

ÖZEL SEKTÖR TAHVİL PİYASASI

Derecelendirme Faaliyetleri ve ÖST Piyasasındaki Gelişmeler

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Aralık 2017

TURKrating
Uluslararası tecrübe, Yerel bakış

Derecelendirme Faaliyetleri ve ÖST Piyasası

I. Derecelendirme Faaliyetleri

- I. Derecelendirme Şirketlerinin tanımı
- II. Türkiye’de faaliyette Bulunan Derecelendirme Şirketleri
- III. Türkiye’de derecelendirmenin kullanım alanları
- IV. Dünya genelinde derecelendirmenin kullanım alanları
- V. Gelişmiş sermaye piyasalarında derecelendirmenin önemi

TÜRKİYE'DE ULUSAL KREDİ DERECELENDİRME HİZMETLERİ

I. Tanım

Ulusal Derecelendirme Şirketleri,

reel sektör ve finans sektörü şirketlerinin, kamu iktisadi teşekküllerinin, yerel idarelerin ve bunların ihraç edecekleri menkul kıymetlerin derecelendirmelerini yapmak amacıyla Türkiye'de kurulan ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından Derecelendirme Faaliyeti ile Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği kapsamında derecelendirme faaliyetlerinde bulunmak üzere yetkilendirilen şirketlerdir.

HALEN FAALİYETTE OLAN KREDİ DERECELENDİRME ŞİRKETLERİ

Türkiye'de SPK tarafından yetkilendirilmiş ve halen aktif olarak faaliyet gösteren ulusal derecelendirme şirketleri:

- Turkrating - İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
- JCR Avrasya Derecelendirme AŞ.
- SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
- Kobirate - Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.

SPK tarafından Türkiye'de faaliyette bulunması kabul edilen global derecelendirme şirketleri:

- Standard & Poor's Corp.
- Moody's Investors Service, Inc.
- Fitch Ratings Ltd.

Türkiye’de

- Türkiye’de derecelendirmenin kullanım alanı sermaye piyasası tahvil ihraçları ile sınırlıdır.
- Türkiye’de derecelendirme hizmeti alma, bir iki istisna durum hariç, zorunlu değildir.
- Ancak, uygulamada yatırım yapılabilir düzeyin altındaki şirketlere tahvil ihracı izni verilmemektedir.
- Bu nedenle, tahvil ihracı için SPK’ya başvuru sürecinde derecelendirme talep edilmektedir.
- Yatırımcılar (Fonlar, Portföy Şirketleri, Yatırımcı Kuruluşlar vs.) tarafından aranan koşullardan biri haline gelmiştir.

Dünya genelinde

- Uluslararası ihalelere ve konsorsiyumlara katılımda talep edilmektedir.
- Proje finansmanında iç ve dış banka kredisi ve garantisi sağlamayı kolaylaştırmaktadır.
- Sermaye piyasası geleneksel ya da yapılandırılmış borçlanma araçlarının kalite ve değerlerinin tespitinde kullanılmaktadır.
- Yerli bankalar kendi derecelendirme süreçlerini tercih etmektedirler. Yabancı bankalar, ilave bir tarafsız görüş (third party opinion) olarak rating raporlarından yararlanmaktadırlar.

Gelişmiş Sermaye Piyasalarında

- Sermaye piyasası geleneksel ya da yapılandırılmış borçlanma araçlarının kalite ve değerlerinin tespitinde kullanılmaktadır.
- Tahvillerin fiyatlandırılmasında derecelendirme notu etkilidir
- Tahvil ihraçlarında vade ve derecelendirme notunlarına göre getiri eğrisi (yield curve) oluşmuştur.
- Yatırım yapılamıyan «Çöp» tahvillerin de (Junk Bonds) alıcıları vardır. Hatta bir junk bond piyasası oluşmuştur.

Özel Sektör Tahvil Piyasası

II. Özel Sektör Tahvilleri Piyasası

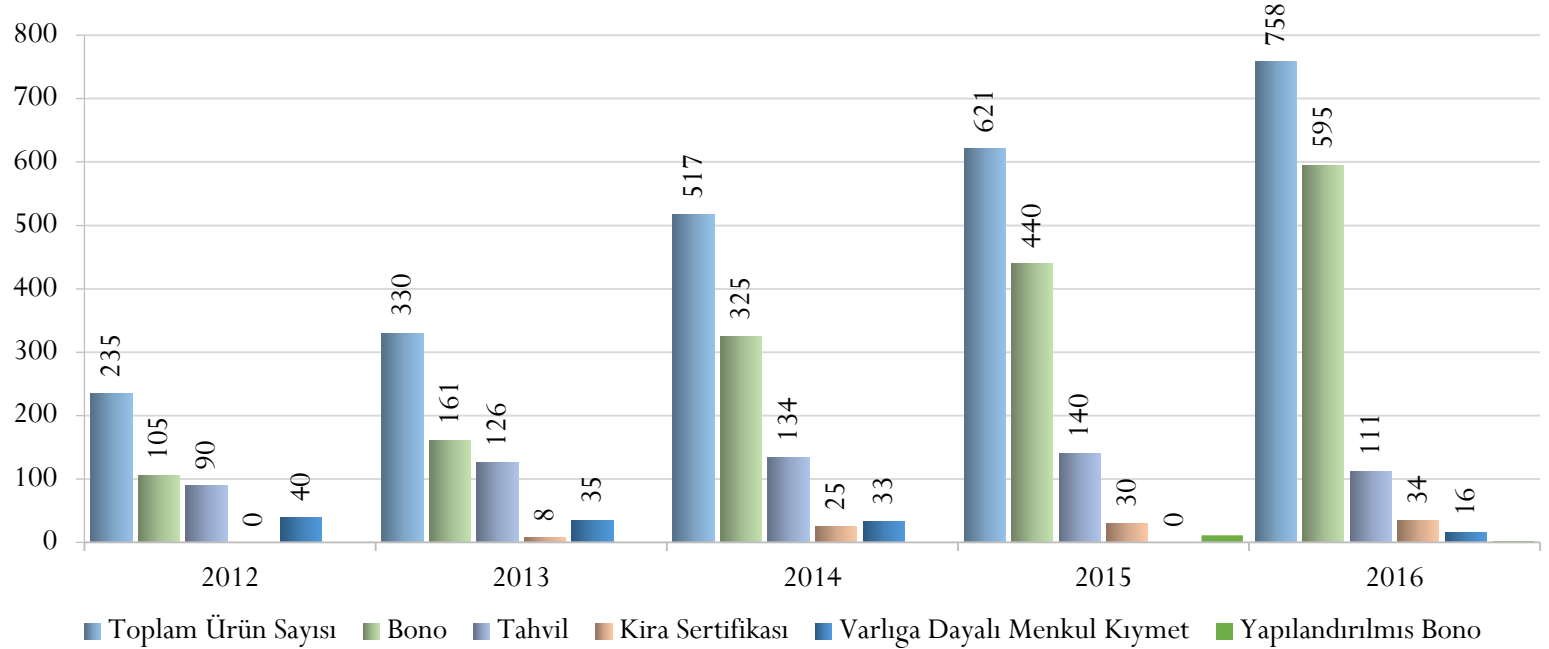
- I. ÖST Piyasasının Sorunları
- II. ÖST Piyasası İstatistikleri
 - Yıllık ihraç sayısı
 - Yıllık ihraç miktarları
 - İhraççılara göre ÖST ihraçlarının sayı ve miktar olarak dağılımı
 - 2012-2016 ÖST istatistikleri
 - 2012-2016 Borçlanma Araçları Stoku
 - Bu veriler çerçevesinde ÖST piyasasının özellikleri
- III. Türkiye’de ÖST piyasası neden gelişmiyor?
- IV. Ulusal derecelendirme şirketlerinin özellikleri ve avantajları
- V. Turkrating’in ulusal derecelendirme anlayışı
- VI. Önceliklerimiz ve değerlerimiz

ÖZEL SEKTÖR TAHVİL (ÖST) PİYASASI

- Türkiye’de ÖST piyasası 2010 yılında bankalara tahvil çıkarma izni verilmesi ile başlamıştır.
- Yıllar itibariyle ÖST kullanımını artış göstermekle birlikte halen yetersiz düzeydedir
- Alternatif fonlama kaynaklarına ulaşım süreçleri çok daha kolay işlemektedir
- Alternatif yatırım araçlarında getiri oranları (Örn: Yüksek mevduat faizleri) daha yüksek, garanti mekanizmaları daha güçlüdür

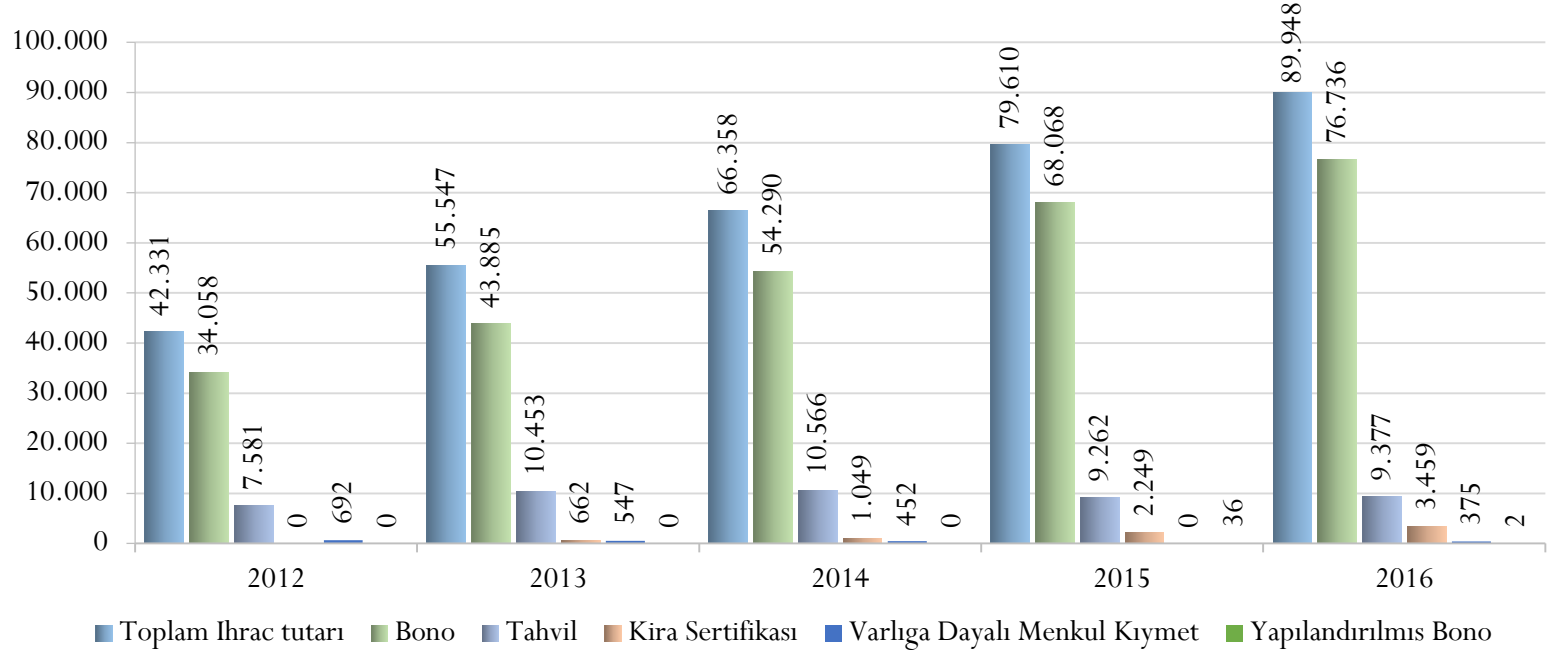
ÖZEL SEKTÖR TAHVİL (ÖST) PİYASASI - İhraç Sayısı

Ürün Sayısına Göre Özel Sektör Borçlanma Aracı İhraçları



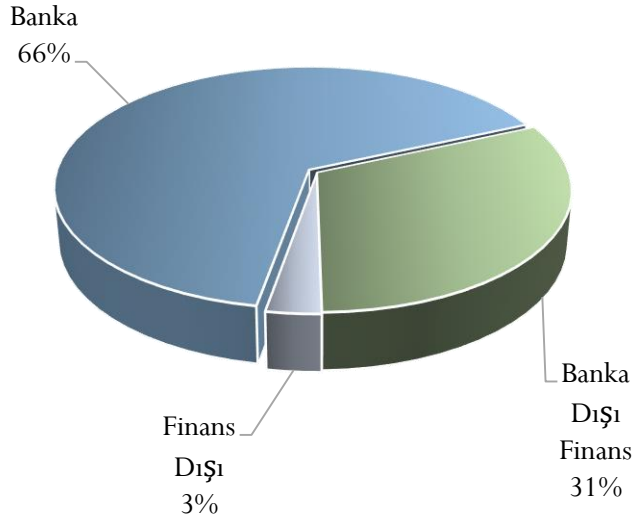
ÖZEL SEKTÖR TAHVİL (ÖST) PİYASASI – İhraç Miktarları

İhraç Tutarlarına Göre Özel Sektör Borçlanma Araçları İhraçları (Milyon TL)

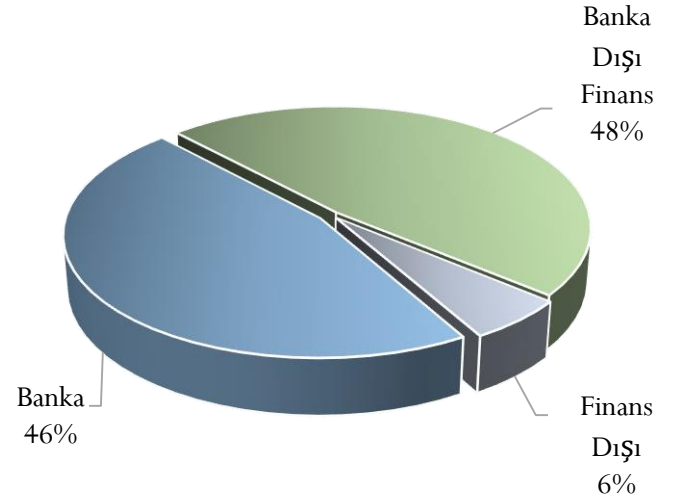


2016 Yılı ÖST'lerin Dağılımı

İhraç Miktarı Olarak Dağılım
(Milyon TL)



İhraç Sayısı Olarak Dağılım
(%)



ÖZEL SEKTÖR TAHVİL (ÖST) PİYASASI İstatistikleri

İhraççı bazında ÖST İhraçları

	2012	2013	2014	2015	2016
İhraç Sayısı	235	330	517	621	758
Banka	164	226	303	320	351
Banka dışı finans	58	69	170	237	364
Finans dışı	13	35	44	64	43
İhraç Miktarı (MioTL)	42.331	55.547	66.358	79.610	89.948
Banka	38.262	48.858	55.348	62.689	59.002
Banka dışı finans	3.096	3.720	7.725	13.190	28.206
Finans dışı	974	2.969	3.285	3.732	2.741

Kaynak: TSPBYıllık Rapor

ÖZEL SEKTÖR TAHVİL (ÖST) PİYASASI İstatistikleri

Borçlanma Araçları Stoku (Milyon TL)

	2012	2013	2014	2015	2016
Kamu İç Borç Stoku	386.542	403.007	441.649	440.124	468.644
Devlet Tahvili	382.858	403.007	414.649	440.124	467.620
Hazine Bonosu	3.684	0	0	0	1.205
Özel Sektör Borç Stoku	29.713	38.742	47.628	49.168	51.585
Tahvil	9.526	14.420	18.954	19.678	18.754
Finansman Bonosu	734	0	0	0	0
Banka Bonosu	17.848	22.160	26.279	27.549	30.776
VDMK	1.605	2.163	2.395	1.941	2.055
Kamu Uluslararası Tahvil Stoku (TL)	91.286	118.782	134.903	167.025	211.386
Milyon USD	46.527	51.209	55654	57.237	60.067

Kaynak: TSPBYıllık Rapor

ÖZEL SEKTÖR TAHVİL (ÖST) PİYASASI

ÖST Piyasası payısında öne çıkan faktörler:

- Piyasada devlet tahvilleri ağırlığını koruyor
- ÖST piyasasında ise bankalar ve banka dışı finansal kuruluşlar sektöre hakim
- Reel sektör şirketlerinin piyasaya katılımları çok düşük kalmış. 2016 yılında toplam ihrac tutarı 2,7 milyar TL (1.0 milyar Doların altında), toplamda sadece %3 paya sahip.
- Banka dışı finansal kuruluşların (aracı kurumlar, leasing şirketleri, faktoring şirketleri, finansman şirketleri ve varlık yönetim şirketleri) bu kadar yüksek bir paya sahip olmalarının nedeni piyasanın talebi olan kısa vadeli ihraçlar yapmaları

Yerel Derecelendirme Şirketlerinin Farkı

National Rating/Ulusal Ölçekte Not

Klasik Gerekçeler

- Ülke notu tavanı kısıtlaması yok
- Ülke notunun tavan olmasından dolayı derecelendirme notları belirli aralıklarda birikmiyor (granularity sağlanabilmesi)

Bizim tespitlerimiz

- Çoğu sektörde mevzuat ve sektör koşulları diğer ülkelerden çok farklı
- Yerel analistlerin yönetimle iletişim kurmaları daha kolay
- Yerel şirketler bilgi kaynaklarına daha yakın
- Derecelendirme süreci daha kısa
- Not verildikten sonra daha yakın izleme ve daha hızlı güncelleme imkanı
- Bu hizmet daha düşük maliyetle yapılıyor

Türkiye’de Derecelendirme Hizmetleri Neden Gelişemiyor?

Sorunlar ve Piyasa Oyuncularının Yaklaşımları

A. Düzenleyici Kuruluşların yaklaşımları

B. Reel sektör şirketlerinin yaklaşımları

C. Bankaların yaklaşımları

D. Banka dışı finans kuruluşlarının yaklaşımları

E. Yatırımcıların yaklaşımları

TÜRKİYE'DE ÖST PİYASASI NEDEN GELİŞEMİYOR

Sorunlar ve Tarafların Yaklaşımları

A. Düzenleyici Kurumlar :

- Piyasayı kullanımı cazip kılacak düzenlemeler yerine kural koyucu ve zorlaştıracı yapıları
- Kendi organizasyonel yapılanmalarında sıkıntılı bir dönemden geçiyor olmaları
- Sorunlara hızlı ve etkin çözüm üretememeleri

TÜRKİYE'DE ÖST PİYASASI NEDEN GELİŞEMİYOR

Sorunlar ve Tarafların Yaklaşımları

B. Tahvil İhrac eden Şirketler :

- Şirketlerin ÖST piyasasını kullanma konusunda çok istekli olmamaları
- Hazırlık süreçlerinin uzun ve zahmetli gelmesi ve alternatif finans kaynaklarına daha kolay ulaşmaları
- Gösterge faiz oranlarının ve spreadlerin artması nedeniyle borçlanma aracı maliyetlerinin yükselmesi
- İhraççı şirketlerin yüksek montanlı ihraç tutarlarına çıkamaması
- Kurumsallaşmaya ve şeffaflığa karşı direncin sürüyor olması

TÜRKİYE'DE ÖST PİYASASI NEDEN GELİŞEMİYOR

Sorunlar ve Tarafların Yaklaşımları

C. Aracı Kurumlar :

- Şirketleri yönlendirme ve eğitim konusunda yetersiz kalmaları
- Geliştirme odaklı olmak yerine başarı odaklı olmaları
- Banka iştiraki aracı kurumların banka yönetim ve stratejilerinin vesayetinde kalmaları

TÜRKİYE'DE ÖST PİYASASI NEDEN GELİŞEMİYOR

Sorunlar ve Tarafların Yaklaşımları

D. Yatırımcılar :

- Zarar etme hassasiyetinin çok yüksek olması, özellikle ödemelerde aksaklıklar olduktan sonra
- Yüksek getiri odaklı yaklaşımları
- Özellikle mevduat faizlerinin yüksek artması ile risk free alternatif yatırım araçlarının tercih sebebi olması
- ÖST'de garanti ve teminat mekanizmalarının geliştirilmesi talepleri
- Banka iştiraki portföy şirketlerinin banka yönetim ve stratejilerinin vesayetinde kalmaları

TÜRKİYE'DE ÖST PİYASASI NEDEN GELİŞEMİYOR

Sorunlar ve Tarafların Yaklaşımları

E. Yabancı Yatırımcılar :

- Ülke riskine karşı yüksek hassasiyet
- Yüksek ve garanti getiri odaklı yaklaşımları
- İleri düzeyde kurumsal yapı talepleri
- Karar süreçlerinin dış piyasalardaki gelişmelere endeksli olması
- ÖST piyasasında ikinci el piyasasının oluşmaması nedeniyle sadece yüksek tutarlı ihraçlara ilgi duyulması

Ulusal Derecelendirme Şirketlerinin Özellikleri ve Avantajları

- Sektör bilgilerine daha kolay ulaşabilme yeteneđi
- Sektörlere özel kriterlerin, ülke koşullarını (Geleneksel, kültürel, sosyal, politik, ekonomik vs.) dikkate alarak tespit edilebilmesi. Daha yaygın bilgi ve veri kaynağının kullanılması.
- Sektörlerin özelliklerine uygun kriterlerin ayrıştırılması ve ağırlıklandırılması
- Sektör içi uygun benzer şirket grubu (Peer grup) oluşturulabilmesi
- Şirketlerin sektör içi sıralamalarını daha sağlıklı yapılabilmesi
- Sektördeki gelişmelerin daha yakından takip edilebilmesi
- Daha düşük maliyetlerle çalışılması ve buna göre daha uygun fiyata derecelendirme hizmetleri verilebilmesi

Turkrating'in Ulusal Derecelendirme Anlayışı

Sektör bilgilerine daha kolay ulaşabilme avantajını kullanarak

- Şirket ve sektör özelliklerinin ülke koşullarına göre ayrıştırılması
- Bu özelliklere uygun değerlendirme kriterlerinin oluşturulması
- Uygun kriterlere karşılık gelecek ağırlıkların doğru biçimde belirlenmesi
- Bu ağırlıkları yansıtacak şekilde sektöre özel alt metodolojilerin geliştirilmesi
- Bu sayede sektör içi en doğru konumlandırma ve sıralamanın sağlanması

Turkrating'in Yaklaşımı

Önceliklerimiz ve Değerlerimiz

- Uluslararası kalite ve standartların korunması
- Raporlama kalitesinden taviz verilmemesi ve raporumuzun yatırımcıları doğru bilgilendirmesi
- Derecelendirme ve raporlama süreçleri kadar izleme ve yenileme süreçlerine de yüksek önem atfedilmesi
- Etik kurallara uyumun derecelendirme hizmetinin olmazsa olmaz şartı olduğu ilkesinden hiçbir şekilde taviz verilmemesi
- Derecelendirmenin öncelikle yatırımcıların doğru bilgilendirilmesi ve korunmasına hizmet ettiğinin bilincinde olarak aracı kurum ve portföy şirketleriyle olan ilişkilerin ve bilgi alış verişinin geliştirilmesi
- Düzenleyici kurum başta olmak üzere sürecin bir parçası olan tüm oyuncular ile birlikte piyasanın geliştirilmesi, derinleştirilmesi ve daha verimli bir ortamın yaratılabilmesi için çalışmalarda bulunulması ve işbirliği olanaklarının değerlendirilmesi

Bu konudaki sorularınız için müracaat edebileceğiniz:

aerden@turkrating.com

sanem@turkrating.com

TURKrating
Global Experience, Local Insight

Istanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
Büyükdere Caddesi Müselles Sokak, Onur İş Merkezi No.1/2

34394 Şişli İstanbul, Turkey

Tel: (212) 272 0144

www.turkrating.com