YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDE
DERECELENDİRME UYGULAMALARI
ÇİN ÖRNEĞİ

İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

联合信用评级有限公司
United Credit Ratings Co.,Ltd.

İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

İtibar ve Derecelendirme Uygulama ve Araştırma Merkezi



İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDE DERECELENDİRME UYGULAMALARI ÇİN ÖRNEĞİ



ÖNSÖZ



PROF. DR.
NAZIM EKREN

İstanbul Ticaret Üniversitesi Rektörü

Derecelendirme konusunda önemli tecrübe ve uygulama birikimleri ile önerileri ilk elden öğrenebilmek amacıyla İstanbul Ticaret Üniversitesi olarak başlattığımız çalıştaylar ve konferanslar serimizin birincisini Çin örneği ile gerçekleştirmiş bulunuyoruz.

Çalıştayda gerçekleştirilen sunumlar, görüş ve önerilerin yer aldığı bu çalışma ile derecelendirme ve rating konusunda Türkiye'nin bakış perspektifini oluşturacak altyapıya katkı sunulması öngörülmektedir.

Ülkemizde ulusal ve uluslararası düzeyde iyi işleyen bir derecelendirme ve rating mekanizmasının oluşturulması, başta KOBİ'ler olmak üzere şirketlerimizin büyüme finansmanına yapacağı katkının yanı sıra günümüzde en değerli stratejik kazanım niteliğinde olan veriye sahip olmak ve etkin kullanabilmenin temellerini oluşturacaktır.



Katkıda Bulunanlar

YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDE
DERECELENDİRME UYGULAMALARI
ÇİN ÖRNEĞİ ÇALIŞTAYI

EDİTÖRLER

Prof. Dr. **Nazım Ekren**
Prof. Dr. **Murat Kasımoğlu**
Doç. Dr. **Feyzullah Yetgin**
İsmail Ertürk
Assist. Prof. Dr. **Ali Küçükçolak**
Assist. Prof. Dr. **Ayaz Yusuf Altın**
Mehmet Canıtatlı

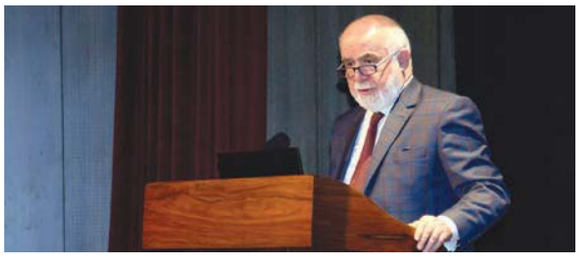
ISBN: 978-605-68171-3-7
BASKI CİLT: GF Basım Ambalaj Reklam ve Tanıtım Hiz. San. ve Tic.Ltd.Şti.
Kaynak gösterilmeden alıntı yapılamaz. Tüm hakları saklıdır, 2019.

İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ YAYIN NO: 45

İstanbul Ticaret Üniversitesi itibar ve Derecelendirme Uygulama ve Araştırma Merkezi
TEL: 444 0 413 / 4379

Yasal uyarı: Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Derecelendirme Uygulamaları, Çin örneği yayını ilgili tüm kesimleri bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tüm veriler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu verilerin kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İstanbul Ticaret Üniversitesi ve katkı sağlayan kişi ve kurumlar sorumlu değildir.

İÇİNDEKİLER



PROF. DR. NAZIM EKREN s.03
İstanbul Ticaret Üniversitesi Rektörü



HASAN ERKESİM s.10
İstanbul Ticaret Üniversitesi Mütevelli Heyet Başkan Vekili



İLHAMİ KOÇ s.12
Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yönetim Kurulu Başkanı



HÜSEYİN AYDIN s.16
Türkiye Bankalar Birliği Yönetim Kurulu Başkanı



HİMMET KARADAĞ s.18
Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı



MEHMET ALİ AKBEN s.22
Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu Başkanı



HAKAN AYGEN s.26
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Genel Müdür Yardımcısı



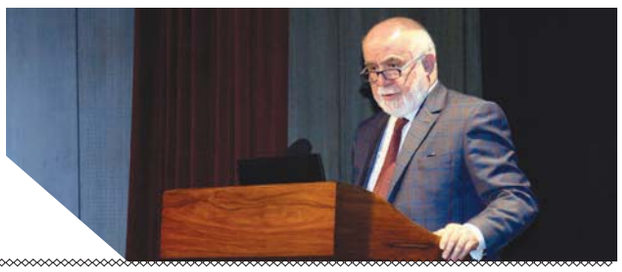
DR. JENNY AI RENZHI s.30
United Credit Ratings



XIANG DING s.34
United Credit Ratings

SORU- CEVAP BÖLÜMÜ s.40

ÇİN SOSYAL KREDİ SİSTEMİ s.54



PROF. DR.
NAZIM EKREN

Üniversitemizin İtibar ve Derecelendirme Uygulama Araştırma Merkezi tarafından düzenlenen "Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Rating / Derecelendirme Uygulamaları ve Çin Örneği" konulu çalıştaya hoş geldiniz.

YÜKSELEN PİYASA EKONOMİSİNDE DERECELENDİRMENİN YERİ

Merkezin kurulma sürecinde birçok projeyi planlamış ve uygulamaya koyma kararı almıştık. Önem verdiğimiz konulardan biri de itibar ölçme, derecelendirme ve sıralama alanlarında güçlü akademik altyapı oluşturmaktı.

İlk adım olarak, birkaç sene önce itibar ölçme ile ilgili çalışmalar yaptık, sonuçları kamuoyuyla paylaştık.

Bugün ikinci adım olarak, derecelendirme/rating konusunda uluslararası çalıştay düzenledik. Amacımız, yükselen piyasa ekonomisindeki bilgi birikimi ve tecrübeyi kamuoyuyla paylaşmak, ülkemizde de belirli bir süredir tartışılan ve çalışması yapılan bu konuya farklı bir bakış açısı sunmaktır.

"Derecelendirme/Rating" kavramı 1837 tarihinde dünya literatürüne girmiş ama özellikle 1980'li yıllardan sonra liberalleşme ve finansallaşma kavramıyla hem dünyada hem de birçok ülkede daha çok duyulur ve görülür hale gelmiştir.

Derecelendirme kuruluşları modern finansal piyasaların temel kurumlarından, bileşenlerinden biridir. Kendi bakış açılarıyla amaçları, yatırımcıya ve kamuya kredi kalitesi veya kredibilite konusunda bağımsız kanaat, düşünce sunmaktır.

Derecelendirme, fon talep eden ekonomik birimlerin finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceğini tahmin etmek üzere kullanılan bir sistemdir. Diğer bir ifadeyle derecelendirme, ekonomik birimlere fon veya kredi tahsis ederken taşınan riskin matematiksel olarak da ifade edilmesidir.



Kredi değerliliğini belirlemek için derecelendirme kuruluşu iflas olasılığını veya beklenen zararı tahmin etmektedir. Bu işlemler için derecelendirme kuruluşları ekonomik, politik ve kurumsal içeriğe sahip, oldukça geniş değişkenler seti kullanmaktadır.

Uluslararası, bölgesel ve küresel ölçekte faaliyette bulunan derecelendirme kuruluşları bu tür işlemleri yerine getirmektedir.

DERECELENDİRME KURULUŞLARININ KRİTERLERİ

Derecelendirme kuruluşları,

- Politik boyut olarak adlandıracağımız kurumsal etkinliği ve politik riski,
- Ekonomik boyut olarak adlandıracağımız ekonomik yapı ve ilişkiler sistemini, ekonominin büyüme beklentisini,

dışsal boyut olarak tarif edebileceğimiz dış likidite ve uluslararası yatırım pozisyonunu,

- Mali boyut olarak tarif edeceğimiz mali performans ve esnekliği
- Parasal boyut olarak tanımlayabileceğimiz parasal yetkinlik ve işlevselliği modellerinde izlemekte, analizlerini hem kalitatif hem de kantitatif değerlendirmelere dayandırmaktadır.

Objektif, tarafsız, etkin ve şeffaf değerlendirme yaptıklarını göstermek için, dikkate aldıkları bu kriterleri kamuoyuyla paylaşmaları ve yaptıkları değerlendirmelerin güvenilirliğini bu kriterlere dayandırmaları da özel bir önem taşımaktadır.

Ana akım yaklaşımlara göre, faaliyetleri dikkate alındığında derecelendirme kuruluşları iki fayda sağlamaktadır: Fon talep edenler ve arz edenler arasındaki enformasyon asimetrisini azaltmak, piyasalardaki sertifikasyon rolünü daha da güçlendirmek.

Derecelendirme kuruluşları finans piyasalarında enformasyon sağlamada önemli bir rol oynamaktadır. Bu işlev, projelerin fon maliyetlerini etkilemekte, reel yatırım kararlarını şekillendirmektedir. Dolayısıyla, esas itibariyle finansal iş ve işlemlerle ilgili olan derecelendirme ve derecelendirme değişimleri, reel ilişkileri ve reel sektörü etkileyecek bir özellik de kazanmaktadır.

Yapılandırılmış finansal enstrümanların, dolayısıyla sistemik şoklara ilişkin olarak finansal sistemin kırılganlığı konusunda yaptıkları değerlendirmelerde ortaya çıkan hatalar, derecelendirme kuruluşlarını eleştirilerin odağına oturtmuştur. Birçok ülkenin bu iş, işlem ve faaliyetleri yargıya taşıması düzenleme ve denetleme otoritelerinin bakış açılarını ve yaklaşımlarını değiştirmesi, derecelendirme kuruluşlarının güvenilirliğinin de sorgulanmasına neden olmuştur. Yatırımcılar da derecelendirme kuruluşlarının sertifikasyonuna inanarak



kendi öz değerlendirmelerini geç yapmaya ya da yapmamaya başlamıştır. Sonuçta yükümlülüklerin yerine getirilmeme riskiyle ilgili değişkenler arasındaki korelasyon kalitesi de tartışma konusu olagelmiştir.

Derecelendirme kuruluşlarının karar alma ve uygulama süreçlerini etkileyen organizasyonel ve fonksiyonel çerçevesinin uygun olup olmadığı da ve buna ilişkin gerekli eylemler setinin de söz konusu olup olamayacağı da gündemin önemli maddelerinden biridir. Derecelendirme kuruluşlarının sermaye ve enformasyon akımlarını kolaylaştıran finansal aracılığın ötesinde rol ve fonksiyonları da söz konusudur. Bu konuda küresel örnekler ve literatür değerlendirmeleri bulunmaktadır. Açıkladıkları not ve/veya görünümle, bazı ekonomik, sosyal, siyasal grupların, organizasyonların, yapıların değerlerini ve menfaatlerini desteklerken diğerlerininkine de engel olabilmektedir. Öte yandan, sermaye yeterliliği ile finansal istikrarsızlık ilişkisinde spekülatif veya Ponzi-finansal profillerin doğuşu ve gelişiminde, krizlerin doğuşu ve devamı sürecinde firmaların, ülkelerin stres altında kalmasında derecelendirme kuruluşlarının rolü tartışılmaya devam etmektedir.

FİNANSALLAŞMANIN SÜRECE ETKİSİ

Neoliberal dönemde, özellikle Washington konsensüsü döneminde finansallaşma süreci de derecelendirme kuruluşlarının işlevlerini doğrudan ve/veya dolaylı etkileyen ortam oluşturmuştur. Finansallaşma, derecelendirme kuruluşlarıyla devletler arasında güç asimetrisinin farklılaşmasına ve yönetilmesine yeni boyutlar katmıştır. Ekonomi politik konsept, neoliberal dönemde transformasyona uğramış, devletler finansal ve politik kısıtlamalarla karşılaşmaya başlamıştır.

Yapılandırılmış finansal enstrümanların, dolayısıyla sistemik şoklara ilişkin olarak finansal sistemin kırılganlığı konusunda yaptıkları değerlendirmelerde ortaya çıkan hatalar, derecelendirme kuruluşlarını eleştirilerin odağına oturtmuştur.

TEMEL SORUNLARA ÇARE ARANIYOR

Son dönemlerde piyasaların politikalar üzerinde etkisi de artmaya başlamıştır. Bu, bir anlamda finansal piyasaların politikaları fiyatladığına da işaret etmektedir.

Finansal balonlar ve krizler de finansal piyasaların rasyonel şekilde fonksiyon icra etmediğini de göstermektedir. Piyasalardaki sürü davranışı olgusu derecelendirme kuruluşlarının metodolojilerini ürettiği aynı yönde davranma eğilimini de ima etmektedir.

Kriz dönemlerinde para ve sermaye piyasalarından genelde aşırı reaksiyon gelmektedir. Bu da zincirleme ve tetikleme sürecini başlatarak sorunların derinleşmesine neden olabilmektedir. Böyle durumlarda en önemli rollerden birini de piyasaların davranışlarını etkileyen raporlar ve tahminler yapan derecelendirme kuruluşları oynamaktadır.

Dolayısıyla derecelendirme kuruluşlarının reel, gerçek rolünün gündeme gelmesi de zorunlu hale gelmiştir.

- Derecelendirme uygulamaları, piyasaların politikalar üzerindeki etkisini güçlendirmeli midir?
- Piyasaların önceliklerinin ve isteklerinin veya piyasa dostu politikaların uygulanması benimsendiği için karşılaşılan başarısızlık, piyasaların gücünün artması sonucunu üreten not indirimine neden olmalı mıdır?
- Derecelendirme kuruluşları finansal piyasalar sisteminin bir parçası mıdır veya "politikalar ve piyasalar arasında aracılar olarak rol oynamalı mıdır?" gibi temel sorunlar her zaman gündemin ana maddeleri olagelmiştir.

Birçok akademisyen, araştırmacı, politikacı, işadamı ve ekonomi gazetecisi derecelendirme kuruluşlarının küresel finansal krizin doğuşunda önemli sorunları, önemli rolü olduğunu ifade etmektedir.



KRİZLERDEN ÇIKAN MESAJLAR

Derecelendirme kuruluşlarının bu önemli rollerini ve fonksiyonlarını icra etmelerine rağmen, son dönemde bu kuruluşların göremediği, tahmin edemediği önemli finansal olaylar ve çöküşler de söz konusu olmuştur.

- ABD'deki eşik altı konut kredileri,
- ENRON, AIG olayı
- Asya finansal krizi,
- Lehman Brothers konusu ve
- Yunanistan ekonomisindeki son

dönem gelişmeler bu açıdan özel bir önem taşımaktadır.

Bu ve benzeri gelişmeler, piyasalara ve topluma bir dizi mesaj vermiştir

Gelecek tümüyle elbette öngörülemez. Derecelendirme kuruluşları iflas riskini genel kabul görmüş prosedürleri, iyi dizayn edilmiş modelleri kullanarak değerlendirmekte ve analiz etmektedir. Öngörülemezi, belirsizliği tahmin edememektedir. Ekonomik birimler bu risk değerlemesine ve garanti içermeyen kanaate, düşünceye göre karar almakta ve uygulama yapmaktadır. Bu nedenle derecelendirme kuruluşları ciddi sosyal, ekonomik ve politik tepki üretme gücüne her zaman sahip olagelmiştir.

Ayrıca, derecelendirme işlemlerinde elbette problemli alanlar ve hususlar da bulunmaktadır.

- Döngüsellik ve tetikleyici süreç
- Küresel uyumsuzluk
- Yükümlülüğü yerine getirememenin tahmini
- Kurumun gücü
- Şeffaflık, bağımsızlık ve tarafsızlık kalitesi özel bir öneme sahiptir.

Bu çerçevede üzerinde durulması gereken bir husus da derecelendirme kuruluşlarının operasyonel yönünün değerlendirilmesidir. Derecelendirme metotları ve güvenilirliği, menfaat çatışması ve etki altında bırakma konusu, oligopolistik piyasa yapısı ve sonuçları bu açıdan kritik konuma sahiptir.

Güveni Artırmak İçin Neler Yapılmalı

Son olarak, derecelendirme işlemlerine güveni artırmak için yapılması gereken, üzerinde durulması gereken hususlara da kısaca değinmek gerekir. Bunlar şu şekilde sıralanabilir:

- Derecelendirme kuruluşlarının reforme edilmesi
- Rekabet ortamının oluşturulması
- Düzenleme ve denetleme sisteminin güncellenmesi
- Derecelendirme kuruluşlarının derecelendirmeye tabi tutulması.

Merkezin, önümüzdeki dönemde üzerinde duracağı konular da bunlar olacaktır. Bu konuda da bir çalıştay yapacağımızı sizlerle paylaşmak istedim.

Düşünce, görüş ve önerilerini paylaşarak bizlere katkı sağlayan panelistlere, yorum yapacak katılımcılara, çalıştayı düzenleyen merkez görevlilerine, emeği geçenlere teşekkür ediyorum.

Başarılı çalıştay diliyorum, selam ve sevgilerimi, saygılarımı sunuyorum.



PROF. DR. NAZIM EKREN:

...Finansal balonlar ve krizler de finansal piyasaların rasyonel şekilde fonksiyon icra etmediğini de göstermektedir. Piyasalardaki sürü davranışı olgusu derecelendirme kuruluşlarının metodolojilerini ürettiği aynı yönde davranma eğilimini de ima etmektedir... Derecelendirme kuruluşlarının reel, gerçek rolünün gündeme gelmesi de zorunlu hale gelmiştir."



HASAN ERKESİM
İstanbul Ticaret Üniversitesi Mütevelli Heyet Başkan Vekili

DERECELENDİRME ŞİRKETLERİNİN İŞLEVSELLİĞİ VE ETKİ GÜCÜ

Büyümenin kalıcı ve sağlıklı kaynaklarla finansmanı ve piyasaların istikrarının korunması hedefine 400 bin üyesiyle dünyanın sayılı ticaret odalarından biri olan İstanbul Ticaret Odasının ve onun kurucusu olduğu İstanbul Ticaret Üniversitesi olarak elimizden gelen katkıyı sunmak amacıyla bugün gerçekleştireceğimiz Yükselen Piyasa Ekonomilerinde Rating uygulamaları ve Çin Örneği ile önemli tecrübe ve uygulama birikimlerini ve önerileri ilk elden öğrenmiş olacağız.



Yeniden Yapılanmaya İhtiyaç Var

Bilindiği üzere uluslararası derecelendirme şirketlerinin son krizlerdeki hatalı uygulamaları söz konusu oligopolistik yapının sürdürebilirliğinin sorgulanmasına yol açmıştır.

Uluslararası rating, yani derecelendirme şirketlerinin 2008 ekonomik krizi ve 2011 Avrupa borç krizindeki başarısız performansları bu alanda yeni bir yapılanma ve açılım ihtiyacını çok açık bir şekilde ortaya çıkarmıştır. Söz konusu krizlerde çok yüksek kredi notlarına sahip kurumların bir gecede batmalarında yaşanan şaşkınlıkta ve ekonomik krizin derinleşmesinde uluslararası rating şirketlerinin de önemli payı ve sorumlulukları bulunmakta.

Son yaşanan krizler uluslararası rating şirketlerinin geleceğe yönelik uyarı mekanizması işlevlerinin güvenilirliğini yitirdiklerinin en açık kanıtları niteliğinde.

Benzeri olayların global ve ulusal çapta bir daha yaşanmaması için ülkeler ve bölgeler bazında önlem alınmasına yönelik çeşitli çalışmalar başlatılmış ve devam etmektedir. Bunlardan biri Avrupa Birliği'nin piyasa denetçi kurumu olan Avrupa Sermaye Piyasaları otoritesinin, yani European Securities and Markets Authority'nin başlattığı çalışmalardır.

ESMA, bu AB dışında verilen kredi notlarının birlik içinde kullanımına kısıtlamalar getirmiştir. Yeni kurallara göre Avrupa Birliği dışında değerlenmiş bir kredi notunun Avrupa Birliği içinde kullanılabilmesi için ESMA kurumu tarafından yetkilendirilmiş bir kredi derecelendirme kuruluşunun onayından geçmesi gerekmektedir.

2019 Ocak ayında yürürlüğe girecek yeni düzenlemeyle ESMA yatırımcıların korunması için derecelendirme rejimlerini daha yakından müdahalelerle denetleyebilme imkanına kavuşmuş olacaktır.



HASAN ERKESİM

Bize Özgü Bir Mekanizma Kurulmalı

Ülkemizde de ulusal ve uluslararası düzeyde iyi işleyen bir derecelendirme mekanizmasının olması bir yanda başta pek çoğu odamız üyesi olan KOBİ'ler olmak üzere şirketlerimizin büyüme finansmanının sağlıklı kaynaklarla finansmanına katkıda bulunacak, diğer yandan piyasa istikrarının korunmasına önemli hizmetlerde bulunacaktır.

Ulusal düzeyde başarılı bir derecelendirme sisteminin kurulabilmesi günümüzde en değerli stratejik kazanım niteliğinde olan veriye sahip olmak ve onu kullanabilmenin de temellerini oluşturacaktır.

Bu amaçla 2018-2020 orta vadeli programımızda derecelendirme notlarına ilişkin veri altyapısını sağlamak üzere Merkezi Risk Kayıp Kuruluşunun kurulması ve ardından da milli bir derecelendirme kuruluşu oluşturmaya yönelik çalışmalara başlanması kararlaştırılmıştır.

Bugün önemli bir ülkenin bu alandaki tecrübelerini ve uygulamaları ile kamu ve özel ulusal kurumlarımızın değerli başkan ve yöneticilerinin değerlendirmelerini dinlemekten büyük mutluluk duyacağız.

Çalıştayımıza yurt içinden ve yurt dışından teşrif eden tüm konuşmacı ve katılımcılara şükranımı sunar, çalıştayın verimli geçmesini ve hayırlı neticelere ulaşmasını temenni ederim, teşekkürler.

2019 Ocak ayında yürürlüğe girecek yeni düzenlemeyle European Securities and Markets Authority (ESMA) yatırımcıların korunması için derecelendirme rejimlerini daha yakından müdahalelerle denetleyebilme imkanına kavuşmuş olacaktır... Ülkemizde de ulusal ve uluslararası düzeyde iyi işleyen bir derecelendirme mekanizmasına ihtiyaç vardır."



İLHAMİ KOÇ
Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yönetim Kurulu Başkanı

Değerli konuklar, hepinizi saygı ve sevgiyle selamlıyorum. Benim değişik şapkalarım var ama burada Sermaye Piyasaları Birliği Başkanı olarak yer alıyorum.

DÜNDEN BUGÜNE DERECELENDİRME FAALİYETLERİ

Sermaye Piyasaları Birliği, belki bilmeyenler vardır, bir kamu kurumu niteliğinde bir meslek örgütü, üyeleri aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri ve yatırım ortaklıklarını kapsıyor.

Yatırım ortaklıkları deyince işin içine gayrimenkul yatırım ortaklıkları da dahil.

Bizim derecelendirme konusuyla bu kadar ilgili olmamızın sebebiyse derecelendirme şirketleri de bir sermaye piyasası kurma, sermaye piyasası mevzuatında sermaye piyasası kurumları tanımlanmış durumda ve bunlardan bir tanesi de derecelendirme şirketleri.

DERECELENDİRME NEDEN GEREKLİ?

Ülkemizde sermaye piyasası kurulundan yetki alarak faaliyet gösteren derecelendirme şirketleri de var.

Burada kurulu olmamakla beraber, yurt dışında kurulu olmakla beraber, Sermaye Piyasası Kurulundan izin alınarak burada faaliyet gösteren derecelendirme şirketleri de var. Biz sermaye piyasaları tarafından baktığımız zaman derecelendirme faaliyetine neden ihtiyaç duyuyoruz?

Biz şirketlerin borçlanmasıyla ilgiliyiz, şirketler pasiflerini iki türlü finanse ederler biliyorsunuz: öz kaynak ve borç olarak.

Eğer borçlanma finansmanını doğrudan doğruya bir kurumdan yapıyorsa, mesela bankadan borçlanıyorsa böyle bir şeye ihtiyaç yok çünkü zaten banka ya da o kurum kendi incelemesini borç alanla ilgili olarak zaten kendisi yapacaktır

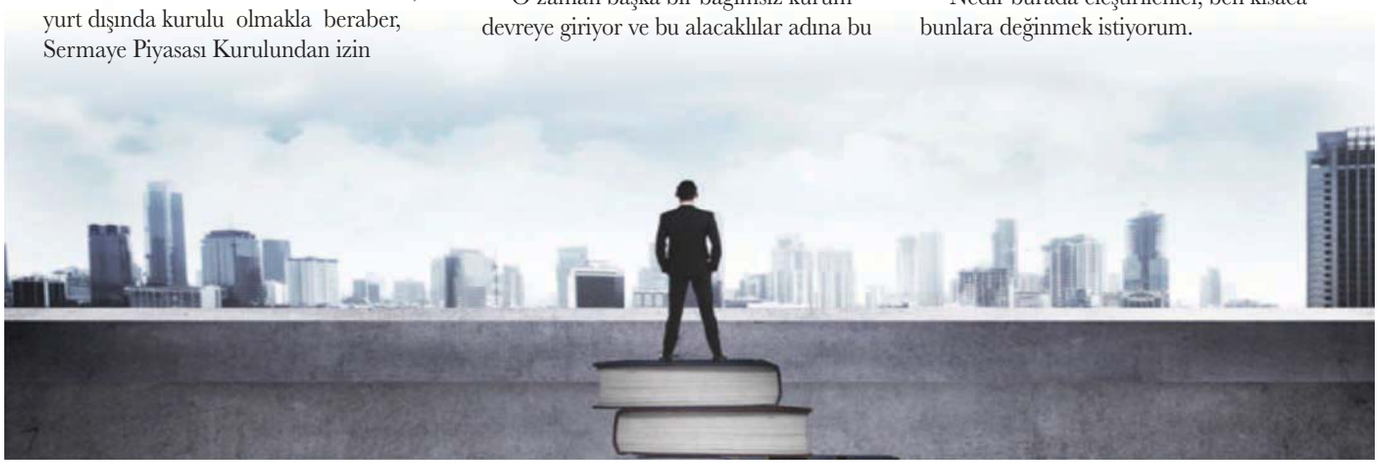
Ancak alıcı taraf çok sayıdaysa, ki burada söz konusu olan ağırlıklı olarak borçlanma araçları, yani tahvil, bono gibi ürünler eğer çok taraflıysa, çok adetteyse bunların tek başına her birinin ayrı ayrı böyle bir inceleme yapmasına gerek yok.

O zaman başka bir bağımsız kurum devreye giriyor ve bu alacaklılar adına bu incelemeyi, bu not vermeyi yapıyorlar. Derecelendirmenin ekonomik fonksiyonu burada başlıyor, dolayısıyla sermaye piyasalarıyla yakından ilgili bir faaliyet.

Böyle bakıldığı zaman sanki yeni bir araçmış, yeni bir faaliyetmiş gibi görünür ama öyle değil. 20. yüzyılın başından başlıyor bu faaliyet. Hepimiz biliyoruz, bu, Amerika'daki demir yolları faaliyetidir. Boston'da borçlanma piyasalarına girişten, o zamanlardan başlıyor. Daha sonra bunun yerine şirket tahvilleri, hemen arkasından devletlerin de ratingi, CDO'lar gibi özel yapılanmalar da gündeme gelir.

Hocamız da biraz önce bahsetti, asıl 80'li yıllardan sonra yoğunluk kazanan bir faaliyet alanı. Bu kadar eski geçmişi olmasına rağmen yaklaşık bir asır sonra bu sistem çok sorgulanmaya başlandı. Özellikle 2008 krizinden sonra ciddi şekilde eleştirilmeye başlandı.

Nedir burada eleştirilenler, ben kısaca bunlara değinmek istiyorum.



Eleştirilerin Haklılık Boyutu



Birincisi piyasa bir oligopol piyasa. Yani üç büyük oyuncu var, esasta iki büyük oyuncu var. Bu iki büyük oyuncu yüzde 80'ini oluşturuyor.

Bir büyük oyuncu da girdiği zaman yüzde 95'ini oluşturuyor, ciddi bir oligopol piyasa. Bu oligopol piyasadaki bu ana üç büyük oyuncu esasen tek bir ülke kaynaklı. Dolayısıyla çok merkezileşmiş oligopol bir yapıdan bahsediyoruz.

Bunu kırmaya yönelik çok girişim oldu. Hem gelişmiş ülkelerde, hem gelişmekte olan ülkelerde ayrı ayrı rating şirketleri kuruldu fakat henüz bu oligopol yapı bozulamadı.

Üstelik bunların bir kısmı da bir araya geldi, bu ülkelerdeki rating şirketleri bir araya geldi. Ayrıca hep beraber büyük bir rating şirketi oluşturdular ancak hala bu kurulabilmiş değil.

Bunun sebebi borç verenler hala bu şirketlere, bütün bu eleştirilere rağmen, bu şirketlere güveniyorlar fakat bu oligopol yapı elbette borç verenler tarafında şüphe yaratıyor.

Dediğim gibi bunlar sayıca az ve tek bir merkezden, o zaman bir sürü kriterleri var ve bu kriterlerden bir tanesi de, ben kendim de biliyorum, bunları ziyaret ettiğimde bir tanesi söylemişti, siyasi risk de bu yapılardan, bu kriterlerden bir tanesi.

O zaman böyle bir kriter de varsa bu başka amaçta da kullanılabilir mi?

Bu yapı en azından böyle olmasa bile ister istemez bu tür şüpheler doğuyor, dolayısıyla sistemin temel sorunlarından bir tanesi bu.

ÇIKAR ÇATIŞMASI HAKİM

Diğer bir soru, eleştiri: çıkar çatışması.

Esasen bu şirketler bu çalışmaların derecelendirmelerini, notlarını buraya borç verenler açısından, bunlara bir hizmet olarak yapıyor fakat parasını borç alanlar veriyor.

Dolayısıyla borç alanlarla şirketler arasında bir parasal ilişki var, dolayısıyla bizim, eskilerin deyimiyle "parayı veren düdüğü çalar mı?", en azından böyle olmasa bile böyle bir yapı şu anda burada var. Bu da sıkça eleştirilen noktalardan bir tanesi, sistemle ilgili olarak.

Diğer bir eleştiri, biraz önce hocamız da bahsetti, genelde fiyatlamayı piyasa yapıyor, rating şirketlerinin fiyatlaması çok arkadan geliyor.

Bunun en belirgin örneklerini ben kendim de yaşadım.

Mesela 2000'li yılların başında ENRON meselesi vardı, hocamız da bahsetti. ENRON iflas etmeden bir-iki gün öncesine kadar yatırım yapılabilir seviyedeydi.

Birkaç sene önce bu Avrupa Birliğinde Yunanistan, İspanya, İzlanda, Portekiz meseleleri gündeme geldiği zaman bu şirketler borçlarını ödeyemediğinde son ana kadar bu şirketler hala yatırım yapılabilir dereceye sahiplerdi.

Dolayısıyla, şirketler, piyasa kendi notlamasını veriyor, rating şirketleri arkadan geliyor.

Benzer bir şey bizim için de geçerli, hatırlarsanız 2000'li yılların ikinci yarısında Türk Euro tahvilleri yatırım yapılabilir seviyenin de üzerinde, hatta A seviyesinde işlem görüyordu.

CDS'leri, Türkiye'nin CDS fiyatlamaları bu seviyelerdeydi ve rating şirketlerinin dereceleri hala yatırım yapılabilir seviyesinin altındaydı.

Onlarla konuştuğumuzda onlar şunu söylüyorlardı: "Evet, piyasalar böyle fiyatlar ama biz inceleriz, bakarız, kesin emin olduktan sonra bunu yayınlarız" diyorlardı.

Fakat bunun da bir olumsuzluğu var, her şey oluyor bitiyor ve ondan sonra bunu yayınlıyorlar. Bir başka eleştiri de bu.

Dolayısıyla borç alanlarla şirketler arasında bir parasal ilişki var, dolayısıyla bizim, eskilerin deyimiyle "parayı veren düdüğü çalar mı?", en azından böyle olmasa bile böyle bir yapı şu anda burada var. Bu da sıkça eleştirilen noktalardan bir tanesi, sistemle ilgili olarak.



FİNANSAL KRİZLER HIZLANDI MI?

● Bir başka eleştiri, ilginç olan, finansal krizleri hızlandırdığı, şiddetlendirdiği eleştirisi var. Özellikle Avrupa Birliğinden bu tür eleştiri geldi kriz esnasında çünkü Yunanistan örneğinde olduğu gibi son ana kadar ratingi değiştirmeyince son anda bu sefer birkaç puan birden aşağı doğru çekiyorlar notu ve çekildiği zaman da krizi iyice derinleştirmiş oluyorlar yani yatırım yapılabilir seviyesinden hemen default seviyesine doğru indiriyorlar.

Bu da sorunları, riskleri iyice şiddetlendiriyor, bir başka eleştiri de bu.

İLGİNÇ BİR TESPİT

Diğer bir eleştiri, ilginç olan, yine krizde hatırlarsınız birçok bu CDO'lar, varlığa dayalı menkul kıymetler, bunlar battığı zaman, çünkü bu şirketler bazen şirketleri rating ediyorlar, bazen ürünün kendisini derecelendiriyorlar.

Bunlar battığı zaman ana sorunlarından bir tanesi de rating şirketleri olduğu konusunda genel bir kanaat oluşmuştur. Bunların esasen sorumlulukları yok. O kadar bankacı hapse girdi, ben hiç hapse giren bir rating şirketi yetkilisi hatırlamıyorum.

Hiçbir sorumlulukları olmadı, belki para cezaları olmuştur, onları bilmiyorum ama cezai anlamda çalışan şahıslarla ilgili olarak ben herhangi bir şey hatırlamıyorum. Dolayısıyla bir çeşit sorumlulukları da yok. Sonuç olarak bugün geldiğimiz noktada, yüz yıllık bir geçmişi olan bir sistemden söz ediyoruz. Türkiye olarak, bizim de hâlâ derecelendirme şirketlerine ihtiyacımız var.

Fakat sistemde problemler de var, yani yüz yıl önce kurulmuş bir sistemle yüz yıl sonraki sorunları çözemiyorsunuz. Bu konuda çok değişik çalışmalar da var.

Gerek ülkeler, uluslararası örgütler, akademisyenler bu konularda nasıl sistemin daha düzgün çalışabileceği konusunda tartışıyorlar.

Son günlerde daha da çok tartışılır oldu.

Örneğin IOSCO, biraz önce hocamız Avrupa Birliğinde bu tür çalışmalar olduğundan bahsetti. Benzer bir şekilde IOSCO içerisinde bir Code of Conduct yayınlandı. Çok sayıda bu tür üniversitelerde, akademisyenlerde, bu uluslararası örgütlerde çalışmalar var. Ben bu seminerimde bu çalışmaların bu külliyata faydası olacağına inanıyorum.

Teşekkür ederim.



İLHAMİ KOÇ

Bugün geldiğimiz noktada, yüz yıllık bir geçmişi olan bir sistemden söz ediyoruz. Türkiye olarak, bizim de hâlâ derecelendirme şirketlerine ihtiyacımız var.”



HÜSEYIN AYDIN
Türkiye Bankalar Birliği Yönetim Kurulu Başkanı

"Tüm çabamızla ekonomimizi büyütmeye ve gelirimizi 20 bin doların üzerine çıkarmaya bankacılık sektörü olarak kararlıyız."

DERECELENDİRME SİSTEMİ NEDEN GEREKLİ?

Aslında bayağı iyi bir konuşma hazırlamıştık ama benim konuşacaklarımın hepsi konuşuldu. Şöyle bir özetleme yaparsak, yani bir rating sistemine, rating kuruluşlarına gereksinme var. Eleştiriler de var.

Biz bütün bu deneyimlerden, bu tecrübelerden sonra Bankalar Birliği olarak ülkemizdeki derecelendirme şirketlerinin çoğalmasını temin etmek, sayısını arttırmak, daha rekabetçi bir ortamın oluşmasını sağlamak ve Basel kapsamında bankaların sermaye yeterlilik rasyosunun hesaplanmasına imkan veren ulusal insiyatifleri doğru kullanmak, bankaların şirketler için verdikleri notları daha uyumlu hale getirmek, risk yönetimi uygulamalarını iyileştirmek, kredi şirketlerinin notları kullanılarak sermaye yeterliliği rasyosunun daha hassas ölçülmesine destek olmak ve biraz önce de ifade edildiği gibi sermaye piyasasının gelişmesine katkı sağlamak amacıyla ulusal derecelendirme kuruluşu kurulması projesine başladık.

Bugüne Kadar Neler Yapıldı?

● Bu konuda Türkiye Sınai Kalkınma bankasına bir rapor hazırlattık ki konuşmacılar arasında Hakan bey var, herhalde o da açıklamalarda bulunacak.

Çalışmanın ana eksenini ulusal derecelendirme şirketinin piyasalar tarafından kabul edilerek uzun vadede sürdürülebilir bir başarı sağlaması için ortaklık yapısının, ana stratejilerinin ve iş modelinin tasarlanmasıyla bunlara ilişkin fizibilitenin hazırlanmasını oluşturduk. Çalışmada ulusal ve uluslararası derecelendirme kuruluşları incelenerek iyi uygulamalar belirlendi. Derecelendirme mevzuatı incelenerek mevzuattaki kısıtlar ve yapılması gereken değişiklikler tespit edildi. Ulusal derecelendirme şirketinin ortaklık yapısı ve işleyiş modeli için seçenekler değerlendirildi ve tüm paydaşlar açısından fayda, maliyet analizi yerine getirildi.

Ortaklık yapısı ve işleyiş modelindeki farklı seçenekler için finansal durum projeksiyonları yapıldı. Çok sayıdaki kurumun görüşleri alındı ve değerlendirildi.

Rapor, görüş ve değerlendirmelerini almak amacıyla Türkiye Cumhuriyeti Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumuna gönderildi. BDDK'nın yönlendirmesini aldıktan sonra somut adımları atmaya başlayacağız.

Tüm çabamızla ekonomimizi büyütmeye ve gelirimizi 20 bin doların üzerine çıkarmaya bankacılık sektörü olarak kararlıyız.

Bunu yaparken dış dünyadaki gelişmeleri, riskleri ve kredi süreçlerini de doğru değerlendirip ülkemiz için en doğru olanı yapmaya devam edeceğiz. Toplantının bu alanda yapılan çalışmalara katkı sağlamasını diliyor, beni dinlediğiniz için hepinize tekrar teşekkürlerimi ve saygılarımı sunuyorum.



HÜSEYİN AYDIN

Sermaye piyasasının gelişmesine katkı sağlamak amacıyla ulusal derecelendirme kuruluşu kurulması projesine başladık...Ulusal derecelendirme şirketinin piyasalar tarafından kabul edilerek uzun vadede sürdürülebilir bir başarı sağlaması için ortaklık yapısının, ana stratejilerinin ve iş modelinin tasarlanmasıyla bunlara ilişkin fizibilitenin hazırlanmasını oluşturduk."



HİMMET KARADAĞ
Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı

ULUSAL DERECELENDİRME KURULUŞU İÇİN GERİ SAYIM

Tabii çok değerli rektörümüz, hem siyasi hem ekonomik hem de hocalık tecrübesiyle ülkemiz için gerçekten niş, temas edilmesi gereken konulara temas ediyor. Öncelikle böyle bir konu ile ilgili bu çalışma gerçekleştiği için kurumum ve şahsım adıma teşekkürlerimi sunuyorum. Ülkemiz için geçtiğimiz hafta yapılan, bir kurum tarafından yapılan, değerlendirme sonrasında bu konunun aciliyeti ve önemi bir kez daha karşımıza çıktı.

Bazı konular tabii ki kayıtsız kalamayacağımız kadar önemli.

İki yönüyle önemli: bir, Çin tecrübesi konuşulacak, konuşulması lazım.

ÇİN'İ YAKINDAN TAKİP ETMELİYİZ

Son dönem ekonomiyle ilgili toplantılarda gerçekten biz belki hep stok değer itibariyle düşünüyoruz.

Çin ve Uzak Doğunun ekonomik aktivitelerde yadsınamayacak, bizim görmezden gelemeyeceğimiz kadar dünya ekonomisi içerisinde ağırlığı önem kazanmaya başladı ve bu artarak da devam edecek. Bir toplantıda konuştuk, 1990'lı yıllarda Çin gayrı safi milli hasılası 350 milyar dolar ve ülke, dünya GDP'si içerisinde görece olarak çok dikkate alınmayacak küçük iken şu an Amerika'dan sonra ikinci, satın alma gücü paritesine göre birinci. Belki de yükselme trendlerine, büyüme trendlerine de baktığımızda lider ülke olacak. Bunu tabii ki Uzak Doğu bloku, Çin, Malezya, Hindistan, Endonezya'yla birlikte değerlendirdiğimizde, Japonya'yla birlikte çok, çok daha farklı dengeler ortaya çıkıyor. Değişen dengeler ortaya çıkıyor, bu değişen dengelerle beraber, tabii ki ülkemizin bulunduğu noktada konumu da çok, çok daha bu yeni dengelere göre konumunu da yeniden dizayn etmemiz gerekiyor ekonomik anlamda.

Belki önümüzdeki dönemde son Dünya Borsalar Federasyonu toplantısında konuştuk, Çin Borsa Başkanının önderliğinde İpek Yolu Borsalar Federasyonu kuruldu.



● İstanbul'da inşallah önümüzdeki dönemde oraya üye olabilecek, dünyada bu milli gelir değişimlerini ve üretildiği lokasyonların değişimiyle beraber inşallah yakın gelecekte ülkemizin bulunduğu stratejik konum, ekonomik konum da güçlenerek devam edecek. Tabii burada modern ekonomilerin beklediği, yatırımcıların beklediği belli parametreler, rating kuruluşları, CDS'ler gibi belirli parametrelerde geçerliliğini koruyacak.

Mutlaka bizim de bu alanda ulusal bir rating kuruluşu kurma ihtiyacımız da devam edecek.



ORTAK BİR DİLLE KONUŞMALIYIZ

Özel sektör şirketleri, kamuya borç verenler, mutlaka sürdürülebilir finansal tablolar ve sürdürülebilir ekonomi bekliyorlar. Burada olmazsa olmazımız, bir: uluslararası yatırımcılarla ortak bir dili konuşabilmek.

Bu anlamda ülkemizin kamu gözetim kurumuyla beraber IFRS raporlamasına standart Türkiye finansal raporlama standartlarına geçmiş olması, ki bu rating ve diğer prosesler içerisinde de olmazsa olmaz bir adımdı, büyük bir devrim.

Bunun etkilerini önümüzdeki dönemde yavaş yavaş göreceğiz çünkü mali tablolarda en azından finansal raporlamada, en azından Avrupa, Amerika ve tüm dünya ile birlikte aynı dilde finansal raporlama yapabiliyoruz.

Artık bir rating yapacağımızda, ekstra, sırf o süreç için veya halka arz için veya bir finansman programı için Türkiye'de temel ekonomik birimlerimiz sadece o amaca has raporlama yapmak zorunda değiller. Doğru bir temel, doğru bir başlangıca kavuştuğu için Türkiye ekonomisi, bu çok anlamlı ve önemli. Bunun üzerine rating ve benzeri prosesleri de doğru bir şekilde inşa ediyor olmamız lazım.

Bu anlamda tabii teori ile pratiğin uygun harmonizasyonunu yakalamak çok önemli. Academia'nın desteğini doğru noktalarda uygulayıcıların bulabiliyor olması lazım. Avrupa ve Amerika'da gördüğümüz bu doğru kurguyu yakalayabiliyorlar.

İstanbul Ticaret Üniversitesi de bu anlamda doğru kurguyu yakalayabilen, tabii ki rektörümüzün şahsında da gerçekleşen, çok doğru yaklaşımları, çünkü niş noktaları tam hedef noktaları yakalayabilen bir üniversite oldu.

Biz borsa olarak diğer uygulama ile ilgili alanlarda da gerçekten doğru projelerde, doğru proje taleplerinde İstanbul

Ticaret Üniversitesi ile çalışıyoruz. Bu da bugün konuşulacak konu da hem ülke ekonomimiz, hem akademi hem de uygulayıcılar için gerçekten ışık tutacak, rehberlik edecek bir uygulama.

Bu sebeple ben bir kez daha İstanbul Ticaret Üniversitesine böyle bir konuya öncülük ettiği için teşekkür ediyorum. Burada tabii ki önemli olan, ben şeyi hatırlıyorum, ilk borsa başkanlığına başladığımda Türkiye Odalar ve Borsalar

Birliğinde Sektör Meclis Başkanı seçmişlerdi aracı kuruluşlardan ve finansal kuruluşlardan arkadaşlar.

Orada finans sektörünün sorunlarını konuşuyor idik. Bir numaralı sorun yatırımcı güveni idi.

Finans sektöründe en temel problem güven. Güvenin de en temel besleyicisi sürdürülebilirlik, öngörülebilirlik. Rating kuruluşlarının da temelde yaptığı bu.

Mevcut stok değer olarak maalesef konvansiyonel rating kuruluşları, özellikle Türkiye case'inde güvenilirliklerini kaybetmiş durumdalar.

Artık bir rating yapacağımızda, ekstra, sırf o süreç için veya halka arz için veya bir finansman programı için Türkiye'de temel ekonomik birimlerimiz sadece o amaca has raporlama yapmak zorunda değiller.

Güven Hissi Herşeyden Önce Gelir

● Diğer konuşmacılar bahsetti, ENRON skandalı, 2008'le başlayan finansal kriz ve yapılan değerlemeler ve öngörüler sebebiyle de ciddi anlamda güven kaybetmiş durumdalar.

Zaten uygulamada BDDK başkanımız ve Bankalar Birliği başkanımız da biliyor, şu an piyasada da ana parametre olarak dikkate alınmıyorlar.

İnsanlar biraz daha güvenilir CDS ve diğer alternatif yaklaşımları deniyorlar.

Biz, tabii ki yapmamız gereken mevcut uygulamanın sürdürülebilir ve güvenilir olanını sunmakla beraber alternatifler üzerinde de yoğunlaşmamız lazım.

Sürdürülebilir bir finansal yapı için, öngörülebilir bir finansal yapı için bu tabii ki elzem finansal yatırımcılar mutlaka yatırım yapmadan önce o finansal aracın, şirketin veya ülkenin kendi anladıkları dilde, kendi anladıkları finansal tablolar ile mutlaka risklerinin ölçülmesini, değerlendirilmesini istiyorlar.

Türkiye ile ilgili mevcutta çok ciddi bir açık da var çünkü mevcut rating kuruluşlarının raporlarına güvenmiyorlar. Bunu nereden anlıyoruz?

Mevcut yatırım tercihlerine baktığımızda, ben borsada hem portföy yatırımları, hem private hem de startup, diğer yatırımlara baktığımda rating kuruluşlarının raporları ve yönlendirmeleriyle taban tabana zıt, ana eksende yatırım kuruluşlarının bile taban tabana zıt yatırım tercihlerinde bulunduğunu görüyorum. Son, belki, iki-üç yıldır bu sürekli devam ediyor. Burada tabii ki birkaç konu var, bir: aktif bir diplomasi yürütülmesi lazım rating kuruluşları veya uluslararası finansal aktörlerle çünkü birçok konuda benzer dili, benzer metodolojiyi kullanmadığımızı görüyoruz.

Haklı olmamıza rağmen, ben sayın bakanımın bakanlık yaptığı dönemde de gelir bütçesiyle ilgili IMF dördüncü madde görüşmelerini takip ederdim, şimdi orada bizim hesaplamalarımız, yöntemlerimiz hem IMF hem Dünya Bankası hesaplamalarından daha gerçeğe yakın olurdu.

Sonuçta uluslararası kuruluşlar da sürekli hesaplama yapıyor. Türkiye ekonomisinin büyümesi ve makro göstergelerle ilgili, biz de bir hesaplama yapıyoruz.

DOĞRU İLETİM STRATEJİSİNE İHTİYAÇ VAR

Hep, gerek mali bütçe, gerek diğer makrolarla ilgili hesaplamalarda biz haklıyız diyoruz ama haklılığımızı ifade konusunda, benzer metodoloji konusunda doğru bir iletim stratejisi izlemiyoruz, izleyemiyoruz maalesef.

O konuda ilave academianın da desteğiyle geliştirmemiz gereken alanlar olduğunu görüyorum. Sonrasında IMF'in bu makro hesaplamalarla ilgili bir Viyana'da kursu vardı, oraya katılmıştım. Orada şunu gördüm, adamlar tümden gelim metoduyla hesaplama yapıyorlar. İlk önce GDP hesaplıyorlar daha sonra alt, belirli makro değişkenlerle vergi ve diğer gerçekleşmeleri hesaplıyorlar.

Bizde ise tam tüme varım metoduyla önceki yıllar gerçekleşmeleri ve değişkenler dikkate alınarak mevcut bütçe ve makrolar hesaplanıyor.

İşin garip bir şekilde, mesela bizim hesapladığımız dönemlerde detay metodoloji paylaşımı da yapılmıyor idi uluslararası finansal kuruluşlara. Bu metodolojinizi paylaşmadığınızda ortak bir dilde, ortak bir konseptte tartışmanız da mümkün olmuyor.

Kanaatimce rating kuruluşları dahil ne kadar sübjektif davransalar da bir diyaloğun, en azından akademik ve hesaplanabilir tarafta diyaloğun açık tutulması gerektiğini düşünüyorum.

Bu anlamda bu çalışmanın bu diyalog ortamına, ortak metodolojinin geliştirmesi anlamında da katkı sağlayacağını düşünüyorum.

Biz tabii ki Borsa İstanbul olarak finans kuruluşlarına liderlik edebilmek anlamında da rating ve diğer proseslerin alternatifleri üzerinde de çalışmamız gerektiğini düşünüyorum.

Alternatif olarak finans veya yatırımcılara biz rating, CDS alternatifinde ne sunabiliriz?

Sonuçta bir şekilde ana para artı getirinin ödenmeyeceği konusunda veya default konusunda bir riskin ortadan kaldırılmasını istiyorlar.

İç yapımızda buna benzer, en azından sınırlı, belirli alanlarda riskin ortadan kaldırıldığı mekanizmalarımız zaten var.

Bizim kendi uygulamalarımıza uygun, ilave alternatifler de geliştirebiliriz.

Bunun ötesinde tabii ki ülkemizde temel bir problem, ben diğer konuşmalarda da dile getiriyoruz, başkanlarımızla da konuşuyoruz, maalesef bankacılık merkezli bir bankacılık domine finansal piyasalarımız var, sermaye piyasalarımız var. Eğer menkul kıymetleşmeye bankaların da desteğiyle geçmez isek, önümüzdeki dönem finansal yapımız sürdürülebilir olmaktan çıkacak.

Çok ciddi sıkıntılar yaşayacağız. Bu anlamda sermaye piyasaları kullanımı ve menkul kıymetleşmeye acil ve ivedi ihtiyacımız var, bu tüm taraflar için daha yönetilebilir olacak.

Belki bu anlamda biz geçen sene onun hazırlığını yaptık.

Haklı olmamıza rağmen, ben Sayın Bakanımın bakanlık yaptığı dönemde de gelir bütçesiyle ilgili IMF dördüncü madde görüşmelerini takip ederdim. Şimdi orada bizim hesaplamalarımız, yöntemlerimiz hem IMF hem Dünya Bankası hesaplamalarından daha gerçeğe yakın olurdu.

Risk de Var, Çözümü de

● Borç, yabancı kaynak ve equity dengesinde de birçok sektörde equity aleyhine çok fazlaca borçlanmış durumdayız. Bu, birçok sektörde ve firmada finansın sürdürülebilirliğini ve öngörülebilirliğini engelliyor ve ciddi anlamda biraz üst yapıdaki firmalarımızdan KOBİ'lere doğru ilerlediğimizde hedging mekanizmalarının da kullanılmadığını görüyoruz. Bu, ne yapıyor? Çok kısa vadede krizlerde firmalarımız sıkıntı yaşıyor, sürdürülebilir olmuyorlar.

Ne yapmamız lazım? Ciddi anlamda biz ekibimizle çalıştığımızda öz kaynak-yabancı kaynak oranının birçok sektörde ve firmada yüzde 90'ların üzerini zorladığını görüyoruz. Bu, bankacılık ve finansal sistemimiz için de ciddi anlamda bir risk. Çözüm ne? Çözüm: biraz sermaye piyasaları ve menkul kıymet, belki equity tarafına firmalarımızı özendirmek, kaydırabilmek.

Bu anlamda birkaç firmada başarılı şekilde 2018 yılı halka arzlarıyla bunu gerçekleştirdiğimizi düşünüyoruz. Onlardaki realizasyon ve başarı tamamlandıktan ve piyasa tarafından da görüldükten sonra inşallah diğer firmalarımızda da ilerleyeceğiz. Ben bu duygu ve düşüncelerle, bu konferansın tüm piyasalarımıza, academiaya, sermaye piyasalarımıza hayırlı olmasını diliyor, tekrar düzenleyicilere ve emeği geçenlere teşekkürlerimi sunuyorum, saygılar sunuyorum.



HİMMET KARADAĞ

Uzak Doğu Bloku, Çin, Malezya, Hindistan, Endonezya'yla birlikte değerlendirdiğimizde, Japonya'yla birlikte çok daha farklı dengeler ortaya çıkıyor. Yeni dengelere göre oluşturulacak mekanizmanın ekonomik anlamda konumunu da yeniden dizayn etmemiz gerekiyor."



MEHMET ALİ AKBEN
Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu Başkanı

Ülkemizde derecelendirme ürünlerini global düşünüyoruz

DERECELENDİRME ŞİRKETLERİNİN GÜVENİLİRLİĞİ

Tabii son konuşmacının, bazı dezavantajları var. Konuşulacak şeylerin aşağı yukarı tamamı konuşuldu. Ben tabii buraya gelmişken, bu fırsatı yakalamışken birkaç kelam etmemizde fayda olduğunu düşünüyorum. Bildiğiniz gibi dünyada bağımsız derecelendirme ürünleri ağırlıklı olarak sermaye piyasalarının borçlanma araçları, ihraçlarıyla ülke risklerinin ölçümlenmesinde kullanılıyor.

Fakat tabii bunların ne kadar güvenli olduğunu, ne kadar doğru ölçümlendiğini günlerce tartışıyoruz ve örneklerinden de gördüğümüz gibi bunlara güven konusunda problemlerimiz olduğu aşikar. Hatta biz belirli yaptığımız toplantılarda uluslararası kuruluşlardan, uluslararası bankalardan bize gelen ziyaretlerde bu konunun bu rating şirketlerine bırakılamayacak kadar önemli olduğunu, kendilerinin bunu ayrıca yaptıklarını ve kendi değerlendirmelerini esas aldıklarını biliyoruz ve görüyoruz.

MİLLİ DERECELENDİRME KURULUŞU İÇİN NELER YAPILDI?

Derecelendirme, bankacılık sektöründe kullanımı esas itibariyle Basel düzenlemesi kapsamındaki regülasyonlarla birlikte özellikle Avrupa'da ve Basel standartlarına uyum gösteren diğer ülkelerde yaygınlaşmış durumda.

Ülkemizde derecelendirme ürünleri global uygulamalara benzer, ağırlıklı olarak sermaye piyasalarında, borçlanma araçları ihraçlarında kullanılmakta olup, sermaye piyasalarındaki büyüme potansiyeline bağlı olarak kullanımının artacağını düşünüyoruz.

Bankacılık sektöründe sermaye yeterliliği hesaplamalarının yanı sıra kredilendirme süreçlerinde müşteri kredi değerlerinin ölçümlemesinde de kullanılıyor.

Ülkemizde mevcut durumda ülke derecelendirmesi kapmasında tanımış olduğumuz beş derecelendirme kuruluşu bulunmakta ve mevcut durumda da bankalarımız tarafından kullanılacak da bir milli derecelendirme kuruluşuna ihtiyaç olduğunu görmekteyiz.

Bu kapsamda Bankalar Birliği ile birlikte bu alanda neler yapabilirizi çalıştık.

Sayın başkanın da belirttiği gibi Sınai Kalkınma Bankası tarafında bir çalışma grubu oluşturuldu. Bizim de desteğimizle bu çalışmalar tamamlandı, önemli bir noktaya geldi.

Derecelendirme notlarının etkin kullanımıyla, özellikle kurumsal şirketlerin Türk Lirası borçlanmalarında müşteri kredibilitesine göre değişen skalada risk ağırlıklandırması yapılabilecek.

Kredi derecelendirme notları, bankaların merkezi yönetim, bankalar ve kurumsal krediler portföylerine ilişkin sermaye yeterliliği hesaplamasında da kullanılacaktır.

Şimdi merkezi yönetimle bankalar portföylerinde Türk Lirası borçlanmalarda derecelendirmeden bağımsız risk ağırlıkları uygulayabilirken kurumsal kredi portföyünde Türk Lirası borçlanmalarda ülkemizde hiçbir kurumsal firmaya yüzde yüzden daha düşük bir risk ağırlığı uygulanmamakta.

Bu da riskin gerçeğe uygun ölçümünü engellemektedir.

Etkin derecelendirme, doğru risk ölçümü ile bankalar sermaye gereksinimlerini daha doğru ve hassas hesaplayabileceklerdir.

Yapmış olduğumuz çalışmalarda beklenen milli derecelendirme kuruluşu vereceği notların kullanımıyla bankaların sermaye gereksiniminde tasarruf sağlayacağı yönündedir.

HANGİ FAYDALAR SAĞLANACAK?

● Sermaye piyasaları açısından bakılacak olursa daha fazla sayıda şirketin derecelendirilmesi ile birlikte ihraççı- yatırımcı arasındaki bilgi asimetrisi azalacak, böylece finansal piyasalarda şeffaflık artacaktır.

Şeffaflığın artması piyasa işlerliğini ve derinliğini olumlu anlamda etkileyecektir.

Borçlulara ilişkin risk derecelendirmesi, bu alanda uzmanlaşmış ve mesaisinin tamamını risk değerlendirmesine adamış bir kuruluş tarafından yapılacak ve yapılmış olan bu değerlendirmeler bankaların kendi yapmış oldukları risk değerlendirmelerini tamamlayıcı bir rol üstlenecektir.

Ayrıca bireysel portföylerdeki borçlular için kredi kayıt bürosu skorlarının kullanıldığı gibi milli derecelendirme kuruluşunun hazırlayacağı derecelendirme raporları, kurumsal portföydeki borçlulara ilişkin ellerinde yetersiz veri bulunan veya hiç veri bulunmayan bankalar için oldukça kıymetli bir risk yönetim aracı olacaktır.

Söz konusu derecelendirme notları sadece risk yönetimi anlamında değil, bankaların tahsis ve fiyatlandırmada da faydalanacağı bilgileri ihtiva edecektir.

Diğer taraftan denetim otoritesi gözüyle bakılınca risklerin değerlendirilmesinin bağımsız bir tarafça yapılması bizim yapacağımız banka denetimlerinde risklerin tahlili anlamında yardımcı bir araç olacaktır.

Uzun vadede derecelendirme faaliyetlerinin bankalar ve ülkeler için de genişletilmesiyle beraber bu anlamda dışa bağımlılığımız ortadan kalkacak, ülkemizin İstanbul Finans Merkezi projesi kapsamında da önemli bir eksiklik de giderilmiş olacaktır.

Milli derecelendirme kuruluşu kurulmasında dikkat edilmesi gereken iki önemli nokta bulunmaktadır. Bunlardan birincisi kurulacak olan yapının uluslararası standartlara uyumlu olmasıdır.

İkincisi ise bağımsız, tarafsız bir yapıda kurulup bu yapıyla faaliyetlerini yürütmesidir.



Birinci noktaya ilişkin olarak kurum bünyesinde oluşturulan çalışma ekibi milli derecelendirme kuruluşu için Bankalar Birliği'yle biraz önce bahsettiğim organizasyonu sağlamış, proje tesis edilmiş, ekip yönlendirme çalışmalarında bulunmuştur.

Ayrıca yine birinci noktayı teminen Kurum bünyesinde kurulmuş olan çalışma ekibi gerekli düzenleme-değişiklik çalışmalarını da tamamlamak üzeredir.

İkinci önemli nokta bu kuruluşun bağımsız bir yapıda tesis edilmesi, bunu teminen ortaklık yapısını çoklu ve tüm paydaşlarının katılımıyla gerçekleştirilmesi önem arz etmektedir.

Tabii bugün buradaki toplantının konusu olan Çin uygulamaları, Çinli dostlarımızın da burada bu çalışmaya katkı vereceğine inanıyoruz çünkü bunun bir uluslararası kabul görülebilirliği açısından, uluslararası bir know how kullanılması açısından da önem arz edeceği ortada.

Bundan dolayı da bu çalıştayın önemli bir katkı sağlayacağını burada düşünüyoruz ve bildiğiniz gibi her bir not açıklamasında, işte geçen hafta biliyorsunuz yine bir şirket Türkiye'yle ilgili notlarını açıkladı, devamlı tartıştığımız konu bu.

Uzun vadede derecelendirme faaliyetlerinin bankalar ve ülkeler için de genişletilmesiyle beraber bu anlamda dışa bağımlılığımız ortadan kalkacak, ülkemizin İstanbul Finans Merkezi projesi kapsamında da önemli bir eksiklik de giderilmiş olacaktır.



İşte bu, nasıl verildi? Doğru muydu, yanlış mıydı?

● Tabii ki bunun bir teknik tarafı mutlaka var ama gördüğümüz tarafıyla bunun siyasi tarafı çok daha fazla ön plana çıkıyor.

Bunu tartışmaya gerek görmüyoruz. İşte biraz önce de açıkladığımız gibi, konuştuğumuz gibi, sektörün, Türkiye'deki ekonominin yüzde 85'ini cover eden bankaların durumları işte ortada. İşte geçen hafta açıklandığı gibi yine açıklanan bankaların kârlılık oranları son yılların, belki de bugüne kadar en önemli seviyesinde bir Ocak rakamına ulaştı ve NPL gecikmiş alacak oranlarımız üçün altında, yönetilebilir bir seviyede.

Şirketlerimizin durumları görülüyor, borsa başkanımız burada borsaya girişler, son zamanlardaki rakamlar ortada. Peki diyorsunuz, "Peki, bununla her şey iyi, güzel görünüyor.

Her şey güzel, peki bu notlar ne?".

İşte devamlı surette bunları tartışıyoruz ve bundan dolayı da bu derecelendirme şirketinin hemen kurulması, çünkü bunun bir daha sonra bu dataların önümüzdeki yıllara yansıması olması açısından önem arz edecek, o zaman belki hangisi doğru, hangisi yanlışı ortaya koymak açısından da çok önem arz edecek, sadece bu alanda değil, uluslararası alanda ekonomiyle ilgili, kendi alanımızla ilgili veya diğer her alanla ilgili mutlak surette olan yapının karşısında bizim de bir yapı oluşturmamız lazım. Bu yapıyı kurmamız lazım ve ondan sonra belki bunu daha sağlıklı tartışabiliriz. Bu bağlamda bu çalıştayı çok önemsiyoruz.

İnşallah bunların daha niceleri yapılır, sadece Çinli şirketler değil, başka Hindistanlı, Malezyalı diğer, bu alanda söz sahibi şirketler de ülkemizde ortaklıklar yapar, Türkiye'de yeni şirketler kurulur.

Bunları önemsiyoruz ve bu bağlamda bu çalıştayın tekrar düzenleyicilerine huzurlarınızda tekrar teşekkür ediyorum ve ilgi gösteren arkadaşlarımıza da teşekkür ediyoruz ve hepinizi saygıyla, sevgiyle selamlıyorum.



MEHMET ALİ AKBEN

Ülkemizde mevcut durumda ülke derecelendirmesi kapsamında tanımış olduğumuz beş derecelendirme kuruluşu bulunmakta ve mevcut durumda da bankalarımız tarafından kullanılacak da bir milli derecelendirme kuruluşuna ihtiyaç olduğunu görmekteyiz.”



HAKAN AYGEN
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Genel Müdür Yardımcısı

DÜNYADA NEREDEYİZ VE NE YAPMAK GEREKİYOR?

Ben de size kendi deneyimlerimizden yola çıkarak bazı şeyler aktarmaya çalışacağım. Sayın Hüseyin Aydın'ın belirttiği gibi, daha sonra BDDK Başkanımızın da belirttiği gibi biz Türkiye Bankalar Birliğine bir danışmanlık çalışması yaptık ki burada çalışmayı yapan ve yöneten arkadaşlarım da buradalar.

Burada ulusal olmanın, yerel olmanın uluslararası olmakla arasındaki farkı değerlendirmeye çalıştık, belki biz kendi perspektifimizden ve ülke perspektifimizden gördüklerimi anlattıktan sonra değerli Çinli konuklarımızın anlatacakları sizin için biraz daha farklı bir anlam ifade eder Türkiye-Çin kıyaslaması ve "dünyada neredeyiz, ne yapmak gerekiyor, ne tip sıkıntılar yaşıyoruz?" bu açıdan bir anlam ifade edecektir.

NEREDEN NEREYE GELİNDİ?

Aslında daha önce de bahsedildiği üzere derecelendirme yaklaşık 100 senedir dünya literatüründe, dünya gündeminde olan bir husus ve ağırlıklı olarak da sermaye piyasaları ürünlerinde kullanılıyor.

Yani bankacılıktan çok sermaye piyasalarında, ihraçlarda kullanılması veya bu yapılandırılmış ürünlerin derecelendirilmesi, değerlendirilmesi ve ilgili yatırım kararlarının alınmasında kullanılması çok daha yaygın ama bankacılık konusundaki kullanımı da giderek yaygınlaşıyor.

Şimdi bir hususta bahsettik. Dünyada bu oligopol bir piyasa dedik. Ne kadar oligopol bir piyasa? Esasında ona bakmak lazım. Doğru, üç tane firma var, hatta sayın İlhami Koç'un bahsettiği gibi aslında iki buçuk tane firma var, yani üçle bir-iki arasında çok ciddi bir fark var ama yine de ilk üç firmanın toplamına baktığımız zaman yaklaşık yıllık cirolarının 5,5 milyar dolar olduğunu görüyoruz.

Dört ve beşteyse bir Kanadalı ve bir Japon firma var.

Kanadalı ve Japon firmanın yıllık cirosuysa yıllık 125 milyon dolar mertebesinde toplam. Şimdi ilk üç 5,5 milyar dolarsa herhangi bir sektörde, derecelendirme olması önemli değil, herhangi bir sektörde ilk üç-beş buçuk milyar dolar, onları takip eden dört ya da beşin toplamı da 125 milyon dolarsa bu sektörde sorun var demektir.

Hiçbir şekilde siz o ilk üçün hakimiyetini kıramazsınız. Bu kötüdür anlamında söylemiyorum, mutlaka bunun iyi tarafları da vardır. Önce biraz iyi taraflarından bakalım. Bu üç kuruluş yaklaşık 100 yıllık bir tecrübeyle çok büyük bir bilgi birikimine sahipler. Modellerini "n" kere revize etmiş durumdalar. Yaklaşık her biri 200'e yakın ülkede faaliyet gösteriyor, 200 ülkeyi ve 200 ülkenin firmalarını değerlendirebilmek, derecelendirebilmek, bunlar hakkında yorum yapabilmek çok büyük bir tecrübe, çok büyük bir bilgi birikimi. O yüzden kıyaslamalı yorum yapabilme kabiliyetleri emsalsiz. Fakat sorun nereden başlıyor? Sorun yerelleşememekten başlıyor.

Yerelleşme Neden Önemli?

Yerelleşememenin de temelde iki tane perspektifi var, bir: ne kadar ofis kurarsanız kurun, ne kadar geniş ve deneyimli kadrolar kurarsanız kurun sonuçta siz yerli kültürü, o ülkenin ekonomisinin gerçeklerini, o ülkenin pazar dinamiklerini küresel bir oyuncu olarak o kadar yakından hissedemiyorsunuz.

Temel sorunlardan bir tanesi bu, ikincisi: siz küresel bir oyuncuysanız mutlaka önce ülkeyi değerlendirmeli, ülkeyi değerlendirdikten sonra firma seviyesine geçmelisiniz. Ülkeyi değerlendirdiğiniz zaman ülkeler arasında kendi standartlarınıza göre ister politize olmuş, ister olmamış, hiç önemli değil, bir derecelendirme yaptıktan sonra firmalara geçtiğiniz zaman yatırım yapılabilir, çok yatırım yapılabilir ve hiç yatırım yapılamaz ülkeler olarak kıyasladıktan sonra o ülkelerdeki firmaları da bu nottan bağımsız olarak değerlendirmeniz çok zor.



Yerelleşme Neden Önemli?

● O yüzden yerli paraya geldiğiniz zaman veya lokal bir firmayı değerlendirdiğiniz zaman aslında birçok gelişmekte olan, Çin gibi, Malezya gibi, Endonezya gibi, Türkiye gibi birçok gelişmekte olan ülkenin değerli ve güzel firmasının aslında olduğundan daha aşağıda derecelendirildiğini, kıymetinin daha az gösterildiğini görüyoruz.

Bunu bir kötü niyet olarak algılamayın ama işin mekanizması gereği siz ülkeden başlayıp ülkeleri sınıflandırdığınız zaman burada ister doğru yapın, ister yanlış yapın firma bazına geçtiğiniz zaman kesinlikle bir yerlerde takılıyorsunuz, temel sorunlardan bir tanesi bu.

Şimdi bunu aşmak için ülkeler ne yapıyor?

İşte mesela Avrupa'da Avrupa Birliği kendi ülkesindeki, yani kendi hinterlandındaki pazar payının yerel derecelendirme yapan kuruluşların, ki bunların sayısı yaklaşık 18, pazar payını arttırabilmek için bunlara teşvik veriyor.

Peki bunun sonucunda gelinen yer ne? Yaklaşık yüzde 6-7, yani teşvikle ve Avrupa Birliği gibi üçlü bir mekanizmayla bile gelinen nokta yüzde 6-7. Yani daha gidilecek çok yer var, daha yapılması gereken çok şey var.

Sorun sadece esasında gelişmekte olan ülkelerdeki bir firmanın yerel para cinsinden değerlendirmesinin doğru yapılıp yapılmamasının ötesinde, esasında gelişmekte olan ülkelerde de birçok firma için aynı sıkıntı mevcut, bunun da unutulmaması gerekir.

Başarılı örnekler var, Çinli, birazdan değerli dostlarımız anlatacak o yüzden o konuya girmiyorum ama Hindistan gibi ülkelerde oldukça etkin uygulamalar var mesela Hindistan'daki CRISIL şu anda bankacılık sektöründe de hizmet veriyor.

Temel sorunlardan bir tanesi bu, ikincisi: siz küresel bir oyuncuysanız mutlaka önce ülkeyi değerlendirmeli, ülkeyi değerlendirdikten sonra firma seviyesine geçmelisiniz.

Referans Noktası Oluşturulmalı

● Bankacılıkta yapmış olduğu kredi değerlendirme analizlerinde yüzde 50'lik bir pazar payına sahip ve yaklaşık 12 bini aşkın firmanın kredilendirme sürecinde değerlendirme yapıyor.

Bu çok büyük bir başarı, aynı sayıda bir rakamı küresel bir oyuncuyu doğrudan işin içine sokarak yapmanız mümkün değil. İki yaptığınız takdirde bunun maliyeti çok yüksek olur.

Üç yaptığınız takdirde hiçbir küresel oyuncu tamamı Hintli uzmanlar kullansa bile Hindistan'ın dinamiklerini o

CRISIL kadar anlayamazdı ki içinde yabancı sermaye de var, bunu da belirtmekte fayda var.

Şimdi derecelendirmede ulusal yaklaşımın sağlayacağı faydalar olarak baktığımız zaman firma risklerinin ülke riskinden bağımsız ölçülmesi dedik.

Bu en kritik husus çünkü gerçekten de bazen firmalar kendi bulundukları ülkenin dinamiklerinden daha kopabiliyorlar.

Bunu mutlaka sağlıklı ve objektif bir şekilde ortaya koyabilmek lazım.

İki, merkezi olarak bir ortak yaklaşım ve referans noktası oluşturmak gerekiyor. Ülkenin sermaye piyasalarının gelişmesine katkı sağlanması lazım.

Küresel bir oyuncunun ürünlerini salt olarak kullanmak onun, sizin ülkenizin sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunmak gibi bir motivasyonu olmadığı için tam anlam ifade etmeyecektir. O yüzden sayın İlhami Koç'un da biraz önce bahsettiği gibi burada yerel oyuncuların yatırımcıları ve yatırımcıları temsil eden portföy yönetim şirketlerini yönlendirici ve onların içini rahatlatıcı etkilerine ihtiyacımız bulunmaktadır.

Tabii ki derecelendirme yaygınlaşırsa şirketler kendi risklerini çok daha iyi değerlendirip ölçeceklerdir. Bu, işin başka kısmı. Tabii ki bankacılıkta sermaye yeterliliğine bunun olumlu bir etkisi var.

Bu ciddi bir tasarruf sağlayacak, bu tasarrufla ilave kredi olanağı sağlayabilir bankalar, bu da önemli bir husus. Zaten sermaye piyasalarıyla bankacılığı ayırmadan değerlendirmek, ayırmadan analiz edip kararlar vermek lazım. Tabii ki derecelendirme hiçbir zaman için bankaların içsel değerlendirme süreçlerinin bir alternatifi değil ama önemli bir destekleyicisi, bu yüzden verimlilik artışı sağlıyor, bunu da belirtmekte fayda var. Bunu başaran ülkelerden bir tanesi, şu tabloyu anlatmadan önce bahsetmek isterim, mesela Fransa. Fransa'da çok başarılı bir örnek var. Banque De France derecelendirme sistemi.

Fransa'da kullanılan sistemde bir abonelik söz konusu.

Bankalar, Banque De France'nin derecelendirme sistemine abone.

Firmalar belirli bir ölçüde kredi aldıkları zaman bu derecelendirmeyi yapmak zorundalar ama zorunda kelimesini kullandığınız zaman bir cümlenin içerisinde, bunun içerisinde maliyet ve bir takım yaptırımlar giriyor.

O zaman firmanın yanında olacaksınız.

Abonelik, bankanın o abonelik ücretini ödeyerek kredi değerlendirmesi yapacak firmanın maliyetlerini azaltıcı bir etki yaratıyor ayrıca bu tip notlar, normal sermaye piyasalarında kullanılan derecelendirme notlarından müstakil olarak ifşa edilmiyor. Bu, son derece büyük bir avantaj sağlıyor, o yüzden Banque De France'nin o biraz önce bahsetmiş olduğum oligopolü yaratan küresel firmalardan kurtulup kendi ülkesindeki ortamı rahatlatabilmek için kurduğu sisteme güzel bir örnektir.

Gelişmiş bir ülke olmasına rağmen, dünyanın en büyük 10 ekonomisinden bir tanesi olmasına rağmen böyle bir çözümü arıyor olması esasında bu toplantının amacını da daha iyi anlatıyor diye düşünüyorum.

Biz Ne Yaptık?

● Burada biraz önce bahsedildiği gibi biz bir çalışma yaptık. Bu çalışma sonucunda bir takım sonuçlara vardık. Türkiye Bankalar Birliği, BDDK bunu en doğru şekilde analiz edecektir, tabii ki bankalar ve bir sonuca varılacağını düşünüyoruz ama buradan gördüğümüz sorun şu: risklerin doğru ölçülmesi bu ülkedeki bütün çıkar sahiplerinin, tüm stakeholderlarının avantajına.

Yani hem BDDK'nın, otoritenin, hem diğer otorite olan SPK'nın, bankaların, firmaların ve ihraççıların faydasına olacak. Referans oluşturmak herkes için son derece önemli. Onun için derecelendirmenin yaygınlaşması lazım, bir gıda sektöründe beş bin firma yer alıyorsa bunlardan sadece 20 tanesinin derecelendirmesinin olmasının bir anlamı yok.

Bunun genele yaygın olması lazım ki siz ister tahvil alın ister kredi verin, en doğru ve en iyi kararı geniş bir kümeden verebilin. Buradaki unsurları demin çokça bahsettikleri için ben genel olarak geçiyorum. Burada strateji önerileri konusunda şunları söylemek isterim: bu yapmış olduğumuz çalışmanın bir bakıma bazı perspektiflerden özeti de denilebilir. Bir kere eğer bir ülkede o ülkenin yerel sorunlarını aşabilmek için bir derecelendirme kuruluşu kurulacaksa mümkün olduğunca geniş tabanlı kurulması lazım, yani olabilecek tüm çıkar noktalarının, bu firmalar olabilir, ihraççılar olabilir, yatırımcılar olabilir, aracı kurumlar olabilir, bankalar olabilir ve otoriteler olabilir, bunları bir araya getiren geniş bir sermaye tabanının olması lazım ki hiç kimse dışlanmış olarak hissetmesin. İkinci bir unsur şu: bu tamamen bir teknoloji ve bilgi birikimi işi. Akademiden kopmamak lazım, bu bir. Teknolojiden kopmamak gerekiyor, iki.

● Son derece nitelikli insan gücünü bedeli ne olursa olsun tutmak gerekiyor, eğer bunları sağlayamazsanız, çünkü muhatap olduğunuz ve sorumluluk hissettiğiniz kitlelere bakın, milyonlarca, milyarlarca lira veya dolar yatırım yapacak yatırımcılar size güvenip ihraç edecek kurumlar, bunların üstündeki regülatörler, kredi verenler, kredi verenlere kaynak sağlayan kuruluşlar, bütün herkes size bakıyor ve siz vasat bir teknolojiyle, ortalama bir insan gücüyle ve akademiden, teoriden, yeniliklerden kopmuş bir dinamizmle bunu sürdürmeniz mümkün değil.

O yüzden mutlaka en iyinin en iyisi olmak zorunda ve hiçbir şekilde buraya sermaye harcanmasından kaçınmamak lazım. Mutlaka ülkenin sağlıklı verileriyle model kurulması lazım, burası Türkiye ise Türkiye, Çin ise Çin, Hindistan ise Hindistan çünkü her ülkenin temerrüt dediğimiz veya default dediğimiz dinamikleri farklıdır. Bu konuda da yerelleşip ülkeye has veriler kurmak lazım.

Olabildiğince çok sayıda derecelendirme yapmak gerekiyor ki o model modifiye edilerek geliştirilsin ve aktive edilsin.

Ekonomik bir ürün sunmak lazım çünkü bunu geniş bir tabana yaymak gerektiği zaman çok pahalı yapamazsınız ve Türkiye'deki firmaların yüzde 90'ının fevkinde bir oranda kuruluşların KOBİ olduğunu ve bunların da bütçelerinin kısıtlı olduğunu unutmamak lazım.

Kısıtlı sürem içerisinde ben özellikle şunu da belirtmek isterim ki sadece konu derecelendirmeyle değil, aynı zamanda bu konunun araştırılması, akademisyenlerle olan ilişkisinin düzenlenmesi ve validasyon modelleme konusunda gerekirse danışmanlık yapabilecek şekilde geniş bir perspektifte olması gerekir.

Bu noktada global bir firmayla da ayrıca iş birliği yapılabilir, mesela biraz önce bahsettiğim Hint firması CRISIL'in hikayesinde S&P'nin bir sermayesi var ama ağırlık Hintlilere ait. O yüzden Türkiye'de de gerekirse böyle bir model kurulabilir ama biz bunu kendimizin de başarabileceğine inanıyoruz, böylece şu son slayta geliyoruz ki burada söylemek istediğimiz şu: gerçekten de objektif, bağımsız çalışan bir yönetim kurulu, çok geniş tabanlı bir sermaye yapısı kullanılmalı.

Teknoloji ve insan kalitesi en üst seviyede olmalı. Mutlaka işletme döneminde bir takım sıkıntılar olacaktır, buna ortakların finansal destek yapması lazım ve bütün otoritelerin bunun arkasında olması lazım.

Otoriteler arasındaki uyumsuzluk ve koordinasyonsuzluk kesinlikle bizi başarıdan uzaklaştırır ama biraz önce gördünüz, zaten herkes aynı düzlemde konuşuyor.

Biz bu perspektiften Türkiye açısından milli bir derecelendirme kuruluşunun kurulmasını veya birçok yerel ve geniş tabanlı derecelendirme kuruluşuyla yeni bir açılım yapılmasının hayırlı olacağını düşünüyoruz. Eğer sorularınız olursa arkadaşlarım da burada, ben de burada olacağım. Cevaplamaktan mutluluk duyarız, teşekkürler.

HAKAN AYGEN

'... Çin gibi, Malezya gibi, Endonezya gibi, Türkiye gibi birçok gelişmekte olan ülkenin değerli ve güzel firmasının aslında olduğundan daha aşağıda derecelendirildiğini, kıymetinin daha az gösterildiğini görüyoruz... İşin mekanizması gereği, ülkeleri sınıflandırdığınız zaman burada ister doğru yapın, ister yanlış yapın firma bazına geçtiğiniz zaman kesinlikle bir yerlerde takılıyorsunuz, temel sorunlardan bir tanesi bu."





DR. JENNY AI RENZH
United Credit Ratings

Çin tahvil piyasalarında daha önceden duymuş olduğunuz iki büyük tahvil vardır: Bunlardan birisi kuşak, diğeri yol tahvilidir."

ÇİN TAHVİL PİYASASININ SUNDUĞU FIRSATLAR

İstanbul Ticaret Üniversitesine bizi bu özel organizasyona davet ettikleri için teşekkür ediyorum. Şirketimiz adına buradaki herkese teşekkür ediyoruz. Yerel derecelendirme şirketlerimizle ilgili görüşlerimizi ve tecrübelerimizi anlatabilme şansına bu eşsiz fırsatı bulduğumuz için erişebiliyoruz. Çin tahvil piyasalarında gelecek için büyük fırsatlar mevcuttur. İlk olarak şirketimizi tanıtarak konuşmama başlamak istiyorum.

FİNANSAL KURUMLARA AĞIRLIK VERİYORUZ

United Credit Ratings, Çin'in önde gelen kredi derecelendirme kuruluşlarındandır.

Sigorta derecelendirmeleri, tahvil derecelendirmeleri, şirket tahvilleri, kurum derecelendirmeleri, banka derecelendirmeleri, dönüştürülebilir aktifler ve tahvil güvenliğine kadar geniş bir yelpazede derecelendirme hizmetleri sunuyoruz. Çin Merkez Bankası ve Asya'daki önemli düzenleyici kurumlar dahil olmak üzere Çin'deki tüm düzenleyici otoritelerce onaylanmış durumdayız.

Dünyadaki büyük kredi derecelendirme kuruluşlarının gelişmekte olan ülkelere daha uygun bir şekilde yaklaşmaları gerekiyor.

Çünkü gelişmekte olan ülkelerle gelişmiş ülkeler birbirlerinden farklı oluyorlar. Bu yüzden şirketimiz son dokuz yılda bu tarzdaki finansal kurumlara olan araştırmalarına ağırlık verdi.

Bu defa Tokyo hükümetinin de milli derecelendirme kuruluşlarına yöneleceğini duymaya başladık ve biz de kesinlikle bunu yapmalıyız.

Şimdiyse Çin tahvil piyasalarının gelişiminden bahsetmek istiyorum. Biraz da bundan bahsedeceğim.

İlk olarak Çin'in tahvil piyasalarının tarihinden bahsedelim. Çin tahvil piyasaları 1981'de aktifleşmeye başlamıştır ve bu piyasada açık hesap işlemleri ağırlıklı olmuştur ve

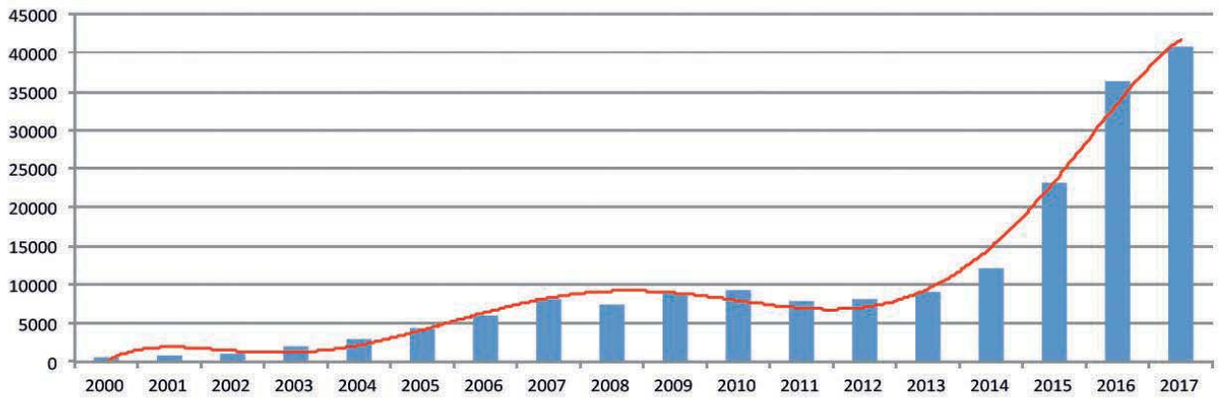
1977'den günümüze kadar böyle gelmiştir. Sonrasında bankalar arası tahvil işlemleri ve menkul kıymetler borsası ağırlıklı bir platforma dönüşmüştür. Günümüzde ise serbest piyasaya üçüncül piyasalar ve bankalar arası piyasalar da dahildir. İlk başta hazine tahvillerini, şirket tahvillerini, diğer finansal tahvilleri ve üçüncül piyasa işlemlerini başka kurumlarla yapılıyordu fakat artık şirket tahvilleri genelde yerel şirketler aracılığıyla kullanılıyor.

Artık piyasalarımız büyüyor ve gelişiyor ve yapılan işlemlerde borsanın payı artıyor. Artık borsa işlemlerine üçüncül sermaye piyasaları da dahil olmakta. 1970'lerde bankalar arası tahvil piyasası bunlara uygun değildi ama günümüzde bankalar arası piyasanın çok daha önemli bir yeri var. Günümüze kadar en önemli piyasa tahvil piyasalarıydı ve sistemin gereksinimlerini ilk karşılayabilen de bu piyasalardı. Artık Panda ve banka tahvillerine de odaklanmaya başladık.

Artık bu yarımadada borsanın rolü giderek artmakta ve ticaretin ana platformu olmaktadır. Çin'de artık ABN ve Yeşil Tahviller de işlem görüyor. Günümüzde artık daha farklı şeyler önem kazanmıştır. Geçen sene Çin tahvil piyasalarını daha da geliştirdi.

Günümüzde üçüncül piyasalar ve bankalar arası piyasalar birlikte büyüyorlar. Artık konu başlığı giderek Çin tahvil piyasalarının rekabetçi yapısı olmaya başlıyor. Çin piyasaları çevre piyasalarını da içinde barındırmaktadır. Çevre piyasalar günümüzde fazlasıyla gelişmiştir ve artık hazine tahvilleri de daha çok işlem görmeye başlamıştır. Bu slaytta ise 2000'den günümüze dek olan deflektörleri görebiliyoruz. Burada Çin'deki bu durumun yansımalarını görebiliyoruz.

2000-2017 Çin Tahvil Piyasası Toplam İhraçlar (RMB milyar)



Kaynak: UCR, 2018

Bankalar arası piyasanın tablosuna baktığımızdaysa bunun pazar payının yarısına sahip olduğunu görebiliyoruz. Finansal ve hazine tahvillerimiz de yükselişte ve aktiflerin de değerleri yükselmekte.

Ticari tahvillerimiz, kredi hacmimiz fazlasıyla büyümüş durumda.

Bankaların kısa dönemde yarattığı bu hacimde finansal tahviller bu sistemin şartlarını sağlıyorlar.

Günümüzde piyasaları bankalar arası işlemler domine etmekte. Son zamanlarda biraz düşüşe geçtiler. Bankalar arası piyasanın rolü artık çok büyük ve bunun yüzde 95'lik bir kısmını ülkeler almakta. İkincil piyasaların gelirlerine bakıyoruz.

İkincil piyasalarda çok büyük işlemler yapılıyor.

Tahvillere baktığımızda yüzde 26'dan hızla yüzde 90'a çıktığını görebiliyoruz.

Çin'in finansal sektöründe tahvil piyasalarının rolü artık çok büyük fakat 15 yıl önce şirketlerin finansmanları sadece bankalara bağlıydı ve günümüzde giderek daha çok Çinli firma offshore finansmanı kullanıyorlar.

ÇİN TAHVİL PİYASASININ PERFORMANSI

Çin tahvil piyasaları ne kadar şeffaftır? 2005'den geçen seneye kadar Çin'in yabancı tahvillerini görüyoruz. Çin tahvillerinin yurtdışına çıktığını görüyoruz.

Bu, görüldüğü üzere çok önemli bir durum.

Mesela Beyrut tahvilleri Çin Merkez Bankası, Asya ve Londra'da işlem görüyor. Çin tahvil piyasaları üniversitelere de açılmıştır.

Tahvil piyasalarının içeriği çok önemlidir. İşlemler Panda tahvilleri üzerinden büyümeye devam ediyor.

Burada kamuya ait yatırımların buradaki payının yüzde 23 olduğunu görebiliyoruz. Bu durum bize yatırım planlamalarının çok farklı alanlarda genişlediğini gösteriyor.

Bunların da yanında Çin tahvil piyasaları çok gelişmiş ve kademeli olarak dış dünyaya açılmıştır. Burada ise Çin tahvil piyasalarının kredi derecelendirmelerini görebiliyoruz.

Kredi derecelendirme Çin'de 1987'de başlamıştır ama günümüze kadar yerinde saymıştır. Fakat artık gelişmiş durumdalar.

1991'den 1996'ya kadar olan süreçte kredi derecelendirme şirketleri Asya standartlarını yakalamıştır. Artık hükümetler kredi derecelendirmesi için kurumlara başvuruyorlar.

Çin'de beş büyük derecelendirme şirketi var. Bunların arasında Chengxin, China United Rating, Dagong ve diğerleri de var. Pazar paylarına baktığımızda Çinli kredi derecelendirme ajansları arasında birinci sırada geldiğini görmekteyiz.

Kredi derecelendirme ajanslarının gelişmeleri arasında offshore sistemindeki gelişmelerin olduğunu görmekteyiz.

Çin'in finansal sektöründe tahvil piyasalarının rolü artık çok büyük fakat 15 yıl önce şirketlerin finansmanları sadece bankalara bağlıydı ve günümüzde giderek daha çok Çinli firma offshore finansmanı kullanıyorlar.



● Kurumlar arası anlaşmalar en önemli faktörlerdendir. Kurumlar arası anlaşmalar ve merkezi hükümetten gelen desteklerle kredi derecelendirme ajansları giderek güçleniyorlar.

Kredi derecelendirme ajanslarının gelişmesiyle birlikte ticaret hacminde de gelişmelerin yaşandığını görmekteyiz. Kredi derecelendirme ajanslarının güçleri veri tabanlarından ve ilgili kurumların iyi bir şekilde idare edilmesinden gelmektedir.

Daha güçlü araştırma imkanlarının bu şirketlerin gelişmesinde önemli bir rolü vardır. Çin tahvil piyasalarının temerrütlerini görmekteyiz.

Günümüzde bu alanda Çin'de yine gelişmeler yaşanmaktadır. Çin tahvil piyasalarının finansal yapısını ve yatırımcılarını görmekteyiz.

Bu yatırımlarda devlet tahvillerinin ve Merkez bankasının bulunduğunu görmekteyiz. Bütün finansmanları burada görebiliyoruz. Çin tahvil piyasalarının cazibesi artmıştır.

Çin tahvil piyasaları ve bankalar arası piyasaları kademeli olarak dünyaya açılmıştır. Tahvil piyasalarının yapısının güçlenmesiyle yatırımların odağı giderek ülkemiz olmaya başlamıştır. Tahvil piyasalarımız hızla kalkınmaya devam etmektedir. Çin tahvil piyasalarının yine de karşısında çok büyük zorluklar vardır fakat kredi derecelendirme kuruluşlarımız, modellerimiz ve metodolojilerimiz gelişmektedir. Size milli derecelendirme kuruluşlarımızı anlattık. Uluslararası derecelendirme kuruluşlarıyla birlikte haritamızı çizebileceğiz. Haritamızı çizilirken sonra ulusal ve uluslararası derecelendirme sektöründe yolumuza devam edeceğiz.

Kredi derecelendirme ajanslarının gelişmesiyle birlikte ticaret hacminde de gelişmelerin yaşandığını görmekteyiz. Kredi derecelendirme ajanslarının güçleri veri tabanlarından ve ilgili kurumların iyi bir şekilde idare edilmesinden gelmektedir.



DR. JENNY AI RENZHI

Günümüze kadar en önemli piyasa tahvil piyasalarıydı ve sistemin gereksinimlerini ilk karşılayabilen de bu piyasalardı. Artık Panda ve banka tahvillerine de odaklanmaya başladık... Çin tahvil piyasalarının yine de karşısında çok büyük zorluklar vardır fakat kredi derecelendirme kuruluşlarımız, modellerimiz ve metodolojilerimiz gelişmektedir."



XIANG DING

United Credit Ratings

KUŞAK VE YOL GİRİŞİMLERİNDE KREDİ DERECELENDİRME

Başkan Yardımcımız Dr. Renzhi sizlere Çin tahvil piyasaları, kredi derecelendirme araştırmaları ve kredi derecelendirme endüstrisiyle ilgili geniş yelpazede bilgiler verdi. Fakat ben şimdi daha spesifik bir projemiz olan Kuşak ve Yol tahvillerinden bahsedeceğim çünkü bu proje Türkiye ve Çin için güzel bir başlangıç olacaktır. Burada konuşmamın konusunu görebiliyorsunuz. Kuşak ve Yol girişimlerinde kredi derecelendirme.

İŞBİRLİĞİNİ GÜÇLENDİRECEK GELİŞMELER

İlk olarak Kuşak ve Yol projesinin odağı ve amacından bahsetmek istiyorum. Aslında Kuşak ve Yol projesi Çin Hükümetince önerilmiştir.

Projenin amacı Çin ve Avrasya ülkeleri arasında daha iyi bir bağlanabilirlik ve iş birliğinin geliştirilmesidir. Bu girişim ana olarak üç döneme odaklanmaktadır.

Bir: altyapı geliştirme.

İki: artan ticaret teşvikleri.

Ve üç: taşımacılık bağlanabilirliği.

Özellikle de bölge boyunca yapılacak inşaat sahaları altyapılarında taşımacılık bağlanabilirliği önceliğimizdir. Burada konseptimiz Kuşak ve Yol projesinin gelişimini görebilmektesiniz.

Aslında bu Kuşak ve Yol konsepti Eylül 2013'de Çin Meclisi'nde Başkan Xi Jinping tarafından sunulmuştur. Bu beş yıl önceydi. Mayıs 2018'e kadar Kuşak ve Yol Forumu Pekin'de düzenlendi. 29 yabancı ülkenin yöneticileri ve 130'dan fazla ülkenin temsilcileri bu buluşmaya katıldı.

Bunun ardından, mesela Panda tahvilini çıkardık ve Polonya hazine tahvili de Çin tahvil piyasalarında ihraç edildi. Bu forumda bu büyük girişimin öneminden bahsedeceğiz. Kuşak ve Yol projesinin iki ana rotası vardır. Bunlardan bir tanesi İpek Yolu'dur. Bu yol, bu haritada kırmızıyla gösterilmiştir ve diğer bir yol ise denizden bir İpek Yolu'dur. Haritamızda mavi şeritle gösterilmiştir. Kuşak ve Yol projesini kabul eden 65 ülke de bu girişime dahil edilmiştir.

16 Ortadoğu ve Afrika ülkesi, 20 Orta ve Doğu Avrupa ülkesi, 11 Orta ve Batı Asya ülkesi, 7 Batı Asya ülkesi ve 11 Güney Doğu Asya ülkesi.

Bu 65 ülke dünya nüfusunun yüzde 65'ini ve GSYİH'sinin yüzde 40'ını temsil etmektedir. Elbette bu ülkeler küresel ekonominin çok önemli birer parçaları. Bize göre sıradaki beş dönem için durum olumlu görünüyor.

Bunlardan ilki büyük ölçekli altyapı ve kalkınma projelerinin planlanması ve desteklenmesi de dahil olmak üzere politika eşgüdümlendirilmesidir.

Bu ilk dönemdi, ikincisinde ise Kuşak ve Yol projesinin ulaşılabilirliğini arttırmak için kurulacak olan tesisleri içermektedir.

Üçüncüsü ise ticaret ve yatırım dönemidir. Çapraz yatırımların ve tedarik zinciri işbirliklerinin kolaylaştırılmasıdır.

Dördüncüsü ise para politikası uyumlaştırılmasıyla birlikte oluşacak finansal iş birliği gibi bir finansal entegrasyon dönemidir. Son dönem ise halklar arası tahvil piyasalarını ve iş birliğini teşvik edecek kültür alışverişini sağlamaktır.

KUŞAK VE YOL TAHVİLLERİNE İLGİ VAR

Şimdi ise Kuşak ve Yol tahvillerinden bahsetmek istiyorum.

Kuşak ve Yol girişimini desteklemek için gerek hükümet, gerekse özel kurumlar ellerinden gelenin en iyisini yapmışlardır. Örnek olarak Çin borsasında Kuşak ve Yol tahvilleri için büyük bir ilgi başlamış durumda. Bu farkındalığın artmasıyla, hem Çin'deki hem de Kuşak ve Yol projesini kabul eden ülkelerdeki devlet kurumları ve ticari teşebbüsler desteklenecektir.

Yaratılan bu farkındalık Kuşak ve Yol projesinin dört özelliğine dikkat çekmektedir. Kuşak ve Yol tahvillerinin kapsamı belirlenmiştir.



Kaynak: UCR, 2018

● Birinci sınıf: Kuşak ve Yol projesini kabul eden ülkeler veya bölgelerdeki devlet tahvilleri.

İkinci sınıf: Kuşak ve Yol projesini kabul eden ülkelerdeki projeye finansman sağlayan girişimler ve şirket tahvilleri. Üçüncü sınıf: Kuşak ve Yol yapımına kaynak toplayan yabancı ülkelerden sağlanan şirket tahvilleri.

Projenin ikinci özelliği ise Kuşak ve Yol projesince tanımlanmış bilgilerin gizliliği için yapılan listeleme süreci için yapılan düzenlemelerdir.

Bilgilerin gizliliği ve projenin hazırlığı için Kuşak ve Yol devlet tahvilleriyle ilgili belgeler düzenleyici kurumlara gönderilmelidir.

Tahvilleri çıkaran tarafların oluşabilecek ekonomik başarısızlıklarda ve önemli durumlarda bilgilerin gizliliği çerçevesinde yükümlülüklerini yerine getirmelidir.

Kuşak ve Yol projesi için şirket tahvillerinden toplanan kaynakların kullanım şartları; bu kaynakların Kuşak ve Yol projesinde yatırım, inşaat ve projeyi işletme için kullanımını kapsamaktadır.

Kuşak ve Yol projesine katılan ülkelerin buradan aldıkları kar payı giderek büyümektedir.

Kuşak ve Yol projesi, Çin Ulusal Kalkınma ve Reform Komisyonu veya diğer otoritelerce düzenlenecektir. Ve en nihayetinde ilgili destek tesisleri de kurulacaktır. Buna örnek olarak; projede çalışanlar tahvilin dökümanlarının incelenmesinde ve uyumunu sağlama konusunda sorumluluk almaya istekli olmalılardır ve Kuşak ve Yol tahvillerini zaman zaman düzenlemeye sokarak böylece kurumsal yatırımcıların yatırım yapmaları için teşvik edilmelerini sağlamalılardır. Çin tahvil piyasalarında daha önceden duymuş olduğunuz iki büyük tahvil vardır. Bunlardan biri Kuşak diğeri Yol tahvilidir.

Kuşak ve Yol tahvilleri hem Çin hem de Kuşak ve Yol projesini kabul eden ülkelerin hükümetleri ve ticari teşebbüslerince ihraç edilen tahvillerdir.

Panda tahvilleriyle yabancı şirketler veya hükümetler offshore işlemler yapabiliyorlar. Bunlar birbirlerine benzemekle birlikte farklıdırlar.

Çin'deki en büyük kredi derecelendirme şirketlerinden biri olarak Kuşak ve Yol projesini kabul eden ülkelerin kredi notlarına ve risk araştırmalarına da çok büyük bir önem veriyoruz. Kuşak ve Yol projesini kabul eden tüm 65 ülke için bu geçerli.

Şu ana dek 50 ülkeyi notlandırdık. Bunların içinde 9 Güney Doğu Asya ülkesi, 5 Güney Asya ülkesi, 8 Orta ve Batı Asya ülkesi, 10 Orta Doğu ve Afrika ülkesi ve 18 Orta ve Doğu Avrupa ülkesi bulunmaktadır.



● Macaristan Panda tahvilini derecelendirdik ve Emirlik Panda tahvilinin de derecelendirmesini tamamladık.

Önümüzdeki ay ise başka iki tane Panda tahvilini daha derecelendireceğiz.

Bunlardan bir tanesi Güney Asya ülkesi, diğeri ise bir Avrupa ülkesi.

Türkiye merkezi yönetiminin Panda tahvili ise Çin Merkez Bankasınca kabul edildi ve United Credit Ratings de

derecelendirme hizmetlerini sundu.

Macaristan'ın renminbi tahvillerinin notunun AAA olduğunu görüyoruz ve veriliş tarihi de 27 Temmuz 2017. Renminbi cinsinden artık daha yüksek miktarlarda işlem yapılıyor.

Burada üç milyar renminbi olduğunu görebiliyoruz. Devlet Panda tahvilleri dışında ayrıca diğer Panda tahvillerini de inceliyoruz.

Örnek olarak şirket Panda tahvilleri, finansal kurumlar Panda tahvillerini gösterebiliriz.

Burada bir şirket tahvili örneğini görebiliyoruz.

Aslında bu, Rusya'nın milli bir alüminyum fabrikası ve tahvil hacmi bayağı geniş.

Görebildiğiniz üzere 10 milyar renminbi olduğunu görebiliyorsunuz.

En son olarak da size neden şirketimizi bu hizmetler için tercih etmeniz gerektiğine yönelik bazı nedenlerden bahsedeceğim. Aslına bakarsanız şimdi başkan yardımcımız Çin derecelendirme piyasasındaki rekabet ortamının ayrıntılarından bahsedecek.

Aynı şeylerden bahsetmek istemiyorum.

Her neyse, eğer gelecekte Çin'den Panda tahvili almayı düşünürseniz umarız bizi hatırlarsınız. Teşekkürler. Çok teşekkürler.

Macaristan Panda tahvilini derecelendirdik ve Emirlik Panda tahvilinin de derecelendirmesini tamamladık. Önümüzdeki ay ise başka iki tane Panda tahvilini daha derecelendireceğiz.



XIANG DING

Kuşak ve Yol girişimini desteklemek için gerek hükümet, gerekse özel kurumlar ellerinden gelenin en iyisini yapmışlardır. Örnek olarak Çin borsasında Kuşak ve Yol tahvilleri için büyük bir ilgi başlamış durumda.
...Türkiye merkezi yönetiminin Panda tahvili Çin Merkez Bankasınca kabul edildi ve United Credit Ratings de derecelendirme hizmetlerini sundu.”


YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDE RATİNG UYGULAMALARI:
ÇİN ÖRNEĞİ
12 Mart 2018 / İstanbul
RATING PRACTICES IN EMERGING MARKET ECONOMIES:
THE CASE OF THE CHINA
12 March 2018, Istanbul





İLHAMİ KOÇ

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Yönetim Kurulu Başkanı



HASAN ERKESİM

İstanbul Ticaret Üniversitesi Mütevelli Heyet Başkan Vekili



MEHMET ALİ AKBEN

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu Başkanı



HAKAN AYGEN

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Genel Müdür Yardımcısı



DR. JENNY AI RENZHI

United Credit Ratings



XIANG DING

United Credit Ratings


İSTANBUL TİCARET
ÜNİVERSİTESİ

SORU VE CEVAPLAR



İSMAİL ERTÜRK

Şimdi soru-cevap bölümüne geçeceğiz. Üç önemli konuşma oldu.

Hakan Bey Türkiye'deki ihtiyacın nedenlerini ve o ihtiyacın nasıl karşılanabileceğine yönelik görüşlerini paylaştı. Çin'den de nasıl kendi çözümlerini bulduğunu gördük.

Ama tabii orada önemli bir mesaj: reel ekonominin ihtiyaçlarını karşılayan bir finansal sistemin kurulmasında derecelendirme şirketlerinin rolüne önem verdiklerini ve özellikle bu kuşak ve yol projesi de yine çekici olan reel ekonomi, yani o dengeyi kurmak herhalde en önemli olacak.

Yani bir kompüter oyunu gibi kredi derecelendirme değil ya da matematik oyunu gibi bir kredi derecelendirme değil ülkenin reel ekonomisinin, şirketlerinin ihtiyacına yönelik bir finansal sistem ve o finansal sistem içinde derecelendirme şirketleri uygulaması. Şimdi konuşma sırası sizde, lütfen sorularınızı ilk önce kim olduğunuzu söyleyin ve soruyu kime yönelttiğinizi de belirtin lütfen.

ALİ KÜÇÜKÇOLAK

Sayın başkan çok teşekkürler, katılımcılara'da çok teşekkür ederim. Benim iki sorum olacak, bir tanesi Çinli misafirlerimize, bir tanesi de Hakan Beye. Çinli misafirlerden öğrenmek istediğim, biraz önce Mütevelli Heyet Başkan Vekilimiz de dedi: veri bölümü çok önemli ve biz burada yeni bir rating şirketi kurarken ilk önce veri şirketi, bir merkezi risk veri toplama işine yöneleceğiz. Bu veri toplama işinde Çin'de nasıl bir yapı var, onu merak ediyorum. Bir de Çin'de rating işini desteklemek amaçlı zorunlu tutulan alanlar hangisi?

Yani hangi alanlarda ya da hangi ürün ihraçlarında ratingin zorunlu tutulduğu ya da teşvik edildiği bir düzenleme var mı?

Hakan Beye sorum da şöyle: şimdi konu sıcak, çalışılmış.

Sorum şu: rating şirketinin Türkiye'de başarılı olması için nasıl bir model olması gerektiği söylendi, burada piyasa oluşturma açısından rating şirketleri öncelikli hangi alanları görüyorlar ?

Bir onu dinlemek istedim, teşekkürler.

MARK YANING ZHAI

İlk soruyu yanıtlayalım. Şirketimizin 14-15 yıl önce kurulduğundan bu yana verilerimizi topluyoruz ve sahip olduğumuz müşteri kitlesinin hacmine göre veri tabanımızı yavaş yavaş geliştiriyoruz. Ayrıca birçok veri de halka açık ve böylece bunu Dünya Bankası ve IMF gibi kaynaklardan toplayabiliyoruz ama iş endüstri bazına geldiğinde bu gerçekten yılların birikimi olan bir tercübe gerektiriyor. Ayrıca bu verileri hükümetlerden de alabiliyoruz ve daha sonra kullanılmak üzere bu verileri saklayarak veri tabanımızı genişletiyoruz.

Sorduğunuz ikinci soruyu ise duyamamıştım. Çin'de derecelendirilmesi gereken şeyler için bir öncelik

sıralaması var mı? Öncelik sıralaması mı yoksa enstrümanlar mı? Belirli bir endüstriye yönelik finansmanlar,

tahviller, kredi temerrütleri, bunu mu demek istemiştiniz? Evet, öyle.

Herhangi bir teşvik edici mekanizma var mı bu rating şirketlerine yönelik?

Çin'de derecelendirme şirketlerini teşvik edici enstrümanlar, düzenlemeler veya yasalar var mı?

Çin'deki kredi derecelendirme şirketleri için hükümet son birkaç yıldır çok korumacı bir politika izliyor.

Çin'de daha sadece birkaç lisans verildi.

Çin'de şu ana dek 5 veya 6 şirkete izin verildi ve üç büyük derecelendirme şirketi olan Moodys, S&P ve Fitch'e lisans verilmedi. Aslında yakın zamanda lisans verildi ama şu an Çin içerisinde derecelendirme hizmeti sunamıyorlar. Daha yeni Çin piyasasına girmelerine izin verildi ama henüz lisans verilmedi ve teşvik bağlamında onlara

henüz lisans verilmedi ve Çin sermaye piyasalarında herhangi bir şirket ya da kurum kredi derecelendirme için bir şirket olması gerekiyor.

Ve Çin'deyseniz bu şirket, hâlihazırda mevcut olan beş şirketten biri olmak zorunda. Mesela bunlardan biri pazar payı açısından şu an ikinci sırada Lianhe Credit Rating firması ve biz de finans kuruluşları ve şirketler açısından uzmanlığımızdan tercih edilmekteyiz.



ALİ KÜÇÜKÇOLAK

Çinli misafirlerimize bir sorum daha olacak. Çin merkezli rating şirketlerinin uluslararası kabulu anlamında ne gibi çalışmalar yapıldı? Yani bunda zorlandığınız konular oldu mu, bunu nasıl aştınız? Teşekkür ederim.

JENNY AI RENZHI

Lianhe şirketi bu yıl Temmuz'da Hong Kong'da derecelendirme işine başladı ama biz daha çok Çinli firmaların dışarı açılıp ABD doları üzerinden kredilendirme işlerine odaklanıyoruz.

Belki bir veya iki yıl içerisinde dışarıdan da iş almaya başlayacağız, mesela bunlardan biri Tokyo. Başka şirketlerle ortak çalışıp derecelendirme yapma fırsatımız da var tabii.

Ayrıca Avrupa'dan da iş almak, oralar için de derecelendirme yapmak istiyoruz. Bunu planlıyoruz, evet.

Teşekkürler ve ayrıca bundan Çin tahvil piyasası çok faal, çok da yerelleşme eksenliyiz denilemez. Evet, daha da açılmayı umuyoruz.

MARK YANING ZHAI

Evet, şu an daha çok yereliz ama Hong Kong'da da bir şube açacağız çünkü Hong Kong daha açık bir pazara sahip ve yabancı yatırımcıları Çin piyasalarına çekmek için bu işi Hong Kong üzerinden bağlantılı tahvil denilen bir sistemle yapmayı istiyoruz. Çünkü buraya yatırım yapmak isteseydiniz bunu üç büyük kredi derecelendirme şirketi aracılığıyla yapardınız. Çünkü birçok yabancı yatırımcının Çin firmaları hakkında pek bir bilgisi yok ve kullanacağınız diğer kanallar da Çince işlem yürütüyor ama Hong Kong kanalıyla işlem yapınca buralara ve buradaki yabancı yatırımcılara ulaşabileceğiz.

Öyle faktörler Çinli girişimleri daha çok uluslararasılaşmaları ve ABD tahvilleriyle birlikte diğer ürünler konusunda teşvik ediyor sadece yerel seçeneklere değil uluslararası pazara da yönlendiriyor.

Şirketimizin planı ise Hong Kong'da ve ardından ABD ve Avrupa'da ilk şubeyi açan firma olmak.



HAKAN AYGEN

Teşekkürler, ben sorunuza şöyle cevap vereyim: tabii kurulacak şirketin stratejisi hakkında yorum yapmak zor. Muhtemelen ileride bunun sermayedarları ve yöneticileri karar verecektir ama mekanik olarak şunu söyleyebiliriz: ilk üç-dört yıl zaten veri toplama, validasyon, modelin geliştirilmesi, ekibin birbiriyle uyumlaştırılmasıyla geçecek ve şarteli indirdikten üç-dört sene sonra gerçek anlamda ürünler çıkmaya başlayacak. Bu sürenin etkin şekilde değerlendirilip ekonomiye katma değer yaratabilecek bir şirket oluşturulması için maksimum sayıda firma verisiyle hareket etmesi gerekir.

Maksimum sayıda firma verisi dediğiniz zaman da şöyle bir noktaya geliyorsunuz: bir sene içerisinde kaç tane firma kredi kullanıyor, bir sene içerisinde kaç firma tahvil ve diğer yapılandırılmış finansal ürünler ihraç ediyor ülkemizde?

Şimdi kredi ve krediyle ilintili ürünlerden yola çıkmadığınız takdirde bu şirketin etkin çalışabileceği bir veri tabanı ve altyapısı oluşturmak çok zor.

O yüzden başlangıçta muhtemelen, ben muhtemelen diyorum, gerçekten de şirketin yöneticileri bunu yönlendirecek ileride ama krediye yönelik aynı Banque De France gibi bir mekanizmayla bu işe başlayacaklardır ama üç-dört yıllık bir perspektifte çok sayıda, amacı ilk planda krediyle ilintili bile olsa rating almış, derecelendirilmiş firmalar olursa bunların portföy yöneticileri tarafından kabul edilmesi ve ihraç yapmaya teşvik edilmeleri de kuvvetle muhtemeldir.

Tabii burada ülke ekonomisinde tahvil maliyetlerinin, ihraç maliyetlerinin kredi maliyetleriyle karşılaştırılabilir oranda gerilemesi de şu anda konuştuğumuz çerçevenin dışında dışsal bir faktör.

Onun da iyileşeceğini varsayıyoruz önümüzdeki yıllarda. O yüzden sorunuza umarım cevap verebilmişimdir ama bu, mekanik olarak biraz krediyle ilintili başlayacak gibi duruyor.

SERKAN ÇANKAYA

Merhabalar, Serkan Çankaya. Benim aslında iki tarafa da sorulabilecek bir sorum var. Hakan Beyden başlayayım hazır devam niteliğinde.

Veriden bahsettik, verinin öneminden bahsettik.

Hakan Bey, önümüzdeki yapının içinde herhangi bir şekilde bu, hani üç-beş yıllık bir periyot beklenecek kaçınılmaz olarak data oluşması için ama bunun dışında bankalarla veya örneğin Merkez Bankasının sahip olduğu bazı verilerle bir paylaşım söz konusu oldu mu hiç?

Onu soracağım, yani böyle bu modeli daha hızlı, daha zengin bir hale getirebilmek adına böyle bir destek söz konusu mu sektör tarafından?

Aynı sorum tabii Çinli dostlarımıza da olacak, yani onlarda da veri konusunda bir husus, yani onlar nasıl yaptılar bu veri kısmını?

Gerçi Ali Hocam biraz bahsetti, onu sordu ama herhangi bir destek aldılar mı?

Yani kendileri mi sıfırdan veri oluşturdular yoksa farklı kaynaklardan veri desteği oldu mu onlarda da? Teşekkürler.



HAKAN AYGEN

Konu önemli ve hassas bir konu. Bir an önce veri toplanması ve çok sayıda veri toplanması bu konuda neler yapılması gerektiği konusunda biz fikirler beyan ettik ama tabii ki bir derecelendirme kuruluşunun ihtiyaç duyduğu bilgi seti her ne kadar şu an Türkiye'de değişik kurumlarda veriler birikmiş olsa da tam esasında ona hizmet edebilir ölçüde ve derinlikte olmayabilir.

O yüzden mevcuttan kullanılacaktır, ben burada otoritelerin ve çeşitli kurum yöneticilerinin imtina edeceğini düşünmüyorum. Tabii ki onlar adına konuşmak hatalı olabilir ama yine de yeterli olmayacaktır o yüzden bizim önümüzde bir üç yıllık en azından bir yolculuk olduğu kanaatindeyim.

MARK YANING ZHAI

Evet, veri alanı çok emek isteyen bir alan. Veri bağlamında merkezi hükümetten olduğu kadar yerel yönetimlerden de destek alıyoruz. Başlangıç aşamasında hükümet kaynaklarından çok bilgi ve veri alıyoruz ve ayrıca endüstrinin her bir alanına yoğunlaşmış üçüncül danışmanlık şirketlerinden de veri alıyoruz.

Konuştuğumuz üzere başlangıç aşamasında firma kuruluyor ve yıllar geçtikçe veri tabanımız genişlemeye başlıyor ve böylece bu verileri kullanıp modelimizi geliştirebiliyoruz.

Ayrıca her bir şirketin yatırımlarını farklı alanlarda oranlayarak bunun diğer firmalarla ilişkilerini inceleyip bunları sıralamaya koyabiliyoruz.

Yani veri kaynağı bakımından merkezi hükümetten, yerel yönetimlerden ve üçüncül danışman şirketlerden ve tabii yılların biriktirdiği verilerden faydalanabiliyoruz.

SERKAN ÇANKAYA

Metodoloji konusunda, biliyorum teknik bir soru fakat bize metodolojiniz hakkında kapsamlı bir bilgi verebilir misiniz?



MARK YANING ZHAI

Evet, metodoloji endüstriden endüstriye değişiyor, mesela ben devlet tahvilleri departmanında çalışıyorum, bu yüzden devletler üzerindeki metodolojimizden biraz bahsedebilirim. Mesela Türkiye'de egemen bir hükümete bakarken çeşitli faktörleri göz önünde bulundururuz. Siyasi istikrar bakımından ülkenin hükümetine bakıyoruz. Ülkenin siyasi düzenine ve coğrafi konumuna da bakıyoruz.

İkinci olaraksa makroekonomik performans açısındansa mesela toplam GSYİH hacmine, GSYİH büyüme oranına, yolsuzluk endeksine ve işsizlik oranı gibi şeylere bakıyoruz.

Ardından yapısal özelliklere doğru iniyoruz. Ekonominin itici üç gücünden tütekime bakıyoruz.

JENNY AI RENZHI

Şirketimiz United Credit Ratings'in farklı veri alışverişi ve metodolojileri var.

Bunlar üç kategorideler: şirket metodolojileri, finansal metodolojiler ve aktifler tabanlı metodolojiler. Dördüncü olaraksa hükümet destekli metodolojiler var, toplamda dört kategoride metodolojilerimiz var. Veri modellerimiz de farklı. Bugün firmamızın tüm metodolojilerini ve derecelendirme metodolojilerini anlatamam tabii.

İş kapsamında çok farklı metodolojilere sahibiz ve bunlardan kimi yerel, kimiyse uluslararası metodolojilerdir. Yani uluslararası ve ulusal metodolojilere sahibiz. Dünya piyasalarında işlemek üzere bir haritalandırma yapabiliyoruz. Evet, teşekkürler.



FERHUNDE AYGEN

Benim Çinli misafirlere bir sorum olacak.

Yerel kredi derecelendirme kuruluşları tarafından hesaplanan ratinglerin ağırlıklı olarak sermaye piyasası ürünlerinin ihraçlarında kullanıldığından bahsettik.

Bu kuruluşlar tarafından hesaplanan ratinglerin aynı zamanda banka kredilerinin kredilendirme süreçlerinde kullanılıp kullanılmadığını; kullanıldığı takdirde yerel para birimi cinsinden ve yerel kuruluşlarca hesaplanan ratingler olduğu için bunların nerelerde kullanılabildiğini, örneğin sermaye yeterlilik rasyolarında kullanılıp kullanılmadığını ya da başka yerlerde yerel olduğu için kullanılıp kullanılmadığını sormak istiyorum.

İkinci bir sorum da: ilgili yerel otoritelerden bu şirketlerin yani kredi kullanmak isteyen şirketlerin, şirketlerin bu kuruluşlardan rating almaksızın kredi kullanamayacağı yönünde herhangi bir destek ya da teşvik verip vermediğini yerel rating kuruluşlarına otoritelerin, bunu öğrenmek istiyorum.

Yani "bu şirket rating almaksızın kullanamaz, kullanmamalı" gibi bir teşvik var mıdır? Teşekkür ederim.

İSMAİL ERTÜRK

Pekala, soru şu: hangi hacimlerdeki banka borçlanmaları için derecelendirme hizmetlerinin yapılması gerekiyor?



MARK YANING ZHAI

Anladığım kadarıyla soru şu: kredi derecelendirmenin açık pazarda tahvil ihracının dışında nerelerde kullanılabileceği. Kredi derecelendirme bana göre öncelikle sermaye piyasalarında yatırımcıların herhangi bir firma için riskleri tespit etmeleridir ama kredi derecelendirme sadece sermaye piyasalarında veya tahvil piyasalarında kullanılmıyor.

Kredi derecelendirme, borçlanma gereksiniminde bankalarda da kullanılabiliyor çünkü bankalar da kredi derecelendirmelerine ve kredi derecelendirme raporlarına bakıyorlar.

Ayrıca derecelendirdiğimiz kuruluşların risklerini belirlemede de kullanılıyor.

Yani müşterimiz bir başka kredi derecelendirme firmasından not aldığında bu notları çok çeşitli yerlerde kullanabiliyorlar. Banka finansmanında kullanılabiliyor ve hatta reklam için de, müşterilerine yatırımcılarının kim olduğunu göstermek için de kullanılabiliyor. Risk veya güvenlik seviyesinin de tespitinde kullanılıyor.



İSMAİL ERTÜRK

● Peki ya sizin tarafınızdan notlandırılmış şirketlere bankalar nasıl bakıyorlar?

JENNY AI RENZHI

Çin'de büyük bankaların kendi derecelendirme sistemleri vardır. Küçük ve orta ölçekli bankalarınsa bu sistemleri yok, şirketimizin derecelendirme sistemlerini kullanmaları gerekiyor. Sigorta şirketleri de firmamızın verdiği notlara bakıyorlar. Pekala, teşekkürler.



İSMAİL ERTÜRK

● Cevap aldınız mı sorularınıza, biraz daha açmak ister misiniz?

MARK YANING ZHAI

Günümüzde notlandırmanın sonuçlarıyla tahviller alınıyor. Sorunuzu cevaplayalım. Kredi derecelendirmenin asıl kullanıldığı alan tahvil piyasasıdır ve hükümet genellikle kayıtlı herhangi bir teşebbüsü kredi derecelendirme hizmeti alması için teşvik etmiyor. Sadece banka finansmanında buna başvuruluyor çünkü kredi derecelendirme teknik olarak taraflıdır denilebiliyor. Bankalarınsa genellikle kendi kredi derecelendirme sistemleri var ve farklı bankaların farklı kredi uygulamaları var ve bizden farklı faktörlere bakabiliyorlar.

Yani genellikle hükümet, teşebbüslere tahvil almak istediklerinde veya sermaye piyasasından fonlamak istediklerinde kredi notlarını güncellemelerini söylüyor.

JENNY AI RENZHI

Evet, bazı düzenleyici otoriteler sosyal krediler için bunu isteyebiliyorlar. Evet, en büyük düzenleyici kurumlardan biri MKRK'dır. Milli Kalkınma ve Reform Komisyonu. Sermaye piyasası ve bütün kredi derecelendirme kuruluşlarının en büyük düzenleyicisi MKRK'dır. Onlar finansal kredilere değil, daha çok sosyal kredilere yoğunlaşıyorlar.

İSMAİL ERTÜRK

● Sosyal krediler için de derecelendirme gerekli mi?

JENNY AI RENZHI

● Sosyal derecelendirme sistemleri değişiktir. Bizimkilerden farklıdır.

Bizim derecelendirme sistemimiz sigorta, tahvil ve finansman üzerine odaklı oluyor.

İSMAİL ERTÜRK

● Peki sosyal finansman tahvilleriyle neresi ilgileniyor?

JENNY AI RENZHI

● Hayır, tahvil yok.

İSMAİL ERTÜRK

● Tahviller değil demek. Pekala.

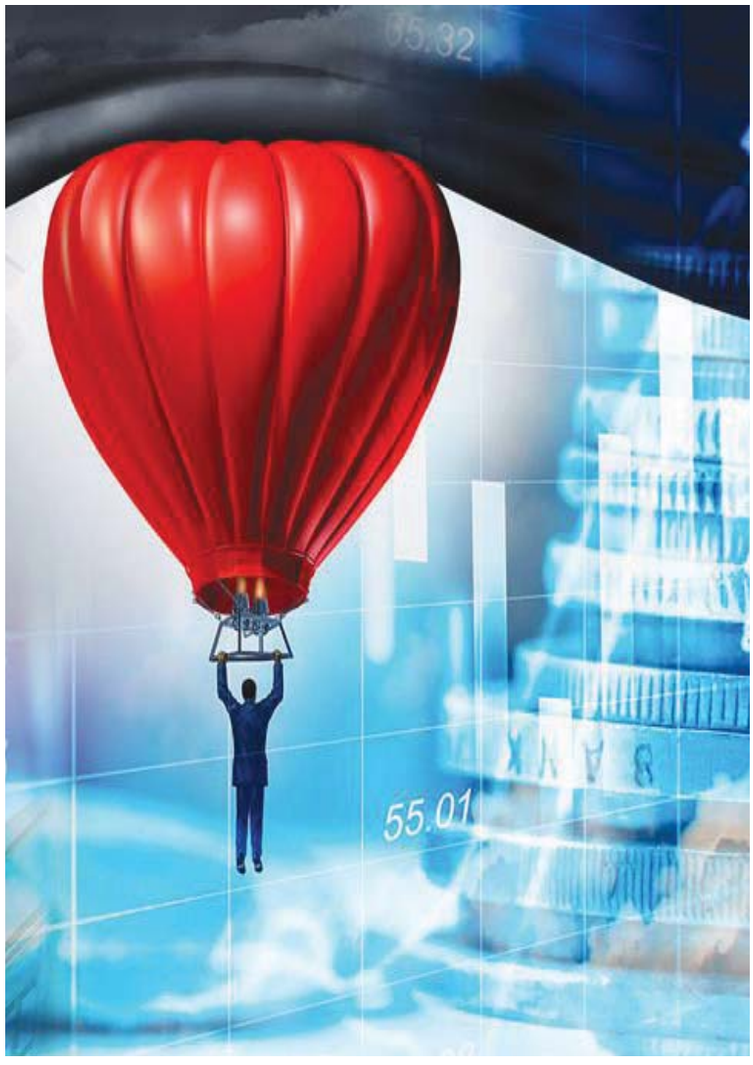
JENNY AI RENZHI

● Yerel idareler bunu talep ediyorlar.

Sosyal derecelendirmeyi sağlayanlar düzenleyici kurumlar ve MKRK.

İSMAİL ERTÜRK

● Sosyal derecelendirme mi?





JENNY AI RENZHI

● Evet.

Notlandırma değil, sosyal kredi sistemi. Derecelendirme değil. Mesela bizim derecelendirmelerimiz o kadar da farklı değil.

Finansman için sosyal derecelendirme diye bir şeyin olduğunu da biliyoruz.



İSMAİL ERTÜRK

● Peki bu derecelendirme kim tarafından yapılıyor?

JENNY AI RENZHI

● Sosyal krediler hükümet tarafından yapılıyor.



İSMAİL ERTÜRK

Peki sosyal kredi sistemindeki aktörler kim? Bankalar mı yoksa yerel yönetimler mi?

JENNY AI RENZHI

Bankalar değil, yerel yönetimler.

Finansmanda kullanılmıyor, bunun dışında kredi notunuzun iyi mi kötü mü olduğu belirleniyor.

İSMAİL ERTÜRK

Peki.

AYBEN KOY

Hakan Beye soracağım ben.

Yani aslında misafirlerimize sorulan sorunun bir benzerini planlamıştım ben de öncesinde.

Türkiye'de finans sistemindeki pek çok yeni üründe ve uygulamada biz BDDK ya da SPK, ilgili kurum hangisiyse bunun tarafından bir zorunluluk ya da teşvik örneği görüyoruz.

Milli derecelendirme kuruluşunun da ileride kullanılması ve şirketlerin derecelendirmeye ilgi duyması ve bu işin piyasasının oluşması için yine görüşmeler, yani projenin bir kısmında olmalı diye düşünüyorum.

Varsa da bizimle bunu paylaşır mısınız?

Bankacılık sektörü için ve sermaye piyasaları için BDDK ve SPK tarafından teşvik ya da zorunluluk gibi derecelendirmeye yönelik uygulamalar gelecek mi? Teşekkürler.

HAKAN AYGEN

Otoriteler adına uygulama gelecektir demem mümkün değil ama yine işe mekanik açıdan yaklaşacak olursak böyle bir sistemin uzun vadede başarılı olması için daha model kurulma aşamasından itibaren esasında bankacılık ürünleri kullanmaya veya sermaye piyasaları ürünleri kullanmaya çalışan kişilerin mutlaka bir zorunluluk hissetmelerinde fayda var.

Bizim tavsiyelerimiz de bu yönde.

Teşvik çok etkin olur mu bilmiyoruz çünkü neyi teşvik edeceksiniz? Zaten bunlar çok yüksek maliyetli operasyonlar da değiller.

Uluslararası bir derecelendirme raporuna ihtiyaç duymuyorsanız ki konumuz zaten o değil, o yüzden mutlaka bir zorunluluğun bir yerlerde olması lazım ama milli derecelendirme kuruluşu olarak bakmayın, yerel kuruluşlar olarak bakın. Zaten bu işin sağlıklı gitmesi için çok sayıda da esasında derecelendirme kuruluşuna ihtiyaç olacaktır.

Bu milli derecelendirme belki bunlardan biri ve çekirdeği olabilir.

Bunların yapmış oldukları ürünlerin ve kullanıcılarının bir şekilde buna yönlendirilmesi bizce faydalı olacaktır.

Kararlar nasıl çıkar, stratejiler nasıl belli olur biz de sizinle beraber görüyor olacağız ama tabii bunun paralelinde mutlaka fiyat regülasyonlarına da dikkat etmek ya da işte o demin konuştuğumuz gibi, Fransa'daki gibi bir abonelik sistemiyle belki de bankaların bunun maliyetinin bir kısmına katlanılması gibi ara çözümlere de gitmekte fayda vardır.

Aksi takdirde zorunluluk bir külfet haline dönüşmemeli.

Bu iş herkesin gönüllü olduğu ve herkesin buna gerçekten istekli olduğu zaman verimli olabilecek bir sistem. Aksi takdirde uzun vadede çalışmayacaktır ya da çok fazla şikayet alınır diye düşünüyorum.

İSMAİL ERTÜRK

● Başka sorusu olan?

Bundan sonra bir soru daha alacağız. Oturumu zamanında bitireceğiz.

ALİ ŞEKER

Ali Şeker, ben Hakan Beye kurulacak şirketin organizasyon yapısıyla ilgili yaptıkları çalışmalarda alternatifler içinde kamunun da payının olmasıyla ilgili bir durum var mı yoksa tamamen özel bir şirket olarak mı kurulması planlanıyor? Aynı şekilde Çinli misafirlerimize de beş tane derecelendirme şirketi, büyük şirketten bahsettiler. Bunlar tamamen özel şirketler mi, kamunun payları var mı bu şirketler içinde?



HAKAN AYGEN

Bizim önerimiz geniş tabanlı olmasına yönelik olarak. Geniş taban içerisinde kamu olur, olmaz, o çok önemli değil ama önemli olan burada taraflardan birinin dominansının olmaması ve herkesin de taşın altında elinin olması aynı zamanda bir çıkar sahibi olması.

O yüzden biz özel sermaye ve kamu kadar esasında Türkiye Odalar Borsalar Birliği, Bankalar Birliği, Sigortacılar Birliği gibi büyük birliklerin katılımını çok daha önemli ve anlamlı da buluyoruz.

Bunların payı küçük bile olsa daha çok otoriteye, daha çok sese sahip olmaları buraya renk katacak.

O yüzden kamu ya da özelden çok geniş tabanlı olması üzerine odaklandık. Burada üniversitelere de bir rol düşmesi, sermaye katılımları az bile olsa üniversitelerin mutlaka burada sadece teknoloji ve teorik bilgi sağlayıcısı olarak değil, aynı zamanda sistemin düzenli çalışmasının bir garantisi olarak yer alması gerektiği kanaatindeyiz.

O yüzden geniş tabanımıza mutlaka akademik çevreyi de koyuyoruz.

İSMAİL ERTÜRK

Teşekkürler Hakan Bey.

MARK YANING ZHAI

Sanırım sorunuz Çin'de kredi rating firmalarının mülkiyet yapısının nasıl olduğu. Şu anda beş ya da altı firma var.

Sanırım yeni gelen bir firma da var. Bunlardan beşi özel sektörden. Bazıları United Credit Rating gibi ortak teşebbüs. Şirketimizin yüzde 49'u Singapur'un en büyük şirketi GIC'nin. sermayenin diğer ortağı Çinli özel şirket. Devletin sahip olduğu kredi derecelendirme şirketi bulunmuyor. Tümü özel sektör şirket niteliğinde.



İSMAİL ERTÜRK

Ben oturumu kapatmak için önce konuşmacılara çok teşekkür ederim. ve özellikle Çinli misafirlerimize ve konuşmacılarımıza. Gerçekten çok kısa bir yolculuk yaptılar, Cumartesi sabahı buradaydılar.

Bu akşam gece yarısı da geri dönecekler ertesi gün rating işlerine devam etmek için. O yüzden çok teşekkür ederim bu yorgunluğu üstlenip, buraya gelip konuştukları için.

Ayrıca, tabii bu İstanbul Ticaret Üniversitesinin İtibar ve Derecelendirme Uygulama ve Araştırma Merkezi, merkezin başı Ali Küçükçolak Bey çok önemli bir rol oynadı. Onun girişimleriyle birlikte çalışarak bunu yaptık ve kendisinin uzun bir çalışma listesi var.

Bu gelecekte de sizlerle bu alanda önemli çalılşmaları, konferansları paylaşacak.

Ben de ayrıca kendisine çok teşekkür ederim bu güzel organizasyona çok büyük katkıları olduğu için.

Ayrıca sizlere de çok teşekkürler.

Bu saate kadar kalıp güzel sorularınızı sorduğunuz için. Gerçekten çok önemli bir konu bu adı anılmayan kuruluşun yaptığı notlama

Önemli şeyler ve Çin de çok önemli bir örnek. İstanbul Borsa Başkanı Himmet Beyin de bahsettiği gibi özellikle bu kuşak ve yol projesi gerçekten dünya ekonomisini ciddi bir şekilde etkileyen, büyük bir proje.

O yüzden risk nedir, yatırım nedir, finans nasıl gelişiyor, bunlar önemli konular olacak ve Çin'in örnekleri ve Çin'le birlikte bu konuları düşünmek önemli.

Gelecekte konular olacak o yüzden ileride bu konulara yeniden değinmeye devam edeceğiz. Çok teşekkürler herkese.



ÇİN SOSYAL KREDİ SİSTEMİ

Çin, 2020 yılına kadar şirketleri de kapsama alacak "big data" temelli sosyal kredi sistemi adıyla yeni bir kredi değerlendirme mekanizmasını devreye almayı planlıyor. Bu sistem piyasa katılımcılarını derecelendirme açısından mevcut kredi derecelendirme sistemlerine göre daha geniş bir bakış açısıyla değerlendirmeyi hedefliyor. Eğer sistem başarılı olursa Çin hükümetinin piyasa düzenlemelerinin ve sanayi politikalarının başarısına önemli katkı sunacak. Sistemin en önemli parçasını veri toplama ve paylaşımı oluşturuyor ve temel yapısının 2020 yılında devreye alınması bekleniyor. (Meissner, 2018, s.1) Hedeflerden biri sistemin toplayacağı kapsamlı bilgi ağıyla ticari yaşama ilişkin düzenlemelerin hızlı ve etkili şekilde gerçekleştirilmesidir. Gelişmiş büyük veri (big data) teknolojilerinin yardımıyla şirketlerin sürekli izlenmesi ve değerlendirilmesi mümkün hale gelecektir. Sistemin ürettiği ve güncellediği derecelendirme notlarının şirketlerin iş yaşamlarında önemli etkileri olacaktır. Böylece hükümet kuruluşlarının müdahale ihtiyacı en aza indirgenmiş olacaktır.

Sistem şirketler için önemli teşvikler getirmek suretiyle, iş kararlarında ve operasyonlarında sadece kanunlara ve düzenlemeye uyumu değil endüstriyel ve teknolojik politika hedeflerine uyumu da destekleyecektir. Çin piyasasında faaliyet göstermeyi hedefleyen yabancı firmalar da sözkonusu sisteme entegre edileceklerdir.

Sosyal Kredi Sisteminin temelinde şirketlerle ilgili gerek hükümet kuruluşları ve gerekse yetkili derecelendirilme kuruluşlarından gelen yoğun veri toplanması oluşturmaktadır. Sistem şeffaflığı ve güvenilirliği artıracağı gibi şirketlerin sosyal ve çevresel sorumluluk ve duyarlılığını olumlu etkileyecektir. Diğer yandan ise teknoloji kaynaklı sorunlar, veri manipülasyonu, politik yönlendirmeler, yatırımların tek yönlü tahsisi gibi hususlara yatkınlığı olacaktır. Ayrıca şirket verilerinin korunmasına karşı da olası bir risk oluşturabilecektir. Şirketler proaktif bir şekilde sözkonusu sistemin faaliyetlerine olası etkilerini araştırmak ve spesifik planlarını yapmak ihtiyacındadırlar. Ticari birlikler de yeni derecelendirme sisteminin uygulamasının nasıl olacağını ve taşıyacağı riskler üzerinde yoğunlaşacaklardır.



● Şirketlerin iş kararları alacakları Sosyal Kredi Skorlarından etkilenecektir. Çin, "Sosyal Kredi Sistemi" adıyla yeni ve oldukça yenilikçi bir yaklaşımla piyasa katılımcılarının izlenmesi, derecelendirilmesi ve düzenlenmesi konusunda yeni bir sistemi uygulamaya başlıyor. Sosyal Kredi Sistemi bireyler, şirketler, sivil toplum kuruluşları ve diğer kurumların faaliyetleri üzerinde önemli etkileri olacaktır. Sistemin bireyler üzerinde etkileri uluslararası alanda daha dikkat çekerken, sistemin esas motivasyonu piyasa katılımcılarına daha etkili bir şekilde yol gösterilmesidir.



Sosyal Kredi Sistemi Avrupa ve ABD'deki kredi derecelendirme sistemlerinin ötesinde bir sistem niteliğinde olup, Batı ülkelerindeki kredi derecelendirme sistemlerini sosyal, çevresel ve politik alanlara da taşımaktadır. (Meissner 2018, s.3) Bu sistemde şirketler sadece borç ödemelerini zamanında yapmadıkları için düşük derecelendirme notları aldıkları gibi, karbon emisyon hedeflerine, güvenli çalışma standartlarına, yasal yatırım gerekliliklerine, ürünlerin e- ticaret platformalarında zamanında teslim edilmesine uymamaları durumunda düşük derecelendirme notu alacaklardır. Düşük derecelendirme notları olası yaptırımları arasında ise daha yüksek maliyetlerle borçlanma, rakiplere göre daha yüksek vergilendirme, tahvil çıkarma iznini alamama, borsada işlem gören şirketlere yatırım yapamama, kamu tarafından fonlanan projelere katılamama, yatırımlarda zorunlu hükümet onay sürecine tabi olma gibi önemli yaptırımlara maruz kalabileceklerdir. Daha ağır durumlarda, şirketlerin e-ticaret hesaplarının kapatılması ve ayrıca şirket üst yönetim üyelerinin şahsi derecelendirme notlarının etkilenmesi dahi sözkonusu olabilecektir.

Diğer yandan, tam uyumla şirketlerin yararlanacağı hususlar arasında ise Çin piyasasının daha büyük ölçüde yatırım fırsatlarını barındıracak şekilde açılması, düşük vergilendirme, daha düşük maliyetlerle borçlanma, hükümetin teşvik mekanizmalarından öncelikle yararlanma imkanları bulunabilecektir.

Çin hükümetinin Sosyal Kredi Sistemini uygulanmasını başarması durumunda şirketlerin piyasa faaliyetleri öz denetleyici bir yapının altyapısı oluşacaktır. Büyük veri teknolojisinin sağladığı imkanlar sayesinde sürekli şekilde şirketlerin faaliyetleri izlenip değerlendirilebilecektir.

Sistemin özü şirketlerle ilgili olarak toplanan büyük veri havuzundan her bir şirket için derecelendirme notu üretilmesine dayanmaktadır. Şirketlerin düzenlemelere uyumunun izlenmesinin yanı sıra, merkezi ve yerel hükümet verilerinin, sektör verilerinin ve ticari derecelendirme bilgilerinin sisteme entegre edilmesiyle gerçek zamanlı bir veri setiyle şirket faaliyetlerinin izlenmesi mümkün olacaktır. Veriler merkezi hükümet tarafından denetlenen bir platformda toplanacaktır.

Çin'deki dijitalleşmenin hızının yüksekliği dikkate alındığında, gerçek zamanlı veri toplanması ve izlenmesi çok büyük bir boyuta ulaşacaktır. E-ticaret platformlarından sağlanacak verilerle şirketlerin ticari faaliyetlerindeki güvenirlilik, ödemelere, teslimata, ürün kalitesi, müşteri memnuniyetine uyum konusunda gerçek zamanlı bilgiler elde edilebilicektir. Örneğin çevre kirliliğine yol açan sektörler için şirketlerin çevre ile ilgili düzenlemelere uyum derecesi de izlenebilecektir. Gerçek zamanlı veri izleme ve alma konusu pilot uygulamalar başlatılmış durumdadır. Eğer bu uygulamalar başarılı olursa, Sosyal Kredi Sistemi düzenlemelere uygun davranmaya şirketlere hemen ve otomatik şekilde yanıt verecektir. Daha düşük sosyal kredi derecelendirme notu ve ilgili cezalandırmalar sözkonusu olacaktır. Örneğin e-ticaret platformlarında önemli bir ödemenin yapılmaması, izin verileninin üstünde ani aşırı enerji tüketimi, bir ulaşım şirketi sürücülerinin önemli miktarda trafik cezası almaları durumunda derecelendirme notunun düşürülmesi ve müeyyideler devreye alınabilecektir.

Sosyal Kredi Derecelendirme Notlarının Verilmesi

● Sosyal Kredi Sistemindeki notlamada her şirkete tek bir not verilmeyecektir. Bunun yerine daha çeşitli ve merkezi olmayan bir yapıda notlama önerilmektedir. Bunun içine şirketlerin önemli düzenlemelere aykırı faaliyetleri, sektörel sosyal kredi derecelendirme notları, ticari derecelendirme notu, Çin Merkez Bankası'nın kredi derecelendirme merkezinin notu da dahildir. Bununla birlikte sistemin derecelendirme mekanizmasının işleyişi ile pek çok soru henüz açıktadır.

Sosyal Kredi Derecelendirmesinin İşletmelere Etkileri ve Getireceği Fırsatlar

● Sosyal Kredi Derecelendirme Sistemi ile Çin Hükümeti daha açık bir piyasa yapısı ve daha az devlet müdahalesine gereksinim duyan bir yapı planlamaktadır. Örnek olarak oluşturulacak bir liste Çin yatırım kataloğunun yerini alarak, yabancı yatırımlarda hükümetin onayını gerektiren endüstri sayısını azaltacaktır. Ancak sadece sosyal kredi kayıtları iyi durumda olan şirketler devlet düzenlemelerinin sağlayacağı muafiyetlerden yararlanacaklardır. Sosyal Kredi Sistemi sayesinde düzenlemelere uyum göstermeyen şirketler Çin piyasalarındaki yatırım fırsatlardan daha düşük ölçüde yararlanabileceklerdir. Örneğin serbest ticaret bölgeleri yatırım fırsatları ve sosyal kredi notları ile ilişkili çalışacaktır.







Sosyal Kredi Derecelendirme Sisteminin Kapsamı

● Sosyal Kredi Derecelendirme sisteminde Çin merkezli ve yabancı işletmeler aynı kurallara tabi tutulacaktır. Aynı şekilde kamu ve özel şirketler de aynı düzenlemeler kapsamında olacaktır. Dolayısıyla Çin'de faaliyet göstermek isteyen yabancı işletmeler de Çin merkezli şirketlerle aynı şekilde sisteme bütünüyle entegre edileceklerdir. Sistem tüm sektörleri kapsamına alacak şekilde tasarlanmıştır. Ancak başlangıç aşamasında stratejik önem taşıyan sektörlere (otomotiv sektörü gibi) veya altyapı ve temel hizmetler sektörlerine (telekomünikasyon, enerji, gıda endüstrileri gibi) öncelik verilecektir. Özellikle e-ticaret sektörüne yoğunlaşılacaktır.

Sistemin İşleyişi ve Uygulama Geçişi

● Çin Sosyal Kredi Sisteminin uygulanmasında iki önemli zorluk bürokratik güçlükler ile teknolojik fizibilitesidir. (Meissner, 2018, s.6) Ancak proje öncelikli projeler arasındadır. Sözkonusu sistemin hazırlıkları uzun süreden beri yapılmaktadır. 2014 yılında Sosyal Kredi Sisteminin Kurulması Planı duyurulmuştur. (State Council, 2014) Sistemin bitirilip uygulamaya geçirilme tarihi olarak 2020 hedeflenmiştir. Projenin uygulamaya geçirilmesi için özel bir grup kurulmuştur. (yuandiancredit.com, 2016) Bu grup Çin Merkez Bankası ile işbirliğinde sistemin hayata geçirilmesi için görevlendirilmiştir. 2015 yılından itibaren 43 pilot şehir ve bölge uygulama için yetkilendirilmiştir. Diğer bir test bölgesi serbest ticaret bölgeleridir.

Sistemin en önemli dayanaklarından biri olan Ulusal Kredi Bilgi Paylaşım Platformu Ekim 2015'de uygulamaya geçirilmiştir. Sözkonusu platforma yerel ve merkezi kurumlardan bilgi akışı başlamıştır, önümüzdeki dönemde ticari kredi derecelendirme şirketlerden de bilgi akışı planlanmaktadır. (State Council, 2016) 400 veri seti üzerinden 30'u aşkın kuruluş verisi toplanmaya başlanmıştır. (NDRC, 2016) Entegre edilmiş verilerin %80'i şirketlerle ilgili olup, büyük ölçüde Ekonomi Bakanlığı ile Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'nın verilerden oluşmaktadır. Platformda toplanan verilerin % 75'i halka açık ulaşılabilir durumdadır. (NECIPS, 2016) %25 verinin ise sınırlı erişimi veya kamu kurumları arasında kullanıma açıktır. Sistemde yer alan şirketlere ait bilgiler kapsamında şirketle ilgili genel bilgiler, yasal temsilciler, yatırım faaliyetleri, yıllık faaliyet raporları, hükümet tarafından onaylanan projeler, ceza kayıtlar yer almaktadır. Ayrıca şirketin yasal düzenlemelere uyum derecesi, ürün güvenliği, çevre koruması, çalışma güvenliği bilgilerinin yanı sıra şirketin mülkiyet haklarının ihlali, vergi yolsuzluğu gibi düzenlemelere aykırı faaliyetleri de bulunmaktadır.

Verilerin Değerlendirilmesi ve Çoklu Derecelendirme Hizmeti

Sosyal Kredi Sisteminde her şirket için tek bir kredi skoru üretilmeyecek, farklı algoritmalarla farklı amaçlar için de derecelendirme yapılacaktır. Farklı kuruluşlar Sosyal Kredi Sistemindeki verilerden yararlanarak şirketleri değerlendirecekler ve sosyal kredi derecelendirmesi yapacaklardır. Bu kapsamda Çin Ulusal İşletmeleri Kredi Bilgi ve Tanıtım Sistemi ile Çin Kredi Platformuna ve Çin'in ticari kredi derecelendirme hizmetleri ile sektörel kredi derecelendirme sistemi olan Çin Kredi Referans Merkezi'ne dahil olacaklardır. Bu üç platformun özellikleri arasında aşağıdakiler sayılabilir: (Meissner, 2018 s.8)

Kamu kredi bilgi platformları olan Ulusal İşletme Kredi Bilgi ve Tanıtım Sistemi (The National Enterprise Credit Information Publicity System) ile Çin Kredi Platformu (the Credit China Platform) kara listedeki şirketler ile şirketlerin pozitif ve negatif kredi kayıtlarını sağlar. Şirket kara listeleri ise tahvil ihraç ile halka arz edilen şirketlere yatırım izni verilmeyen binlerce şirketle ilgili bilgiler verir. Hükümet ve kamu kuruluşları bu bilgilerden çeşitli onay ve izin süreçlerinde yararlanırlar.

Çin Kredi Referans Merkezi ise (The Credit Reference Center of the PBOC), 2004 yılında kurulmuştur. (PPCCRC, 2018) Sosyal Kredi Sistemi kapsamında önemli bir kredi derecelendirme otoritesi olarak kurulmuştur. Merkezin finansal kredi bilgi veri merkezi Sosyal Kredi Sisteminin ana veri sağlayıcısı konumundadır ve Ulusal Kredi Bilgi Paylaşım Platformu (the National Credit Information Sharing Platform) verilerini kullanarak şirket kredi derecelendirme notlarını üretir. Sözkonusu Kredi Derecelendirme Merkezinin derecelendirme notlarından hükümet kuruluşları çeşitli ihale süreçlerinde ve diğer idari kararlarda yararlanırlar. Kredi Referans



Merkezi derecelendirme şirketleri için çok önemli kritik bir rol oynamaktadır.

Ticari kredi derecelendirme hizmetleri Sosyal Kredi Sisteminin önemli bir bölümünü teşkil etmektedir. 2017 yılı itibariyle 137 ticari kredi raporlama şirketi Çin piyasalarında faaliyet göstermektedir. Çoğu Pekin ve Şangay merkezlidir. (yuandicredit.com) Bu şirketlerle Çin Ulusal Kredi Bilgi Paylaşım Platformu arasında veri paylaşımı başlamış durumdadır. Çin hükümetinin planı bu ticari kredi derecelendirme hizmetleri için kendi veri platformlarındaki bilgileri paylaşırken, kredi derecelendirme kuruluşlarından da şirketlerle ilgili bilgi paylaşımını sağlamaktır.

Sosyal Kredi Sistemi bünyesinde sektörel kredi derecelendirme sistemi için birlikler ve bakanlık birlikte çalışmaktadır. Bu sektörler otomotiv, enerji , finans ve e-ticaret sektörleri yer almaktadır. Sektörel bazda üretilen derecelendirme notları Ulusal Kredi Bilgi Paylaşım Platformuna dahil edilecektir.

Sistemin uygulanmasında karşılaşılan güçlüklerden biri özel şirketlerden toplanan verilerin sisteme entegrasyonudur. Sistemin başarısı büyük ölçüde özel şirketlerin verileri paylaşma konusundaki istekleri ve hükümetin sözkonusu bilgilerin paylaşılması konusunda şirketleri ikna ve zorlama gücüne bağlıdır. Özel sektör şirketleri kendi mülkiyetlerindeki verilerin ticari değeri açısından paylaşmayı reddedebilirler.

Teknolojik engeller de yüksek olabilir, veri tabanı altyapısı ile çeşitli kamu ve özel teknik farklı sistemlerin entegresi ve çok büyük ölçüde gerçek zamanlı veri miktarının etkin şekilde analiz edilmesi güçlük arzedebilir. Çin'in bu sorunlarla başa çıkma kapasitesi yüksektir.

Bürokratik süreçler de süreci yavaşlatabilir. Verilerin güvenilir olması özellikle bölge ve şehir bazında zorluk taşıyabilir. Verilerin zamanında tesliminde de direnebilirler . Gerçek zamanlı kontrol sistemleri ve veri yolsuzluklarının önlenmesi güçlük taşıyabilir.

Sosyal Kredi Sisteminin 2020 yılında tam anlamıyla uygulamaya girmese bile, Çin'in sistemi temel altyapısı ve işleyişi ile uygulamaya geçirilmesi için tüm gücüyle çalıştığı gözlenmektedir.

Sosyal Kredi Sisteminin Etkileri

Sosyal Kredi Sistemi tam olarak uygulamaya girdiği zaman Çin ekonomisi üzerinde çok olumlu etkilerde bulunacaktır.

● Sosyal Kredi Sistemi şirketlerin düzenlemelere aykırı davranışlarını azaltarak ekonomik güvenilirliliğini ve güçlenmelerini artıracak, şirketlerin sosyal ve çevresel sorumlu davranışlarının artmasına sebep olur.

● Şirketlerin ve sosyal kredi notlarının merkezi online bir platformda erişebilir olması şirketlerin faaliyetlerinin şeffaflığını artıracaktır. Bu kayıtlar ve notlar şirketlerin yapacakların faaliyetlerin niteliğini artıracak, potansiyel ortak ve satın alma hedefleri konusunda doğru karar verilmesinde yardımcı olacaktır.

● Sistemin uygulamaya girmesiyle, toplanan verinin kalitesi artacağı için ülkedeki ekonomik istatistiklerinin güvenirliliğine olumlu etkide bulunacaktır.

● Sosyal Kredi sistemi ve onun çok büyük veri tabanı , özellikle teknoloji ve büyük veri (big data) alanında çalışan şirketler başta olmak olmak üzere yeni iş alanları yaratacaktır.

● Diğer yandan ise önemli sayıda şirket sisteme uyum için ortaya çıkacak maliyetleri karşılamada zorlanacaklardır. Örneğin üretim süreçlerinde çevre ile ilgili standartlara uyum yükümlülükleri gibi.

● Sistemin uygulamaya girmesinden sonraki başlangıç sürecinde teknolojik altyapı yetersizliği nedeniyle sistem tarafından yapılacak notlamada hatalar olabileceklerdir.

● Sistemin açıklarından şirket bilgilerinin sızması halinde, rakip firmaların eline geçen önemli veriler nedeniyle şirketler zarar görebilir.

● Derecelendirme modelinin algoritmasının belirsizliği nedeniyle Çin'de faaliyet gösterme olumsuz etkilenebilir.





Çin Tahvil Piyasalarının Tarihsel Gelişimi

Çin Halk Cumhuriyeti'nde "Halkın Zaferi Bonosu" adlı ilk tahvil 1950 yılında enflasyon ve bütçe açığı problemini çözmek için merkezi hükümet tarafından çıkarılmıştır. (Renzhi, 2018, s.4) Bunu takiben, Çin'de bir dönem özel tarihsel koşullardan dolayı iç veya dış borç oluşmamasına rağmen 1970'li yılların sonlarında ekonomik reformlar yapılmaya başlanıncaya kadar Çin'deki tahvil piyasasında anlamlı bir büyüme gerçekleşmemiştir. İlk başta hazine tahvilleri, şirket tahvilleri, diğer finansal tahviller ve üçüncül piyasa işlemleri başka kurumlarla yapılıyordu fakat artık şirket tahvilleri genelde yerel şirketler aracılığıyla ihraç edilmektedir. 1970'lerde bankalar arası tahvil piyasası bunlara uygun değildi ama günümüzde bankalar arası piyasanın çok daha önemli bir yeri bulunmaktadır. Çin tahvil piyasaları 1981'de aktifleşmeye başlamıştır ve bu piyasada açık hesap işlemleri ağırlıklı olmuştur ve 1977'den günümüze kadar böyle gelmiştir. Sonrasında bankalar arası tahvil işlemleri ve menkul kıymetler borsası ağırlıklı bir platforma dönüşmüştür. Günümüzde ise serbest piyasaya üçüncül piyasalar ve bankalar arası piyasalar da dahil olmuştur.

Genel olarak, Çin'in tahvil piyasası borsa dışı işlemlerin olduğu başlangıç evresi (1981-1991), işlemlerin çoğunun borsalarda yapıldığı büyüme ve gelişme evresi (1991-1997) ve borsaların ana ticaret platformları olarak değiştirilmesi ile Interbank tahvil piyasasının ortaya çıktığı genişleme evresi (1997-günümüz) olmak üzere üç evrede gelişmiştir. Bugün, Çin'in tahvil piyasasında OTC, Borsa ve Interbank piyasaları eşanlı olarak gelişme göstermektedir. (Renzhi, 2018, s.5)

Birinci Aşama (1981-1991): Bu dönemde Çin Tahvil Piyasası'nda ilk hazine bonosu ve ilk şirket tahvili çıkarıldı. Bankalar ve banka dışı finansal kuruluşlar tarafından finansal tahviller ihraç edildi. İlk onaylanmış OTC işlemi ve birçok tahvil ihracı gerçekleştirildi. Bu dönemde ihraç edilen tahvillerin çoğunluğu hazine bonoları ve şirket tahvili idi. Kurumsal tahviller ağırlıklı olarak tahsis yoluyla ihraç edildi. Ancak bu dönemde standartlaştırılmış bir ulusal tahvil piyasası yoktur.

İkinci Aşama (1991-1997): 1991 yılından sonra Borsa'nın kurulmasıyla OTC işlemlerinin yanı sıra tahvil ticareti de yavaş yavaş borsalara devredildi. Şangay ve Shenzhen borsaları, hazine bonosu ve tahvil ticaretini, vadeli ve repo işlemlerini, kurumsal tahvillerdeki spot ticaretini, piyasadaki tahvil çeşitlerini ve alım satım yöntemlerini büyük ölçüde artırdı.



● Üçüncü Aşama (1997-Günümüz): İlk aşamalarda ticari bankaların borsalarda tahvil işlemlerine katılması ile birincil ve ikincil hisse senedi piyasalarında önemli bir fon kaynağı yarattı. Piyasaların gelişmesiyle ortaya çıkabilecek şişirilmiş borsa balonlarının ve finansal sistemdeki artan sistemik risklerin önlenebilmesi için, Haziran 1997'de Interbank Tahvil Piyasası kuruldu. 2002 yılında bono ihraççıları ve tahvil türleri daha da çeşitlendi. Çok katmanlı tahvil piyasası sistemi, ana ticaret platformu haline gelen Interbank Bono Piyasasına kaymaya başlayınca, piyasa daha da bütünleşti. Aynı yıl ilk Merkez Bankası borçlanma senetleri ihraç edildi. 2004 yılında ilk ikincil finansal piyasada çıkarılan tahvil, ikinci dereceden teminatlı borçlanma araçlarına yatırım kanalını açarak Sanayi Bankası tarafından ihraç edildi. Ayrıca ticari bankalar için finansman kanalını da genişletti. 2005 yılında Interbank Tahvil Piyasası, inceleme ve onay yerine kayıt esasına dayalı kısa vadeli finansman araçlarını uygulamaya koydu. Böylece piyasalar genişleme aşamasına girmiş oldu. 2006 yılında varlığa dayalı menkul kıymetler ihraç edilmeye başlandı. 2007 yılında Borsada özel şirket tahvilleri çıkarılmaya başlandı. 2008 yılında ilk orta vadeli tahvil ihracı gerçekleştirildi. 2009 yılında Maliye Bakanlığı tarafından ilk hazine bonosu ihraç edildi ve ilk Küçük ve Orta Ölçekli finansal olmayan şirket tahvili ihracı başarılı bir şekilde gerçekleştirildi. 2011 yılında NAFMII'ye kayıt edilen ilk tahsisli satış gerçekleştirildi. Aynı yıl, Interbank Tahvil Piyasası için resmi bir merkezi takas mekanizması kuruldu. 2012 yılında küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin tahsisli tahvil satışları resmen başlatıldı ve varlığa dayalı menkul kıymetler aynı yıl içinde işleme başlatıldı. 2013 yılında Hazine Vadeli sözleşmeleri Çin Finansal Vadeli İşlemler Borsası'nda resmen işlem görmeye başlamıştır. 2015 yılında inşaat bonolarının ihracı ve uygulaması için plan açıklandı. CDB ve Tarım Bankası tarafından Çin'in Posta Tasarruf Bankası aracılığı ile 300 milyar RMB'ye kadar inşaat tahvilleri çıkarıldı. Ayrıca, onaylanmış yabancı kurumlar tarafından da 20 milyar RMB'den fazla Panda Tahvili çıkarılmıştır. 2016 yılında, Interbank Tahvil Piyasasında ilk olarak Yeşil Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler daha sonra da Yeşil Finansal Tahvil, Yeşil Borç Finansmanı Araçları, Yeşil Özel Şirket Tahvilleri, Yurt Dışı Yeşil Tahviller ardı ardına yayınlanarak, kurumsal çerçeveden fiili yeşil tahvil ihraçlarına geçiş süreci tamamlanmıştır. Çin, yeşil tahviller için dünyanın en büyük pazarı haline gelmiştir. Varlık menkul kıymetleştirme ürünleri Yeşil Kredi Varlıkları, GYO'lar (Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı), Takipteki Kredi Varlıkları ve Finansal Kiralama Varlıkları vb. olmak üzere hızla gelişmiş ve çeşitlenmiştir. 2016 yılında Özel Amaçlı Kuruluş (SPV) vasıtasıyla Çin'in ilk varlığa dayalı borçlanma aracı ihraç edildi. İlk borsa dışı varlığa dayalı menkul kıymetler pazarın sınırları genişletilerek başarılı bir şekilde ihraç edildi. Ürün yeniliğinde varlık menkul kıymetleştirmesi pazar taleplerini ve trendini yakından takip etmiştir. 2017 yılında, Çin'deki tahvil piyasası gelişmeye devam etti. Çin tahvil piyasasını geliştirmek için "Bond Connect (Tahvil Bağlantıları) adıyla entegre bir sistemi devreye almıştır. Bu sistem deniz aşırı yatırımcıların Çin ana kara ve Hong Kong tahvil piyasalarına erişimini hızlandırmış ve Çin tahvil piyasasının dışa açılmasına yardımcı olmuştur. Piyasadaki yatırımcı yapısı giderek çeşitlendi. Piyasadaki yeniliklerin sayısı arttı ve tahvil ihraçlarının genişliği ve derinliği arttı. Pazar büyümesi nicelik yerine kaliteye bağlıydı. 2017 yılında ilk defa, Hava Kirliliği Kontrolü Yeşil Tahvil, Yeşil Varlığa Dayalı Not, Yeşil Panda Tahvili, Demiryolu Transitinde Yeşil Varlık Menkul Kıymetleri ve Yeşil Kısa Vadeli Finansman Araçları Interbank Tahvil Piyasası'nda işlem görmüştür. Bunun yanında 2017 yılında ilk defa PPP varlığa dayalı menkul kıymet ve ilk yoksulluk-yardım tahvilleri de başarılı bir şekilde ihraç edildi.

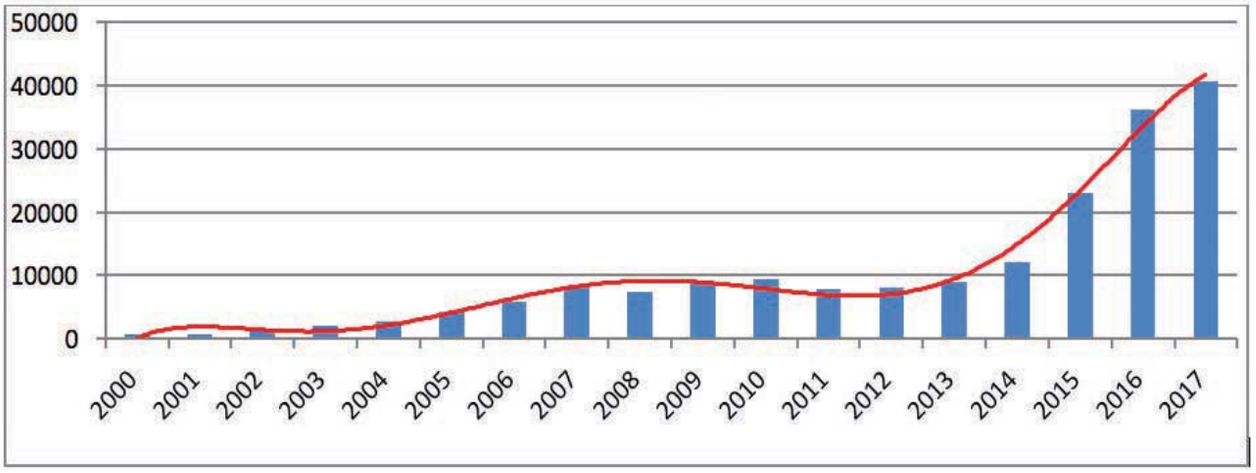
Günümüzde, nitelikli kurumsal yatırımcılar, Interbank piyasayı birincil ticaret platformu olarak seçmektedir. Aynı zamanda, Borsa piyasası ve OTC piyasası da gelişmeye devam etmektedir. Gelecekte, Çin Interbank ve Borsa piyasaları için standartlar ve politikalar daha da uyumlu hale getirilecektir. Farklı tahvil piyasaları arasındaki finansal varlık akışları daha esnek olacaktır. Piyasalar gelişmeye devam ederken, Interbank ve Borsa piyasalarının arasındaki fark kapanmaya devam edecektir.

Çin Tahvil Piyasalarının Genel Görünümü

● Tahvil piyasalarının içeriği çok önemlidir. Günümüze kadar Çin'de en önemli piyasa tahvil piyasalarıydı ve sistemin gereksinimlerini ilk karşılayabilen de bu piyasalardı. Günümüzde Panda ve banka tahvilleri de odak haline gelmiş bulunmaktadır. Çin'de borsanın rolü giderek artmakta ve ticaretin ana platformu olmaktadır. Bunun yanında varlığa dayalı menkul kıymetler ve yeşil tahvillerde işlem görmeye başlamıştır. Bunun yanında Çin tahvil piyasaları üniversitelere de açılmıştır. Geçen sene Çin tahvil piyasalarını daha da geliştirmiştir. Günümüzde üçüncül piyasalar ve bankalar arası piyasalar birlikte büyüme göstermektedir. Çin piyasaları çevre piyasaları da içinde barındırmaktadır. Çevre piyasalar günümüzde fazlasıyla gelişmiştir ve artık hazine tahvilleri de daha çok işlem görmeye başlamıştır. Finansal ve hazine tahvilleri de yükselişe geçmiş ve aktiflerin de değerleri yükselmektedir. Ticari tahviller de kredi hacmi de fazlasıyla büyümüş durumdadır. Son zamanlarda biraz düşüşe geçse de Çin tahvil piyasalarını bankalar arası işlemler domine etmektedir. Bankalar arası piyasaların pazar payı tüm pazar payının yarısı kadardır ve %95'lik bir kısmını ülkeler almaktadır. İkinci piyasaların gelirlerine bakıldığında bu piyasalarda da büyük hacimde işlemler yapıldığı görülmektedir. İkinci piyasalarda tahvil işlemleri %26'lardan hızla %90'lara kadar çıkmaktadır.

Birincil Piyasalarda 2017 yılında toplam 40.797,20 milyar RMB tahvil ihraç edilmiştir. 2000 yılına göre, yıllık ortalama %27,67'lik artış gösteren RMB tahvil ihracı 2017 sonu itibarıyla, toplam tahvil tutarı 74.68,18 milyar RMB olmuştur. 2012'den önce, yavaş büyüme gösteren tahvil ihracı 2012'den sonra hızlanmıştır.

Grafik 1: 2000-2017'de Çin'in Tahvil Piyasasında Toplam İhraç (RMB milyar)

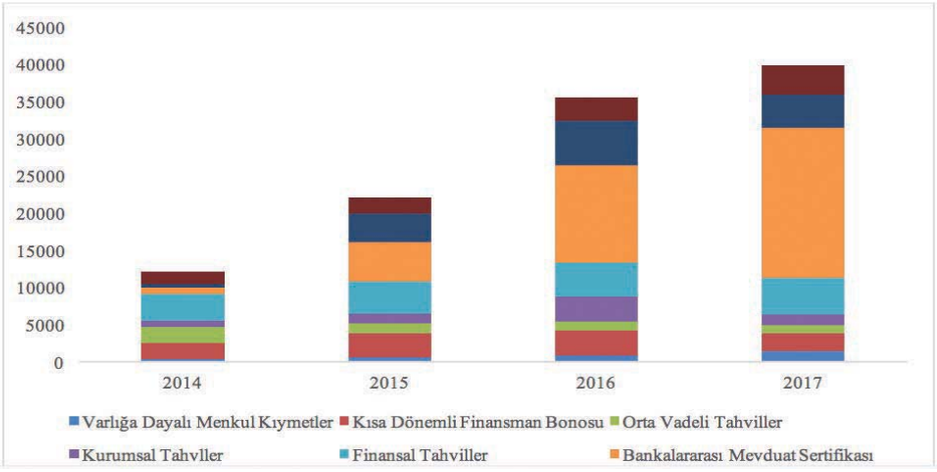


Kaynak: UCR, 2018

2017 yılında birincil piyasada tahvil türleri ve yatırım araçlarının çeşitlendirilmesinde kayda değer bir gelişme görülmüştür. Toplam pazarın yaklaşık yarısını Interbank Mevduat Sertifikaları oluştururken diğer yarısını finansal tahviller, yerel yönetimlerin ihraç ettiği tahviller ve Hazine Bonoları oluşturmakta, fakat mevduat sertifikalarına göre nispeten daha küçük oranlarda muhasebeleştirilmektedirler.

● Son yıllarda Interbank devredilebilir mevduat sertifikaları hızla büyürken, hazine bonoları, yerel yönetimlerin ihraç ettiği tahviller, finansal tahviller ve kısa vadeli finansman bonoları daha yavaş büyüme göstermiştir. Varlığa dayalı menkul kıymetler, payları hala küçük olmasına rağmen hızlı bir şekilde büyümüş ve gelecekte büyük bir büyüme potansiyeli göstermektedir. Faize dayalı finansman varlıklarının oranı nispeten büyük ve kredi borçlarının (şirket tahvili gibi) oranı ise daha küçüktür.

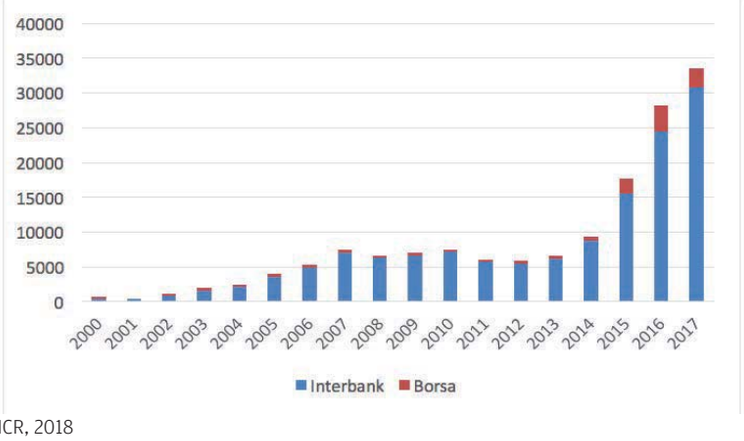
Grafik 2: Çin'de Panda Tahvil İhracı (2014~2017)



Kaynak: UCR, 2018

● Interbank tahvil piyasası işlemleri son yıllarda hafif düşüşler yaşanmasına rağmen, birincil piyasalara hâkim olmaya devam etmektedir. Borsa tahvil piyasası hem hacim hem de pazar payı bakımından büyümüştür. Borsa'nın piyasa boyutu, Interbank piyasasına göre hala küçük olmasına rağmen, büyük bir gelişme potansiyeline sahiptir.

Grafik 3: 2000-2017 Yıllarında Interbank Tahvil Piyasası ve Döviz Piyasasında İhraç | (RMB Milyar)

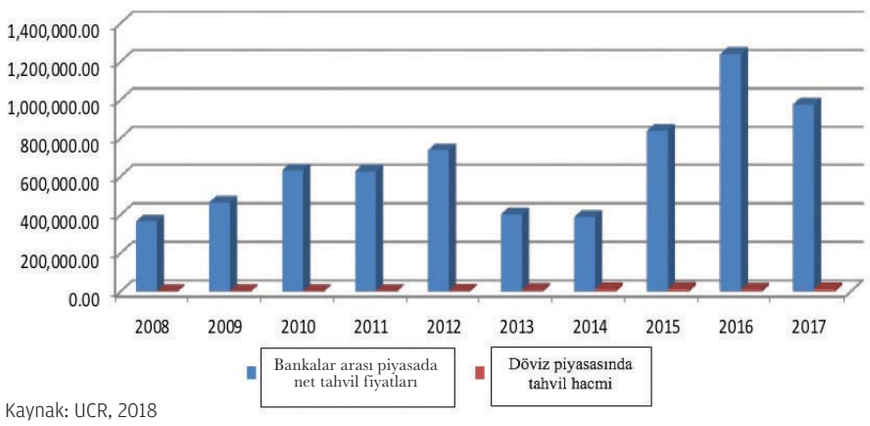


Kaynak: UCR, 2018

● Çin'de, Interbank Tahvil Piyasası ve Borsa Tahvil Piyasası olmak üzere iki tahvil piyasası bulunmaktadır. Interbank Tahvil Piyasası Borsa Tahvil Piyasasından çok daha büyüktür. Interbank tahvil piyasası, tahvil satışında önemli bir rol oynamaktadır. Tahvillerin %95'i Interbank piyasada işlem görürken geri kalanı borsa yoluyla işlem görmektedir.

● 2016 yılında, Çin'de Interbank piyasalarında işlem gören 41 trilyon RMB değerindeki tahviller, Çin tahvil piyasasındaki toplam tahvillerin %94'ünü oluşturmuştur. 2017 yılında işlem gören tahvil tutarı 48 trilyon RMB'ye yükselmiştir (toplamın%95'i). Borsa piyasalarında işlem gören tahvillerin payı az miktarda bir artış gösterirken, OTC piyasasında işlem gören tahvillerin payı ise kademeli olarak azalmıştır.

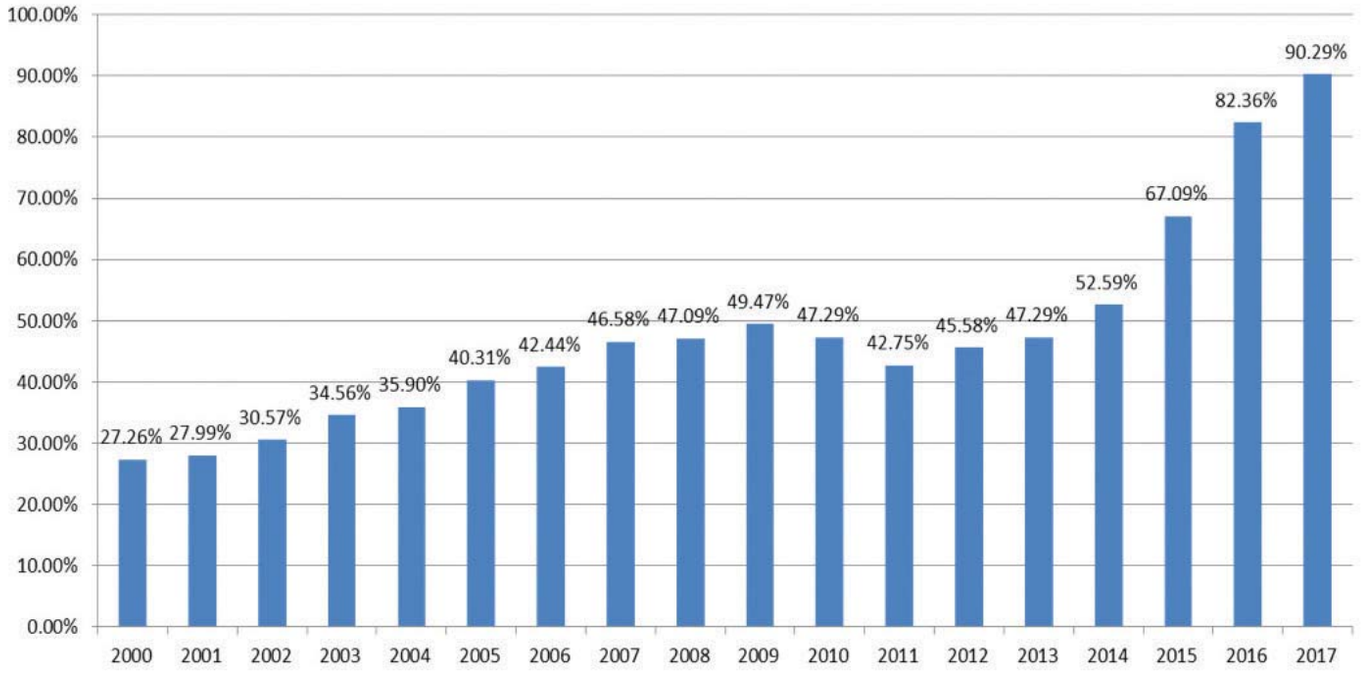
Grafik 4: Interbank Piyasa Tahvil işlemleri



Kaynak: UCR, 2018

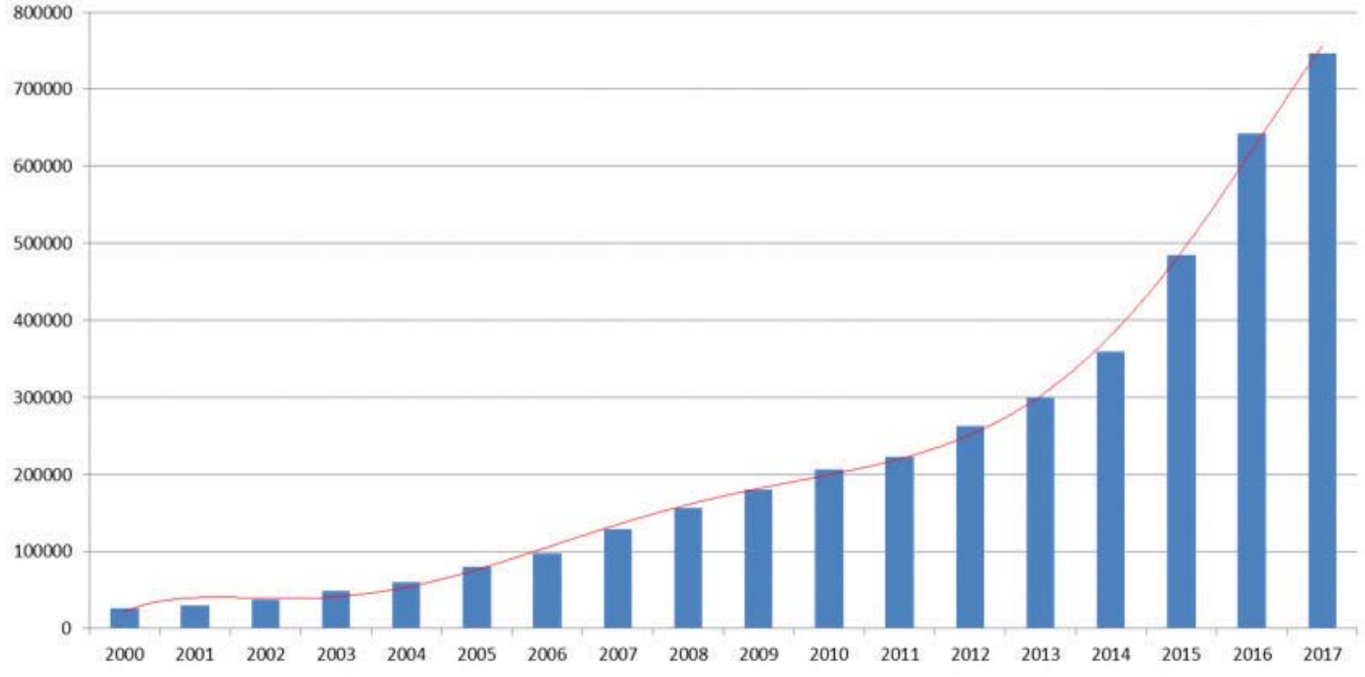
● 2000'den 2017'ye kadar tahvil hacmi, yıllık %21,7'lik bir artışla 28 kat artmıştır. GSYH içindeki payı ise %27,26'dan %90,29'a yükselmiştir. Tahvil piyasası, Çin finans sektörünün önemli bir parçası haline gelmiştir.

Grafik 5: 2000'den 2017'ye kadar GSYİH yüzdesi olarak tahvil işlemleri



Kaynak: UCR, 2018

Grafik 6: 2000'den 2017'ye Kadar Tahvil Değeri (100 milyon RMB)



Kaynak: UCR, 2018

Çin Tahvil Piyasasının Dışa Açılması

2000'li yıllarda şirketlerin finansmanları sadece bankalara bağlıydı ve günümüzde giderek daha çok Çinli firma denizaşırı finansmanı kullanmaya başlamıştır. (Renzhi, 2018) Özellikle 2005'ten 2017'ye kadar Çin'de yabancı tahviller görülmeye başlanmıştır ve Çin tahvilleri yurtdışında ihraç edilmeye başlanmıştır. İşlemler Panda tahvilleri üzerinden büyümeye devam etmektedir. Çin tahvil piyasaları da çok gelişmiş ve kademeli olarak dış dünyaya açılmıştır. Yabancı ihraççılar Panda tahvili ihraç ederek Çin tahvil pazarına giriş yapmışlardır. Panda tahvilinin çerçevesi 2005 yılının Şubat ayında uluslararası kalkınma kurumlarının Renminbi tahvil ihracı için geçici tedbirler ortaya koyması ile oluşturulmuştur. 2005 yılının Ekim ayında IFC ve ADB ayrı ayrı 1,13 milyar RMB ve 1 milyar Panda tahvili ihraç etmişlerdir. 2006 yılında IFC 0,87 milyar RMB Panda tahvili ihraç etmiştir. 2009 yılında ise ADB 1 milyar RMB Panda tahvili ihraç etmiştir. 2014 yılında finansal olmayan Daimler şirketi ilk Panda tahvilini çıkarmıştır. 2015 yılının Eylül ayında HSBC Hong Kong ve BoC Hong Kong ayrı ayrı 1 milyar RMB ve 10 milyar RMB Panda tahvili ihraç etmiştir. İlk halka arz Panda Tahvili ise 2015 yılının Kasım ayında finansal olmayan bir girişim olan CMG tarafından ihraç edilmiştir. Aynı zamanda 6 Milyar Panda Tahvili de Kanada'nın batısında yer alan British Columbia tarafından ihraç edilmiştir. Aynı yılın Aralık ayında Standart Chartered China'da 1 milyar RMB Borsa Panda tahvili ihraç etmiştir ve Kore Hükümeti tarafından ihraç edilen 3 milyar RMB panda tahvili de yabancı bir ülke tarafından ihraç edilen ilk devlet tahvili olmuştur. 2016 yılının Ağustos ayında Dünya Bankası ilk SDR cinsinden tahvil ihraç etmiştir. Kuşak ve Yol Projesi kapsamında yer alan ülkelerden ilk defa 2017 yılının Mart ayında RUSAL adlı bir şirket Şangay Borsası'nda 1 milyar RMB panda tahvili ihraç etmiştir. Bugüne kadarki tek seferde yapılan en büyük RMB tahvili ihracı 9 milyar RMB ile BoC tarafından 2017 yılının Eylül ayında gerçekleştirilmiştir.

1994 yılında SOE, Çinli ihraççıların deniz aşırı ülkelere dönüştürülebilir RMB tahvili ihraç edebilmeleri için pilot bir program başlattı. 2003 yılında yerli ihraççıların dış borç ihraçlarını düzenleyebilmek için dış borçların yönetimine ilişkin geçici tedbirler alınmıştır. 2007 yılında yerli finansal kurumlar, 2012 yılında ise finansal olmayan yerli kurumlar Hong Kong'da RMB tahvilleri ihraç etmeye hak kazanmışlardır. 2014 yılında Denizaşırı RMB tahvil ihracı sadece Hong Kong ile sınırlı kalmamıştır. NDRC, yabancı borç ihracı için onay sürecini basitleştirmiştir. 2015 yılının Haziran ayında Asya ve Londra'da BoC



Kuşak ve Yol tahvili ihraç etmiştir. 2015 yılının Ekim ayında Londra'da PBoC 5 milyar RMB değerinde bir yıllık Merkez Bankası tahvili ihraç etmiş ve yıl sonunda 30 milyar RMB taahhüt etmiştir. Aynı yılın Kasım ayında Malezya'da CCB Deniz İpek Yolu Tahvili ihraç etmiştir. 2016 yılında CCB Singapur %3,25 kazançlı Kuşak ve Yol RMB tahvili ihraç etmiştir. 2017 yılının Nisan ayında Kuşak ve Yol Projesini finanse edebilmek için BoC 3 milyar dolarlık tahvil ihraç etmiştir. 2017 yılının Ekim ayında Hong Kong'da MoF ilki son 13 yılda ihraç edilen 2 milyar dolar değerinde 5 ve 10 yıllık devlet tahvilleri ihraç etmiştir.

Çin Tahvil Piyasalarının Yatırımcılara Açılabilmesi için 2002 yılında CSRC ve PBoC, QFII sistemini kurmuştur. 2006 yılında CSRC, QFII sistemini RMB finans araçlarına yatırım yapmaya uygun bularak onaylamıştır. 2007 yılında CSRC QDII sistemini başlatmıştır. 2010 yılında Çin'deki PBoC tarafından kurulan bankalar arası piyasalarda yatırım yapılabilmesi için yabancı merkez bankaları veya para otoriteleri, Hong Kong ve Macau'da RMB takas bankaları ve sınır ötesi ticareti yapan RMB takas bankaları olmak üzere 3 tip kurum için pilot program başlatılmıştır. 2011 yılında RQFII sistemi kurulmuştur. 2012 yılında QFII için yatırım kapsamı, bankalar arası piyasalarda işlem gören sabit getirili araçlarını da içine alacak şekilde genişletildi. 2013 yılında QFII sistemi Çin'in bankalar arası tahvil piyasasına tanıtıldı; QFII sistemi için yatırım kapsamı bankalar arası piyasada RMB finansman araçlarını da içine alacak şekilde genişletildi. 2014 yılında PBoC RQDII sistemini geliştirdi. 2015 yılının Haziran ayında PBoC 3 tür kurumu tahvil repo ihalesine girmek ile yetkilendirdi. 2015 yılının Temmuz ayında PBoC, bankalar arası piyasalara yatırım yapmak için yabancı merkez bankaları, IMF ve devlet varlık fonları üzerindeki kısıtlamaları kaldırmıştır. Böylece piyasa erişimi onay sisteminden kayda alma sistemine geçti. Parasal otoritelerinin merkez bankası veya takas ajansları aracılığıyla hareket etmelerine izin verildi. Yatırım kapsamı genişletilerek kota sınırlaması iptal edildi. 2016 yılının Mayıs ayından itibaren Şangay Takas Merkezi kayıt, vekillik ve Şangay Serbest Ticaret Bölgesi'nde sınır ötesi RMB tahvil ihraçları için takas hizmetleri sağlamaya başladı. 2017 yılının Ocak ayında Çin'in tahvil piyasasına yatırım yapacak daha fazla yabancı yatırımcı çekebilmek için Bloomberg Çin tahvillerini de içeren iki küresel tahvil endeksi hazırlamıştır.

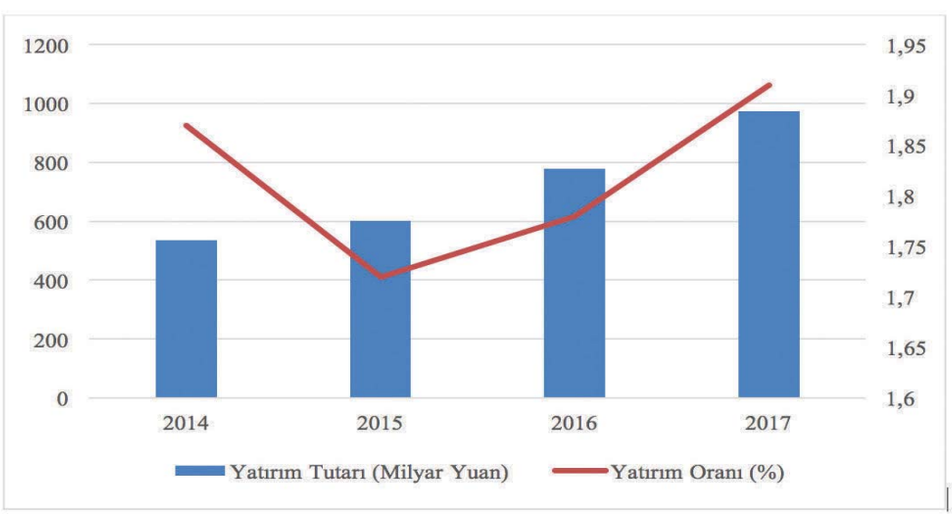
2017 Mart ayında Premiere Li Keqiang, Anakara-Hong Kong Tahvil Bağlantısını başlatacağını duyurdu. HKEX ve PBoC ise bu bağlantıya ilişkin bilgileri yayınlayıp zamanı geldiğinde bu bağlantının kullanıma sunulacağını duyurdu. 2017 yılının Temmuz ayında PBoc Tahvil Bağlantısı'nı başlattı. Tek bir yabancı yatırımcının elinde tuttuğu veya birkaç yabancı yatırımcı tarafından ortaklaşa düzenlenen menkul kıymet, fon yönetimi ve vadeli işlem hisselerinin yüzde sınırı %51'e yükseltildi (bu limit yeni politika etkilerinin görülmesinden itibaren üç yıl içinde kaldırılacaktır).

2017 yılında Çin'de 71,90 milyar RMB değerinde 35 adet Panda tahvil ihraç edilmiştir. İç faiz oranlarının keskin yükselişinden etkilenen ihraç tutarları gerilemiştir. İhraççıların türüne göre, devlete ait işletmelerin oranı %23,58 oranında artarken tamamen yabancı sermayeli şirketlerin oranı ise %12,06 artmıştır. Bununla birlikte, özel kuruluşların oranı %27,55 azalırken yerel kamu iktisadi teşebbüslerinin oranı ise %10,70 oranında azalmıştır. "Tahvil Bağlantıları" uluslararası yatırımcılara daha fazla kolaylık sağlamıştır. Panda Bono'larının teklif miktarının ve ihraççı yatırımcı türünün 2018 yılında artacağı öngörülmüştür.

● 2017 yılında, Çin şirketleri toplamda 125 denizaşırı tahvil ihracı gerçekleştirmiş, ihraç edilen tahvil sayısı yıllık ortalama %4,17 artış göstermiştir. İhraç edilen tahvillerin arasında, ABD doları cinsinden tahviller ABD Doları'nın keskin değer kaybına bağlı olarak yıldan yıla %152,73 artış göstererek 47,59 milyar değerinde tahvil ihraç edilmiştir. Ayrıca, 410 milyon Euro değerinde Euro tahvili ihraç edilmiştir. İhracata yönelik olarak, emlak sektörü büyük bir paya sahip olup toplam ihraç edilen tahvillerin %61,60'ını ve toplan ihraç edilen tahvil tutarının ise %63,84'ünü oluşturmaktadır.

● 2017'nin sonunda, Çin tahvil piyasasında, yabancı bankalar, Dünya Bankası, devlet yatırım şirketleri, bölgesel kalkınma bankaları, bölgesel kalkınma fonları, yabancı ticari bankalar, yabancı varlık yönetim şirketleri, QFII, yabancı menkul kıymet şirketleri, yabancı sigorta şirketleri vb. kapsayan 350'den fazla denizaşırı kurum vardır. 2017 yılı sonunda yurtdışı kuruluşlarının yatırım ölçekleri geçen iki yıl içinde yıllık olarak %25,08 ve kümülatif olarak %50 artış göstermiştir. 974,145 milyar RMB değerine ulaşan Çin tahvilleri, Interbank'ın toplam stokunun %1,91'ini oluşturmuştur. Tahvil pazarı, bir önceki yıla göre %0,13 büyüme göstermiştir.

Grafik 7: Yabancı Yatırımcıların Çin Tahvillerine Yatırımı Tutarı ve Oranı



Kaynak: Wind & United Ratings

● RMB Çin Para Biriminin uluslararasılaşması ile birlikte, deniz aşırı RMB mevduat miktarı artmaya devam edecektir. RMB'nin şu anda serbest bir şekilde diğer para birimlerine dönüştürülebilir olmaması nedeniyle deniz aşırı RMB tahvil piyasası RMB'nin uluslararasılaşabilmesi için bir yatırım kanalı sağlayacaktır. Gelecekte deniz aşırı tahvil piyasasının oluşması ile birlikte tahvil ihracının coğrafi dağılımını genişletecektir. Hong Kong RMB tahvil piyasasındaki gelişmelere bağlı olarak Singapur, Tayvan, Londra, Frankfurt ve Lüksemburg gibi deniz aşırı RMB tahvil piyasaları da hızla gelişmiş ve Asya Pasifik ve Avrupa'ya yayılmaya devam etmiştir. Hükümet, yerel finansal ve finansal olmayan kurumların deniz aşırı tahvil ihraç etmelerini kolaylaştıracak küreselleşmeye yönelik politik ve mali destek vererek ve deniz aşırı ihraççıları deniz aşırı pazar için fon yaratmaya teşvik ederek ihraççıların çeşitliliğini destekleyecektir. RMB'nin geri dönüş mekanizması geliştirilerek fon sağlanması ve RMB'nin ulusal kullanımda sorunsuz bir şekilde dönüştürülebilmesi ihraççıları daha fazla teşvik edebilir. Panda Tahvil Piyasası ile ilgili olarak, RMB kurunun istikrarı arttıkça, Çin tahvil piyasası dışarıda da gelişmeye devam edecek, hükümet gerekli politikaları geliştirebilecek, Kuşak ve Yol Projesi ilerlemeye devam edecek ve Panda tahvillerinin güvencesi artarak sürdürülebilecektir.

ÇİN TAHVİL PİYASASINDA TEMERRÜTLER

Çin'in tahvil piyasasının hızlı gelişimi ile kredi riski de gitgide artmaktadır. 2014 yılından sonra, yavaş ekonomik büyüme ve ticari faaliyetlerdeki bozulma nedeniyle, piyasalarda temerrütler görülmeye başlanmıştır. 2015 ve 2016'da bu temerrütlerin sayısı hızla artmış; 2017 yılında ise kredi riskinin kademeli olarak azalması ile piyasadaki temerrütler önemli derecede azalmıştır. Piyasada temerrütlerin ortaya çıkması öncelikli olarak, aşırı kapasiteye sahip sektörlerdeki karlılığın gelişmesine, arz-yanlı reformlardan yararlanmaya, ürün fiyatlarındaki yükselişe ve talepte marjinal toparlanmaya dayandırılabilir. Bu temerrütler özellikle nakit akışının arttığı ve kârın dönüşmeye başladığı kömür, çelik, çimento ve diğer kilit risk sektörlerinde görülmüştür.

● 2017 yılı sonu itibarıyla, Çin Tahvil piyasasında temerrütte 70 yeni ihraççı bulunmaktadır. Bunların 52'si özel sektörden olup, toplamın %74,29'unu oluşturmaktadır. 2017 yılındaki yeni temerrütler arasında, dört ihraççı özel şirketlerin dışındaki şirketlerdi ve toplam temerrütteki ihraççıların %33,33'ünü oluşturuyordu. Özel şirketler tarafından toplam beş adet temerrütteki tahvil ihraç edilmiş olup, tüm temerrütte olan tahvillerin %33,33'ünü oluşturmuştur. Bu ihraççıların temerrütte olan tahvillerinin toplam tutarı 32,6 milyar RMB olup toplam temerrüt miktarının %36,24'ünü oluşturmaktadır.

● 2017'deki yeni temerrütlerin arasında, sekiz ihraççı özel şirket olup tüm temerrütteki ihraççıların %66,67'sini oluşturmaktadır. Özel şirketler tarafından toplam on adet temerrütteki tahvil ihraç edilmiş olup, bu tahviller tüm tahvillerin %66,67'sini oluşturmuştur. Temerrütteki tahvillerin toplam tutarı 57,35 milyar RMB olup, toplam temerrüt miktarının %63,76'sını oluşturmaktadır.

● 2017 yılı sonuna kadar, Çin tahvil piyasasında temerrütte 153 adet tahvil bulunmaktaydı. Süper Kısa Finansman Bonosu (SCP), Kurumsal Tahviller, Orta Vadeli Notlar (MTN), İşletme Tahvilleri ve Finansman Bonoları (CP) temerrütte olan tahvil türlerini oluşturmaktadır. Teminatsız borç senetleri ve özel plasman tahvillerinin tümü en yüksek sırayı alırken, toplamın %37,91'ini oluşturmaktadır, ardından toplam %18,30'unu oluşturan MTN takip etmektedir.

2014~2017 Halka Arz Tahvil İhraççılarının Temerrüt Oranı

İhraççıların	2014			2015			2016			2017		
Orjinal Kredi Dereceleri	Örneklem (İhraççı)	Temerrüt Sayısı (İhraççı)	Temerrüt Oranı (%)	Örneklem (İhraççı)	Temerrüt Sayısı (İhraccı)	Temerrüt Oranı (%)	Örneklem (İhraççı)	Temerrüt Sayısı (İhraççı)	Temerrüt Oranı (%)	Örneklem (İhraççı)	Temerrüt Sayısı (İhraççı)	Temerrüt Oranı (%)
AAA	389	0	0.00	379	0	0.00	484	0	0.00	486	0	0.00
AA+	485	0	0.00	559	1	0.18	695	2	0.29	669	0	0.00
AA	1213	0	0.00	1491	0	0.00	1746	4	0.23	1604	4	0.25
AA-	504	0	0.00	519	5	0.96	462	3	0.65	295	0	0.00
A+	93	0	0.00	61	1	1.64	51	1	1.96	37	0	0.00
A	22	0	0.00	26	2	7.69	19	2	10.53	16	0	0.00
A-	28	0	0.00	24	0	0.00	13	0	0.00	7	0	0.00
BBB+	46	0	0.00	32	0	0.00	14	0	0.00	9	1	11.11
BBB	97	0	0.00	65	0	0.00	23	0	0.00	9	0	0.00
BBB-	67	0	0.00	36	0	0.00	13	0	0.00	5	0	0.00
BB+	31	0	0.00	23	0	0.00	15	1	6.67	7	0	0.00
BB	15	0	0.00	10	0	0.00	17	0	0.00	9	2	22.22
BB-	1	0	0.00	2	0	0.00	4	0	0.00	1	0	0.00

Kaynak: Wind & United Ratings

2014~2017 Halka Arz Tahvil İhraççılarının Temerrüt Oranı

İhraççıların Orjinal Kredi Dereceleri	2014			2015			2016			2017		
	Örneklem (İhraççı)	Temerrüt Sayısı (İhraççı)	Temerrüt Oranı (%)	Örneklem (İhraççı)	Temerrüt Sayısı (İhraççı)	Temerrüt Oranı (%)	Örneklem (İhraççı)	Temerrüt Sayısı (İhraççı)	Temerrüt Oranı (%)	Örneklem (İhraççı)	Temerrüt Sayısı (İhraççı)	Temerrüt Oranı (%)
B+	1	0	0.00	3	0	0.00	0	0	NA	0	0	NA
B	2	0	0.00	0	0	NA	4	0	0.00	2	0	0.00
B-	0	0	NA	3	0	0.00	1	0	0.00	2	0	0.00
CCC	1	1	100.00	1	0	0.00	4	0	0.00	0	0	NA
CC	1	0	0.00	3	0	0.00	7	0	0.00	3	0	0.00
C	0	0	NA	0	0	NA	5	0	0.00	6	0	0.00
合计	2996	1	0.03	3237	9	0.28	3577	13	0.36	3167	7	0.22

Kaynak: Wind & United Ratings

● 2017 yılında, halka arz tahvil ihraççısının temerrüt oranı %0,2'dir ve bu oran 2015'teki (%0,28) ve 2016'daki (%0,36) oranlardan daha düşüktür. Bunlar arasında AA kredi notuna sahip temerrütte olan ihraççı oranı ise %0,25'dir.

ÇİN TAHVİL PİYASASINDA YATIRIM VE FİNANSAL YAPI

Kamuya ait yatırımların Çin tahvil piyasasındaki tüm yatırımlar içindeki payı %23'tür. Yatırımlarda devlet tahvillerinin ve Merkez Bankasının bulunduğu görülmektedir. Bu durum yatırım planlamalarının çok farklı alanlarda genişlediğini göstermektedir. Tahvil piyasalarının yapısının güçlenmesiyle yatırımların odağı giderek Çin olmaya başlamıştır. Sonuç olarak Çin tahvil piyasalarının cazibesi giderek artmaktadır.

Çin'in tahvil piyasasında yatırımcılar esas olarak kurumsaldır ve bireysel yatırımcılar oldukça küçük bir paya sahiptir. Kurumsal yatırımcılar öncelikli olarak Çin Halk Bankası, Maliye Bakanlığı, takas bankaları, ticari bankalar, bankacılık dışı finansal kurumlar, menkul kıymetler şirketleri, sigorta şirketleri, fonlar, finans dışı kurumlar, kurum dışı kurumsal yatırımcılar, deniz aşırı kurumsal yatırımcılardan oluşmaktadır. Şirket tahvilleri ve varlığa dayalı menkul kıymetler dışında, diğer türdeki tahvillerin en büyük sahibi tüm ticari bankalardır. Yurt dışındaki kuruluşların kaydi hazine bonoları ve politika finansmanı tahvillerinden oluşan borç stoklarının büyüklüğü giderek artmaktadır.

Çin Tahvil Piyasalarının Deneyimleri ve Beklentileri

Çin Tahvil Piyasası dış pazara adım adım açılmalıdır.

Çin'in tahvil piyasasının geçmişten bu yana ölçeği artmaya devam etmiş ve günümüzde dünyanın üçüncü büyük piyasası haline gelmiştir. (Renzhi, 2018) İlk önce elit tahvilleri dış piyasaya açılmıştır. Başlangıç aşamasında, sadece büyük ve güvenilir KİT'lerin tahvil ihraç etmesine izin verilmiştir. 2005'ten sonra, düzenleyici standartlar gevşetilerek orta ölçekli KİT'ler ile nispeten daha büyük ölçekli ve güvenilir kredi değerliliğine sahip borsada listelenmiş kamu şirketlerinin tahvil ihraç etmesine izin verilmiştir. 2010 yılından sonra, tahvil ihracı hissedarları daha da azalmış, özel KOBİ'lere ve kot dışı şirketlere tahvil ihraç etmeye izin verilmiştir. Böylece, tahvil piyasasının ölçeği gelişmiş ve tahvil piyasasının genişliği ve derinliği artmıştır.

● **Çin'deki tahvil piyasalarının temel hedefi yaratıcı gelişim kavramını desteklemek, tahvil piyasasının piyasa yapısını yenilikçi yöntemle optimize etmek, tahvil piyasası gelişiminin kalitesini sürekli iyileştirmek olmalıdır.**

Ürün yeniliği aktif olarak tanıtılarak ekonomik dönüşüm için, tahvil piyasasındaki yenilikler reel ekonominin çözümü için kullanılmalıdır. Böylece yenilik, başlangıç tahvilleri, varlık sermayesi teknolojisi ve tahvil finansman araçları gibi bir dizi yeni ürün yaratılabilir. Reel ek onominin gelişmesi için tahvil piyasalarında talep odaklı sistem yeniliği teşvik edilmelidir. Ekonomik dönüşüm için yenilikçi çoklu düzey yönetim sistemi kurularak tahvil piyasasının, reel ekonominin önemli sorunlarının çözümü ile uyumlu olması sağlanmalıdır.

● **Piyasa odaklı koruma ve kredi risklerinin önlenmesine odaklanan güçlü bir kalkınma felsefesi oluşturulmalıdır.**

Özellikle kredi derecelendirme kuruluşları uyarı rolünü yerine getirmek amacıyla, açıklamaların kalitesini artıran, ihraççıları, yatırımcıları ve ajansları faaliyetlerini uyumlu bir şekilde yürütmeye teşvik eden bir tahvil vadesi ve kredi riski uyarı mekanizması oluşturmalıdır. Piyasa odaklı yasal kredi riski önleme mekanizması iyileştirilmelidir. Kredi riskini önlemede tecrübe edinilmeli ve yatırımcıların yasal çıkarlarını korumak için yasadışı ve uyumsuz davranışlara karşı zamanında disiplin cezası verilebilmelidir.

● Uluslararası kalkınma felsefesini desteklemek ve Renminbi'nin uluslararasılaşmasının ilerlemesine paralel olarak iki yönlü bir açılım sürekli olarak geliştirmelidir.

Uluslararası finans kuruluşlarını, uluslararası bankaları ve diğer nitelikli deniz aşırı yatırımcı kurumlarını Çin'in tahvil piyasasına girmeye teşvik etmeli, yatırım sermayesi şartı kaldırılmalı, ticaret kategorileri genişletilmeli (Tahvil Bağlantısı); Panda tahvili, Kuşak ve Yol tahvili yoluyla, RMB cinsi tahviller ihraç etmek için yabancı hükümetler ve uluslararası ticari bankalar Çin Tahvil piyasalarına çekilmeli; küresel bankaların Çin'de iş yapma ve derecelendirme kuruluşları üzerindeki kısıtlamalarını kaldırmak için adımlar atılmalıdır. Çinli şirketler, Çin'e ait ABD Doları tahvilleri, Hong Kong, ABD, Singapur, vb. Çinli yatırımcı kurumlarının deniz aşırı pazarlarında tahvil yatırımı yapmasına izin vermelidir. Çin bankaları, menkul kıymet firmaları ve derecelendirme kuruluşları uluslararası piyasayı aktif olarak geliştirmek için teşvik edilmelidir.

Çin'deki Kredi Derecelendirme Sistemi

● Kredi derecelendirmenin tahvil ihracının dışında birçok kullanım alanı bulunmaktadır. Kredi derecelendirmenin asıl kullanıldığı alan tahvil piyasasıdır ve Çin hükümeti genellikle kayıtlı herhangi bir teşebbüsü banka finansmanı dışında kredi derecelendirme hizmeti alması için teşvik etmez; çünkü kredi derecelendirme teknik olarak taraflı olarak görülebilmektedir. Genellikle teşebbüsler tahvil almak istediklerinde veya sermaye piyasasından fonlanmak istediklerinde hükümet onlardan kredi notlarını güncellemelerini ister.

Kredi derecelendirme öncelikle sermaye piyasalarında yatırımcıların herhangi bir firma için riskleri tespit etmeleridir ama kredi derecelendirme sadece sermaye piyasalarında veya tahvil piyasalarında kullanılmamaktadır. Kredi derecelendirme, borçlanma gereksiniminde bankalarda da kullanılabilmektedir; çünkü bankalar da kredi derecelendirmelerine ve kredi derecelendirme raporlarına bakmaktadırlar. Ayrıca derecelendirilen kuruluşların risklerini belirlemede de kullanılmaktadır. Yani müşteriler bir başka kredi derecelendirme firmasından not aldığında bu notları çok çeşitli yerlerde kullanabilmektedirler. Kredi derecelendirme banka finansmanında ve hatta reklam için de müşterilere yatırımcılarının kim olduğunu göstermek için de kullanılabilmektedir. Bunun yanında risk veya güvenlik seviyesinin tespitinde de kredi derecelendirme kullanılabilmektedir. Çin'de büyük bankaların kendi derecelendirme sistemleri vardır ve her bankanın farklı kredi uygulamaları ve farklı metodolojileri vardır. Küçük ve orta ölçekli bankalarınsa bu sistemleri yoktur, mevcut kredi derecelendirme şirketlerinin derecelendirme sistemlerini kullanmak zorundadırlar. Ayrıca sigorta şirketleri de kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlara bakmaktadırlar. Günümüzde notlandırmanın sonuçlarıyla tahviller alınabilmektedir. Son olarak bazı düzenleyici otoriteler de sosyal krediler için kredi derecelendirme notunu görmek isteyebilmektedir. Sermaye piyasası ve bütün kredi derecelendirme kuruluşlarının en büyük düzenleyicisi Milli Kalkınma ve Reform Komisyonu'dur. Bu düzenleyici kurumlar finansal kredilere değil, daha çok sosyal kredilere yoğunlaşmaktadırlar. Sosyal kredi sistemleri kredi derecelendirme sistemlerinden farklılık göstermektedir. Kredi derecelendirme sistemi sigorta, tahvil ve finansman üzerine odaklanmaktadır. Sosyal krediler ise hükümet tarafından yapılmaktadır. Fakat sosyal kredi sistemindeki aktörler yerel yönetimlerdir. Sosyal krediler finansmanda kullanılmamaktadır, sadece kredi notunun iyi mi kötü mü olduğu belirlenmektedir.



Kredi Derecelendirme Şirketlerinin Mülkiyet Yapıları

Çin'de şu anda kredi derecelendirmeye yönelik altı firma bulunmaktadır. Bunlardan beşi özel sektördendir. Bunlardan bazıları United Credit Rating gibi ortak teşebbüstür. Şirketin %49'u Singapur'un en büyük şirketi GIC'nindir. Devlete ait bir kredi derecelendirme şirketi bulunmamaktadır. Çin'de beş büyük derecelendirme şirketi var. Bunların arasında Chengxin, China United Rating, Dagong ve diğerleri vardır. Kredi derecelendirme ajanslarının gelişmeleri arasında denizaşırı sistemindeki gelişmelerin de olduğu görülmektedir.

Son yıllarda Çin'deki kredi derecelendirme şirketleri için hükümet oldukça korumacı bir politika izlemeye başlamıştır. Örneğin Çin'de şu ana dek kredi derecelendirme için 5 veya 6 şirkete izin verilmiştir ve bunlarında sadece birkaçının lisansı bulunmaktadır. Üç büyük derecelendirme şirketi olan Moodys, S&P ve Fitch'e lisans verilmesine rağmen şu an Çin içerisinde derecelendirme hizmeti sunamamaktadırlar. Çünkü Çin sermaye piyasalarında herhangi bir şirket ya da kurum kredi derecelendirme için hâlihazırda mevcut olan beş şirketten biri olmak zorundadır. Bu şirketlerden biri pazar payı açısından şu an ikinci sırada olan Lianhe Credit Rating firması ve finans kuruluşları ve şirketler açısından uzmanlığından dolayı tercih edilen United Credit Rating firmasıdır. Lianhe şirketi 2018 Temmuz'da Hong Kong'da derecelendirme işine başlamıştır ama United Credit Rating daha çok Çinli firmaların dışarı açılıp ABD doları üzerinden kredilendirme işlerine odaklanmaktadır.

United Credit Ratings, Çin'in önde gelen kredi derecelendirme kuruluşlarındandır. Sigorta derecelendirmeleri, tahvil derecelendirmeleri, şirket tahvilleri, kurum derecelendirmeleri, banka derecelendirmeleri, dönüştürülebilir aktifler ve tahvil güvenliğine kadar geniş bir yelpazede derecelendirme hizmetleri sunmaktadır. Çin Merkez Bankası ve Asya'daki önemli düzenleyici kurumlar dahil olmak üzere Çin'deki tüm düzenleyici otoritelerce onaylanmış durumdadır. Çin'deki en büyük kredi derecelendirme şirketlerinden biri olarak United Credit Ratings, Kuşak ve Yol projesini kabul eden ülkelerin kredi notlarına ve risk araştırmalarına da önem vermektedir. United Credit Rate Co, Ltd. 9 Güneydoğu Asya ülkesi, 5 Güney Asya Ülkesi, 8 Merkez ve Batı Asya ülkesi, 10 Orta Doğu ve Afrika ülkesi ve 18 Merkez ve Doğu Avrupa ülkelerinden oluşan 50 ülkeyi zaten derecelendirmektedir. Devlet ve alt-Devlet kredi notlarının yanında, United Credit Rating ayrıca Kurumsal Panda Tahvili, Finansal Kurum Panda Tahvili ve Yapılandırılmış Panda Tahvili gibi diğer Panda Tahvil çeşitleri için de derecelendirme hizmetleri sunmaktadır. United Credit Rating Şirketinin seçilmesinin nedenleri arasında Çin mali makamlarının ilgili düzenlemelerine göre, Panda Tahvilinin çıkarılabilmesi için Çin kredi ajansı seçilmesinin gerekliliği, United Credit Rating kuruluşunun Çin'deki en büyük iki kredi derecelendirme kuruluşundan biri olması, yurt içinde ve yurt dışında yatırımcılar tarafından yaygın bir şekilde tanınması, yüksek nitelikli çalışana sahip olmaları ve Panda tahvil sigortacıları, hukuk firmaları, muhasebe kuruluşları ve denetçiler gibi diğer aracılarla sıkı çalışma ilişkilerinin olması yer almaktadır. United Rating Şirketi başka şirketlerle ortak çalışmak gibi stratejiler geliştirerek Tokyo, Hong Kong, ABD ve Avrupa için de derecelendirme yapmak istemektedir. United Credit Rating firması gelecekte önce Hong Kong'da daha sonra ABD'de ve Avrupa'da ilk şube açan firma olmayı hedeflemektedir. Hong Kong daha açık bir pazara sahip olduğu için yabancı yatırımcıları Çin piyasalarına çekmek için bu işi Hong Kong üzerinden bağlantılı tahvil denilen bir sistem ile yapmayı planlamaktadırlar. Bunun yanında birçok yabancı yatırımcının Çin firmaları hakkında pek bir bilgisi bulunmamaktadır ve işlemlerde Çince yapılmaktadır. Bu yüzden Çin'e yatırım yapmak isteyen yabancı yatırımcılar üç büyük kredi derecelendirme şirketlerini aracı olarak kullanmak zorunda kalmaktadırlar. İşlemlerin Hong Kong üzerinden yürütülmesi halinde Çinli girişimciler daha çok uluslararasılaşabilecek ve ABD tahvilleri ile birlikte diğer ürünler konusunda da teşvik görerek daha fazla yabancı yatırımcıya ulaşabileceklerdir.





Çin'deki Kredi Derecelendirmenin Geçmişi ve Bugünü

Kredi derecelendirme Çin'de 1987'de başlamıştır. 1991'den 1996'ya kadar olan süreçte kredi derecelendirme şirketleri Asya standartlarını yakalamıştır. Artık hükümetler kredi derecelendirmesi için kurumlara başvurmaktadırlar. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının kuruluşundan itibaren gelişimlerinin beş aşamada gerçekleştiği görülmektedir. (Renzhi, 2018)

● **Başlangıç Aşaması 1987-1988):** Mart 1987'de, Devlet Konseyi, Tahvil Piyasasını denetlemek ve yönetmek için düzenlemeleri yürürlüğe koydu. Çin'in ilk kredi derecelendirme kuruluşu Jilin Credit Rating Agency, 1987'de kuruldu. Daha sonraki yıllarda, diğer kredi derecelendirme kuruluşları Çin Halk Bankası'na bağlı kuruluşlar tarafından belirlendi ve kurum sayısı 96'ya ulaştı. Şangay Uzakdoğu Kredi Derecelendirme Co, Ltd, Çin'de bankacılık sisteminin bağımsız ilk kredi derecelendirme kuruluşu olarak 1988 yılında kurulmuştur.

● **Düzenleme Aşaması (1989-1990):** Eylül 1989'da Çin Halk Bankası, geçmişte ticari bankalar ve Çin Halk Bankası tarafından kurulan derecelendirme kuruluşlarının kapatılacağını duyurdu. Ağustos 1990'da Çin Halk Bankası, bankalar tarafından kurulan kredi derecelendirme kuruluşlarının örgütsel sorunlarını gösteren bir genelge yayınladı. Derecelendirme kuruluşları kredi derecelendirme komitesi tarafından yönetilmekteydi. Shenyang ve Wuhan'dakiler hariç, derecelendirme hizmetleri büyük ölçüde askıya alındı.

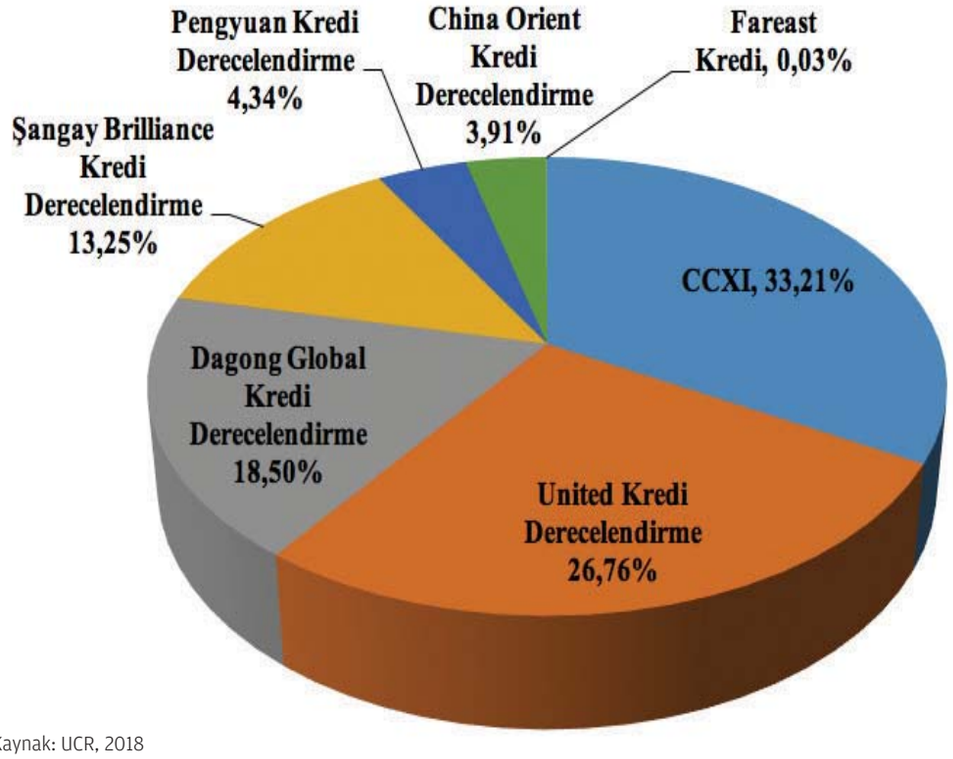
● **Keşif Aşaması (1991-1996):** Aralık 1992'de Devlet Konseyi, tahvil ihracı onaylarının ayrılmaz bir parçası olarak tahvil kredi notunu açıklayan Menkul Kıymetler Piyasasının makro yönetimine dair bir bildiri yayınladı. Ağustos 1993'de Devlet Konseyi, kurumsal tahvil yönetimi düzenlemelerini yayınladı ve şirket tahvilleri ihraç eden işletmelerin, tanınmış tahvil değerleme kuruluşlarından kredi derecelendirme başvurusunda bulunmalarına izin verdi. Düzenlemelerin yürürlüğe girmesi, Çin'in kredi derecelendirme sektörünü önemli ölçüde geliştirdi. Mart 1996'da Kredi Notları Yönetimi Rehberi, kredi kuruluşlarının kredi derecelendirmelerini şirketlerin finansman sağladıkları temelde kullanılabileceğini öngörerek yürürlüğe konuldu. Haziran 1996'da Çin Halk Bankası'nın genel merkezi tarafından yayınlanan Kredi Verme Genel Kuralları yürürlüğe girdi ve Merkez Bankası tarafından tanınan derecelendirme kuruluşlarının verdiği derecelendirme sonuçlarını teyit etti. Yürürlük, kredi riski değerlendirme operasyonlarının mevzuat seviyesinde düzenlenmeye başladığını göstermektedir.

● **Piyasa Düzenlemesi Ön Hazırlık Aşaması (1997-1999):** Aralık 1997'de Merkez Bankası, kurumsal tahvil kredi derecelendirme işlemlerine giriş yapabilmesi için dokuz Kredi Derecelendirme Kuruluşu'nun Çin Cheng Xin Uluslararası Kredi Derecelendirme Limited Şirketi'nin yeterlilik bildirimine uymak şartıyla kurumsal tahvil kredi notu bilgilerini doğrulamasına izin vermiştir. Bu bildirime göre kurumsal tahvil ihracı için ön koşullardan biri, Merkez Bankasının onayladığı/kabul ettiği tahvil kredi derecelendirme kuruluşları tarafından sağlanan derecelendirme sonuçlarının elde edilmesidir. Ayrıca, Bildirim Merkez Bankası'nın sadece bu şirketler tarafından verilmiş olan kurumsal tahvil kredi notlarını tanıyacağına işaret eder. Bu bildirimden sonra artık devlet ve yerel tahvil notlarının niteliği ayırt edilemediğinden, bu dokuz kredi derecelendirme kuruluşu kimlik bilgileri açısından farklılık göstermemektedir. Sınırlı kurumsal/dönüştürülebilir tahvil kredi derecelendirme işi Çin Cheng Xin, Dagong, United Ratings ve Uzak Doğu (Şangay) arasında bölüştürülerek Çin'in derecelendirme piyasası şekillendirilmeye çalışılmıştır. Geriye kalan kuruluşlar derecelendirme işinden oldukça sınırlı bir gelir elde etmekte ve çoğu sadece isim olarak var olmaktadır.

● **Büyüme evresi (2000-Günümüz):** 2000 yılında devlet ekonomi çalışma toplantısında ve Onuncu Beş Yıllık Plan'da ilk kez güçlü bir sosyal kredi derecelendirme mekanizmasının oluşturulması önerildi. Yerel yönetimler kredi sektörünü geliştirmek için yol gösterici politikalar yayınlamaya başladı. 2002 yılında merkez parti komitesi ve Devlet Konseyi, ulusal finans çalışma toplantısında sosyal finans sisteminin geliştirilmesi gerektiğini gündeme getirmiştir. 2003 yılında, Devlet Konseyi, genel olarak Çin'in sosyal kredi sistemini beş yıl içinde kurma hedefi önermiştir. Kasım 2014'te, Bankacılık Düzenleme Komisyonu, Kredi Varlık Menkul Kıymetleştirme Kayıt Prosedürlerine İlişkin Duyuru yayınlayarak, kredi varlıklarının menkul kıymetleştirilmesi için bir kayıt sistemi başlatmış; aynı ay içinde, Menkul Kıymetler Düzenleme Komisyonu Menkul Kıymetler Firması ve Fon Yöneticisi İştiraklerinin Varlık Menkul Kıymetleştirme İşleri Yönetimi Yönetmeliği'ni yayınladı ve şirket varlık menkul kıymetleştirme kayıt sistemini düzenledi. Nisan 2015'te Merkez Bankası, Çin Halk Bankası Notu [2015] No7'yi yayınladı ve resmen kredi varlığına dayalı menkul kıymet ihraç kayıt sistemini başlattı. Bu politikalar yapılandırılmış finans ürünü derecelendirmelerinin gelişimini önemli ölçüde destekledi. Ocak 2015'te Menkul Kıymetler Düzenleme Komisyonu, Şirket Tahvil İhracı ve Ticareti Yapılmasına İlişkin Yönetmelikleri yayınladı ve bu tahvil ihraç eden kuruluşların kapsamını genişletti. Başlangıçta yurt içi borsalarda kote edilmiş şirketlerden, deniz aşırı borsa listelerindeki yabancı hisse senetlerini ihraç eden yerli anonim şirketler ve menkul kıymetler şirketleri olmak üzere tüm kurumsal kurumlara rahatlatıcı ihraç şartlarının getirilmesi, önemli ölçüde kurumsal tahvil derecelendirme sisteminin gelişimini sağlamıştır.

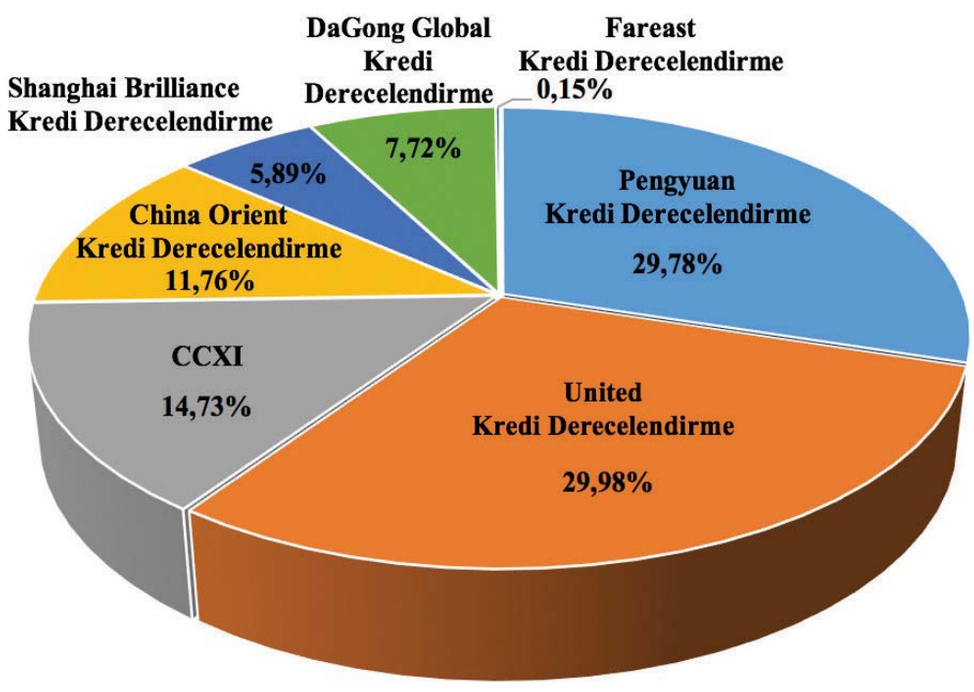
Çin Yerel Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Pazar Payı Dağılımı

2015 ile 2017 yılları arasında ihraç edilen 13.524 nominal tahvilin 3.620'si United Credit Rating tarafından derecelendirilmiştir. United Credit Rating toplam pazar payında 2. sırada yer almakta olup pazar payı %26,76'dır.



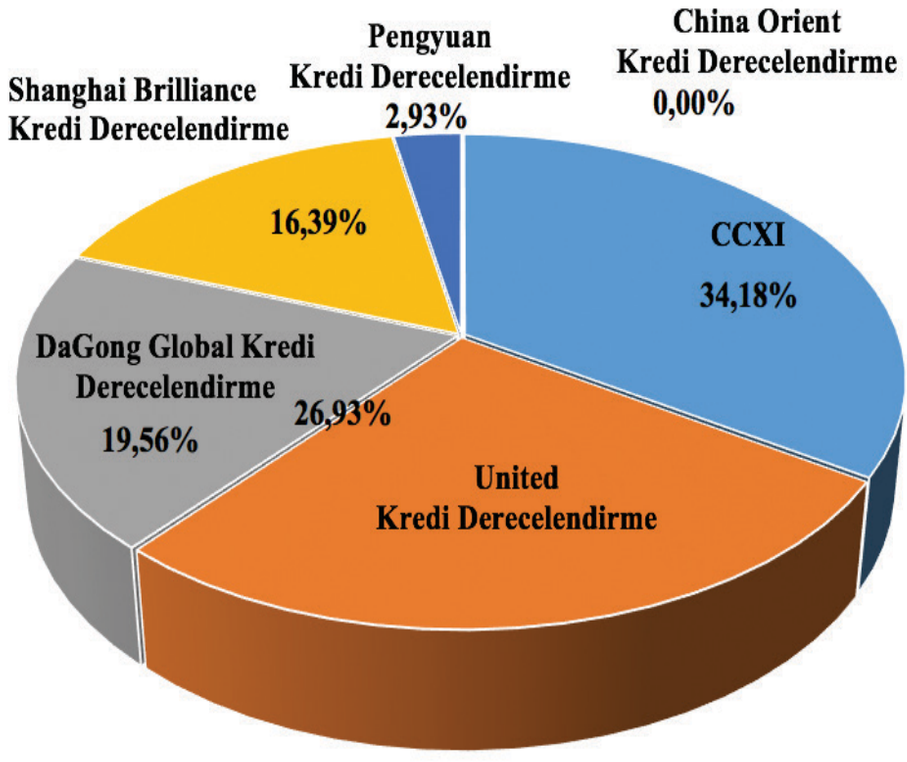
Kaynak: UCR, 2018

● 2015 ile 2017 yılları arasında 2752 adet özel sektör tahvillerinden oluşan 825 adet tahvil, pazar payının %29,98'ini temsil eden United Credit Rating tarafından derecelendirilmiştir. Şirket tahvili derecelendirilmesinde piyasa payı bakımından United Credit Rating 1. sırada yer almıştır.



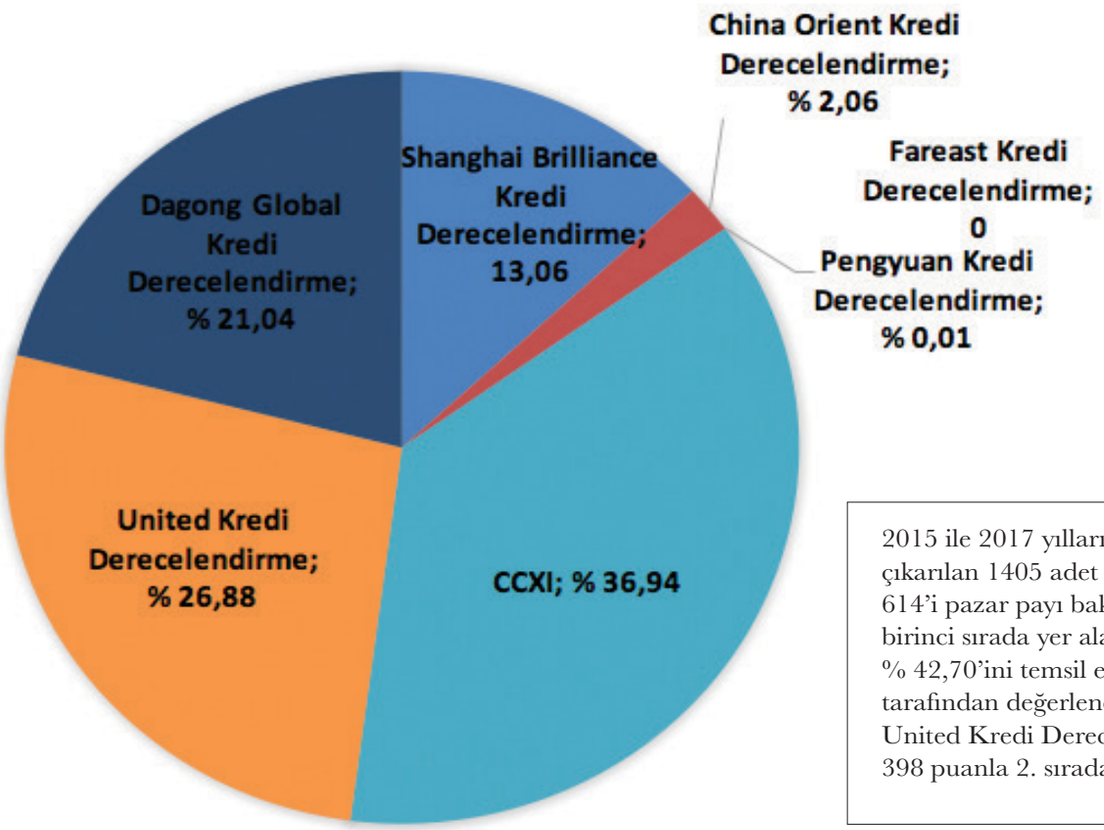
Kaynak: UCR, 2018

● 2015 ile 2017 yılları arasında 1178 şirket tahvilinin 373,5 olan kredi derecelendirme notu Pengyuan tarafından verilmiştir. Pengyuan şirket tahvili kredi derecelendirme piyasasının %31,71'ini temsil etmekte olup pazar payı bakımından birinci sırada yer almaktadır. 2015 ile 2017 yılları arasında ihraç edilen 2727 orta vadeli borç senedinin 734,5 olan kredi notu tüm orta vadeli borç senedi pazarın %26,93'ünü temsil eden United Credit Rating tarafından verilmiştir. United Credit Rating pazar payı bakımından 2. sırada yer almaktadır.



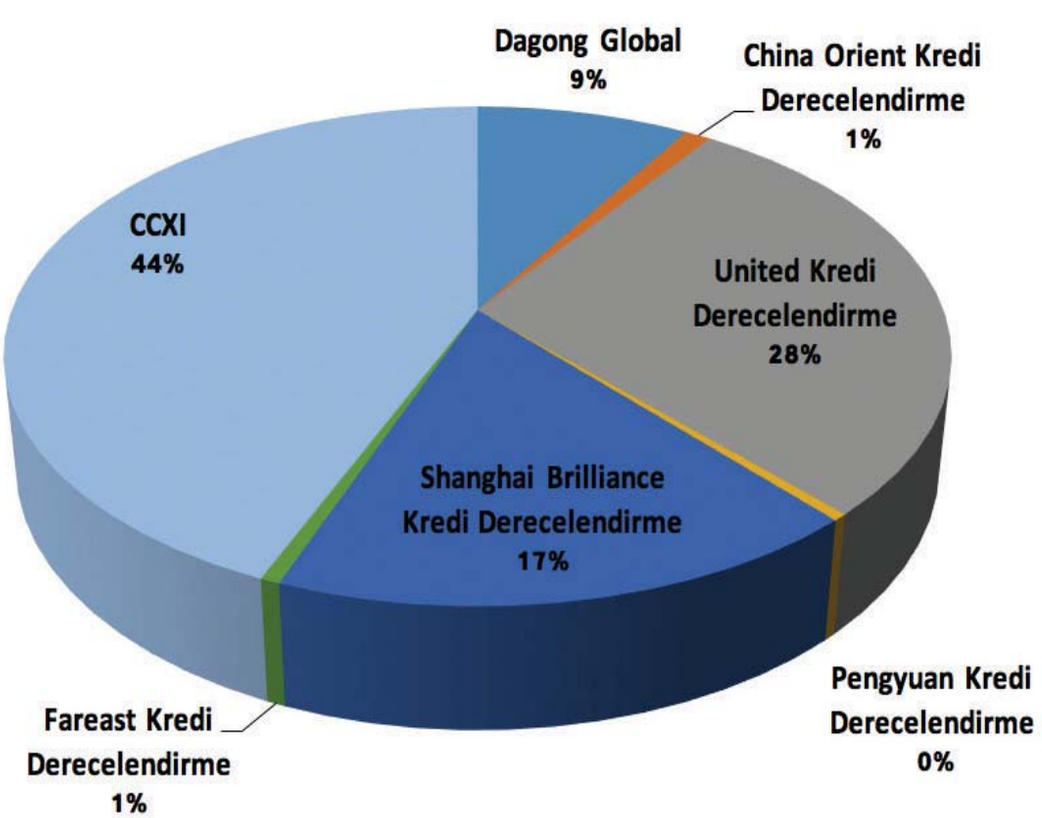
Kaynak: UCR, 2018

● 2015 ile 2017 yılları arasında ihraç edilen 6866 finansman bonosundan 1846'sı, pazarın %26,88'ini temsil eden United Credit Rating (UCR) tarafından derecelendirilmiştir. United Credit Rating finansman bonosu pazar payı bakımından ikinci sırada yer almaktadır. 2015 ile 2017 yılları arasında ihraç edilen 1405 adet Varlığa dayalı Menkul Kıymetlerden 614'ü pazar payı bakımından birinci sırada yer alan ve Varlığa dayalı Menkul Kıymetler derecelendirme pazarının %42,70'ini temsil eden CCXI tarafından değerlendirilmiştir. 398'i ise pazarda 2. sırada yer alan United Credit Rating tarafından değerlendirilmiştir.



2015 ile 2017 yılları arasında çıkarılan 1405 adet ABS'den 614'i pazar payı bakımından birinci sırada yer alan ve pazarın % 42,70'ini temsil eden CCXI tarafından değerlendirilmiştir; United Kredi Derecelendirme ise 398 puanla 2. sırada yer almıştır.

Kaynak: UCR, 2018



Kaynak: UCR, 2018

Çin Derecelendirme Kuruluşlarının Rekabet Avantajı

● UCR (United Credit Rating), Çin'de çok sayıda kalite müşteri kaynağı ile önde gelen kredi derecelendirme kuruluşudur. Güçlü araştırma ve geliştirme kapasitesi ve lider derecelendirme teknolojisi ile UCR, Derecelendirme İnovasyonunda üst sıralarda yer almaktadır. UCR, uluslararası pazarları aktif olarak keşfetmekte ve yabancı yatırımcılara ve ihraççılara profesyonel hizmet sağlamaktadır. Yüksek kalitedeki yönetim ekibi ve analiz ekibi ile UCR, güçlü yöneticilere ve iyi yapılandırılmış ekip çalışmasına sahiptir.

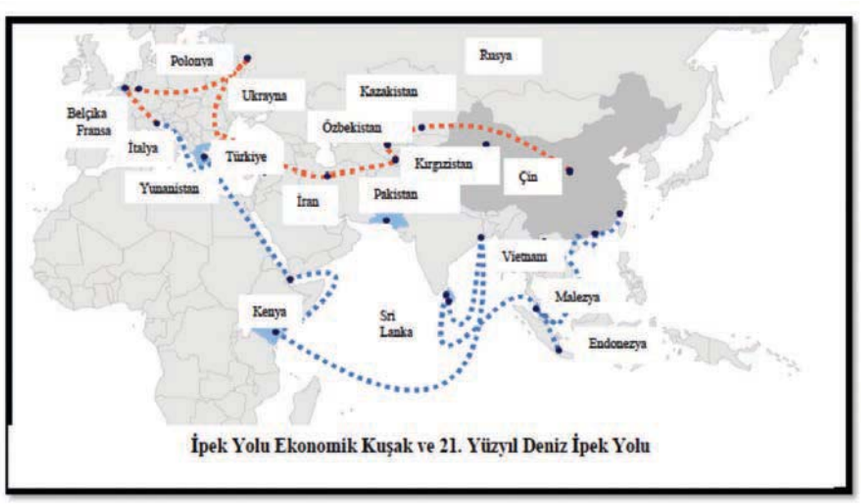
Kredi derecelendirme pazarının büyük beklentileri bulunmaktadır. Çin'deki ihraç tahvillerinin hızlı bir şekilde artmasıyla birlikte yatırımcılar, tahvillerin kredi riski konusunda giderek daha fazla endişe duymaya başlamıştır. Bu yüzden kredi notunun kapsamı genişletilmektedir ve bu da Çin'in kredi derecelendirme pazarında büyük beklentilere yol açmaktadır. Kredi derecelendirme hizmetlerinin giderek daha fazla türü ortaya çıkmaktadır. Çin'in tahvil piyasasında piyasaya sunulan çeşitli yenilikçi tahviller bulunmaktadır. Örneğin, yeşil tahviller, girişim bonoları, özel proje tahvilleri ve Bir Kuşak Bir Yol tahvilleri giderek büyümeye devam etmektedir. Tahvil türlerinin çeşitlenmesi kredi derecelendirme hizmetlerini zenginleştirmeye ve kredi derecelendirmesinin çeşitlendirilmesini teşvik etmeye yardımcı olmaktadır. Küresel yatırımcılara hizmet etmek Çin tahvil piyasasının "iki yönlü" açılışını hızlandırmıştır. Hong Kong pazarı ile "Tahvil Bağlantısı" tanıtımından sonra, Çin Londra piyasasına bağlanmak için çalışmaktadır. Çin şirketleri uluslararası finans piyasalarında giderek daha fazla tahvil ihraç ederken, daha fazla yabancı kurum da Çin'de tahvil ihracı ya da işlemi yapmıştır. Bu nedenle, Çin kredi derecelendirme kuruluşları küresel olmaya ve küresel yatırımcılar için kredi derecelendirme hizmetleri sunma hızlarını artırmaya çalışmaktadır.

Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Geliştirilmesinde Önemli Olan Unsurlar

● Bir kredi derecelendirme kuruluşunun büyümesi için fiziki temelini gelişmiş tahvil piyasaları oluşturmaktadır. Merkezi yönetim tarafından sağlanan kurumsal düzenlemeler ve destek, kredi derecelendirme kuruluşlarının önemli bir itici gücüdür. Bu hem ABD hem de Çin için geçerlidir. Kredi derecelendirme kuruluşunun tahvil ihracına ve ticaretine olan faydası, sürdürülebilir kalkınmanın da önemli bir unsurudur. Kredi derecelendirme ajanslarının gelişmesiyle birlikte tahvil piyasasının ticaret hacminin de genişlediği görülmektedir. Bir kredi derecelendirme kuruluşunun riskleri tanımlama yeteneği, yani ihraç ve tahvillerle ilgili olası temerrüt ve kayıp oranını doğru bir şekilde tespit edip edemeyeceği, kurumun hayatta kalması ve büyümesinin yanında temel yetkinliğinin de temel unsurudur. Kilit personelin ve veri tabanlarının bakımı ve yönetimi, bir kredi derecelendirme kuruluşunun en temel güçlerinden bir tanesidir. Kredi derecelendirme şirketleri için kurumlar arası anlaşmalar da en önemli faktörlerdendir. Kurumlar arası anlaşmalar ve merkezi hükümetten gelen desteklerle kredi derecelendirme ajansları giderek güçlenmektedir. Kredi derecelendirme ajanslarının güçleri veri tabanlarından ve ilgili kurumların iyi bir şekilde idare edilmesinden gelmektedir. Daha güçlü araştırma imkanlarınınsa bu şirketlerin gelişmesinde önemli bir rolü vardır. Güçlü araştırma olanakları, ajansın gelecekteki gelişimi için anahtardır.

Kuşak ve Yol Projesi

● Projenin amacı Çin ve Avrasya ülkeleri arasında daha iyi bir bağlanabilirlik ve iş birliğinin geliştirilmesidir. Bu girişim, altyapı geliştirme, artan ticaret teşvikleri ve taşınabilirlik bağlanabilirliği olmak üzere temel olarak üç döneme odaklanmaktadır. Özellikle de bölge boyunca yapılacak inşaat sahaları altyapılarında taşımacılık bağlanabilirliği önceliklidir. Projenin konsepti beş yıl önce Eylül 2013'de Çin Meclisi'nde Başkan Xi Jinping tarafından sunulmuştur. Bunun ardından uzun bir hazırlık süreci başlamıştır. Mayıs 2018'e kadar Pekin'de 29 yabancı ülke yöneticisinin ve 130'dan fazla ülke temsilcisinin katıldığı Kuşak ve Yol Forumu düzenlenmiştir. Bunun ardından, Panda tahvili çıkarılmış ve Polonya hazine tahvili de Çin tahvil piyasalarında ihraç edilmiştir. Kuşak ve Yol Projesinin İpek Yolu ve Deniz İpek Yolu olmak üzere iki ana rotası bulunmaktadır. (DING, X, 2018, s.3)



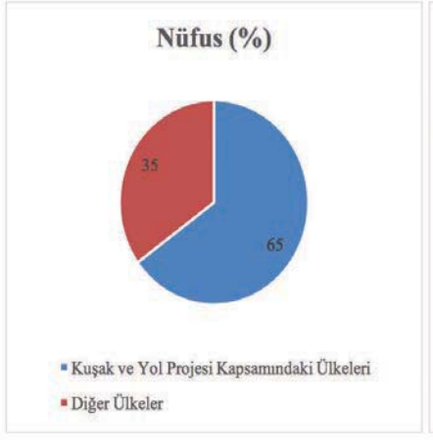
İpek Yolu Ekonomik Kuşak ve 21. Yüzyıl Deniz İpek Yolu

İpek Yolu Çin'in dışında 16'sı Ortadoğu ve Afrika Ülkelerinden, 20'si Orta ve Doğu Avrupa Ülkelerinden, 11'i Orta ve Batı Asya Ülkelerinden, 7'si Güney Asya Ülkelerinden, 11'i Güneydoğu Asya Ülkelerinden olmak üzere 65 ülkeyi kapsamaktadır.

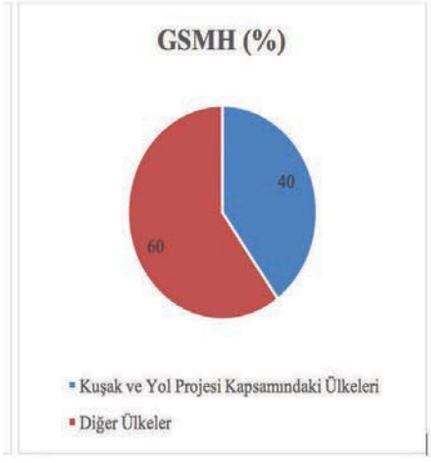
Kaynak: UCR, 2018

Orta Doğu ve Afrika	Orta ve Doğu Avrupa		Orta ve Batı Asya	Güney Asya	Güneydoğu Asya
Bahreyn	Beyaz Rusya	Moldovya	Ermenistan	Bangladeş	Kamboçya
Mısır	Bulgaristan	Polonya	Azerbaycan	Hindistan	Endonezya
İsrail	Hırvatistan	Romanya	Gürcistan	Nepal	Laos
Ürdün	Çek Cunhuriyeti	Rusya	Kazakistan	Pakistan	Malezya
Kuveyt	Estonya	Sırbistan	Kırgızistan	Sri Lanka	Myanmar
Umman	Macaristan	Slovakya	Moğolistan		Filipinler
Katar	Letonya	Slovenya	Tacikistan		Singapur
Suudi Arabistan	Litvanya	Ukrayna	Özbekistan		Tayland
Türkiye	Makedonya	Arnavutluk			Vietnam
Birleşik Arap Emirlikleri					

Proje kuşağında yer alan ülkeler küresel GSYH'nın %40'ından fazlasına sahip olup dünya nüfusunun da %65'ini oluşturmaktadır.



Kaynak: UCR, 2018

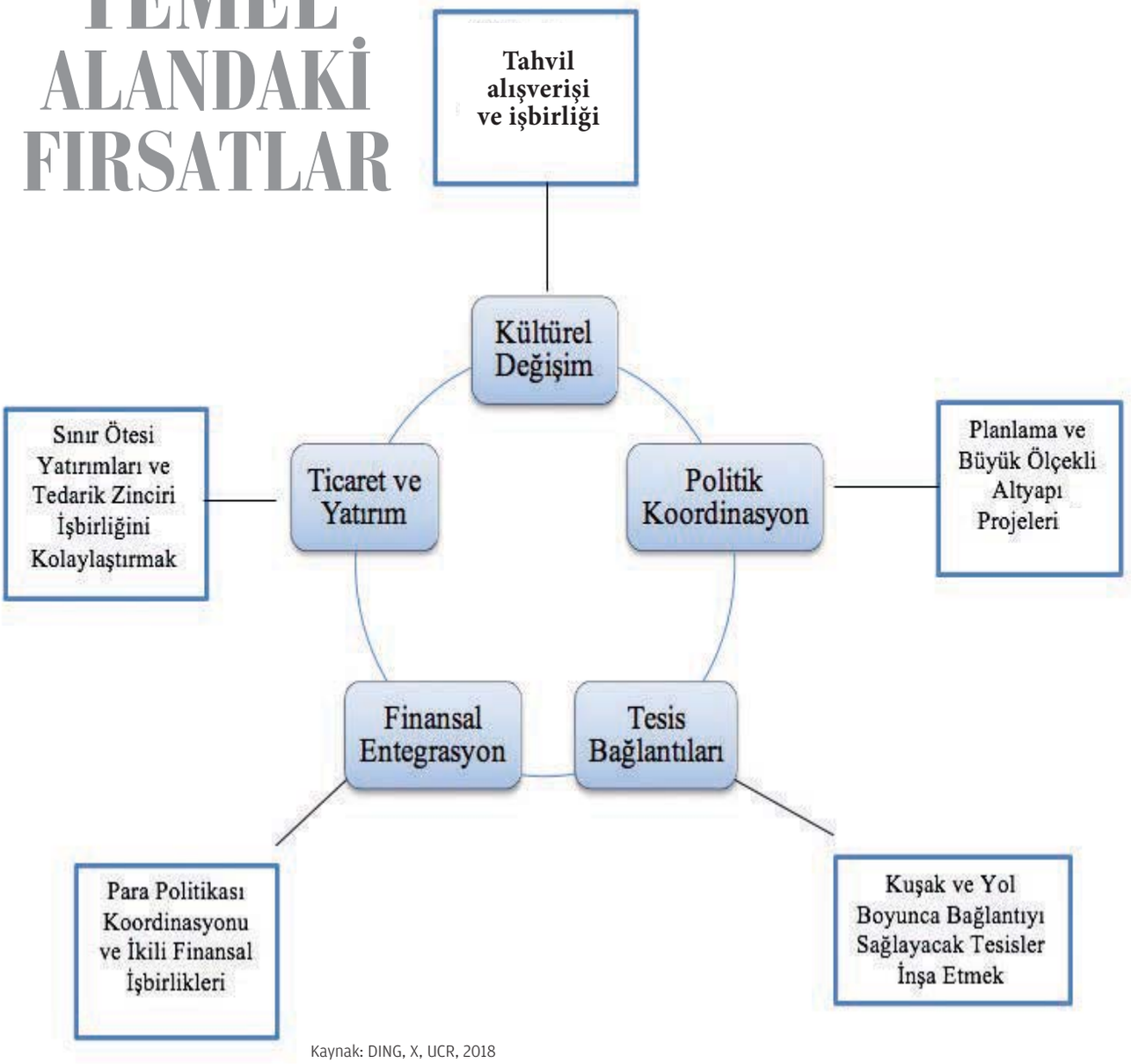


Kaynak: UCR, 2018

Kuşak ve Yol girişimine gerek hükümet gerekse özel kurumlar Çin borsasında Kuşak ve Yol tahvilleri için farkındalık yaratarak büyük destek vermişlerdir. Bu farkındalığın artmasıyla hem Çin'deki hem de Kuşak ve Yol projesini kabul eden ülkelerdeki devlet kurumları ve ticari teşebbüsler desteklenecektir. Örneğin, Kuşak ve Yol Projesi kapsamında hem Çin'deki hem de diğer ülkelerdeki devlet kuruluşları ve işletmeleri tarafından yatırım ve finansmanın desteklenmesi amacıyla girişim geliştirme denemesi üzerine Shenzen Borsasında Kuşak ve Yol Tahvili ilanı verilmiştir.

Kuşak ve Yol Projesinin kuşak ve yol tahvili kapsamının belirlenmesi, tahvil ihracı, listeleme süreci ve bilgilendirmeye ilişkin düzenlemelerin tanımlanması, fonların kullanımına ilişkin kurumsal tahvil projesinin şartlarının belirlenmesi ve kuşak ve yol projelerinden veya kuşak ve yol projesi kapsamında yer alan gelişmiş ülkelerde iş geliştirmeden kaynaklanan özel faizli borçların geri ödenmesi olmak üzere dört özelliği bulunmaktadır. Projenin birinci özelliği Kuşak ve Yol tahvillerinin kapsamının belirlenmesidir. Üç sınıf tahvil bulunmaktadır. Birinci sınıf tahvilleri Kuşak ve Yol projesini kabul eden ülkeler veya bölgelerdeki devlet tahvilleri, ikinci sınıf tahvilleri Kuşak ve Yol projesini kabul eden ülkelerdeki projeye finansman sağlayan girişimler ve şirket tahvilleri ve üçüncü sınıf tahvilleri ise Kuşak ve Yol yapımına kaynak toplayan yabancı ülkelerden sağlanan şirket tahvilleri oluşturmaktadır. Projenin ikinci özelliği ise Kuşak ve Yol projesince tanımlanmış bilgilerin gizliliğini koruyacak listeleme süreci için yapılan düzenlemelerdir. Bilgilerin gizliliği ve projenin hazırlığı için Kuşak ve Yol devlet tahvilleriyle ilgili belgeler düzenleyici kurumlara gönderilmelidir. Tahvilleri çıkaran taraflar oluşabilecek ekonomik başarısızlıklarda ve önemli durumlarda bilgilerin gizliliği çerçevesinde yükümlülüklerini yerine getirmelidir. Tahvil ihracı, listeleme süreci ve bilgilendirmeye ilişkin düzenlemelere bağlı olarak Kuşak ve Yol devlet tahvili ihracatçılarının düzenleyici makamlara ihracat hazırlıkları ve bilgilendirmelerine ilişkin ilgili belgeleri sunma ve tahvil süresi, yıllık ekonomik veriler ve önemli olaylar hakkında bilgilendirme yükümlülüğü bulunmaktadır. Kuşak ve Yol projesi için şirket tahvillerinden toplanan kaynakların kullanım şartları; bu kaynakların Kuşak ve Yol projesinde yatırım, inşaat ve projeyi işletme için kullanımını kapsamaktadır. Kuşak ve Yol projesinde yatırım, inşaat ve proje işletmesinde Kuşak ve Yol Tahvillerinin yükseltilmiş fonları kullanılacaktır. Kuşak ve Yol projesine katılan ülkelerin buradan aldıkları kâr payı giderek büyümektedir. Kuşak ve Yol projesi, Çin Ulusal Kalkınma ve Reform Komisyonu veya diğer otoritelerce düzenlenecektir ve en nihayetinde ilgili destek tesisleri de kurulacaktır. Buna örnek olarak; projede çalışanlar tahvilin beyannamesinin incelenmesinde ve uyumunu sağlama ve tahvil tanımlarının belirlenmesi konusunda sorumluluk almaya istekli olmalılardır ve Kuşak ve Yol tahvilleri zaman zaman özel bir kurum aracılığı ile düzenlemeye sokularak kurumsal yatırımcıların Kuşak ve Yol tahvillerine yatırım yapmaları için teşvik edilmeleri sağlanmalıdır.

BEŞ TEMEL ALANDAKİ FIRSATLAR



Kaynak: DING, X, UCR, 2018

● Proje beş aşamada gerçekleştirilecektir. Projenin ilk dönemi büyük ölçekli altyapı ve kalkınma projelerinin planlanması ve desteklenmesi de dahil olmak üzere politika eşgüdümlendirilmesine odaklanmaktadır. Projenin ikinci aşaması Kuşak ve Yol projesinin ulaşılabilirliğini arttırmak için tesis kurulumlarını içermektedir. Projenin üçüncü aşaması ticaret ve yatırım dönemini kapsamaktadır. Bu dönemde çapraz yatırımlar ve tedarik zinciri iş birlikleri kolaylaştırılacaktır. Dördüncü aşama para politikası uyumlaştırılmasıyla birlikte oluşacak finansal iş birliği gibi bir finansal entegrasyon dönemini kapsamaktadır. Son aşama da ise halklar arası tahvil piyasalarını ve iş birliğini teşvik edecek kültür alışverişini sağlamak hedeflenmektedir.

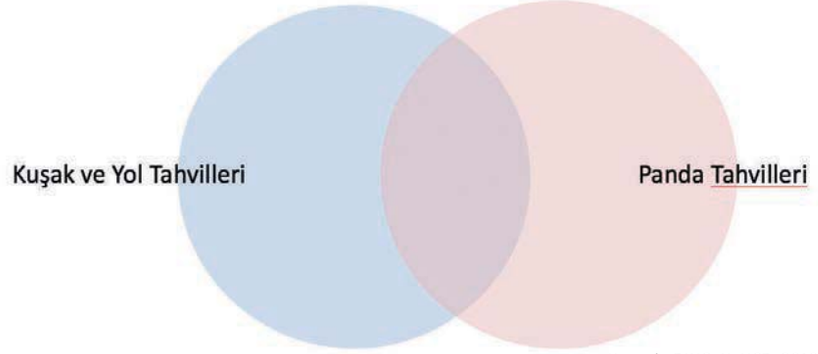
Kuşak ve Yol Projesinde Yer alan 50 Ülkenin Yerel Para Birimi Derecelendirme Dağılımı

Derecelendirme Notu	Ülke Sayısı	Ülke
AAA_i	1	Singapur
AA_i+	1	Katar
AA_i	5	Birleşik Arap Emirlikleri, Çek Cumhuriyeti, Kuveyt, Suudi Arabistan, İsrail
AA_i -	4	Estonya, Polonya, Malezya, Slovekya
A_i +	9	Umman, Rusya, Letonya, Litvanya, Slovenya, Tayland, Macaristan, Hindistan, Endonezya
A_i	5	Bahreyn, Kazakistan, Bulgaristan, Flipinler, Romanya
A_i -	1	Vietnam
BBB_i+	1	Hırvatistan
BBB_i	2	Azerbaycan, Özbekistan
BBB_i -	4	Makendonya, Bangladeş, Sırbistan, Türkiye
BB_i +	7	Arnavutluk, Pakistan, Belarus, Gürcistan, Myanmar, Sri Lanka, Ermenistan
BB_i	4	Kambocya, Laos, Kırgızistan, Ürdün
BB_i -	4	Mısır, Moldovya, Nepal, Tacikistan
B_i	1	Moğolistan
B_i -	1	Ukrayna
Total	50	

Kaynak: DING, X, UCR, 2018

Kuşak ve Yol Tahvilleri

● Çin tahvil piyasalarında iki büyük tahvil vardır. Bunlardan biri Kuşak diğeri Yol tahvilidir. Kuşak ve Yol tahvilleri hem Çin hem de Kuşak ve Yol projesini kabul eden ülkelerin hükümetleri ve ticari teşebbüslerince ihraç edilen tahvillerdir. Panda tahvilleriyle yabancı şirketler veya hükümetler denizaşırı işlemler yapabilmektedirler. Bunlar birbirlerine benzemekle birlikte farklılık da göstermektedirler.



Kaynak: DING, X, UCR, 2018

Derecelendirme Kuruluşlarının Veri Kaynakları

United Rating Şirketi 14-15 yıl boyunca halka açık Dünya Bankası ve IMF gibi kaynaklardan veri toplamaktadır ve sahip oldukları müşteri kitlesinin hacmine göre veri tabanlarını da yavaş yavaş genişletmektedirler. Endüstri bazına ise veriler hükümetlerden istenerek daha sonra kullanılmak üzere saklanarak veri tabanları genişletilmektedir. (Zhai, M.Y, 2018) Veri bağlamında kredi derecelendirme kuruluşları merkezi hükümetten olduğu kadar yerel yönetimlerden de destek almaktadır. Başlangıç aşamasında hükümet kaynaklarından bilgi ve veri almaktadırlar ve ayrıca endüstrinin her bir alanına yoğunlaşmış üçüncül danışmanlık şirketlerinden de veri alarak veri tabanlarını genişletmektedirler. Başlangıç aşamasında firmalarını kurduktan sonra yıllar geçtikçe veri tabanları genişlemeye başlamaktadır. Böylece kredi derecelendirme şirketleri bu verileri kullanıp modellerini geliştirebilmektedirler. Ayrıca her bir şirketin yatırımlarını farklı alanlarda oranlayarak bunun diğer firmalarla ilişkilerini inceleyip bunları sıralamaya koyabilmektedirler. Kısacası veri kaynağı bakımından kredi derecelendirme şirketleri merkezi hükümetten, yerel yönetimlerden, üçüncül danışman şirketlerden ve yılların biriktirdiği verilerden faydalanmaktadırlar.

Kredi derecelendirme şirketlerinin veri toplama metodolojisi endüstriden endüstriye değişebilmektedir. Ülkeler bazında siyasi istikrar bakımından egemen hükümet için çeşitli faktörler, siyasi düzen ve coğrafi konuma bakılmaktadır. Makro ekonomik performans açısından toplam GSYİH hacmi, GSYİH büyüme ve ardından yapısal özelliklere ve ekonominin itici gücü olan tüketime bakmaktadırlar. United Credit Rating şirketinin ise farklı veri alışverişleri ve kimi yerel kimi uluslararası olmak üzere farklı metodolojileri bulunmaktadır. Bu metodolojiler şirket, finansal, aktifler tabanlı ve hükümet destekli olmak üzere dört kategoride toplanabilmektedir. Her metodolojinin de veri modeli birbirinden farklıdır. Bu farklı metodolojilerle farklı kaynaklardan elde edilen veriler daha sonra dünya piyasalarında işlenmek üzere haritalandırma yapılmaktadır.

KAYNAKLAR

AYGEN, H. (2018), Derecelendirmede Ulusal Yaklaşım ve Strateji Önerileri, TSKB, ss.1-6.

BACKER, L.C. (2017), Measurement, Assessment and Reward: The Challenges of Building Institutionalized Social Credit and Rating Systems in China and in the West, ss.1-18.

DAI, X. (2018), Toward A Reputation State: The Social Credit System Project of China, ss.1-61.

DING, X. (2018), When Credit Rating Meet With the Belt and Road Initiative, UCR, ss.1-8.

HU, X., HUANG, H., PAN, Z., SHI, J. (2017), Information Asymmetry and Credit Rating: A Quasi-Natural Experiment From China.

JIANG, X., PACKER,F.(2017), Credit Ratings of Domestic and Global Agencies: What Drives The Differences in China and How Aret They Priced, Bank For International Settlement, No. 648, ss.1-34.

LIN, L.W., MILHAUPT (2016), C.J.Bonded to the State: A Network Perspective on China's Corporate Debt Market, ss.1-59.

LIU, S., WANG, H., (2018), Credit Ratings in China: Evidence From the Upgrades in the Banking Sector, ss.1-48.

LUO, R.H., CHEN, L. (2011), Yields, Credit Ratings and Bond Charasteristics: Evidence of Local Government Financing Vehicle Bonds, ss.1-30.

MEISSNER, M. (2018), China's Social Credit System, Mercator Institute for China Studies, ss.1-17.

NDRC (2016, www.xuancheng.gov.cn

NECIPS, www.gsxt.gov.cn

PBCCRC, (2018), www.pbccrc.org.cn

RENZHI, J.A. (2018), A History and Development of China's Bond Market, UCR, ss.1-58.

STATE COUNCIL, (2016), www.gov.cn

YUANCREDIT (2016), http://yuandiancredit.com

ZHAI, M.Y. (2018), UCR Rating Practices Panel



YÜKSELEN PİYASA EKONOMİLERİNDE DERECELENDİRME UYGULAMALARI

ÇİN ÖRNEĞİ

ISBN-13: 978-605-68171-3-7

İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

联合信用评级有限公司
United Credit Ratings Co.,Ltd.

İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ

İtibar ve Derecelendirme Uygulama ve Araştırma Merkezi