



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ



Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Derecelendirme Yöntemi ile Risk Analizi ve Otomotiv Sektörüne Uyarlanması

TEZ TÜRÜ : Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Ayça TÜKEL

ANABİLİM DALI : Bankacılık

SAVUNMA TARİHİ : 02.05.2001

JÜRI ÜYELERİ :

GÖREVİ

ADI SOYADI

İmza

Danışman

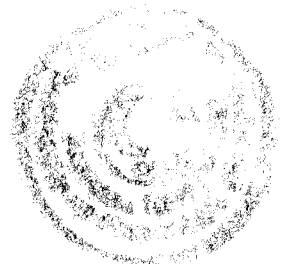
Prof.Dr.Niyazi BERK

Üye

Prof.Dr. İlhan ULUDAĞ

Üye

Doç.Dr.Erişah ARICAN



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANA BİLİM DALI

DERECELENDİRME YÖNTEMİ İLE RİSK ANALİZİ
VE OTOMOTİV SEKTÖRÜNE UYARLANMASI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

706542

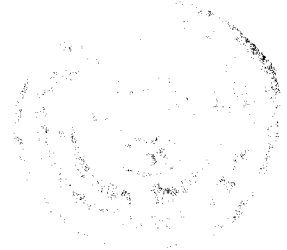
AYÇA TÜKEL
(981020)

106542

DANIŞMAN: PROF.DR. NİYAZİ BERK

İSTANBUL-2001

T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ



İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	I
TABLolar	VI

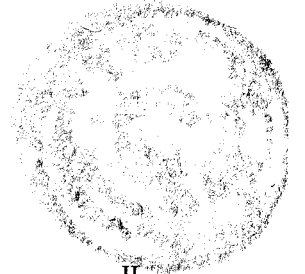
GİRİŞ	1
-------	---

BÖLÜM 1 RİSK DERECELENDİRMESİ KAVRAMI(RATING) ve RATING ŞİRKETLERİ

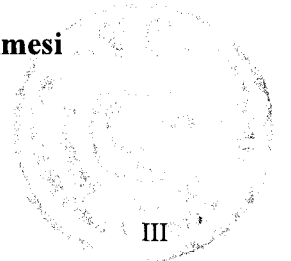
1.1	DERECELENDİRME TANIMI ve NİTELİĞİ	4
1.2	DERECELENDİRMENİN ÖNEMİ	10
1.3	DERECELENDİRME FİRMALARI	15
1.4	DERECELENDİRME FİRMALARINDA ORGNZSYN	18
1.5	FİRMALARIN DERECELENDİRME PRENSİPLERİ	19
1.6	DERECELENDİRMENİN MADDİ BOYUTU	20

BÖLÜM 2 RİSK DERECELENDİRME SÜRECİ

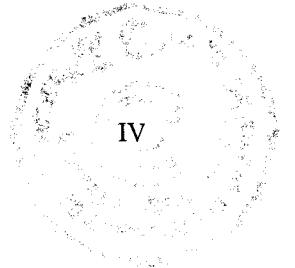
2.1	RİSK DERECELENDİRMEDE ELE ALINAN KONULAR	29
2.2	DERECELENDİRME SÜRECİNİN AŞAMALARI	31
2.3	DERECELENDİRME GENEL KRİTERLERİ	32
2.3.1	Ülke Riski	32
2.3.1.1	Politik Risk	34
	i. politik sistem	
	ii. dış ilişkiler	
	iii. sosyal bünye	



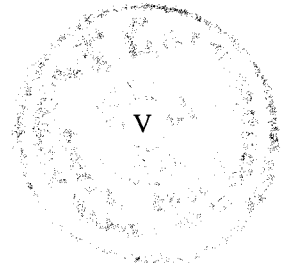
2.3.1.2	Ekonomik Risk	35
	i. borç yükü	
	ii. döviz rezervi	
	iii. ödemeler dengesi eksikliği	
	iv. ekonominin yönetimi	
	v. ekonominin geleceği	
2.3.2	Endüstri Riski	36
2.3.2.1	Endüstrinin Ekonomideki Önemi	36
2.3.2.2	Yurtiçi ve yurtdışı rekabetin derecesi	36
2.3.2.3	Yasal düzenlemeler	37
2.3.2.4	Teknolojik değişmeler	37
2.3.2.5	Maliyet faktörleri	37
2.3.2.6	Endüstriye giriş kolaylığı	37
2.3.3	Firma Riski	37
2.3.3.1	Yönetim kalitesi ve stratejisi	
2.3.3.2	İşletme faaliyetlerinin değerlendirilmesi	38
	i. pazar payı	
	ii. büyüme trendi	
	iii. temel üretim birimlerinin analizi	
	iv. maliyet yapısı	
	v. gelir akımlarının sürekliliği	
	vi. diğer faktörler	
2.3.3.3	Muhasebe Uygulamaları	39
2.3.3.4	Finans durumu	39
	i. finansal yapı analizleri	
	ii. nakit akımı analizleri	
	iii. finansal politikaların değerlendirilmesi	



2.3.4	Bankaların Risk Analizi	41
2.3.4.1	Bankanın Faaliyet Gösterdiği Ortam	41
	i. uluslararası banka piyasası	
	ii. ulusal düzenleyici ortam	
	iii. bankanın düzenleyiciler ile ilişkisi	
2.3.4.2	Bankanın Finans Sistemi İçindeki Yeri ve Önemi	42
2.3.4.3	Bankanın Yönetim ve Finansal Yapısı	42
	i. sermaye	
	ii. varlıkların niteliği	
	iii. yönetimin niteliği	
	iv. karlılık	
	v. likidite	
2.3.5	Basel Komitesinin derecelendirme direktifleri	46
BÖLÜM 3 <u>OTOMOTİV SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ</u>		
3.1	DÜNYADA OTOMOTİV SEKTÖRÜ	50
3.2	TÜRKİYEDE OTOMOTİV SEKTÖRÜ	56
3.2.1	Üretim	56
3.2.2	Satış	62
	3.2.2.1 Otomobil Satışları	62
	3.2.2.2 Ticari Araç Satışları	64
3.2.3	İhracat	66
BÖLÜM 4 <u>OTOMOTİV SEKTÖRÜNDE SEÇİLMİŞ BİR UYGULAMA</u>		
4.1	DEMURATE PROGRAMI HAKKINDA GENEL BİLGİ	73
4.1.1	Tanıtım	73
4.1.2	Programın Niteliği	73



4.1.3	DemRate Programının Kullanımı	74
4.1.3.1	Parametreler	74
4.1.3.2	Dosya Oluşturma	74
	i. Firma Bilgisi	
	ii. Firma Listesi	
	iii. Toplam Firma Sayısı	
	iv. Modül 2 Soru Listesi	
	v. Yardımcı Bilgiler	
	vi. Düzeltme	
4.1.3.3	Modüller	75
	i. Modül 1 : Finansal Verilerin Analizi	
	ii. Modül 2 : Genel Firma Verileri	
	iii. Özet Rapor	
	iv. Değerlendirme	
4.2	PROGRAMIN FORD OTOSAN A.Ő'ye UYGULANIŞI	82
4.2.1	Şirket Profili	82
4.2.1.1	Şirket Kimliği	82
4.2.1.2	Satışlar	83
4.2.1.3	Üretim	83
4.2.1.4	İhracat	84
4.2.1.5	Yatırımlar	85
4.2.2	Şirket Analizi	85
4.2.3	DemRate Özet Raporu	107
SONUÇ		I
KAYNAKLAR		IV
EKLER		VII



TABLÖLAR

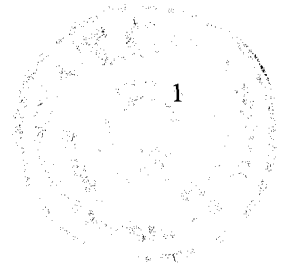
Tablo 1	: Risk derecelerine göre ödenmeme oranları	13
Tablo 2	: Dünya’da derecelerine göre tahvillerin ortalama getirileri	14
Tablo 3	: Dünya’daki temel derecelendirme firmaları	16
Tablo 4	: 89-93 yılları arası ABD ihraçlı tahvillerin ort. Getirileri	20
Tablo 5	: Derecelendirme firmalarının kullandıkları derece tanımları	27
Tablo 6	: Otomotiv devlerinin Avrupa’daki pazar payları	53
Tablo 7	: Otomotiv devlerinin Dünya’daki pazar payları	53
Tablo 8	: Dünya’da otomotiv sektörüne yönelik üretim	54
Tablo 9	: 2000 yılı otomobil satışlarına göre ilk on marka	55
Tablo 10	: 98-99-00 yılları arası Türkiye’de otomotiv sktr üretimi	59
Tablo 11	: 98-99-00 yılları arası binek otomobil üretimi	59
Tablo 12	: 99 yılı marka bazında otomobil üretimi	62
Tablo 13	: 96-99 yılı otomotiv sektörüne ait ithalat rakamları	64
Tablo 14	: 99 yılı marka bazında kapasite oranı	65
Tablo 15	: 93-01 Ocak ayı otomobil satışları	66
Tablo 16	: 93-01 Ocak ayı ticari araç satışları	66
Tablo 17	: 93-99 yılları üretim/ithal/ihraç rakamları(adet)	68
Tablo 18	: 92-99 yılları ihracat rakamları(milyon\$)	69

GİRİŞ

Günümüzde liberalleşme sürecinin bir parçası olarak kaynak sağlamada yeni yöntemlerin ortaya çıkması, işlem hacmi ve kaynak ihtiyacını arttırarak uluslararası piyasalara duyulan gerekinimi arttırmıştır. Fon talep eden tarafın amacı, talepte bulunduğu enstrümana hızlı,güvenli ve ucuz bir maliyetle sahip olmak iken arz eden tarafta bu durum rekabet sebebi ile enstrümanı karlı bir şekilde satmak, satış bedelini zamanında ve taahüt edilen tutarda geri alabilmektir. Gelişmekte olan ülkeler açısından, uluslararası entegrasyonda yerini almak, global piyasa zincirinin bir halkası olmak, özetle yabancı sermayeyi ülkeye çekerek, ülke ekonomisinin gelişimini sağlamak için uluslararası piyasalara geçişi kolaylaştıracak şekilde yasal düzenlemeler yapmak, politika geliştirmek kaçınılmaz olmuştur. Bunu gerçekleştirirken en fazla önem verilmesi gereken unsur, yatırımcılara güvenilir, tatmin edici bilgi aktarımını sağlamaktır.

İhraççının borç ödeme gücünün, şirketin tahvile ilişkin yükümlülüklerini zamanında yerine getirmeme riski olarak tanımlanan derecelendirme bilgi aktarımı sağlamanın en etkin ve en güvenilir yolu olarak önem taşımaktadır. Derecelendirme işlemi genellikle şirketler, kuruluşlar, bankalar için yapılırsa da borç ödeme gücü aynı zamanda derecelendirmeye tabi bu kuruluşların faaliyette buldukları ülkenin ekonomik, yasal ve politik koşullarına da bağlı olduğundan derecelendirmenin kapsamı ülkeleride içine alacak şekilde genişir.

Rating firmaları derecelendirme işlemi sonucu verdikleri notları çeşitli semboller aracılığı ile kamuoyunun bilgisine sunarak, yatırımcılara risk konusunda rehberlik ederler. Derecelendirme işleminin diğer önemli bir işlevide, sermaye piyasası kriterlerine uygun objektif bir ölçü yaratmasıdır. Rating firmalarınca verilen notlar yatırımcı davranışları üzerinde oldukça etkilidir. Derecelendirme mekanizması aynı zamanda fon talep edilenlerin gerek ulusal gerekse uluslararası piyasalara giriş anahtarıdır. Rating firmalarınca verilen notlar fon talebinde bulunan ülkeler açısından dış kaynak imkanları ve maliyetlerini belirlediği için hayati önem taşımaktadır.



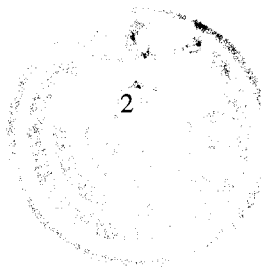
Ülkemizde derecelendirme, entegrasyonun sağlanması, kamuoyunun aydınlatılması, yatırımcıların zamanında ve tatmin edici şekilde bilgilendirilmesi, piyasa mekanizmasının etkin bir şekilde işleyişinin sağlanması açısından çok önemli olması gerekirken, ilgili yasal düzenlemelerin yetersizliği ve herhangi bir zorunluluk bulunmaması sebebiyle henüz istenilen düzeyde değildir.

Bu amaca hizmetle yapılan çalışmada genel olarak derecelendirmenin finansal piyasalar açısından önemi; derecelendirme kavramı; tarihi gelişimi ve kurumları ile birlikte ele alınıp, otomotiv sektörü üzerindeki etkisi sektörden alınan bir örnek firma üzerinde test edilerek, dört bölümden oluşan bir plan dahilinde incelenmiştir.

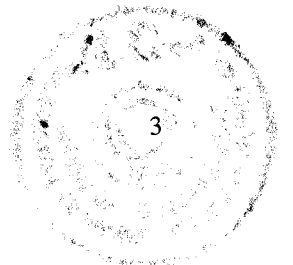
Çalışmanın ilk bölümünde, derecelendirme işleminin tanımı, tarihçesi, amacı, başlıca derecelendirme firmaları ve derecelendirme sürecindeki rolleri açıklanmıştır. Derecelendirme firmaları ile ilgili olarak bu kuruluşların organizasyon yapıları, derecelendirmeye yönelik tanımları, kullandıkları semboller ve çalışma şartları incelenmiştir. Bu temel firmaların yanısıra ABD’de faaliyet gösteren diğer bir kaç firma ve onlara ait çalışma yöntemleri irdelenmiştir.

İkinci bölümde, derecelendirme süreci bir bütün olarak değerlendirilip, derecelendirme çalışmaları sırasında işleme tabi şirket veya kuruluş ile derecelendirme firması arasında ilk tanıtım toplantısından son aşamaya kadar geçen safhalar hakkında bilgi verilmiştir.

Üçüncü bölümde, sanayimizin lokomotif sektörlerinden olan otomotiv sektörü ele alınmıştır. Sektörün Türkiye ve diğer ülkelerdeki gelişimi en son durumuyla birlikte ele alınmış, sektör tarihçesi, sektörde yer alan firmalar, firmalara ait üretim satış ve ihracat hacimleri sayısal veriler ile incelenmiştir.



Dördüncü bölümde teze konu teşkil eden Otomotiv sektöründe seçilmiş bir örnek firma analiz edilmiş ve analiz sonucu elde edilen veriler yardımı ile firma hakkında bir derecelendirme notuna ulaşılmıştır. Derecelendirme Demirbank A.Ş'nin kredi analizinde kullandığı yöntem olan DemRate yöntemi ile yapılmıştır. Söz konusu analiz yöntemi hakkında detaylı bilgi verildikten sonra bu yöntem Otomotiv sektöründen seçilmiş bulunan örnek bir firmaya uygulanmıştır. Derecelendirmeye tabi tutulan örnek firma ülkemizin otomotiv sektöründeki en eski ve lokomotif firmalarından biri olan Ford Otosan San.A.Ş'dir. Firmanın 1997 yılını takip eden üç yıla ait halka açık finansal verileri DemRate yöntemi kullanılarak analize tabi tutulmuş, analiz sonucu elde edilen veriler ışığında bir rating sonucuna ulaşılmış, ve sonuç yorumlanmıştır.



1. RATING KAVRAMI ve RATING ŞİRKETLERİ

Büyüyen ve gittikçe globalleşen kredi pazarları yarattıkları iştah açıcı fırsatların beraberinde yeni ve oldukça tehlikeli riskler getirmiştir. Kredi pazarlayan kurumlar açısından uluslararası pazarlar yurtiçi pazarın risklerine ilave ulusal ekonomi farklılıkları, değişen muhasebe uygulamaları, dil, kültür farklılıkları gibi nedenlerden ötürü daha fazla risk içerir.

19. yüzyılda ABD’de fon talep edenlerle ile fon arz edenler arasındaki ilişkiyi resmi hale getirmek amacı ile kullanılmaya başlanan derecelendirme iç piyasaların ve bununla bağlantılı olarak uluslararası piyasalarında gelişmesine olanak sağlamıştır. Derecelendirmenin kullanılması ile birlikte uluslararası yatırımı güçleştiren risklere karşı önlem almak kolaylaşmış, bununla bağlantılı olarak finansal kuruluşların başarılarını ve globalizmin işlevselliğini arttırmak mümkün olmuştur. Piyasalarda meydana gelen başdöndürücü çeşitlenmelerle birlikte derecelendirme işlemi giderek daha fazla başvurulan bir kaynak olmuştur.¹

1.1 DERECELENDİRMENİN TANIMI ve NİTELİĞİ

Derecelendirme en basit tanımı ile, borçlanma araçlarının içerdikleri geri ödenmeme riskinin, kredi kalitesinin belirlenmesi işlemidir. Bu amaçla firmalar tarafından kullanılan borçlanma araçları (tahvil, bono, mevduat sertifikası vs) ödeme taahhütlerinin yerine getirilme riskinin tespiti yönünde değerlendirmeye tabi tutulur; ve değerlendirme sonuçları kolay anlaşılır harf sembolleri ile yatırımcıların bilgisine sunulur; bu da yatırımcıların daha rantabil kararlar almalarını sağlayacak yorumlarda bulunma imkanı sağlar.²

¹ CAPECİ John, “Credit Risk Credit Ratings an Municipal Bond Yields;A Panel Study”,National Tax National Tax,Journal,1985:41

² Güneş HURŞİT, “Düşük Ratig’in Gerçek Anlamı”, Yeni Yüzyıl, 21.12.1996, s. 5

Derecelendirmenin ne olduğu konusunda çeşitli yaklaşımlar vardır. Daniel Ben-Ami bir şirketin sahip olduğu dereceyi, hem sermayesini arttırma gücünü göstermesi açısından hem de borç ödeme kalitesinin ölçüsü olma açısından çok önemli bir unsur olarak tanımlamıştır.³ Dr. Roger NYE yaklaşımına göre “ rating, borç verenlerin karşılaştıkları ihmal riskleridir”⁴

Derecelendirme bir performans değerlendirmesidir.(Şevket SAYILGAN Yeni Yüzyıl,19.12.1992) Geçmişteki verilerin incelenerek mevcut durumun ortaya çıkarılması suretiyle geleceğe ışık tutar.Risk derecelendirme kuruluşlarından biri olan Moody’s ‘e göre derecelendirme firmaların borçlarını geri ödeyebilme kabiliyetleri hakkında varılan bir yargıdır.⁵

Derecelendirme aynı zamanda menkul kıymetin ve menkul kıymeti ihraç eden kuruluşun riskinin belirli bir mantık çerçevesinde diğer firma ve kuruluşların risklerine göre sınıflandırılmasını da kapsamaktadır.⁶ S&P’s derecelendirmeyi özel sektör ve belediye tahvil araçları ile ilgili olarak belirli yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmesinin ve ihraçcının güvenilirliğinin değerlendirilmesi olarak tanımlamaktadır.⁷ Thomson BANKWATCH’a göre derecelendirme menkul kıymet ihraç eden kuruluşların yükümlülüklerini yerine getirebilme yeterliliklerinin incelenmesi, bu süreçte karşılaşmaları muhtemel finansal problemlerle baş edebilme yeteneklerinin değerlendirilmesidir.⁸

Diğer bir tanıma göre ise derecelendirme menkul kıymet ihracında bulunan firma ve kuruluşların borçlarını geri ödeme kabiliyetlerinin belirlenmesi amacı ile bağımsız kuruluşlar tarafından incelenmesi ve risklerine göre sınıflandırılması işlemidir.⁹

³ *Banking Word* 1991:19

⁴ *Finans Dünyası* 1996:25

⁵ Moody’s Investors Service,*Moody’s Rating Process*,A Publication of Moody’s Corporate Departmen,Litho in USA 1989,s.3

⁶ *Moody’s Rating Process*, s.3

⁷ Standart & Poor’s Credit Week, Çeviren: KILIÇ Berna “*Derecelendirme İşlemi ve ABD’de tahvil derecelendirme Süreci*”,SPK Araştırma Raoru,Ankara 1989,s.1

⁸ Thomson Bankwatch, “*The Importance of Ratings*”,5 March 1998,Istanbul,Turkey,s.3

⁹ Aykan ÜRETEN,*Risk Derecelendirmesi*,Türkiye Kalkınma Bankası Proje Değerlendirme(Sanayi)Müdürlüğü,Haziran 1990,Ankara,s.4

Derecelendirme ile ilgili bu tanımlamalar incelendiğinde derecelendirmenin borçların zamanında ödenmeme riskini ölçmenin yanısıra firmalar arasında borç taahhütlerin yerine getirilmesi açısından karşılaştırma yapma olanağı sağladığı görülmektedir.

Finans sektöründe fon gereksinimi olan tek kesimin firmalar olmadığı aynı zamanda bankalar ve hatta ülkelerinde bu tarz ihtiyaçlarını göz önünde bulundurursak derecelendirmenin önemi bir kat daha artar.

Derecelendirme her ne kadar fon talebinde bulunanların kalitesinin bir göstergesi olarak kullanılmaya başlanmışsa da zamanla gelişen finansal piyasalarda menkul kıymet ihraç edenlerin kalitesi ile riskinin bir göstergesi olarak ortaya çıkmıştır.¹⁰

Derecelendirme firmaları tarafından verilen risk dereceleri tıpkı diğer uzun vadeli finansal analizler gibi subjektif özellikler taşır.¹¹ Bu subjektif yargılar derecelendirme yapan kuruluşun konusu ile ilgili deneyimleri ve bilgi birikimlerine göre şekillenir.

Rating firmaları temelde şu iki unsur ile ilgilenmekte ve bunlar ışığında yargıya varmaktadırlar.¹² Bunlar;

Objektif unsur : Borçlunun ekonomik ve mali durumu borçlarını tam olarak ödemeye yeterli midir? Yani boçlu borçlarını ödeme gücüne sahip midir?

Subjektif unsur : Objektif unsura sahip boçlu aynı zamanda borçlarını ödeme niyetinde midir? Yani boçlu borçlarını ödemeye istekli midir?

Rating firmaları finansal piyasaların gelişmesine ve bu piyasalarda kullanılan yatırım araçlarının çeşitlenmesine paralel olarak derecelendirme işlemini çeşitlendirme gereği duymuşlardır. Bu amaçla derecelendirmeyi geleneksel derecelendirme ve kredi benzeri fonlar ile piyasa riskinin derecelendirilmesi olarak iki guruba ayırmışlardır.

¹⁰ *Finans Dünyası*,1995:65

¹¹ *ÜRETEN*,1990:4

¹² Standart & Poor's, *Kredi Değerliliği ve Türkiye*, Ekonomi Bülteni,1997,s.2

Geleneksel derecelendirmeden ihraççı kuruluşun kısa ve uzun vadeli borç ödeyebilme kabiliyeti, tercihli senetlere yönelik temettü ve diğer yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilme güçleri değerlendirilmektedir.

Kredi benzeri fonlar ile piyasa riskinin derecelendirilmesinde ise Yatırım Ortaklığı Fonlarının kredi kalitesi ve piyasa riski analiz edilmektedir.

Derecelendirmeyi tam olarak anlayabilmek için aşağıda belirtilen iki rating işleminin tam olarak anlaşılması gerekmektedir:

i. istenilmeyen rating

ii. yanlış rating

İstenilmeyen ratingler derecelendirmeye tabi tutulan kurumun isteğine onay, işbirliğine bakılmaksızın yapılan ratinglerdir. Bu gerçekte sermaye piyasalarının şeffaflığı ilkesinin bir sonucudur. Bu uygulamayı ilk başlatan Moody's dir. Amacı rating alanını genişletmek, rating 'e verilen önemi ve piyasa bilincini arttırmaktır. Kısaca Moody's bu yolla firmaları rating yapmaya zorlayarak varlık ve gelirlerini dünya çapında arttırmak niyetindedir.

Standart&Poor's ise kurumları rating yapmaları için pazara itirmek yerine daha yumuşak bir geçişi tercih etmiş, Moody's kadar agresif olmamıştır.¹³ S&P's yaptığı bu derecelendirme yöntemine 'Barbegue Rating' ismini vermiş ve yaptığı değerlendirmenin yanına koyduğu 'g' harfi ile rating'e tabi tuttuğu firma ya da ülkenin katkıda bulunmadığını göstermiştir.¹⁴

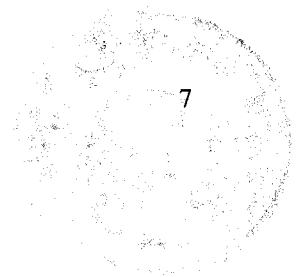
Bir derecelendirmenin yanlışlığı iki şekilde anlaşılır:

Yüksek rating puanına sahip bir firma yada bankanın borç ödemesi yapamaması durumu, bir rating 'in benzer ratinglere göre çok düşük veya yüksek olması yani değişen ihtiyaçlara ayak uyduramaması durumunu¹⁵

¹³ NYE,P Roger, "İstenilmeyen Ratingler",Finans Dünyası Dergisi,Ekim 1996,s.38-40

¹⁴ Standart & Poor's, "International Criteria",1993,s.249

¹⁵ Finans Dünyası,Ocak 1998,s.80-82



Tüm bunlara bakarak rating'in bir fikir, bir yorum olduğunu ve subjektif yargılar içerdiğini rahatlıkla söyleyebiliriz. Ratingler kredi kalitesini belirlemeye yönelik analizler olmakla beraber 50 % geçmiş performans, 50% ise firmanın çalışma stratejisinin algılanmasına göre belirlenmektedir.¹⁶

Ratinglerin karar vermenin finansal piyasalarda kabul görürlerse ancak o zaman karar vermek için bir formül olduğunu söyleyebiliriz. Kaldık ki rating firmaları hayatlarını devam ettirebilmelerinin yegane şartı güvenilir olan rating vermedir, bunun aksi lüksüne sahip değildir.

Rating yalnızca güvenilir olduğu sürece bir değere sahiptir. Güvenilirlik ise objektiflik ve geçerliliğin doğal bir sonucudur. Bunlar da ancak rating kuruluşunun derecelendirmeye tabi tuttuğu firmadan tamamiyle bağımsız olmasıyla sağlanabilir. Rating firmalarının başarıları dikkate alındıkları yatırımcı kitlesiyle doğrudan ilişkilidir.

Rating firmaları bağımsız karar verme açısından devletten veya herhangi bir resmi özel kuruluştan tamamiyle özerk olmak zorundadır. Rating yatırım kararlarını verilirken düşünülmesi gereken etmenlerden sadece bir tanesidir. Sadece rating sonuçlarına bakarak karar vermek sağlıklı değildir. Derecelendirme kredi değerlendirilmesinin gizli bir fonksiyonudur. Yatırım kararı verilirken düşünülmesi gereken etmenlerden sadece biridir; tek başına bir etken değildir.¹⁷ Derecelendirme borç isteyen kuruluşun her zaman bütünüyle değerlendirildiği anlamına gelmez.¹⁸

Çünkü rating kuruluşları tarafından değerlendirmeye tabi tutulan bilgiler borç talebinde bulunan firmalar tarafında aktarılan bilgilerdir ve derecelendirme kuruluşları bu bilgilere dayalı karar verirken bir yatırım danışmanı işlevini üstlenmezler.

Bu rolü üstlenmeleri bağımsız kuruluşlar olması gereken rating firmalarının devamlılığı için zaruri olan objektiflik ve güvenilirlik unsurlarının zayıflamasına, piyasa da kendilerine duyulan güvenin sarsılmasına yol açar.

¹⁶ NYE,P Roger, "Rating Firmalarının Kredibilitesi",Finans Dünyası,Şubat 1997,s.84-85

¹⁷ ÜRETEN,a.g.e,s.4

¹⁸ Standart & Poor's,Dept Rating Criteria:İndüstriyel Overwiev,New York,1990,s.3-4

Rating firmaları düşünülenin aksine firmaları belirli bir puan almaya teşvik etmez, özendirmezler. Onlar bir firmanın uzun vadeli finansal stratejisinin belirli bir derecelendirmeye uygun olup olmadığını araştırırlar. Burada firmalara düşen uzun vadeli stratejiler belirleyip, bu hedeflere ulaşmaya çalışmak olmalıdır.

Firmanın yapılan rating değerlendirmesinden memnun olmama ve bunun tekrar değerlendirilmesini isteme hakkı her zaman vardır. Buna karşılık ilgili rating kuruluşu hangi konu/konuların yanlış olduğunun, hangi konuların atlandığının kanıtlamasını firmadan isteyebilir. Şunu unutmamak gerekir ki ne kadar tedbir alınırsa alınsın her zaman hata yapılabilir.¹⁹

Bankacılık sektörüne kıyasla derecelendirmenin geçmişi daha kısadır. Derecelendirmenin tarihi ve ilk kez derecelendirme ihtiyacı 1837 yılında ABD ekonomisinde baş gösteren çöküşle paralel olarak ortaya çıkmıştır.²⁰ Ekonomik çöküşle beraber bir çok firma taahhütlerini yerine getirememiş ve ödeme krizine girmişken en fazla zarara uğrayanlardan biri olan TAPPAN Lewis borçlulara ait kredi değerliliğinin, geri ödeme kalitesinin belirlenmesine yönelik olarak resmi, geçerliliği olan bir yöntem yaratma yoluna gitmiş, bunun sonucunda 1841 yılında New York'ta Mercantile Agency 'yi kurmuştur. Firmasının işleyişini doğu ve batı eyaletlerinde kurulan ve çoğunlukla avukatlar tarafından yönetilen 180 muhabire gelen bilgileri sözlü olarak ilgili kişilere aktarmak suretiyle yapmıştır.

1900 yılına gelindiğinde MOODY John ilk ' Moody's Manual of Industrial and Corporation Securities' i yayımlayarak, kamuya borcu olan pek çok şirkete ait bilgi vermiştir.

İlk defa derecelendirme yapılması ise 1909 yılında olmuştur. Burada yapılan derecelendirme firma borçları –en yüksek kalite, orta kalite ve düşük kalite olarak sınıflamaya tabi tutulmuştur.

¹⁹ NYE, P Roger, a.g.e.s.84-85

²⁰ NATWEST Group, "Çağdaş Bankacılıkta Derecelendirmenin Egemen Rolü", Uluslararası Bankacılık Çalışmaları Enstitüsüne Sunulan Rapor, 5 Mayıs 1995, s.5-8

1914 yılında Fitch ve Standart Statistics, 1916 yılında Poors ilk derecelendirmelerini yayımlamışlar ardından 1941 yılında birleşerek Standart& Poors'u kurmuşlardır. Derecelendirme ABD yetkilileri tarafından ilk defa 1931 yılında Wall Street'in çöküşüne paralel kullanılmaya başlamıştır.

Rating alanında en iyi bilinen kuruluşlar MOODY'S ve S & P olmasına karşın dünya çapında çok sayıda rating kuruluşu vardır. Ancak bu kuruluşların diğer ikisi kadar gelişmemesinin nedeni çoğunlukla yerel olarak kalıp, belirli bir kesimde uzmanlaşmaları ve dışa açılmamalarıdır.

Duruma ülkemiz açısından bakıldığında; derecelendirme faaliyeti ve faaliyette bulunacak kurumların kuruluş, faaliyet ve denetlenmelerine dair esaslar, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 6 Mart 1997 tarih ve 22925 sayılı Resmi Gazete tebliği ile belirlenmiştir. Türkiye'ye ilk rating notu S & P's ve Moody's tarafından 1992 yılında verilmiştir. Buna paralel ABD kökenli DCR firması yanına İBAR isimli Türk ortak alarak ülkemizde kurulan ilk rating firması olmuştur.

1.2 DERECELENDİRMENİN ÖNEMİ

Uluslararası piyasalarda 1970 lerde başlayan ve 1980 li yıllarda da artarak devam eden yapısal değişiklikler, yeni finansal enstürümanlar yatırımcıların sadece yurtiçi kaynaklarla değil aynı zamanda karlı görünen yurtdışı kaynaklar ile de ilgilenmelerine yol açmıştır. Bunda liberalizm içerikli serbest ekonomi politikalarının ve bu ekonomiye hizmet eden yatırım araçlarının önemli bir rolü olduğunu söyleyebiliriz.

Hızla gelişen ekonomi politikaları, değişen yatırım araçları, yatırımcı yelpazesinin genişlemesine, artan riskler ile birlikte yatırımcıların karar alma süreçlerinde kendilerine yardımcı olacak alternatifler yaratma ihtiyaçlarının doğmasına neden olmuş, ve devreye derecelendirme işlemi girmiştir. Globalizm sürecinde derecelendirmeye duyulan ihtiyacın gittikçe daha da artacağı açıktır.²¹

²¹ *Finans Dünyası*,1995:66

Piyasaların sürekli gelişmesi, menkul kıymet ihraç edenlerin sermaye ihtiyaçlarının artması, zaman içinde piyasadaki fon arz ve talep edenlerin sayılarındaki artış, hızlı ve kapsamlı bilgi ihtiyacını doğurmuş; bu gereksinimi en iyi karşılayacak işlem olan derecelendirme giderek daha fazla önem kazanmıştır.

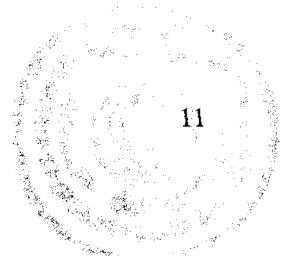
Derecelendirme sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde büyük bir yatırımcı kitlesi tarafından sürekli kullanılan bir araç olmuştur. Derecelendirme işlemi birçok değişik menkul kıymeti kapsamaktadır, bu sayede yatırımcılar gerek ödünç para verdikleri şirket gerekse bunun sonucu almış oldukları menkul kıymet hakkında kendi başlarına elde edemeyecekleri bir çok kapsamlı bilgiye sahip olup, bunlar sayesinde analiz yapabilme şansını yakalarlar.

Derecelendirme firmaları yapmış oldukları analizin sonucunda kredi değerliliğini bir tek sembol ile göstererek ilgili kuruluşa yatırım yapmayı düşündüğü kurum ve menkul kıymet hakkında en hızlı ve en etkin bilgiyi sağlamaktadır.²²

Rating yatırımcı ve ihraççı açısından birçok avantaja sahiptir. Yatırımcı açısından rating; yatırım kararı alırken riski belirlemede basit bir göstergedir, karar almayı kolaylaştırıcı düşük maliyetli bir tamamlayıcıdır, yatırımcılara farklı piyasaları tanıma fırsatı sağlar dolayısı ile ufuklarını geliştirir. Alacakları riskli kararlarda ne kadar getiri beklmeleri gerektiği konusunda önemli bir sinyaldir. İhraççı açısından derecelendirme, uluslararası sermaye pazarlarına ulaşmada en etkili yoldur. Herhangi bir derecelendirmeye tabi tutulmadan ihraç edilen menkul kıymetler diğerlerine oranla çok daha dar yatırımcıya ulaşırlar.

İhraççı açısından yurtiçi ve yurtdışı piyasalara daha kolay ulaşımı sağladığından borçlanma maliyetini düşürür. Yüksek bir rating alabilecekken bunu yapmayan bir firma borçlanmak istediğinde bir banka garantisine ihtiyaç duyacaktır. Oysa rating'in maliyeti çoğu zaman banka garantisinden daha ucuzdur.

²² ÜRETEN, a.g.e,s.9



Rating aynı zamanda sermaye piyasalarını düzenleyici bir etkiye sahiptir. Rating menkul kıymetleri sermaye piyasasında işlem gören ihraççı kuruluşları etkinliklerini arttırmaları, faaliyetlerini disiplin altında tutmaları ve hizmet kalitelerini arttırmaları hususlarında teşvik eder, borçlarını kontrol altında tutmalarını sağlar. Oto kontrol sistemi ve yönetim kalitelerini artırma ihtiyacı duyarlar. Dolayısıyla piyasaların güvenliği ve sağlıklı gelişimini sağlamaya yardımcı olur. Spekülatif piyasa işlemlerini önler, riskten hoşlanmayan yatırımcıları piyasaya özendirir, piyasalardaki işlem hacminin genişlemesine yardımcı olur. Yurıçi piyasaların yurtdışı piyasalar ile entegrasyonuna yardımcı olur.

Rating finans sektörünün en önemli kuruluşu olan bankalar açısından da çok önemli bir işlemdir. Bankaların uluslararası piyasalardan sendikasyon kredisi sağlamalarında, tahvil ihraç etmek suretiyle uluslararası piyasalardan fon sağlamalarında aldıkları ratingler oldukça etkili olmaktadır. Yüksek rating yatırımcıya ilgili bankanın daha az riskli olduğunu göstererek banka açısından ucuz maliyetli kaynak sağlamalarına yardımcı olur.²³ Rating bankaların uluslararası görgünlük sağlamalarında ve banka isminin yatırımcılar, dış temsilci gibi potansiyel ortaklar, müşteriler tarafından bilinmesine yardımcı olur.

Rating firmaları, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Merkez Bankası (MB), Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı (HD TM) gibi finans otoritelerinin gözetim ve denetim yükünü hafifletir. Piyasalara güvenin gelişmesine ve şeffaflığın sağlanmasına yardımcı olur.

Rating firmaları herhangi bir şirket hakkında değerlendirme yaparken oldukça muhafazakar davranmak zorundadırlar. Çünkü varacakları yargı geleceğe yönelik sonuçlar içerirken aynı zamanda yatırımcıları yönlendirerek gerekli durumlarda yatırımcılar için koruma aracı niteliği taşımaktadır. Risk dereceleri yatırımcının bilgisine sunulan menkul kıymetlerin kalitesi hakkında bir işaret olarak kabul edilir.²⁴

²³ *International Banking and Financial Market Developments*, BIS, Çev: C. Fuat GÜRLESEL, Ağustos 1995

²⁴ *Moody's Investors Service, Moody's Rating Process*, A publication of Moody's Corporate Department, Litho in USA, 1989:3

Derecelendirme sermaye piyasaları ile ilgili bir takım fonksiyonlara sahiptir. Şöyleki; derecelendirme risk faktörünü değerlendirmede kolaylık ve çabukluğu sağlayan bir referansdır. Derecelendirme sayesinde borçlular ve onlar tarafından ihraç edilen menkul değerlere ilişkin risk standart bir şekilde tespit edilir. İyi yapılan bir derecelendirme yatırımcılara karar vermelerinde rahatlık ve güven sağlar.

Derecelendirme sonuçlarının geniş kitlelere aktarılıyor olması gerek yatırımcı gerekse borçluların girebilecekleri sermaye piyasaları ve kullanabilecekleri yatırım aracı alternatiflerini artırır. Derecelendirme menkul kıymet fiyatlarında ekonomiklik ve istikrarı sağlar.

Rating aynı zamanda taahhütlerin yerine getirilmeme riskini başka bir deyişle borçların ödenmeme riskini tahmin eder. Hickman konu ile ilgili yapmış olduğu çalışmada şu sonuçları elde etmiştir.²⁵

Risk Derecelerine Göre Ödenmeme Oranları

Dereceler	Ödenmeme oranları %
Aaa	5.9
Aa	6.0
A	13.4
Baa	19.1
Ba-c	42.4

Tablodan da açıkça anlaşılacağı üzere derecenin yüksek olduğu ilk bölümde ödenmeme riski %5.9 iken derecenin en düşük olduğu en alt grupta ödenmeme riski %40 'lara ulaşmıştır. Hickman tarafından yapılan bu çalışma sonucu elde edilen veriler Harold tarafından da değerlendirilerek benzer sonuçlara ulaşılmıştır.

²⁵ W.Braddock Hickmann, "Corporate Bond aquality and Investor Experience, Princeton University Press, 1958, s.139-210

Ratingde verilen not ile tahvil ortalama getirisi arasında yüksek bir korelasyon mevcuttur. Risk arttıkça getiri buna paralel artar mantığının doğruluğu burada da kendini göstermektedir.

Tablo1 :Dünya’da Derecelerine Göre Tahvillerin Ortalama Getirileri

Yıllar	Özel Sektör				Kamu Kuruluşları			
	Aaa	Aa	A	Baa	Aaa	Aa	A	Baa
1982	6.97	7.11	7.36	7.99	7.46	7.6	7.72	8.17
1983	7.78	7.4	7.63	8.07	7.6	7.72	7.84	8.17
1984	8.42	8.64	8.9	9.14	8.71	9.04	9.5	9.84
1985	8.61	8.9	9.21	10.26	9.03	9.44	10.09	10.96
1986	8.23	8.59	8.88	9.67	8.63	8.92	9.29	9.82
1987	7.86	8.04	8.36	8.87	8.19	8.43	8.61	9.06
1988	8.58	8.74	8.94	9.35	8.87	9.1	9.29	9.62
1989	9.36	9.65	9.91	10.42	9.36	10.22	10.49	10.96
1990	11.57	11.99	12.44	13.39	12.3	13	13.34	13.95
1991	13.7	14.19	14.62	15.48	14.64	15.3	15.95	16.6

Kaynak: Moody’s Investors Services Global Credit Research,September

Moody’s tarafından hazırlanan bu tabloda özel sektör ve kamu kuruluşları tarafından ihraç edilen tahvillerin ortalama getirileri ile bunlara verilen dereceler arasındaki ilişkin yıllara dayalı olarak incelenmektedir.

Tabloda görüldüğü üzere yüksek dereceye sahip tahvillerin ortalama getirileri düşük iken düşük dereceli tahvillerde tam tersi bir durum söz konusudur.

Derecelendirme sayesinde yatırımcılar menkul kıymetin pazar değerinin belirlenmesinde faydalanırlar. Rating borçlanacak kuruluşa ihraç ettiği menkul kıymetin faizinin ne olması gerektiği hakkında da bilgi verir.

Rating firmaları tarafından verilen dereceler menkul kıymet piyasaları üzerinde direkt etkilidir. Şöyleki; bir rating kuruluşu tarafından verilen bir derecenin değiştirilmesi durumunda bunun Pazar tarafından anlaşılabilmesi için geçen süre tahvillerde en az altı ay, hisse senetlerinde ise 15-18 ay arasındadır.²⁶

1.3 DERECELENDİRME FİRMALARI

Rating firmalarının ilk örneğini 19.yüzyılda tüccarların üstlendikleri finansal yükümlülükleri yerine getirip, getiremeyeceklerini inceleyen ticari kredi şirketleri oluşturur. İlk ticari kredi şirketi 1841 yılında Newyork 'da Louis TAPPAN tarafından kurulmuştur.

1859 yılında şirketi devralan Robert DUN ilk rating listesini yayınlamıştır. Buna benzer bir şirkette 1849 yılında John BRADSTREET tarafından kurulmuş, 1933 yılında bu iki şirket DUN ve BRADSTREET olarak birleşmişlerdir. Bu şirket ise 1962 yılından itibaren MOODY'S INVESTORS SERVICE adını alarak faaliyetlerine devam etmiştir.

1900 yıllarına gelindiğinde John MOODY tarafından ABD demiryollarına ait tahvillerin derecelendirilmeye başlanması ile birlikte rayting önem kazanmıştır. Bu gelişmeye paralel POOR'S Yayıncılık Şirketi 1916 yılında ilk rating notunu vermiştir.²⁷

Poor's Yayıncılığı takiben Standart Statics 1922'de, Fitch Yayıncılık 1924'de bazı şirketleri derecelendirmeye tabi tutarak verdikleri notu yayınlamışlardır. Poor's Yayıncılık ile Standart Statics şirketleri 1941 yılında birleşerek STANDART & POOR'S şirketi halini almışlardır.

1932 yılında kurulan DUFF & PHELPS piyasaya giren en son şirket olarak 1982 yılına kadar hizmet sektörüne değerlendirmeye yönelik faaliyet gösterirken bu tarihten sonra şirketlere tahvil derecelendirme hizmeti sunmaya başlamıştır. Merkezi Chicagoda olup, diğer rating firmalarından farklı olarak derecelendirmeyi yatırımcı kuruluşlar adına yapmakta ve ücretini bu yatırımcılardan almaktadır. Günümüzde derecelendirme pazarı Moody's Investor Services, Standart & Poor's Corporation ve Fitch tarafından paylaşılmıştır.

²⁶ ÜRETEN,a.g.e,s.14

Derecelendirme alanında en iyiler olarak kabul edilebilecek bu dört firmanın dışında THOMSON BANKWATCH , IBCA gibi birtakım uzmanlaşmış kuruluşlar mevcuttur. Thomson Bankwatch banka kredisi kullanan firmalara yönelik derecelendirme faaliyetinde bulunmaktadır. IBAC sektördeki Avrupa kökenli tek derecelendirme firmasıdır. Firma Avrupa ve ABD’de faaliyette bulunan ticari ve yatırım bankalarını derecelendirmektedir. Firmanın Paris, Tokyo ve Barcelona’da şubeleri mevcuttur. A.M.Best şirketi sigorta şirketlerine yönelik derecelendirme faaliyetinde bulunmaktadır.

Gittikçe gelişen piyasalar derecelendirmenin önemini arttırmış bunun sonucunda saydığımız şirketlere ilave yeni rating şirketleri biri Amerikalı, biri İngiliz, ikisi Kanadalı ve üçü de Japonlara ait olmak üzere faaliyete geçmiştir.

Dünya çapında adını duyuran ve derecelendirme piyasasının temelini oluşturan başlıca şirketler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo2 : DÜNYADAKİ TEMEL DERECELENDİRME FİRMALARI

Kuruluş Yılı	Rating Firması	Ülke	Çalışan Sayısı	Değerlendirdiği Alan
1909	MOODY's	ABD	674	TÜM HİZMETLER
1922	FITCH INV SRV	ABD	200+	TÜM HİZMETLER
1923	STANDART&POOR'S	ABD	700+	TÜM HİZMETLER
1972	CANADIAN B.R.S	KANADA	26	TÜM HİZMETLER
1974	THOMSON B.WATCH	ABD	40	FİNANSAL KRLŞLR
1975	JAPANESE B.R.S	JAPONYA	91	TÜM HİZMETLER
1977	DOMINION B.R.S	KANADA	20	TÜM HİZMETLER
1978	IBCA LTD	İNGİLTERE	50	FİNANSAL KRLŞLR
1980	DUFF&PHELPS C.R	ABD	160	TÜM HİZMETLER
1985	JAPANESE C.R.S	JAPONYA	61	TÜM HİZMETLER
1985	NIPPON-INVESTOR	JAPONYA	70	TÜM HİZMETLER

Kaynak: FRBNY Quartey Review Summer-Fall 1994

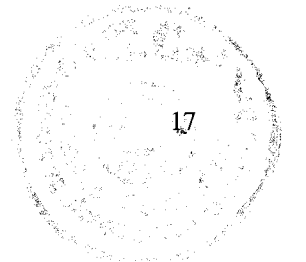
²⁷ HAROLD Gilbert, *Bond Ratings As An Investment Guide*, Newyork, The Ronald Press, 1938, s.16

Rating firmalarından Moody's Dun & Branstreet şirketinin iştiraki, Standart & Poor's ise MC Graw HILL yayıncılığın iştirakidir. Bı iki şirketin derecelendirme işaretleri bir ölçüde farklı olsa bile derecelendirme sistemleri oldukça benzerdir.

Bu iki şirket gerek derecelendirdikleri menkul kıymet sayısı ve çeşidi, gerekse pazar güçleri ve piyasadaki en eski derecelendirme firmaları olmaları sebebiyle derecelendirme ve organizasyon yapıları itibariyle diğeri rating firmalarına örnek teşkil etmektedirler.

Ekonomik gelişim, değışen koşullar ve bu koşullara uyum sağlamak gerekliliği sebebiyle rating firmaları sadece ihraççı firmalara ait uzun vadeli tahvilleri derecelendirmekle kalmayıp, incelemelerinin derinlik ve sıklığını arttırarak , varlığa dayalı menkul kıymet, imtiyazlı hisse senedi, finansman sertifikaları ve mevduat sertifikaları gibi değışik türlerdeki menkul kıymetleride derecelendirme yelpazesine katmışlardır.

Zamanla rating kapsamı daha da genişletilerek ülke riski, konut şirketlerinin, sigorta şirketlerinin performans riskleri gibi daha özel kurumlara ait risklerde derecelendirme kuruluşlarının inceleme alanına girmiştir. Rating firmaları önceleri yalnızca kendi ülkelerinden gelen talepleri karşılarlarken yurt dışı ülkelerden gelen talepler sebebiyle konuya hakimiyetlerini arttırmak ve müşterilerine daha iyi hizmet verebilmek amacı ile yurt dışı ülkelerde temsilcilik açmak durumunda kalmışlardır. Bu şirketlerde Moody's 'in ABD dışında faaliyet gösteren 1200 adet müşterisi bulunmaktadır. Rating firmalarının ilk çıkışı ABD 'de olmakla birlikte zamanla diğeri ülkelerde benzer firmalar kurulmaya başlamıştır. Ancak ABD firmaları hem uluslararası tecrübeleri hem de yaklaşık 19.yüzyıldan beri bu işle meşgul olmaları sebebiyle daha fazla rekabet üstünlüğüne sahiplerdir.



Günümüzde rating şirketlerini denetleyen bir kurum olmadığından rating şirketleri gizliliğini korumaktadır. Rating şirketlerinin derecelendirme işlemini yaparken hangi kriterlere daha çok önem verdikleri ve kriterlerin ağırlık dereceleri hala bilinmezliğini korumaktadır.²⁸

Rating firmalarının bilinmezlikleri, bu firmalar için birbirleri ile rekabet edebilmek amacıyla müşterilerine daha yüksek not verdikleri, talepten bağımsız yaptıkları derecelendirmelerde düşük notlar vererek, ülke ya da kuruluş kendileri ile çalışmaya zorladıkları yönünde eleştirilmelerine neden olmuştur.

“Derecelendirdikleri ülkeleri yeterince tanımamakta, görüşlerini daha çok kendilerine verilen finansal ve mali tablolara dayandırmaktadırlar.Öte yandan derecelendirdikleri ülke ya da kuruluş yetkililerinin daha yüksek not almak üzere kimi verileri gizleme ve abartma eğilimleri de sağlıklı değerlendirmeleri engellemektedir.”²⁹

1.4. DERECELENDİRME FİRMALARINDA ORGANİZASYON ve İŞ AKIŞI

Dünyadaki en önemli iki derecelendirme firmasından biri olan Moody's 'in derecelendirme bölümü iki ana servise ayrılmıştır. Bunlardan biri, yerel yönetimlerce ihraç edilen menkul kıymetleri incelerken diğeri şirketlerce ihraç edilen menkul kıymetleri inceler. Şirketlerce çıkarılan menkul kıymetleri inceleyen servis kendi içinde beş bölüme ayrılmaktadır. Bunlar; Endüstriyel şirketleri derecelendiren bölüm, Kamu Mal ve Hizmet üretim kurumlarını derecelendiren bölüm, Finans Kuruluşları ve Devletleri derecelendiren bölüm son olarakta Uluslararası Şirketleri derecelendiren bölümdür.³⁰

²⁸ SELÇUK Faruk, “Kredi Notumuz Yüksелеcek mi?”,SABAH,10.08.1998

²⁹ GÖKDERE Ahmet, “Kredi derecelendirme kuruluşlarını kim derecelendirecek”,FİNANSAL FORUM,4 Mart 1997

³⁰ Moody's Investors Sevices,*Special Comment Report*,1995,s.7

Diğer önemli derecelendirme firması Standart & Poor's ise beş ana bölüme ayrılmıştır. Risk Derecelendirme bölümünün altında bulunan bu beş bölüm ; Finansal kurumlar-İpotek Kurumlarını inceleyen bölüm, Sigorta ve Taşımacılık Şirketlerini inceleyen bölüm, Uluslararası Şirketleri inceleyen bölüm, Yerel Yönetimleri inceleyen bölüm , Endüstriyel Şirketler ve Kamusal mal ve hizmet üreten kuruluşları inceleyen bölümdür.

Bunların dışında Risk Derecelendirme Bölümüne karar alma sürecinde yardımcı olan Yasal ve İktisadi danışmanlardan oluşan iki bölüm bulunmaktadır. Her bölümün başında bir müdür bulunurken, tüm müdürler derecelendirme birim başkanına bağlıdır. Derecelendirmede son kararı derecelendirme bölümü bölüm başkanı ve bölüm müdürlerinin oluşturduğu yönetim kurulu tarafından, her bölüm çalışmalarının hazırladığı raporlara göre verilmektedir.³¹

1.5 SEÇİLMİŞ FİRMALARIN DERECELENDİRME PRENSİP ve KRİTERLERİ

Derecelendirme kavramını, derecelendirme sistemini daha iyi anlayabilmek için öncelikle yatırım derecesi ve spekülatif derece kavramalarını ve aralarındaki farkı ortaya çıkarmak gerekir. Yatırım derecesi kavramı menkul kıymet ihracında bulunan kuruluşların taahhütlerini yerine getirmeme riskinin düşük olduğunu gösterir. Spekülatif derece ise yüksek risk taşıyan dolayısıyla daha yüksek getiriye imkan veren menkul kıymetler için kullanılır. Bunlar literatürde junk bond olarak tanımlanabilirler.

Bu menkul kıymetlerin yer aldığı ve yüksek getirili borç piyasası olarak bu piyasa oldukça dinamik bir yapıya sahiptir. Piyasanın dinamik oluşu sayesinde bu tarz menkul kıymet ihracında bulunan yatırım derecesi düşük olan şirketler yeniden yapılanarak büyüme imkanına kavuşmuştur.

³¹ Standart & Poor's, *Debit Criteria*, 1993, s.5

ABD 'de ihraç edilen bu yüksek getirili tahvillerin 1989 – 1993 yılları arası pazar payları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Yıllar	Yeni İhraç Edilen Tahvillerin Yüzdesi				Toplam İhraç Sayısı
	Moody'S	S&P's	Duff	Fitch	
1989	100	99	7	0	116
1990	80	80	40	0	5
1991	100	100	24	12	42
1992	94	97	24	5	233
1993	97	98	13	4	301

Yıllar	Yeni İhraç Edilen Tahvillerin Yüzdesi				Toplam İhraç Hacim(milyar usd)
	Moody'S	S&P's	Duff	Fitch	
1989	100	100	21	0	116
1990	99	99	72	0	5
1991	100	100	21	24	42
1992	99	99	28	5	233
1993	99	99	19	7	301

Kaynak: The Credit rating Industry, FRBNY Quarterly Review Summer-Fall 1994

S & P's bu tarz junk bondları periyodik olarak yayımladığı 'Credit Watch' adlı yayımında incelemektedir. Yayımlanmış olan derecenin yayında eğer negatif işaret varsa bu verilen notun üç yıllık bir periyotda düşürülebileceğini, pozitif işaret olması durumunda bu notun yükseltilebileceğini, durağan olarak ifade edilen notların ise pek fazla değişme ihtimaline sahip olmadığını gösterir.

Derecelendirme alanında yaklaşık 87 yıldır faaliyet gösteren en eski derecelendirme firması ünvanına sahip Moody's 'in derecelendirmede kullandığı yöntem; sayısal araçlar ile niteliksel kararların, spesifik borç yükümlülüklerinin, diğer yükümlülüklerin geri ödenmeme riskini aynı anda ölçer. Firmanın kurucusu John MOODY 'nin 1909 yılında demiryolu yatırımlarının analizi isimli eserinde ilk defa kullanılan 'AAA, AA..., C' sembolleri daha sonra derecelendirmede kullanılan uluslararası semboller olmuştur.³² Ayrıca Aa'dan Baa'ya kadar her grup için 1,2,3 gibi rakamsal semboller kullanılmıştır. 1 en iyi düzeyi, 2 orta düzeyi, 3 ise en düşük düzeyi göstermektedir.³³

Moddy's 'in risk derecelendirmede kullanıldığı başlıca tanım ve kriterler şunlardır.³⁴

Uzun Vadeli Menkul Kıymetler için;

Aaa : Yatırım riski minimum olan, birinci sınıf menkul kıymetler (gilt-edged) bu sınıfa girer. İhraççı kuruluşun bu tarz menkul kıymetlere ilişkin anapara ve faiz ödememe riski hemen hemen yok denecek kadar azdır, dolayısıyla güvenilirlikleri oldukça yüksektir.

Aa : Piyasadaki dalgalanmalardan Aaa grubundakilere oranla daha fazla etkilenen menkul kıymetlerdir. Ancak en az Aaa grubundakiler kadar kaliteli kabul edilmektedirler(high-grade bonds).

A : Orta düzeyin üzerinde dereceye sahip, yatırımcı açısından güvenilir kabul edilen tahvillerdir(upper-medium-grade obligations). Değerlendirmenin yapıldığı anda bu tarz menkul kıymetlere ait risk yeterli düzeyde düşük kabul edilmesine rağmen, ileride riski arttıracak unsurların ortaya çıkma ihtimali mevcuttur.

Baa : Bu dereceyi alan menkul kıymetlerin yükümlülüklerini yerine getirebilme ihtimali orta düzeydedir(medium-gradeobligations). Güvenilirlikleri meydana gelebilecek değişimlerden çok kolay etkilenir.

³² Moody's Investor Services, *Moody's Credit Ratings and Research*, USA, 1995, s.1-2

³³ Moody's Investor Services, *Moody's Corporate Bond Yield Averages by Ratings*, New York, s.1-2

³⁴ *Moody's Investor Services*, a.g.e, 1995, s.1-2

Uzun dönemde meydana gelebilecek değişiklikler bu kategorideki menkul kıymetlerin riskini artırarak, güvenilirliklerini azaltabilir veya tamamiyle ortadan kaldırabilir. Bu gruptaki menkul kıymetler spekülâtif hareketlerden de çok çabuk etkilenirler.

Ba : Bu gruba dahil tahvillerin en belirgin özellikleri geleceklerinin tamamiyle belirsiz oluşudur. Anapara ve faizlere ilişkin ödemelerin riski orta düzeydedir, uzun vadede değişim gösterebilir.

B : Spekülâtif özelliğe haiz, yükümlülüklerini yerine getirme ihtimali çok düşük menkul kıymetlerdir.

Caa : Geri ödenmeme riski çok yüksek dolayısı ile güvenilirlikleri çok zayıf menkul kıymetler bu gruba dahildir.

Ca : Son derece spekülâtif, anapara ve faiz ödemelerinin genellikle yapılmadığı menkul kıymetlerin oluşturduğu gruptur.

C : Gerçek yatırım özelliği taşımayan, tamamen spekülâtif, en düşük dereceye sahip menkul kıymetler bu grubu oluşturur.

Kısa Vadeli Menkul Kıymetler İçin:

Moody's vadesi bir yıldan az olan bu tarz finansman araçları için ayrı bir derecelendirme yöntemi kullanmayı tercih etmiştir. Bunun sebebi kısa vadeli menkul kıymetlerin uzun vadelilere oranla risk karakteristiklerinin farklı olmasıdır.

P1 (Prime 1) : Yükümlülüklerini yerine getirme ihtimalleri son derece yüksek olan ihraççı firmalar tarafından çıkarılan menkul kıymetler bu gruba girer. Bu kuruluşları aktif yapıları, pazar payları, mali yapıları oldukça sağlamdır.

P2 (Prime 2) : Yükümlülüklerini yerine getirme konusunda oldukça yüksek kabiliyete sahip firmalar (P1'den biraz daha düşük) tarafından ihraç edilen menkul kıymetler bu kapsama girer.

P3 (Prime 3) : Yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasiteleri kabul edilebilir düzeyde olan ancak diğer iki gruba oranla piyasa koşullarına daha fazla duyarlı olan, daha çok etkilenen menkul kıymetler bu gruba dahildir.

Not Prime : Diğer üç gruba girmeyen menkul kıymetler bu grupta değerlendirilir.

Standart & Poor's sırasıyla 1923 yılında şirketlerin çıkarmış oldukları tahvilleri, 1940 yılında belediyelerin çıkarmış oldukları tahvilleri, 1969 yılında da finansman bonolarını derecelendirmeye başlamıştır.

S & P's tarafından yapılan derecelendirmelerde şu üç unsur dikkate alınmaktadır. Borçlunun yükümlülüklerini yerine getirebilme hususundaki eğilimi , arzu ve kapasitesi; yükümlülüklerinin şart ve özellikleri; alacaklıya kanunlar yoluyla sağlanan haklar.³⁵

S & P's yatırımları uzun ve kısa vadeli yatırımlar olarak ikiye ayırmış, uzun vadeli yatırımları da yatırım ve spekülatif derecelendirme tanımları ile incelemiştir.

Uzun Vadeli Menkul Kıymetler İçin:

Yatırım Derecelendirme Tanımları:

AAA : Kalite açısından en yüksek, güvenilirliği en fazla, riski en düşük menkul kıymetler bu gruba girer.

AA : Yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti oldukça yüksek olan ancak ilk gruba oranla piyasadaki değişimlerden daha fazla etkilenebilecek türdeki menkul kıymetler bu grubu oluşturur.

A : Piyasa değişimlerine karşı nispeten daha duyarlı, ancak geri ödeme güçleri iyi olan menkul kıymelerin oluşturduğu gruptur. Borçlunun ödeme kabiliyeti piyasalarda meydana gelebilecek ekonomik ve politik etkenlere karşı oldukça duyarlıdır.

BBB : Ekonomik koşullardan diğer üç gruba oranla daha fazla etkilenebilecek yapıda menkul kıymetlerin oluşturduğu bu grup risk bakımından da orta derecede dayanıklı kabul edilmektedir.

³⁵ Standart & Poor's, *International Criteria*, 1993, s.249

Spekülatif Derecelendirme Tanımları:

BB : Bu tür menkul kıymetlerin yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri ancak ekonomik koşulların istikrarlı olması halinde mümkündür.

B : Bu sınıfa giren menkul kıymetlerin geri ödenmeme riski çok fazla olup, ihraççı kuruluşları taahhütlerini gerçekleştirebilmeleri uzun vadede oldukça zor kabul edilir.

CCC : Bu notla derecelendirilen menkul kıymetlerin yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilme olasılığı çok zayıftır.

CC : Yüksek spekülatif özelliklere sahip, yüksek riskli dolayısıyla ilr güvenilirliği az olan menkul kıymetler bu sınıfa tabidir. Bu tür ihraççı firmaların ileride önemli sorunlarla karşılaşabilme ihtimalleri çok yüksektir.

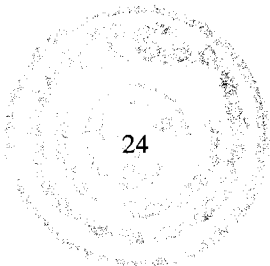
C : Bu grupta derecelendirilen ihraççı firmalar kredi hizmet ödemelerine devam eden ancak iflas durumunda olan kuruluşlardır.

D : Bu grup faiz ve anapara ödemesini zamanında yapmayan menkul kıymetler için kullanılır ve herhangi bir geri ödeme yapılmayacağını ifade eder.

+ veya - : Bu işaretler AA' dan CCC'ye kadar olan derecelerde ek bilgi verme maksadı ile kullanılır. +AA işaretine sahip bir notun AA'dan farkı AAA'dan daha düşük ancak AA'dan daha yüksek bir değere sahip olduğunun bir göstergesidir. Tersî durum aynı şekilde – işaretinde söz konusudur.

P : Derecelendirmenin kesin olmadığını gösterme durumunda bu sembol kullanılır. Burada risk borç ile finanse edilen projenin başarıya ulaşip ulaşmamasına bağlıdır. Bu sebeple yatırımcı riskin varlığından haberdar olarak kendi kararını vermek durumundadır.

NR : Derecelendirmenin yapılmadığını belirtmede kullanılır.



Kısa Vadeli Menkul Kıymetler İçin:

S &P's derecelendirmeye tabi tutacağı kısa vadeli menkul kıymetleri A,B,C ve D olmak üzere dört gruba ayırmıştır. A en yüksek kaliteyi D ise en düşük kaliteyi göstermektedir.

A-1 : En yüksek derecedir. Riskin az, güvenilirliğin fazla olduğunu belirtir.

A-2 : A-1 'den daha düşük ancak oldukça yüksek kabul edilen derecedir.

A-3 : Yükümlülükleri yerine getirme bakımından tatmin edici bir derece olmakla beraber, piyasa koşullarına karşı 1 ve 2. Gruplara oranla daha hassasdır.

B : Yeterli bir derece olmakla beraber piyasadaki kısa süreli değişimlerden kolaylıkla etkilenen menkul kıymetlerin oluşturduğu gruptur.

C : Yükümlülüklerini yerine getirmesi şüpheli menkul kıymetler bu kapsamda yer alır.

D : Bu kategorideki tahviller için ödenme olasılığı çok düşüktür. Bu dereceyi alan firmalar genellikle borçlarının vadesini geçirmiş, ödeme güçlüğüne düşmüş kuruluşlardır. Ancak yeterli süre verildiğinde bu borçların ödenme ihtimali mevcuttur.

“S & P's bazı durumlarda talebe bakmaksızın kendiliğinden bir takım değerlendirmeler yapar, yapmış olduğu bu derecelerin yanına Q harfi koyar. Buna ‘*Barbeque Rating*’ denilmektedir.

Duff & Phelps'in derecelendirme yaparken firmaya ait nicel veriler ile nitelikli bilgiler birlikte karşılaştırmalı analize tabi tutularak, risk derecelendirilir. Kullanılan derecelendirme tanımları şunlardır.

Uzun Vadeli Menkul Kıymetler İçin:

AAA : En yüksek kredi derecesini ifade etmektedir.

AA : Yüksek kredi kalitesini ifade eder, ancak AAA 'ye kıyasla daha fazla risk içerir.

A : Orta derecede risk içerir. Piyasa değişiklikleri firmayı daha fazla etkiler.

BBB : Ortanın biraz üstünde risk'e sahip menkul kıymetler bu gruba dahil edilmiştir. Bu menkulleri ihraç eden firmalar yatırım açısından tatmin edici kabul edilirler.

BB : Bu gruptaki firmalar zaman içinde yükümlülüklerini yerine getirebilme gücüne sahip olsalarda , yatırım derecesinin altında bir puana sahiptirler. Firma ekonomik koşullardan çok çabuk etkilenebilecek bir yapıya sahiptir.

B : Bu gruba giren menkul kıymetlerin geri ödenme olasılıkları yok denecek kadar azdır. Firma piyasa koşullarından çok fazla etkilenecek bir yapıdadır.

CCC : Risk derecesi oldukça yüksek menkul kıymetlere verilen derecedir. Bu gruba giren firmaarın yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri oldukça zordur.

DD : Yükümlülüklerin yerine getirilemeyeceğini gösteren derecedir.

Kısa Vadeli Menkul Kıymetler İçin:

Yüksek Dereceler:

D-1+ : En yüksek yüksek kredi derecesidir. Risk çok düşük, güvenilirlik çok yüksektir.

D-1 : İhraççı firmanın likiditesi ve koruma faktörleri oldukça güçlüdür, dolayısı ile yükümlülüklerin zamanında yerine getirilme ihtimali oldukça yüksektir.

D-1- : İhraççı firmanın yükümlülüklerini yerine getirme ihtimali yüksektir, risk düşük, likidite kuvvetlidir.

İyi Dereceler

D-2 : Borçların Ödenme ihtimali yüksektir.

Yeterli Dereceler

D-3 : Borçların zamanında ödenmesi beklenmektedir. İhraççı firmanın likiditesi, koruma faktörleri tatmin edici olup, piyasa koşullarına karşı duyarlılığı üsteki diğer gruplara oranla daha fazladır.

Yatırım Yapılmayacak Dereceler

D-4 : Borçların ödenmesi konusunda yeterli değildir, spekülative bir yapı içerir.

Başarısız Dereceler

D-5 : İhraççı kuruluş yükümlülüklerini yerine getirememiştir.

Dun & Bradstreet derece sembollerini ekonomik risk, maliyet ve –sosyo politik faktörleri dikkate alarak belirlemiştir. Derecelendirmeyi bor ödeme gücünü baz alıp, en iyi gruptan en kötü gruba doğru bir ve yedi rakamsal sembollerini kullanarak yapmıştır. Derecelerin başında ise kendi logosu olan “DB” harflerini kullanmıştır. Yeni kurulan firmaları geçmiş yıllara ait performansları ölçülemediğinden new derecesi ile ifade etmiştir.³⁶

Japan Credit'in derecelendirme sistemi S & P's büyük ölçüde benzemekle birlikte önem verdiği kriterlerin daha farklı olması sebebi ile genelde derece notu S & P'nin bir derece yukarisındadır. Bu sebeple az gelişmiş ülkeler ve mali yapısı zayıf firmalar tarafından daha fazla tercih edilmektedir.³⁷

Diğer derecelendirme firmalarının kullandıkları derece tanımları

Dereceler	Fitch	McCarty,	Cristiani&Maffei	
Yüksek Derece	AAA		MCM-Aaa	En yüksek derecedir.
	AA		MCM-Aa	Yüksek derecedir
Orta Derece	A		MCM-A	İyi dereceye sahip tahvilleri gösterir. Ancak piyasadaki dalgalanmalardan etkilenir.
		BBB	MCM-Bbb	Yeterli derecedir, ancak piyasa değişimlerine karşı zayıf bir yapı gösterir.
		BB	MCM-Bb	Zayıf derecedir.
Spekülatif Derece	B		MCM-B	Geri ödenme ihtimali azdır.
		B	MCM-B	Geri ödenme ihtimali azdır.
Taahütleri karşılama- ma riskinin çok yük- sek olduğu durumlar	CCC		MCM-DP	Risk çok yüksek, güven çok azdır.
	CC			Oldukça yüksek risk vardır.
	C			Geri ödeme mümkün değildir
	DDD			Geri ödeme olanaksızdır.
	DD			“
	D			“

Kaynak: Frank K.Reilly,1986:384

³⁶ D & B Country Risk User Guide, DB International Risk & Payment Review, Western Europa, Ağustos 1995, s.35

³⁷ Japan Credit Ratings, “Rating Definition”, 17 Mart 1997

1.6 DERECELENDİRMEİNİN MADDİ BOYUTU

Rating firmaları ilk kuruldukları zamanda menkul kıymet ihraç eden firmalara yönelik yaptıkları derecelendirme işlemiyle ilgi sadece yayıncılıktan kazandıkları gelirler ile yetinip, değerlendirdikleri firmalardan herhangi bir ücret talep etmemişlerdir.

Zamanla rating duyulan gereksinim hızla artması, yatırımcılardan büyük rağbet görmeye başlaması aynı zamanda yayımların kopya edilebilir oluşu yüzünden rating firmalarının yayıncılık gelirinden mahrum kalmaları gibi sebeplerden ötürü ihraççı firmalardan ücret talep edilmeye başlamıştır.

Yapılacak derecelendirme işlemi için ücret talebine ilk olarak Moody's ve Fitch firmaları başlamışlar, Standart & Poor's 'un bu sisteme geçisi birkaç yıl içinde olmuştur. Derecelendirme işlemi ile ilgili talep ödeme gücünü yatırımcılara gösterebilmek amacı ile menkul kıymet ihraç eden kuruluştan gelmektedir. Dolayısı ile yatırımcılar için herhangi bir maliyet söz konusu değildir. Farklı olarak Duff & Phelps, Cristiani ve Maffei gibi rating kuruluşları derecelendirmeyi yatırımcılar adına yapmakta ve işlem ücretinide yatırımcılardan almaktadırlar.³⁸

Rating firmaları tarafından alınan ücret derecelendirmeye konu menkul kıymetin büyüklük ve çeşidine bağlı olarak değişiklik gösterir. Talep edilen ücret, kesin olmamakla beraber menkul kıymetin ihraç tutarının onbinde iki'si ile üç'ü arasında değişir. Bununla birlikte uygulanacak derecelendirme ücretleri için tavan ve taban ücretleri belirlenmiştir. Bu tutar Moody's de her derecelendirme için en az usd 6000 en fazla usd 35,000 dir.

Dünyanın en önde gelen iki rating kuruluşu olan Moody's ve Standart & Poor's derecelendirme ücretini yeni ihraç edilen tahviller için ihracı yapılan tahvil tutarının onbinde ikisi olarak belirlemişlerdir.

³⁸ ÜRETEN, a.g.e., s.38

BÖLÜM 2 RİSK DERECELENDİRME SÜRECİ

2.1 RİSK DERECELENDİRMEDE ELE ALINAN KONULAR

Rating firmaları derecelendirme işlemini yürütürken yapmış oldukları incelemelerde iki unsur üzerinde durmaktadırlar. Bu unsurlardan ilki ihraççı kuruluşun taahhütlerini yerine getirebilmesi için yeterli ekonomik ve mali kaynaklara sahip olup olmadığı; ikincisi ise taahhütlerini gerçekleştirme niyetinde olup olmadığıdır.³⁹ Bu unsurların tespiti maksadı ile yapılacak analizlerde derecelendirmeye tabi tutulacak şirket veya kuruluş hakkında nicel ve nitel birçok faktör incelenmektedir. Risk derecesinin tespitinde kullanılan tek bir model yoktur.

Derecelendirme yapılırken borçlunun ekonomik ve yükümlülükleri arasındaki denge gibi objektif unsurların yanı sıra yönetim politikası, geri ödeme konusundaki istekliliği gibi subjektif nitelik taşıyan unsurlarında birarada incelenmesi gerekir. Ayrıca uluslararası nitelik taşıyan incelemelerde incelemenin yapıldığı ülkenin yasal ve ekonomik koşulları, muhasebe teknikleri gibi unsurlarda göz önünde bulundurulmalıdır.

Derecelendirme kararı verilirken finansal göstergelerin yanı sıra, işletme ve endüstriden kaynaklanan unsurlarında göz önüne alınması gerekir. Rating bir taraftan da farklı faktörleri dengeleyici bir yöntem olarak karşımıza çıkar.

Moody's derecelendirme işlemlerine yönelik analizlerde özellikle aşağıda belirtilen on unsur üzerinde durmuştur.⁴⁰

-işletme çevresi :derecelendirme işlemine tabi tutulan firmanın ülkesindeki ekonomik şartlar ve onun bu şartlar içerisinde hangi konumda bulunduğudır. Ayrıca ülkedeki yasal durum, mevcut kanunlar, rekabet koşulları derecelendirmeyi etkileyen çevresel unsurlardır.

-işletme performansı :firmanın finansal verileri (en az üç yıllık) analize tabi tutularak firmanın işletme performansı belirlenir.

³⁹ KARAÖZ,M.Aydın,*Kredi Değerliliğinin Tespiti*,Hazine Dış Ticaret Dergisi,1990,sayı 5,s.32

⁴⁰ Moody's Investor Service,*Euromarket Credit Opinions*,Global Credit Research,USA,Ocak 1995

-karlılık yapısı :firmanın satışlarından elde ettiği gelir, buna karşılık üretim giderleri, faaliyet dışı gelirleri, faaliyet dışı giderleri incelenir.

-sermaye yapısı :sağlam bir sermaye yapısının derecelendirmedeki önemi büyüktür. Sermaye yapısı değerlendirilirken son üç yıl içinde sermayede meydana gelen değişimler, iştirak ve gayrimenkullere ilişkin yeniden değerlendirme politikaları, nazım hesaplar, yedek akçe durumu ve geleceğe yönelik beklentiler dikkate alınır.

-aktif kalitesi :firmanın incelemenin yapıldığı andaki pazar payı, satış trendi, rekabet gücü aktif kalitesini etkileyen unsurlardır. Aktif kalitesi belirlenirken firma ve grup şirketleri ile çalışan en az 20 müşterinin borç ödeme güçleri, risk dereceleri incelenir. Firmanın alacaklarının yapısı, problemler, izlemeye alınan ve geri dönmeyen alacaklarının listesi alınarak bunların tüm alacaklar içindeki payı araştırılır. Firmanın aktif yapısının sağlamlığı ile borçlarını yerine getirme gücü arasında doğrudan bir ilişki söz konusudur.

-uluslararası işlemler:rakip firmalara karşı avantajlı olmanın bir yolu uluslararası pazarlara açılmaktır. İncelemelerde firmanın yurtiçi ve yurtdışı satışlarının toplam satışlarına oranı tespit edilir. Yurtdışı temsilcilikler de performans belirlemede göz önüne alınır.

-aktif/pasif yönetimi :firmanın borçlanma tekniği incelenir, performans açısından borçlarını alacakları ile karşılamak suretiyle kar etmesi beklenir. Borçlanmada yabancı kaynaklara daha az başvurusu tercih edilir. Firmanın alacak ve borçlarının vade, faiz oranı ve limit bakımından örtüşmesi beklenir.

-likidite :likidite derecelendirme bakımından önemli bir unsur olmasına karşı likidite incelenirken firmanın dönen varlık yapısına, likidite kaynaklarına bakılarak karar verilir.

-kaynak :firmanın risksiz kaynak yaratma gücü faaliyet gelirlerinin yüksekliği ile doğrudan ilişkilidir. İncelemelerde firmanın mal temin ettiği firmalar ve bunlar sebebi ile katlandığı maliyetler, fon yaratma kapasitesi ve bunların maliyeti değerlendirilir.

-bütçe/plan :firma hedefleri bütçeye göre belirlendiğinden bütçe performansı, gelecek üç yıla ait bilanço tahmini, kısa-orta-uzun vadeli hedefleri incelenmesi gereken önemli unsurlardır.

2.2 DERECELENDİRME SÜRECİNİN AŞAMALARI

Derecelendirme sürecinin aşamalarını her firmada farklılık göstermekle birlikte Moody's firmasını örnek alarak bu süreci şöyle açıklayabiliriz. Moody's'in derecelendirme süreci şu beş aşamadan oluşmuştur: Tanıtım Toplantısı, Yöneticiler Toplantısı, Derecelendirme Kararı, Derecenin Açıklanması, Derecenin İzlenmesi

Derecelendirme işlemine ilk önce derecelendirme talebinde bulunan ihraççı firmanın üst yönetimi ile yapılacak, rating işlemi, firma ve uygulanacak yöntemleri kapsayan resmi olmayan bir tanışma toplantısı ile başlanır. Bu toplantıyı takiben rating firması kendi bünyesinde inceleme işlemi yapacak uzman kadroyu belirler.

Seçilen uzmanlar şirketten kısa geçmişi, stratejisi, felsefesi, faaliyet durumu, finansal yönetim ve muhasebe politikaları, gelecekteki projelerine ilişkin bilgi isterler.⁴¹ İstenilen bilgilerin en az son beş yılı kapsayacak şekilde olması gerekir. Bilgilerin toplanması ile birlikte firmanın üst düzey yöneticileri ile ilk resmi toplantı yapılır, veriler üzerinde konuşulur.

Toplantıyı takiben, derecelendirme firmasının ihtiyaç duyduğu tüm verileri temin ettikten derecelendirme kararını verdiği ana kadar geçen zaman genellikle üç ile dört hafta arasında değişmektedir. Elde edilen sonuçlar bir rapor şeklinde derecelendirme komitesine sunulur. Toplantıdan çıkan sonuç kamuoyuna açıklanmadan önce ilgili firmaya nedenleri ile birlikte sunulur. Rating ilgili firmanın onayı alınmadan yayınlanmaz; firma rating talebinde bulunmuş olsada her türlü bilgi gizli kalır.(ABAÇ Sadun "Rating İbar Notları" s.7) Firmanın onayı alındıktan sonra hazırlanan rapor gerekli yasal düzenlemeler yapılarak, basın yolu ile kamuoyunun bilgisine sunulur.

Derecelendirme işleminin bitişinden sonra işleme konu firmanın izlenmeye devam edilmesi gerekir. Çünkü rating firmasının yatırımcılara karşı, verdiği derecenin doğruluğunu borçlanma süreci boyunca ispat etme sorumluluğu vardır.

Derecelendirme sürecinin aşamaları ile ilgili diğer bir örnek rating firması Thomson Bankwatch firmasıdır. Thomson Bankwatch'ın derecelendirme süreci şu yedi aşamadan oluşur⁴²; bilgi isteme, bilgilerin gözden geçirilmesi, süreli çalışma ziyaretleri, derecelendirme önerisi, şirket profilinin hazırlanması, devam eden inceleme süreci.

2.3 DERECELENDİRMENİN GENEL KRİTERLERİ

2.3.1 Ülke Riski

Derecelendirme işlemi yapılırken ihraççı firmanın yanısıra faaliyette bulunduğu ülkenin de ekonomik, politik ve sosyal yönlerden ayrıntılarına inen değerlendirmeler yapılmakta, sadece borçlanan firma değil aynı zamanda faaliyette bulunduğu ülkenin borçlanma moralitesi ve gücü de incelemelere dahil edilmektedir.⁴³

Moody's kendi bünyesinde ülke risklerini değerlendiren bir birim oluşturarak, görevi“ülke riski birimi , olarak adlandırılan bu bölüme delege etmiştir. Borçlanan kuruluşun elinde devletten fazla döviz bulundurma, elindeki kaynağı dövize çevirebilme şansı olmayacağı için ülkelere verilen risk notu genellikle bu ülkede döviz cinsinden borçlanan firmanın alabileceği en üst not olmaktadır. Ülke riski en geniş anlamda“ belirli bir ölçüde de olsa ülke yönetiminin kontrolünde olduğu kabul edilen hususlar sebebiyle uğranılabilecek zarar ihtimalidir.⁴⁴

Ülke riskinin incelenmesi döviz cinsinden yapılan borçlanmalarda transfer riskine ait endişeleri gidermeye yarar. Transfer riski ile ifade edilemek istenen, borçların anapara ve faiz ödeme zamanı geldiğinde, ülkedeki döviz sıkıntısı sebebi ile borçlu firmanın yurici parayı ihtiyaç duyulan dövize çevirememesi olasıdır.

⁴¹ KILIÇ,M.Berna, “Derecelendirme İşlemi ve ABD’de Tahvil Derecelendirme Süreci”,SPK Kütüphanesi,Ankara 1989,s.35

⁴² DEMİRÇELİK Adalet, “Derecelendirme(Rating)”,SPK Kütüphanesi,SPK Araştırma Raporu,Ankara 1984

⁴³ MANÇER Cansun, “Uluslararası Kredi Piyasaları ve Gelişmekte olan Ülkelerin Kredi Değerliliği Sorunu,1978,s.54

⁴⁴ KARAÖZ,M.Aydın,a.g.e,s.33

Konvertibilitesi yüksek para birimlerine sahip ülkeler döviz pozisyonu açısından daha az risk taşırlar. Bir ülkenin dış borç ödeyebilme gücü uzun dönemde, ihracat gelirlerinin artmasına bağlıdır. Bu da ülkenin ekonomik yapısı, büyüme hızı ve idaresi ile doğrudan ilişkilidir. Ülkenin kredi değrliliğinin tespitinde dış ticaret verileri, ödemeler bilançosu, enflasyon oranı, borç karşılama oranı gibi objektif göstergeler de dikkate alınır.

Ülkenin kredi moralitesi subjektif bir özellik olmakla birlikte, çeşitli incelemelerle ortaya çıkarılabilir. Bunu ortaya çıkarmanın en iyi yolu ülke itibarının değerlendirilmesidir ki bu da ülkenin net döviz yaratma kapasitesinin dış borç ödemesine katkısı ile ölçülür. Kredi moralitesinin tespitinde cevap bulunması gereken iki önemli belirsizlik söz konusudur: Bunlar ülkenin içinde bulunduğu politik ve ekonomik koşullar ve bunlara dayalı taşıdığı risktir.

Politik ve ekonomik risk birbirleriyle ilişkili kavramlar, olup birindeki değişim diğerini de aynı yönde etkiler.⁴⁵ Dış pazarlar, dünya ekonomisindeki büyüme, dış ticaret mevzuatındaki değişiklikler, uluslararası rekabet koşulları gibi unsurlar ülkenin dünya ekonomisindeki yeri ve entegrasyonunu doğrudan etkileyerek ülke riskinin değişiminde rol oynarlar. GSMH büyümesi, yatırımların GSMH'ya oranı, enflasyon oranı, kaynak dağılımı ve ticaret dengesi ülkenin belli başlı performans göstergeleridir.

Ülkenin mevcut borç durumu, geri ödeme vadeleri, var olan rezervleri ile ithalatını ne ölçüde gerçekleştirebileceği borçlanma ve likiditesini doğrudan etkileyecek konular olduğundan incelemelere dahil edilir.

Ülke riskinde belirsizlik unsurunu oluşturan politik ve ekonomik risk kavramlarını daha detaylı bir şekilde incelenmesi gerekir.

⁴⁵ APAYDIN Erdoğan, "Kredi Değerliliği", HDTM Dergisi, Ankara 1990, s.13

2.3.1.1 Politik Risk

Politik riskin belirlenmesinde aşağıdaki göstergelerden yararlanılabilir.⁴⁶Bunlar;

- yurtdışı yatırımcılar için, ülkedeki bürokrasi politikası
- ülkedeki siyasi partilerin durumu
- politik sistemin yapısı
- uluslararası entegrasyon
- komşular ve öncelikli ticaret ortakları ile ilişkiler
- ülkenin stratejik konumu
- ülkenin kanun ve düzen alışkanlıkları
- halk beklentilerinin gerçekleşenler ile kıyaslanması
- dış siyasi güçlerin ülke üzerindeki etkisi
- dini ve etnik grupları ülke siyasetine etkileri
- iktidardaki partinin programı ve iktidarda kalma süresi

Bu göstergelerin ülke riskini artırıcı/azaltıcı etki göstermesi ülkenin politik, ekonomik, ideolojik yapısına, hükümet politikalarına bağlıdır.

Bu göstergeleri ve ülke riskine olan etkilerini daha detaylı inceleyelim;

i. politik sistem : ülkedeki politik sistemin esnekliği, halkın yönetime ne ölçüde katıldığına, devlet yönetiminin kontrol derecesine bağlı olarak değişiklik gösterir. Nüfus artışı, kişi başına düşen GSMH, işsizlik durumu gibi unsurlar politik sistem içerisinde değerlendirilir.⁴⁷

ii.dış ilişkiler : ülkenin dış ticaret politikaları, diğer ülkelerle ekonomik ilişkileri ülke dışına olan yükümlülüklerini yerine getirebilmesinde önemli göstergelerdir. Dışa açık politika güden ülkeler, dış borçlardaki aksaklıklar ülke itibarını sarsıp, dış ülkelerle olan ilişkilerini doğrudan etkileyeceği için, dış borçlar konusunda daha duyarlı olmak zorundadırlar.

⁴⁶ APAYDIN Erdoğan,1990,s.14

⁴⁷ ÜRETEN,a.g.e,s.50

iii. sosyal bünye : nüfus artış oranı, nüfusun bölgeler arası dağılımı, yoğunluğu, homojenliği gibi demografik unsurlar ülkenin sosyal yapısını oluşturur. Toplumun homojen bir yapıda olması ülkenin ekonomik ve politik istikrarını arttırırken, dengeli nüfus artışı kaynak dağılımı ve ülke ekonomisi üzerinde olumlu etki yaratır. Ancak kişi başına düşen milli gelirin azalması, işsizlik oranındaki artış gibi ekonomik faktörler aynı zamanda ülkenin sosyal yapısında etkileyerek politik riskin artışına sebep olurlar. düşük hayat standartı politik riski arttıran diğer bir sosyal yapı faktörüdür.

2.3.1.2 Ekonomik Risk

Ekonomik risk borçları ödeme de doğrudan etkili olduğundan incelemelerde önemle üzerinde durulması gereken bir faktördür. Bu incelemelerde ülkenin yükümlülüğü altına girdiği dış borçları ile bunları ödemeyi düşündüğü gelir kaynakları arasında ilişki kurularak, analiz yapılır. Ekonomik riskin belirlenmesi için şu üç öncü göstergeden yararlanılabilir. Bunlar; para arzı,dış ticaret açığı,istihdam,işsizlik,inşaat ve endüstrideki gelişmeler gibi öncü göstergeler, ekonomiyle aynı zamanlarda değişen çakışan göstergeler; faiz oranı,gsmh,üretim, ekonomideki değişimlerden sonra değişen geciken göstergelerdir.⁴⁸ Ekonomik risk analizinde öncelikle şu faktörler üzerinde durulur.

i. borç yükü: borç yükü, ülkenin yıllık dış borçları toplamının, o yıl ihracat gelirlerine oranlanması ile bulunur. Yüksek oran geri ödeme sorunu olacağını, borç ödeme gücünün yetersiz olduğunu ifade eder.⁴⁹ Yıllık bazdaki bu değerlendirmenin yanında aynı zamanda dış borç ödeme performansının da belirlenmesi incelemelerin sağlıklı olması açısından önemlidir.

ii. döviz rezervi: ülkedeki döviz rezervlerinin yüksek olması borçlarını geri ödeyebilmesinde önemli bir unsurdur. Ödemeler dengesinde meydana gelebilecek bir bozulma tehlikesi ancak ülkede güçlü bir döviz rezervinin olması ile bertaraf edilebilir. (seyidoğlu 1988:117)

⁴⁸ KARAŞIN Gültekin, *Sermaye Piyasası Analizleri*,SPK Yayınları,Ankara,1987,s.5

iii. ödemeler dengesi esnekliği: esnek ödemeler dengesi sahip ülkeler dünya ekonomisindeki değişikliklere daha kolay uyum sağlarlar. Ülkenin dış ticarete bakış açısı ülkeye giren yabancı sermaye miktarını belirler. Yurt dışına ihraç edilen mal ve hizmet miktarının artması, girilen piyasaların çeşitlenmesi ülke riskini azaltıcı bir faktör olacaktır.⁵⁰

iv. ekonominin yönetimi: ülkenin ekonomi politikası, ekonomi programları ve bu programlara ne derece bağlı kalındığı, ülkedeki para ve maliye politikaları, gelir dağılımına yönelik politikalar ekonomi yönetim alanındaki başarısını belirler.

v. ekonominin geleceği: hükümetin orta ve uzun vadeli ekonomi politikası, ihracattan elde edilen gelirin seyri ekonominin geleceğine yönelik göstergelerdir.

2.3.2. Endüstri Riski

Rating firmaları dercelendirme işleminin daha sağlıklı olabilmesi için işleme tabi tuttıkları firmanın hangi sektörde faaliyet gösterdiğini, sektörün yapısını kısaca sektörün özelliklerini detaylı bir şekilde incelerler. Tek sektörde faaliyet gösteren firmaların analizi daha kolay olurken , aynı anda birbirinden farklı sektörlerde faaliyette bulunan firmalarda analiz daha güçtür. Firmaların faaliyette buldukları sektöre karşı duyarlılıkları araştırılması gereken konulardan bir diğeridir.

Endüstri riskini şu faktörler belirler;

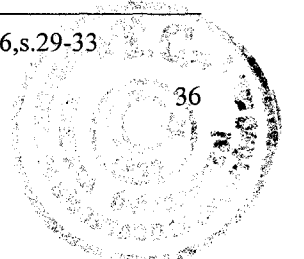
2.3.2.1. Endüstrinin Ekonomideki Önemi

Firmanın faaliyette bulunduğu sektör ve bu sektöre yönelik üretilen mal veya hizmetlerin devlet politikası, ekonomi politikası karşısındaki durumu, mal veya hizmetin stratejik açıdan önemi gibi unsurlar dercelendirmede dikkate alınır.

2.3.2.2 Yurtiçi/Yurtdışı Rekabet Derecesi

Firmanın rekabet yapısı, yurtiçi ve/veya yurtdışı piyasalardaki rakipleri, bunlara göre konumu, arz ve talep değişimlerine karşı duyarlılığı rekabet derecesini belirler.

⁴⁹ ERSAN İhsan, "Kredi Değerliliği ve Türkiye", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, 1986, s.29-33



2.3.2.3 Yasal Düzenlemeler

Vergi sistemi, özelleştirme, teşvik politikaları, yeniden yapılandırma gibi hükümet tarafından alınan her türlü yasal karar sektörleri ve doğal olarak o sektöre yönelik üretim yapan firmaları etkileyeceğinden derecelendirmede dikkate alınır.

2.3.2.4 Teknolojik Değişmeler

Firmanın bulunduğu sektörün teknolojik gelişmeler karşısındaki duyarlılığı, firmanın üretim kapasitesini ve pazar payını etkileyeceğinden değerlendirilmesi gereken bir unsurdur.

2.3.2.5 Maliyet Faktörleri

Üretilen mala yönelik hammadde temin yöntemi, dağıtım sistemi, fiyat değişimleri gibi maliyet faktörleri analizlerde dikkate alınan faktörlerdir.

2.3.2.6 Endüstriye Giriş Kolaylığı

Firmanın faaliyette bulunduğu endüstriye giriş yöntemleri, karşılaşılabilecek engeller firmanın gelecekteki durumunu etkileyebileceğinden incelemelere dahil edilir.

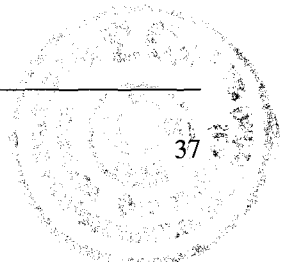
2.3.3 Firma Riski

Rating kuruluşları derecelendirmeye konu firmanın taşıdığı riskin saptanması amacıyla aşağıdaki dört unsuru incelerler:

2.3.3.1 Yönetim Kalitesi ve Stratejisi

Bir firmanın yönetim kalitesi ve stratejisinin analiz edilmesinin amacı, beklenmedik durumlar karşısında yönetimin ne derece başarılı olduğunun ortaya konmasıdır. Bunun tespitinde yönetim tarafından belirlenen hedeflere, hedefe yönelik geliştirilen strateji ve programlara, geçmiş performansa bakılır. İncelemelerin daha gerçekçi olması için aynı sektörde faaliyet gösteren diğer şirketlerin yönetimleri ile kıyaslama yapılır.

⁵⁰ ÜRETEN,a.g.e.s.63



Moody's tarafından yapılan incelemelerde firmanın geçmiş performansına olduğu kadar, ileriye yönelik planlarının değerlendirilmesine önem verilir.⁵¹

Yönetim kalite ve stratejisinin belirlenmesinde üzerinde durulan konular şunlardır:⁵²

- yönetimin beklenmedik olaylar karşısındaki tutumu, başarısı
- kısa vadeli planları uzun vadeli planları destekler nitelikte olması
- felsefe ve stratejik eğilimler
- strateji ve organizasyon yapısı arasındaki ilişki
- finansal kontrol ve iç denetim yöntemleri
- finansal yöntemlerdeki esneklik
- çeşitli birimlerde gerçekleşen karlılık düzeyi
- şirketin başarısında rol oynayan kişiler

Derecelendirmeye konu firmanın endüstrideki durumunu belirlemek amacı ile yapılan analizler aşağıdaki unsurları kapsar.⁵³

2.3.3.2 İşletme Faaliyetlerinin Değerlendirilmesi

Derecelendirmeye konu firmanın ekonomide ortaya çıkabilecek değişikliklere karşı duyarlılığının tespitinde firmanın genel ekonomi içindeki konumunda belirlenmesi gerekir.

- i. **pazar payı:** şirketin pazar payı, uluslararası pazarda durumu, fiyat ve kar marjını koruma gücü incelenir.
- ii. **büyüme trendi:** firmanın gerçekleştiren performansından hareketle gerçekleştirebileceği büyüme hızı ve buna bağlı karlılığı incelenir.
- iii. **temel üretim birimlerinin analizi:** firmadaki üretim birimleri, birbirleri ile ilişkileri, karlılık üzerindeki etkileri incelenir.
- iv. **maliyet yapısı:** firmanın mali yapısı yurtiçi ve yurtdışı rakipleri ile kıyaslanır. Mali yapının tespitinde kısa-orta-uzun vadeli planları incelenir gerekli giderlerin tespitine çalışılır.

⁵¹ Moody's Investor Services, a.g.e.s.7

⁵² ÜRETEN, a.g.e.s.73



- v. **gelir akımlarının sürekliliği:** risk taşıyan koşulların gerçekleşmesi halinde firmanın gelir kaynaklarının bundan nasıl etkileneceğidir. Bu amaçla firmanın satış sözleşmelerinin vadeleri, yeni ürün ve pazar hedefleri gibi konular analiz edilir.
- vi. **diğer faktörler:** pazarlama stratejisi, dağıtım sistemi, satış sonrası imkanlar, ARGE programları, müşteri bağlılığı, hükümetçe verilen teşvikler, teşviklerden yararlanma kapasitesi

2.3.3.3. Muhasebe Uygulamaları

Firma muhasebe ilkeleri açısından incelenirken ülkeler arası farklılıklar gözönüne alınır. Bu farklı muhasebe ilkelerinin uygulandığı ülkelerde faaliyet gösteren firmalar tarafından açıklanan mali tablolar arası yeknesaklığı sağlama açısından kaçınılmazdır.⁵⁴

Analiz edilmesi gereken diğer bir konuda firmanın mali değerlerinin farklı ekonomik koşullarda nasıl bir değişim göstereceğinin tahmin edilmesidir.

Derecelendirme işlemi sonrası gelişmeleri takip etmek için inceleme yapılan firmanın faaliyette bulunduğu ülkedeki muhasebe yöntemlerinde meydana gelebilecek değişikliklerin sürekli izlenmesi gerekir.

Muhasebe uygulamaları incelenirken özellikle şu unsurlar üzerinde durulur; amortisman politikası, stok değerlendirme yöntemi, döviz kurunun etkileri, gayri menkullerin değerlendirilmesi, iştirakler

2.3.3.4 Finans Durumu

Firmanın likidite yaratma kabiliyeti incelenerek, yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceği değerlendirilir. Şirketin nakit yaratma gücü; Oran Analizleri, Nakit Akım Analizleri, Finansal Politikaların Değerlendirilmesi, Diğer Analizler ile ölçülür.

⁵³ BABUŞÇU Şenol, "Bankacılıkta Risk Derecelendirme,SPK Yayınları,Ekim 1997,s.48

- i. **finansal yapı analizleri:** oran analizleri şirketlerin nakit yaratma gücünü ölçmede kullanılan etkin bir yöntemdir.
- ii. **nakit akım analizleri:** işletmelerin gelir ve karlılıkları ile nakit akımları arasındaki ilişki halkasına yükümlülüklerini zamanında yerine getirme gücü de eklenmiştir. Nakit akım analizleri ile hedeflenen borç ödeme kapasitesinin tespitidir. Şirketin elde edeceği net kar önemli bir faktördür. Ancak en az onun kadar önemli diğer bir faktörde yaratılan nakit kaynaklar ve bu kaynakların maksimizasyonudur. Nakit akım tabloları; *faaliyetlerden elde edilen nakit akımı*, *yatırımlardan elde edilen nakit akımı*, *finansal faaliyetlerden elde edilen nakit akımı* olmak üzere üç bölümden oluşur. Nakit akım analizleri ile şirketin karlılık yapısı ve borç ödeyebilme kapasitesi birlikte incelenir.

Rating kuruluşları finansal kaldıraç oranından hareketle firmaların borç ödeme kapasitelerini tespiti çalışırlar. Finansal kaldıraç oranı firmanın toplam borçlarının aktiflere oranıdır. Bu oranın yüksek olması şirketin riskli bir şekilde finanse edildiğini, şirketin borçlarını ödemedeki problemler ile karşılaşacağını ve yatırımcılar açısından güven telkin etmediğini gösterir. (Öztiñ AKGÜÇ,1990;288) Gelişmiş ülkelerde ideal oran %50 kabul edilirken, gelişmekte olan ülkelerde bu oranın biraz daha yüksek çıkması doğal karşılanır.

Finansal kaldıraç derecesinin tespitinde kullanılan diğer oranlar;⁵⁵

-uzun vadeli borçlar/ u.v borçlar + özkaynaklar

-toplam borçlar/ toplam borçlar + özkaynaklar

-toplam borçlar + bilanço dışı borçlar/ toplam borçlar + bilanço dışı borçlar + özsermayedir. En son oranda bilanço dışı borçlar ile ifade edilmek istenen leasing giderleri, kıdem tazminatları, iştirak borçları, özel anlaşma yükümlülükleri ,alınan ceza ve tazminatlar, teminata verilen veya ciro edilen alacak senetleri.

⁵⁴ Moody's Investors Service, *Moody's Rating Process*, 1993, s.9

iii. **finansal politikaların değerlendirilmesi:** finansal politikaların başarısı firmanın sahip olduğu kaynakalara, disiplin ve yönetim kararlılığına bağlıdır. Finansal politikaların tespiti için, finansal dinamikler ve geçmişteki finansal verilerin değerlendirilmesi gerekir.⁵⁶ Önemli olan şirket çıkarlarına en uygun finansal politikanın tespitidir. Finansal politikaların tespitinde firma yönetiminin stratejik karar alma yeteneği, riske bakış açısı, fırsatları değerlendirebilme yeteneği önemlidir. Başarılı bir finansal politika için firmanın mali politikaların şirket stratejileri ve rekabet şartları ile uyumlu olması gerekir.

2.3.4 Bankaların Risk Analizi

Dünyanın en gelişmiş iki derecelendirme firmasından biri olan Moody's bankalar ile ilgili risk analizini üç bölüme ayırarak incelemiştir.⁵⁷

2.3.4.1 Bankaların Faaliyet Gösterdiği Ortam

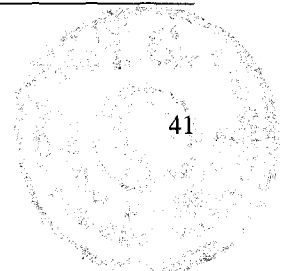
Derecelendirme işleminde ilk önce bankanın faaliyette bulunduğu ülkenin finans sistemi, rekabet durumu, yasal mevzuatı incelenerek, bu koşullarda meydana gelmesi muhtemel değişikliklerin banka üzerindeki etkileri araştırılır. Buna ilave piyasadaki toplam finansal aracı miktarı, rekabet koşullarının plasmaya etkisi, yabancı bankaların piyasadaki rolü, hükümet tarafından belirlenen ekonomi politikalarının banka politikası ile uyumlu olup olmadığı incelenir.

i. Uluslararası Banka Piyasası : Bankalar hakkında değerlendirme yapılırken derecelendirmeye konu bankanın uluslararası piyasadaki borçlanma imkanı, uluslararası plasman yapabilme şansı, rekabet şartları, ulusal para değerliliği, ulusal kredi koşulları, sermaye hareketleri, döviz kontrolü, ulusal menkul kıymet piyasası gibi unsurlar göz önünde bulundurulur.

⁵⁵ Standart & Poor's, *International Criteria*, 1993, s.28

⁵⁶ Standart & Poor's, *Debt Rating Criteria*, s.28

⁵⁷ Global Kredit Analysis, *Total Graphicks Ltd. Edmonton, London*, 1991, s.223-229



ii. Ulusal Düzenleyici Ortam : Mevzuat ve yasalarda meydana gelen yenilik veya değişimlerin bankanın karlılık ve aktif kalitesi üzerindeki etkileri incelenir. Burada asıl amaçlanan halihazırdaki yasaların bankaların işlerliğini sağlamada ne ölçüde yeterli olduğu, banka sisteminin yasal değişikliklerden etkilenme derecesi, krizi aşabilme yeteneği değerlendirilir.

iii. Bankanın Düzenleyicilerle İlişkileri: Derecelendirme işlemi yapılırken bankanın saygınlığı, piyasadaki itibarı, herhangi bir skandala karışıp, karışmadığı, banka kayıt ve kontrollerinin sermaye yapısına uygunluğuna, bankanın hükümet tarafından herhangi bir incelemeye tabi tutulup, tutulmadığına, merkez bankası ile ilişkilerine ve bu ilişkilerin bankanın likidite yapısına etkileri incelenir.

2.3.4.2 Bankanın Finans Sistemi İçindeki Yeri ve Önemi

Bankanın mevcut ekonomi sistemindeki yeri, bankada meydana gelebilecek olumsuzlukların ulusal ve uluslararası ekonomiler üzerindeki etkisi incelenir. Bankanın mülkiyet yapısı ve yasal statüsü, bankanın müşterileri için verdiği garantilerde hükümet, sigorta ve yasal çözüm oranı tespit edilir. Banka sahipleri hakkında bilgi toplanır. Bankanın iflası durumunda banka aktifleri üzerinde öncelikli hakka sahip olanlar araştırılır.⁵⁸

2.3.4.3 Bankanın Yönetimi ve Finansal Yapısı

Derecelendirme işleminde bankanın finansal verileri geçmiş yıllardaki performansı ile değerlendirilir. Finansal veriler rakiplerinki ile karşılaştırılır. Tüm bunlardan hareketle bankanın rakamsal değerlendirilmesi yapılır. Moody's bu istatistiksel değerlendirmelere yönelik CAMEL modelini kullanır.⁵⁹ Bo modelin özü sermaye,varlık-yönetim-kananç kalitesinin tespiti, bilanço ve karlılık analizleri oluşturur. Bu unsurlar birbirini etkilerken aynı zamanda birbirinden bağımsız da hareket edebilirler.

⁵⁸ GÜRMAN Tefik, "Bankaların Derecelendirilmesi", Uzman Gözü ile Bankacılık,Eylül 1994,s.33

i. Sermaye: Sermaye kısaca, bir bankanın mevcut portföyünün iş riski kayıplarına oranı olması sebebiyle bankanın finansal gücünün göstergesidir.⁶⁰ Bir bankanın sermaye yapısı ne kadar güçlü ise riskli durumlardan kurtulabilme şansı o kadar fazladır. Sermaye miktarı kredi riski, yönetim riski, bilanço dışı risk ve pazar riski incelenerek, belirlenmeye çalışılır.

ii. Varlıkları Niteliği: Bankanın portföyündeki toplam kredi ve toplam borçlarının niteliği, kalitesi tespit edilmeye çalışılır. Bu amaçla bankanın portföy yönetim tekniği, kredi yapısı, risk kontrol yöntemleri incelenir. Borç dağılımına bakılır. Bankanın kredi risk analizini nasıl yaptığı, problemleri kredileri ve borç kayıplarını saptama yöntemleri değerlendirilir.⁶¹ Bankanın faaliyette bulunduğu ülkenin riski banka varlık kalitesinin belirleyen en önemli unsurlardan biridir.⁶² Banka borçlarının niteliği değerlendirilirken bilançoya dahil olan ve olmayan kredi risklerini de değerlendirmeye tabi tutar. Banka riskinin saptanması amacı ile bankanın borç portföyü yurtiçi ve yurtdışı portföyünün en riskli bölümleri, problemleri kredileri, iflas şekilleri dahil olmak üzere incelenir. İncelemelerde diğer önemli bir unsur bankanın borç ödeme gücü oranının, borçların faiz riski, kambiyo riski ve diğer piyasa risklerinin tespitidir.⁶³ Borç ödeme gücü oranının belirlenmesi için, varlıklar risk derecelerine göre sınıflandırılarak, aktif ve nazım hesap kalemleri toplamına oranlanır. Burada risk ağırlığının dağılımı şu şekildedir.

- Risk derecesi sıfır olan kalemler: kasa ve benzeri hazır değerler, ödenmiş alacaklar teminatı güvenilir olan alacaklardır.
- Risk derecesi %20 olan kalemler: kamu veya uluslararası yatırım bankalarından olan alacaklar, hükümet alacakları, ulusal ve uluslararası yatırım veya kalkınma bankalarının çıkarmış olduğu menkul kıymetler, yoldaki paralar

⁵⁹ *Global Credit Analysis*, a.g.e.s.240

⁶⁰ *GÜRMAN*, a.g.e.s.34

⁶¹ SHARP, D. Andrew, "Advising Clients On Municipal Bonds", National Public Accountant, Eylül 1991, s.43

⁶² *GÜRMAN*, a.g.e.s.35

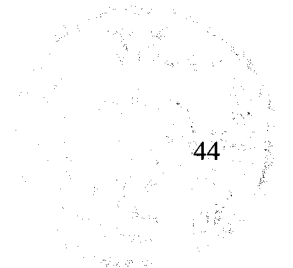
⁶³ ÇELEBİCAN Gürçan, "Kredi Kurumlarında Borç Ödeme Gücü", Bankacılar Dergisi Sayı:7, Ocak 1992, s.29-30

- Risk derecesi %50 olan kalemler: kredi teminatı olarak alınan gayrimenkul ipotekleri, teminatlı krediler, tahakkuk etmiş gelirler
- Risk derecesi %100 olan kalemler: toplam uzun vadeli alacaklar, varlıklar dışında kalan diğer tüm aktifler, banka dışı kesimden olan alacakalar, diğer kredi kurumlarından olan bir yıldan uzun vadeli alacaklar

Bankanın borç ödeme gücünü hesaplarırken, % 100 riskli kalemler tüm değerleriyle, %50 olan kalemlerin %50'si, orta ve düşük riski kalemlerin ise %20'si orana dahil edilir. Borç ödeme gücü oranı en az %8 olan bankalar risksiz veya yeterli kabul edilirken, %8'in altı değerdekiler riskli veya yetersiz kabul edilir.

iii. Yönetimin Niteliği: İncelemelerde yönetimin geçmiş dönemlerdeki performansına bakılarak, yönetimin stratejik kararlardaki başarısı ve bankanın bilgi sistemi incelenir. Yönetim kararlarının banka kaynakları üzerindeki etkileri yöneticilerin risk karşısındaki tutumları, risk belirlemede kullandıkları analizler, risk alabilme konusundaki eğilimleri değerlendirilir. Bunun tespitinde özellikle önemli olan yönetim kadrosunun kalitesidir. Yöneticiler üzerinde etki yapabilecek olan bankanın hissedar yapısı, hissedarların yönetim konusundaki bilgileri, yönetimin bilgi akış sistemi, bu sistemin başarısı, iletilen bilgilerin yönetimin ihtiyaçlarını ne ölçüde karşıladığı araştırılır.

iv. Karlılık: Bankanın karlılığı yönetimin başarısının, varlık niteliğinin, değer yaratma kabiliyetinin bir ölçüsüdür. Karlılık varlık niteliği, genel giderlerin kontrolü, gelir hesaplamalarında kullanılır. Karlılık bankanın ekonomik ve stratejik yönden geleceğinin göstergesidir. Tatmin edici bir karlılık düzeyi derecelendirme kararı üzerinde olumlu etki yaratır.



Banka fon kaynak ve kullanımları bankaların ekonomik büyüme ve istikrara katkılarını belirler. Derecelendirme işlemine tabi bankaların iyi bir not almaları aynı zamanda karlılık politikalarının etkinliğine ve karlarını arttırabilme yeteneklerine bağlı olarak değişir. Bankalar kaynak maliyetlerini düşürmek, etkin bir pasif yönetimi uygulamak, daha fazla miktarda kredi vermek veya yatırım yapmak suretiyle karlarını arttırabilirler. Karın tespitinde bankanın piyasa üzerindeki yönlendirici etkisi, piyasa payının genişliği, maliyet kontrolleri ve bütçeye yansıyan rakamların gerçeklik düzeyi araştırılır.

Banka bilançosunun incelenmesi analizin son aşamasını oluşturur. İncelemelerde faiz duyarlılığı ve döviz kuru riskine bakılır. Döviz kuru riskinin tespitinde bankanın bir döviz türü ile ifade edilen kaynakları ile sağladığı fonlama miktarı araştırılırken, fazi riskini karşılayabilme politikaları ve konu ile ilgili geçmiş yıllardaki performansı faiz riski derecesini belirler.

v. Likidite: Banka litiditesi kavramı kasa mevcudu, istediği anda paraya çevirebileceği değerleri, merkez bankası ve muhabirleri nezdinde açtırmış olduğu hesaplardaki serbest bakiyeleri ve bunun gibi ödemede hemen kullanılabilinecek para kaynaklarını anlatır.⁶⁴ Bankaları iflasa götüren en önemli faktör likidite eksikliğidir. Moody's'e göre likidite yeteneğini ölçmek için bankanın oto finansman yeteneğine bakmak gerekir. Bu yetenek, likit olmayan temel kaynakların stabil temel kaynaklar ile fonlanması oranının belirlenmesi ile ölçülür. Likidite içinde yer alan ticari senet ve ciro edilebilir mevduat sertifikası, yabancı bankalardan bankalar arası mevduat alımı ve yurtiçi bankalardan alınan mevduatlar en güvenilir kaynaklar olarak kabul edilir. Bunun yanısıra bankanın alternatif likidite kaynakları bulabilme yeteneğide değerlendirilir. Ancak alternatif likidite kaynağını objektif kriterler ile ölçmek mümkün olmayacağından güvenilir bir kaynak olarak kabul edilemez.

2.3.5 Basle Komitesinin Derecelendirme Direktifleri

Basle Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi tarafından tüm riskleri içerir şekilde Haziran 1999 tarihinde 1988 tarihli Basel ACCORD (sermaye uzlaşısı) yerine yayımlanmış olan taslak metin, gerek komiteye ulaşan iki yüzden fazla sayıdaki yorum gerekse de dünya çapında sektör temsilcisi ve gözlemcileri ile yapılan görüşmeler sonucunda 16 OCAK 2001 tarihinde yeni bir taslak metin şeklinde kamuoyunun bilgisine sunulmuştur.⁶⁵(Ocak 2001 belgesi)

Komite yeni taslağa ilişkin görüşleri 31 Mayıs 2001 tarihine kadar toplayıp, 2001 sene sonunda taslağın son şeklini 2004'ten itibaren uygulanmak üzere duyurmak niyetindedir.

Komite en son Haziran 1999 tarihinde yayımlanan metine kıyasla aşağıdaki konuları daha detaylı bir şekilde ele almıştır.

16 Ocak 2001 önerisi

Ocak 2001 önerisi ile Haziran 1999 taslağı ile açıklanan üç ayaklı yapı korunmuş, değişiklik detaylara yönelik olmuştur.

- Asgari Sermaye Gereklere
- Sermaye Gereklere Denetimi
- Piyasa Disiplini

⁶⁴ PARASIZ, M. İlker ve YILDIRIM, Kemal, *Uluslararası Finansman*, 1. Baskı, Ezgi Kitabevi Yayınları, Mart 1994, s.293

⁶⁵ *Türkiye Bankalar Birliği*, Ocak 2001 Tebliği

Asgari Sermaye Gereklere

Sermaye Yeterlilik Rasyosu (B.I.S Ratio):

Toplam Sermaye / (Kredi + Piyasa + Operasyonel) Risk = Banka Sermaye Katsayısı (en az % 8)

Sermaye Yeterlilik Oranında Haziran 99 taslağına göre tek fark, payda kısmında olmuştur. Paydadaki kredi riski için daha detaylı tanımlar kullanılmış, operasyonel risk ilk defa tanıma dahil edilmiş, piyasa riskinde ise herhangi bir değişiklik yapılmamıştır.

Kredi Riski ile ilgili olarak, standart ve içsel derecelendirmelere dayalı olmak üzere iki ana yaklaşım üzerinde durulmuştur.

Standartlaşmış Yaklaşım :

Standart yaklaşımda(standardized) eskiye göre risk hassasiyeti daha yüksek tutulmuştur. Bireysel riskler daha önceki uygulamada borçlunun ait olduğu kategoride (ülke, banka, kurumlar) değerlendirilirken Ocak 2001 taslağına uluslararası bir derecelendirme kuruluşunun kriterlerine göre belirlenecektir. Böylelikle risk tespitinde eskiye göre daha katı bir uygulama öngörülmektedir.

İçsel Derecelendirmeye Dayalı Yaklaşım :

Bu yaklaşımın kullanımı Komite standartlarına uygun geliştirilen gözetim otoritesinin onayına bağlı olacaktır. Bankalara belirli şartlar dahilinde borçlunun kredibilitesini kendi içsel yöntemleri ile belirleme izni verilecektir.(internal rating based) Bankalar yapacakları hesapları her bir borçlu için gelecekteki olası bir zarar tahmini şeklinde ifade edecekleri, bu ifadeler ise B.I.S Ratio'nun temelini oluşturacaktır.

Ocak taslağı ile Asgari Sermaye Yeterliliğı konusunda yapılan çalışma ile teminat, garanti, kredi türevleri, menkul kıymetleştirme konularına risk'e karşı daha duyarlı bir yaklaşım getirilmiştir.

Faaliyet Riski

Faaliyet riski (Operasyonel Risk) Haziran 1999'dan farklı olarak Ocak 2001 taslağında yer almıştır.

Konu ile ilgili olarak sektörle karşılıklı görüşme yapan Komite, faaliyetlerden kaynaklanan riskleri (dökümantasyon zayıflıkları, bilgisayar sisteminin okmesi gibi) içine alan risk ölçümünü de B.I.S Ratio'ya dahil etmiştir.

Faaliyet riskinin saptanması konusunda çalışma devam etmekle beraber, taslakta üç farklı yaklaşıma yer verilmiştir.

Temel Gösterge Yaklaşımı (basic indicator approach): bankanın tüm faaliyetleri tek bir gösterge ile ifade edilmiştir.

Standartlaşmış Yaklaşım : farklı iş kolları için farklı göstergeler kullanılmalıdır.

İçsel lm Yaklaşımı (internal measurement approach) : yeterli sermayenin hesaplanmasında bankaların kendi zarar rakamlarını kullanmaları esasına dıyalıdır.

Komite yeni taslakta faaliyet riskini yaklaşık olarak toplam sermaye gereğinin % 20'si olarak kabul etmiştir.

Sermaye

Komite sermaye konusunda bankaların yasal sermayelerinin Haziran 1999 daki şekli ile kalmasının uygun olacağını dşnmştir. Komitenin amacı yasal sermayenin mevcut riskleri karşılayacak tutarda olması ve bankaların standart yaklaşımdan içsel yaklaşıma doğru yönelmelerini sağlamaktır.

Bu ancak sektörel işbirliğı ile mümkün olacaktır.

Sermaye Gereklerinin Denetimi

Komitenin bu denetimdeki amacı bankaların risklerini doğru bir şekilde değerlendirerek, bu risklere karşı tutmaları gereken sermayeyi saptamaya yönelik içsel bir yönteme sahip olup, olmadıklarını denetlemektir. Burada denetimcilere de denetimini yaptıkları bankalar kadar sorumluluk verilmiştir. Konu ile ilgili denetçiler ve bankanın sağlam bir diyalog kurmaları gerekmektedir. Denetçilerin konu ile ilgili eğitim ihtiyaçlarının ortaya çıkması durumunda Komite ve B.I.S'in Finansal İstikrar Enstitüsü (Financial Stability Institute)'ne başvurula bilinecektir.

Piyasa Disiplini

Piyasa disiplini bankaların şeffaflığına bağlı olarak değişecektir. Katılımcılar bankaların risk yapısı ve sermaye yeterliliklerini şeffaf oldukları ölçüde öğrenebilirler. Bu şeffaflığın sağlanmasına yönelik olarak Komite Ocak 2001 taslağında kamuoyuna açıklanacak sermaye yeterliliği ve risk yapısı hakkında gerekli şart ve önerileri belirlemiştir. Bu ilkeler tüm bankalar için aynı şekilde geçerlidir.

Özetle; 16 Ocak 2001 tarihinde açıklanan taslak metin Haziran 1999'a göre temel de şu farklılıkları içermektedir.

- Risk tespitinde kurumların kendi risklerine daha fazla önem verilerek, banka ve kurumların ülkelerinden daha iyi not alabilmelerine imkan sağlanmıştır.
- Risk tespitinin içsel yaklaşıma göre belirlenmesinde temel ve gelişmiş olmak üzere iki yöntem oluşturularak, bankalar standart yaklaşımdan içsel yaklaşıma doğru teşvik edilmişlerdir.
- Asgari Sermaye Yeterliliğinin hesaplanışında faaliyet riski de formulasyona dahil edilmiştir.
- Sermaye gerekleri denetimi ve piyasa disiplini konuları daha detaylı kriterler ile ele alınmıştır.

BÖLÜM 3 OTOMOTİV SEKTÖRÜNE GENEL BAKIŞ

3.1 DÜNYADA OTOMOTİV SEKTÖRÜ

Otomotiv Sektörünün temeli olan Otomobil Sanayii global nitelikte ancak ağırlıklı olarak ABD, Avrupa Birliği ve Japonya'nın hakimiyetindeki bir sektördür.¹ Dünya otomobil üretiminde 1910 ve 1990 yılları arasında meydana gelen üç temel dönüşümden söz etmek mümkündür:²

* 1910 yılından itibaren ABD'de Ford Fabrikalarında başlayan kitlesel üretim

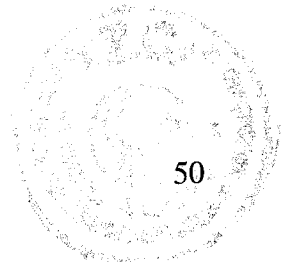
* 1950'li yılların sonunda Avrupa'daki üreticilerin gerçekleştirdikleri kitlesel üretim içinde ürün farklılaşmasına dayanan üretim

* 1970 yılından itibaren Japonya'nın maliyet ve kalitede önemli gelişmeler sağlayarak uluslararası rekabette ilk sıraya çıkmasını sağlayan yalın üretim

ABD'de Ford tarafından geliştirilen kitlesel üretim, geniş pazar, ucuz ve niteliksiz işgücünün bol olduğu bir ortamda yapılmıştır. Fakat 1970'li yıllarda yaşanan krizle birlikte başlayan dünya pazarlarındaki istikrarsızlık ve daralma, kitlesel üretim yapan ABD ve Avrupa üreticilerini rekabet gücü açısından etkilemiştir. Bununla birlikte Japonya'nın 1970'li yıllardan itibaren yalın üretime geçerek maliyet ve kalitede sağladıkları önemli gelişmeler ABD ve Avrupa üreticilerini zora sokmuştur. 1970-1980 yalın üretimin sağladığı rekabet gücü ile Japonların uluslararası piyasa payları oldukça artmıştır. 1990'lı yıllara gelindiğinde ise ABD rekabet gücünü geliştirerek Japon etkisini azaltmaya çalışmıştır.

Dünya'daki otomobil üretimi özellikle sekiz ülke üzerinde yoğunlaşmıştır. Bunlar; Japonya, ABD, Almanya, Fransa, İspanya, İngiltere, İtalya ve G.Kore dir. Toplam üretimin % 75'i bu ülkeler tarafından yapılmaktadır.

¹ OSD, 1994-a, S.1



Dünya Otomotiv Sektöründe talep gelişmiş ülkelere yönlendirilmektedir. Son yıllarda globalleşme hareketine uygun olarak ABD, Avrupa ve Japon firmalarındaki birleşmeler sonucunda üretim entegrasyonel bir yapıya bürünmüştür. Bu birleşmelerin olumlu bir yanı birleşme neticesinde sağlanan finans kaynakları sayesinde büyük boyutlu araştırma ve geliştirme projelerini hızlandırması olmuştur. Bu gelişme aynı zamanda Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin sketörde faaliyet gösteren firmalarında yapısal değişiklikler meydana gelmesine sebep olmuştur. Firmalar rekabet güçlerini arttırmak, ekonomik üretim yapabilmek ve verimliliklerini arttırabilmek amacı ile çok uluslu firmalar ile entegrasyona yönelmişlerdir. Dünya otomotiv üretiminde uluslararasılaşma olarak tanımlayabileceğimiz bu gelişme aynı zamanda tüketicinin uluslararası standartlardaki tüketim özleminin artmasına, ülkelerin rekabetçi fiyat ve kalitede üretim yapmalarını sağlamaya neden olmuştur. 1996 tarihli OSD verilerine göre ABD'nin dış üretiminin %3'ü ABD'de, %17'si G.Amerika ve Türkiye gibi gelişen pazarlardadır.



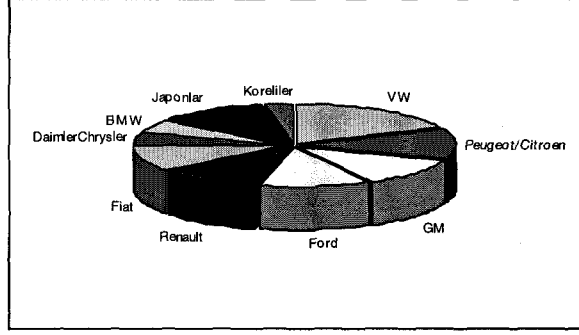
² TEZER Ercan, Türkiye'de Otomotiv Sanayi, İstanbul 1995,s.132

Otomotiv sektöründe her geçen gün çoğalan şirket sayısı ile birlikte artan rekabet karşısında şirketlerin pazardan tatmin edici pay almaları gittikçe güçleşmektedir. Bu yüzden son yıllar da şirket evlilikleri oldukça gündemdedir. Bu amaca yönelik projelerden bazıları aşağıdadır:

- Ford, Daewoo Motors'u almak için teklif götürdü.
- DaimlerChrysler'in Japon otomotiv grubu Mitsubishi'nin %33.4 hissesini, USD1.86 milyara alacağı belirtildi. DaimlerChrysler'in yıllık motorlu araç üretim kapasitesinin 6.5 milyon adete yükseleceği ve şirketin dünya üçüncülüğüne yükseleceği belirtiliyor.
- BMW, Rover'ın Longbridge fabrikasını sattı. Alchemy, Rover'ın 25, 45 ve 75 modellerinin üretimini de üstlendi.
- Ford, Land Rover için BMW'ye 3 milyar Euro ödedi. Lüks oto ağını genişleten Ford; geçen yıl bünyesine kattığı Aston Martin, Jaguar, Lincoln, Mercury ve Volvo'dan sonra bu ağı Land Rover ile genişletti.
- General Motors, Fiat'ın %20'sine sahip oldu. Bu birleşme ile otomotivde süper güç oluşturulurken, iki şirket teknolojileri ile araştırmalarını birleştirme suretiyle önemli oranda tasarruf etmiş olacaklar.
- İsveçli otomobil üreticisi Volvo ile Fransız otomobil grubu Renault'un, kamyon birimini satın almak üzere veya iki taraf arasında bir ortaklık kurulması amacıyla görüşmeler yaptıkları bildirildi.

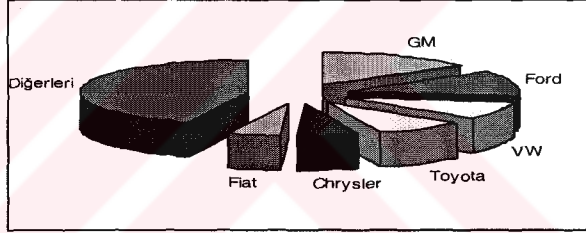
Otomotiv devlerinin Avrupa'daki Pazar payları (%)

VW	18.6
Peugeot/Citroen	12.1
GM	11.4
Ford	11.3
Renault	10.9
Fiat	10.3
DaimlerChrysler	5.3
BMW	5.2
Japonlar	11.5
Koreliler	3.0



Otomotiv devlerinin dünyadaki pazar payları (%)

GM	15.0
Ford	12.6
VW	8.9
Toyota	8.5
Chrysler	5.8
Fiat	5.0
Diğerleri	44.3



Dünya motorlu taşıt üretiminin 1999 yılında, bir önceki yıla göre %5.1 artışla 54.7 milyon adete ulaşmıştır. Uluslararası Otomotiv Birliği'nden yapılan açıklamaya göre, dünya ticari araç üretimi ise %11.6 oranında artmıştır.

Batı Avrupa pazarında 2000 yılı otomobil satışları, 1999 yılı ile kıyaslandığında %2.2 oranında azalmıştır. Otomobil satışlarında en yüksek artış %32.4 ile İrlanda'da gerçekleşirken, en büyük düşüş %22.5 ile Danimarka'da olmuştur. Marka bazında ise ilk sırayı DaimlerChrysler almıştır³.

1999 yılında otomobil üretimi dünya çapında %3.6 yükselirken, Asya Pasifik bölgesinde %8.7, Kuzey Amerika'da %5.0 artışlar, Güney Amerika'da %17.0, Türkiye'de ise %7.0 oranındaki düşüş ile kapatmıştır. Avrupa Birliği ülkelerinde ise geçen yıl %1.0 artış kaydedilmiştir.

Yine aynı yılda dünya ağır kamyon üretimi %5.4 oranında düşerken, en büyük düşüşler Asya Pasifik'te %16.2 ve Kuzey Amerika'da %15.3 ile gerçekleşirken Avrupa Birliği'ndeki artış genel gerilemeyi telafi edememiştir.

AB USD17.4 milyon toplam ve 15.1 milyon otomobil üretimiyle dünyada en büyük üretici bölge olma niteliğini devam ettirmiştir. Toplam motorlu taşıt araçlarının %32'si ve otomobilin ise %38'i bu bölgede üretilmektedir.

Bölgeler / Seçilmiş Ülkeler	Toplam Üretim					Otomobil Üretimi				
	1998	Pay (%)	1999	Pay (%)	Değişim (%)	1998	Pay (%)	1999	Pay (%)	Değişim (%)
AB	17,405	32	17,612	30	1	15,185	38	15,399	37	1
* Almanya	5,727	10	5,688	10	-1	5,348	14	5,309	13	-1
* Fransa	2,954	5	3,180	6	8	2,603	7	2,784	7	7
* İtalya	1,693	3	1,701	3	0	1,402	4	1,410	3	1
Merkez ve Doğu Avrupa	2,520	5	2,656	5	5	2,214	6	2,327	6	5
Birleşik Devletler Topluluğu	1,123	2	1,271	2	13	928	2	1,036	3	12
NAFTA	15,628	29	17,272	30	11	7,630	19	8,013	20	5
* ABD	12,003	22	13,019	23	8	5,554	14	5,637	14	1
G. Amerika	2,044	4	1,650	3	-19	1,607	4	1,328	3	-17
Asya Okyanus	15,269	28	16,647	29	9	11,435	29	12,495	30	9
* Japonya	10,050	18	9,985	17	-1	8,056	20	8,100	20	1
* G. Kore	1,954	4	2,843	5	45	1,625	4	2,362	6	45
Afrika	386	1	401	1	4	234	1	256	1	9
Türkiye	345	1	298	1	-14	240	1	222	1	-8
Toplam	54,720	100	57,807	100	6	39,473	100	41,076	100	4

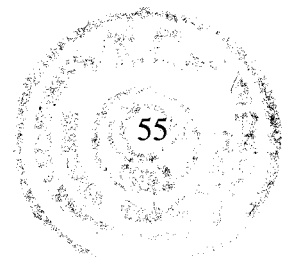
³ ACEA-Ocak 2001



2000 yılı otomobil satışlarına göre ilk on marka

No	Marka	Model	2000 Yılı Satışları	1999 Yılı Satışları	(%) Değişim
1	Volkswagen	Golf	669,839	707,077	-5.3
2	Fiat	Punto	564,219	445,032	26.8
3	Opel/Vauxhall	Astra	538,013	680,464	-20.9
4	Peugeot	206	535,697	441,451	21.3
5	Ford	Focus	499,099	470,408	6.1
6	Renault	Clio	469,193	489,532	-4.1
7	Opel/Vauxhall	Corsa	406,719	455,418	-10.7
8	Volkswagen	Polo	348,974	354,530	-1.6
9	BMW	3 Serisi	326,177	272,172	19.8
10	Renault	Megan	318,455	329,361	-3.3
11	Renault	Scenic	301,930	254,677	18.5
12	Volkswagen	Passat	274,586	324,846	-15.5
13	Ford	Fiesta	271,715	311,182	-12.7
14	Citroen	Saxo	241,882	241,575	0.1
15	Peugeot	306	238,008	273,741	-13
16	Opel/Vauxhall	Vectra	224,510	292,989	-23.2
17	Citroen	Xsara	218,847	265,989	-17.7
18	Peugeot	406	215,170	223,854	-3.9
19	Opel/Vauxhall	Zafira	200,236	96,121	108.3
20	Ford	Mondeo	189,671	231,522	-18.1

(Kaynak : Automotive News Europe-January 15, 2001)



3.2 TÜRKİYE'DE OTOMOTİV SEKTÖRÜ

Türkiye’de otomotiv sanayiinin kurulduğu yıllar, sanayileşmiş batı toplumlarının kendi otomotiv sanayilerini geliştirip, ürünler için yeni pazarlar aradıkları döneme rastlamaktadır. Türk otomotiv sanayiinin temelleri 1950’li yıllarda atılmıştır. Ülkemizde otomotiv sanayii ilk önceleri montaj sanayii şeklinde kurulmuş, daha sonra talep artışına paralel yerli üretime geçilmiştir.⁴ Otomotiv sanayii Türk sanayii içinde oldukça genç bir sektör olmasına rağmen, gıda ve tekstil sektöründen sonra üçüncü büyük sanayii dalıdır.

Türkiyenin ilk otomobil fabrikası, Ford sermayesi ile 1929 yılında Tophanede yaklaşık 500 işçi ile montaja başlamıştır. Sovyet Rusya’ya bir miktar otomobil ve traktör ihraç edildi ama esas ağırlık iç piyasaya yönelikti. Aslında Ford, Türkiyede ürettiği otomobillerle Balkanları ve Arapları içine alan sahaya yayılmak istiyordu. Fakat gerek Balkanların gerekse Arapların tepkileri ile karşılaştı. Bunun yanında dünyayı sarmış olan ekonomik kriz, Türkiye’yi etkisi altına alıp, ihracat yollarını kapadı bu sebeplerden ötürü Ford fabrikayı kapatma kararı aldı.

1947 yılında İktisadi Kalkınma Planında ihracatı arttırmak amacı ile demiryollarının işlevi azaltılarak ülke içi ulaşımda karayollarına önem verilmiştir. 1950’lerden itibaren iç ticaretin gelişmesi ve gelir düzeyinin artması sonucu otomobil talebinde de bir artış olduğu söylenebilir. 1950 ‘lerin başında Türk Silahlı Kuvvetleri’nin bazı motorlu araç gereksinimini karşılamak için yabancı sermayeli Türk Willyo Dverland A.Ş. Tuzla’da bir fabrika kurmuştur. Bu fabrikada cif ve pikap montaj üretilmiştir. Yine aynı yörede 1955’de kamyon montajı yapan Türk Otomotiv Endüstrisi kurulmuştur. 1958 yılında kota sisteminin getirilmesi, ithalatçı kotalarının kısıtlanması ve montaj sanayii için özel kotaların tahsis edilmesi üzerine yerli firmalar faaliyete geçebilmiştir.⁵

⁴ İktisadi Araştırmalar Vakfı “Türkiye de Otomotiv Sanayii ve Yan Sanayii Seminerleri dizisi”-1972, s.21

⁵ AKSOY,Tamer,*Ortak Pazarla Muhtemel bir Entegrasyon Işığında Türk Otomotiv Sanayi Yatırımları*,İstanbul,1990 s.39

1960 yılında Otosan Otomobil Sanayii A.Ş açıldı ve Devrim adı verilen ilk yerli otomobil Eskişehir Lokomotif Motor Sanayii Müesseselerinde üretilmiştir.⁶ 1970'lere gelindiğinde gerek dünyada gerekse Türkiye'de yaşanan ekonomik sıkıntılar yüzünden üretimde hızlı bir düşüş görülmüştür. 1980 ekonomik ve sosyal açıdan kalkınma yılları olmuştur. 1989 yılından itibaren Türk otomotiv sektörü hızlı bir gelişme içine girmiştir. Bu yıllarda sektörün gelişmesi için; sektör özel önem taşıyan sektörler kapsamına alınmış, sektör dışı açık, modern teknoloji ile ekonomik ölçülerde üretim yapan, gerek fiyat gerek kalite yönünden uluslararası rekabet koşullarına uygun bir düzeye getirilmeye çalışılmıştır.

1954–1980 yılları arasında otomotiv yan sanayiinde 13 yabancı firma varken, 1980-1985 yılları arasında 20'ye, 1985-1990 yılları arasında 40'a, 1990-1995 yılları arasında 99'a fırlamıştır. 24 Ocak 1980 tarihinde alınan ekonomik kararlar doğrultusunda çıkarılan yabancı sermaye çerçeve kararlarıyla yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu kararlara göre yabancı sermaye ile ilgili tüm konularda Bakanlar Kurulu kararı alınması zorunluluğu kaldırılmış, yabancı sermayenin ülkeye girişi kolaylaştırılmıştır. Özellikle VI..B.Y.K. planının küresel entegrasyonu teşvik etmesi sektöre uygulanan yatırım teşviklerini arttırmıştır. Yabancı yatırımların %77'si 1986'dan sonra verilmiş ve bu yıldan sonra mevcut yatırımlarda yabancı ortak payı giderek yükselmeye başlamıştır. Uluslararası rekabet üstünlüğüne sahip firmaların Türkiye'ye gelmesi ile sektörde hızlı bir ilerleme kaydedilmiştir. Bu gelişmeye paralel üretimde yeni teknolojilerin devreye girmesi ile uluslararası rekabet koşullarına uygun üretime geçilmiştir. 1990 yılından sonra HUNDAI, HONDA, TOYOTA, OPEL ve KIA firmaları üretim amacı ile yatırım faaliyetlerine başlamışlardır.

Global krizin patlamasıyla 1998'in ikinci yarısından itibaren otomobil başta olmak üzere araç üretim ve satışları düşmeye başlaması, yüksek faizlerin başı çektiği ekonomik daralma ve iki uzun tatil 1999 yılının otomotiv sektörü açısından olumsuz geçmesine sebep olmuştur. 1999 yılının Haziran ayından sonra ek taşıt alım vergilerinin %12'den %6'ya indirilmesiyle birlikte toparlanmaya başlayan sektör bu kez 17 Ağustos'ta meydana gelen depremin etkileriyle oldukça sarsılmıştır. 1999 yılının son ayında başlayan canlilik uygulanan ekonomik reformların da etkisiyle tekrar üretim ve satış rakamlarında belirgin bir artış gözlenmeye başlandı.

⁶ AKSOY, Tamer, a.g.e.s.44

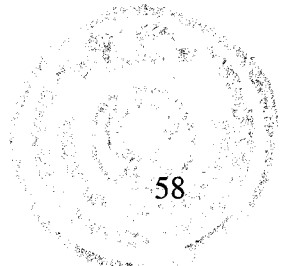
3.2.1 Üretim

Türk otomotiv sanayiinde üretim 1972 yılına kadar toplam olarak yüzbinin altında seyretmiş, 1973 yılında sonra özellikle II. B.Y.K.Planı döneminde üretim hedefleri, satış imkanlarının genişlemesi gibi nedenlerden ötürü 100.000.- adedi aşmıştır. Ancak 1974 yılında petrol krizi akabinde yaşanan ekonomik olumsuzluklar, yükselen enflasyon gibi nedenlerden dolayı tekrar 100.000.- adedin altına düşmüş ve 1980 yılına girildiğinde 67.817.- adet olmuştur. 24 Ocak 1980 kararlarının alınması ve uygulanmaya başlanması ile birlikte tekrar yükselmeye başlamış 1983 yılında 118.702.- adet, 1988 yılında 179.929.- adet ve 1990 yılında 239.015.- adet olarak gerçekleşmiştir.

OSD'nin açıkladığı veriye göre 1999 yılında toplam otomotiv sektöründeki üretim bir önceki yıla oranla %20 oranında azalarak 405.002 birim olarak gerçekleşmiştir. Toplam ticari araç üretimi ise %27 oranında azalmıştır. En büyük düşüş ise B.kamyon üretiminde gerçekleşmiştir.

(Adet)	1998	1999	Değişim (%)
Otomobil	239,937	222,041	-7%
Ticari Araçlar	104,565	75,821	-27%
Çekici	618	311	-50%
B.Kamyon	16,600	5,075	-69%
K.Kamyon	14,605	7,710	-47%
Kamyonet	45,517	37,551	-18%
Otobüs	3,040	2,327	-23%
Minibüs	13,910	12,894	-7%
Midibüs	10,275	9,953	-3%
Taşıt Araçları Topl	344,502	297,862	-14%
Traktör	60,500	27,435	-55%
Genel Toplam	405,002	325,297	-20%

Kaynak:OSD

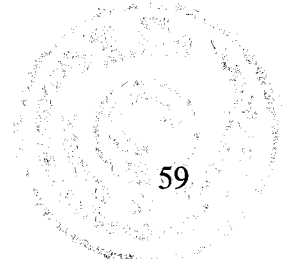


OTOMOTİV SEKTÖRÜ ÜRETİMİ (ADET)						
	1999	1998	% Değişim	2000 Ocak-Haz	1999 Ocak-Haz	% Değ.
Binek	222,041	239,937	-7.5	141,975	97,335	45.9
Ticari	75,821	104,565	-27.5	56,196	34,909	61.0
Traktör	27,435	60,500	-54.7	18,688	19,114	-2.2
TOTAL	325,297	405,002	-19.7	216,859	151,358	43.3

Kaynak: Otomobil Sanayii Derneği

ÜRETİCİLERE GÖRE BİNEK OTOMOBİL ÜRETİMİ (000 ADET)						
FİRMALAR	1999	1998	% Değişim	2000 Ocak-Haz	1999 Ocak-Haz.	% Değişim
O-RENAULT	125.0	88.5	41.2	70.0	53.1	31.7
TOFAS	65.5	93.0	(29.6)	48.5	28.6	69.8
HYUNDAI	10.7	22.0	(51.4)	10.5	5.9	76.5
TOYOTOSA	9.0	14.5	(37.7)	4.9	4.4	12.8
A.HONDA	6.6	8.3	(19.4)	4.5	2.8	59.8
OPEL	4.3	7.0	(38.9)	3.6	1.7	110.7
FORD	0.8	6.6	(87.9)	0.0	0.8	(100.0)
OTOSAN						
TOTAL	222.0	239.9	(7.5)	142.0	97.3	45.9

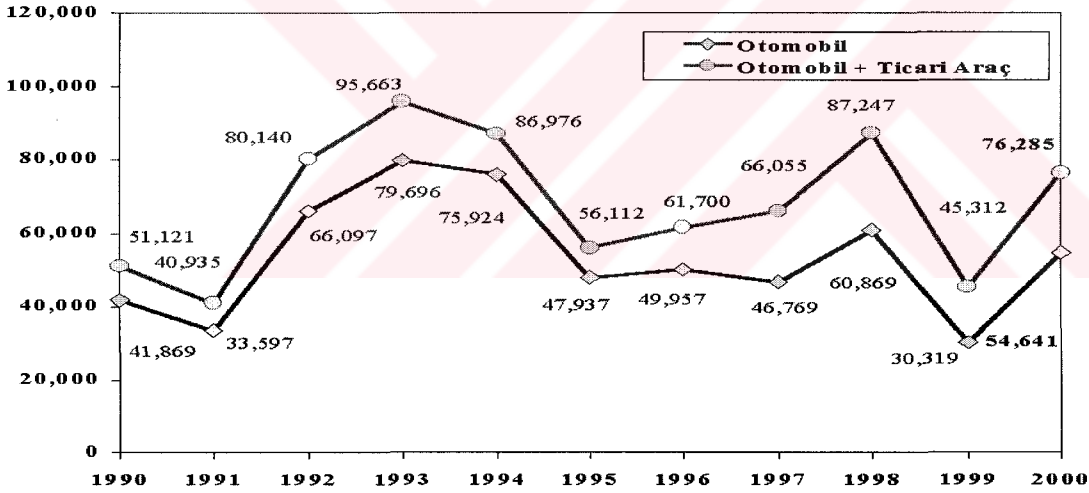
Kaynak: Otomobil Sanayii Derneği



1999 yılında toplam otomobil üretimi 239.937 adetten 222.041'e %7 oranında düşüş kaydetmiştir. Oyak-Renault Megane Wagon ve Clio Symbol modellerinin başarıyla piyasaya sürülmesinin ardından %56 pazar payı ve 125.056 adet otomobil üretimiyle 1999 yılında üretimde liderliğini korudu. Şirketin ihracatı, Avrupa'ya 67.000 Megane Wagon ihraç edilmesiyle USD700 milyona tırmandı. İhracat başarısı sayesinde şirket, 1999 yılında üretimini artıran tek yerli üretici oldu. İkinci sırada 65.510 adet (%30 pazar payı) otomobil üretimiyle Tofaş ve üçüncü sırayı ise 10.714 adet (%5) otomobil üretimiyle Hyundai yer almıştır. 1999 yılında traktör üretiminde ise Türk Traktör 11.866 traktör üretimi ve %43.2'lik pazar payı ile ilk sırada yer almıştır. Onun hemen arkasından 11.715 adet traktör üretimi ve %42.7 pazar payı ile Uzel Makina gelmektedir.

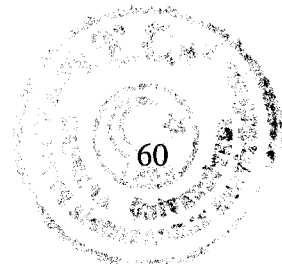
OSD'den gelen 2000 yılının ilk çeyrek verilerine göre :

Ocak-Mart döneminde toplam üretim bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %68 oranında artarak 76,285 adet olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: OSD

Sadece otomobil üretimi ise %80 artarak 54,641 adet ulaşmıştır.



Yük ve yolcu taşıyan ticari araç üretimi 2000 yılı Ocak-Mart dönemi itibari ile, 1999 yılının aynı dönemine oranla; B.Kamyonda % 211 , Kamyonette % 58 , Minibüste % 28 , Otobüste % 21, Midibüste ise % 1 oranında artmıştır. 2000 yılı Mart dönemi traktör üretimi 1999 yılının aynı ayına göre % 11 lik bir azalma ile 2,999 adet, Ocak-Mart döneminde ise % 12 oranında düşüşle 6,897 adet olmuştur.

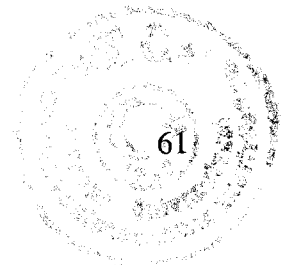
2000 yılı Ocak-Haziran döneminde toplam otomobil üretimi 216,859 adet iken 1999 yılının aynı dönemine kıyasla % 43.3'lük bir artış kaydedilmiştir. Yine aynı şekilde binek otomobile yönelik üretimde de % 49,6'lık pozitif yönde bir değişim gözlenmiştir. Her iki dönemi üreticiler açısından kıyaslırsak, ilk sırada 70.000.- adetle OYAK RENAULT'un olduğunu görürüz. Oyak Renault daki değişim 1999 yılının ilk çeyreğine kıyasla 2000 yılı ilk çeyreğinde % 31.7'lik bir artış göstermiştir. Üretim açısından en fazla değişim OPEL de görülmektedir. Şirketin üretiminde 1999 yılı ilk çeyreğine kıyasla % 110.7'lik bir artış vardır.

2001 yılı Ocak ayında toplam 20,972 adet motorlu taşıt aracı üretildi. Bu üretim değeri ile 2000 yılına göre %12'lik bir artıştan sözedilebilir. 2001 yılı Ocak ayı traktör üretimi 2000 yılının aynı ayına oranla %8'lik bir artış ile 2.131 adet olarak gerçekleşmiştir.

Yük ve yolcu taşıyan ticari araç üretimi 2001 yılının Ocak ayında, 2000 yılının aynı ayına oranla; k.kamyonda %56, midibüste %54, b.kamyonda %20 oranında azalırken; kamyonette %164, otobüste %48, minibüste ise %13 oranında artmıştır.

Kapasite Kullanım Oranları

Milyonlarca dolarlık yatırımlar sonucunda yıllık kapasitesi ile dünya sıralamasına giren ve yıllık üretim kapasitesi 911 bin 577 adete ulaşan Türk otomotiv sektörü, 1999 yılında bunun sadece %35.3'ünü kullanmıştır. Sadece otomobilde ise 1999 yılında 690.000 adet kurulu kapasitesi olan 7 üretici firma 222.041 adet otomobil üreterek kapasitelerinin sadece %32'sini kullanabilmişlerdir.



Ekonomik kriz nedeniyle iç pazarın daralması, ithal araçların payının artması gibi nedenlerle geçen yıl sadece 325 bin 297 adet motorlu aracın üretildiği ülkemizde, 590 bin 134 adetlik kapasite boş kalmıştır. En yüksek kapasite kullanım oranı %97.1 ile Karsan da gerçekleşirken, onu %89.6 ile Anadolu Isuzu ve %78.1 ile Oyak Renault izlemiştir.

	Yıllık Kapasite	Üretim	KKO (%)
Karsan	11,000	10,686	97
Anadolu Isuzu	7,500	6,721	90
Oyak Renault	160,000	125,026	78
Ford Otosan	64,400	28,101	44
Otoyol	12,200	5,175	42
Otokar	7,850	3,234	41
Uzel	30,000	11,715	39
Türk Traktör	35,000	11,866	34
Chrysler	9,000	2,818	31
BMC	21,500	6,155	29
Mercedes Türk	10,077	2,769	28
Tofaş	250,000	65,510	26
Temsa	14,300	3,488	24
Anadolu Honda	30,000	6,649	22
MAN	3,750	817	22
Opel	25,000	4,297	17
Hyundai Assan	120,000	17,375	15
Toyotasa	100,000	9,041	9

3.2.2 Satışlar

3.2.2.1 Otomobil Satışları

Ülkemizde 1998 yılının son çeyreğinde etkisini gösteren global kriz 1999 yılında da devam etmiş ve bunun sonucunda GSMH 6.4 negatif sonuç vermiştir. GSMH'daki daralma, art arda yaşanan deprem felaketlerinin getirdiği olumsuz etkiler, otomobil sektörünü de olumsuz etkiler, otomobil sektörünü de olumsuz yönde etkilemiş ve talep bir önceki yıla nazaran %7.6 oranında azalmıştır.

Toplam pazar küçülürken, AB ülkelerinde düşük seyreden enflasyon ve Euro'nun Dolar karşısında değer kaybetmesi, AB ülkelerinin ihracat imkanlarını kolaylaştırmış ve bunun da etkisiyle ithal otomobiller toplam talebin %44.6'sını ele geçirmiştir.

1999 yılında da ithalatın önlenemez yükselişi devam etmiştir. Yurtiçi otomobil satışları %23 oranında daralırken ithalat %17.6 oranında artış göstermiştir. 1996 yılında Gümrük birliğini girilmesiyle artan ithal otomobil satışlarının geçen sene toplam otomobil satışları içerisindeki payı %45'e çıkararak tüm zamanların en yüksek oranına ulaşmıştır.

	1996	1997	1998	1999
Yurtiçi	182,239	219,810	204,054	157,452
İthalat	57,476	125,025	111,536	131,215
Total	239,715	344,835	315,590	288,667
İthalat/Toplam (%)	24%	36%	35%	45%

OSD'den gelen 2000 yılının ilk çeyrek verilerine göre ;

2000 yılı Ocak-Mart dönemi toplam otomobil satışları, satışların en yüksek olduğu 1993 yılına göre % 24 azalmış, 1999 yılına göre de % 87 artmıştır. 1999 yılına oranla ithal otomobil satışları % 132, yerli otomobil satışları ise % 55 artmıştır. Buna karşılık otomobil üretimi % 80 oranında artmıştır. İthalatın pazar payı Ocak-Mart döneminde % 52 gibi yüksek bir orana ulaşmıştır.

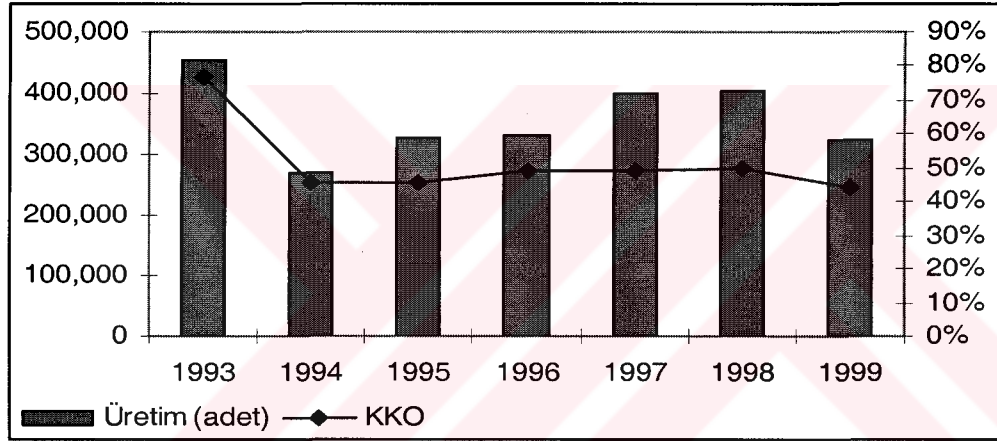
BİNEK OTOMOBİL SATIŞLARI (ADET)						
	1999	1998	% Değişim	2000 Ocak-Haz	1999 Ocak-Haz	% Değ.
Yurtiçi	157,452	204,054	-22.8	99,653	66,634	49.6
İthalat	131,215	111,536	17.6	106,757	51,454	107.5
Toplam	288,667	315,590	-8.5	206,410	118,088	74.8
İthal olanların Pazar payı	45.5%	35.3%		51.7%	43.6%	

3.2.2.2 Ticari Araç Satışları

1999 yılında minibüs, kamyonetin içinde bulunduğu ticari araç segmentinde de satışların genel ekonomiye paralel olarak oldukça düştüğü gözlemlenmektedir. Binek otomobil aksine ithal ticari araç satışları %35 gibi oldukça yüksek bir oranda düşmüştür. Buna karşın yerli ticari araç satışları sadece %16 oranında daralmıştır.

	1996	1997	1998	1999
Yurtiçi	28,212	44,337	57,256	48,068
İthalat	35,491	75,224	64,588	41,728
Total	63,703	119,561	121,844	89,796
İthalat/Toplam (%)	56%	63%	53%	46%

Kaynak:OSD



Otomotiv sektöründe son altı yılda üretiminin düşmesiyle birlikte kapasite kullanım oranlarında düşüş kaydedilmiştir. %77'li seviyelerden %45'e kadar düşmüştür. Bu düşüş iki ana nedeni vardır. Birincisi 1996 yılında Gümrük Birliğine girilmesinden sonra ithal araç satışlarının yükselişi, ikincisi de ekonomik kriz sonucu oluşan talep daralmasından kaynaklanmaktadır.

1999 yılında tip bazında kapasite, üretim miktarları ve kapasite kullanım oranları aşağıda sıralanmıştır;

	Kapasite	Üretim	KKO
Otomobil	690,000	222,041	32%
Çekici	2,448	311	13%
Kamyon	54,996	12,785	23%
Kamyonet	48,696	37,551	77%
Otobüs	4,776	2,327	49%
Minibüs	33,804	12,894	38%
Midibüs	11,856	9,953	84%
Traktör	65,004	27,435	42%

Kaynak: OSD

OSD'den gelen 2000 yılının ilk çeyrek verilerine göre ;

2000 yılı Ocak-Mart dönemi toplam ticari araç satışları, 1999 yılına göre % 61 artmıştır. 1999 yılına oranla ithal ticari araç satışları % 65, yerli ticari araç satışları ise % 57 artmıştır. İthalatın pazar payı % 47 gibi yüksek oranda devam etmektedir.

Toplam satışlarda 2000 yılının Kasım ayı sonunda yaşanan hızlı düşüş Aralık ayında pazarın 71 bin adetten 41 bin adede %42 oranında gerilemesine neden olmuştur. Türkiye'deki otomotiv pazarı bilindiği gibi yıl başında artan vergiler ve amortisman mevzuatı nedeni ile Kasım ve Aralık ayında çok düşük bir talep gerçekleşmiştir. 2001 Ocak ayı itibari ile 14 bin adet civarında motorlu araç satılmıştır.

2001 yılı otomobil satışları , 2000 yılına göre %29 azalmıştır. 2000 yılına oranla ithal otomobil satışları %20 azalırken, yerli otomobil satışları ise %40 azalmıştır. 2001 yılı Ocak ayı ticari araç satışları, 2000 yılının aynı ayına göre %14 azalmıştır. Bu azalmada ithal olanların payı %27 azalırken, yerlilerde %5 oranında azalma kaydedilerek, ithalatın pazar payı %35 olmuştur. Ocak 2001 verilerini satış fiyatı açısından değerlendirirsek, ithal otomobillerde ortalama ağırlıklı satış fiyatı %2.72 artarken, yerlilerde fiyat artışı %1.03 olmuştur.

1993-2001 yılı Ocak ayı otomobil satışları aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir;

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Yerli	25,387	31,221	8,993	7,351	6,159	9,553	3,729	5,239	3,130
İthal	3,907	6,280	480	1,342	3,249	4,038	1,994	6,633	5,313
Toplam	29,294	37,501	9,473	8,693	9,408	13,591	5,723	11,872	8,443
İthalatın Pazar Payı (%)	13	17	5	15	35	30	35	56	63

1993-2001 yılı Ocak ayı ticari araç(minibüs+kamyonet) satışları aşağıdaki gibi gerçekleşmiştir;

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Yerli	2,380	1,470	983	1,336	2,084	2,626	2,248	3,252	3,101
İthal	1,742	2,230	318	828	2,023	2,646	1,276	2,262	1,643
Toplam	4,122	3,700	1,301	2,164	4,107	5,272	3,524	5,514	4,744
İthalatın Pazar Payı (%)	42	60	24	38	49	50	36	41	35

3.2.3 İhracat

Otomotiv sektörü 1994 yılında yaşanan krizden sonra zorlanmaya başlamış ardından ithalatın artmasıyla üreticiler ihracata yönelik yatırım hamlesine girmişlerdi. 1998’de Asya ve Rusya krizlerinin ardından ekonomideki durgunluk da iç talebi daraltan diğer bir etken olmuştur.

1999 yılında 2.2 milyar dolar ihracat yapan Türk otomotiv sektörü, 2002 yılında 5 milyar dolarlık ihracatı tek başına gerçekleştirmeyi hedeflemektedir. İhracatın özellikle Avrupa Birliği gibi gelişmiş bir pazara yönelmesi ise dikkat çekicidir.

1999 yılında otomotiv sektörünün ihracatı 1998 yılına göre yüzde 50 oranında artarak 2.2 milyar dolara yükselmiştir. Bu artışın bir bölümü yan sanayi ihracatından kaynaklanmıştır.

Yan sanayi 1999 yılı içinde toplam yüzde 10 oranında artış gerçekleştirdi. Ana sanayiinin ihracatı ise 1998 yılına göre yüzde 154 artarak 1 milyar doları aştı. Otomobil ihracatı yüzde 418, otobüs ihracatı ise yüzde 28 oranında artmıştır.

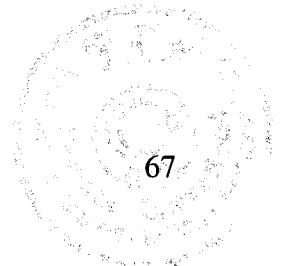
Sektörde 1990'lı yıllarda başlatılan yeniden yapılanma çalışmaları, ihracatın gelişmesi yönünde önemli bir rol oynamıştır. Bugün başta Oyak Renault olmak üzere Tofaş, BMC, Mercedes Benz, Man, Karsan, Otoyol, Türk Traktör ve Uzel'in ihracat çalışmaları 1999 yılında otomotiv sanayi ihracatında sürükleyici bir roledir. Geçen yıl yapılan 77.459 adetlik otomobil ihracatının 62.497'si Oyak-Renault, 14.527'si Tofaş tarafından gerçekleştirilmiştir. Toplam taşıt aracı ihracatı 92.044 adetle 1998 yılına göre %143 oranında artmıştır.

Sektörün ihracatında lokomotif görevini üstlenen Oyak Renault 1998 yılında 612 milyon dolarlık otomobil ihracatı gerçekleştirdi. Renault'u 163 milyon dolarla Mercedes Benz, 135 milyon dolarla Tofaş, 50 milyon dolarla Karsan ve 36 milyon dolarla Man izlemiştir.

Uludağ İhracatçı Birlikleri'nin açıkladığı 2001 yılı Ocak ayı verilerine göre, otomotiv sektöründe toplam ihracat 230,919,245.- usd olarak gerçekleşirken, 2000 yılı Ocak ayına kıyasla %31 oranında artmıştır.⁷ TOFAŞ tarafından 2000 yılı sonlarında başlatılan ticari araç ihracatı artarak devam etmektedir. İhracat tüm olumsuz koşullara rağmen devam ederken ihracatçı firmalar KDV iadelerindeki gecikmeler yüzünden finansman zorluğu çekmektedirler.

Türk otomotiv sanayii ihracatının, yatırım aşamasındaki ihracat projelerinin tamamlanmasının ardından patlaması beklenmektedir. Otomotiv Sanayi Derneği'nin raporuna göre ihracat 2002 yılında 300 bin adet yıla çıkarken, ihracatın parasal getirisi 5 milyar doları yakalayacak. Bugün Oyak Renault ve Tofaş'ın 75 bin, Ford Otosan'ın 100 bin ve diğer firmaların 50 bin adet olmak üzere 300 bin adetlik ihracat amaçlı yatırımları devam etmektedir.

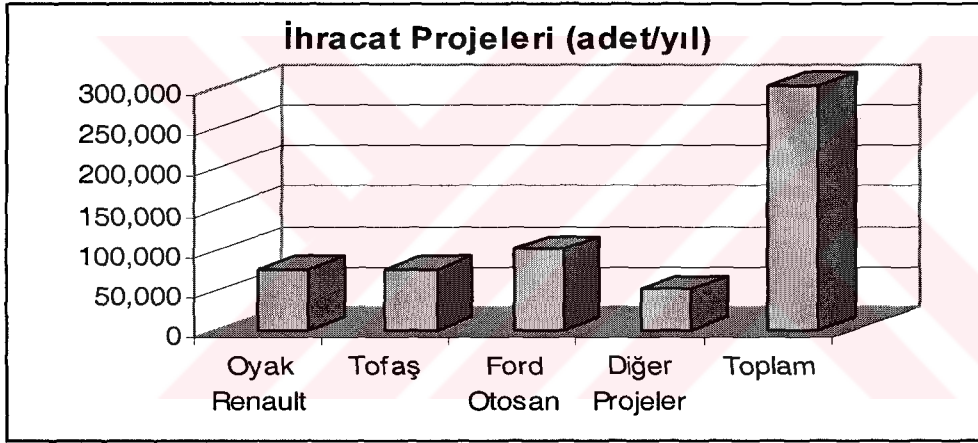
⁷ Uludağ İhracatçı Birlikleri, Şubat 2000



OSD'nin yaptığı açıklamada otomotiv sanayinde ihracatın artmasında yan sanayi ihracatının ağırlıklı olarak etkisinin olduğunu ve yatırım aşamasında olan toplam 300.000 adet yeni ihracat projesi ile yan sanayinin bugünkü ihracatının ikiye katlanacağı belirtildi.

	ÜRETİM	İTHALAT	İHRACAT
1993	349,095	101,071	6,845
1994	212,651	28,116	12,802
1995	233,414	21,651	33,224
1996	207,757	57,479	33,404
1997	242,780	125,025	22,612
1998	239,937	111,536	24,669
1999	222,041	131,215	77,753

Marka bazında yatırım aşamasındaki ihracat projeleri:



2001 yılı Ocak ayında, 2000 yılının aynı ayına oranla otomobil ithalatı, %20 azalarak 6.633 adetten 5.313 adede gerilemiştir. Aynı şekilde dünyada ithalat; AB ülkelerinden %16, Doğu Bloku Ülkelerinden %26, Uzak Doğu Ülkelerinden %56 oranında azalmıştır. Ticari araç ithalatında ise, %27'lik bir azalışla 2.262 adetten 1.643'e gerilemiştir.

RENAULT: Sadece Türkiye'de üretilen Renault Megane Wagon'un Avrupa ülkelerine ihraç eden Oyak Renault, ihracat çalışmalarına devam ediyor. Renault geçen yıl 70 bin otomobil ihraç etti. Renault'nun ihracat amaçlı olarak yatırımları devam etmektedir.

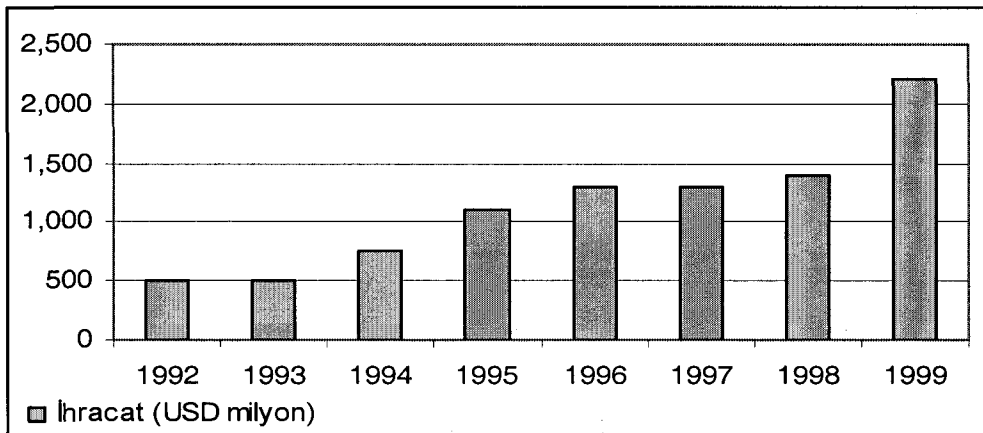
FORD OTOSAN: 600 milyon dolarlık yatırımla Gölcük'te fabrika kuruyor. İhracat amacıyla geliştirilen hafif ticari aracın üretimi 2002'de başlıyor. Üretimin yüzde 90-95'i ihraç edilecek. Ford Otosan, yılda 1 milyar dolarlık ihracat hedefliyor.

TOFAŞ: Bursa'da deneme üretimine başladığı ticari aracı Avrupa ülkelerine ihraç edecek. Scudino adı verilen araçtan 2000 yılında 12 bin, 2001 yılında ise 20 bin ihraç edilmesi planlanıyor. Tofaş, Palio ve Siena modellerinin parça ihracatının dışında Avrupa'ya Palio Weekend'de satıyor. Geçen yıl 7 bin 097 Palio Weekend ihraç edildi. Alfa Romeo'nun distüribütörlüğünü aldı.

TOYOTA SA: Toyota sa, Mayıs ayında Adapazarı fabrikasında makyajlanacak olan Corolla'yı Avrupa'ya ihraç etmeyi planlıyor. Corolla sedan modeli Avrupa'da sadece Türkiye'de üretiliyor. Toyotasa uzun süredir, Corolla'yı Avrupa'ya ihraç etmek için çalışmalar yapıyordu.

HYUNDAİ: Hyundai Assan fabrikasında üretilen yeni Accent'lerin Avrupa'ya ihraç edilmesi gündemde. Hyundai Assan, Türkiye'nin ikili anlaşmaları olan Bulgaristan, Romanya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Polonya, Slovakya gibi ülkelere ihraç etmeyi planlıyor.

1999 yılında ihracatın (adet olarak) 1993'e göre 10.5, 1998 yılına göre ise 2.7 katı artmasına göre toplam üretim %14 azalma göstermiştir. Bu durum da otomotiv şirketlerinin iç pazardaki istikrarsızlıktan kendilerini koruyabilmek için son yıllarda ihracata oldukça ağırlık verdiklerinin göstergesidir.



Son yıllarda ihracatta önemli atılımlara devam eden otomotiv sanayii eden özellikle Türkiye'deki sanayiinin uluslararası firmalarla yapmış olduğu stratejik işbirliği anlaşmaları ve sanayinin kendini yenilemedeki başarısı, ihracatın artışında önemli rol oynamaktadır.

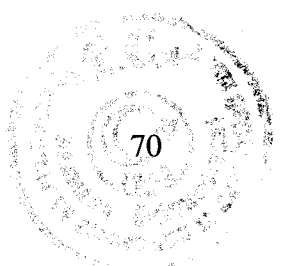
1998			1999			2000 (3 Ay)			2002		
Sektörler	Sıra no	Değer	Sektörler	Sıra no	Değer	Sektörler	Sıra no	Değer	Sektörler	Sıra no	Değer
Hazırgiyim	1	8,000	Hazırgiyim	1	7,500	Hazırgiyim	1	1,920	Hazırgiyim	1	
Demir	2	3,000	Demir	2	2,800	Demir	2	830	Otomotiv	2	5,000
Tekstil	3	2,600	Tekstil	3	2,500	Tekstil	3	640	Demir	3	
Elektrik-Elektronik	4	2,600	Elektrik-Elektronik	4	2,500	Otomotiv	4	600	Tekstil	4	
Kimyevi maddeler	5	1,800	Otomotiv	5	2,200	Elektrik-Elektronik	5	510	Elektrik-Elektronik	5	
Hububat	6	1,700	Kimyevi maddeler	6	1,800	Kimyevi maddeler	6	440	Kimyevi maddeler	6	
Otomotiv	7	1,500	Hububat	7	1,200	Hububat	7	315	Hububat	7	

Bu suretle ihracatın büyük bir çoğunlukla AB gibi istikrarlı bir pazara yönlendiği izlenmektedir. Türkiyedeki otomotiv sanayinin ulaştığı kalite ve verimlilik düzeyinin bu gelişmede çok büyük etkisi görülmektedir.

Sektörler arasındaki değerlendirmede motorlu taşıt araçları ve yan sanayi ihracatı 1998 yılında USD1.5 milyar ile 7 inci sırada iken 1999 yılında % 50 artışla USD2.2 milyar düzeyine çıkarak 5 inci sıraya yükseldi. 2000 yılında da artış devam ediyor ve bu artışla otomotiv sanayii 4'üncü sıraya yükselmiştir.

Otomotiv sanayiinde halen sürdürülen projeler sonuçlandığında 2002 yılında ihracatın USD5 milyar düzeyine yükseleceği tahmin edilmektedir. Bu hedef gerçekleştiğinde otomotiv sanayii 2'inci sırada yer alacaktır.

Taşıt aracı üreten firmalar büyük bir atılım içinde projelerini gerçekleştirmek için yaklaşık USD2.5 milyar tutarında yeni yatırım yapmaktadır. Bu yatırımlar, yeni model ile teknoloji yenileme ve geliştirme alanlarını kapsamaktadır.



Otomotiv sanayiinin iç pazarda yaşananan tüm olumsuz koşullara rağmen yakaladığı bu ihracat hareketinin sürdürülmesi, Türkiye'deki iç pazarın istikrarına çok yakından bağlıdır. İç pazardaki aşırı dalgalanmalar ve %'50 leri geçen ithalat sanayinin rekabet gücünü olumsuz etkilemektedir.

OSD'nin açıkladığı ilk çeyrek değerlendirmelerine göre;

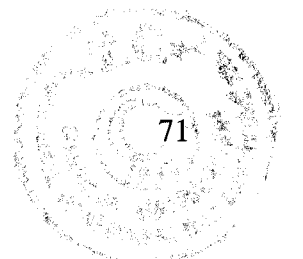
2000 yılı Ocak-Mart dönemi verilerine göre, otomotiv sektöründe toplam ihracat, USD593 milyon olarak gerçekleşmiştir. 2000 yılı Ocak-Mart dönemi 1999 yılı aynı dönem ile kıyaslandığında, geçen sene USD467 milyon olan sektör ihracatının %27 artmış olduğu görülmektedir.

Bu artışın başlıca nedeni, 1999 yılında otomobil ihracatındaki önemli gelişme dir. 1990'lı yılların başında bu yana büyük değişim geçirmekte olan otomotiv sanayii, yaşanmakta olan tüm olumsuz iç pazar koşullarına rağmen lisansör firmaları ile entegrasyonunu büyük bir hızla tamamlayarak AB gibi gelişmiş pazarlara sürekli olarak ihracata başlama noktasına gelmiştir. 2000 yılı Ocak-Mart dönemi, otomobil ihracatı %131 artış ile USD188 milyona ulaşmıştır.

Ana sanayiinin ihracatı 1999 yılı aynı dönem ile kıyaslandığında %61 oranında artarak 289 milyon \$ olmuştur. Yan sanayinde ise 2000 yılı Ocak-Mart dönemi ihracatı %6 artmıştır. (Kaynak: Uludağ İhracatçı Birlikleri, Nisan 2000).

Türkiye'de otomobil parkı

Türkiye'de otomobil sahiplik oranları 1980'lerin ortalarında artmaya başlamıştır. 1986 yılında Türkiye'nin otomobil parkı 1 milyonu henüz geçmemişken, 1990'lı yılların başlarında ise patlama göstermiştir. 1993'de bir yıllık satış rekoru kırıldı ve otomobil parkı 2.5 milyon adeti geçmiştir. Ancak hala oranlar Avrupa düzeyinin çok altında seyretmektedir. Her 100 kişiye 60 otomobilin düşmesi de bunu açıkça ortaya koymaktadır.



DİE verilerine göre Türkiye'nin otomobil parkı 1999 yılı sonu itibariyle 4 milyonu geçerek, 4 milyon 127 bin adete ulaşmıştır. Otomobil parkı bu düzeyine gelirken, son yıllarda en büyük katkı da yabancı markalardan, ithal otolardan gelmiştir.

1999 yılı sonu itibariyle satışlarda payı %45'e yükselen ithal otomobiller yılda 300 bin düzeyine ulaşan pazardan yaklaşık 131 bin adet pay almaktadır. İşte tam da bu noktada sektörün dikkat çektiği bir gelişme ortaya çıkmaktadır. Buna göre, ithallerin satışlarındaki bu büyüme düzeyi korsa, önümüzdeki yıllarda Türkiye'nin otomobil parkındaki payı da daha yukarıya çıkacaktır. 1999 sonu itibariyle %33 düzeyinde olan bu oranın 2005 yılında %38'lere ulaşabileceği tahmin edilmektedir.

Yıllar	(Bin adet)			Pazar payı (%)	
	Toplam Park	Yerli Otomobil	İthal Otomobil	Yerli	İthal
1998	3,880	2,627	1,210	67.6	32.4
1999	4,100	2,750	1,350	67.0	33.0
2005(*)	6,600	4,120	2,480	62.4	37.6

BÖLÜM 4 OTOMOTİV SEKTÖRÜNDE SECİLMİŞ BİR UYGULAMA

4.1 DEMİR RATING (DEMRATE) HAKKINDA GENEL BİLGİ

4.1.1 Tanıtım

Kredi talepleri değerlendirilirken iki önemli araçtan yararlanılmaktadır.

- Finansal Analiz
- Risk Ölçme / Değerlendirme

Demir Rating ; firmanın tanıtılması için kısa bilgilerin, bilanço ve gelir tablosu ile bir kısım rakamsal yan bilgilerin girilmesi ve istihbarat sonucu hazırlanan bazı soruların yanıtlanması suretiyle çalışan, firmanın finansal ve finansal olmayan değerlendirmesini yaparak, bu bilgiler ışığında firma notu ve sınıfı belirleyen bir programdır.

Programda bilanço ve gelir tablosundaki hesap isimleri, kullanıcıya kolaylık sağlaması açısından mevcut hesap vaziyetlerindeki hesap isimleri ile uyumlu hale getirilmiştir. Bankamızın kullanmakta olduğu Kredi Teklif Paketindeki tüm finansal tablolar otomatik olarak listelenmiştir.

4.1.2 Programın Niteliği

Demir Rating programı iki modülden oluşmaktadır;

Modül 1

Firmanın finansal verilerine göre finansal değerlendirmelerin yapıldığı modüldür.

Modül 2

Firma ile ilgili yapılan istihbarat çalışması sonucunda elde edilen bilgiler ışığında mevcut soruların yanıtlanması sonucu değerlendirmenin yapıldığı modüldür.

4.1.3 DemRate Programının Kullanımı

Şifre girildikten sonra ekrana gelen ana menü;

4.1.3.1 Parametreler

Programın çalışmasını sağlayan teknik, ekonomik, sektörel ve banka kredi politikası ile ilgili bilgi girişinin yapıldığı menü olup, bu menüye sadece Kredi Değerlendirme ve Risk İzleme Müdürlüğünce giriş yapılabilir.

4.1.3.2 Dosya Oluşturma

Dosya oluşturma menüsü ile ekrana;

i. Firma Bilgisi

Bu bölümde firma adı, şube kodu, versiyon kodu, sektör kodu, adres, telefon ve yetkili kısımları doldurulur. Bu bölüm firmanın tanıtım bilgilerini içerir.

Firma adı kısmında; firma ünvanı tam olarak yazılır. Anlaşılır kısaltmalar yapılabilir.

Şube Kodu kısmına; firmanın ilk kez kredi talebinde bulunduğu veya müşterisi olduğu şubenin kodu girilir.

Versiyon Kodu kısmına; firmanın çalışma koşulu aşağıdaki versiyonlardan hangisine dahilse ilgili kodu yazılır.

01 - üretim

02 – yatırımsız hizmet

03 – yatırımlı hizmet

04 – pazarlama

Sektör Kodu kısmına; ilişikte bulunan sektör kodları listesinden, firmanın ait olduğu sektör kodu bulunarak yazılır. Bu bölümdeki beş sahadan, ilk iki sahaya versiyon kodu yazılır, diğer üç sahaya sektör kodu yazılır.

Ait olunan sektör listede bulunamazsa;

01 000- üretici firmalar

02 000- yatırım gerektirmeyen hizmet sektörü

03 000- yatırım gerektiren hizmet sektörü

04 000- pazarlama firmaları kodlarından ilgili olan seçilir.

Adres kısmına; firmanın merkez ve fabrika adresleri yazılır.

Telefon kısmına; firmanın merkez ve fabrika telefonları yazılır.

Yetkili kısmına; firmanın kredi işlerinde söz sahibi yetkilinin adı ve soyadı yazılır.

ii. Firma Listesi

Bu bölümde o ana kadar sisteme girilen firmalar görüntülenebilir.

iii. Toplam Firma Sayısı

Bu bölümde o ana kadar sisteme girişi yapılan firmaların sayısı görüntülenebilir.

iv. Modül 2 Soru Listesi

Bu bölümde bankamızca kullanılacak dört adet versiyona ilişkin sorular yer alır.

v. Yardımcı Bilgiler

Firma hakkında ek bilgiler girilebilir.

vi. Düzeltme

Bu bölüm programdaki dosyalarda bazı aksaklıklar olması durumunda, dosyaların tasnif edilmesinde kullanılır.

4.1.3.3 Modüller

Modüller menüsü dört bölümden oluşmaktadır.

i.Modül 1 (Finansal Verilerin Analizi)

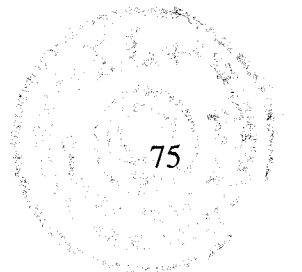
Seçilen firma ile ilgili Modül1 menüsüne girilir. Ekranın sol alt köşesinde bulunan yıllar sahasının ilkine, girişi yapılacak bilanço ve gelir tablosunun son yılı girilir. Diğer iki sahaya giriş yapmaya gerek yoktur. Program otomatik olarak diğer iki yıla giriş yapmaktadır. Modül 1, dört bölümden oluşur.

Bilgi Girişi

Görüntü

Risk Ölçümü

Yazılı Raporlar



Bilgi girişi kısmı aşağıdaki bölümlerden oluşur;

bilançonun aktif-pasif kısmı

kar/zarar tablosu

diğer bilgiler

Kullanıcı ilgili firmanın son üç yıllık aktif, pasif ve gelir tablosunu girdikten sonra sırasıyla; amortisman (son üç yıla ait), kredili satış oranı (son üç yıl satışlarının ne kadarının kredili olduğu % olarak yazılır), ek düzeltmeler aktif, ek düzeltmeler pasif, ek düzeltmeler kar/zarar, çalışan sayısı, özsermayedeki değişim, sabit varlıklardaki değişim, dönem karının dağılımından oluşan ek bilgileri girer.

Görüntü kısmında, programa bilgi girişi kısmında yüklenen aşağıdaki veriler bu bölümde görüntülenebilir.

Bilanço aktif

Bilanço pasif

Kar/Zarar tablosu

Düzeltmeler aktif

Düzeltmeler pasif

Düzeltmeler kar/zarar

Amortismanlar

Kredili satış oranları ile birlikte;

Düzeltilmiş aktifler

Düzeltilmiş pasifler

Düzeltilmiş kar/zarar

Aktif dağılımı

Pasif dağılımı

Kar/Zarar dağılımı

Finansal oran analizi

Sektör ile karşılaştırma

Fon akım tablosu

Risk Ölçümü kımında;

Kontrol

Büyüme

Karlılık

Aktif yapısı

Net işletme sermayesi

Finansal oranlar trendi

Sektör karşılaştırmaları

Banka oranları ile karşılaştırma

Modül1 risk derecesi görüntülenir.

Kontrol

Bu bölümde girişi yapılan bilançonun aktif ve pasif toplamları ile Bilanço karı ve K/Z tablosu karı arasında yapılan düzeltmelerin aktif ve pasifinde fark olup olmadığı kontrol edilir. Fark yoksa girişlerin doğru yapıldığı anlaşılır. Fark olması halinde bilgi girişinden aktif, pasif, k/z ve düzeltme rakamları kontrol edilerek hata giderilir. Ancak firmanın ödenecek kar payı varsa bilanço karı o kadar düşük olacağından k/z tablosu karı ile o tutarda fark olacaktır. Bunun dışında fark sıfır olmalıdır.

Büyüme

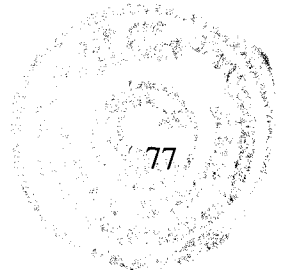
Net satışların üç yıllık tutarları, yüzdesel değişimi, enflasyon oranı dikkate alınarak ortalama notu görüntülenir.

Karlılık

Firmanın brüt karı, faaliyet karı ve vergi temettü öncesi karının net satışlara oranı ile yüzdesel değişimi ve ortalama notu görüntülenir.

Aktif Yapısı

Döner varlık, bağlı kıymetler ve sabit kıymetlerin aktif toplamı içindeki oranı üç yıllık olarak ve ortalama notu ile birlikte görüntülenir.



Net İşletme Sermayesi

Üç yıllık net işletme sermayesi ve net satış tutarı ile yüzdesel değişim ve ortalama notu görüntülenir.

Finansal Oranlar Trendi

Ana başlıklar halindeki finansal oranlar notu ile ortalama notu görüntülenir.

Sektör Karşılaştırmaları

Parametrelere girişi yapılan sektör ortalamaları ile firmanın finansal oranlarının karşılaştırılması sonucu ortaya çıkan notları ile ortalama notu görüntülenir.

Banka Oranları ile Karşılaştırma

Bankalarca arzu edilen ve parametrelere girişi yapılan finansal oranlarla, firmanın finansal oranlarının karşılaştırılması sonucu belirlenen not ve ortalama not görüntülenir.

Modül 1 Risk Derecesi

Yukarıda belirtilen

Büyüme

Karlılık

Aktif Yapısı

Net İşletme Sermayesi

Finansal Oranlar Trendi

Sektör Karşılaştırmaları

Banka Oranları ile Karşılaştırma

ile ilgili notların yüzdesel ağırlığına göre bulunan Modül 1 toplam notu ve sınıfı görüntülenir.

Yazılı Raporlar kısmında; Modül 1 ile ilgili yazılı raporlar bu bölümde alınır. Raporlar istenirse kısmi olarak, tamamı alınabilir.

Bu raporlar;

Bilançolar,

Kar/Zarar Tablosu

Düzeltilmiş Finansal Tablolar,

Yüzde Dağılımlar

Finansal Oran Analizi

Sektör ile Karşılaştırma

Düzeltilme ve Ayarlama Bilgileri

Fon Akım Tablosu

Finansal Özet

Özs Değ + Sab.Var.Değ.+ D.Kar Değ

Modül 1 Notudur.

ii.Modül 2 (Genel Firma Verileri)

Bu menü iki bölümden oluşur.

Bilgi girişi

Hesaplama

Bilgi Girişi

Bilgi girişinde, firmanın versiyon koduna göre muhtelif sorular bulunmaktadır. Bu bölümde bulunan sorular istihbarat sonucu elde edilen bilgiler ışığında yanıtlanır.

Bölümde versiyona göre;

Satışlar

Üretim

Stoklar

Satınalma

Muhasebe ve Finansman

Ortaklar ve/veya Yönetim Kadrosunun Değerlendirilmesi

İşyeri Genel Görünümü

Genel Yönetim Sorunları

Personel

Sektör Genel Durumu

ile ilgili sorular bulunmaktadır.

Bu sorulara en az bir en fazla altı olmak üzere puan verilir. Yanıtı bilinmeyen ya da yanıtından emin olunmayan sorular cevaplanmayacaktır.

Hesaplama

Bu bölümde firma ile ilgili soru ve yanıtları değerlendirilir. Soruların ağırlıklı puanına göre Modül 2 puanı ve sınıfı görüntülenir.

iii.Özet Rapor

Bu menüde Modül 1 ve Modül 2 notu ile Toplam Risk Notu ve sınıfı ekran ya da yazıcıdan alınır. Burada kullanılan sembollerin anlamı ve notları aşağıdadır.

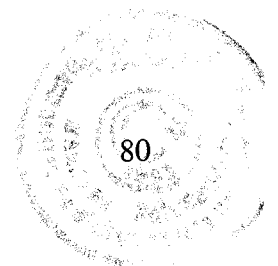
<u>Sembol</u>	<u>Max</u>	<u>Min</u>	<u>Anlamı</u>
AAA	100.00	89.51	ÇOK İYİ
AA	89.50	75.51	İYİ
A	75.50	53.51	YETERLİ
BBB	53.50	33.01	ORTA
BB	33.00	18.01	KÖTÜ
B	18.00	0.00	DEĞERSİZ

iv.Değerlendirme

Bilgi Girişi

Listeler

bölmülerinden oluşmaktadır.



Bilgi GiriŒi

Temel Bilgi Formu

Kredi Değerlendirme raporu

Proje Değerlendirme

Demir Rating Sonuçları

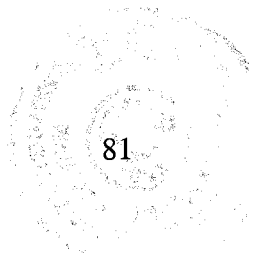
Imzalar

bölümlerinden oluşur.

Temel bilgi raporu ve Kredi Değerlendirme Raporu, Kredi Teklif Paketi ile ilgili uygulama doğrutusunda düzenlenir. Kredi proje bazında verilecekse proje ile ilgili açıklamalar Proje Değerlendirme bölümünde yapılır. Ayrıca Demir Rating sonuçları ile ilgili kısa bir değerlendirme de ilgili bölümde yapılarak, raporu düzenleyen ve kontrol edenlerin adı soyadı ve görevi ile birlikte yazılır.

Listeler

Yukarıdaki raporlar listelenir.



4.2 DEMRATE PROGRAMI'NIN FORD OTOSAN SAN.A.Ş'ye UYGULANIŞI

4.2.1 Şirket Profili

4.2.1.1 Şirket Kimliği

1928 yılında FORD Acentalığını alan Koç Holding, 13 Temmuz 1959'da Otomobil Sanayi Anonim Şirketi'ni, kısa adıyla OTOSAN'ı kurdu. 1966 yılında seri üretimine başlanan ilk Türk otomobili ANADOL ile Türkiye'de otomobil sanayii'nin temellerini atan ilk kuruluş Otosan oldu. 1982 yılında seri üretime başlayan Eskişehir İnönü'deki fabrikada, Türkiye'de dizel motorları üreten ilk kuruluş Otosan dır. 1983 yılında Otosan'a %30 oranında ortak olan Ford'un hisseleri 1997 yılında eşitlenerek, şirketin adı Ford OTOSAN olarak değiştirildi. 26 Temmuz 1998 tarihinde ise Ford Otosan şirket için bir dönüm noktası olan ve Türkiye'de bugüne kadar bir defada yapılan en büyük otomobil yatırımının temelini attı.

Faaliyet konusu kamyon, minibüs, kamyonet ve binek otomobil ile motor ve yedek parça üretimi ve satışı olan şirketin bugünkü ortaklık yapısında % 41.04 oranında eşit paylara sahip Koç Holding ve Ford Motor Company vardır.

Ortaklık Yapısı

Koç Grubu	% 41.04
Ford Motor	% 41.04
Diğer Ortaklar	% 2.92
Halka Açık Sermaye	% 15.00

4.2.1.2 Satışlar

Ford Otosan'ın otomotiv pazarındaki pazar payı 1999 yılında 1.6 puan artarak %11.2'ye yükselmiştir. Otomobil pazarındaki payı ise %1.3 artarak %5.6'ya çıkmıştır. Mayıs 1999'da satışa sunulan Ford Focus son üç ayda kendi segmenti içinde üçüncülüğe yükselmiştir. 1999 yılında Transit ve Ranger ile Pazar payı %6.7 puan artarak %29.2 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye İngiltere'den sonra Ford'un ikinci büyük Transit model pazarı olmuştur. 1999'da Ford Cargo ile pazar payı %2 artarak %34.3'e yükselmiştir.

Şirketin 1999 yılında net satışları bir önceki yıla kıyasla %12 daralarak 727 milyon \$'dan 639 milyon \$'a düşmüştür. Bu düşüşün en büyük sebebi genel ekonomik daralmanın yanısıra şirketin satış gelirlerinde önemli bir yere sahip olan kamyon satışlarının %59 oranında (adet) olarak azalmasından kaynaklanmaktadır. Kamyon satışlarındaki bu yüksek orandaki düşüşü ithal otomobil satışları bir miktar telafi edebilmiş, ithal otomobil satışları %129 oranında artış göstermiştir.

Satış

<u>(Adet)</u>	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>
Ford T.Minibüs	25,443	28,043	26,093
Ford Escort	9,370	6,249	1,581
Ford Cargo Kamyon	7,826	4,741	1,931
Ford Marka İthal Otolar	6,864	6,849	15,735
TOPLAM	49,503	45,882	45,340

4.2.1.3 Üretim

Şirketin 1999 yılında toplam üretim adeti bir önceki yıla kıyasla %30 düşerek 39,887 adetten 28,102 adete gerilemiştir. Bunun sebebi Escort'un üretiminin durdurulması ve ekonomik krizden en çok etkilenen araç segmentinden biri olan azalan talep karşısında üretiminin kısılmasıdır.

Üretim

<u>(Adet)</u>	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>
Ford T.Minibüs	25,653	28,301	25,654
Ford Escort	9,580	6,619	804
Ford Cargo Kamyon	7,869	4,967	1,644
TOPLAM	43,102	39,887	28,102

Bunlara ek olarak Ford Otosan Gölcük'teki halen yapımı devam etmekte olan fabrikada iki yeni ürün üretmeyi planlamaktadır. Bunlardan birincisi yeni bir Transit serisidir. Bu ürün sadece Türk pazarına yönelik talebi karşılayacaktır. 2001 yılı Ocak ayında üretim bandına girmesi planlanırken son ekonomik kriz neticesinde askıya alınmıştır. İkincisi ise yeni bir üründür. Bu yeni ürün Ford'un ürün gamında bulunmayan bir segmentte yer almaktadır. Tüm dünyaya ihracat hedefi ile üretilecektir. Bu üründen yılda 100 bin adet üretilmesi planlanmaktadır. Söz konusu ürünün üretim bandına giriş yılı 2002 olarak belirlenmiştir.

4.2.1.4 İhracat

Şirketin ihracatının satışlarına oranı %1-2 gibi çok düşük düzeylerde seyretmektedir. Daha önce yurtiçi ağırlıklı olarak çalışan şirket Gölcük'teki fabrikanın faaliyete geçmesi ile ihracata ağırlık vermeye başlayacaktır.

Gebze'de halen yapımı süren fabrikada, 100 bin adet üretilmesi planlanan ve 2002 yılında üretim bandına girecek olan özel bir ticari araç modelinin %95 'ini Avrupa ülkeleri başta olmak üzere Ortadoğu ve Türki Cumhuriyetlere ihraç edilmesi ve diğer kısmının ise yurtiçine satılması planlanmaktadır. Şirket bu üründen yaklaşık olarak 1 milyar \$ gelir elde etmeyi planlamaktadır.

4.2.1.5 Yatırımlar

Temmuz 1998'de yapımına başlanan Ford Gölcük Fabrikası 160 bin metrekare kapalı, 1 milyon 600 bin metrekare açık alan üzerine kurulmuştur. 650 milyon \$'lık bir yatırımla Türkiye'nin bir defada yapılan en büyük yatırımı olma özelliğini taşıyan Gölcük fabrikası'nda 4 bin kişi istihdam edilecektir. Yılda toplam 120-160 bin adet araç üretim kapasitesine sahip olan fabrikada, üretilen bu araçlardan 80-110 bininin ihraç edilmesi planlanmaktadır. Şirket söz konusu yatırım için %200 oranında yatırım teşviki almıştır.

Şirketin Gölcük'te halen yapımı devam eden 1.600 dönümlük arazi üzerine kurulu 650 milyon \$ tutarındaki bu dev yatırımı 17 Ağustos'ta meydana gelen depremden çok az zarar görmüştür. Deprem sonrası kaynak binasının yeri fay hattına yakın olması sebebi ile değiştirilmiştir. Deprem sonrası yapılan ekspertiz raporuna istinaden yatırıma devam edilmesinde hiçbir sakınca görülmemiştir.

Şirket yatırımının 35% yabancı kaynak (yaklaşık 250 milyon \$) ve 65 % iç kaynaklardan karşılanmaktadır. Yabancı kaynak kullanımına 1999 yılında başlanmış ve şirket yıl sonu itibari ile 152 milyon \$ borçlanmıştır. Bunun 105 milyon \$ yedi yıl vade ve %9.76 yıllık faiz oranı ile uluslararası piyasalardan bono ihracı şeklinde ve geri kalanı da EAC yoluyla yapılmıştır. Aldığı kredilerle şirketin nakti reel olarak %180 oranında artarak 53 milyon \$'dan 148 milyon \$'a çıkmıştır.

4.2.2 Şirket Analizi

Şirketin DemRate yöntemi kullanılmak suretiyle analiz edilen finansal tabloları, genel yapısı, fonksiyonları neticesinde aşağıda ki raporda detayları ile verilen derecelendirme sonucu ve derecelendirme notuna ulaşılmıştır. Bu not ilgili şirkete yatırım yapma konusunda yeterli, tatmin edici bir dereceyi göstermektedir.

EMIR RATING

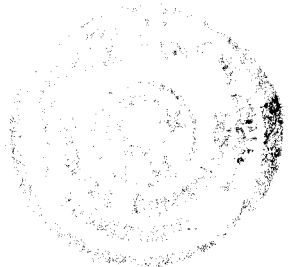
ORD OTOSAN AP

ARZILANIRMALI BYLANÇOLAR

K T Ÿ F L E R	1999	1998	1997
ÖNER VARLIKLAR TOPLAMI	135,118	60,601	55,357
HAZIR DEGERLER	66,938	3,949	2,219
Kasa	31	1	1
Bankalar	66,907	3,948	2,218
MENKUL DEGERLER	12,905	12,710	27,704
ALACAKLAR	36,540	19,640	10,462
Alacak Senetleri-Net	1,277	1,292	195
Alicilar	34,313	17,403	8,913
Verilen Dep.ve Tem.	6	6	2
Diger Kv Alacaklar	944	939	1,352
STOKLAR	15,333	19,747	12,799
Ilk Madde ve Malzeme	7,701	9,011	7,012
Yari ve Ara Mamuller	21	13	12
Mamuller	239	3,796	842
Emtea.Diger.Sip.Av.	7,372	6,927	4,933
DIGER DONER VARLIKLAR	3,402	4,555	2,173
DURAN VARLIKLAR	74,091	28,789	10,574
Uv.Ticari Alacaklar	0	3	3
Diger Uv Alacaklar	0	73	32
Finansal Duran Varlik	3,486	1,468	400
MADDI DURAN VARLIKLAR	70,424	27,036	9,927
Arazi,Arsa,Yer.Duz.	3,559	2,172	1,158
Binalar	21,554	7,086	3,737
Makine,Tesis,Cihaz	97,798	36,740	17,566
Tasit Arac, Gerecler	2,418	1,284	648
Doseme, Demirbas	7,040	4,113	1,885
Diger Maddi Dur.Var.	0	17	17
Birikmis Amortisman	-76,206	-33,776	-15,485
Yap. Olan Yatirimlar	7,540	667	180
Verilen Sip.Avans	6,721	8,733	221
MADDI OLMAYAN DUR.VAR.	181	209	212
DIGER DURAN VARLIKLAR	0	0	0
TOPLAM AKTIFLER	209,209	89,390	65,931

P A S Ÿ F L E R	1999	1998	1997
KISA VADELŸ BORÇLAR	51,630	23,000	25,632
FINANSAL BORÇLAR	4,540	0	0
Banka Borclari	0	0	0
Ana Para Taksitleri	4,540	0	0
Bono, Senet ve Diger	0	0	0
TICARI BORÇLAR	44,534	18,860	12,927
Saticilar	15,824	9,462	9,590
Borc Senetleri-Net	9,165	704	986
Depoz.Teminat,Diger	19,545	8,694	2,351
DIGER KV BORG	0	0	0
SIP.AV.,BORG GID.KARS.	2,556	4,140	12,705
UZUN VADELŸ BORÇLAR	83,970	3,583	1,644
Finansal Borclar	77,573	25	33
Ticari Borclar	0	0	0
Diger Uv. Borclar	0	0	0

Sip.Av., Borc Gid.Kars.	6,397	3,558	1,611
ÖZSERMAYE	73,609	62,807	38,655
ÖDENMİŞ SERMAYE	29,242	1,392	1,392
Kayitli Sermaye	29,242	1,392	1,392
Sermaye Taahhutleri	0	0	0
Emisyon Primi	8	8	8
Yeniden Deger.Fonu	10,743	12,377	4,441
Yedekler	32,366	17,571	6,065
Dagitilmamis Karlar	1,250	31,459	26,749
Gecmis Yil Zararlari	0	0	0
TOPLAM PASİFLER	209,209	89,390	65,931

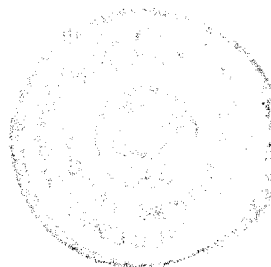


EMIR RATING

ORD OTOSAN APT

ARPTILAPTIRMALI KAR/ZARAR TABLOSU

	1999	1998	1997
RUT SATISLAR	281,457	196,457	139,252
ATISLARDAN INDIRIMLER	14,322	8,041	3,447
ET SATISLAR	267,135	188,416	135,805
ATISLARIN MALIYETI	203,486	138,368	98,043
Hammadde ve Malzeme	0	0	0
Dolaysiz Iscilik	0	0	0
Genel Uretim Gideri	0	0	0
YARI MAMUL KULLANIMI	0	0	0
Donem Basi Stok	0	0	0
Donem Sonu Stok (-)	0	0	0
URET.MAMUL MALIYETI	0	0	0
MAMUL STOK DEGISIMI	0	0	0
Donem Basi Stok	0	0	0
Donem Sonu Stok (-)	0	0	0
SATILAN MAM.MALIYETI	0	0	0
SAT.EMTEA MALIYETI	203,486	138,368	98,043
SAT.HIZMET MALIYETI	0	0	0
RUT KAR	63,649	50,048	37,762
AALIYET GIDERLERI	53,950	28,604	12,828
Yonetim Giderleri	13,305	8,157	4,409
Satis Giderleri	18,202	14,427	7,708
Genel Giderler	22,443	6,020	711
AALIYET KARI	9,699	21,444	24,934
INANSMAN GIDERLERI	16,435	152	19
IGER GELIRLER	27,019	13,799	13,807
OPLAM GELIRLER	20,283	35,091	38,722
IGER GIDERLER	18,439	856	228
ERGI ONCESI DONEM KARI	1,844	34,235	38,494
DENECEK VERGILER	594	2,768	11,745
ET DONEM KARI	1,250	31,467	26,749



EMIR RATING

ORD OTOSAN APT

ARPI LAP TIRMALI DÜZELTİLMİŞ BÜLANÇOLAR (1)

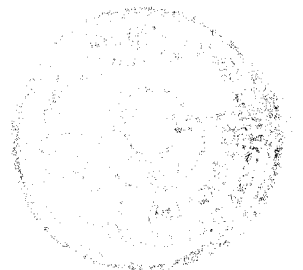
K T Ÿ F L E R	1999	1998	1997
ÖNER VARLIKLAR	135,118	60,601	55,357
Hazir Degerler	66,938	3,949	2,219
Menkul Degerler	12,905	12,710	27,704
Duzeltilmis Alacaklar	35,596	18,701	9,110
Duzeltilmis Stoklar	15,333	19,747	12,799
Diger Doner Varliklar	4,346	5,494	3,525
URAN VARLIKLAR	74,091	28,789	10,574
Uv Ticari Alacaklar	0	3	3
Diger Uv Alacaklar	0	73	32
Finansal Duran Varlik	3,486	1,468	400
Maddi Duran Varlik	70,424	27,036	9,927
Maddi Olm.Dur.Varlik	181	209	212
Diger Duran Varliklar	0	0	0
OPLAM AKTİFLER	209,209	89,390	65,931

A S Ÿ F L E R	1999	1998	1997
ISA VADELİ BORÇLAR	51,630	23,000	25,632
Finansal Borclar	4,540	0	0
Ticari Borclar	44,534	18,860	12,927
Diger Kv Borclar	2,556	4,140	12,705
ZUN VADELİ BORÇLAR	83,970	3,583	1,644
Finansal Borclar	77,573	25	33
Ticari Borclar	0	0	0
Diger Uv Borclar	6,397	3,558	1,611
ZSERMAYE	73,609	62,807	38,655
Odenmis Sermaye	29,242	1,392	1,392
Emisyon Primi	8	8	8
Yeniden Deg.Fonu	10,743	12,377	4,441
Yedek+Gec.Yil Zarari	32,366	17,571	6,065
Dagitilmamis Karlar	1,250	31,459	26,749
OPLAM PASİFLER	209,209	89,390	65,931

ARPI LAP TIRMALI DÜZELTİLMİŞ KAR/ZARAR TABLOSU (1)

	1999	1998	1997
RÜT SATIPLAR	281,457	196,457	139,252
SATIPLARDAN İNDİRİM	14,322	8,041	3,447
ET SATIPLAR	267,135	188,416	135,805
SAT.MALIN MALİYETİ	203,486	138,368	98,043
RÜT KAR	63,649	50,048	37,762
FAALİYET GİDERLERİ	53,950	28,604	12,828
FAALİYET KARI	9,699	21,444	24,934
FINANSMAN GİDERLERİ	16,435	152	19
DİĞER GELİRLER	27,019	13,799	13,807

D�YER G�YDERLER	18,439	856	228
ERG� ONCES� DONEM KARI	1,844	34,235	38,494
VERG�LER	594	2,768	11,745
ET KAR	1,250	31,467	26,749



EMIR RATING

ORD OTOSAN AP

UZELTILMIS BILANCO VE GELIR TABLOSU (2)

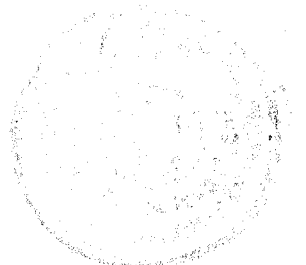
	1999	1998	1997
VARLIKLAR			
KASA+BANKA	66,938	3,949	2,219
MENKUL DEGERLER	12,905	12,710	27,704
ALACAKLAR	35,596	18,701	9,110
STOKLAR	15,333	19,747	12,799
DIGER ALACAKLAR	4,346	5,494	3,525
ARI VARLIKLAR TOPLAMI	135,118	60,601	55,357
NET SABIT VARLIKLAR	70,424	27,036	9,927
ISTIRAKLER	3,486	1,468	400
UZUN VADELİ ALACAKLAR	0	76	35
MADDİ OLMAYAN VARLIKLAR	181	209	212
UZUN VADELİ VARLIKLAR TOPLAMI	74,091	28,789	10,574
AKTIF TOPLAMI	209,209	89,390	65,931

	1999	1998	1997
BORCLAR			
K.V. FINANSAL BORCLAR	4,540	0	0
TICARI BORCLAR	44,534	18,860	12,927
ORTAKLARA VE GRUBA BORCLAR	0	0	0
DONEM KARINDAN OD.VERGİ	0	0	0
ODENECEK KAR PAYI	0	0	0
DIGER BORCLAR	2,556	4,140	12,705
K.V. BORCLAR TOPLAMI	51,630	23,000	25,632
FINANSAL BORCLAR	77,573	25	33
DIGER U.V. BORCLAR	6,397	3,558	1,611
U.V. BORCLAR TOPLAMI	83,970	3,583	1,644
BORCLAR TOPLAMI	135,600	26,583	27,276
ZSERMAYE			
ODENMİS SERMAYE	29,242	1,392	1,392
DEGER ARTIS FONU	10,743	12,377	4,441
YEDEK	32,374	17,579	6,073
DAGITILMAMIS KARLAR	1,250	31,467	26,749
ZARAR	0	0	0
OZSERMAYEDEN İNDİRİMLER	0	0	0
ZSERMAYE TOPLAMI	73,609	62,807	38,655
PASIF TOPLAMI	209,209	89,390	65,931

GELİR TABLOSU

	1999	1998	1997
GELİRLER			
NET SATISLAR	267,135	188,416	135,805
SATISLARIN MALİYETİ	203,486	138,368	98,043
FAALİYET GİDERLERİ	27,550	20,716	8,412
AMORTİSMAN GİDERİ	26,400	7,888	4,416

FAALİYET GELİRİ	9,699	21,444	24,934
DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	27,019	13,799	13,807
DİĞER FAALİYET GİDERLERİ	18,439	856	228
BAZ VE VERGİDEN ÖNC. KAR	18,279	34,387	38,513
FINANSMAN GİDERLERİ	16,435	152	19
VERGİ ÖNCESİ KAR	1,844	34,235	38,494
VERGİLER	594	2,768	11,745
NET DÖNEM KARI	1,250	31,467	26,749



EMIR RATING

ORD OTOSAN APt

ARPI LAP TIR MALI DÜZELTİLMİŞ BÝLANÇOLAR (YÜZDE DAİLİM)

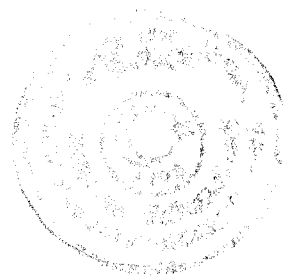
A K T Ý F L E R	1999	1998	1997
MÖNER VARLIKLAR	64.59%	67.79%	83.96%
Hazir Degerler	32.00%	4.42%	3.37%
Menkul Degerler	6.17%	14.22%	42.02%
Duzeltilmis Alacaklar	17.01%	20.92%	13.82%
Duzeltilmis Stoklar	7.33%	22.09%	19.41%
Diger Doner Varliklar	2.08%	6.15%	5.35%
DURAN VARLIKLAR	35.41%	32.21%	16.04%
Uv Ticari Alacaklar	0.00%	0.00%	0.00%
Diger Uv Alacaklar	0.00%	0.08%	0.05%
Finansal Duran Varlik	1.67%	1.64%	0.61%
Maddi Duran Varlik	33.66%	30.24%	15.06%
Maddi Olm.Dur.Varlik	0.09%	0.23%	0.32%
Diger Duran Varliklar	0.00%	0.00%	0.00%
OPLAM AKTÝFLER	100.00%	100.00%	100.00%

A S Ý F L E R	1999	1998	1997
ISA VADELÝ BORÇLAR	24.68%	25.73%	38.88%
Finansal Borclar	2.17%	0.00%	0.00%
Ticari Borclar	21.29%	21.10%	19.61%
Diger Kv Borclar	1.22%	4.63%	19.27%
ZUN VADELÝ BORÇLAR	40.14%	4.01%	2.49%
Finansal Borclar	37.08%	0.03%	0.05%
Ticari Borclar	0.00%	0.00%	0.00%
Diger Uv Borclar	3.06%	3.98%	2.44%
ZSERMAYE	35.18%	70.26%	58.63%
Odenmis Sermaye	13.98%	1.56%	2.11%
Emisyon Primi	0.00%	0.01%	0.01%
Yeniden Deg.Fonu	5.14%	13.85%	6.74%
Yedek+Gec.Yil Zarari	15.47%	19.66%	9.20%
Dagitilmamis Karlar	0.60%	35.19%	40.57%
OPLAM PASÝFLER	100.00%	100.00%	100.00%

ARPI LAP TIR MALI DÜZELTİLMİŞ KAR/ZARAR TABLOSU (YÜZDE DAİLİM)

	1999	1998	1997
RÜT SATIPLAR	105.36%	104.27%	102.54%
SATIPLARDAN ÝNDÝRYM	5.36%	4.27%	2.54%
ET SATIPLAR	100.00%	100.00%	100.00%
SAT.MALIN MALÝYETÝ	76.17%	73.44%	72.19%
RÜT KAR	23.83%	26.56%	27.81%
FAALÝYET GÝDERLERÝ	20.20%	15.18%	9.45%
ALÝYET KARI	3.63%	11.38%	18.36%
FINANSMAN GIDERLERI	6.15%	0.08%	0.01%
DÝER GELÝRLER	10.11%	7.32%	10.17%

DYNER GYDERLER	6.90%	0.45%	0.17%
ERGÖ ÖNCESÖ DONEM KARI	0.69%	18.17%	28.35%
VERGÖLER	0.22%	1.47%	8.65%
ET KAR	0.47%	16.70%	19.70%

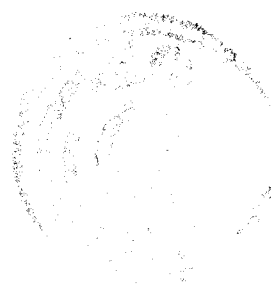


DEMİR RATING

ORD OTOSAN AŞ

FINANSAL ORAN ANALİZİ

	1999	1998	1997
YÜKÜMLÜLÜK ORANLARI			
CARİY ORAN	2.62	2.63	2.16
ASİT TEST ORANI	2.32	1.78	1.66
NAKİT ORANI	1.55	0.72	1.17
FINANSAL YAPI ORANLARI			
BORÇ/TOPLAM AKTİFLER	64.82%	29.74%	41.37%
ÖZSERMAYE/TOP.AKTİFLER	35.18%	70.26%	58.63%
YEN.DEĞERLENDİRME FONU/TOP.AKT.	5.14%	13.85%	6.74%
BORÇLAR/ÖZSERMAYE	184.22%	42.32%	70.56%
KISA VAD.BORÇ/TOP.AKT.	24.68%	25.73%	38.88%
KISA VAD.BORÇ/TOP.BORÇ	38.08%	86.52%	93.97%
SABİT KIYMET/ÖZSERMAYE	95.92%	43.38%	26.23%
ÖDENMİŞ SER./ÖZSERMAYE	39.73%	2.22%	3.60%
ASİT YÜKÜMLÜLÜK KARŞILAMA GÜCÜ			
FAİZ ÖDEME GÜCÜ	1.11	226.23	2,027.00
DEVİR HIZLARI			
ALACAK DEVİR HIZI	0.00	0.00	0.00
ALACAKLARIN ORT.TAHSİL SÜRESİ (GÜN OLARAK)	0	0	0
STOK DEVİR HIZI	13.27	7.01	7.66
MAMUL STOK DEVİR HIZI	851.41	36.45	116.44
NET YATIRIM SER.DEVİR HIZI	3.20	5.01	4.57
SABİT KIYMET DEVİR HIZI	3.78	6.92	13.39
AKTİF DEVİR HIZI	1.28	2.11	2.06
ÖZSERMAYE DEVİR HIZI	3.63	3.00	3.51
ARLILIK ORANLARI			
NET KAR/ÖZSERMAYE	0.02	0.50	0.69
NET KAR/TOP.AKTİFLER	0.01	0.35	0.41
BRÜT KAR/NET SATIPLAR	0.24	0.27	0.28
FAALİYET KARI/N.SATIPLAR	0.04	0.11	0.18
NET KAR/NET SATIPLAR	0.00	0.17	0.20

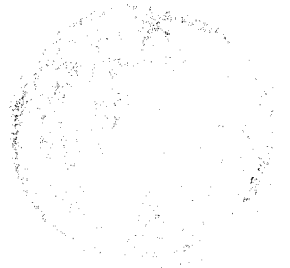


EMIR RATING

DRD OTOSAN AP

EKTÖR ŸLE KARŞILAPTIIRMA

	1999	Sektör Ort.	Fark
ŸKŸDŸTE ORANLARI			
CARŸ ORAN	2.62	1.57	66.69%
ASŸT TEST ORANI	2.32	0.92	152.18%
NAKŸT ORANI	1.55	*	*
ŸNANSAL YAPI ORANLARI			
BORÇ/TOPLAM AKTŸFLER	64.82	50.00	29.63%
ÖZSERMAYE/TOP.AKTŸFLER	35.18	50.00	-29.63%
YEN.DE* .FONU/TOP.AKT.	5.14	6.00	-14.42%
BORÇLAR/ÖZSERMAYE	184.22	131.00	40.62%
KISA VAD.BORÇ/TOP.AKT.	24.68	41.00	-39.81%
KISA VAD.BORÇ/TOP.BORÇ	38.08	77.00	-50.55%
SABŸT KIYMET/ÖZSERMAYE	95.92	80.00	19.90%
ÖDENMŸPT SER./ÖZSERMAYE	39.73	59.00	-32.67%
ABŸT YŸKŸM.KARŞILAMA GŸCŸ			
FAŸZ ÖDEME GŸCŸ	1.11	*	*
EVŸR HIZLARI			
ALACAK DEVŸR HIZI	0.00	7.25	-100.00%
ALACAKLARIN ORT.TAHSŸL			
SŸRESŸ (GŸN OLARAK)	0	50	-100.00%
STOK DEVŸR HIZI	13.27	7.57	75.31%
MAMUL STOK DEVŸR HIZI	851.41	*	*
NET ŸPL.SER.DEVŸR HIZI	3.20	*	*
SABŸT KIYM.DEVŸR HIZI	3.78	*	*
AKTŸF DEVŸR HIZI	1.28	1.41	-9.44%
ÖZSERMAYE DEVŸR HIZI	3.63	4.90	-25.94%
ARLILIK ORANLARI			
NET KAR/ÖZSERMAYE	0.02	0.40	-95.75%
NET KAR/TOP.AKTŸFLER	0.01	0.27	-97.79%
BRŸT KAR/NET SATIPLAR	0.24	0.14	70.19%
FAALŸYET KARI/N.SATIPT	0.04	0.11	-66.99%
NET KAR/NET SATIPLAR	0.00	0.10	-95.32%



DEMİR RATING

KORD OTOSAN AŞ

DÜZELTMELER AKTİF

	1999	1998	1997
DÖNER VARLIKLAR			
HAZIR DEGERLER	0	0	0
MENKUL DEGERLER	0	0	0
ALACAKLAR	0	0	0
STOKLAR	0	0	0
DIGER DONER VARLIKLAR	0	0	0
DURAN VARLIKLAR			
UV TIC.ALACAKLAR	0	0	0
DIGER UV ALACAKLAR	0	0	0
FINANSAL DURAN VARLIK	0	0	0
MADDI DURAN VARLIK	0	0	0
MADDI OLMAYAN DURAN VAR.	0	0	0
DIGER DURAN VARLIK	0	0	0
TOPLAM DÜZELTMELER	0	0	0

DÜZELTMELER PASİF

	1999	1998	1997
KISA VADELİ BORÇLAR			
FINANSAL BORÇLAR	0	0	0
TICARI BORÇLAR	0	0	0
DIGER KV BORÇ	0	0	0
UZUN VADELİ BORÇLAR			
FINANSAL BORÇLAR	0	0	0
TICARI BORÇLAR	0	0	0
DIGER UV BORÇ	0	0	0
SERMAYE			
ODENMIS SERMAYE	0	0	0
EMİSYON PRİMİ	0	0	0
YENİDEN DEGER.FONU	0	0	0
DAGITILMAMIS KAR	0	0	0
YEDEK+GE.YIL ZARARI	0	0	0
TOPLAM DÜZELTMELER	0	0	0

DÜZELTMELER KAR/ZARAR

	1999	1998	1997
BRÜT SATIPLAR	0	0	0
SATIPLARDAN İNDİRİM	0	0	0
SAT. MALİN MALİYETİ	0	0	0
MALİYET GYDERLERİ	0	0	0
FINANSMAN GIDERİ	0	0	0
İYER GELİRLER	0	0	0
İYER GYDERLER	0	0	0



DEMİR RATING

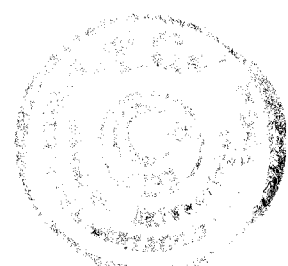
FORD OTOSAN AŞ

YILLIK AMORTİSMANLAR

	1999	1998	1997
	26,400	7,888	4,416

KREDİLİ SATIŞ ORANI

	1999	1998	1997
Satışların ne kadarı kredili	0	0	0

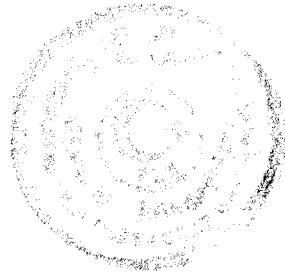


DEMİR RATING

FORD OTOSAN AŞ

FON AKIM TABLOSU

	1999	1998
FAALİYET GELİRİ	9,699	21,444
BAKIR NAKDİ FONLAR		
Amortisman Gideri	26,400	7,888
Dig.Faal.Dog.Gelir/Gid	8,580	12,943
ARTILAR TOPLAMI	44,679	42,275
Vergiler	0	0
Finansman Giderleri	16,435	152
Odenen Kar Payı	0	0
AKSİLER TOPLAMI	16,435	152
AR.BRU.ISLET.FONU	28,244	42,123
Artis/(Azalis) Net Alacak.	16,900	9,178
Stoklar	-4,414	6,948
Dig.Don.Var.	-1,153	2,382
FAALİYET.TOPLAM NAKİT İHTİYACI	11,333	18,508
Artis/(Azalis) Ticari Borç	25,674	5,933
Diger Borçlar	-1,584	-8,565
TOPLAM FAALİYET KAYNAKLARI	24,090	-2,632
ISLETME SERMAYESİNDEKİ DEĞİŞİM	-11,173	29,705
ARATILAN NET İSLETME FONU	41,001	20,983
FAALİYET DISİ NAKİT İHTİYACI		
Alınan Sabit Varlıklar	-71,422	-17,061
U.V.Tic.Alacaklar +Artis	0	0
Diger U.V.Alacaklar +Artis	0	-41
Fin.Duran Varlık +Artis	-2,018	-1,068
Maddi.Olm.Dur.Varlık +Artis	0	0
Diger Duran Varlık +Artis	0	0
Finansal Borçlar -Azalis	0	0
U.V.Borçlardaki -Azalis	0	0
Odenmis Sermaye -Azalis	0	0
Emisyon Primi -Azalis	0	0
OP.FAAL.DİSİ NAKİT İHTİYACI	-73,440	-18,170
FAAL.DİSİ NAKİT KAYNAKLARI		
Satılan Sabit Varlıklar	0	0
U.V.Tic.Alacaklar -Azalis	3	0
Diger U.V.Alacaklar -Azalis	73	0
Fin.Duran Varlık -Azalis	0	0
Maddi.Olm.Dur.Varlık -Azalis	28	3
Diger Duran Varlık -Azalis	0	0
Finansal Borçlar +Artis	4,540	0
U.V.Borçlardaki +Artis	80,387	1,939
Odenmis Sermaye +Artis	27,850	0
Emisyon Primi +Artis	0	0
OP.FAAL.DİSİ KAYNAKLAR	112,881	1,942
AZİR VE MENKUL DEĞER.DEGİŞİM	80,442	4,755



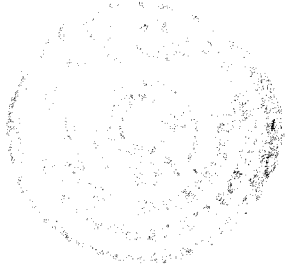
DEMİR RATING

ORD OTOSAN AŞ

DEMİR RATING MODÜL-1 NOTU 1999 1998 1997

	Not	Yüzde Ağırlık	Esas Not
ÖYÜME	39.44	20.00%	7.89
ARLILIK	13.60	20.00%	2.72
KTİF YAPISI	73.78	10.00%	7.38
İET İPLETME SERMAYESİ	90.52	10.00%	9.05
İNANSAL ORANLAR TRENDİ	47.57	25.00%	11.89
İKTÖR KARŞILAKTİRMALARI	69.98	5.00%	3.50
BANKA ORANLARI İLE KARŞ.	56.47	10.00%	5.65
İSK NOTU	48.08		

Bu firma Modül-1 de°erlendirmesine göre BBB sınıfına dahildir.



DEMİR RATING

FORD OTOSAN AŞ

ÖZSERMAYEDEKİ DEĞİŞİM

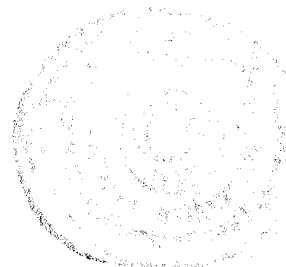
	1999	1998	1997
ÖNEM BASI ÖZSERMAYE	0	0	0
NET KAR	0	0	0
ÖZSERMAYE ARTIŞI	0	0	0
NET DEĞER ART.	0	0	0
TEDEKLER	0	0	0
ARTILAR TOPLAMI	0	0	0
DENECEK KAR PAYI	0	0	0
ÖZSERMAYEDEN İNDİRİM	0	0	0
ÖZ.KAR.+KARS.+ZARAR	0	0	0
ÖZSERMAYE TOPLAMI	0	0	0
ÖNEM SONU ÖZSERMAYE	0	0	0

SABİT VARL. DEĞİŞİM

	1999	1998	1997
ÖZ.B.NET SAB.VARL.	0	0	0
ÖZ.LINAN SAB.VARL.	0	0	0
NET DEĞER ARTIŞI FONU	0	0	0
ARTILAR TOP.	0	0	0
MORTİSMAN	0	0	0
ÖZ.B.NET SAB.VARL.	0	0	0
ÖZSERMAYE TOPLAMI	0	0	0
ÖZ.B.NET SABİT VARL.	0	0	0

ÖNEM KARININ DAĞILIM

	1999	1998	1997
DENECEK KAR PAYI	0	0	0
ÖZ.B.BIRAKILACAK KAR PAYI	0	0	0
ÖZSERMAYE TOPLAMI	0	0	0
ÖZSERMAYE TOPLAMI	0	0	0



MODÜL 2

SORULAR

Firma Adı : Ford Otosan San.A.Ş

Yıl : 1999

Versiyon : Üretim

Sektör : Otomotiv

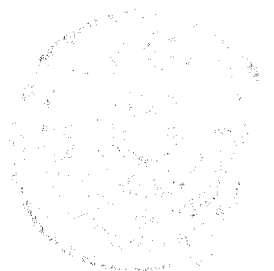
Giriş Notları : 6 : AAA 1 : B

Soru Adı

Puan

SATIŞLAR

1. Firmanın ürettiği ürünlerin zorunlu gereksinme cevap verme derecesi
2. Ürünlerdeki moda etkisi
3. Firmanın bazı ürünlerine karşı talebin azalma ihtimali var mı
4. Firmanın ürünleri genelde dayanıklı mı
5. Pazarda olağanüstü dalgalanmaların meydana gelme olasılığı var mı
6. Pazarın ekonomik ve politik değişimlerden etkilenme derecesi
7. Firmanın pazarda tekel olma durumu
8. Firmanın mevcut pazar payı rakiplerine göre ne derecede yüksek
9. Pazara yeni giriş kolaylık derecesi
10. Ürün fiyatları rakiplere göre ne durumda
11. Reklamın etkisi ne derece olumlu
12. Dağıtımda sık sık aksaklıklar görülüyor mu
13. Firmanın dağıtım kanalları üzerindeki etkinliği ve kontrolü



ÜRETİM

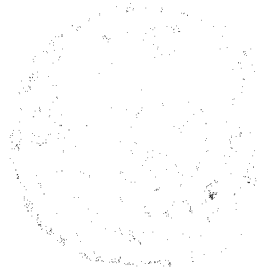
1. Mevcut kapasitenin tamamı ne derece kullanılıyor
2. Üretim teknolojisi çağdaş ve gereken düzeyde mi
3. Kısmi arızalar tüm sistemi ne derece etkiler
4. Üretimde normal fire oranı ne derece yüksek
5. Firenin satılabilme kabiliyeti nedir
6. Üretim kalite kontrolü ne derece yapılıyor
7. Üretim yan sanayicilere ne derece bağımlı
8. Piyasada firmaya aynı hizmeti verebilecek başka yan sanayici var mı
9. Gerektiği takdirde üretim araçları başka ürünlerin üretilmesine müsait mi

STOKLAR

1. Stoklama sistemi ne derece etkin ve düzenli
2. Ürünler ne derece özel stoklama gerektiriyor
3. Satılmayan stokların oranı ne derece yüksek
4. Stoklarda ne derece birikme var

SATINALMA

1. Hammadde temini konusunda sorunlar var mı
2. Hammadde temini dış etkenlere ne derece bağımlı
3. Hammaddeleri değişik yerlerden elde etme olanağı var mı
4. Hammadde ne derece dayanıklı depolama sorunları var mı
5. Firmanın hammadde satıcıları nezdinde kredi muteberliği iyi mi



MUHASEBE ve FİNANSMAN

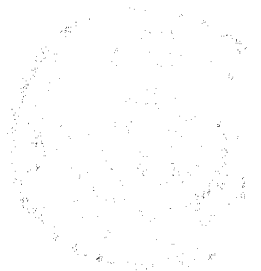
1. Firmanın kolay anlaşılır tek düzen hesap planı var mı
2. Düzenli ve güvenilir bilgi akış ve depolama sistemi var mı
3. Ödeme ve tahsilat vadeleri uyumlu mu
4. Firmada etkin bir finansal yönetim var mı
5. Firma istenildiği anda düzenli bir mizan verebilmekte mi

ORTAKLAR ve/veya YÖNETİM KADROSUNUN DEĞERLENDİRİLMESİ

1. Ortakların ve yöneticilerin sözlerine ne derece güvenilir
2. Özel hayatları ne derece düzenli ve mazbut
3. İşlerini kötü yönde etkileyecek zaafı var mıdır
4. Bankamızca talep edilen bilgileri vermede ne derece kolaylık gösterdiler
5. Riske girme eğilimleri ne derece vardır
6. Ortaklar ve yöneticiler ekip çalışmasına ne derece önem verirler
7. Eğitimleri ne düzeyde
8. İş konuları ile ilgili eğitim görmüşler midir
9. Faaliyette bulunan iş kolunda ne derece deneyimlidirler
10. Firmanın tüm fonksiyonlarını anlayabilecek bilgi ve deneyime sahipler mi

İŞ YERİ GENEL GÖRÜNÜMÜ

1. İşyeri faaliyet konuuna uygun bir yerdemi kurulmuştur
2. Büroların genel görünümü nasıldır
3. Ziyaretçiler tarafından görünen bölümler dışında diğer bmler nasıldır



GENEL YÖNETİM UNSURLARI

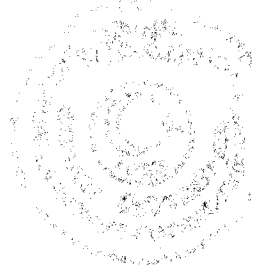
1. Firmanın faaliyet konusu kesin olarak belirlenmiş mi
2. Yönetimde etken ortak ve yöneticiler uyumlu mu
3. Diğer kişiler ile ilişkilerinde ne derece uyumlular

PERSONEL

1. Çalışan personel gereken uzmanlık derecesine sahip mi
2. Geçmişte firmada grev oldu mu
3. Firma içinde sosyal atmosfer ne derece olumlu

SEKTÖRÜN GENEL DURUMU

1. Sektörün genel durumu iyimi
2. Gelecekte sektörü etkileyebilecek politik kararlar alınma olasılığı varmı
3. Sektör yurtdışına ne derece bağımlı
4. Firmanın iş yaptığı ülkelerin risk durumları
5. Sektörün ülke ekonomisindeki yeri ne derece önemli



HESAPLAMALAR

Firma Adı : Ford Otosan San.A.Ş

Yıl : 1999

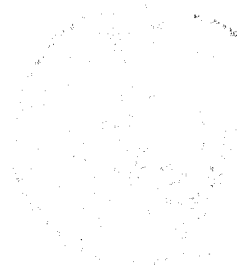
Versiyon : Üretim

Sektör : Otomotiv

<u>KONU</u>	<u>YÜZDE</u>
SATIŞLAR	15
ÜRETİM	15
STOKLAR	10
SATINALMA	10
MUHASEBE ve FİNANSMAN	10

Toplam Soru	: 63	100 %	Alt Sınır Notu : 77.37	AA
Cevaplı Soru	: 63	100 %	Üst Sınır Notu : 77.37	AA
Cevapsız Soru	: 0	0 %		

Bu firma AA sınıfına dahildir.



DEMİR RATING ÖZET RAPORU

Firma.....: FORD OTOSAN APt
Ptube.....: 001 KREDİ PAZARLAMA
Yıllar....: 1999 1998 1997
Sektör...: OTOMOTİV
Versiyon.: ÜRETİM
Firma no.:

Adres : İSTANBUL
:
:

Telefon.:

Görülen kişiler

1) Unvan :
2) Unvan :
3) Unvan :

Modül-1 Notu.....: 48.08
Modül-2 Notu.....: 77.37
Toplam Risk Notu.: 56.87

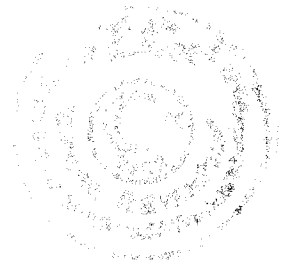
Bu firma toplam değerlendirilmeye göre A sınıfına dahildir.

Raporu hazırlayan :

İmza :

Bağlı olduğu bölge :

Tarih : 03/05/01



SONUÇ

1980'li yıllardan başlayarak günümüze kadar artan bir hız ile devam eden entegrasyon süreci, özellikle gelişmekte olan ülkelerde uygulanmakta olan serbest piyasa ekonomisinin gereği olarak bir takım reform hareketlerini gerektirmiştir. Bu yenilikler özellikle ülke ekonomisinin temelini teşkil eden finans sistemine yöneliktir.

Entegrasyon hareketlerinin doğal bir sonucu olarak uluslararası piyasalara açılan yatırımcılar başdöndürücü bir hızla değişen finansman alternatiflerinin getirdiği risklerle karşılaşmışlardır. Bu riski azaltma arayışına giren yatırımcılar için en önemli unsur yatırım yapılması planlanan alan hakkında yeterli bilgi birikimine sahip olmaktır. Finansal bilgi eksikliğinin hızlı ve güvenilir şekilde giderilmesi aşamasında devreye giren derecelendirme kavramı yatırımcı açısından güven, emniyet ve sağlamlığı çağırıyor olması bakımından önem taşır. Kaldı ki uluslararası yatırımcı açısından fon talebinde bulunan şirket veya kuruluşun ismi veya büyüklüğü yatırım kararı vermede yeterli değildir.

Fon talebinde bulunan şirket veya kuruluşların kaynak temini amacı ile altına girdikleri yükümlülüklerini zamanında ve vaad ettikleri şekilde yerine getirip getiremeyeceklerinin bağımsız bir şekilde incelenmesi olan derecelendirme, hızlı ve küresel bilgi gereksinimini güvenilir bir suretle gidermeye yöneliktir. Derecelendirme suretiyle elde edilen bilgiler anlaşılması kolay ve kısa semboller şeklinde yatırımcıya sunulur. Sözkonusu semboller yatırımcıya karar alma sürecinde yol göstericidir.

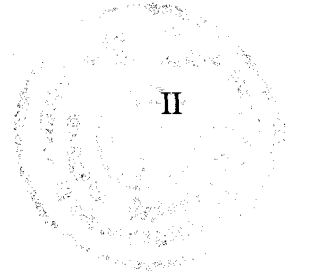
Geliştikçe kamuyu aydınlatma ihtiyacını gideren başlıca unsurlardan biri haline gelen derecelendirme aynı zamanda finans piyasalarında güven unsurunun yerleşmesinde de önemli bir rol üstlenmiştir. Kredi değerlendirmede, borç ödeme gücünün tespitinde kullanılan derecelendirme yöntemiyle risk analizine artan ihtiyaç sebebiyle bu amaca yönelik hizmet veren derecelendirme şirketlerinin sayısında hissedilir bir artış kaydedilmiştir.



Derecelendirme finans sektörü gelişmiş olan ülkelerde yıllardır kullanılan bir yöntem olmasına karşın ülkemizde gereken önem verilmemiştir. Finans sektöründe faaliyet gösteren şirket ve kuruluşların yanısıra sektörün en önemli aktörlerinden olan bankaların yeterli mali güce sahip olmamaları sebebiyle yükümlülüklerini yerine getirememektedirler. Son yıllarda ard arda yaşanan ekonomik istikrarsızlıklar bize bankaların üstlendikleri riskleri karşılayabilmeleri konusunda piyasayı zamanında ve doğru bir şekilde bilgilendirmelerinin ne denli önemli olduğunu bir kez daha göstermiştir. Bu konuda etkin ve sağlıklı amaca yönelik bilgilendirmeyi yapacak kuruluşların başında derecelendirme firmaları gelmektedir.

Derecelendirmenin faydası sadece yatırımcıya değil aynı zamanda fon talebinde bulunan kişi ve kuruluşlar ve hatta ülkeye'dir. Derecelendirme ile yatırımcı vermiş olduğu kredinin geri dönüşü ve taşıdığı risk hakkında bilgi sahibi olurken fon talep eden kesim ihraç ettiği menkulü derecelendirme sayesinde daha geniş bir yatırımcı kitlesine sunabilme şansını yakalar.

Derecelendirme işleminin uygun bir şekilde yerine getirilmesi ekonomiye faiz oranı riske bağlı hareket eden, hacim ve nitelik açısından tatmin edici düzeyde borçlanma araçlarının bulunduğu, kısa ve uzun vadeli yatırım tercihlerinin yapılmasında yardımcı, kamu şeffaflığı ilkesini destekleyen, güven unsurunun tam olduğu bir sermaye piyasası kazandırır. Bunun yanısıra nitelikli bir şekilde yapılacak olan derecelendirme piyasalardaki spekülasyon hareketleri önleyeceği gibi kullanılan uluslararası standartlar sayesinde yabancı sermayeyi teşvik edici bir unsur olarak göze çarpar. Derecelendirme ile birlikte şirketler doğrudan finansman kaynaklarına ulaşmaları kolaylaşır, bu da maliyetlerin azaltılmasında önemli rol oynar.



Derecelendirme şirketlerinin devlet ya da herhangi bir kuruluşun etkisi altında kalmadan bağımsız çalışıyor olması bu tarz şirketler tarafından yapılan değerlendirmelere güven açısından çok önemlidir. Uygulamada analiz edilen Ford Otosan SAN A.Ş'nin derecelendirmesi bir derecelendirme firmasınınca yapılmış olsaydı, verilen derece sayesinde firmanın kredibilitesi yatırımcıların bilgisine sunulacaktı Bu durum firmanın borçlanma maliyetlerini, borçlanma faiz oranını, bunlara bağlı fon kaynağı temin edebilme olanağını doğrudan etkileyecekti.

Dolayısı ile derecelendirme faaliyetlerinin sadece yatırımcılar açısından değil aynı zamanda fon talebinde bulunanlar açısından da oldukça avantajlı bir işlem olduğunu söylemek mümkündür. Derecelendirme bir yandan yatırımcıya planladığı yatırımın riski hususunda hızlı ve güvenilir bilgi sağlarken, diğer yandan borçlanmayı düşünen firmanın daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşmasını, bu sayede borçlanma maliyetlerini azaltmasını sağlar. Bunun ulusal ekonomi açısından yararı, ülkede faaliyet gösteren ve güvenilir firmalarca derecelendirilen şirket veya kuruluşlar sayesinde uluslararası yatırımların, sermaye girişinin hız kazanmasıdır. Ülkemizin bu alanda temel eksikliği henüz derecelendirme işleminin zorunlu olarak yapılmasını sağlayacak gerekli yasal düzenlemelerin gerçekleştirilememesidir. Basel komitesinin kararları doğrultusunda derecelendirme işlemi ile ilgili yapılacak düzenlemelerde derecelendirme kuruluşlarının önemi dikkate alınarak, kredi kurumlarının yönlendirilme ihtiyacına cevap verilmelidir.

KAYNAKLAR

AKGÜÇ, Öztin, “*Mali Tablolar Analizi*”, Muhasebe Enstitüsü Yayınları No:61,
İst 1990

AKYÜZ, Abdullah, “*Uluslararası Finansman, Tahvil Piyasaları, Kredi Değerliliği ve Gelişmekte olan Ülkeler*”, İşletme ve Finans Dergisi,
Haziran 1993

ALTMAN, Edward, “*Analysing Risk and Returns in the High Yield Junk Bond Market*”, Journal of Finance, September,1982

APAYDIN U. Ve A.Ü.ERDOĞAN, “*Kredi Değerliliği*”, HDTM Dergisi, N:7,
Ankara 1990/3

ASLAN, M, “*Sıra Rating Tartışmasında*”, Ekonomik Trend Dergisi, 12 Mayıs
1996

BABUŞÇU, Şenol, “*Bankacılıkta Rating ve Türk Bankacılık Sektörüne Uygulanması*”, No:94, Ankara 1997

BAL, Harun, “*Uluslararası Finansman, Tahvil Piyasaları, Rating ve Gelişmekte Olan Ülkeler*”, İşletme ve Finans Dergisi, 103, 1994

BAYRAKTAR, Sibel, “*Otomotiv Sektörü*”, IMKB Yayınları, No:1, Nisan 1995

CAPECİ, John, “*Credit Risk, Credit Ratings and Municipal Bond Yields: A Panel Study*”, National Tax Journal, 1985

ÇETİNER, Yılmaz, “*Otomobilin Öyküsü*”, AD Yayıncılık, No:1, İstanbul 1996

ÇİLLİ, Hüseyin, “*Enflasyon, Bankalar ve Risk*”, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Ankara 1994

DEMİRÇELİK, Adalet, “*Derecelendirme (Rating)*”, SPK Kütüphanesi, SPK Araştırma Raporu, Ankara 1984

DUFFY, Thomas P, “*Debt Ratings and Corporate Borrowing*”, The Corporate Debt Market Manual, 1993

ERÇEL, Gazi, “*Moody's ve Türkiye*”, Finans Dünyası Dergisi”, 1993

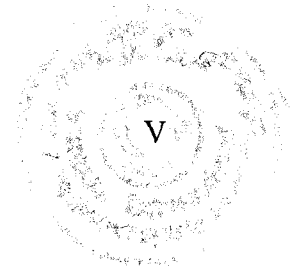
ERDOĞAN, Niyazi, “*Uluslararası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi & Çağdaş Finansman Teknikleri*”, Ankara 1993

ERSAN, İhsan, “*Kredi Değerliliği ve Türkiye*”, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, 1986

FISHER, Lawrence, “*Determinants of Risk Premium on Corporate Bonds*”, The Journal of Political Economy, June 1969

GUGU, Kemal, “*Gümrük Birliğine Giriş Sürecinde Türk Otomotiv Sektörünün Mevcut Durumu ve Geleceği*”, No:5, Ankara 1996

GÜNGÖR, Tevfik, “*Türkiye'nin Dış Kredi İtibarı*”, Dünya Gazetesi, 22 Haziran 1996



GÜRBÜZ, A.Osman, “*Uluslararası Kredi Değerliliği ve Türkiye'nin Durumu*”,
Yeni İş Dünyası, no:7, 1984a

GÜRMAN, Tevfik, “*Bankaların Derecelendirilmesi*”, Uzman Gözü ile
Bankacılık Dergisi”, Eylül 1994

HORRIGAN, James O, “*A History of Financial Ratios Analysis*”, Accounting
Review, April 1968

JANAH, Manua, “*Rating Risk in the Hot Countries How Two Firms Gauge
Investment Safety*”, The Wall Street Journal Europe, No:10, 1991

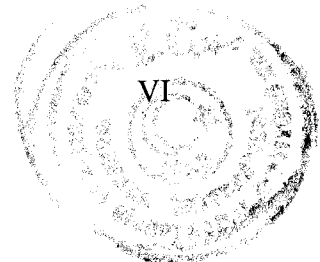
KARAÖZ, M.Aydm, “*Kredi Değerliliğinin(Rating) Tespiti*”, Hazine Dış Ticaret
Dergisi, No:1, 1990

KILIÇ, M.Berra, “*Derecelendirme İşlemi ve ABD'de Tahvil Derecelendirme
Süreci*”, SPK Kütüphanesi, İDİD Dairesi, No: 1, 1989

MANÇER, Cansun, “*Uluslararası Kredi Piyasaları ve Gelişmekte Olan
Ülkelerin Kredi Değerliliği Sorunu*”, Banka ve Ekonomik Yorumlar
Dergisi, 1978

MAYNES, Natalie, “*Agencies in Ratings Battle of Europe*”, Corporate Finance,
No:10, 1992

NAYAR,N. ve ROZEFF, M, “*Rating Commercial Paper and Equity Returns*”,
The Journal of Finance, No:4, 1994



NYE, R.P., “*İstenilmeyen Ratingler*”, Finans Dünyası Dergisi, Ekim 1996

SEYİDOĞLU, Halil, “*Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama*”,
Güzem Yayınları, No:2, İstanbul 1988

PRYKULL, Kevin.P., “*Credit Quality and The Lender- Initiated Credit Risk-
Rating System*”, The Journal of Commercial Lending, No:6, 1993

TECER, Meral, “*Tahvil Yatırımlarının Yönetimi, Tahvillerin Kalitesinin
Belirlenmesi*”, Ankara 1989

TEZER, Ercan, “*Türkiye 'de Otomotiv Sanayi*”, OSD Yayını, Kasım 1997

TILLMAN, Vickie, “*Quality of Life and Bond Ratings: One Agency's View*”,
Public Management, No:4, 1993

ÜRETEN, Aykan, “*Risk Derecelendirmesi (Risk Rating)*, Türkiye Kalkınma
Bankası Araştırma Raporu, Ankara 1990

VARLIK, Levent, “*Rating*”, Muhasebe, İşletme ve Finans Dergisi, 1989



SUMMARY

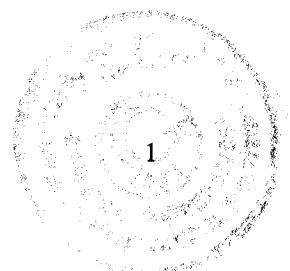
The integration process starting from 1980's requires some from movements as a need of free market economy especially in developing countries. These innovations are especially relates to finance system.

Investors of international markets have faced the risks resulting from rapidly changing financing alternatives. Investors need enough reformation in order to decrease the risk. The rating issue which means trust , safety and stronght, is important as provides fast and trustable financial information.

Rating is indepently examming whether the companies will obey their responsibilities on time and the way they promised or not. By rating the information is provided to investor with symbols that are concise and easy to understand. These symbols help the investors in deciding process.

Rating has an important position in settlements of trust issue in finance markets as it continues to develop. As a result of the need for rating technigue which is used in loan evaluation and payment availability , the number of rating companies is increasing.

Although rating is common in developed countries , it has been ignored in our country for a long time. Finance cooperations , as weel as banks , do not have sufficient financial sources for their responsibilities.



Rating firms are able to inform us about the risk management between banks and markets.

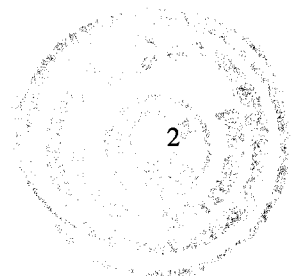
Rating is in favor of not only investors but also of an organization or a person demanding fund and even in favor of country. With rating , investor can be informed about their credit and their risk and people demanding fund can provide their exports to a wider variety of investors.

A well rating process provides a capital market which helps making short and long term investment decisions , support public transparency and trust.

A well qualified rating will prevent speculative actions in markets as well as inviting foreign capital , with the help of rating , companies can reach directly to finance sources and this decreases cost.

It is a very important pointy if trust that rating companies are working independently without being affected by government or my other intuition.

If FORD OTOSAN A.Ş which has been analysed in the practise , had been rated by independent rating firm , the company's credibility would have been offered to investor's attention.



This would directly affect the firm's debt expenses , debt interest rate and fund source availability related to these.

Rating operations are profitable not only for investors but also for those who demand fund. Rating provides the investor fast and trustable information about the risk of the planned investment , so debt expense decreases.

The advantage of this process for the national economy is that capital entrance of international investment increases. The deficiency of international investment increases. The deficiency of our country in this aspect is that rating process is not obligatory yet.

Today, as a result of liberation , the need for integrational markets has increased. It is necessary to make legal regulations in order to integrate to international markets.

The most important point in making these legal regulations is transforming trustable and satisfactory information to investors.

Rating , which is defined as the risk of the exporters ability of payment , is the most effective and trustable way of providing information.

Although rating is usually made for companies , institutions , banks , it includes countries as the rated institutions are related to the economic , legal and political conditions of the country they are activating.

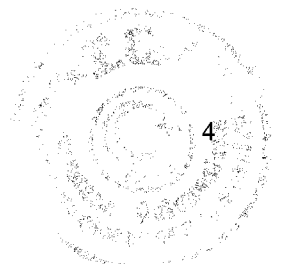
Rating firms , guide the investors by proving their grades with various symbols. Another important use of rating is creating an objective measure suitable for free market criterias.

The rates given by rating firms are very effective on invertors behaviours. These rates are also important for countries demanding fund as they specify out source opportunities and expenses.

In our country , although rating sholud be very important as it enlights public , informs investors on time , supports integration ; it is not working on desired level because of lack of legal regulations and obligations.

At this point , a sample from automobile sector is tested and examined in a plan made up of four sections.

At the first part , description of rating process , its history , objectives leading rating firms and the rated firms and their statüs are explained. Rating firms organizational stuctures , the symbols they use and working conditions are examined.



At the second part , informations about the proceses between the rating firms and the rated firms from the first meeting to the last level are given.

At the third part , automobile sector has been considered. The development and history of the sector has been examined.

At the fourth part , a sample firm from automobile sector has been anaylized and rated. Rating has been made with DemRate technigue which is used by Demirbank A.Ş. in credit analysis. After a detailed information about the analysis technigue. This technigue has been applied to a sample firm which is Ford Otosan A.Ş.

Rating Firms

The first samples of rating firms are commercial loan firms that investigate whether traders will be able satisfy their financial obligations or not. The first commercial loan company was established by Louis TAPPAN in Newyork in 1841.

Robert DUN published the first rating list in 1859. A smilar company was established by John BRADSTREET in 1849. In 1933 these two companies were joined as DUN and BRADSTREET. And this company was named MOODY'S INVESTORS SERVICE in 1962.

In 1900 when the U.S.A railway bonds were rated , rayting baceuse important. POOR'S Publishing Company made the first rating grade in 1916.

Standart Staties in 1922 and Fitch Publishing in 1924 , published their rates by examining save firms. Poor's Publishing and Standart Statics joined and named Standard & Poor's in 1941.

Today , the rating market is shared by Moody's Investor Services , Standart & Poor's Corporation and Fitch.

Symbols like “ AAA , AA , , C” have been international symbols after they were used in John MOODY’S work of Railway investment analysis in 1909.

Numeric Symbols like “ 1 , 2 , 3” have also been used for every group from Aa to Baa . 1 stands for the highest , 2 stands for modium and 3 stands for the lowest level.

Moody’s descriptions criterias used for risk rating are as follows ;

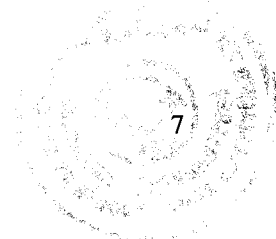
Long Term Transferable Values ;

Aaa : Minimum investment risk. First class transferable values (gilt – edged) are of this class. This means high transtability.

Aa : Affected more by the changes in market. However , as well – qualified as the ones in Aaa (high – grade bonds)

A : Upper – medium – grade obligations. Trustable for the investor but probability of aspects increasing risk.

Baa: These are medium – gradeobligations. Their trustibilities are easily affected by changes. They are also easily affected by speculative attraction.



Ba : The members of this group are totally uncertain. They might change in long – term.

B : Low probability of obeying their obligations and responsibilities.

Caa : High risk of unpayment , weak trustability.

Ca : Very speculative. Usually no payment of capital and interest.

C : Shows no quality of real investment.

Short – Term Transferable Values ;

Moody's preferred to use a different method for these because of different risk characters.

P1 (prime 1) : Very high at responsibilities.

P2 (prime 2) : Quite high at responsibilities.

P3 (prime 3) : More sensitive to market conditions compared to P1 and P2.

Not Prime : Transferable goods that are not involved in the other 3 groups.

Issues Considered in Risk Rating

Rating firms work on two topics while making rating operations. First is whether the exporter company has enough financial sources or not ; second is whether the company is willing to pay or not. There is no single model in risk rating.

Moody's emphasizes the following 10 issues in its analysis:

- Administration Environment : Economic conditions of the country that the firm is in and the situation of the firm in those conditions.
- Administration Performance : Financial outputs of the firm (at least of three years) are involved in the analysis in order to specify the firms administration performance.
- Stability (Determination) Structure : The firms revenue and product costs , miscellenqous revenues and costs.
- Capital Structure : The importance of a capital structure in good condition is high. Changes in the capital through three years , reconsideration activities and future expectations are considered.
- Asset Quality : The market share , selling trade competition power are issues affecting asset quality. There is a positive correlation between the asset structure strength and ability of payment.

- International Operations : A way of having the advantage towards the other firms is working in international markets. In analysis the firms rate of domestic and international sales to the total sales is found.
- Assets / Liabilities Management : The firms debt is examined and the firm is expected to make profit by paying debts with receivables.
- Liquidity : Liquidity sources are examined.
- Source : The company's ability of acquiring fund and the cost of these is examined.
- Budget / Plan : As the firm decided objectives according to budget , budget performance , financial statement predictions for the next three years , short – medium – long term objectives are issues to be examined.

A Glance At Automobile Sector

Automobile Industry is under control of the USA , EU, JAPAN. There are three degree between 1910 – 1990.

- Mass Production starting in Ford , in 1910
- Production related to product diversity in Mass production made by European producers in late 1950's
- Pure production that makes Japan world number one since 1970's

Car production in the world is concentrated especially in eight countries which are Japan , Usa , Germany , France , Spain , England , Italy and South Korea 75 % of the total production is made by those countries.

The years that Turkish automobile industry was launched were when the industrialized western societies developed their own car industry. Automobile industry is the third biggest in Turkey after Food and Textile industries.

The first automobile factory started with Ford capital in 1929 in Tophane. Ford's intention was to dominate the Balkans and Middle East markets but could not succeed.

The great depression affected Turkey , prevented export so Ford stopped production.

It is possible to say that demand for cars increased in 1950's as a result of developing domestic trade and increasing wealth. In early 1950's , Turkish Willyo Overland A.Ş. has launched a factory in Tuzla in order to satisfy Turkish Army's need of motor vehicles. In 1955 Turkish Automobile Institute was launched making truck mounting.

While loan demands are evaluated ,

- Financial Analysis
- Risk measure / evaluation

are considered.

DemirRating is a program , working by giving concise information pieces , financial statement , revenue chart information in order to introduce the company and identifying a firm rate and class by making financial and non —financial evaluations of the firm.

Characteristics of the program

DemirRating Program is made up of two modules.

Module 1

The module where financial evaluation is made according to financial outputs.

Module 2

The module where financial evaluation is made as a result of information from investigation about the firm.

THE APPLICATION OF DEMRATE PROGRAM TO FORD OTOSAN A.Ş.

Koç Holding Company launched OTOSAN in July 13th , 1959. Otosan has been the first institution of Turkish aotomobile industry with the first Turkish car ANADOL which was first produced in 1966.

Otosan is the first producing diesel engine. Ford , which was partner of Otosan with 30 % in 1983 , because a partner with 50% in 1997 so the company named Ford OTOSAN.

July 26th , 1998 Ford OTOSAN started the biggest automobile investment ever been made in Turkey. Now , in partnership of the company Koç Holding and Ford Motor Company equal shares of 41.04 %.



TC. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ

