

Ödenmeyen (Temerrüt) Tahvil Borçları İle Bağımsız Denetim ve Kredi Derecelendirme İlişkisi

Onur ÇELİK - YMM

Tahvil, devletin ya da özel sektör şirketlerinin borçlanarak orta ve uzun vadeli fon sağlamak üzere çıkarttıkları borç senetleridir. Tahviller halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılabilir. Kamu borçlanma aracı dışındaki tahvillerin ihraç ve halka arzı için bunların Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) kaydettirilmesi gereklidir.

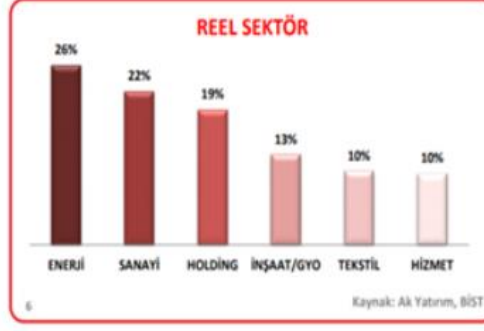
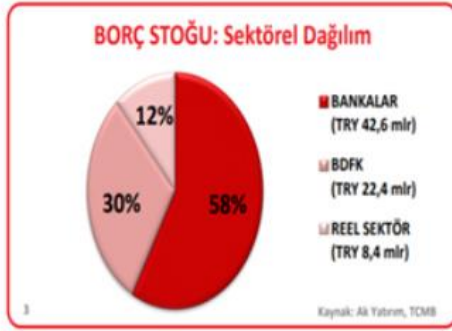
Tahvillerin halka arz edilmesi durumunda tahvil ihraç koşulları ve ihraççı şirket hakkındaki hukuki ve mali bilgiler izahname ve sirkülerde yer alır.

Tahvilin Özellikleri Nelerdir?

- Tahviller sahiplerine herhangi bir ortaklık hakkı vermez, sadece ihraççıya karşı alacaklılık hakkı sağlar.
- Tahvil sahibinin bir şirkete kullandığı sermaye, yabancı sermayedir. Tahvil sahibi, tahvili çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır. Tahvil sahibi şirketin aktif üzerinde, alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir. Şirketin yönetimine katılamaz. Buna karşılık şirketin elde ettiği kardan, önce tahvil sahiplerinin faizleri, daha sonra hisse senedi sahiplerinin kar payları ödenir.
- Tahvil sahibi ile şirket arasındaki hukuki ilişki vade sonunda sona erer. Tahvil sahibi tahvili çıkaran şirketin kar - zarar riskine katılmaz, şirket zarar etse de günü gelince belli miktardaki anapara ve faizini alır.
- Tahvillerin getirilerini etkileyen en önemli unsurlar, likiditesi ve sahip oldukları risktir. Şirket tahvilleri, şirketin iflas etmesi ve faiz, anapara ödemesinde temerrüde düşmesi açısından devlet tahvillerine oranla daha yüksek risk taşıdıklarından, genellikle devlet tahvillerinden daha yüksek faiz geliri sağlarlar. Tahvilin vade tarihine kadar olan değeri faiz oranlarındaki değişikliklere paralel olarak değişecektir.
- Tahviller çoğu zaman sabit getirili menkul kıymetlerdir. Tahvil sahibi enflasyonun kendisinden alıp götürdüğü değerden daha fazla faiz aldığı anda kar elde etmiş olur. Elde edilen gelir enflasyonun altında kaldığında ise tahvilin gerçek geliri negatif de olabilir.
- Tahvil bir borç senedi olduğuna göre, borcun anapara ve faizleri gereğinde yargı yoluna başvurarak tahsil edilebilir. Şirketin iflası veya tasfiyesi halinde de, tasfiyede önce borçlar ödendiği için, tahvil sahipleri şirket ortaklarından (hisse senedi sahipleri) önce alacaklarını alırlar.
- Tahvilin anapara alacakları için zamanaşımı en son kupon vadesinden veya itfaya uğramışsa itfa tarihinden itibaren 10 yıldır. Tahvilin faiz alacaklarında ise, zaman aşımı süresi 5 yıldır.

Türk Lirası Özel Sektör Tahvilleri Piyasası Ne Durumda?

- Türk Lirası cinsinden özel sektör borçlanma araçları piyasası 2011'den bu yana 8 kat büyümüştür.
- Borç stoğu, 2017 yılını tüm zamanların en yüksek seviyesi olan 73,4 Milyar Liraya ulaşarak kapatmıştır.
- Benzer şekilde toplam yıllık ihraç tutarı da 2017 yılında 129,5 Milyar Lira ile önceki yılı bir buçuğa katlamıştır.
- Bankalar, ihraç pazarından en büyük payı almaktadır.29 farklı Banka, borç stoğunun %58'ini oluşturmaktadır.2017 yılındaki toplam ihraç tutarının % 65'i yine bankalara aittir.
- Reel Sektör (RS) ihraçlarında ise Enerji, Holding ve Sanayi şirketlerinin ağırlığı göze çarpmaktadır. Reel Sektör tahvil ihraçlarının **ortalama vadesi 2,5 yıl olup, ortalama ihraç büyüklüğü ise 85 Milyon TL** olarak gerçekleşmiştir. Borçların alt sektörlere dağılımı ise aşağıda yer aldığı gibidir.



Temerrüde Düşen Özel Sektör Tahvilleri

Temerrüde düşen özel sektör tahvil ihraçları						
İhraççı Kurum	İhraç büyüklüğü	Araç Kurum	Durum	İhraç tarihi	İlk Vade	
1	GSS Metal	35 Milyon TL	Vakıf Yatırım	Ödemedi	2014 Sonu	6 Ay
2	Akyürek Pazarlama	32 Milyon TL	Tacirler Yatırım	Yeniden Yapılandırıldı	04/11/2014	541 Gün
3	Aynes Gıda	100 Milyon TL	İş Yatırım	Ödemedi	Mart ve Nisan 2014	2 Yıl
4	Egeli CO	2,5 Milyon TL		Geç Ödedi	19/08/2015	177 gün
5	Bis Enerji	50 Milyon TL	Turkish Yatırım	Yeniden Yapılandırıldı	19/12/2014 ve Ocak 2015	2 Yıl
6	Beykoz Doğa	50 Milyon TL	Oyak Yatırım	Ödemedi	Haziran ve Ağustos 2014	2 Yıl
7	Metag İnşaat	50 Milyon TL	Oyak Yatırım	Geç Ödedi	08/04/2015	546 gün
8	Pakpen	50 Milyon TL	İş Yatırım	Yeniden Yapılandırıldı	14/04/2015	2 Yıl
9	Bimeks	95 Milyon TL	Deniz Yatırım	Yeniden Yapılandırıldı	18/09/2014 ve 31/07/2015	2-3 Yıl
10	TGS Dış Ticaret	15 Milyon TL	Ata Yatırım	Yeniden Yapılandırıldı ve Ödedi	26/01/2016	178 gün
11	Dünya Göz	86 Milyon TL	Ak Yatırım	Ödemedi	12/08/2014	3 Yıl

Örnek olarak GÇS Metal şirketinin süreci incelenecek olur ise, basından derlenen bilgilere göre; SPK'nın verdiği yetki ile borsa dışında nitelikli yatırımcılara 35 milyon TL tutarında 177 gün vadeli tahvil ihraç ediliyor. Tahvil borsada işleme açılıyor. **Şirket, tahvili yatırımcılara sattıktan 36 gün sonra "borca batıklık" gerekçesi ile iflas ertelemeye başvuruyor.** Mahkeme tedbir kararı alıp, kayyım

atıyor. Tahvil Borsa da işleme kapatılıyor. Tahvilin vadesi olan 15 Temmuz'da anapara ve faiz ödenmediği için temerrütle tahviller batıyor.

İflas koruma başvurusu yaparak temerrüde düşen GÇS Metal şirketinin tahvil ihracında rol alan bağımsız denetim şirketi ile sorumlu ortağının sermaye piyasasında bağımsız denetim yetkisi iptal ediliyor, şirkete de 280 bin TL ceza kesiliyor.

SPK, "ihraç öncesinde hazırlanan mali ve finansal tabloların kasıtlı bir biçimde gerçeğe aykırı olarak düzenlenmesi" gerekçesi ile GÇS Metal şirketinin ortakları hakkında savcılığa suç duyurusunda bulunma kararı alıyor.

Yine SPK, bu tahvile kredi derecelendirme notunu veren şirkete de, "mevzuata aykırı nitelikte kredi derecelendirme faaliyeti" gerekçesiyle 2 yıl men cezası veriyor.

Bağımsız Denetim Nedir?

Bağımsız denetim, işletmelerin yıllık finansal tablo ve diğer finansal bilgilerinin, bu tablo ve bilgiler için belirlenen kriterlere (uluslararası finansal raporlama standartlarına) uygunluğu ve doğruluğu hususunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla, genel kabul görmüş bağımsız denetim standartlarında öngörülen gerekli tüm bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak, defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanmasını ifade eder.

Finansal tabloların bağımsız denetiminin amacı; finansal tabloların finansal raporlama standartları doğrultusunda bir işletmenin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını tüm önemli yönleriyle **gerçeğe uygun ve doğru bir biçimde gösterip göstermediği** konusunda bağımsız denetçinin görüş bildirmesini sağlamaktır.

Bilindiği üzere **işletmenin sürekliliği kavramı**, işletme faaliyetlerinin belirli bir süreye bağlı olmaksızın yani teorik olarak sonsuza dek sürdürülebileceğini ifade etmektedir.

Bu çerçevede denetim esnasında belki de test edilmesi gereken en kritik nokta, işletmenin mevcut varlıklarından fayda elde edilip-edilemeyeceği ile **mevcut yükümlülüklerinin yerine getirilip-getirilemeyeceğidir**.

Kredi Derecelendirme Nedir?

Kredi derecelendirmesi (credit rating), global kredi derecelendirme kuruluşlarından Standard & Poor's tarafından yapılan tanıma göre "kuruluşun, borçlunun **finansal yükümlülüğünün tamamını zamanında geri ödeme kapasitesi** ve istekliliği hakkındaki görüşü" olarak ifade edilmektedir.

Sonuç

Bir işletmenin tüm faaliyetlerine ilişkin sonuçlarının mali tablolara doğru bir biçimde yansıtılması gerektiği düşünüldüğünde, bu sürece mali denetim ile ayna tutulacağı gerçeği karşımıza çıkmaktadır. Tüm mali bilgi kullanıcıları için önem arz eden bu sürece ilave olarak başta kreditörlere ışık tutacak bir diğer konu da kredi derecelendirme sürecidir. Yazımızdan da anlaşılacağı üzere, birbirini tamamlama vasfına da sahip bu iki sürecin sağlıklı bir şekilde yürütülememesi halinde ortaya çıkabilecek zararlar yaşanmış örneklerle bir kez daha teyit edilmektedir.

Kaynakça

Ak Yatırım ve Dünya Gazetesi