

Reel Sektör Firmalarına Yönelik Kredi Derecelendirme Model Önerisi

Dr. Umur Burak GEYİKÇİ

Türkiye İstatistik Kurumu, Uzman, MANİSA

Doç. Dr. Mahmut KARGİN

Celal Bayar Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, MANİSA

ÖZET

Çalışmanın amacı, reel sektör firmalarının, kredi derece notlarını bankalara veya bağımsız derecelendirme kuruluşlarına gitmeden kendi kendilerine tespit edebilecekleri bir model ortaya koymaktır. Çalışmada Analitik Ağ Süreci yaklaşımı ve Süper Decision programı yardımı ile kredi derecelendirmede kullanılacak oranlar ve ağırlıkları belirlenmiştir. Oran ağırlıklarının belirlenebilmesi için bankaların istihbarat, mali tahlil ve kredi derecelendirme bölümlerinde çalışan bankacılarla gerçekleştirilen anketlerden elde edilen sonuçlar ikili karşılaştırmalar matrislerinin oluşturulmasında kullanılmıştır. Oran ağırlıklarının belirlenmesinden sonra değişik sektörlerde bağımsız derecelendirme kuruluşlarından kredi derece notuna sahip firmalara, çalışmadan elde edilen yöntemle skorlama yapılmış ve verilen notlar karşılaştırılmıştır. Çalışma neticesinde önerilmiş olan derecelendirme yönteminden elde edilen notlar ile bağımsız derecelendirme kuruluşlarından alınmış notların tutarlı olduğu tespit edilmiştir. Çalışmada önerilen kredi derecelendirme yönteminin, tüm firmalar için kullanılabilir düzeyde olduğu, sadece sektör kartillerini değiştirerek kendi durumunu değerlendirmek isteyen firmalara ışık tutabileceği, ayrıca elde edilen skorların, bağımsız kredi derecelendirme kuruluşlarında verilen notlarla tutarlı olmasının, firmaların çok yüksek meblağlar ödeyerek sahip olabildikleri kredi derece skorlarının aslında çok basit yöntemlerle elde edilebileceği ve ilgililere örnek oluşturabileceği düşünülmektedir.

Anahtar Kelimeler: Basel I, Basel II, Basel III, Basel IV, Kredi Derecelendirme Notu, Analitik Ağ Süreci, Süper Decision Programı.

JEL Sınıflaması: G 23, G24, M19

Credit Rating Model Proposal For Non-Financial Sector Firms

ABSTRACT

The aim of this study is to focus on a model in which non financial sector firms can determine the credit rating scores by themselves without appealing to banks and independent credit rating agencies. In the research the ratios and the weights to be used in the credit ratings are determined based on the Analytical Network Process Approach and the Super Decision model. The results of the surveys conducted with banking sector employees working in intelligence, financial analysis and credit rating departments of the banks have been used in order to create paired comparison matrix in order to determine weights. After determining the ratio weights, the ratings from independent rating agencies and the results gained from the study for the firms have been compared. It has been determined that the ratings from independent rating agencies and the ratings gained from the study are consistent. It is believed that the credit rating method suggested in the study can be used for all the firms and firms can determine their score just by changing their sector quartiles. Moreover, thanks to such a simple method suggested in the study, firms can determine their scores by themselves without having to pay to much to the independent rating agencies or banks and it is thought to be a reference for them.

Key Words: Basel I, Basel II, Basel III, Basel IV, Credit Rating Score, Analytical Network Process, Süper Decision Program.

JEL Classifications: G23, G24, M19

I. Giriş

Reel ekonominin, gelişmiş ve iyi işleyen finansal pazarlara ihtiyacı vardır. Yaşanan mali krizler, mali piyasa katılımcılarının ve bankacılık sektörünün yeniden düzenlenmeye ve denetlenmeye ve yeni kurallara ihtiyaç duyduğunu göstermiştir. Ancak, bunu sadece küresel bazda düşünmemek gerekir. Ulusal-reel sektörlerin önemi sebebiyle, planlanan her yeni düzenlemenin uygulanabilir olup olmadığı hakkında gerçekçi ve güvenilir araştırmalara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu aşamada bakılması gereken ise; sermaye enstrümanları, risk ağırlıkları, bilançolar, kredi riskleri ve kobilerin durumları gibi ülkelerdeki reel sektör ve bankacılık ilişkilerindeki verilerdir.

Reel sektör firmalarının bankalar ile olan ilişkilerinde son dönemde kredi derecelendirme büyük önem kazanmıştır. Firmaların dışsal kredi derecelendirme kuruluşlarından almış oldukları notlara göre bankaların ayırmak zorunda olacakları sermaye farklılık göstermektedir. Bir firma eğer AAA/AA kredi derece notuna sahipse bankanın o firma için ayıracağı sermaye oranı % 20 iken, firmanın almış olduğu kredi derece notunun B-'nin altında olması durumunda ilgili bankanın ayırmak zorunda olacağı sermaye miktarı % 150 olacaktır. Firmaların dışsal derece notu yoksa, risk ağırlığı % 100 olarak kabul edilmekte ve bankanın söz konusu kredi için % 100 oranında sermaye ayırması gerekmektedir.

Yukarıda belirtilmiş olan finansal risk ağırlıklarına göre firmaların bankalardan temin edecekleri kredilerin maliyetleri de değişecektir. Bankalar kendi risk ağırlıklarını koruyabilmek amacıyla, yüksek kredi derece notuna sahip firmalara düşük maliyetlerle, düşük kredi derece notuna sahip firmalara yüksek maliyetler ve teminatlarla kredi kullandıracaklardır.

Firmalar iyi bir derece notu alabilmek için çaba gösterecek ve bunu sağlamak için hangi yönlerini güçlendireceklerine odaklanacaklardır. Bu durum aynı zamanda, süreklilik içermesi nedeniyle firmayı disipline edecek ve geliştirecek bir etki yaratacaktır (Aras, 2007).

Çalışma kapsamında Borsa İstanbul A.Ş.'ye kote ve farklı sektörlerden seçilmiş sekiz firmaya kredi derece uygulaması gerçekleştirilmiştir.

II. Kredi Derecelendirme

Tahvil ve sermaye piyasaları yaklaşık üç yüz yıldan fazla süredir sürdürdükleri faaliyetlerini, iki yüz yıldır global ölçekte gerçekleştirmektedirler, buna rağmen, bağımsız kredi derecelendirme şirketleri tahvil piyasalarında faaliyet gösteren şirketleri sadece 20. Yüzyılın başlarından itibaren ciddi anlamda derecelendirmeye başlamışlardır.

Derecelendirmenin temel amacı, yatırım yapacaklar açısından yapacakları yatırım karşısında üstlendikleri risklerin karşılaştırılması anlamını taşımakta ve yatırımcıya yapacağı yatırım karşısındaki riskleri önceden görerek karar verme imkanı sağlamaktadır. Derecelendirme bir menkul kıymetin elde edilmesi veya satılması hususunda bir kanaat oluşturmak amacıyla yapılmaktadır (Karaöz, 1990).

Günümüzde Dünya'nın en büyük üç derecelendirme kuruluşunun da ABD'de doğmuş olduğu görülmektedir. Bunlardan ABD'de, 1909 yılında

tahviller için derecelendirme yapma konusunda ilk yetkilendirilen kişi John Moody'dir (Neal, 2002). John Moody, 1909 yılında tahviller için derecelendirme yetkisi aldığı anda Hollandalılar yaklaşık 300 yıldır, İngilizler 200 yıldır ve Amerikalılar da 100 yıldır, derecelendirmenin avantajlarından faydalanmadan tahvil alım satımı gerçekleştiriyorlardı (Sylla, 2001).

Türkiye ise derecelendirme kavramı ile ilk kez Ekim 1990 yılında Antalya'da Sermaye piyasası kurulu tarafından düzenlenen "Sermaye Piyasalarında Kamu Otoritesi ve Yatırımcının Korunması" konulu toplantıda tanıştı. Toplantıda tartışılan maddelerden biri de derecelendirme kavramı idi.

A. Derecelendirme Türleri

Derecelendirme işi farklı şekillerde sınıflandırılmaktadır. Örneğin, (Meydan 2009), kapsamı açısından, vadeleri açısından, hesap birimleri açısından ve derecelendirme hizmeti verilen gruplar açısından dört ana grupta sınıflandırmıştır. JCR Eurasia Rejting, vadeleri yönünden ve türleri yönünden olmak üzere iki ana grupta sınıflandırmıştır. (Bingöl, 2009), ise ülke derecelendirmesi, kurumsal derecelendirme, ihraç derecelendirmesi ve proje derecelendirmesi olarak sınıflandırmıştır. Capital Intelligence (CI) şirketi ise, devletlerin derecelendirilmesi, banka ve diğer finansal kuruluşların derecelendirilmesi, kurumsal derecelendirme olmak üzere üç ana başlık altında sınıflandırmıştır (Cireytings, 2013).

Çalışmada, incelenen sınıflamalar çerçevesinde kolay ve anlaşılır bir yöntem izlenmeye çalışılmış, derecelendirilecek kuruluşun yerel para cinsi yükümlülüklerini yerel para yaratarak ödeyebilme kabiliyeti ulusal kriterlere göre değerlendirildiği, ülke riskini göz önüne almayan "Ulusal Yerel Para Cinsinden Derecelendirme" sınıflaması kullanılmıştır.

Ulusal yerel para cinsinden derecelendirme, kredi derecelendirme modeli, finans ve bankacılık sektörleri başta olmak üzere tüm sektörlerde en başarılı araştırma yöntemidir ve sektörde yer alan kredi derecelendirme analistlerinin sayısı gün geçtikçe artmaktadır. Kredi derecelendirme, son dönemde kredi taleplerine olan artış nedeniyle hayatsal önem kazanmıştır. Doğru işleyen ve sürekli güncellenen risk değerlendirme sistemleri olmadan kreditorler verecekleri kredilerin meblağını artırmak istememektedirler (Siddigi, 2006).

Bu bölümde çalışmanın uygulama kısmında da kalitatif veriler listesi belirlenirken yararlanılan, JCR Avrasya Rejting kuruluşunun finansal olmayan (kalitatif) analiz için kullandığı sıra takip edilecektir. Çalışmada önce kalitatif veriler değerlendirilecek ardından kantitatif (finansal) veriler incelenecektir.

B. Analitik Ağ Süreci

"Karar kriterleri arasındaki ilişkileri göz önüne alan ve karar problemine tek bir yöne bağlı kalarak modelleme zorunluluğunu ortadan kaldıran yöntem olan Analitik Ağ Süreci (AAS), çok-kriterli karar analizinde kullanılan Analitik Hiyerarşi Sürecinin genel bir biçimidir ve Thomas L. Saaty tarafından geliştirilmiştir" (Alptekin, 2010).

Önceki çalışmalarda ikili karşılaştırmalar matrisleri, bir veya birkaç uzman tarafından gerçekleştirilen değerlendirmelere dayanmaktadır. Bu

çalışmada kullanılan ikili karşılaştırmalar matrisleri, kredi derecelendirme konusunda uzman olarak çalışmakta olan 32 bankacıdan gelen anketlerden, tutarlı ve kullanılabilir durumda olan 15 anket üzerinden hazırlanmıştır.

İkili karşılaştırmalar matrislerinin de yer aldığı anketler, bankacılardan derlendikten sonra, kullanılan bilgisayar programında ikili karşılaştırmaları oluşturabilmek için, öncelikle kümeleri ve kümelerin içinde yer alan elemanları (oranları) belirlemek gerekmektedir. Çalışmada yer alan her bir grup, bir küme olarak belirlenerek “**Super Decision**” programına girilmiştir;

Öncelikle kümeler oluşturulmuş, ardından kümelerin içinde yer alacak elemanlar yerleştirilmiş, sonrada kümeler ve elemanlar arasındaki bağlar oluşturulmuştur.

Kümeler ve küme elemanları arasındaki bağlar oluşturulduktan sonra ikili karşılaştırmalar matrisleri oluşturulmaya başlanmıştır. Tablo1.’de yer alan görelî önem ölçeğine göre, Tablo 2’de verilen ikili karşılaştırmalar matrisleri oluşturulmuştur.

Tablo 1. Görelî Önem Ölçeği

Önem Derecesi	Tanım	Açıklama
1	Eşit önem	İki aktivite de amaca eşit hizmet etmekte
3	Orta derecede önem	Bir aktivite diğerine göre biraz daha üstün
5	Güçlü önem	Bir aktivite diğerine göre önemli derecede üstün
7	Çok güçlü/müspet önem	Bir aktivite diğerine göre çok önemli derecede üstün
9	Aşırı önem	Kanıtlar eşliğinde bir aktivite diğerine göre mümkün olan en üst derecede etkili ve önemli
2, 4 ,6, 8	Ortalama değerler	Bazen ortalama nümerik bir ara değer bulmak gerekir çünkü tanımlamada kullanılacak uygun bir kelime yoktur.

Kaynak; (Saaty, 1999).

Tablo 2. Cari Oran’a Göre Likidite Kümesinin İkili Karşılaştırmalar Matrisi

Asit Test Oranı	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Nakit Oranı	Asit Test Oranı	0.73064
Asit Test Oranı	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Stoklar/Topl. Aktifler	Nakit Oranı	0.08096
Nakit Oranı	9	8	7	6	5	4	3	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	Stoklar/Topl. Aktifler	Stoklar/Topl. Aktifler	0.18839
Tutarsızlık	0,06239																			

Tablo 2.’de likidite kümesi içerisinde yer alan cari oran açısından; asit test oranının nakit oranına 7 kat, stoklar/toplam aktifler oranına göre ise 5 kat daha baskın olduğu görülmektedir, stoklar/aktif toplamı oranı ise nakit oranına göre 3 kat daha baskındır. Elde ettiğimiz basınlık oranlarının (inconsistency) tutarsızlığı, 0,06239’dur, bu rakam da 0,09’dan küçük olduğu için tutarlı olarak kabul edilmektedir. Tablo 2.’de cari orana göre likidite kümesinin öz vektörleri de görülmektedir, şekle göre asit-test oranı, diğer iki elemana göre, toplamda 0,73064’lük bir ağırlığa sahipken, nakit oranı 0,08096’lık bir ağırlığa, stoklar/aktif toplamı ise 0,18839’luk bir ağırlığa sahiptir.

Her bir küme elemanının önce kendi kümesine dahil diğer elemanlarla, ardından da diğer kümelerde yer alan, ilişkide olduğu diğer elemanlarla ikili

karşılaştırma matrisleri oluşturulduktan sonra, kümelerin birbirleri ile ikili karşılaştırma matrisleri oluşturulur.

Yukarda belirtildiği şekilde ikili karşılaştırmalar matrislerinin oluşturulmasından sonra, girilen değerlerin ağırlıklandırılmamış süpermatrisi oluşturulmuştur. İkili karşılaştırma matrislerinin görelî öncelik (öz vektör) değerlerinden elde edilen bu matrise, ağırlıklandırılmamış süpermatris denir. Ağırlıklandırılmamış süpermatrisin her elemanının sütun toplamına bölünmesiyle elde edilen matrise ise ağırlıklandırılmış süpermatris denir. Bu matrisin sütunları toplamı bire eşittir.

Ağırlıklandırılmış süpermatris aynı zamanda stokastiktir ve stokastik süpermatrisi oldukça büyük kuvvetlere yükselterek limit süpermatris ($\lim_{k \rightarrow \infty} W^k$) elde edilir. Limit süpermatrisin bütün sütunları aynıdır ve w ağırlık vektörünü verir. Vektörün bileşenleri her bir elemanın (alt kriterin) etki önceliğini (ağırlığını) verir (Aslan, 2005).

Tablo 3. Derecelendirmede Kullanılacak Ağırlıklar

1. Cari Oran	0.13275	19. Net Kar / Net Satışlar	0.00534
2. Asit-Test Oranı	0.10101	20. Net Kar Marjî Büyüme	0.00946
3. Nakit Oranı	0.02304	21. Net Satışlar Büyüme	0.00622
4. Stoklar/Aktif Toplamı	0.09881	22. Öz kaynak Büyüme	0.00389
5. Yabancı Kay.Topl. / Aktif Toplamı	0.00552	23. Aktif Büyümesi	0.01044
6. Öz kayn. / Aktif Toplamı	0.00395	24.Girişimin faaliyet süresi	0.04469
7. Kısa Vadeli Yab.Kaynak / Pasif Toplamı	0.01089	25.Girişimin Aynı Adreste Faaliyet Süresi	0.0441
8. Duran Varlıklar / Öz kaynaklar	0.00259	26.Girişimin bina vb. sahiplik durumu	0.01444
9. Banka Kredileri / Aktif Toplamı	0.00744	27.Yöneticilerin Girişimin Faaliyeti ile İlgili Ortalama Çalışma Süresi	0.02404
10. Stok Devir Hızı	0.04914	28.Yöneticilerin Girişimdeki Ortalama Çalışma Süresi	0.02098
11. Alacak Devir Hızı	0.04459	29.Firma Yönetiminde Ortakların Kontrol Gücü	0.0075
12. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	0.03465	30.Girişimin Faaliyet Durumu	0.02877
13. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı=net sat./mdv	0.00974	31.Girişimin İhracat Yapma Durumu	0.01231
14. Aktif Devir Hızı=Net sat./aktif toplamı	0.02035	32.Girişimin Hammade temininde dışa bağımlılık oranı	0.01291
15. Net Kar / Öz Sermaye	0.00549	33.Sektördeki Rekabet Durumu	0.062
16. Net Kar / Aktif Toplamı	0.00596	34.Girişimin Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Pazar Payı	0.10266
17. Faaliyet karı / Net Satışlar	0.00534	35.Sektöre Giriş Engelleri	0.0258
18. Brüt Satış Karı / Net Satışlar	0.00318	TOPLAM	1.00

Limit süpermatrisin sütun değerleri, her bir elemanını ağırlığını vermektedir. Elde edilmiş limit matris değerlerine göre derecelendirmede kullanılacak ağırlıklar Tablo 3. deki gibi oluşmuştur.

C. Elde Edilen Oranların Tutarlılık Kontrolü

“Avrupa Birliği Bankacılık Otoriteleri Komitesi (CEBS) tarafından derecelendirme kuruluşlarının yetkilendirilmesi ve faaliyetlerine ilişkin olarak 2006 yılında yayımlanan, Dışsal Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Tanınması Hakkında 7 Nolu Rehber hükümleri; yeni kurulmuş ve fazla derecelendirme faaliyetinde bulunamamış kuruluşlar için bir kolaylık sağlamak ve 144 üncü paragrafında; “Yeni kurulan ve yalnızca sınırlı sayıda temerrüt vakasına sahip kredi derecelendirme kuruluşları için, denetim otoriteleri, son 2 3-yıllık Kredi

Temerrüd Oranları (KTO) ile uzun dönem temerrüt oranını temsil ettiğini düşündüğü 3-yıllık KTO'ların 10 yıllık ortalamalarına ilişkin tahminleri ister.” ifadeleriyle 10 yıllık ortalamanın “tahmini” olabileceği hükmünü getirmektedir. Ancak burada da yeni kurulmuş olsa dahi, Kredi Derecelendirme Kuruluşunun 2-3 yıllık KTO verisini temin ediyor olması gerekmektedir. 3 yıllık KTO, 3 yıllık süre zarfında her bir derecelendirme notu için matematiksel yöntemlerle hesaplanır (Cangürel, 2012). İnceleme kapsamında yer alan firmaların geriye dönük 3 yıllık verileri üzerinden bir analiz gerçekleştirilmiştir.

Derecelendirme işlemi sırasında derecelendirme yapılacak olan firmaların isimleri gizli tutulmuştur. Bu nedenle firmalar A, B, C ve D firmaları olarak isimlendirileceklerdir. Kurumlar vergisi beyannamelerinin verilme tarihleri bu yıl için 26 Nisan 2013 olduğu ve çalışmanın yapıldığı dönemde henüz 2012 yılı bilgileri netleşmediği için firmaların 2011-2010 ve 2009 yılı mali tabloları ve finansal olmayan verileri üzerinden değerlendirilmede bulunulmuştur.

Firmaların mali bilgileri, www.kap.gov.tr adresinden temin edilmiştir. Mali analizde kullanılan ölçüler ise Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)'nden temin edilen “sektör oran kartilleri”dir. TCMB, çalışmada kullanılan büyüme oranlarına ilişkin kartilleri yayınlamadığı için, ilgili kartiller, Borsa İstanbul A.Ş.'de aynı sektörde faaliyet gösteren tüm firmaların oranları üzerinden hesaplanmıştır.

Her bir firma için ayrı ayrı hesaplanmış olan kredi derece notları finansal olmayan veriler ve finansal veriler olarak iki bölümde incelenmiştir. Finansal olmayan veriler şu şekilde değerlendirilmiştir;

Girişimin Faaliyet Süresi; Firmalar, ne kadar uzun zamandır faaliyet gösteriyorlarsa o kadar sağlıklı, başarılı ve güvenilir oldukları düşünülmektedir. (Seifert ve Ford, 1989), yaptıkları çalışmada, firma yaşı büyüdükçe, firma başarısının da arttığını tespit etmişlerdir. Bu nedenle, firmaların; faaliyet süreleri 4 yıl ve altında ise, 0 puan, faaliyet süreleri 5-9 yıl arasında ise, 1 puan, faaliyet süreleri 10 yıl ve üzerinde ise, 2 puan ile değerlendirilmişlerdir.

Girişimin Aynı Adreste Faaliyet Süresi; Firmaların faaliyetlerini aynı adreste yürütmeleri piyasada güven artırıcı bir faktör olarak değerlendirilmektedir. Bu nedenle bir firma ne kadar uzun zamandır aynı adreste faaliyet gösteriyorsa o derecede güvenilir olduğu düşünülmektedir. Tabii ki firmaların daha geniş faaliyet alanlarına taşınmaları vb. durumlar da söz konusu olabilecektir ancak çalışmada istisnai durumlar göz ardı edilmiştir. Diğer yandan her işletmenin yeni bir yere taşınması beraberinde bir takım yeni maliyetleri ve riskleri de beraberinde getireceği için firmaların aynı adreste; faaliyet süresi 0-4 yıl ise 0 puan, faaliyet süresi 5-9 yıl ise 1 puan, faaliyet süresi 10 yıl ve üzerinde ise 2 puan ile değerlendirilmişlerdir.

Girişimin Bina vb. Sahiplik Durumu; Firmalar için değişken maliyetler faaliyetlerini sürdürdükleri sürece oluşan maliyet kalemleridir oysa işyeri kirası, arazi arsa kirası vb. maliyetler ise herhangi bir faaliyette bulunmasalar bile katlanmak zorunda oldukları sabit maliyetlerdir. Diğer yandan firmalar için faaliyette buldukları binalar ve tesislerin sahibi olmak, öz kaynaklarını artırıcı

bir etki yaratacağı için çalışmada önemsenmiştir. Bu nedenle, girişimin bina vb. sahiplik durumu; 0-4 yıl arasında ise 0 puan, 5-9 yıl arasında ise 1 puan, 10 yıl ve üzerinde ise 2 puanla değerlendirilmiştir.

Yöneticilerin Girişim Faaliyetleri ile İlgili Ortalama Çalışma Süresi; (Yeşil ve Erşahan, 2011) gerçekleştirdikleri çalışmada, “firmadaki yöneticilerin tecrübe düzeyinin yüksek olduğu durumlarda, düşük tecrübe düzeylerine göre stratejik karar almaya yönelik tutumların daha pozitif ve başarılı olduğu” sonucuna ulaşmışlardır. Firmalarda yöneticilerin tecrübe ve birikimleri gerek sektörü gerek pazarı gerekse rakip firmaları bilmeleri, her duruma uygun önlemler almalarını ve firmayı idare etmelerini kolaylaştırıcı önemli bir unsurdur. Çalışmada firma yöneticisi olarak BİST ve KAP’da yayınlanan mali tablolarla yer alan yönetici isimleri üzerinden hareket edilmiş, listelerde yer alan yöneticilerin isimleri arama motorlarından araştırılmış ve yaşları ve daha önce çalıştıkları firmalara ilişkin ulaşılabilen bilgiler ışığında, firmanın faaliyetleri ile ilgili olarak toplam çalışma süreleri; 0-4 yıl arasında ise 0 puan, 5-9 yıl arasında ise 1 puan, 10 yıl ve üzerinde ise 2 puanla değerlendirilmiştir.

Yöneticilerin Girişimdeki Ortalama Çalışma Süresi; (Tambay, 2006) gerçekleştirdiği çalışmada, “İşletmelerin tepe yönetiminde işgücü devir oranının yüksek olmasının huzursuzluk yarattığını ve uzun dönemli işlerin sonuçlanmasında sıkıntılara ve işletmede itibar kaybına neden olduğunu belirtmiştir”. Firma yöneticileri firmada ne kadar uzun zaman geçirmişlerse o oranda firmaya ait faaliyetlere hakim, firmayı tanıyan ve güvenilir kişiler oldukları düşünülmektedir. Çok sık yönetici değiştiren firmalarda istikrarsızlık ve yönetsel sorunların çok olabileceği düşünüldüğü için firma yöneticilerinin uzun zamandır çalışıyor olması avantajlı bir durum olarak düşünülmüştür. Bu nedenle yöneticilerin firmada çalışma süreleri; 0-4 yıl arasında ise 0 puan, 5-9 yıl arasında ise 1 puan, 10 yıl ve üzerinde ise 2 puanla değerlendirilmiştir.

Firma Yönetiminde Ortakların Kontrol Gücü; Günümüzde uluslararası başarıya ve üne sahip tüm büyük firmalar profesyonel yöneticiler tarafından yönetilmektedirler. Ortakların firma yönetiminde kontrol güçleri düşüktür. Firma ortakları yöneticilerin kimler olacağına karar verirken yönetsel kontrolü onlara bırakmalıdırlar. (Yılgör ve Yücel, 2012) yaptıkları bir çalışmada ortakların yönetimdeki kontrol gücünün “bazı hissedarlara sahiplik düzeyinden çok daha fazla yönetim/kontrol hakkı sunduğunu, bu durumun da işletmedeki çeşitli çıkar gruplarının menfaat çatışmalarına, hissedarların yönetime katılma düzeylerinde bir adaletsizliğe, işletmelerin demokratik yönetimden ve kurumsal yönetim ilkelerinden uzaklaşmasına neden olduğu.” sonucuna ulaşmışlardır. Bu nedenle firmada ortakların kontrol güçleri; Çok yüksekse 0 puan, Orta seviyede ise 1 puan, Zayıf ise 2 puan ile değerlendirilmiştir.

Girişimin Faaliyet Durumu; Bu maddede firmaların Ar-Ge harcamaları, yapmış oldukları yenileme ve genişleme yatırımları, kapasite durumları ve bunları kullanım oranları, firmanın faaliyet durumunu yansıtmaktadır. Sektördeki diğer firmalara nazaran firmanın faaliyet durumu ;Çok düşükse 0 puan, Orta (normal) ise 1 puan, Çok yüksekse 2 puan ile, değerlendirilmiştir.

Girişimin İhracat Yapma Durumu; İhracatın ekonomik büyüme ve kalkınma sürecinin sürükleyici gücü olduğu, pek çok araştırmacı tarafından kabul edilmektedir. Bu durum, etkin kaynak kullanımını da beraberinde getirmektedir. Uluslararası rekabet, firmaları modern teknolojiye uyum sağlamaya ve kaliteli ürün üretmeye zorlayarak bu etkinliği daha da geliştirmektedir (Çetin ve Ecevit, 2008; Tyler, 1981). İhracatın firma için daha geniş pazarlara ulaşma, krizlerden daha az etkilenme, büyüme odaklılığı destekleme gibi özellikleri nedeniyle firmaların ihracat yapıyor olması istenen bir durumdur. Bu nedenle ihracat yapan firmalar, toplam satışlarının; % 9'u ve altında ihracat yapıyorlarsa 0 puan, % 10 – 49'u arasında ihracat yapıyorlarsa 1 puan, % 50'sinden fazlasını ihraç ediyorlarsa 2 puan olarak değerlendirilmiştir.

Hammadde Temininde Dışa Bağımlılık; Türkiye gibi ekonomik dalgalanmaların yoğun yaşandığı ülkelerde hammadde temininde dışa bağımlılık, kur riskini de beraberinde getirmektedir. Her ne kadar son yıllarda nispeten stabil giden bir ekonomi ve sabit kurlar hayatımıza girmeye başlamış olsalar da, yine de döviz kurları için risk ortadan kalkmış değildir. Diğer yandan ithalata dayalı bir hammadde veya ara mal temini gerek tedarik zamanının uzun olması, gerekse sürekli değişen gümrük politikaları ve tarife dışı engeller nedeniyle ithalat yapan firmalar için risk teşkil etmektedir. Bu nedenle hammadde temininde dışa bağımlılık oranı; %50 ve üzerinde olan firmalar 0 puan, %49 - %20 arasında olan firmalar 1 puan, %19 ve altında olan firmalar ise 2 puan olarak değerlendirilmişlerdir.

Sektördeki Rekabet Durumu; Yoğun rekabetin yaşandığı sektörlerde kar marjları daha düşük, riskler daha yüksek olacağı için firmaların faaliyet gösterdikleri sektörlerin rekabet durumlarının mümkün olduğunca düşük olması istenmektedir. Bu nedenle faaliyet gösterilen sektördeki rekabet durumu; Çok yüksek olan firmalar 0 puan, Orta derecede olan firmalar 1 puan, Düşük seviyede olan firmalar ise 2 puan ile değerlendirilmişlerdir.

Girişimin Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Pazar Payı; Firmaların yüksek pazar payları rekabet avantajı sağlayacağı, pazarı domine etmelerine ve daha rahat hareket etmelerine neden olacağı gibi düşük pazar payları da tam tersine firmalar için daha düşük kar payları, yüksek pazar payına sahip firmaların atakları ve ölçek ekonomisinden yararlanamama gibi dezavantajlar getirecektir. Bu nedenlerden dolayı, firmaların faaliyet gösterdikleri pazarda yüksek pazar payına sahip olmaları tercih edilmektedir. Faaliyet gösterdikleri sektördeki pazar payları; Düşük seviyede olan firmalar, 0 puan, Orta seviyede olan firmalar 1 puan, Yüksek seviyede olan firmalar da 2 puanla değerlendirilmişlerdir.

Sektöre Giriş Engelleri; Ölçek ekonomisi, ürün çeşitliliği, gerekli sermaye miktarı, dağıtım kanallarına olan ihtiyaç gibi unsurlar sektöre giriş engelleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Belirtilmiş olan bu engeller ne derece etken ve yeni firmaların pazara girmelerini engelliyorsa, firma için o derecede avantaj var olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle sektöre giriş engelleri; Düşükse 0 puan, Orta derecede ise 1 puan, Yüksek derecede ise 2 puanla değerlendirilmişlerdir.

Finansal verilerin analizinde ise firmalara ait rasyolar incelenmiştir. Çalışmada kullanılan 23 oran sektör kartilleri ile karşılaştırılmış, yapılan karşılaştırma neticesinde firma oranlarının sektör kartillerine göre durumlarına puan verilmiştir.

Firmaların, cari oran, asit test oranı, nakit oranı stoklar/aktif toplamı, öz kaynak/aktif toplamı, duran varlık/öz kaynaklar, stok devir hızı, alacak devir hızı, net çalışma sermayesi devir hızı, maddi duran varlık devir hızı, aktif devir hızı, net kar/öz sermaye, net kar/aktif toplamı, faaliyet karı/net satışlar, brüt satış karı/net satışlar, net kar/net satışlar, net kar marjı büyüme, net satışlar büyüme, öz kaynak büyüme, aktifin büyümesi oranlarının hesaplanmasında, rakamların mümkün olduğunca büyük olması isteneceğinden, firma rasyoları, sektör ortalamalarının en alt % 25'lik (firma rasyosu < Q1) diliminin altında kalıyorsa, ilgili rasyo için 0 puan, İkinci ve üçüncü % 25'lik dilimler arasında kalıyorsa (Q1 < firma rasyosu < Q3), 1 puan, dördüncü ve en üst % 25'lik dilimde kalıyorsa (Q3 < firma rasyosu), 2 puan ile değerlendirilmiştir.

Yukarda sayılanlar oranlar haricindeki oranlar olan; Yabancı kaynak toplamı/aktif toplamı, kısa vadeli yabancı kaynak/pasif toplamı, banka kredileri/aktif toplamı oranlarının ise mümkün olduğunca düşük değer alması isteneceği için; Firma rasyoları, sektör ortalamalarının en düşük % 25'lik (firma rasyosu < Q1) diliminin altında kalıyorsa, ilgili rasyo için 2 puan, ikinci ve üçüncü % 25'lik dilimler arasında kalıyorsa (Q1 < firma rasyosu < Q3), 1 puan, dördüncü ve en üst % 25'lik dilimde kalıyorsa (Q3 < firma rasyosu), 0 puan ile değerlendirilmiştir.

Gerçekleştirilecek değerlendirmeler neticesinde bir firma tüm kriterleri tam olarak sağladığında 100 puan, hiç birini sağlayamadığında 0 puan alacaktır. Toplamda sekiz firmaya kredi derecelendirme yapılmıştır. Firmalara kredi derece uygulaması yapılırken, önce finansal olmayan verileri skorlanmış, ardından finansal veriler skorlanarak 2009, 2010 ve 2011 yılları için elde edilen skorlar tablolar halinde gösterilmiştir. Her bir yıl için elde edilen skorlar, bankacılarla gerçekleştirilmiş olan anket çalışmasından elde edilen ağırlıklar olan; 2009 yılı için (0,1), 2010 yılı için (0,3) ve 2011 yılı için (0,6) rakamları ile çarpılarak firmaya ait kredi derece skoruna ulaşılmıştır.

Çalışmada elde edilen kredi derecelendirme yöntemi öncelikle BİST'de faaliyet gösteren farklı iki sektördeki iki firmaya uygulanmış ve kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlarla çalışmadan elde edilen skorların tutarlı olduğu gözlenmiştir.

Çalışmanın geçerliliğinin daha iyi test edilebilmesi amacıyla, bir sektörde faaliyet gösteren tüm firmalara, kredi derece skorlaması yapılmasının çalışmanın tutarlılığını daha iyi test edeceği düşünülmüş, bu amaçla BİST'de dayanıklı tüketim malları imalatı sektörü taranmış, sektörde BİST'e kote 9 firma bulunmuştur. Bunlarda 3'üne derecelendirme kuruluşları tarafından kredi derece skoru verildiği tespit edilmiştir. Sektördeki bağımsız derecelendirme şirketlerinden kredi derece notuna sahip 3 firmaya derecelendirme çalışması yapıp sahip oldukları notlarla çalışmadan elde edilecek skorun karşılaştırması

yapılıp, ardından Manisa OSB’de faaliyet gösteren firmalara skorlama yapılması ile çalışmada elde edilen derecelendirme yönteminin firmaların kredi skorlarını tahmin etmede ne kadar başarılı olabileceğinin ölçülmesi hedeflenmiştir.

III. Uygulama

Uygulamalar gösterilirken sadece A firmasına gerçekleştirilen uygulama detaylı olarak gösterilecek diğer firmalara ilişkin uygulamaların ise sonuçları verilecektir.

A Firması Uygulaması

Derecelendirme uygulaması yapılacak ilk firma, içecek sektöründe faaliyet gösteren, faaliyetleri dünya üzerine yayılmış büyük grup firmasıdır.

Tablo 4. A Firması 2009 Yılı Kredi Derece Skoru

KRİTERLER	Ağırlıklar	Rasyo Oranları			KARTİLLER			AĞIRLIKLANDIRILMIŞ KARTİL DEĞERİ	Düzeltilme Katsayısı	Düzeltilmiş Ağırlık Puanı
		2009	Q1	Q2	Q3	2009				
1. Cari Oran	0.133	138.00	78.35	121.35	211.30	1	0.133	50	6.638	
2. Asit-Test Oranı	0.101	101.00	21.94	52.10	100.51	2	0.202	50	10.101	
3. Nakit Oranı	0.023	71.00	0.48	2.23	11.58	2	0.046	50	2.304	
4. Stoklar/Aktif Toplamı	0.099	8.00	14.57	27.25	69.46	0	0.000	50	0.000	
5. Yabancı Kay.Topl. / Aktif Toplamı	0.006	49.65	68.12	50.64	30.91	1	0.006	50	0.276	
6. Öz kaynak. / Aktif Toplamı	0.004	44.69	31.88	49.36	69.09	1	0.004	50	0.198	
7. Kısa Vadeli Yab.Kaynak / Pasif Toplamı	0.011	27.41	51.04	37.51	21.79	1	0.011	50	0.545	
8. Duran Varlıklar / Öz kaynaklar	0.003	123.00	64.92	111.71	180.32	1	0.003	50	0.130	
9. Banka Kredileri / Aktif Toplamı	0.007	33.00	38.30	19.30	6.30	1	0.007	50	0.372	
10. Stok Devir Hızı	0.049	43.16	1.32	3.63	8.76	2	0.098	50	4.914	
11. Alacak Devir Hızı	0.045	6.96	2.39	5.94	9.78	1	0.045	50	2.230	
12. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	0.035	2.72	-1.95	1.35	4.58	1	0.035	50	1.733	
13. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	0.010	1.92	1.04	2.07	3.83	1	0.010	50	0.487	
14. Aktif Devir Hızı	0.020	0.70	0.36	0.68	1.12	1	0.020	50	1.018	
15. Net Kar / Öz Sermaye	0.005	17.41	-11.04	2.56	14.68	2	0.011	50	0.549	
16. Net Kar / Aktif Toplamı	0.006	7.78	-6.23	0.18	7.63	2	0.012	50	0.596	
17. Faaliyet karı / Net Satışlar	0.005	0.17	-1.97	4.72	13.12	1	0.005	50	0.267	
18. Brüt Satış Karı / Net Satışlar	0.003	50.00	8.39	16.41	26.32	2	0.006	50	0.318	
19. Net Kar / Net Satışlar	0.005	0.11	-11.02	0.86	7.20	1	0.005	50	0.267	
20. Net Kar Marjı Büyüme	0.009	36.46	6.10	69.14	116.59	1	0.009	50	0.473	
21. Net Satışlar Büyüme	0.006	3.87	-10.57	-0.42	6.62	1	0.006	50	0.311	
22. Öz kaynak Büyüme	0.004	12.66	2.16	14.50	24.23	1	0.004	50	0.195	
23. Aktif Büyümesi	0.010	5.98	-6.34	5.57	17.01	1	0.010	50	0.522	
24.Girişimin Faaliyet süresi	0.045		4 YIL VE ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZERİ	2	0.089	50	4.469	
25.Girişimin Aynı Adreste Faaliyet Süresi	0.044		4 YIL VE ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZERİ	2	0.088	50	4.410	
26.Girişimin bina vb. sahiplik durumu	0.014		4 YIL VE ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZERİ	2	0.029	50	1.444	
27.Yöneticilerin Girişimin Faaliyeti ile İlgili Ortalama Çalışma Süresi	0.024		4 YIL VE ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZERİ	2	0.048	50	2.404	
28.Yöneticilerin Girişimdeki Ortalama Çalışma Süresi	0.021		4 YIL VE ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZERİ	2	0.042	50	2.098	
29.Firma Yöneliminde Ortakların Kontrol Gücü	0.008		ÇOK YÜKSEK	ORTA	ÇOK DÜŞÜK	0	0.000	50	0.000	
30.Girişimin Faaliyet Durumu	0.029		ÇOK DÜŞÜK	ORTA	ÇOK İYİ	2	0.058	50	2.977	
31.Girişimin İhracat Yapma Durumu	0.012		%9 VE ALTINDA	%10- %49 ARASI	%50'DEN FAZLA	0	0.000	50	0.000	
32.Girişimin Hammaddede temininde deşa bağımlılık oranı	0.013		%51'DEN FAZLA	%21- %50 ARASI	%20 VE ALTINDA	2	0.026	50	1.291	
33.Sektördeki Rekabet Durumu	0.062		ÇOK YÜKSEK	ORTA	ÇOK DÜŞÜK	2	0.124	50	6.200	
34.Girişimin Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Pazar Payı	0.103		DÜŞÜK	ORTA	YÜKSEK	2	0.205	50	10.266	
35.Sektöre Giriş Engelleri	0.026		ÇOK DÜŞÜK	ORTA	ÇOK YÜKSEK	1	0.026	50	1.290	
TOPLAM	1.000							PUAN	71.189	

Tablo 5. A Firması 2010 Yılı Kredi Derece Skoru

KRİTERLER	Ağırlıklar	Rasyo	KARTİLLER			KARTİL DEĞERİ	AĞIRLIKLANDIRILMIŞ KARTİL DEĞERİ	Düzeltilme Katsayısı	Düzeltilmiş Ağırlık Puanı
		Oranları	0	1	2				
		2010	Q1	Q2	Q3	2010			
1. Cari Oran	0.133	122.00	87.130	137.760	172.700	1	0.133	50	6.638
2. Asit-Test Oranı	0.101	87.00	24.435	61.570	122.135	1	0.101	50	5.051
3. Nakit Oranı	0.023	53.00	0.950	5.550	29.385	2	0.046	50	2.304
4. Stoklar/Aktif Toplamı	0.099	8.00	5.735	11.070	26.615	1	0.099	50	4.941
5. Yabancı Kay. Topl. / Aktif Toplamı	0.006	49.63	78.500	56.600	41.100	1	0.006	50	0.276
6. Öz kaynak. / Aktif Toplamı	0.004	49.51	21.510	43.425	58.918	1	0.004	50	0.198
7. Kısa Vadeli Yab. Kaynak / Pasif Toplamı	0.011	31.44	50.600	37.500	23.900	1	0.011	50	0.545
8. Duran Varlıklar / Öz kaynaklar	0.003	122.00	83.618	105.015	205.795	1	0.003	50	0.130
9. Banka Kredileri / Aktif Toplamı	0.007	11.32	42.200	19.700	3.500	1	0.007	50	0.372
10. Stok Devir Hızı	0.049	9.43	1.490	4.825	9.999	1	0.049	50	2.457
11. Alacak Devir Hızı	0.045	6.86	3.130	5.110	8.675	1	0.045	50	2.230
12. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	0.035	8.00	0.010	2.680	5.890	2	0.069	50	3.465
13. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	0.010	2.04	0.900	1.555	2.915	1	0.010	50	0.487
14. Aktif Devir Hızı	0.020	0.75	0.335	0.700	1.090	1	0.020	50	1.018
15. Net Kar / Öz Sermaye	0.005	18.20	-11.410	8.100	15.640	2	0.011	50	0.549
16. Net Kar / Aktif Toplamı	0.006	9.00	-6.938	1.855	6.793	2	0.012	50	0.596
17. Faaliyet karı / Net Satışlar	0.005	17.00	-4.328	5.345	11.223	2	0.011	50	0.534
18. Brüt Satış Karı / Net Satışlar	0.003	51.00	10.475	21.930	35.310	2	0.006	50	0.318
19. Net Kar / Net Satışlar	0.005	12.00	-2.470	3.910	7.570	2	0.011	50	0.534
20. Net Kar Marjı Büyüme	0.009	12.08	-38.310	3.900	11.794	2	0.019	50	0.946
21. Net Satışlar Büyüme	0.006	9.39	-8.330	9.390	9.310	2	0.012	50	0.622
22. Öz kaynak Büyüme	0.004	14.02	2.590	9.880	69.890	1	0.004	50	0.195
23. Aktif Büyümesi	0.010	2.92	0.030	2.200	7.000	1	0.010	50	0.522
24. Girişimin faaliyet süresi	0.045		4 YIL ve ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZE	2	0.089	50	4.469
25. Girişimin Aynı Adreste Faaliyet Süresi	0.044		4 YIL ve ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZE	2	0.088	50	4.410
26. Girişimin bina vb. sahiplik durumu	0.014		4 YIL ve ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZE	2	0.029	50	1.444
27. Yöneticilerin Girişimin Faaliyeti ile İlgili Ortalama Çalışma Süresi	0.024		4 YIL ve ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZE	2	0.048	50	2.404
28. Yöneticilerin Girişimdeki Ortalama Çalışma Süresi	0.021		4 YIL ve ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZE	2	0.042	50	2.098
29. Firma Yönetiminde Ortakların Kontrol Gücü	0.008		ÇOK YÜKSEK	ORTA	ÇOK DÜŞÜK	0	0.000	50	0.000
30. Girişimin Faaliyet Durumu	0.029		ÇOK DÜŞÜK	ORTA	ÇOK İYİ	2	0.058	50	2.877
31. Girişimin İhracat Yapma Durumu	0.012		%9 ve ALTINDA	%10- %49 AR.	%50'DEN FAZL	0	0.000	50	0.000
32. Girişimin Hammadde temininde dışa bağımlılık oranı	0.013		%51'DEN FAZL	%21- %50 AR.	%20 VE ALTINDA	2	0.026	50	1.291
33. Sektördeki Rekabet Durumu	0.062		ÇOK YÜKSEK	ORTA	ÇOK DÜŞÜK	2	0.124	50	6.200
34. Girişimin Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Pazar Payı	0.103		DÜŞÜK	ORTA	YÜKSEK	2	0.205	50	10.266
35. Sektöre Giriş Engelleri	0.026		ÇOK DÜŞÜK	ORTA	ÇOK YÜKSEK	1	0.026	50	1.290
TOPLAM	1.000							PUAN	71.673

Tablo 6. A Firması 2011 Yılı Kredi Derece Skoru

KRİTERLER	Ağırlıklar	Rasyo	KARTİLLER			KARTİL DEĞERİ	AĞIRLIKLANDIRILMIŞ KARTİL DEĞERİ	Düzeltilme Katsayısı	Düzeltilmiş Ağırlık Puanı
		Oranları	0	1	2				
		2011	Q1	Q2	Q3	2011			
1. Cari Oran	0.133	143.00	86.9	113.6	154.3	1	0.133	50	6.638
2. Asit-Test Oranı	0.101	94.00	22.4	48.4	88.9	2	0.202	50	10.101
3. Nakit Oranı	0.023	56.00	0.5	2.7	12.1	2	0.046	50	2.304
4. Stoklar/Aktif Toplamı	0.099	9.00	15.4	29.0	50.9	0	0.000	50	0.000
5. Yabancı Kay. Topl. / Aktif Toplamı	0.006	50.00	83.6	60.9	46.1	1	0.006	50	0.276
6. Öz kaynak. / Aktif Toplamı	0.004	48.97	16.4	39.1	53.9	1	0.004	50	0.198
7. Kısa Vadeli Yab. Kaynak / Pasif Toplamı	0.011	25.36	61.5	39.6	20.5	1	0.011	50	0.545
8. Duran Varlıklar / Öz kaynaklar	0.003	130.00	86.6	112.7	185.5	1	0.003	50	0.130
9. Banka Kredileri / Aktif Toplamı	0.007	33.00	43.7	29.4	9.1	1	0.007	50	0.372
10. Stok Devir Hızı	0.049	7.83	2.0	4.1	9.6	1	0.049	50	2.457
11. Alacak Devir Hızı	0.045	6.92	2.9	5.5	11.5	1	0	50	2.230
12. Net Çalışma Sermayesi Devir Hızı	0.035	6.81	(2.0)	2.1	4.8	2	0.069	50	3.465
13. Maddi Duran Varlıklar Devir Hızı	0.010	1.89	0.9	1.8	2.9	1	0.010	50	0.487
14. Aktif Devir Hızı	0.020	0.74	0.3	0.7	1.0	1	0.020	50	1.018
15. Net Kar / Öz Sermaye	0.005	11.00	(3.1)	3.7	16.5	1	0.005	50	0.275
16. Net Kar / Aktif Toplamı	0.006	6.00	(5.9)	0.9	4.5	2	0.012	50	0.596
17. Faaliyet karı / Net Satışlar	0.005	13.00	(5.4)	4.9	10.7	2	0.011	50	0.534
18. Brüt Satış Karı / Net Satışlar	0.003	48.00	12.5	20.0	38.1	2	0.006	50	0.318
19. Net Kar / Net Satışlar	0.005	7.50	(9.3)	1.1	8.0	1	0.005	50	0.267
20. Net Kar Marjı Büyüme	0.009	-32.26	(70.0)	73.0	113.3	1	0.009	50	0.473
21. Net Satışlar Büyüme	0.006	14.21	(0.8)	12.4	21.2	1	0.006	50	0.311
22. Öz kaynak Büyüme	0.004	13.62	(2.0)	6.5	42.4	1	0.004	50	0.195
23. Aktif Büyümesi	0.010	14.88	(2.8)	12.6	26.9	1	0.010	50	0.522
24. Girişimin faaliyet süresi	0.045		4 YIL ve ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZE	2	0.089	50	4.469
25. Girişimin Aynı Adreste Faaliyet Süresi	0.044		4 YIL ve ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZE	2	0.088	50	4.410
26. Girişimin bina vb. sahiplik durumu	0.014		4 YIL ve ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZE	2	0.029	50	1.444
27. Yöneticilerin Girişimin Faaliyeti ile İlgili Ortalama Çalışma Süresi	0.024		4 YIL ve ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZE	2	0.048	50	2.404
28. Yöneticilerin Girişimdeki Ortalama Çalışma Süresi	0.021		4 YIL ve ALTI	5-9 YIL	10 YIL VE ÜZE	2	0.042	50	2.098
29. Firma Yönetiminde Ortakların Kontrol Gücü	0.008		ÇOK YÜKSEK	ORTA	ÇOK DÜŞÜK	0	0.000	50	0.000
30. Girişimin Faaliyet Durumu	0.029		ÇOK DÜŞÜK	ORTA	ÇOK İYİ	2	0.058	50	2.877
31. Girişimin İhracat Yapma Durumu	0.012		%9 ve ALTINDA	%10- %49 AR.	%50'DEN FAZL	0	0.000	50	0.000
32. Girişimin Hammadde temininde dışa bağımlılık oranı	0.013		%51'DEN FAZL	%21- %50 AR.	%20 VE ALTINDA	2	0.026	50	1.291
33. Sektördeki Rekabet Durumu	0.062		ÇOK YÜKSEK	ORTA	ÇOK DÜŞÜK	2	0.124	50	6.200
34. Girişimin Faaliyet Gösterdiği Sektördeki Pazar Payı	0.103		DÜŞÜK	ORTA	YÜKSEK	2	0.205	50	10.266
35. Sektöre Giriş Engelleri	0.026		ÇOK DÜŞÜK	ORTA	ÇOK YÜKSEK	1	0.026	50	1.290
TOPLAM	1.000							PUAN	70.457

Tablo 4.- 5. ve 6.'da belirtilen kriterler ışığında A firması için atanan kredi derece puanları Tablo 7'de gösterilmiştir.

Tablo 7. A Firması Kredi Derece Puanları Toplamı

Firma	Yılı	Puanı	Ağırlık	Ağırlıklı Puan
A	2009	71,19	0,1	7,12
	2010	71,67	0,3	21,50
	2011	70,46	0,6	42,27

TOPLAM	70,89
--------	-------

A firmasının 2011 yılına ilişkin derecelendirme kuruluşlarından aldığı notlar şu şekildedir;

Standard and Poor's BBB

Moody's Baa3

Tablo 8. A Firması Kredi Derece Notu Sembolleri

Açıklama	Moody's	Standar&Poor's	ÇALIŞMA		
			PUANI	NOTU	
En yüksek kredi kalitesi	Aaa	AAA	96-100	AAA	
Yüksek kredi kalitesi	Aa1	AA+	94-95	AA+	
	Aa2	AA	92-93	AA	
	Aa3	AA-	90-91	AA-	
Güçlü Ödeme Kapasitesi	A1	A+	87-89	A+	
	A2	A	84-86	A	
	A3	A-	80-83	A-	
Yeterli ödeme kapasitesi	Baa1	BBB+	77-79	BBB+	
	Baa2	BBB	74-76	BBB	
Yatırım yapılabilir seviye sınırı	Baa3	BBB-	70-73	BBB-	70.890
Spekülatif seviye eşiği					
Spekülatif seviye	Ba1	BB+	67-69	BB+	
Ekonomik değişiklikler nedeniyle Kredi riski büyüyor	Ba2	BB	64-66	BB	
	Ba3	BB-	60-63	BB-	
	B1	B+	57-59	B+	
Aşırı spekülatif sınırlı güvenlik marjı ile kredi riski var	B2	B	54-56	B	
	B3	B-	50-53	B-	
	Yüksek temerrüt riski	Caa1	CCC+	48-49	CCC+
Caa2		CCC	46-47	CCC	
Caa3		CCC-	43-45	CCC-	
		CC	40-42	CC	
Temerrüt	Ca, C	C, D	0-39	D	

Tablo 8.'den de anlaşılacağı üzere Moody's kredi derecelendirme şirketi ve Standard and Poor's kredi derecelendirme şirketlerinin verdikleri notlar ile çalışmada verilen not tutarlıdır. Firma, yatırım yapılabilir seviyenin üzerindedir.

B Firması Uygulaması

Derecelendirme uygulaması yapılacak ikinci firma demir çelik sektöründe faaliyet gösteren bir firmadır.

Tablo 9. B Firması Kredi Derece Puanları Toplamı

Firma	Yılı	Puanı	Ağırlık	Ağırlıklı Puan
B	2009	64.69	0.1	6.47
	2010	58.53	0.3	17.56
	2011	60.16	0.6	36.09
			TOPLAM	60.12

B firmasının 2011 yılı ile ilgili olarak derecelendirme kuruluşlarından aldığı notlar şu şekildedir;
Standard and Poor's B
Moody's B1

Tablo 10. B Firması Kredi Derece Notu Sembolleri

Açıklama	Moody's	Standar&Poor's	ÇALIŞMA		
			PUANI	NOTU	
En yüksek kredi kalitesi	Aaa	AAA	96-100	AAA	
Yüksek kredi kalitesi	Aa1	AA+	94-95	AA+	
	Aa2	AA	92-93	AA	
	Aa3	AA-	90-91	AA-	
Güçlü Ödeme Kapasitesi	A1	A+	87-89	A+	
	A2	A	84-86	A	
	A3	A-	80-83	A-	
Yeterli ödeme kapasitesi	Baa1	BBB+	77-79	BBB+	
	Baa2	BBB	74-76	BBB	
Yatırım yapılabilir seviye sınırı	Baa3	BBB-	70-73	BBB-	
Spekülatif seviye eşiği					
Spekülatif seviye	Ba1	BB+	67-69	BB+	
Ekonomik değişiklikler nedeniyle Kredi riski büyüyor	Ba2	BB	64-66	BB	
	Ba3	BB-	60-63	BB-	60.12
	Aşırı spekülatif	B1	B+	57-59	B+
sınırlı güvenlik marjı ile kredi riski var	B2	B	54-56	B	
	B3	B-	50-53	B-	
Yüksek temerrüt riski	Caa1	CCC+	48-49	CCC+	
	Caa2	CCC	46-47	CCC	
	Caa3	CCC-	43-45	CCC-	
		CC	40-42	CC	
Temerrüt	Ca, C	C, D	0-39	D	

İnceleme kapsamında yer alan firma, Moody's derecelendirme kuruluşundan "B1" alırken aynı dönem için S&P derecelendirme kuruluşundan "B" almıştır. Çalışmada, elde edilmiş olan skor "BB-" olmuştur. Firma derecelendirme kuruluşlarından almış olduğu skorlara göre aşırı spekülatif görünürken sınırlı güvenlik marjı ile kredi riski taşımaktadır. Çalışmadan almış olduğu skora göre ise aşırı spekülatif değil spekülatif seviyededir

C Firması Uygulaması

Derecelendirme uygulaması yapılacak üçüncü firma dayanıklı tüketim malları sektöründe faaliyet gösteren, elektrikli ev aletleri üretimi ile uğraşan bir firmadır.

Tablo 11. C Firması Kredi Derece Puanları Toplamı

Firma	Yılı	Puanı	Ağırlık	Ağırlıklı Puan
C	2009	68.22	0.1	6.82
	2010	66.92	0.3	20.07
	2011	65.87	0.6	39.52
			TOPLAM	66.42

C firmasının 2011 yılı ile ilgili olarak derecelendirme kuruluşlarından aldığı notlar şu şeklidir;

JCR Avrasya

BB

Tablo 12. C Firması Kredi Derece Notu Sembolleri

Açıklama	JCR Avrasya Rating	ÇALIŞMA		
		PUANI	NOTU	
En yüksek kredi kalitesi	AAA	96-100	AAA	
Yüksek kredi kalitesi	AA+	94-95	AA+	
	AA	92-93	AA	
	AA-	90-91	AA-	
Güçlü Ödeme Kapasitesi	A+	87-89	A+	
	A	84-86	A	
	A-	80-83	A-	
Yeterli ödeme kapasitesi	BBB+	77-79	BBB+	
	BBB	74-76	BBB	
Yatırım yapılabilir seviye sınırı	BBB-	70-73	BBB-	
Spekülatif seviye eşiği				
Spekülatif seviye	BB+	67-69	BB+	
Ekonomik değişiklikler nedeniyle	BB	64-66	BB	66.42
Kredi riski büyüyor	BB-	60-63	BB-	
Aşırı spekülatif	B+	57-59	B+	
sınırlı güvenlik marjı ile	B	54-56	B	
kredi riski var	B-	50-53	B-	
Yüksek temerrüt riski	CCC	48-49	CCC+	
	CC	46-47	CC	
	C	43-45	CCC-	
	DDD	40-42	CC	
Temerrüt	DD, D	0-39	D	

Çalışma kapsamında 3. Firma olan C firması JCR Avrasya Reytting firması tarafından 2011 yılı faaliyetleri için BB notu ile değerlendirilmiştir. Çalışmada yapılan analiz neticesinde de 66,42 puan alan firmanın almış olduğu notun karşılığı BB sembollerine denk gelmektedir. Firmanın bağımsız kredi derecelendirme kuruluşu JCR Avrasya'dan almış olduğu kredi skoru ile çalışmada kullanılan derecelendirme sisteminden ortaya çıkan notun paralel olması çalışmanın tutarlılığını desteklemektedir. Firma almış olduğu skora göre, spekülatif seviyenin altında yer alırken, kredi riski büyümektedir.

D Firması Kredi Derecelendirmesi

Dayanıklı tüketim sektöründe üretim, pazarlama ve satış sonrası destek hizmetleri ile faaliyet gösteren firma, sektöründe Türkiye'nin en büyük firmasıdır.

Tablo 13. D Firması Kredi Derece Puanları Toplamı

Firma	Yılı	Puanı	Ağırlık	Ağırlıklı Puan
D	2009	57.90	0.1	5.79
	2010	69.77	0.3	20.93
	2011	61.50	0.6	36.90
			TOPLAM	63.62

D firmasının 2011 yılı ile ilgili olarak derecelendirme kuruluşlarından aldığı notlar şu şekildedir;

Fitch BB

Tablo 14. D Firması Kredi Derece Notu Sembolleri

Açıklama	Fitch	ÇALIŞMA	
		PUANI	NOTU
En yüksek kredi kalitesi	AAA	96-100	AAA
Yüksek kredi kalitesi	AA+	94-95	AA+
	AA	92-93	AA
	AA-	90-91	AA-
Güçlü Ödeme Kapasitesi	A+	87-89	A+
	A	84-86	A
Yeterli ödeme kapasitesi	A-	80-83	A-
	BBB+	77-79	BBB+
Yatırım yapılabilir seviye sınırı	BBB	74-76	BBB
	BBB-	70-73	BBB-
Spekülatif seviye eşiği			
Spekülatif seviye	BB+	67-69	BB+
Ekonomik değişiklikler nedeniyle	BB	64-66	BB
Kredi riski büyüyor	BB-	60-63	BB-
Aşırı spekülatif	B+	57-59	B+
sınırlı güvenlik marjı ile	B	54-56	B
kredi riski var	B-	50-53	B-
Yüksek temerrüt riski	CCC+	48-49	CCC+
	CCC	46-47	CCC
	CCC-	43-45	CCC-
	CC	40-42	CC
Temerrüt	C, D	0-39	D

D firması 2011 yılında kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Reytng şirketinden BB kredi derece skor bir basamak farklıdır, ancak arada çok küçük bir farklılık vardır. Bu açıdan bakıldığında çalışmada elde edilen skor ile Fitch Reytng firmasının vermiş olduğu skorun tutarlı olduğunu gözlemlenmektedir.

E Firması Kredi Derecelendirmesi

Ev elektroniği sektöründe faaliyet gösteren firma, TV. vb. ev elektroniği ürünleri imalatı yapmaktadır. Firma, TCMB sektör oranlarında, elektronik ürünlerin imalatı sektöründe görülmektedir. Bu nedenle sektör kartilleri elektronik ürünlerin imalatı tablolarına göre alınarak kullanılmıştır.

Tablo 15. E Firması Kredi Derece Puanları Toplamı

Firma	Yılı	Puanı	Ağırlık	Ağırlıklı Puan
E	2009	52.01	0.1	5.20
	2010	56.42	0.3	16.93
	2011	52.32	0.6	31.39

TOPLAM	53.52
---------------	--------------

E firmasının 2011 yılı ile ilgili olarak derecelendirme kuruluşlarından aldığı notlar şu şekildedir;

Fitch Reytng	B
S&P	B-
Moody's	B3

Tablo 16. E Firması Kredi Derece Notu Sembolleri

Açıklama	ICR Avrasya Rating	Moody's	Standar&Poor's	Fitch	ÇALIŞMA	
					PUANI	NOTU
En yüksek kredi kalitesi	AAA	Aaa	AAA	AAA	96-100	AAA
Yüksek kredi kalitesi	AA+	Aa1	AA+	AA+	94-95	AA+
	AA	Aa2	AA	AA	92-93	AA
	AA-	Aa3	AA-	AA-	90-91	AA-
Güçlü Ödeme Kapasitesi	A+	A1	A+	A+	87-89	A+
	A	A2	A	A	84-86	A
	A-	A3	A-	A-	80-83	A-
Yeterli ödeme kapasitesi	BBB+	Baa1	BBB+	BBB+	77-79	BBB+
	BBB	Baa2	BBB	BBB	74-76	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-	BBB-	70-73	BBB-
Yatırım yapılabilir seviye sınırı						
Spekülatif seviye eşiği						
Spekülatif seviye	BB+	Ba1	BB+	BB+	67-69	BB+
Ekonomik değişiklikler nedeniyle	BB	Ba2	BB	BB	64-66	BB
Kredi riski büyüyor	BB-	Ba3	BB-	BB-	60-63	BB-
Aşırı spekülatif	B+	B1	B+	B+	57-59	B+
sınırlı güvenlik marjı ile	B	B2	B	B	54-56	B
kredi riski var	B-	B3	B-	B-	50-53	B-
Yüksek temerrüt riski	CCC	Caa1	CCC+	CCC+	48-49	CCC+
	CC	Caa2	CCC	CCC	46-47	CCC
	C	Caa3	CCC-	CCC-	43-45	CCC-
	DDD		CC	CC	40-42	CC
Temerrüt	DD, D	Ca, C	C, D	C, D	0-39	D

E firması, 2011 yılı için Fitch Reytin'nden "B", S&P'den "B-" ve Moody's'den "B3" notu almıştır. Üç bağımsız derecelendirme kuruluşunun verdiği notlara bakıldığında Moody's ve S&P'nin aynı notu verdiği Fitch'in ise çok az farkla bir basamak üstte not verdiği görülmektedir. Çalışmada kullanılan yöntem ile gerçekleştirilen derecelendirme neticesinde E firması, 53,52 puanın sembolü olan "B-" notu ile derecelendirilmiştir. Bu sonuçlar açısından her üç derecelendirme firmasının verdiği not ile çalışma neticesinde elde edilen notun aynı olduğu görülmektedir. Bundan önceki dört örnekte olduğu gibi bu beşinci örnekle çalışmada oluşturulmuş olan derecelendirme sisteminin geçerliliğinin yüksek olduğu bağımsız derecelendirme kuruluşları ile paralel nitelikte notlar vermesinden de anlaşılmaktadır.

Bu aşamadan sonra BİST'e kote, Manisa Organize Sanayi Bölgesi'nde yer alan ve dayanıklı tüketim malları sektöründe faaliyet gösteren iki firma ile alüminyum döküm sektöründe faaliyet gösteren bir firmaya kredi derecelendirme yapılacaktır.

F Firması Kredi Derecelendirmesi

Manisa Organize Sanayi Bölgesi'nde, E firması ile aynı gruba bağlı olarak faaliyetlerini sürdüren F firması, 312 bin metrekare kapalı alan üzerine kurulu üretim tesisinde buzdolabı, çamaşır makinesi, pişirici cihazlar, bulaşık makinesi, klima ve termosifon üretimi yapmaktadır.

Tablo 17. F Firması Kredi Derece Puanları Toplamı

Firma	Yılı	Puanı	Ağırlık	Ağırlıklı Puan
F	2009	74.19	0.1	7.42
	2010	64.17	0.3	19.25
	2011	60.19	0.6	36.11

TOPLAM	62.78
---------------	--------------

Tablo 18. F Firması Kredi Derece Notu Sembolleri

Açıklama	ICR Avrasya Rating	Moody's	Standar&Poor's	Fitch	ÇALIŞMA	
					PUANI	NOTU
En yüksek kredi kalitesi	AAA	Aaa	AAA	AAA	96-100	AAA
Yüksek kredi kalitesi	AA+	Aa1	AA+	AA+	94-95	AA+
	AA	Aa2	AA	AA	92-93	AA
	AA-	Aa3	AA-	AA-	90-91	AA-
Güçlü Ödeme Kapasitesi	A+	A1	A+	A+	87-89	A+
	A	A2	A	A	84-86	A
	A-	A3	A-	A-	80-83	A-
Yeterli ödeme kapasitesi	BBB+	Baa1	BBB+	BBB+	77-79	BBB+
	BBB	Baa2	BBB	BBB	74-76	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-	BBB-	70-73	BBB-
Yatırım yapılabilir seviye sınırı						
Spekülatif seviye eşiği						
Spekülatif seviye	BB+	Ba1	BB+	BB+	67-69	BB+
Ekonomik değişiklikler nedeniyle Kredi riski büyüyor	BB	Ba2	BB	BB	64-66	BB
	BB-	Ba3	BB-	BB-	60-63	BB-
						62.78
Aşırı spekülatif sınırlı güvenlik marjı ile kredi riski var	B+	B1	B+	B+	57-59	B+
	B	B2	B	B	54-56	B
	B-	B3	B-	B-	50-53	B-
Yüksek temerrüt riski	CCC	Caa1	CCC+	CCC+	48-49	CCC+
	CC	Caa2	CCC	CCC	46-47	CCC
	C	Caa3	CCC-	CCC-	43-45	CCC-
	DDD		CC	CC	40-42	CC
Temerrüt	DD, D	Ca, C	C, D	C, D	0-39	D

Tablo 18.'de F firmasının kredi derece notu görülmektedir. Yapılan araştırmalar neticesinde firmanın herhangi bir bağımsız derecelendirme kuruluşu tarafından kredi derecelendirilmesine tabi tutulmadığı anlaşılmıştır. F firması, spekülatif seviyede büyüyen bir kredi riskiyle karşı karşıyadır. Özellikle kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamada sektör ortalamasının altında yer almaktadır. Her ne kadar cari oranı 1'in üzerinde görülse de, stoklar çıktıktan sonra elde kalan dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklara oranı 1 düzeyindedir. Nakit oranı ise 0,01 ile sektör ortalamalarının son %25'lik diliminin bile altındadır. Bu açıdan da kısa vadeli olarak riskli görüntü sergilemektedir. Girişim hammadde temininde dışa bağımlı haldedir. İhracat rakamları göz doldurucu seviyede olsa da, ithalata bağımlı bir ihracatı olması, olası makro risklerde firmayı savunmasız bırakabilir. Firma yönetiminde ortakların kontrol güçlerinin çok fazla olması da tercih edilecek bir durum değildir. Firma faaliyet gösterdiği sektörde yüksek bir pazar payına sahiptir. Özellikler Ar-Ge harcamalarının net satışlarına oranının %1,35 olması önemli bir avantaj sağlamaktadır.

G Firması Kredi Derecelendirmesi

İnceleme kapsamındaki firma, dayanıklı tüketim malları ticari soğutma pazarında faaliyet göstermektedir, halihazırda dünyanın en büyük üreticilerinden biridir.

Tablo 19. G Firması Kredi Derece Puanları Toplamı

Firma	Yılı	Puanı	Ağırlık	Ağırlıklı Puan
G	2009	56.76	0.1	5.68
	2010	67.59	0.3	20.28
	2011	54.38	0.6	32.63

TOPLAM	58.58
---------------	--------------

Tablo 20. G Firması Kredi Derece Notu Sembolleri

Açıklama	ICR Avrasya Rating	Moody's	Standar&Poor's	Fitch	ÇALIŞMA	
					PUANI	NOTU
En yüksek kredi kalitesi	AAA	Aaa	AAA	AAA	96-100	AAA
Yüksek kredi kalitesi	AA+	Aa1	AA+	AA+	94-95	AA+
	AA	Aa2	AA	AA	92-93	AA
	AA-	Aa3	AA-	AA-	90-91	AA-
Güçlü Ödeme Kapasitesi	A+	A1	A+	A+	87-89	A+
	A	A2	A	A	84-86	A
	A-	A3	A-	A-	80-83	A-
Yeterli ödeme kapasitesi	BBB+	Baa1	BBB+	BBB+	77-79	BBB+
	BBB	Baa2	BBB	BBB	74-76	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-	BBB-	70-73	BBB-
Yatırım yapılabilir seviye sınırı						
Spekülatif seviye eşiği						
Spekülatif seviye	BB+	Ba1	BB+	BB+	67-69	BB+
Ekonomik değişiklikler nedeniyle	BB	Ba2	BB	BB	64-66	BB
Kredi riski büyüyor	BB-	Ba3	BB-	BB-	60-63	BB-
Aşırı spekülatif	B+	B1	B+	B+	57-59	B+
sınırlı güvenlik marjı ile kredi riski var	B	B2	B	B	54-56	B
	B-	B3	B-	B-	50-53	B-
Yüksek temerrüt riski	CCC	Caa1	CCC+	CCC+	48-49	CCC+
	CC	Caa2	CCC	CCC	46-47	CCC
	C	Caa3	CCC-	CCC-	43-45	CCC-
	DDD		CC	CC	40-42	CC
Temerrüt	DD, D	Ca, C	C, D	C, D	0-39	D

Tablo 20.'de G firmasının kredi derece notu görülmektedir. Yapılan araştırmalar neticesinde firmanın herhangi bir bağımsız derecelendirme kuruluşu tarafından kredi derecelendirilmesine tabi tutulmadığı anlaşılmıştır. G firmasının aşırı spekülatif sınırlı güvenlik marjı ile kredi riski vardır. Firma finansal olarak zayıf görülmektedir. Yabancı kaynakların, aktif toplamına oranı sektör ortalamalarının çok üzerinde seyretmekte olup dahası banka kredilerinin toplam aktiflere oranı % 52 seviyesini göstermektedir. Bu durum G firmasının finansal darboğazda olduğunu işaretidir. Firmanın öz kaynak/aktif toplamı oranının %26 olduğu göz önünde bulundurulduğunda %52'lik bir borç oranı ile özkaynaklarını aşan bir borç yükü altında olduğunu başka bir deyişle firmanın bankalara öz sermayesini aşan ölçüde borçlandığını görülmektedir. 2011 yılında, firmanın net satışları % 22 oranında büyürken, net karının ancak %2,3 büyümesi de başarılı bir performans sergileyemediğini göstermektedir. Firmanın özkaynak karlılığı % 10 seviyesinde ve sektör ortalamalarına göre 3. Çeyrek dilimdedir, bunu alacak devir hızının ve stok devir hızının yüksek olması ile desteklediğini de görmekteyiz. Firmanın 2011 yılında borçlarının artması ve satışlarındaki artışa oranla karlılığındaki artışın düşük kalması, kısa vadede aşırı risk getirmekte dolayısıyla kredi riski altında olduğu gözlemlenmektedir.

H Firması Kredi Derecelendirmesi

İnceleme kapsamımızdaki son firma alüminyum döküm sektöründe faaliyet göstermektedir.

Tablo 21. H Firması Kredi Derece Puanları Toplamı

Firma	Yılı	Puanı	Ağırlık	Ağırlıklı Puan
H	2009	62.84	0.1	6.28
	2010	77.80	0.3	23.34
	2011	78.00	0.6	46.80

TOPLAM	76.42
---------------	--------------

Tablo 22. H Firması Kredi Derece Notu Sembolleri

Açıklama	ICR Avrasya Rating	Moody's	Standar&Poor's	Fitch	ÇALIŞMA	
					PUANI	NOTU
En yüksek kredi kalitesi	AAA	Aaa	AAA	AAA	96-100	AAA
	AA+	Aa1	AA+	AA+	94-95	AA+
Yüksek kredi kalitesi	AA	Aa2	AA	AA	92-93	AA
	AA-	Aa3	AA-	AA-	90-91	AA-
Güçlü Ödeme Kapasitesi	A+	A1	A+	A+	87-89	A+
	A	A2	A	A	84-86	A
	A-	A3	A-	A-	80-83	A-
Yeterli ödeme kapasitesi	BBB+	Baa1	BBB+	BBB+	77-79	BBB+
	BBB	Baa2	BBB	BBB	74-76	BBB
Yatırım yapılabilir seviye sınırı	BBB-	Baa3	BBB-	BBB-	70-73	BBB-
Spekülatif seviye eşliği						
Spekülatif seviye	BB+	Ba1	BB+	BB+	67-69	BB+
Ekonomik değişiklikler nedeniyle	BB	Ba2	BB	BB	64-66	BB
Kredi riski büyüyor	BB-	Ba3	BB-	BB-	60-63	BB-
Aşırı spekülatif	B+	B1	B+	B+	57-59	B+
sınırlı güvenlik marjı ile	B	B2	B	B	54-56	B
kredi riski var	B-	B3	B-	B-	50-53	B-
Yüksek temerrüt riski	CCC	Caa1	CCC+	CCC+	48-49	CCC+
	CC	Caa2	CCC	CCC	46-47	CCC
	C	Caa3	CCC-	CCC-	43-45	CCC-
	DDD		CC	CC	40-42	CC
Temerrüt	DD, D	Ca, C	C, D	C, D	0-39	D

Tablo 22.'de H firmasının kredi derece notu görülmektedir. Yapılan araştırmalar neticesinde firmanın herhangi bir bağımsız derecelendirme kuruluşu tarafından kredi derecelendirilmesine tabi tutulmadığı anlaşılmıştır. H firması, yatırım yapılabilir seviyenin üzerinde yeterli ödeme kapasitesine sahip bir firmadır.

Firmanın kısa vadeli ödeme gücünü gösteren cari oranı, asit test oranı ve nakit oranı sektör ortalamalarının en üst %25'lik dilim sınırının oldukça üzerindedir. Firma %47'lik yabancı kaynak / aktif toplamı oranına karşı, %53'lük bir özkaynak / aktif toplamı oranına sahiptir, bu durum, firmanın sahip olduğu öz kaynakların borçlarının tamamını ödeme kabiliyetine sahip olduğunu göstermektedir. Diğer yandan net satışlarındaki % 59'luk büyümeye karşı, net kar marjındaki %6'luk büyüme firmanın karlılığını satışlarına paralel oranda artırmadığını göstermektedir. Firmaya ait alacak devir hızı %11 ile sektör ortalamalarının üzerinde bir performans göstererek, firmanın alacaklarını tahsil etmekte bir sıkıntı yaşamadığını göstermektedir. Bu hali ile firma çalışma boyunca incelenen firmalar arasında en başarılı firma olarak karşımıza çıkmaktadır.

IV. Sonuç

Çalışmanın başlığı "Reel Sektör Firmalarına Yönelik Kredi Derecelendirme Model Önerisi" olarak belirlenirken amaçlanan, ülkemizde 2012 yılında itibaren bankaların zorunlu olarak uyacakları Basel II kriterlerinin, reel sektör üzerindeki etkisinin araştırılarak, reel sektör firmalarının kendi kendilerini değerlendirip, durumlarını tespit edebilecekleri bir kredi derecelendirme modeli önermekti.

Çalışmada, anket sonuçlarının analitik ağ süreci yöntemiyle değerlendirilmesi sonucu elde edilen şablonun geçerliliği test edilmek amacıyla, öncelikle bağımsız derecelendirme kuruluşlarından kredi derece notu almış farklı sektörlerden firmalar üzerinde denenmiş, tutarlı sonuçlara ulaşıncaya tek bir sektörde faaliyet gösteren ve bağımsız kredi derecelendirme kuruluşlarından not almış tüm firmalar üzerinde denenmiş, bunda da tutarlılık gözlenince, Manisa Organize Sanayi Bölgesi'nde faaliyet gösteren, borsaya kote ve daha önce

bağımsız kredi derecelendirme kuruluşlarından kredi derece notu almamış firmalar, skorlanmıştır.

Tablo 23. Kredi Derece Notuna Sahip Firmalar

Firma	Sektör	Aldığı Puan	Atanan Kredi Notu	JCR Avrasya Rating	Moody's	Standar & Poor's	Fitch Rating
A	İçecek	70.18	BBB-		Baa3	BBB-	
B	Demir-Çelik	60.12	BB-		B1	B	
C	Beya Eşya	66.42	BB	BB			
D	Beyaz Eşya	63.62	BB-				BB
E	Beyaz Eşya	53.52	B-		B3	B-	B

Tablo 23.'de, çalışmanın derecelendirme yönteminin tutarlılık kontrolünün yapıldığı A, B, C, D ve E firmaları ile ilgili çalışma sonucu elde edilen skora yönteminin son derece tutarlı ve başarılı olduğunu görülmektedir.

Tablo 24. Manisa OSB'de Faaliyet Gösteren, Kredi Derece Notuna Sahip Olmayıp Derecelendirilen Firmalar

Firma	Sektör	Aldığı Puan	Atanan Kredi Notu
F	Beya Eşya	61.77	BB-
G	Beya Eşya	58.58	B+
H	Alüminyum Döküm	76.42	BBB+

Tablo 24'de yer alan firmaların almış oldukları derece notları incelendiğinde F firması BB- notu ile derecelendirilmiştir. BB- notu spekülasyon seviyede bulunan ve kredi riski büyüyen bir firmadır. Firma yıllık cirosu 50.000.000 €'un üzerinde olduğu için kurumsal bir firma olarak değerlendirilmektedir. Bankaların F firmasına kullanacakları kredi karşılığında ayırmak zorunda kalacakları sermaye oranı % 100 olacaktır.

G firması, B+ notu ile derecelendirilmiş, aşırı spekülasyon, sınırlı güvenlik marjı ile temerrüt riski taşıyan bir firmadır. Diğer firmalarda olduğu gibi, G firmasının kullanacağı kredide de bankalar kullanacakları kredi miktarının % 100'ü oranında sermaye ayırmak zorunda kalacaklardır.

H firması ise BBB+ ile derecelendirilen ve inceleme kapsamında yer alan en yüksek skora sahip firmadır. Firma oldukça iyi durumda, temerrüt riski taşımayan ve yeterli ödeme kapasitesine sahip kurumsal bir firmadır. Çalışma kapsamındaki firmalardan en düşük maliyetlerle kredi kullanacak olan firmadır.

Manisa Organize Sanayi Bölgesi'nde faaliyet gösteren ve BİST'e kote olmuş 4 firma üzerinde gerçekleştirilen çalışma sonucunda, firmalardan 3 tanesinin temerrüt riski taşıdığı göze çarpmaktadır.

Çalışma, BİST'de faaliyet gösteren sekiz firma ile tamamlanmıştır. Çalışma neticesinde elde edilen kredi derecelendirme yönteminin, tüm firmalar için kullanılabilir düzeyde olduğu, sadece sektör kartillerini değiştirerek kendi

durumunu değerlendirmek isteyen firmalara ışık tutabileceği görülmektedir. Çalışma sonucunda elde edilen skorların, bağımsız kredi derecelendirme kuruluşlarında verilen notlarla tutarlı olması bu düşüncüyü desteklemektedir. □ Firmaların çok yüksek meblağlar ödeyerek sahip olabildikleri kredi derece skorlarının aslında çok basit yöntemlerle elde edilebileceği hususunda da ilgililere örnek oluşturabileceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- ALPTEKİN, N.,(2010), “**Analitik Ağ Süreci Yaklaşımı İle Türkiye’de Dayanıklı tüketim malları Sektörünün Pazar Payı Tahmini**”, Doğu Üniversitesi Dergisi,
- ARAS, G.,(2007), “**Basel II Sürecinde KOBİ’ler İçin Yol Haritası**”, Deoitte, CEO, CFO Serisi.
- ASLAN, N., (2005), “**Analitik Network Prosesi**”, Yüksek Lisans Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, İstanbul.
- BİNGÖL, B., (2009), “**Türkiye’de Kobi Niteliğinde Faaliyet Gösteren Tekstil Üretim İşletmelerinin Basel II Kriterleri Çerçevesinde Kredi Derecelendirme Çerçevesinde Kredi Derecelendirme Metodolojisi Uygulaması**”, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık Anabilim Dalı, Doktora Tezi, İstanbul.
- CANGÜREL, O.,(2012), “**Basel II Kapsamında Kredi Riskinin Ölçümünde Otorite Etkinliği: Türkiye İçin Alternatif Bir Öneri**”, Yayın No.282, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, Ankara.
- ÇETİN, M., ECEVİT, M., (2008), “**İhracatın Sürükleyici Gücü Olarak Tekstil Sektörü: Kahramanmaraş Örneği**”, Yönetim ve Ekonomi Yıl:2008, Cilt:15, Sayı:2, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F., Manisa
- KARAÖZ, M., A., (1990), “**Kredi Değerliliğinin Tespiti**”, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi (1990/1).
- MEYDAN, C., (2009), “**Şirket Derecelendirmesi ve Bir Endüstri İşletmesinde Uygulama Örneği**”, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Muhasebe Finansman Bilim Dalı, Doktora Tezi.
- NEAL, Larry, (2002), “**The Rise of Financial Capitalization; International capital markets in the age of reason**”, Cambridge University Press, Cambridge, England.
- SAATY, T.,L.,(1999), “**Basic Theory Of The Analytic Hierarchy Process:How To Make A Decision**”, Rev.R.Acad.Cienc,Exact.Fis.Nat.(Esp), Vol.93, No.4, pp 395-423, University of Pittsburgh.
- SIDDIGI, N.,(2006),” **Credit Risk Scorecards: Developing and Implementing Intelligent Credit Scoring**”, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- SYLLA, Richard, (2001), “**A Historical Primer on the Business of Credit Reytings**”, Department of Economics Stern School of Business, NY, USA. Prepared for conference on “The Role of Credit Reporting Systems in the International Economy,” The World Bank, Washington, DC, March 1-2, 2001.
- TAMBAY, A.,(2006), “**İşgören Devrinin Yönetimine İlişkin Tekstil Sektöründe Yapılan Bir Araştırma**”, Yüksek Lisans Tezi, Kahraman Maraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı
- TYLER, W., G., (1981), “**Growth and Export Expansion in Developing Countries: Some Empirical Evidence**,” Journal of Development Economics,9 (1), 121-130.
- YEŞİL, S., ERŞAHAN, E., (2011), “**Konaklama İşletmelerinde Stratejik Karar Alma İle Yöneticilerin Demografik Özellikleri ve İşletmelerin Özellikleri İlişkisi**”, Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi, Cilt 3, Sayı 2, ISSN:1309-8039.
- YILGÖR, A., G., YÜCEL, E., (2012), “**İşletmelerin Sahiplik Yapısının İncelenmesi: Sahiplik ve Kontrol Ayrımı Konusunda Çıkarımlar**”, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Cilt 8, Sayı 16, 2012
- <http://www.cireytings.com/page/credit-reyting-services/types-of-credit-reytings> (2013).