

ALMANYA'DA ORTABOY İŞLETMELER İÇİN DERECELENDİRME SORUNU

Oktay Taş
İstanbul Teknik Üniversitesi

ÖZET: Bu çalışmada kısaca, Almanya'da ortaboy işletmelerdeki derecelendirme sorunu incelenmiştir. Uluslararası derecelendirme şirketlerinin değerlendirme yöntemleri çoğunlukla ortaboy işletmeler için kullanılamamakta ya da uygun olmamaktadır. Aynı şekilde bu kuruluşların ortaboy işletmelerle ilgili olmayan bir takım kriterlerle yapacakları derecelendirmelerin de kabul görmesi beklenemez.

Almanya'da özellikle ortaboy işletmelerin sermaye gereksinimleri, yeni derecelendirme kuruluşlarının hizmetlerinin gelişmesini teşvik edici bir unsur olarak görülmektedir. Derecelendirme işleminde hedef ortaboy işletmelerdir. Bu işletmelerde sermaye ihtiyacı hem daha fazla hemde bu işletmelerin yönetim ve sermaye arasındaki bağlantıları daha sıkıdır. Aynı zamanda borsaya açılmak isteyen işletmelerde bir derecelendirme ihtiyacı doğmaktadır. Derecelendirmeden ilk olarak işletme ve yönetim yararlanmaktadır. Ayrıca ortaklar, kredi sunanlar, müşteriler v.b. gruplarda bu bilgidan istifa etmektedirler. Derecelendirme konusunda ülkemizde çok fazla bir gelişme söz konusu değildir, çoğunlukla bankalar, uluslararası derecelendirme kuruluşlarıyla çalışmaktadırlar.

Anahtar Kelimeler: *Derecelendirme, Rejting, Uluslararası derecelendirme.*

ABSTRACT: This study examines the rating problems in medium-size companies in Germany. The rating models employed by international rating agencies are in general not applicable for medium-size companies. Therefore, ratings made by international agencies using their conventional criteria would hardly give good results for small and medium size firms.

The capital needs of medium-size companies encourage the development of services of new rating agencies in Germany which consider medium size companies as the targets of their services. The need for external capital is greater and there are stronger ties between management and capital ownership in medium size companies. On the other hand, rating becomes so crucial when they plan to go public. Rating is useful not only for investors, creditors and customers but for management as well. Rating has not yet become a popular concept in Turkey. Those firms - mostly commercial banks- that want to be rated apply to international rating agencies for their services.

Key Words: *Rating, International Rating Agency.*

I. Giriş

İlk derecelendirme kuruluşları 1900 lu yıllarda A.B.D.`de kurulmuştur (Everling, 2000: 673-676). Bu kuruluşların kurulma nedeni A.B.D`de faaliyet gösteren demiryolu şirketlerinin tahvil çıkarma yoluyla yaptıkları borçlanmalarda firmaların finansal durumu hakkında bilgi sağlamaktı. Demiryolu işletmelerinin derecelendirilmesini çok kısa bir zaman sonra endüstri işletmelerinin borçlanma senetleri için derecelendirilmesi izledi. Derecelendirme (reyting), finans sözlüklerinde, finansal veya kredi değerliliğini belirleme olarak geçmektedir (Doyrangöl, 1996). Reyting kavramı; bond rating (tahvil derecelendirme) ve ticari senet derecelendirmesi (commercial paper rating) olarak ikiye ayrılmaktadır. İşletme derecelendirmesi işletmeyle ilgili tarafların vazgeçemeyeceği, önemli nitelikteki bir bilgidir. Örneğin, sermaye piyasasındaki yatırımcılar bu bilgi ihtiyacı için uluslararası derecelendirme şirketlerinden yararlanmaktadırlar. Uluslararası derecelendirme şirketlerinin değerlendirme metodları çoğunlukla ortaboy işletmeler için kullanılamamakta yada uygun olmamaktadır. Aynı şekilde bu kuruluşların ortaboy işletmelerle ilgili olmayan bir takım kriterlerle yapacakları derecelendirmelerin de kabul görmesi beklenemez. Çoğunlukla kredi veren kuruluşlar kendilerine özgü bir derecelendirme sistemi geliştirmişlerdir. Çoğunlukla da bu kuruluşların derecelendirme yöntemlerinde çeşitli bilanço kalemlerinin karşılaştırılması sonucu bulunan rasyolar kullanılmıştır. Değerlendirmeler yapılırken benzer işletmelerden yada çeşitli banka vb. kurumların istihbarat bilgilerinden istifade edilmektedir. Buradaki ölçümler genellikle işletmenin ödeme davranışlarına dayalıdır. Bu değerlendirmelerin işletmenin genel durumu hakkında yeterli bir bilgi vermesi söz konusu değildir. Almanya da kapsamlı ve objektif derecelendirme işletmeleri çok az sayıdadır ve sadece borsaya kote edilmiş işletmeler için faaliyet göstermektedirler.

Almanya`da ortaboy işletmelerin düşüncelerini bilen ve ulusal çerçeve içinde değerlendirebilecek bağımsız derecelendirme kuruluşlarına ihtiyaç duyulmaktadır (Pape, 1999: 245-246). Almanya`da yeni bir konu olmasına rağmen bu işletmelerin ulusal ekonomi içindeki yerleri açısından derecelendirme önemli bir unsur olarak görülmektedir. Orta boy işletmelerin değerlendirilmesi Almanya açısından önemli görülmektedir. Önemli görülmesinin gerekçelerinden biride şirketleşme, kamuya açılma kültürünün orta boy işletmeler için henüz yeterli olmaması gösterilmektedir.

Bundan sonraki bölümlerdeki amacımız, derecelendirmenin orta boy işletmeler açısından etkisi ve önemine Almanya açısından yaklaşmak olacaktır.

II. Derecelendirme ve Etkileri

1. Başlangıçtaki Durum

Küçük ve orta boy işletmeler (KOBİ), çeşitli yatırım, yeni ürünlerin piyasaya sunulması ve ürün geliştirme gibi konularda fikirlerini gerçekleştirebilmek için

sermayeye ihtiyaç duyarlar. Bu sermaye ihtiyacı için çoğunlukta kullanılan yöntem yabancı kaynak kullanımı şeklinde gerçekleşmektedir.

a) Öz sermaye sorunu

Büyümekte olan yada olmayan bir çok işletmenin , hatta piyasadaki köklü işletmelerin, sermaye yeterliliğinin bankalara kıyasla, yetersiz yada zayıf olduğu bir gerçektir. Örneğin Almanya da bile işletmelerin, şu andaki özsermaye yeterliliğinin, geçmiş dönemlere nispeten yetersiz olduğu ifade edilmektedir. Hatta Almanya da özsermaye yeterliliğinin 1970 yıllarda %25 ler düzeyinin üzerindeyken, günümüzde %18 ler düzeyine gerilediği tespit edilmiştir (Pape, 1999: 246-248).

Uygulamada işletmelerin finansman ihtiyaçlarını sadece bankalara yada kredi kuruluşlarına güvenerek sağlamaları imkansızdır. Almanya da hala öz sermaye piyasası yeterince gelişmemiştir. Sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyindeki yetersizlikler, küçük ve ortaboy işletmelerin Alman ekonomisi üzerindeki olumlu etkisini ve dünyadaki rekabet gücünü kaybetmesine yol açmaktadır.

b) Sermaye Piyasası ve Finansman

Yabancı kaynak finansmanı özellikle küçük ve gelişmekte olan işletmelerde çok önemlidir. Alman sermaye piyasasında sermaye sunan kesimler aşağıda gösterilmiştir:

- Özel ve kamu kredi kuruluşları
- Ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda finansman sağlayan, devlete ve eyaletlere ait kredi kuruluşları
- Hane halkı.
- Yatırım sermayesi kuruluşları
- İşletmeler

Yatırımcıların riski çok zor hesaplanan özel işletmelere yatırım yapmaktan kaçındıkları, yada bu yönde bir yatırımdan çekindikleri görülmektedir. Yatırımcı açısından yatırım yapılacak işletmenin riskinin kolayca hesaplanması yatırım tercihinde önem arz etmektedir. Bu sorunun farkına varan Almanya'nın Bayern ve Hessen eyaletlerinin ekonomi bakanları, orta boy işletmeleri kurumsallaşma yönünde teşvik etmişlerdir. Bu amaçla küçük işletmeler için bir yasa çıkartılarak bu işletmelerin sermaye şirketi (Anonim şirket) haline dönüştürülmesine yönelik bir takım kolaylıklar sağlanmıştır. Yapılmak istenen işletmeleri kurumsallaşmaya teşvik ederek, yatırımcılar için cazip hale getirmektir.

c) Risk Sermayesi

Risk sermayesi (venture capital) olarak anılan piyasanın Almanya da diğer gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında çok yetersiz bir düzeyde olduğu görülmektedir. Bu piyasada yaklaşık 100 finansman işletmesi 1994 yılında yaklaşık 5,5 milyar DM

işlem hacmi gerçekleştirmiştir. Aynı zamanda tahminlere göre bu piyasa senede 1 milyar DM büyüme kapasitesine sahiptir. Diğer gelişmiş ülkelerdeki risk sermayesi işlem hacmine bakıldığında, örneğin ABD`de yaklaşık 55 milyar DM, İngiltere de yaklaşık 50 milyar DM ve Fransa da ise yaklaşık 20 milyar DM düzeyinde olduğu görülmektedir. Bu gelişmiş ülkelerdeki rakamlarla da kıyaslandığında risk sermayesi finansman yönteminin Almanya da çok gerilerde kaldığı açık bir şekilde görülmektedir.

d) Sorunun çözümü

Sermaye sunanlar, yatırım yaptıkları işletmelerin ekonomik durumunu, yapılan yatırımın verimliliğini, ve risk faktörlerini yatırım sırasında gözönünde bulundururlar. Bu nedenle yatırım yapılacak işletmelerle ilgili değerlendirmede, finansal analiz sonuçlarının dışında muhasebe denetimi sonucunda ortaya çıkmış bazı bilgilere de ihtiyaç duyarlar. Bu bilgiler dışında sayısal olmayan yönetim stratejisi, gelecekle ilgili planlar ve organizasyon faktörlerini de içeren şirket reytingi (rating), yatırımcılar için önemli bir bilgidir. Objektif ve tarafsız derecelendirme şirketleri, yatırımcılara karar vermelerinde önemli katkılar sağlamaktadırlar.

2. Şirket Derecelendirmesinde Hedef Gruplar

Genelde sektör ya da büyüklük ayrımı yapılmaksızın, tüm işletmeler derecelendirme için potansiyel hedef grubu olabilmektedir. Derecelendirme sonuçları, özellikle kredi kuruluşları için, kredi verilecek yada kredi verilen kuruluşla ilgili, borç ve benzeri iş ilişkisinde, bu kurumlara karar vermede yardımcı olmaktadır. Şimdiye kadar yapılan işletme derecelendirmelerinde, genellikle uluslararası derecelendirme kuruluşları (Moody's, S&P's vb.) tarafından ve sadece borsaya kote edilmiş işletmeler için yapılmaktadır. Halbuki büyük bir ihtiyaç ve talep olmasına rağmen orta boy işletmeler için böyle bir derecelendirme yapılmamaktadır. Bu işletmeler için yapılacak derecelendirmeye, bu işletmelere sermaye sunan kurumlar tarafından şiddetli bir şekilde ihtiyaç duyulmaktadır.

a) Orta Boy İşletmeler

Derecelendirme işleminin ana hedef müşteri grubunu orta boy işletmeler oluşturmaktadır.

b) Derecelendirme İhtiyacı

Orta boy işletmeler hakkında, sistematik başarı ve risk analizi değerlendirmeleri bulunmamaktadır. Bağımsız derecelendirme işletmeleri, objektif , ileriye dönük risk ve başarı değerlendirme ihtiyacını karşılayabileceklerdir. Bu kuruluşların sağladığı analiz ve bilgiler ile işletmelerin göstermiş olduğu ileriye yönelik gelişme sinyalleri vb. tespit edilebilecektir. Ayrıca elde edilen derecelendirme bilgileri ile pazardaki benzer firmalarla kıyaslama yapma imkanı doğabilecek, böylece de kıyaslama

yapılan işletmenin performansı ile ilgili kesin bir bakış açısı oluşturulabilecektir. Örneğin, bazı işletmelerin olumsuzlukları ortaya çıkacağından bu işletmeler bu zaaflarından kurtarılmaya çalışabilecek ve eksikleri düzeltme yoluna gidebilecektir. Aynı zamanda olumsuz finansal yapıya sahip bir firmanın finansal yapısının güçlendirilmesi için gerekli önlemleri almasına yardımcı olabilecektir. İşletmelerin hangi büyüklükte olursa olsun derecelendirmeye ihtiyaç duyduğu açıktır. Özellikle yukarıda sıralanan nedenlerden ötürü, orta boy işletmeler özellikle, bağımsız derecelendirme işletmelerine ihtiyaç duymaktadır.

c) Almanya'daki Potansiyel

İşletme danışmanlık şirketi Arthur D.Little (Arthur D.Little, 1998), küçük ve orta boy işletmeler için derecelendirme adlı araştırmasında, Almanya'daki küçük ve ortaboy işletmeler için büyük bir bağımsız derecelendirme ihtiyacı olduğu sonucunu elde etmiştir. 1997 yılındaki verilere göre sonuçlar aşağıdaki gibidir:

Araştırmaya katılanların,

- %53'ü bu konuda yapılacak bir derecelendirme için ödeme yapmaya hazır olduğunu,
- %72'si derecelendirme işlemine katılmaya hazır olduğunu,
- %87'si derecelendirmenin KOBİ'ler için yararlı bulunduğunu, belirtmiştir.

Yukarıdaki sonuçlar bu ülkede şirket derecelendirmesine ilginin boyutunu açık bir şekilde göstermektedir. Değişik sermaye gruplarının, KOBİ'lerin derecelendirilmesine yönelik sorulara verdiği yanıtlar ise şu şekildedir:

Bu yanıtlar özellikle bankalar, kamu kuruluşları, ve sermaye kurumları tarafından

<i>Yatırımcı Grubu</i>	<i>İlgi Düzeyi</i>	<i>Neden</i>
Sigorta Şirketleri	Yüksek	Daha çok dolaylı ilgi söz konusu
Sermaye Yatırım Kurumları	Çok yüksek	Sermayedarlerin gelişimi açısından
Bankalar	Yüksek	Sermaye sunanların korunması açısından
Kamu Kurumları	Çok yüksek	Kamu yararı açısından

KOBİ'lerin derecelendirilmesine şiddetle ihtiyaç duyulduğunu ortaya koymaktadır. Yukarıda bahsi geçen araştırma çalışmasında ayrıca oluşturulacak bir derecelendirme kuruluşunun, derecelendirme ile ilgili taşıması gerekli koşullar da tanımlanmıştır. Bu tanımlamalar aşağıda sıralanmıştır:

- Standard bir derecelendirme yönteminin bulunması,
- Derecelendirme kuruluşunun bağımsız olması (özellikle bankalar ve kamu kuruluşlarından bağımsız olması),
- Derecelendirme yönteminin ve tanımlamalarının açık ve anlaşılır olması,
- Yönetim ve piyasa ihtiyaçlarına dayanan denetim ölçütlerinin de sistemin içinde olması,

- Yapılacak çalışmaların, yayın ve reklam yoluyla çabuk olarak piyasaya sunulması
- Ülke genelinde bir derecelendirme standardının oluşturulması.

3. İşletme Derecelendirmesinin Sağladığı Hizmetler

İşletme derecelendirmesi, bağımsız bir derecelendirme kuruluşu tarafından işletmenin geleceğe yönelik başarı ve risk faktörlerinin değerlendirilmesidir.

a) Başarı Faktörleri

İşletme derecelendirmesi ile bulunacak değerler, bir çok başarı faktöründen bağımsız olarak elde edilmesi düşünülemez. Bu değerler, işletmenin bir çok bölüme ayrılması ve ayrılan bölümlerin tek tek analizi ile elde edilebilecektir. Örneğin: aşağıdaki örnek bölümlere de ki gibi:

- Yönetim ve organizasyon,
- Personel,
- Finans,
- Ürün, piyasa,
- Teknoloji
- İşletme yeri ve çevre.

Ayrıntılı başarı analizinden elde edilen sonuçların ağırlıklı ortalaması alınarak bir derecelendirme rakamı elde edilecektir. Bu derecelendirme rakamı daha sonra, örneğin uluslararası derecelendirme kuruluşu S&P'nin derecelendirme ölçütlerine uyarlanabilecektir (AAA'dan D'ye kadar, derecelendirmede "AAA" en yüksek notu, "D" ise en kötü notu sembolize etmektedir).

b) Risk Faktörleri

Başarı analizine paralel olarak aynı zamanda risk analizinin de gerçekleştirilmesi gereklidir. Bu sayede işletmenin risk derecesi hakkında da bilgi sağlanmış olunur. İşletmenin risk derecesi hakkında bilgi elde edilirken, her risk faktörü, ayrı bir risk sınıfına göre değerlendirilir. Yapılan değerlendirmeler sonucunda işletme hakkında aşağıda gösterildiği gibi bir risk derecelendirmesi yapılabilir.

- 0 = Hiç risk yok
- I = Düşük derece risk
- II = Orta derece risk
- III = Yüksek risk

c) Derecelendirmenin Faydaları

İşletme derecelendirmesi hem işletmenin kendini değerlendirmesi, olumlu ve olumsuz yönlerini tanıması ve işletmenin gelişimi hakkında bilgi edinmesi

açısından, hem de işletme ile ilgili üçüncü kişilerin bilgi gereksiniminin karşılanması açısından önemlidir. Derecelenme sayesinde karar vericilerin karar verme işlevini daha kolay ve anlamlı olarak yerine getirmeleri sağlanacaktır. Bu anlamda da derecelendirme işleminin üstlendiği bu görevi tam olarak yerine getirebilmesi için aşağıdaki noktalarda odaklanması gerekmektedir.

- Tüm subjektif unsurlardan arındırılmak,
- Elde edilen verilerin objektif verilere dönüştürülmesi,
- Değerlendirme prosedürlerinin objektif olması
- Derecelendirme değerlerinin anlaşılır olması.

Derecelendirmenin sadece özel kurumlara değil aynı zamanda, yatırımcılar, bankalar, iş adamları ve kamu görevlileri gibi bir çok kesime faydası olduğu açıktır. Aynı zamanda derecelendirmeden yararlanan işletmeninde derecelendirme ihtiyacını iyi belirleyip, bu bilgiyi hangi amaçla kullanıcılara sunmak istediğinin bilincinde olması gereklidir.

Matematik ve istatistik metodlarıyla kıyaslandığında işletme derecelendirmesi işletmenin devamlı bir şekilde ilerlemesine ve durumu hakkında karar vermesini kolaylaştıran yararlı ve etkili bilgiler sunmaktadır. Aynı zamanda hem denetim hem de yönetimin bir aracı olarak işletmedeki iş süreçlerinin verimliliğinin sağlanmasında ve uzun zamanlı başarı elde edilmesinde katkı sağlaması söz konusu olabilecektir.

Ayrıca değerlendirme ölçütlerinin objektif olması, potansiyel yatırımcıların, şirketin finansal yapısındaki risk ve gelecekle ilgili görüş ve perspektiflerin tahminlerini kolaylaştırmaktadır.

Derecelendirmenin işletme sahip ve yöneticileri için sağladığı faydaları da aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür:

- Bağımsız bir kuruluş tarafından işletmenin bulunduğu konumun objektif olarak belirlenmesi,
- Derecelendirme oluşumuna başlamadan işletmenin iyileştirme sürecine girmesi (böyle bir potansiyelin oluşması),
- Derecelendirme sonucunda elde edilen notların (derecelendirme değerleri) karşılaştırılabilir olması ,
- Derecelendirme prosedürlerinin oluşturulmasında benzer işletmelerin, derecelendirme rakamlarına uyum sağlanması,
- Şirketin kalitesi ve işletme yapısı hakkında bilgilerin dışarıya duyurulabilmesi,

c) Derecelendirme Bilgilerine Gereksinim Duyan Kesimler

Hissedarlar: Yatırım kararları ve risk değerlendirme aracı gibi ihtiyaçlar için.

Kredi Kuruluşları (bankalar): Kredi verme kararlarında ve kredi miktarı ve faiz oranlarının tespiti v.b. kararlarda objektif bir bilgiye duyulan ihtiyacı karşılamaktadır.

Kamu: Ekonominin ilerlemesinde ve işletme politikalarının belirlenmesinde yardımcı olmaktadır.

Yönetim ve Çalışanlar: İşletmenin bulunduğu konum hakkında bilgi sahibi olurlar. Bu bilginin getirdiği güven v.b. unsurlar, personelin kendini geliştirmesinde motivasyonu sağlayabilmektedir.

Medya ve Analistler: Şirket hakkında kesin ve objektif bilgi elde ederler.

d) Derecelendirilme Süreci

Derecelendirme işlemine taraf olan işletme, bağımsız derecelendirme kuruluşu tarafından değerlendirilir. Burada derecelendirme kuruluşunun bağımsız olması, devamlılığının güvencesini oluşturmaktadır. Bu süreç içinde gizlilik çok önemli bir faktördür. Derecelendirme kuruluşu, bağımsız yeminli denetçi gibi davranmak zorundadır. Süreç içinde derecelendirme kuruluşunun denetçileri ki bunlar genelde tecrübeli ve incelenen konuda çok iyi yetişmiş uzman elamanlardan oluşmaktadır. Bu uzmanlar çoğu zamanda derecelendirme süreci içinde karışık takımlar oluşturarak çalışırlar. Bu takımlar çoğunlukla işletme derecelendirilmesi konusunda, finans, üretim ve pazarlama v.b. konularda uzmanlaşmış kişilerden oluşturulur.

Analiz sırasında şirketin, tüm kayıtları, bilançoları v.b. incelenmektedir. Bunun için çoğu derecelendirme şirketi incelemelerini daha sistemli yapabilmek için bu süreçte çeşitli gelişmiş bilgisayar sistemleri kullanmaktadırlar.

Derecelendirme sonucu elde edilen not, bağımsız denetçiler tarafından elde edilmiş bir değerdir. Bu değerın oluşmasında derecelendirme kuruluşunun işletme hakkındaki görüşlerinin de bir etkisi söz konusu olacaktır. Almanya da derecelendirme işleminin orta boy işletmelere ortalama maliyetinin yaklaşık 20.000 DM. ile 40.000 DM arasında olduğu tahmin edilmektedir (Pape, 1999: 248-249).

III. Sonuç

Almanya`da özellikle ortaboy işletmelerin sermaye gereksinimlerinin karşılanması, yeni derecelendirme kuruluşlarının hizmetlerinin gelişmesini teşvik edici bir unsur olarak görülmektedir. Bu gereksinim nedeniyle derecelendirme işleminde hedef ortaboy işletmelerdir. Orta boy işletmelerde sermaye ihtiyacı hem daha fazla hemde bu işletmelerin yönetim ve sermaye arasındaki bağlantıları daha sıkıdır. Aynı zamanda borsaya açılmak isteyen işletmelerde bir derecelendirme ihtiyacı ortaya çıkmaktadır. İşletme derecelendirilmesinde hem, finansal rasyo oranları hem yönetim, üretim, piyasa ve teknoloji gibi faktörler hem de işletmenin bulunduğu çevre faktörleri dikkate alınmaktadır. Derecelendirme sonunda elde edilen notların risk değerlendirilmesi ve analizi açısından kullanılabilir bilgiler ifade etmesi ve uluslararası notlarla benzerlik taşıması (karşılaştırılabilir olması) gereklidir. Derecelendirmeden ilk olarak işletme ve yönetim yararlanmaktadır. Ayrıca ortaklar, kredi sunanlar, müşteriler v.b. gruplarda bu bilgiden istifade etmektedirler. Derecelendirme konusunda ülkemizde çok fazla bir gelişme söz konusu değildir, çoğunlukla bankalar, uluslararası derecelendirme kuruluşlarıyla çalışmaktadırlar.

Bankaların bu kuruluşlar ile derecelendirme ilişkisine girme nedeni ise yurt dışı piyasalardaki borçlanma ihtiyacı sırasında aranan bir bilgi olmasından kaynaklanmaktadır.

Yararlanılan Kaynaklar

ARTHUR, D. (1998), Little:"Ratingagentur für KMU- Chance für den Finanzplatz Frankfurt", management Summary der Projektergebnisse, April.

BUSCHGEN, H.E./ EVERLING, O. (1996) Handbuch Rating. Wiesbaden.

DOYRANGÖL, N.C (1996), Glossary of Financial Terms, İstanbul.

EVERLING, O. (2000) Das Rating: Wirtschaftstudium, 5, s.673-676.

EVERLING, O./RIEDEL, S-M./WEIMERSKİRCH, P. (2000), Technology Rating. Wiesbaden.

PAPE, Dieter (1999), Finanz Betrieb:Unternehmens-rating für den Mittelstand, 9, s.245.