

**KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI İÇİN  
YÖNETİM KURALLARI TEMEL ESASLARI**



**OICJ-IOSCO**

**INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS  
TEKNİK KOMİTESİ**

**REVİZE HALİ / MAYIS 2008**

# KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI İÇİN YÖNETİM KURALLARI TEMEL ESASLARI

## GİRİŞ

Kredi derecelendirme kuruluşları (Credit Rating Agencies, kısaca CRA olarak anılacaktır) günümüz sermaye piyasalarında önemli bir rol oynayabilirler. CRA lar genelde menkul değer ihraç edenlerin kredi riski ve finansal yükümlülükleri hakkında düşünce belirtirler. Günümüzde yatırımcılara sunulan engin bilgi dağarcığı gözönüne alındığında-ki bunların bir kısmı değerli bir kısmı ise değersizdir-CRA lar yatırımcılara ve diğerlerine bu bilgiyi elekten geçirmede ve belirli bir borçlanıcıyı kredilendirirken ya da ihraççının borç ve borç benzeri menkul değerlerini<sup>1</sup> satın alırken karşılaştıkları kredi risklerini analiz etmede yardımcı olunması hususunda yararlı bir ol oynayabilirler.

Eylül 2003'te, IOSCO'nun Teknik Komitesi, Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Faaliyetlerine Dair İlkeler Bildirisi<sup>2</sup> yayınladı. İlkeler, CRA ların işlemlerini yürüttüğü kayıt ve şartlar ve CRA ların görüşlerinin piyasa katılımcıları tarafından kullanılabilme yöntemi hakkında düşüncelerini ifade edebilme arzusunda olan menkul değerler piyasası düzenleyicileri, derecelendirme kuruluşları ve diğerleri için yararlı bir araç olarak tasarlanmıştı. CRA lar farklı mevzuat düzenlemeleri altında farklı düzenlemelere tabi tutulup faaliyetlerini sürdürdüklerinden dolayı İlkeler, derecelendirme kuruluşlarının, düzenleyicilerin, ihraççıların ve diğer piyasa katılımcılarının yatırımcının korunmasını ve menkul değerler piyasalarının tarafsızlığını, verimliliğini ve şeffaflığını geliştirmek ve sistemik riski azaltmak için çaba göstermeleri gerektiği doğrultusunda üst düzey hedefler oluşturdu. İlkeler, çeşitli mevzuat düzenlemeleri altında faaliyette bulunan tüm CRA türlerine uygulanmak üzere tasarlanmıştı. Bununla birlikte, CRA ların faaliyette bulunduğu farklı piyasa, hukuki ve düzenleyici şartların ve CRA ların farklı büyüklükleri ve iş modellerinin dikkate alınması, İlkelerin hayata geçirileceği usuller açık bırakılmıştı. İlkeler, hem piyasa mekanizmaları hem de düzenlemeleri de içeren birçok mekanizmanın kullanılabileceğini düşündü.

İlkelerin yanısıra, IOSCO'nun Teknik Komitesi, CRA ların faaliyetlerinin, bu faaliyetlere ilişkin ortaya çıkabilecek hukuki düzenleme gerektirecek sorunların türlerinin ve İlkelerin bu sorunlarla nasıl ilintilendirileceğinin taslağını oluşturan Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Faaliyetleri Üzerine Raporu yayınladı.<sup>3</sup> CRA Raporu, gitgide artan ve CRA değerlendirme ve görüşleri hakkında bazen tartışmalı olarak yüklenen önemi vurguladı ve bazı durumlarda CRA faaliyetlerinin yatırımcılar ve de ihraççılar tarafından her zaman pek de iyi anlanmadığının farkına vardılar. Bu anlayış

<sup>1</sup> CRA lar genellikle farklı türde borçlar ve finansal yükümlülükler için kredi derecelendirmeleri sunarlar – örneğin; özel borçlar, alınıp satılan kamu ve özel borçlanma menkul değerleri, imtiyazlı hisseler ve sabit ya da değişken getiri oranları sunan diğer menkul değerler. Basitleştirme amacıyla, “borç ve borç benzeri menkul değerler” terimi burada borçlanma menkul değerleri, imtiyazlı hisseler ve CRA nın derecelendirdiği bu türden diğer finansal yükümlülüklerle atıfta bulunmak üzere kullanılmaktadır.

<sup>2</sup> Bu belge, [www.iosco.org](http://www.iosco.org) adresinde IOSCO'nun On-Line Kütüphanesinden yüklenebilir. (IOSCOPD151)

<sup>3</sup> Bu belge, [www.iosco.org](http://www.iosco.org) adresinde IOSCO'nun On-Line Kütüphanesinden yüklenebilir. (IOSCOPD153)

yoksunluğundan ve CRA ların genelde çok az resmi düzenlemeye tabi olmalarından ya da birçok mevzuat düzenlemelerinde gözden kaçmış olmalarından dolayı CRA ların derecelendirme sürecinin bütünlüğünü koruma, yatırımcılara ve ihraççılara adilane davranılmasının temini ve ihraççılar tarafından kendilerine sağlanan gizli maddi bilginin himayesi usulleriyle ilgili endişeler ortaya çıkmaktadır.

CRA İlkelerinin yayınını takiben, birkaç CRA yı de içeren bazı yorumcular, IOSCO'nun, İlkelerin pratikte nasıl hayata geçirileceğine dair rehberlik sunacak daha spesifik ve detaylı yönetim kuralları geliştirmesinin yararlı olacağını öne sürdüler. Takip eden Kredi Derecelendirme Kuruluşları İçin Yönetim Kuralları Temel Esasları, bu fikir egzersizinin semeresidir. Birlikte kullanılması gereken İlkelerde olduğu gibi, Kuralların Temel Esasları, IOSCO üyeleri, CRA lar, Bankacılık Denetimi Basel Komitesi temsilcileri, Sigorta Denetimcileri Uluslararası Derneği, ihraççılar ve geniş anlamda kamuoyu arasında geçen tartışmalar sonucu geliştirilmiştir.<sup>4</sup>

Kuralların Temel Esasları, İlkelerin hedeflerinin hayata geçirilmesi için bir rehber ve çatı olarak hizmet edecek sağlam, pratik ölçüler sunar. Bu ölçüler her bir CRA yönetim kurallarında yer alması gereken temel esaslardır ve Kuralların Temel Esaslarında yer alan unsurlar CRA yönetiminin tam desteğini almalı ve doğru mevzuat uyum ve uygulama mekanizmaları tarafından desteklenmelidir. Bununla birlikte, Kuralların Temel Esaslarında ortaya konulan ölçülerin herşeyi içermesi kastedilmemektedir: CRA lar ve düzenleyiciler, ek tedbirlerin, İlkelerin spesifik mevzuat düzenlemeleri altında uygun şekilde hayata geçirilmesi için gerekli olup olmadığı üzerinde düşünmelidirler ve eğer deneyimler, tadilatların yapılmasını zorunlu kılıyorsa, Teknik Komite, gelecekte Kuralların Temel Esaslarını tekrar görüşmeye açabilir. Dahası, Kuralların Temel Esasları, katı ya da formüllere dayalı olarak tasarlanmamıştır. Bunlar, her bir CRA nın spesifik hukuki ve piyasa şartlarına göre, bu tedbirlerin CRA ların kendi yönetim kurallarının içine nasıl dahil edileceğine ilişkin CRA lara bir esneklik seviyesi sunmak üzere tasarlanmıştır.

IOSCO Teknik Komitesi üyeleri CRA lardan Kuralların Temel Esaslarını tamamen uygulamalarını beklerler. Şeffaflığı geliştirmek ve piyasa katılımcılarının ve düzenleyicilerinin, CRA nın Kuralların Temel Esaslarını tatmin edici düzeyde hayata geçirip geçirmediğine hükmedebilme yeteneklerini geliştirmek için, CRA lar, Kuralların Temel Esaslarının her bir hükmünün kendi yönetim kurallarıyla nasıl ilintilendirildiğini açığa vurmaları gerekir. CRA lar, kendi yönetim kurallarının Kuralların Temel Esaslarından ne ölçüde sapma gösterdiğini ve bu tür sapmaların herşeye rağmen Kuralların Temel Esasları ve IOSCO CRA İlkelerinde ortaya konan hedefleri nasıl gerçekleştirdiklerini açıklamalıdır. Bu durum, piyasa katılımcılarının ve düzenleyicilerin CRA ların Kuralların Temel Esaslarını tatmin edici biçimde hayata

---

<sup>4</sup> Kuralların Temel Esaslarının bir istişare taslağı, kamu yorumu için Ekim 2004'te yayınlanmıştı. Bu belge (IOSCOPD173) ve IOSCO'ya istişare taslağı (IOSCOPD177) üzerine ulaşan kamu yorumlarının bir listesi [www.iosco.org](http://www.iosco.org) adresinde IOSCO'nun On-Line Kütüphanesinden yüklenebilir. Kamu yorumları listesinin online versiyonu, yorum mektuplarının kendilerine hiperlinkler içerir.

geçirip geçirmediği ve bu doğrultuda tepkide bulunup bulunmadığı hakkında sonuçlar çıkarabilmelerini sağlar. CRA lar kendi yönetim kurallarını geliştirirken faaliyette buldukları mevzuat düzenlemeleri altında kanun ve düzenlemelerin değişeceğini ve Kuralların Temel Esaslarından öncelikli hale geleceğini akılda tutmalıdırlar. Bu kanunlar ve düzenlemeler CRA ların doğrudan düzenlenmelerini içerebilir ve Kuralların Temel Esaslarının unsurlarını içine alabilir.

Neticede, Kuralların Temel Esasları sadece, CRA ların CRA İlkelerini dosdoğru hayata geçirmelerini temin etmeleri için benimsemeleri gereken tedbirleri işaret eder. Kuralların Temel Esasları, ihraççıların piyasayla ve derecelendirme talebinde buldukları CRA larla işbirliğinde ve onlara doğru ve eksiksiz bilgi temin etmede sahip oldukları eşit derecede önemli yükümlülükleri işaret etmez. Bir tarafta Kuralların Temel Esaslarının görünümü, CRA ların ihraççılara karşı ödevlerine değinirken asıl amacı, derecelendirme sürecinin bütünlüğünü himaye yoluyla yatırımcının korunmasını geliştirmektir. IOSCO üyeleri, kredi derecelendirmelerinin temelde, çeşitli diğer kullanımlarına rağmen, yatırımcılara belirli türden yatırımlarda bulunurken karşılaştıkları kredi risklerini değerlendirmede yardım etmek amacıyla var olduğunu kabul ederler. Derecelendirdikleri ihraççıların karşısında CRA ların bağımsızlığını sürdürmek bu hedefi gerçekleştirmede hayati konumdadır. Kuralların Temel Esaslarının CRA ların ihraççılara karşı yükümlülüklerini düzenleyen hükümleri, kredi derecelendirmelerinin kalitesini ve bunların yatırımcılar için kullanılabilirliğini geliştirmek üzere tasarlanmıştır. Bu hükümler, CRA ların bağımsızlığını ya da zamanında derecelendirme görüşü beyan etme yetilerini zayıflatma yönünde yorumlanmamalıdır. Hedefleri burada yansıtılan IOSCO'nun CRA İlkeleri gibi, Kuralların Temel Esaslarının da farklı iş modellerine bel bağlamış tüm CRA türlerine yararlı olması amaçlanmaktadır. Kuralların Temel Esasları bir iş modelinin diğerine tercihini işaret etmez ve burada açıklanan tedbirler sadece geniş personele ve mevzuat uyum işlevlerine sahip CRA lar tarafından kullanılmak üzere tasarlanmamıştır. Dolayısıyla, CRA ların Kuralların Temel Esaslarına uyulduğunu temin etmek üzere benimsediği mekanizma ve prosedür türleri, CRA ların faaliyette bulunduğu piyasa ve hukuki şartlara göre değişkenlik gösterebilir.

Yapısal olarak, Kuralların Temel Esasları üç bölüme ayrılabilir ve bizzat İlkelerin örgütlenmesinden ve özünden yararlanırlar:

- Derecelendirme Sürecinin Kalitesi ve Bütünlüğü;
- CRA Bağımsızlığı ve Çıkarların Çatışmasından Kaçınma; ve,
- CRA'nin Yatırımcı Çevresine ve İhraççılara Sorumlulukları

## **ŞARTLAR**

Kuralların Temel Esasları, herhangi bir CRA ya ve tam zamanlı ya da yarı zamanlı olarak bir CRA tarafından istihdam edilen herhangi bir kişiye uygulanmak üzere tasarlanmıştır. Temelde kredi analisti olarak istihdam edilen bir CRA çalışanına

“analist” olarak atıfta bulunmaktadır. Kuralların Temel Esaslarının amaçları bakımından, “CRA” ve “kredi derecelendirme kuruluğu”, iş kolu borç ve borç benzeri menkul değeri ihraç edenlerin kredi risklerini değeriendirme amaçları için kredi derecelendirmeleri yayınlamak olan hükmi şahıslara atıfta bulunur.

Kuralların Temel Esaslarının amaçları açısından, bir “kredi derecelendirmesi”, bir hükmi şahsiyetin, bir kredi taahhüdünün, bir borcun veya borç benzeri menkul değeri ya da bu türden yükümlülüklerin ihraççısının kredi değerililiğini dikkate alan, yerleşik ve tanımlanmış bir derecelendirme sistemi kullanılarak ifade edilen bir görüştür. CRA Raporunda anlatıldığı gibi, kredi derecelendirmeleri, herhangi bir menkul değeri satın almak, satmak ya da elde tutmaya yönelik tavsiyeler değildir.

## **KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI İÇİN IOSCO YÖNETİM KURALLARI TEMEL ESASLARI**

IOSCO CRA İlkelerinde anlatıldığı üzere, CRA lar, borç alanlar ve borç ve borç benzeri menkul değeri ihraççıları ile borç verenler ve borç ve borç benzeri menkul değeri alıcıları arasında var olan bilgi asimetrisini azaltmaya yardımcı olacak görüşler beyan etmeye çaba göstermelidirler. Düşük kalitede ya da bütünlüğü sorgulanan bir süreç yoluyla üretilen derecelendirme analizlerinin piyasa katılımcıları açısından pek az kullanım değeri vardır. Değişiklikleri bir ihraççının finansal durumuna ya da görünüşüne yansıtmayan zamanı geçmiş derecelendirmeler piyasa katılımcılarını yanlış yönlendirebilirler. Keza, bir derecelendirme kararının bağımsızlığına gölge düşürecek hatta düşürür gibi gözükcek içsel ya da dışsal çıkar çatışmaları ya da diğer uygunsuz etkenler, bir CRA nın kredibilitesini ciddi biçimde zayıflatabilir. Bir CRA da çıkar çatışmalarının ya da bağımsızlık eksikliğinin yaygın olduğu ve yatırımcılardan bunun saklandığı durumlarda bir piyasanın şeffaflığına ve bütünlüğüne olan genel yatırımcı güveni incinebilir. CRA ların, aynı zamanda, ihraççıların kendileriyle paylaştığı bazı bilgi türlerinin güvenilirliğini koruma sorumluluğunu içerecek şekilde, yatırımcı çevresine ve ihraççılara karşı sorumlulukları vardır.

Kuralların Temel Esasları ile birlikte okunması gereken CRA İlkelerinde ortaya konulan hedeflerin gerçekleştirilmesine yardımcı olmak için CRA lar, aşağıdaki tedbirleri içeren bir Yönetim Kuralları bütünü benimsmeli, yayınlamalı ve buna bağlanmalıdır:

### **1. DERECELENDİRME SÜRECİNİN KALİTESİ VE BÜTÜNLÜĞÜ**

#### **A. Derecelendirme Sürecinin Kalitesi**

*1.1 Bir CRA, yayınladığı görüşlerin, kendi derecelendirme metodolojisine uygun olarak yaptığı analizle alakalı olan tüm bilgi dahilinde doğru bir analize dayandığını temin etmek için yazılı prosedürleri benimsemeli, hayata geçirmeli ve yürürlüğe koymalıdır.*

- 1.2 *Bir CRA, titiz, sistematik ve mümkün olduğunda geçmiş tecrübeye dayalı olarak bir şekilde nesnel onaylamaya tabi tutulabilir derecelendirmelerle sonuçlanan derecelendirme metodolojileri kullanmalıdır.*
- 1.3 *Bir ihraççının kredi değerliliğinin değerlendirilmesinde, herhangi bir derecelendirme faaliyetinin hazırlığı ya da gözden geçirme sürecindeki analistler, CRA tarafından oluşturulan metodolojileri kullanmalıdırlar. Analistler, CRA tarafından belirlendiği şekliyle, belirli bir metodolojiyi tutarlı bir tavır içinde uygulamalıdırlar.*
- 1.4 *Kredi derecelendirmeleri, CRA tarafından istihdam edilen bir analist tarafından değil CRA tarafından tayin edilmelidir; derecelendirmeler yayınlanmış metodolojisi ile tutarlı olmak üzere CRA'nın bilgisi dahilindeki ya da alakalı olduğuna inanılan tüm bilgileri yansıtmalıdırlar; ve CRA, başvuru kredi türü için bir derecelendirme görüşü geliştirmede birey ya da toplu olarak (özellikle derecelendirme komiteleri kullanılıyorsa) uygun bilgi ve tecrübeye sahip kişileri kullanmalıdır.*
- 1.5 *Bir CRA, makul bir zaman süreci için ya da uygulamada olan kanunun öngördüğü şekilde, kredi görüşlerini destekleyecek olan iç kayıtları muhafaza etmelidir.*
- 1.6 *Bir CRA ve onun analistleri, gerçeğe aykırı beyanlar içeren ya da bir ihraççının ya da yükümlülüğün genel kredi değerliliğine dair yanlış yönlendirmede bulunacak herhangi bir kredi analizi ya da rapor yayınlamaktan kaçınmak için gerekli önlemleri almalıdırlar.*
- 1.7 *Bir CRA, derecelendirdiği tüm yükümlülüklerin ve ihraççıların yüksek kalitede kredi değerlemelerini gerçekleştirebilecekleri yeterli kaynaklara sahip olduklarını ve bunları bu yönde adayabileceklerini temin etmelidir.*

*Derecelendirme yapıp yapmayacağı ya da bir yükümlülüğün ya da ihraççının derecelendirmesine devam edip etmeyeceği kararını alırken, bir CRA, yerinde bir derecelendirme değerlemesi yapmak için yeterli becerilere sahip yeterli sayıda personeli adayabilip adayamayacağını ve personelinin böyle bir değerlendirme yapmak için ihtiyaç duyulan yeterli bilgiye ulaşip ulaşamayacaklarını değerlendirmelidir. Bir CRA, bir derecelendirme tayininde kullandığı bilginin güvenilir bir derecelendirmeyi destekleyecek yeterli kalitede olması yönünde makul tedbirleri benimsemelidir. Eğer derecelendirme, sınırlı tarihi veri sunan finansal bir ürün türünü içeriyorsa (örneğin yenilikçi finansal bir araç) CRA, derecelendirmenin sınırlılıklarını göze çarpan bir biçimde netleştirmelidir.*

- 1.7.1 *Bir CRA, cari olarak derecelendirdiği yapılardan oldukça farklılık gösteren bir yapı türü için bir kredi derecelendirmesi sunmanın yapılabilirliğini gözden geçirmek için uygun tecrübeye sahip bir ya da daha fazla kıdemli yöneticiden oluşan bir gözden geçirme fonksiyonu oluşturmalıdır.*
- 1.7.2 *Bir CRA, metodolojileri ve modelleri ve kullandığı metodolojiler ve modellerdeki önemli değişiklikleri periyodik olarak gözden geçirmek için titiz ve kurallara uygun bir gözden geçirme fonksiyonunu oluşturmalı ve hayata geçirmelidir. Kredi derecelendirme hizmetleri boyutu ve kapsamı için yapılabilir ve uygun olduğu durumlarda, bu fonksiyon, başlıca farklı sınıflardan ihraççıları ve yükümlülükleri derecelendirme sorumluluğunda olan iş dallarından bağımsız olmalıdır.*
- 1.7.3 *Bir CRA, yapılandırılmış bir ürünün temelini teşkil eden varlıkların risk özelliklerinde önemli ölçüde değişim olduğu zamanlarda, mevcut metodolojiler ve modellerin yapılandırılmış ürünlerin kredi derecelendirmelerini belirlemede uygun olup olmadığını değerlendirmelidir. Yeni bir tür yapılandırılmış ürünün karmaşıklığı ya da yapısı veya yapılandırılmış ürünün temelini teşkil eden varlıklar hakkında sağlıklı veri eksikliği, CRA'nın güvenilir bir kredi derecelendirmesi düzenleyip düzenleyemeyeceğine dair ciddi soru işaretleri doğuruyorsa, CRA, bir kredi derecelendirmesi yayınlamaktan geri durmalıdır.*
- 1.8 *Bir CRA, derecelendirme sürecinde devamlılığı geliştirmek ve yanlılıktan kaçınmak için derecelendirme ekiplerini yapılandırmalıdır.*

## **B. İzleme ve Güncelleme**

- 1.9 *Bir CRA, derecelendirmelerini izlemek ve güncellemek için yeteri düzeyde personel ve mali kaynak ayırdığını temin etmelidir. Sürekli gözetim uygulanmayacağı açıkça belirtilen derecelendirmeler haricinde, bir derecelendirme yayınlandığından itibaren CRA derecelendirmeyi sürekli olarak izlemeli ve aşağıdaki şekilde güncellemelidir:*
- düzenli olarak ihraççının kredi değerliliğini gözden geçirerek;*
  - geçerli olan derecelendirme metodolojisi ile uyumlu olan, bir derecelendirme işlemi (bir derecelendirmenin sona erdirilmesi de dahil olmak üzere) ile sonuçlanması oldukça beklenebilen herhangi bir bilginin farkına varılması ile birlikte derecelendirme statüsünün gözden geçirilmesini başlatarak; ve,*
  - bu gözden geçirmenin sonuçlarına dayanarak, uygun biçimde, derecelendirmeyi zamanında güncelleyerek.*

*Sonradan gelen izleme faaliyeti tüm birikimli elde edilmiş tecrübeyi içine almalıdır. Derecelendirme kriterlerinde ve varsayımlarında değişiklikler*

*uygun biçimde hem ilk derecelendirmelere hem de takip edenlere uygulanmalıdır.*

*1.9.1 Eğer bir CRA, ilk derecelendirmeleri belirlemede ve yapılandırılmış finansal ürünlerin takip eden izleme faaliyetlerinde ayrı analiz ekipleri kullanıyorsa, her takım kendi göreceli fonksiyonlarını zamanında gerçekleştirmek için gerekli uzmanlık seviyesine ve kaynaklara sahip olmalıdır.*

*1.10 Bir CRA, derecelendirmelerini kamuya açıkladığı durumda bir ihraççının ya da bir yükümlülüğün derecelendirmesinden vazgeçip vazgeçmeyeceğini beyan etmelidir. Bir CRA nın derecelendirmelerinin sadece abonelerine açıklandığı durumda bir ihraççının ya da bir yükümlülüğün derecelendirmesinden vazgeçip vazgeçmeyeceğini abonelerine beyan etmelidir. Her iki durumda, vazgeçilmiş derecelendirmenin CRA tarafından devam eden yayınları, derecelendirmenin son güncellendiği tarihi ve derecelendirmenin artık güncellenmediği olgusunu belirtmelidir.*

### **C. Derecelendirme Sürecinin Bütünlüğü**

*1.11 Bir CRA ve çalışanları faaliyette buldukları her mevzuat düzenlemesi altındaki işlemlerini yöneten tüm geçerli kanunlar ve düzenlemelerle uyum içinde olmalıdırlar.*

*1.12 Bir CRA ve çalışanları ihraççılarla, yatırımcılarla, diğer piyasa katılımcılarıyla ve kamuyla adilane ve dürüstçe ilişki içinde olmalıdırlar.*

*1.13 Bir CRA nın analistleri yüksek bütünlük standartlarına tabi tutulmalıdır ve bir CRA bariz bir biçimde bütünlüğü tehlikeye düşmüş bireyleri istihdam etmemelidir.*

*1.14 Bir CRA ve çalışanları, örtülü ya da açık biçimde, bir derecelendirme değerlemesi öncesi belirli bir derecelendirme sözü ya da garantisi vermemelidirler. Bu durum, bir CRA nın yapılandırılmış finans ve benzeri işlemlerde kullanılan olası değerlendirmeler geliştirmesine engel değildir.*

*1.14-1 Bir CRA, analistlerini, kendinin derecelendirdiği yapılandırılmış finans ürünlerinin tasarımını dikkate alan teklifler ve tavsiyelerden uzak tutmalıdır.*

*1.15 Bir CRA, CRA nın ve CRA çalışanlarının, bir CRA nın yönetim kurallarının ve geçerli kanun ve düzenlemelerin hükümleri ile uyumundan sorumlu bir kişiyi net bir şekilde belirten politikaları ve prosedürleri tesis etmelidir. Bu kişinin raporlama ilişkisi ve ücreti bir CRA nın derecelendirme faaliyetlerinden bağımsız olmalıdır.*

*1.16 CRA içinde genel kontrol altındaki diğer bir çalışan ya da hükmi şahsiyetin yasal olmayan, etik olmayan ya da CRA nın yönetim kurallarına aykırı olan bir fiil içinde bulunduğunun farkına varılması durumunda gerekli işlemin yapılabilmesi için bir CRA çalışanı bu bilgiyi mevzuat uyumundan sorumlu kişiye ya da CRA yetkilisine derhal raporlamalıdır. Bir CRA nın çalışanlarının*



*hukuk uzmanları olmalarını bekleme zorunluluğu yoktur. Bununla beraber, çalışanların, makul bir kişinin sorgulayabileceği işlemleri raporlamaları beklenir. Bir CRA çalışanından böyle bir raporu alan herhangi bir CRA yetkilisi, kanunlar ve mevzuat düzenlemeleri ve CRA tarafından konulmuş kurallar ve yönergeler tarafından belirlenen uygun eylemlerde bulunmak yükümlülüğündedir. CRA yönetimi, iyi niyetle bu türden raporlamaları yapmış herhangi bir çalışanına diğer CRA çalışanları ya da CRA tarafından misilleme girişimlerine engel olmalıdır.*

## **2. CRA BAĞIMSIZLIĞI VE ÇIKAR ÇATIŞMALARINDAN KAÇINMA**

### **A. Genel**

- 2.1 Bir CRA, eylemin CRA, bir ihraççı, bir yatırımcı veya diğer piyasa katılımcıları üzerindeki potansiyel etkisine (ekonomik, politik veya diğer) dayanarak bir derecelendirme eyleminde bulunmaktan sakınmamalı ya da geri durmamalıdır.*
- 2.2 Bir CRA ve analistleri, bağımsızlığın ve nesnellüğün hem özünü hem de görünümünü korumak için gerekli özen ve profesyonel yargıyı kullanmalıdırlar.*
- 2.3 Bir kredi derecelendirmesinin belirlenmesi, sadece kredi değerlemesine özgü faktörler tarafından etkilenmelidir.*
- 2.4 Bir CRA nın bir ihraççıya ya da menkul değere atadığı kredi derecelendirmesi, CRA (ya da iştiraki) ile ihraççı (ya da iştiraki) arasındaki bir iş ilişkisinin varlığından ya da olma potansiyelinden veya böyle bir ilişkinin olmamasından etkilenmemelidir.*
- 2.5 Bir CRA, kredi derecelendirme işini ve CRA analistlerini, danışmanlık işleri de dahil olmak üzere çıkar çatışması oluşturabilecek CRA nın diğer işlerinden hem operasyonel hem de yasal olarak ayrı tutmalıdır. Bir CRA, CRA nın derecelendirme işiyle çıkar çatışmaları oluşturmayacak ek iş faaliyetlerinin çıkar çatışmaları oluşabilme ihtimalini en aza indirmek üzere tasarlanmış prosedürleri ve mekanizmaları uyguladığını temin etmelidir. Bir CRA, neleri ek iş faaliyeti olarak dikkate aldığını ve neleri dikkate almadığını ve nedenlerini de tanımlamalıdır.*

### **B. CRA Prosedürleri ve Politikaları**

- 2.6 Bir CRA, oluşturduğu görüşleri ve analizleri ya da derecelendirme kararları üzerinde etkileri bulunan çalıştırdığı kişilerin yargı ve analizlerini etkileyebilecek herhangi fiili ya da potansiyel çıkar çatışmalarını uygun bir biçimde (1) tanımlayacak ve (2) giderecek ya da yönetecek ve açığa vuracak yazılı iç prosedürleri ve mekanizmaları benimsemelidir. Bir CRA nın yönetim kuralları, CRA nın bu türden çatışmadan kaçınmasını ve yönetim tedbirlerini açığa vuracağını beyan etmelidir.*

- 2.7 *Bir CRA nın fiili ya da potansiyel çıkar çatışmalarının açığa vurulması, tam, zamanında, net, öz, spesifik ve göze çarpan biçimde olmalıdır.*
- 2.8 *Bir CRA, derecelendirilen hükmi şahsiyetle olan ücret anlaşmalarının genel mahiyetini açığa vurmamalıdır.*
- a. *Bir CRA, derecelendirilen hükmi şahsiyetten, danışmanlık hizmetleri ücreti gibi, derecelendirme hizmetiyle ilişkisi olmayan bir ücret elde ettiği durumda, CRA, bu türden derecelendirme dışı ücretlerin CRA nın derecelendirme hizmetlerinden elde ettiği ücretlere oranını açığa vurmamalıdır.*
- b. *Bir CRA, tek bir ihraççıdan, proje sahibinden, düzenleyiciden, müşteriden ya da aboneden (bunların iştiraklerini de içerecek şekilde) yıllık gelirinin yüzde 10 ve daha fazlasını elde ediyorsa bunu açığa vurmamalıdır.*
- c. *CRA lar sektör olarak, yatırımcılar ve diğer CRA ların ihraççılar ve proje sahiplerinin derecelendirme elde etmek için sözleşme yaptıkları CRA lardan bağımsız olarak kendi analizlerini yürütebilmeleri için yapılandırılmış finans ihraççılarını ve yapılandırılmış finanslar ürünlerin proje sahiplerini bu ürünlere dair alakalı tüm bilgileri kamuya açıklamaları için cesaretlendirmelidirler. CRA lar, yapılandırılmış finansal ürün ihraççısının, derecelendirilen ürün hakkında tüm alakalı bilgileri kamuya açıkladığı hakkında kendisini bilgilendirip bilgilendirmediğini ya da bilginin kamuya açıklanmayacak olmasını kendi derecelendirme duyurularında açığa vurmamalıdır.*
- 2.9 *Bir CRA ve çalışanları, CRA nın derecelendirme faaliyetleriyle çıkar çatışmaları oluşturacak herhangi bir menkul değer ya da türev ürün ticareti içinde bulunmamalıdır.*
- 2.10 *Derecelendirilen oluşumların (örneğin; hükümetler) CRA ile ilgili gözetim fonksiyonlarının olduğu ya da eş zamanlı olarak bunun uğraşını sürdürdükleri durumlarda, CRA, gözetim meselelerinin içinde bulunan çalışanların dışında derecelendirme eylemlerini yürütmek için farklı çalışanları kullanmamalıdır.*

### **C. CRA Analisti ve Çalışan Bağımsızlığı**

- 2.11 *CRA çalışanlarının raporlama ilişkileri ve onların ücret düzenlemeleri, fiili ve potansiyel çıkar çatışmalarını giderecek ya da verimli biçimde yönetecek şekilde yapılandırılmalıdır.*
- a. *Bir CRA nın yönetim kuralları, bir CRA analistin, derecelendirdiği ya da düzenli olarak etkileşimde bulunduğu ihraççılardan elde edilen gelirin miktarına dayalı olarak ücretlendirilmeyeceğini veya değerlendirilmeyeceğini de beyan etmelidirler.*

- b. *Bir CRA, ücret politikalarının ve uygulamalarının CRA'nın derecelendirme sürecinin nesnelliğini tehlikeye düşürmeyeceğini temin etmek için, derecelendirme sürecinde katılımı olan ya da bir şekilde etkisi olan CRA analistleri ve diğer çalışanlar için resmi ve periyodik olarak ücret politikalarının ve uygulamalarının gözden geçirmelerini yürütmelidir.*
- 2.12 *Bir CRA, doğrudan derecelendirme süreci içinde bulunan çalışanlarının derecelendirdikleri hükmi şahsiyetle ücret veya ödemelere ilişkin görüşmeleri başlatmalarına ya da bunlara katılmalarına imkan tanımamalıdır.*
- 2.13 *Hiçbir CRA çalışanı, aşağıdaki şartları taşıdığı takdirde, CRA'nın belirli bir hükmi şahsiyetin ya da yükümlülüğünün derecelendirmesinin belirlenmesinde katılımcı ya da etkili durumda olmamalıdır:*
- a. *Çeşitlendirilmiş müşterek yatırım projeleri holdingleri dışında derecelendirilen hükmi şahsiyetin menkul değerlerine veya türev ürünlerine sahipse;*
- b. *Çeşitlendirilmiş müşterek yatırım projeleri holdingleri dışında mülkiyetinin bir çıkar çatışmasına neden olabilecek ya da neden olduğu algılanabilecek derecelendirilen bir hükmi şahsiyetle bağlantılı olan herhangi bir hükmi şahsiyetin menkul değerlerine veya türev ürünlerine sahipse;*
- c. *Bir çıkar çatışmasına neden olabilecek ya da neden olduğu algılanabilecek derecelendirilen bir hükmi şahsiyetle yakın tarihte bir istihdam ilişkisi ya da diğer önemli iş ilişkisine sahip olmuşsa;*
- d. *Derecelendirilen hükmi şahsiyet için halen çalışan biriyle yakın ilişkiye (eş, ortak, ebeveyn, çocuk ya da kardeş) sahipse; ya da*
- e. *Bir çıkar çatışmasına neden olabilecek ya da neden olduğu algılanabilecek derecelendirilen bir hükmi şahsiyetle ya da bağlantılı olan herhangi bir hükmi şahsiyetle diğer herhangi bir ilişkide bulunmuş ya da bulunuyor ise.*
- 2.14 *Çeşitlendirilmiş müşterek yatırım projeleri holdingleri dışında derecelendirme sürecinde bulunan bir CRA'nın analistleri ve herhangi biri (ya da bunların eşi, ortağı ya da çocukları) böyle bir analistin birincil analiz sorumluluğunda olan herhangi bir hükmi şahsiyet tarafından ihraç edilmiş, garanti edilmiş ya da diğer bir şekilde desteklenmiş bir menkul değere dayalı herhangi bir menkul değer ya da türev ürün üzerine herhangi bir işlemde alım ya da satım yapmamalı ya da ilişkisi bulunmamalıdır.*
- 2.15 *CRA çalışanları, CRA'nın iş yaptığı herhangi birinden para, hediyeler ya da iyileştirmeler edinmekten men edilmeli ve cüzi parasal değeri aşan*

*nakit ya da herhangi bir hediye şeklinde sunulan hediyeleri kabul etmekten men edilmelidirler.*

- 2.16 *Gerçek ya da görünürde herhangi bir çıkar çatışması için potansiyel oluşturan herhangi bir kişisel ilişkiye girmiş bulunan (örneğin; kendi analiz sorumluluğu alanındaki bir derecelendirilen hükmi şahsiyetin ya da bunun bir kuruluşunun bir çalışanıyla herhangi bir kişisel ilişki) herhangi bir CRA analisti, böyle bir ilişkiyi, CRA'nın mevzuat uyum politikaları doğrultusunda, CRA'nın uygun olan yöneticisine ya da yetkilisine bildirme yükümlülüğünde tutulmalıdır.*
- 2.17 *Bir CRA, kuruluştaki görevinden ayrılan ve derecelendirmesinde bulunduğu ihraççıda ya da CRA'daki görevinin parçası olarak önemli ilişkilerde bulunduğu finansal bir firmada göreve başlayan analistlerin geçmiş işlerini gözden geçirmek için politikalar ve prosedürler oluşturmalıdır.*

### **3. CRA'NIN YATIRIMCI ÇEVRESİNE VE İHRAÇÇILARA SORUMLULUKLARI**

#### **A. Derecelendirme Duyurularının Şeffaflığı ve Zamanında Oluşu**

- 3.1 *Bir CRA, derecelendirdiği hükmi şahsiyetlerin ve menkul değerlerin derecelendirme kararlarını zamanında ilan etmelidir.*
- 3.2 *Bir CRA, derecelendirmelerini, raporlarını ve güncellemelerini ilan etme politikalarını kamuya duyurmalıdır.*
- 3.3 *Bir CRA, derecelendirmenin en son ne zaman güncellendiğini her bir derecelendirmesinde belirtmelidir. Her bir derecelendirme duyurusu, derecelendirmeyi belirlemede kullanılmış olan temel metodolojiyi ya da metodoloji versiyonunu ve bu metodolojinin anlatımının nerede bulunabileceğini belirtmelidir. Derecelendirmenin birden fazla metodolojiye dayandırıldığı ya da sadece birincil metodolojinin bir gözden geçirmesinin yatırımcıların derecelendirmenin diğer önemli yönlerini gözden kaçırmalarına neden olabileceği durumlarda, CRA, bu olguyu, derecelendirme duyurusunda açıklamalı ve nerede farklı metodolojilerin ve diğer önemli yönlerin derecelendirme kararında nasıl dikkate alındığının bir tartışmasını belirtmelidir.*
- 3.4 *Sadece ihraççıya sunulan "özel derecelendirmeler" istisna olmak üzere, eğer derecelendirme eylemi tümünden ya da kısmi olarak önemli ölçüde kamuya açık olmayan bilgiye dayanıyorsa, CRA, seçici olmadan ve bedel talep etmeden, kamuya ihraç edilmiş menkul değerleri ya da kamu ihraççılarının kendilerini ilgilendiren herhangi bir derecelendirmeyi, böyle bir derecelendirmeye devam etmeyeceğine ilişkin takip eden kararlar da dahil olmak üzere kamuya açıklamalıdır.*
- 3.5 *Dışarıdaki tarafların CRA tarafından bir derecelendirmeye nasıl ulaşıldığını anlayabilmelerini teminen, bir CRA, prosedürleri,*

*metodolojileri ve varsayımları (ihraççının yayınlanmış finansal tablolarında yer alanlardan önemli ölçüde sapma gösteren finansal tablo düzeltmeleri ve uygulanıyor ise derecelendirme komitesi sürecinin anlatımını içeren) hakkında yeterli bilgiyi yayınlamalıdır. Bu bilgi, her bir derecelendirme kategorisinin anlamını, temerrüt ya da iyileşmenin tanımını ve CRA'nın bir derecelendirme kararı oluştururken kullandığı süre sınırlarını içerecektir (fakat bununla sınırlı olmayacaktır).*

- a. *Bir CRA, yapılandırılmış bir finansal ürünü derecelendirdiği durumda, ürüne yatırım yapmasına fırsat verilmiş olan bir yatırımcının CRA'nın derecelendirme dayanağını anlayabilmesini teminen, CRA, yatırımcılara ve/veya abonelere (CRA'nın iş modeline bağlı olarak) zarar ve nakit akışı analizi hakkında yeterli bilgiyi sağlamalıdır. Bir CRA, yapılandırılmış bir finansal ürünün derecelendirmesinin CRA'nın temel teşkil eden derecelendirme varsayımlarındaki değişimlere ne kadar duyarlı olduğunu analiz etme derecesini de açığa vurmalıdır.*
  - b. *Bir CRA, yapılandırılmış finansal ürünlerin derecelendirmelerini, tercihen farklı bir derecelendirme sembol dili yoluyla, geleneksel kurumsal tahvil derecelendirmelerinden farklılaştırmalıdır. Bir CRA, bu farklılaştırmanın nasıl işleyeceğini de açığa vurmalıdır. Bir CRA, belirli bir derecelendirme sembolünü net olarak tanımlamalı ve bunu, bu sembolün atandığı tüm menkul değer türleri için tutarlı bir biçimde uygulamalıdır.*
  - c. *Bir CRA, yatırımcıların, bir kredi derecelendirmesinin ne olduğu ve kredi derecelendirmelerinin CRA'nın derecelendirdiği özel bir finansal ürün türünü kullanabileceği sınırlar hakkında daha geniş bir anlayış geliştirmelerine yardımcı olmalıdır. Bir CRA, her bir kredi görüşünün nitelikleri ve sınırlamalarını ve CRA'nın, derecelendirilen bir menkul değer ihraççısı ya da proje sahibi tarafından kendisine sağlanan bilgiyi doğrulamasının sınırlarını net olarak belirtmelidir.*
- 3.6 *Bir derecelendirme yayınlandığında ya da düzeltildiğinde, CRA, derecelendirme görüşünün temelini teşkil eden anahtar unsurları basın bültenlerinde ve raporlarında açıklamalıdır.*
- 3.7 *Bir derecelendirmenin yayınlanması ya da düzeltilmesi öncesi mümkün ve uygun olduğu durumda, CRA, bir derecelendirmenin dayanacağı kritik bilgi ve temel düşünceler konusunda ihraççıyı bilgilendirmeli ve CRA'nın doğru bir derecelendirme üretmesi için farkında olma isteğinde olduğu herhangi olası somut yanlış algılamalar ya da diğer meselelerin netleştirilmesi fırsatını ihraççıya vermelidir. Bir CRA, cevabı gerektiği gibi değerlendirecektir. CRA'nın bir derecelendirmeyi yayınlaması ya da gözden geçirmesi öncesinde ihraççıyı bilgilendirmediği belirli*

*durumlarda, CRA, ihracçıyı pratik olan en hızlı biçimde bilgilendirmeli ve genelde gecikme nedenini açıklamalıdır.*

- 3.8 Şeffaflığı geliştirmek ve piyasanın, derecelendirmelerin performansını en iyi şekilde görmelerini sağlamak için, CRA, mümkün oldukça, CRA derecelendirme kategorilerinin tarihi temerrüt oranları ve bu kategorilerin temerrüt oranlarının zamanla değişmiş olup olmadığı hakkında yeterli bilgiyi yayınlamalıdır ki ilgili taraflar, her bir kategorinin tarihi performansını ve derecelendirme kategorilerinin değişip değişmediğini ve nasıl değiştiğini anlayabilsinler ve farklı CRA lar tarafından verilen derecelendirmeler arasında kalite kıyaslamaları oluşturabilsinler. Eğer derecelendirmenin mahiyeti ya da diğer şartlar, tarihi temerrüt oranını isabetsiz, istatistiki olarak geçersiz ya da diğer bir biçimde derecelendirmenin kullanıcılarını yanlış yönlendirici hale getiriyorsa, CRA, bunu açıklamalıdır. Bu bilgi, derecelendirme görüşlerinin performansı hakkında doğrulanabilir, sayısallaştırılabilir tarihi bilgiyi içermeli, yatırımcılara farklı CRA lar arasında performans kıyaslamalarını oluşturabilmelerine yardımcı olacak bir şekilde organize edilmeli ve yapılandırılmalı ve mümkünse standartlaştırılmalıdır.*
- 3.9 Her bir derecelendirme için, CRA, ihracçının derecelendirme sürecine katılıp katılmadığını açığa vurmalıdır. İhracçının isteğiyle başlatılmayan her bir derecelendirme bu şekilde teşhis edilmelidir. Bir CRA, talep edilmeden yapılan derecelendirmelerine ilişkin politikaları ve prosedürleri de açığa vurmalıdır.*
- 3.10 Kredi derecelendirmelerinin kullanıcıları, CRA metodolojilerinin, uygulamalarının, prosedürlerinin ve süreçlerinin mevcut farkındalığına bel bağladıklarından dolayı, CRA, metodolojilerinde ve önemli uygulamalarında, prosedürlerinde ve süreçlerinde oluşan ciddi boyutlu tadilatları tam olarak ve aleni şekilde açığa vurmalıdır. Mümkün ve uygun durumlarda, bu türden ciddi boyutlu tadilatların açığa vurulması, bunlar uygulamaya sokulmadan önce yapılmalıdır. Bir CRA, metodolojilerini, uygulamalarını, prosedürlerini ve süreçlerini değiştirmeden önce kredi derecelendirmelerinin çeşitli kullanımlarını dikkatlice gözönünde tutmalıdır.*

## **B. Gizli Bilginin Ele Alınışı**

- 3.11 Bir CRA, bir gizlilik anlaşmasının koşulları altında ya da başka bir şekilde bilginin gizlilikle paylaşılacağına dair karşılıklı bir anlayış altında, ihracçılar tarafından kendileriyle paylaşılan bilginin gizlilik mahiyetini korumaya yönelik prosedürleri ve mekanizmaları benimsemelidir. Gizlilik anlaşması tarafından başka bir şekilde izin verilmedikçe ve yürürlükteki kanun ve düzenlemelerle tutarlı olarak, CRA ve çalışanları, gizli bilgiyi, basın bültenlerinde, inceleme müzakereleri yoluyla sonraki işverenlerine*

- ya da yatırımcılarla, diğer ihraççılarla, diğer kişilerle sohbetlerinde ya da diğer herhangi bir şekilde açığa vurmamalıdır.*
- 3.12 *Bir CRA, gizli bilgiyi sadece derecelendirme faaliyetleriyle alakalı amaçlar için ya da ihraççıyla yapılan herhangi bir gizlilik sözleşmesine uygun biçimde kullanabilir.*
- 3.13 *CRA çalışanları, CRA ya ait ya da onun mülkiyetinde olan tüm eşya ya da kayıtları dolandırıcılıktan, hırsızlıktan ya da yanlış kullanımdan korumak için tüm makul tedbirleri almalıdırlar.*
- 3.14 *CRA çalışanları, bir menkul değer ihraççısını ilgilendiren gizli bilgiye sahip olduklarında, bu menkul değerlere ait işlemlere girmekten men edilmelidirler.*
- 3.15 *Gizli bilginin muhafazasında, CRA çalışanları, işverenleri tarafından sürdürülen içsel menkul değer ticareti politikalarıyla kendilerini ilişkilendirmelidirler ve bu politikaların gerektirdiği şekilde uyumluluklarını periyodik olarak tasdik etmelidirler.*
- 3.16 *CRA çalışanları, ihraççı ya da onun belirtilmiş kuruluşları dışında olmak üzere, derecelendirme görüşleri ya da CRA'nın gelecekteki olası derecelendirme eylemleri hakkındaki kamusal olmayan herhangi bir bilgiyi seçici olarak açığa vurmamalıdır.*
- 3.17 *CRA çalışanları, CRA ya emanet edilen gizli bilgiyi, CRA olmayan herhangi bir iştirak kuruluşun çalışanlarıyla paylaşmamalıdır. CRA çalışanları, gizli bilgiyi, "ihtiyaç hasıl olması" durumu dışında, CRA içinde paylaşmamalıdır.*
- 3.18 *CRA çalışanları, gizli bilgiyi, menkul değer ticareti amaçları için ya da CRA'nın işlerinin yürütülmesi haricinde herhangi bir diğer amaç için kullanmamalı ve paylaşmamalıdır.*

#### **4. YÖNETİM KURALLARININ AÇIĞA VURULMASI VE PİYASA KATILIMCILARIYLA İLETİŞİM**

- 4.1 *Bir CRA, kendi yönetim kurallarını kamuya açıklamalı ve yönetim kurallarının hükümlerinin, IOSCO Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Faaliyetlerine İlişkin İlkeler ve IOSCO Kredi Derecelendirme Kuruluşları için Yönetim Kuralları Temel Esasları hükümlerini tamamen hayata geçirdiğini açıklamalıdır. Bir CRA'nın yönetim kuralları, IOSCO hükümlerinden sapma gösterir ise, CRA, bu sapmaların nerede ve niçin var olduğunu ve bununla beraber herhangi bir sapmanın IOSCO hükümlerinde yer alan hedefleri nasıl gerçekleştirir olduğunu açıklamalıdır. Bir CRA, genel olarak yönetim kurallarını uygulamaya koymayı nasıl amaçladığını da anlatmalı ve yönetim kurallarındaki herhangi bir değişikliği ya da bunun nasıl hayata geçirildiğini ve yürürlüğe konulduğunu zamanında açığa vurmalıdır.*

- 4.2 *Bir CRA, kendi örgütü içinde, CRA ya ulaşan herhangi bir soru, endişe ya da şikayet hakkında piyasa katılımcılarıyla ve kamuyla iletişimi sağlamakla yükümlü bir fonksiyon oluşturmalıdır. Bu fonksiyonun hedefi, CRA yetkililerinin ve yönetiminin örgüt politikalarını oluştururlarken farkında olmak isteyecekleri bu meseleler hakkında bilgilendirilmelerini sağlamaya yardımcı olmaktır.*
- 4.3 *Bir CRA, web sitesi ana sayfasında görünür bir şekilde (1) CRA nın yönetim kuralları; (2) kullandığı metodolojilerin bir açıklaması; ve (3) CRA nın tarihi performans verileri hakkında bilgi linklerini yayınlamalıdır.*