

KREDİ DERECELENDİRME SÜRECİNDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK FAKTÖRLERİNİN ÖNEMİ

Makale Bilgileri

Geliş Tarihi : 27.01.2023
Kabul Tarihi : 08.05.2023
Türü : Derleme Makalesi
DOI Numarası : 10.55322/mbbakis.1243480

İlhan ACAR*

Bibliyografik Bilgiler

Acar, İ. (2023). "Kredi Derecelendirme Sürecinde Sürdürülebilirlik Faktörlerinin Önemi" *Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi* (Yıl: 2023, Sayı : 70, Sayfa : 355-372) <https://doi.org/10.55322/mbbakis.1243480>

ÖZ

Kredi derecelendirme süreci ve bu süreç sonucunda ortaya çıkan kredi notları, başta yatırımcılar olmak üzere işletmelerin diğer paydaşlarına yol gösterici nitelikte olan göstergelerdir. Söz konusu notlar özellikle yatırımcılar açısından yatırım yapılabilir, yapılamaz, spekülatif veya temerrüt seviyesinde değerlendirilebilmektedir. Kredi notlarının oluşması sürecinde geleneksel faktörler kalitatif (faaliyetler, yönetim kurulu, ortaklar, vb.) ve kantitatif (finansal tablolar, rasyolar, vb.) kriterlerden oluşmaktadır. Zaman içerisinde özellikle küresel ısınmayla birlikte ortaya çıkan iklim değişiklerinin etkisiyle sürdürülebilirlik kavramı ön plana çıkmıştır. Çevresel faktörlerin yanı sıra sosyal ve kurumsal yönetim kavramlarının da sürdürülebilirlik bağlamında değerlendirilmesiyle bu üç faktörün işletme faaliyetleri üzerindeki etkileri de tartışılmaya başlanmıştır. Bu çalışmada, geleneksel kredi derecelendirme sürecine yeni bir bakış açısı getirilerek sürdürülebilirlik faktörlerinin derecelendirme sürecindeki önemine ve bu faktörlerin ilgili sürece entegre edilmesine dikkat çekilmiş ve söz konusu unsurlardan özellikle hangi faktörlerin derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirme modülüne dahil edilebileceği ortaya konulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Kredi Derecelendirme, Sürdürülebilirlik, İklim, Küresel Isınma

Jel Sınıflandırılması: G24, Q56

* Galatasaray Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme ABD Doktora Öğrencisi, ilhanacar92@yahoo.com, <https://orcid.org/0000-0002-4711-2304>

SUSTAINABILITY FACTORS' IMPORTANCE ON THE CREDIT RATING PROCESS**ABSTRACT**

Credit rating process and credit scores that bring out at the end of this process are indicators that lead to first of all investors and the other stakeholders of companies. Related scores, mainly in case of investors can be assessed as in the level of practicable investment, impracticable, speculative, or default. Traditional factors in the process of credit scores consist of qualitative (activities, board of directors, shareholders, etc.) and quantitative (financial statements, ratios, etc.) criteria. In the course of time, especially with the impact of climate changes occurred with global warming, the sustainability concept has begun to gain importance. Apart from environmental factors, with have begun also social and governance factors to be assessed, over business activities impacts of these three factors have begun to be discussed. In this paper, by bringing a new perspective to the traditional credit rating process, attention has been drawn to the importance of sustainability factors in the rating process and the integration of these factors into the relevant process, and it has been revealed which factors can be included in the rating module by rating agencies.

Keywords: Credit Rating, Sustainability, Climate, Global Warming

Jel Classification: G24, Q56

1. GİRİŞ

Kredi derecelendirmeleri ve derecelendirme kuruluşları genel olarak sadece işletme eğitimi verilen kurumlarda bahsedilmiş ve kurumsal finansmanın en az çalışılan yönlerinden biri olmaya devam etmiştir. Derecelendirme kuruluşları içindeki değişim, yeni derecelendirme ve derecelendirme kuruluşlarının alternatiflerinin ortaya çıkması, söz konusu kuruluşlardan gelen çelişkili görüşler, paydaşlar ve piyasalar arasındaki çelişkili ifadeler ve birkaç yüksek profilli derecelendirme kuruluşunun yanlış çağrısı, bu alanda daha fazla çalışmaya duyulan ihtiyacı vurgulayan faktörlerden olmuştur (Pettit, 2004:1). Kredi derecelendirme notları, işletmelerin veya ihraççıların kredibilitesine vurgu yapan işaretlerdir. İşletmelerin / ihraççıların kalitatif ve kantitatif kriterler göz önüne alınarak bağımsız bir derecelendirme kuruluşu tarafından değerlendirilmesi ilgili tarafların hem borç ödeme kapasitesini hem de borç ödeme isteğini göstermektedir.

Geleneksel kredi derecelendirme anlayışında, derecelendirilmesi yapılan tarafın kalitatif bazda ortaklık yapısı ve yönetim stratejisine, maliyet faktörleri ve kaynaklarına, faaliyet durumuna, iş alma kapasitesine, aldığı proje sayısına, satış ve rekabetçi pozisyonuna, varsa dış ticaret işlemine ait kriterlere vurgu yapılmaktadır. Kantitatif kriterler kapsamında şirketlerin finansal risklerinin değerlendirildiği kaldıraç, karşılama, karlılık ve etkinlik oranları dikkate alınarak yapılan değerlendirmeler yapılmaktadır. Söz konusu kriterler bağlamında bağımsız derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notları şirketlerin iş ve finansal riskini ölçen göstergelere dönüşmektedir.

Zaman içinde hem çevresel koşulların değişmesi hem de insan hakları, tüketici hakları, kurumsal sosyal sorumluluk (KSS) gibi kavramların ön plana çıkmaya başlamasıyla işletmelerin değerlendirilmesi bu tip sürdürülebilirlik faktörlerinin kalitatif kriterlere entegre edilmesi ihtiyacını doğurmuştur. Çünkü sürdürülebilirlik faktörleri ve işletmeler karşılıklı etkileşime giren çift taraflı mekanizmalardır. Bu bağlamda çevresel, sosyal ve yönetim faktörlerinin işletmelerin kredi derecelendirme sürecinde kredi notlarını etkileyen unsurlara dönüşmesi kaçınılmaz hale gelmiştir.

Kredi derecelendirmesi ile sürdürülebilirlik faktörlerinin birlikte değerlendirildiği bu tarz çalışmalara sıklıkla rastlanamamaktadır. Bu çalışmanın amacı; kredi derecelendirme sürecinde sürdürülebilirlik faktörlerinin önemine vurgu yaparak sürdürülebilirlik faktörlerine dikkat çekmek ve derecelendirme kuruluşları tarafından hangi sürdürülebilirlik faktörlerinin kredi derecelendirme sürecine entegre edilebileceğini ortaya koyarak literatürdeki eksikliği gidermeye çalışmaktır. Bu doğrultuda çalışmanın ilk bölümünde kredi derecelendirme ile kredi skora arasındaki farklılıklara değinilmiş, sonrasında kredi derecelendirmenin önemine vurgu yapılmış ve kredi derecelendirmede baz alınan geleneksel kriterler açıklanmıştır. Devamında sürdürülebilirlik ve çifte önemlilik kavramları üzerinde durulmuş ve söz konusu kavramların kredi derecelendirme ile ilişkisi ele alınmıştır. Son bölümde ise kredi derecelendirme sürecinde derecelendirme kuruluşlarının kendi derecelendirme modüllerinde yararlanabilecekleri sürdürülebilirlik faktörleri açıklanmıştır.

2. TEORİK ÇERÇEVE

Kredi derecelendirme sürecinde sürdürülebilirlik faktörleri son yıllarda ön plana çıkmaya başlamıştır. Sürdürülebilirlik faktörleri olarak bilinen çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim unsurları; kredi riskini ölçme sürecinde dikkate alınması gereken unsurlardır. Bu sayede kredi derecelendirme sürecinde işletmelerin daha kapsamlı analizi yapılabilmektedir. Söz konusu analiz dahilinde işletmelerin finansal risklerinin yanında çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim risklerinin de belirlenmesi mümkündür. Böylece kreditorlerin risklerini yönetmesi ve yatırımcıların işletmeler hakkında bilinçli kararlar alması sonucu ortaya çıkacaktır. Ancak ilgili süreçlerin daha net anlaşılabilmesi için kredi derecelendirme ve sürdürülebilirlik faktörlerine ilişkin kuramsal bilgiye hakim olunması önem arz etmektedir.

2.1. Kredi Derecelendirme ve Skorlama

Kredi derecelendirmesi, bir işletmenin kredi derecelendirme kuruluşları tarafından belirli kriterler doğrultusunda değerlendirilerek risk durumunun ve vadesi geldiğinde yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetinin belirli standartlara göre değerlendirildiği bir faaliyettir (Ovalı vd., 2019: 17). Derecelendirme faaliyetleri, finansal varlıkların (tahvil, hisse senedi, vb.) kalitesi, gelir durumu, fiyatlaması gibi yatırım analizi faaliyetleri olmayıp, bu varlıkları ihraç eden kurum ve kişilerin kredi durumlarını ortaya koymaya yönelik faaliyetlerin tamamıdır (Hull vd, 2004: 4).

Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliğine (sayı: 26580, seri no: VIII, no:51 md. 5/1) göre ise kredi derecelendirmesi; “İşletmelerin risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir.” şeklinde tanımlanmıştır (SPK, md. 5/1).

Kredi derecelendirme kavramı, temelde bir görüşü ifade eder. Bu görüş, bir finansal ürünün ihraççısının kredi değerliliğini veya ihraç ettiği borç, finansal yükümlülükler, yapılandırılmış finansal araçların getirileri ve borçlunun temerrüde düşme olasılığı hakkında bir görüş belirten ve bir kredi derecelendirme kuruluşu tarafından verilen derecelendirme notlarıyla ölçülmektedir (Küçükçolak, 2020: 13). Derecelendirme geleneksel anlamda; borçlu tarafın finansal yükümlülüklerini zamanında ve eksiksiz bir biçimde yerine getirebilme kabiliyetini ölçmektedir. Bir model kapsamında derecelendirme çalışmaları geçmiş verilerden yararlanarak ve sürekli olarak bir risk faktörünü ölçmeye çalışmaktadır. Başta yatırımcılar, fon sahipleri ve kredi veren kuruluşlar olmak üzere belirli semboller aracılığıyla ihraç edilmiş menkul kıymetlerin risk faktörü ve kalitesine yönelik bilgi sağlamaktadır. Derecelendirme notları aynı zamanda tüzel ve gerçek kişilere kredi tahsisi sürecinde taşınan riski matematiksel olarak da göstermektedir. Bir finansal yükümlülüğün, finansal projenin veya programın kredibilitesine yönelik bir görüş sunmaktadır. Derecelendirme faaliyetleri kapsamında yeterli miktarda kriterlere ve veriye, analiz konusu verilerin tamlığına ve doğruluğuna sahip olunması gerekmektedir. Derecelendirme faaliyetleri, hem ihraç edilen borçlanma araçlarının ödenmeme riskini ölçmekte hem de bankaların kredi tahsis kararı sürecinde müşteri kredibilitelerine yönelik görüş sunmaktadır (Yaslıdağ, 2007: 129).

Kredi derecelendirmesi yapılan taraflar sadece reel sektör şirketleriyle sınırlandırılmamalıdır. Finansal kuruluşlar, ihraç edilen finansal varlıklar ve hatta devletlerin kendisi hakkında kredi derecelendirmesi yapılabilmektedir. Kredi derecelendirmenin en önemli özelliği bağımsız bir kredi derecelendirme kuruluşu tarafından gerçekleştiriliyor olmasıdır. Dar anlamda özellikle bankaların kendi bünyelerinde derecelendirme faaliyetleri gerçekleştiriliyor olsa da derecelendirmeye konu tarafla ilgili riskin ölçülmesinde ne ölçüde yeterli, güvenilir ve tarafsız kaldığı tartışmalıdır. Geniş anlamda bağımsız bir kuruluş ve uzman bir görüş doğrultusunda yapılacak kredi derecelendirmeleri, risk faktörünü en aza indirmeyi amaçlamaktadır. Bu bağlamda sadece kantitatif kriterlerin değil uzman görüşünün de ağırlık kazandığı kalitatif ölçütler risk nosyonun belirlenmesinde önem arz etmektedir.

Kredi derecelendirmesi daha çok borçlanma araçlarına yatırım yapan yatırımcıları ilgilendirmektedir. Bu sayede yatırımcılar, aldıkları riskleri yakından izleme fırsatı bulmaktadır. Kredi görüşleri dar anlamda farklılaşmasına rağmen geniş anlamda belirli notlara dönüştürülmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken husus, kredi notlarının yatırım araçları hakkında bir öneri sunmaması veya fiyat görüşü belirtmemesidir. Kredi derecelendirme süreçleri geçmiş verilerden geleceğe yönelik kredi kalitesi ve risk tahminine ilişkin görüşleri içermektedir. Söz konusu durum, ilgili unsurlar hakkında kesin bir görüş oluşturmamakla birlikte risk olasılığını en gerçekçi şekilde ortaya koymayı amaçlamaktadır (Standards & Poors, 2019).

Kredi skorlaması ise borcun bir kredinin geri ödenmeme olasılığını ölçen ve öngören matematiksel bir modelden oluşmaktadır. Kredi skorlaması; temerrüt olasılığı, temerrüt halinde kayıp ve temerrüt anında risk bakiyesi bileşenlerinden oluşmaktadır. Kredi notlamasında en önemli husus beklenen zararların hesaplanması ve tahmin edilmesidir. Beklenen zararların hesaplanmasında aşağıdaki formül kullanılmaktadır (Seval, 2014: 17):

$$(1) \text{ Beklenen Kayıp} = \text{Temerrüt Olasılığı} * \text{Temerrüt Halinde Zarar} * \text{Temerrüt Halinde Risk Tutarı}$$

Kredi skorlaması, işletmelerin borç ödeme isteği ve kapasitesi hakkında bilgi vermemekte ve genelde kredi derecelendirmesinde olduğu gibi harfli notlarla desteklenmemektedir. Kredi notlaması daha çok bankacılık sektöründe verilmiş kredilere yönelik ödenmeme riskini ölçmekte ve istatistiki bir modelden yararlanarak bir tahminde bulunmaktadır (Yazıcı, 2011:123). Kredi derecelendirmede ortak bir risk ölçütü görünümü oluşturması açısından *A, B, C* gibi harfli notlar ve bunların da kendi aralarında ayrışmalarını sağlamak amacıyla +, - şeklinde işaretler de yer almaktadır. Birçok ülkenin kendine özgü kredi derecelendirme kuruluşu olmakla birlikte *Fitch, Standard & Poors ve Moody's* bu kuruluşların başını çekmektedir. Kredi derecelendirme ve kredi skorlama yoluyla sonucunda oluşan bilgiler, kamuoyuna sunulan raporlar doğrultusunda işletmeler ve paydaşlar arasında oluşabilecek bilgi asimetrisinin çözümlüne de katkıda bulunmaktadır. Söz konusu kuruluşlar kredi kalitesini yüksek, iyi, spekülative ve temerrüt olarak sınıflandırarak borç ödeme isteği ve kapasitesi hakkında görüş sunmaktadır. Sunulan görüşler bu kapsamda başta yatırımcılar olmak üzere aracı kuruluşlara, borç aracı ihraç edenlere, işletmelere, bankalara ve diğer finansal kuruluşlara; tahviller, belediye borçları, varlığa dayalı menkul kıymetler ve çeşitli fonlar açısından yol gösterici bir nitelik taşımaktadır.

2.2. Kredi Derecelendirme Notu ve Kredi Derecelendirmenin Önemi

Kredi derecelendirme notları, fon talep eden paydaşların taleplerinin finans kuruluşları tarafından yerine getirilmesi açısından önem arz etmektedir. Kredi notunun yüksek, kredibilitenin güven verici seviyede çıkması taraflara sermayeye erişim ve maliyet avantajı sağlamaktadır. Derecelendirme notu kurumsal açıdan bakıldığında, menkul kıymet ihraç eden tarafın vade geldiğinde yükümlülüğünü yerine getirebilme ihtimalini belirtmektedir. Ülkeler açısından derecelendirme notunun yüksek olması, doğrudan yabancı yatırımın sağlanması ve ekonomiye güven göstergesi olarak kabul edilmektedir. Temelde ise finansal piyasalara erişimin ve yatırım sağlanmasının önemli göstergelerindedir (Kaminsky & Schmuckler, 2022:174; Blaurock; 2007:7). Derecelendirmenin ekonomik hayata faydaları da bulunmaktadır. Derecelendirme, finansal piyasalara güven ve istikrar kazandırmaktadır. Yurt içi piyasaların uluslararası piyasalarla bütünleşmesini sağlamaktadır. Ekonomide risk düzeyini sınırlandırıp finansal işlemlerin etkinliğini artırmaktadır (Babuşçu ve Hazar, 2007:357).

Tablo 1: Derecelendirme Türleri

Vadesine Göre Derecelendirme	Derecelendirme Yapan Kuruma Göre Derecelendirme	Para Cinsine Göre Derecelendirme	Derecelendirilen Kuruma Göre Derecelendirme
Kısa Vadeli Derecelendirme	İçsel Derecelendirme	Uluslararası Döviz Cinsinden Derecelendirme	Ülke Derecelendirmesi
Uzun Vadeli Derecelendirme	Dışsal Derecelendirme	Uluslararası Yerel Para Cinsinden Derecelendirme	Kurumsal Şirketlerin Derecelendirmesi
		Ulusal Yerel Para Cinsinden Derecelendirme	İhraç Derecelendirmesi
			Proje Derecelendirmesi

Geleneksel anlamda derecelendirme notunun belirlenmesi sürecinde ilgili tarafların cari ve geçmiş tüm nitel ve nicel verileri değerlendirme kapsamına alınmaktadır. Derecelendirme komitesi tarafından derecelendirme notu verilecek tarafla ilgili tüm bilgiler değerlendirme kapsamına alınarak derecelendirme notu oluşturulmaktadır. Borçlu ya da borç almak isteyen tarafın kredibilite ve geri ödeme yeteneğinin belirlenmesinde içsel ve dışsal derecelendirme kavramları öne çıkmaktadır. *İçsel derecelendirme*, genelde bankalar tarafından değerlendirme kapsamına alınacak tarafların ilgili belgelerini ele alarak oluşturduğu bir derecelendirme sistemidir. *Dışsal Derecelendirme*, bağımsız derecelendirme kuruluşları tarafından ve nispeten büyük ölçekli firmalara yönelik gerçekleştirilen bir süreçtir (European Commission, 2005:12-14). Kredi sunan taraflar risk potansiyeli yüksek ve düşük riskli müşterileri birbirinden ayırt edebilmek, kayıp ve zararları en aza indirebilmek, sağlıklı analiz, segmentasyon ve raporlama yapabilmek adına söz konusu sistemleri kullanmaktadır (Yazıcı, 2011:123). Ayrıca kredi derecelendirmesi vadesine göre 1 yıldan uzun veya kısa olabilmektedir. Eğer yükümlünün kısa vadeli taahhütlerini yerine getirmesine ilişkin değerlendirme yapılacaksa *kısa vadeli derecelendirme*, orta – uzun vadeli yükümlülükler değerlendirilecekse *uzun vadeli derecelendirme* yapılmaktadır (Gülmez ve Gündoğan, 2014:69). Kredi derecelendirilmesi yapılan taraf; ülke, kurumsal şirketler (finansal kurumlar, sigorta şirketleri, kamu kurumları, sınai ve ticari şirketler, belediyeler), ihraçlar (tahvil, vb.) ve projeler olmaktadır. Derecelendirmenin para cinsinden yapılmasına bakıldığında ise ulusal ve uluslararası kavramlar ön plana çıkmaktadır. *Uluslararası Döviz Cinsinden Derecelendirme*; derecelendirmesi yapılan kuruluşun yabancı para yükümlülüklerini yerine getirebilmesini ölçmek için döviz oluşturabilme imkanını değerlendirmektedir. *Uluslararası Yerel Para Cinsinden Derecelendirme*; yerel para cinsinden yükümlülüklerin karşılanabilmesi amacıyla yerel para oluşturma gücünün uluslararası kriterler baz alınarak ölçülmesidir. *Ulusal Yerel Para Cinsinden Derecelendirme* ise yerel para cinsinden yükümlülüklerin karşılanabilmesi amacıyla yerel para oluşturma gücünü ulusal kriterler baz alınarak ölçmektir.

2.3. Kredi Derecelendirmede Geleneksel Kriterler

Kredi derecelendirmede hem bağımsız derecelendirme kuruluşlarının hem de derecelendirme yapan banka gibi diğer finansal kuruluşların kullandıkları birtakım modeller bulunmaktadır. Söz konusu modellerin kriterleri birtakım noktalarda birbirinden farklılaşmasına rağmen temelde kalitatif ve kantitatif faktörler şeklinde oluşmaktadır. Geleneksel kredi derecelendirme sisteminde değerlendirmeye alınan kalitatif ve kantitatif kriterler derecelendirme skoruna önemli ölçüde yön vermektedir.

- Kalitatif Kriterler

Kalitatif kriterler genelde uzman görüşünü baz alan kriterlerdir. Bu kriterler nitel özellikteki bilgilerin değerlendirilmesini içermektedir. Söz konusu bilgiler geleneksel anlamda; şirketlerin yönetim yapısı ve ortaklarındaki değişimler, ortakların iş deneyimi, ortakların sürekliliği, firmaların ticari faaliyet süresi ve olası finansal ve idari riskleri kapsamaktadır. Bununla birlikte işletmenin diğer finansal kuruluşlarla çalışma şartları, faaliyet yerinin mülkiyet özelliği, yurt içi ve yurt dışı ticaret unsurları, stok kalitesi, müşteri portföyü, alım-satım vadelerinin uyumu, marka veya imaj etkisi, alacak kalitesi vb. kriterler de bu bağlamda değerlendirilmektedir. Risk nosyonları her kurum bazında farklılaşmaktadır. Ayrıca değerlendirilecek kurumun niteliği ve faaliyet gösterdiği iş koluna göre kriterler farklılaşabilmektedir. Sözelimi; bir finansal kuruluş, konut sektöründe faaliyet gösteren bir işletme, hizmet sektöründe yer alan bir iş yeri aynı kriterler çerçevesinde değerlendirilmeyecek ve farklı kriterler ön plana çıkacaktır.

- *Kantitatif Kriterler*

Kantitatif kriterler, değerlendirilecek şirketin finansal tablolarında yer alan finansal bilgiler ışığında ortaya çıkan rasyolar üzerinden oluşacak faktörleri içermektedir. Şirketlerin kaldıraç, karşılama, karlılık ve etkinlik oranları bu bağlamda önem arz etmektedir. Kantitatif kriterlerin notlanmasında her ne kadar uzman görüşü gerekmeseyse de bu bilgilerin yorumlanması ve değerlendirilmesinde önemli ölçüde uzman bakış açısına başvurulmaktadır. Kantitatif kriterlerin değerlendirilmesinde tek bir dönemden ziyade trend analizi yapılması büyük önem taşımaktadır. Birden fazla dönem arasında karşılaştırma yapmak değerlendirici açısından daha sağlıklı bir görüş ortaya koyacaktır.

2.4. Sürdürülebilirlik, Çifte Önemlilik ve Finansal Raporlama

Sürdürülebilir kalkınma raporunun en eski dayanağı Club of Rome tarafından 1972 yılında yayınlanan ve şirketin ekonomik, çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim (ESG) performans bilgilerini açıklayan “Büyümenin Sınırları” raporudur. Dünya Çevre ve Kalkınma Komisyonu tarafından hazırlanan Bruntland Raporunda (1987) sürdürülebilirlik kavramı ilk kez ele alınmış ve sürdürülebilirlik, bugünün ihtiyaçlarının karşılanmasında gelecek kuşakların ihtiyaçlarından ödün verilmemesi ve bu yolla kalkınma şeklinde tanımlanmıştır. Söz konusu kavram 1987’den itibaren yaygın bir biçimde kullanılmaya başlanmıştır.

Küresel gelişmeler, firmaların değerinin belirlenmesinde çevresel, sosyal ve yönetim konularının ve finansal verilerin önemini artırmıştır. Yatırımcıların, şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim konularında yarattığı değeri görmek istemesi, bu konularda bilgiye olan talebi artırmakta ve bu doğrultuda sürdürülebilirlik faktörlerinin sürdürülebilirlik raporlaması için kullanılması dünya çapında mevcut olan raporlama kapsamını genişletmektedir. Son yıllarda, özellikle iklim krizinden etkilenen, sürdürülebilir kalkınma araştırmaları uluslararası alanda gelişmiştir. En büyük gelişmelerden biri, Kasım 2021’de İskoçya’nın Glasgow kentinde düzenlenen Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Konferansı’nda (COP26) Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu’nun (ISSB) Uluslararası Finansal Raporlama Vakfı (IFRS Vakfı) tarafından duyurulması olmuştur. ISSB, sürdürülebilirlik bilgilerinin finansal bilgilerle aynı titizlik, kalite ve küresel karşılaştırılabilirlik ile üretilmesini sağlamak için kurulmuştur (UFRS S2, 2022:1). IFRS Vakfı, finansal tabloların yüksek kaliteli, güvenilir ve küresel olarak karşılaştırılabilir finansal bilgiler gerektirdiğini kabul etmektedir ve bünyesindeki başka bir kuruluş olan Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) tarafından halihazırda yayımlanan Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarını (UFRS) sunmaktadır. Aynı şekilde, ISSB tarafından yayınlanan Uluslararası Sürdürülebilirlik Raporlama Standardı ile sürdürülebilirlik konuları için gerekli olan yüksek kaliteli, güvenilir ve karşılaştırılabilir bilgilerin karşılanması hedeflenmektedir. Bu amaçla 31 Mart 2021 tarihinde ISSB; “[Taslak] IFRS S2 İklimle İlgili Açıklamalar / IFRS S2-İklimle İlgili Açıklamalar (Taslak)” standart taslağını yayınlamıştır. IFRS S2 İklim Bildirimleri [Taslak], şirketlerin iklimle ilgili önemli riskleri ve fırsatları raporlaması için birtakım gereklilikleri ortaya koyan standarttır. Bu bilgi; girdilerin, faaliyetlerin, çıktılarının ve sonuçların iklim riskleri ve fırsatlarından nasıl etkilendiğini anlamak için işletmenin genel mali raporlamasını değerlendiren paydaşlar tarafından kullanılmaktadır. Ayrıca, kuruluşun planını, iş modelini ve operasyonlarını iklim risklerine ve fırsatlarına uyarlama becerisini değerlendirmek için de ele alınmaktadır. Söz konusu standart, işletmelerin iklim değişikliğinden kaynaklanan fiziksel riskleri

ile düşük ya da sıfır karbonlu ekonomiye geçiş sürecinde karşılaşılabilecek riskler için uygulanmaktadır (IFRS Sustainability, 2022:5). Halihazırda IFRS 2 Standardının son hali verilmediğinden işletmeler; iklim değişikliği, insan hakları ve yolsuzlukla ilgili konularda Küresel Raporlama İnisyatifi (GRI) Standartlarını baz alarak sürdürülebilirlik raporlarını veya entegre raporlarını oluşturmaktadır. Ekonomik, sosyal ve çevresel etkilerin belirlendiği bu raporlar GRI tarafından onaylanarak uluslararası kapsamda yayımlanmaktadır.

Sürdürülebilirlik konusunda dikkati çeken bir diğer konu da çifte önemlilik kavramıdır. Temel düzeyde önemlilik kavramı, bir şirketin nasıl performans gösterdiği üzerinde etkisi olabilecek bir konuya atıfta bulunan bir muhasebe ilkesidir. ESG bağlamında önemlilik; bir işletmeye hava durumu koşulları, iklim değişiklikleri, vb. durumlar doğrultusunda tehdit veya fırsat oluşturabilecek ESG faktörlerinin etkisi anlamına gelmektedir. Çifte önemlilik, bir şirketin faaliyetlerinin çevreye ve topluma getirdiği riskleri, potansiyel ve dahili olarak karşı karşıya kaldığı risklere ekler (Schwartzkopff, 2022).

Çifte önemlilik; ESG faktörlerinin işletmelere, işletme faaliyetlerinin de ESG faktörleri üzerine etkisini kapsayan bir kavramdır. Sözelimi; iklim değişikliği gibi çevresel bir faktör işletmelerin varlıklarını, üretimini ve tedarik zincirini doğrudan veya dolaylı bir biçimde etkileyerek işletmelerin finansal performansına etkide bulunmaktadır. Diğer bir bakış açısıyla işletmelerin faaliyetleri sırasında çıkardıkları sera gazı salınımları işletme faaliyetlerinin çevre üzerindeki etkisini göstermektedir. Çifte önemlilik raporlaması işletmelerin kurumsal ve finansal sürdürülebilirliklerine doğrudan katkıda bulunan bir olgudur.

Finansal bilgilerin işletmelerin piyasa değerini belirleme de önemli bir unsur oluşturduğu bilirse de zaman içinde finansal tabloların sınırlılığı, raporlama yetersizlikleri, finansal tablo kullanıcılarının ihtiyaçlarında oluşan farklılıklar neticesinde, işletme değerinin belirlenmesinde farklı bilgi kaynaklarına da yönelme gerekliliği ortaya çıkmıştır. Bu kapsamda finansal bilgilerin yanında işletmelerin faaliyetlerine etki eden ve finansal olmayan bilgilerin de raporlama sistemine dahil edilmesi zarurietini doğurmuştur. Özellikle çevresel, kurumsal ve sosyal faaliyetlerin işletme faaliyetleri üzerindeki etkilerinin de raporlanması, işletme paydaşlarına karar verme süreçlerinde fayda sağlaması ve taraflar arasında asimetrik bilgiyi, ters seçim etkisini ve ahlaki rizikoyu azaltması beklenmektedir.

Genel amaçlı finansal raporlar, kurumun iklim değişikliği ile ilgili riskleri ve fırsatları nasıl değerlendirdiği hakkında bilgiler içermektedir. Söz konusu riskler ve fırsatlar şirketlerin finansal planlamalarına dahil edilmektedir. Ek olarak bu raporlar, işletmenin finansal durumunun, performansının ve nakit akışlarının iklim değişikliğinden nasıl etkilendiğini detaylandırmaktadır. Herhangi bir açıklama eksikliği, bunun yerine sayısal verilerle telafi edilmektedir. İşletmeler, eksik ölçülebilir veriler yerine ayrıntılı bilgiler sağlamaktadır. Ölçülebilir veriler mevcut olduğunda belirli sayıları veya bir aralığı paylaşabilmektedir. Bir işletme, iklim risklerini ele almayı planlıyorsa, mali verilerinde gelecek yıllar içinde meydana gelmesi beklenen değişiklikleri açıklamalıdır. Bu, nakit akışı, performans istatistikleri ve mali durumdaki önemli değişiklikleri içermelidir. İşletmeler bu değişikliklerin şirketlerinin ilerlemesini ve bunun uzun vadeli finansal büyüme için nasıl etkilemesini beklediklerini belirtmelidir. Bir şirket, genel amaçlı finansal raporlama kullanıcılarının, orta vadeli ve uzun vadeli iş modelini, stratejisini ve finansmanını, sermayeye erişimini ve yakın gelecekte sermaye maliyetini etkilemesi beklenen iklimle ilgili önemli riskleri ve faydaları anlamalarına olanak sağlayan bilgileri kullanıma sunmalıdır (UFRS S2, 2022:3-6).

İklim değişikliğinin işletmeler üzerinde finansal etkileri vardır ve işletmelerin de iklim değişikliği üzerinde etkileri bulunmaktadır. Muhasebe bilgileri ve dipnotlar, yatırımcıların yatırımla ilgili karar vermelerine yardımcı olmak için işlemlerin, olayların ve diğer değişikliklerin firmalar üzerindeki etkileri hakkında ilgili, güvenilir, tarafsız ve karşılaştırılabilir bilgiler sağlamak için iyi bir yoldur. Bu nedenle, işletmelerin paydaşları işletmelerin sürdürülebilir bir yapıda bulunup bulunmadığı konusunda karar vermek adına iklim değişikliği ile ilgili muhasebe standartlarının geliştirilmesini istemektedir. Bununla birlikte, halihazırda finansal tablolarda iklim değişikliği varlıkları veya yükümlülükleri muhasebeleştirilmemektedir ve iklim değişikliğinin firma üzerindeki etkileri hakkında çok az açıklama bulunmaktadır. Mevcut iklim değişikliği bilgilerinin çoğu finansal değildir. Finansal olmayan açıklamalar, kullanıcıların bu tablolarda muhasebeleştirilen kalemler hakkında daha derin bir anlayış kazanmalarına yardımcı olduğu için finansal tablolara dahil edilmektedir (Barth, 2022).

3. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Literatür çalışmaları incelendiğinde kredi derecelendirme ile sürdürülebilirlik faktörlerinin birlikte değerlendirildiği ulusal nitelikte çalışmaya rastlanılmamıştır. Kredi derecelendirme konusunda yapılmış ulusal literatür tarandığında aşağıdaki çalışmalara ulaşılmış ve çalışmalar özetlenmiştir:

Literatürde şirketlerin entelektüel sermayeleri ile kredi derecelendirme notları arasındaki ilişkiyi inceleyip anlamlı sonuçlara ulaşamayan çalışmalar (Meydan ve Yıldız, 2014; Horasan, Meydan ve Yıldız, 2017) ile makroekonomik değişkenlerle kredi notları arasındaki ilişkiyi test eden ve anlamlı sonuçlar bulamayan Çolak (2017) kredi derecelendirme konusunda literatüre katkı sağlamışlardır. Bununla birlikte ulusal yazında Borsa İstanbul'da (BİST) endeksler ile kredi derecelendirme notları arasındaki ilişkiyi analiz eden incelemeler (Ovalı, Kocabıyık ve Geyikçi, 2020; Süleymanoğlu ve Genç, 2020; Sarıtaş, Kılıç ve Nazlıoğlu, 2021; Cingöz ve Nal, 2021; Aydın, 2022) ön plana çıkmaktadır. Ayrıca ülke kredi notlarının CDS primleri üzerindeki etkisini inceleyip anlamlı sonuçlar elde eden Uçarkaya, Babuşçu ve Hazar (2022) kredi derecelendirmesi alanında alan yazınına katkıda bulunmuşlardır.

Kredi derecelendirme hakkında ulusal nitelikteki çalışmalar literatür araştırmasından da görüldüğü üzere daha çok BİST endeksi üzerine yoğunlaşmakla birlikte entelektüel sermaye, makroekonomik değişkenler, CDS primleri konuları da incelemeye konu olmuştur.

Kredi derecelendirme ile sürdürülebilirlik faktörlerinin birlikte değerlendirildiği uluslararası literatür incelendiğinde ise aşağıdaki çalışmalara ulaşılmış ve ilgili çalışmalar özetlenmiştir:

Weber ve ark. (2010), sürdürülebilirlik ve çevresel yönetime ilişkin kriterlerin ticari kredi risk yönetim sürecinde oynadığı rolü analiz etmiş ve sürdürülebilir olmanın sonuçlarını test etmiştir. Çalışma sonuçları, sürdürülebilirlik kriterlerinin bir borçlunun finansal performansını tahmin etmek ve kredi derecelendirme sürecinin tahmine dayalı geçerliliğini artırmak için kullanılabileceğini göstermiştir. Bir firmanın gösterdiği sürdürülebilirliğin, finansal performansının bir parçası olarak kredibilitésini etkilediği sonucuna varılmıştır. Diaz ve Sedano (2018), kredi derecelendirmesinde sürdürülebilirlik faktörlerinin dikkate alınıp alınmadığını incelemiş ve daha yüksek sürdürülebilirlik performansına sahip şirketlerin daha yüksek kredi notlarına sahip olma eğiliminde olduklarını ortaya koymuşlardır. Jang ve ark. (2020), Kore'deki kurumsal tahvil verilerini kullanarak ESG puanları ile tahvil getirileri arasındaki

ilişkiyi analiz etmiştir. ESG puanlarının firmaların aşağı yönlü riski hakkında değerli bilgiler içerdiği tespit edilmiştir. Bu etki, özellikle küçük firmalar gibi bilgi asimetrisi yüksek firmalar için belirgin bulunmuştur. Üç ESG kriterinden sadece çevresel puanlar, firma büyüklüğü ile etkileşime girdiğinde tahvil getirileri üzerinde önemli bir etki gösterdiği tespit edilmiştir. İlgili durum yüksek çevresel puanların küçük firmalar için borç finansmanı maliyetini düşürdüğünü göstermiştir. Sonuç olarak ESG, kredi kalitesinin değerlendirilmesinde kredi notlarının tamamlayıcısı olarak tanımlanmıştır, çünkü kredi derecelendirmeleri gelecekteki tahvil getirilerini tahmin etmede ESG etkilerini açıklayamaması kredi derecelendirme kuruluşlarının ya ESG puanlarını mevcut derecelendirme süreçlerine entegre etmeleri ya da tahvil yatırımcılarının mevcut kredi notlarıyla kendi başlarına entegre ettikleri ayrı ESG puanları üretmeleri gerektiğini göstermiştir. Nabeeh ve ark. (2021) sürdürülebilir bir finans paketinin bir parçası olarak Çin’de üretim için Yeşil Kredi Politikasının (*GCP*), çevreye karşı ortaya çıkan kirliliği azaltmak için üretim üzerindeki etkisini doğrulamıştır. Çalışmanın sonuçları üretimdeki kirliliği azaltmak ve çeşitli motivasyonlara ulaşmak için sürdürülebilirliği sağlamak amacıyla çevre için daha fazla iş birliği sağlayabileceğini ve işletmelerin derecelendirme skorlarına katkıda bulunacağını göstermiştir. Aslan ve ark. (2021), ESG performansı ile kurumsal kredi temerrüdü olasılığı arasındaki ilişkiyi araştırmış ve kurumsal kredi temerrüdü olasılığının yüksek ESG performansına sahip firmalar için önemli ölçüde daha düşük olduğunu tespit etmiştir. Ayrıca enerji sektörünün, kurumsal kredi temerrüdü olasılığı konusunda ESG’den en çok etkilenen sektör olarak belirlenmiştir.

Medina, ve Giraldez (2022), ESG tartışmalarının Avrupa bankacılık sektörünün kredi notu üzerindeki etkisini incelemiştir. ESG tartışmalarının kredi notu üzerinde olumsuz bir etkisi olduğunu ve ESG tartışmalarının seviyesi ne kadar düşük olursa, en yüksek kredi notlarına ulaşma olasılığının da o kadar yüksek olacağı sonucuna ulaşmışlardır. ESG tartışmalarının Avrupa finans kuruluşlarına verilen kredi notları üzerindeki etkisinin kapsamlı bir görünümü sunulmuştur. Zanin (2022), ESG puanlarının imalat, madencilik ve taş ocakçılığı, toptan ve perakende ticaret, bilgi ve iletişim ve gayrimenkul faaliyetleri sektörlerindeki firmaların kredi derecelendirmeleri üzerindeki etkilerini incelemiştir. Çevresel kriterlerin, kredi derecelendirme modelinin uygunluğunun iyileştirilmesine en çok katkıda bulunan sürdürülebilirlik boyutu olduğu tespit edilmiştir. İncelenen tüm sektörlerde kredi notlarını önemli ölçüde olumlu yönde etkilemekte, madencilik ve taş ocakçılığı firmaları için daha güçlü etkileri bulunmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları arasında sosyal ve yönetim boyutları için istatistiksel anlamlılık ve sektöre göre tahmini marjinal etkiler açısından net kanıtlar sunulamamıştır.

Literatür incelendiğinde özellikle son yıllarda kredi derecelendirmesi ile ESG faktörlerinin birlikte ele alındığı çalışmalar ön plana çıkmıştır. Çalışmalar daha çok kredi notları ve ESG puanları üzerine yoğunlaşmış ve genel anlamda değişkenler arasında anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır.

4. KREDİ DERECELENDİRMEDE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK FAKTÖRLERİNİN ÖNEMİ VE DERECELENDİRME MODÜLÜNE ENTEGRASYONU

İşletmelerin uzun vadede faaliyet göstermeye devam etmesi ve beklenen faydaları sağlaması için sektöre özgü tüm paydaşları faaliyetlerine dahil etmesi ve iş ortaklarına, hedef kitlelere ve topluma öncelik vermesi gerekmektedir. Günümüzde tüm kurum ve kuruluşların önem verdiği sosyal sorumluluk ve sürdürülebilirlik faaliyetleri hem iş hem de toplum hayatının geleceği açısından büyük önem taşımak-

tadır. Sosyal iş bölümünde olduğu gibi, tüm finansal piyasalarda sürdürülebilirliği sağlamak, ekonomik, ekolojik, sosyal ve kurumsal faktörlerin bütüncül bir görünümünü gerektirmektedir. İş ve yatırım kararları alınırken ekolojik ve sosyal fırsat ve risklerin, ekonomik ve finansal faktörlerin göz önünde bulundurulması, sürdürülebilir bir finansal sistem ve günümüz toplumunun geleceği için esastır. Sürdürülebilirlik, bir şirketin itibarını korumak ve güçlendirmek için yerine getirilmesi gereken koşullardan biridir. Finansal piyasalarda sürdürülebilir bir finansal ortam oluşturmak ve toplumun geleceğine katkı sağlamak amacıyla yapılan araştırmaların sonuç odaklı ve etkin bir şekilde yürütülmesi gerekmektedir (JCR-ER Group of Japan Credit Rating Agency Ltd., <https://www.jcrer.com.tr/tr/sürdürülebilirlik>).

Kredi derecelendirme kuruluşları ve yatırımcılar, kredi riski ve derecelendirme kapsamında ESG beyanını imzalayarak, ESG'yi kredi derecelendirmelerine ve analizlerine sistematik ve şeffaf bir şekilde dahil etmeyi taahhüt etmektedirler. Bildiri bugüne kadar 180'den fazla yatırımcı ve 28 kredi derecelendirme kuruluşu (CRAs) tarafından desteklenmiştir. ESG faktörlerinin borçluların nakit akışlarını ve borç yükümlülüklerini yerine getirmeme olasılıklarını etkileyebilmektedir. Bu nedenle, ESG faktörleri, borçluların kredi itibarının değerlendirilmesinde önemli unsurlardır. Şirketler için, iklim değişikliğine bağlı atıl varlıklar, çalışma ilişkileri zorlukları veya muhasebe uygulamalarına ilişkin şeffaflık eksikliği gibi endişeler, beklenmedik kayıplara, harcamalara, verimsizliklere, davalara, düzenleyici baskıya ve itibar etkilerine neden olabilmektedir. Bununla birlikte doğal kaynak yönetimi, halk sağlığı standartları ve yolsuzlukla ilgili risklerin tümü vergi gelirlerini, ticaret dengesini ve yabancı yatırımı etkileyebilmektedir. Aynı durum yerel yönetimler ve proje tahvili ihraç eden özel amaçlı araçlar için de geçerli olmaktadır. Bu tür olaylar tahvil fiyatlarında oynaklığa neden olabilmekte ve temerrüt riskini artırabilmektedir. Sermaye piyasalarındaki büyük piyasa ve kendine özgü riskleri daha tam olarak ele almak için kredi derecelendirme kuruluşları ve yatırımcılar, ESG faktörlerinin potansiyel finansal önemliliğini stratejik ve sistematik bir şekilde değerlendirmelidir. Hangi ESG faktörlerinin dikkate alındığı, bunların nasıl entegre edildiği ve kredi değerlendirmelerinde ne ölçüde önemli görüldüğü konusunda şeffaflık, kilit paydaşların uyumunu sağlayacaktır. Bunu yaparken paydaşlar, kredi notlarının yalnızca bir ihraççının kredi itibarına ilişkin bir değerlendirmeyi yansıttığını kabul etmelidir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının, derecelendirmeleri için hangi kriterlerin önemli olabileceğini belirlemede tam bağımsızlığa sahip olmalarına izin verilmelidir. İhraççı ESG analizi, kredi notunun önemli bir parçası olarak görülebilir de iki değerlendirme karıştırılmamalı veya birbirinin yerine geçebilir olarak görülmemelidir (United Nations Principle for Responsible Investment [UNPRI], <https://www.unpri.org/credit-risk-and-ratings/statement-on-esg-in-credit-risk-and-ratings-available-in-different-languages/77.article>).

UNPRI tarafından hazırlanan “*Initiative on ESG in Credit Ratings Statement*” kredi derecelendirme kuruluşlarına, yatırım dünyasında rehberlik etmek için hazırlanmış bir bildiridir. Bu kapsamda çeşitli ESG faktörleri, derecelendirme metodolojisinde kalitatif kriterler içinde değerlendirilerek şirketin ve/veya ihraççının derecelendirmesi daha doğru bir biçimde ifade edilmiş olmaktadır. Çevresel risk faktörleri, çalışma koşulları ve ilgili uyumluluk sorunları mevcut ve potansiyel etkileri açısından değerlendirilmektedir. Her derecelendirme ataması için bir dereceye kadar çevresel etkiyi göz önünde bulundursak da ağır sanayi, inşaat, enerji üretimi, kimyasallar, tekstil vb. gibi sektörlerde etki daha yüksek olduğunda belirli iş kolları daha sıkı incelemeye tabi tutulmalıdır. Sosyal faktörlerin belirlenmesi ve değerlendirilmesi nispeten daha zor olmakla birlikte insan faktörünü geliştirmek için yürürlükteki politikaları ve paydaşların refahına ve görüşlerine zarar veren eylemleri / politikaları ortadan kaldırma çabaları

değerlendirilmelidir. Yönetişim açısından paydaş katılımı, şeffaflık, bağımsızlık, risk yönetimi, hesap verebilirlik ve eşitlik hakkında bilgi toplamı hem yazılı politikalar ve yönergeler gibi dahili belgeler hem de üçüncü taraf raporlaması, bir şirketin kurumsal yönetim çerçevesinin kalitesini değerlendirmek için analiz edilmelidir (JCR-ER Group of Japan Credit Rating Agency Ltd, <https://www.jcrer.com.tr/documents/jcreresguideline.pdf>).

UNPRI tarafından varlık sahipleri, yatırım yöneticileri ve kredi derecelendirme kuruluşları paydaşlarına yapılan anket sonucu kredi derecelendirme kuruluşlarının karbon vergileri ve emisyon ticaret planları gibi karbon fiyatlandırmasının etkisini kurumsal kar hesaplamalarına dahil etmeye teşvik ettiği tespit edilmiştir. Anket sonucuna göre; kredi riski değerlendirmesi için en önemli açıklama ölçütlerinin ne olduğu sorulduğunda, yanıt verenlerin çoğu sera gazı (GHG) emisyonlarını ve yoğunluğunu çok önemli olarak belirtmiştir. Katılımcılar, kredi riski değerlendirmesi için iklimle ilgili hedeflerin uygunluğunun ihracının risk ve fırsat profiline bağlı olduğunu ifade etmiştir. Çoğunluk, 2050 yılına kadar net sıfır hedeflerinin yanı sıra, tüm kapsamlar için mutlak ve yoğunluk açısından sera gazı emisyonu azaltma hedeflerinin önemi konusunda hemfikir olmuştur. Sürdürülebilir Kalkınma Hedeflerine (SDGs) katkıda bulunmak ve atıl varlıkların riskini azaltmaya ilişkin hedeflere ulaşmak da ayrıca belirtilmiştir. Katılımcılar bununla birlikte sektöre özel hedeflere duyulan ihtiyacı da ifade etmiştir (Örneğin, yoğun su kullanan işletmeler için veya giyim imalatçıları gibi su sıkıntısı çeken alanlardaki faaliyetler için su riski azaltma hedefleri). Ankete katılanların yarısından fazlası, şirketlerin iklimle ilgili riskleri nasıl belirlediklerini açıklamalarının, bunların nasıl yönetileceğini, stratejilerine ve operasyonlarına nasıl entegre edileceğini henüz belirlemedi olsalar bile önemli bir ilk adım olduğu konusunda hemfikir olmuştur. Katılımcılar, şirketlerin iklimle ilgili konuların yönetim tarafından öncelikli olduğundan emin olmak için bu açıklamaları genel risk yönetimi süreçlerine entegre etmeleri gerektiğini belirtmiştir (UNPRI, 2022).

Derecelendirme kuruluşları derecelendirme modüllerine, kantitatif metriklerin yanında geleneksel kalitatif faktörlerine ilave olarak ESG faktörlerini de dahil etmeye başlamışlardır. Söz konusu faktörlerin derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirme sistemine entegrasyonu, şirketlerin / ihracçıların uzun vadede sürdürülebilir kalkınma ve sürdürülebilir finans oluşturmalarına önemli katkıda bulunmaktadır. Bu bağlamda kredi derecelendirme sürecinde derecelendirme kuruluşlarının ESG kriterleri altında dikkate alabileceği ve derecelendirme modüllerine dahil edebileceği faktörler aşağıda sunulmuştur¹:

- ÇED Raporunun Varlığı

İşletme faaliyetleri / projeleri / yatırımlarına yönelik olarak ilgili Bakanlık tarafından yapılan çevresel etki değerlendirmesi neticesinde alınmış ÇED olumlu raporunun bulunup bulunmadığının, dolayısıyla belirtilen faaliyetlerin çevreye olumsuz etkisinin olup olmadığının sürdürülebilirlik anlamında değerlendirilmesi amaçlanmalıdır.

1 Söz konusu ESG kriterlerine ilişkin bilgiler, Türkiye’de faaliyet gösteren bir kamu finans kuruluşunun kredi derecelendirme modülünden yararlanılarak derlenmiştir.

- Yeşil Bina Sertifikasının Varlığı

İşletme faaliyetlerinin su tasarruflu, enerji tasarruflu ve geri dönüşüm konularında tescilli olan *LEED*, *BREEAM*, *DGNB*, *EEWH*, *CASBEE*, *Green Star* vb. sertifikalı binalarda sürdürülüp sürdürülmediği değerlendirilmesi amaçlanmalıdır. İşletmelerin sürdürülebilirlik ve çevre duyarlılıklarının ölçülmesinde kullanılan araçlardan birisi de faaliyetlerinin, enerji tasarrufu sağlayan, emisyonu düşük olduğu tescil edilmiş olan binalarda sürdürüp sürdürmediklerinin tespitidir. Bu kapsamda *LEED*, *BREEAM*, *DGNB*, *EEWH*, *CASBEE*, *Green Star* ve benzeri belgeler, binaların düşük emisyonlu olduğu ve enerji tasarrufu sağladığı (Yeşil Bina) anlamına gelmektedir.

- Uluslararası Standardizasyon Teşkilatı (ISO) Çevresel Yönetim Standardı Sertifikalarının Varlığı

İşletmelerin çevre duyarlılığı konusunda karar mekanizmaları tarafından belirlenen standartlarda faaliyetlerini sürdürüp sürdürmediklerinin ölçülmesi amaçlanmalıdır. *ISO 14000 Çevre Yönetim Sistemi Standartlar Serisi*; bir kuruluşun önemli ve öncelikli olarak tanımlanan çevresel etkilerinin kontrol altına alınması, azaltılması ve tamamen ortadan kaldırılması için belirlediği çevre ve hedeflerine sistematik bir biçimde ulaşması için yayınlanmış uluslararası standartlar serisidir. *ISO 14000* standartlar serisi, hazırlanışı itibarı ile tüm ülkelerde yürürlükte olan çevre yasaları ve uygulamaya yönelik yönetmelikler ile uyumlu bir yapıda olduğundan uygulamalar genel olarak mevzuat şartlarının getirdiği yükümlülüklerin karşılanması ile paralellik göstermektedir. *ISO 14000* standart serisi içerisinde önde gelen ve uyulması beklenen standartlar; *ISO 14001 Çevre Yönetim Sistemleri- Şartlar ve Kullanım Kılavuzu*, *ISO 14004 Çevre Yönetim Sistemleri- Prensipler, Sistemler, Destekler ve Tekniklere Dair Genel Kılavuz*, *ISO 14020 Çevre Etiketleri ve Beyanları - Genel Prensipler*, *ISO 14031 Çevre Yönetimi - Çevre Performans Değerlendirilmesi - Kılavuz*, *ISO 14040 Çevre Yönetimi - Hayat Boyu Değerlendirme - İlkeler ve Çerçeve*, *ISO 14046 ISO Su Ayak İzi Standardı*, *ISO 14064 Sera Gazı Emisyon Azaltım Standartları*, *ISO 14067 Karbon Ayak İzi Standardı* ve *ISO 50001 Enerji Yönetim Standardıdır*. İşletmelerin belirtilen standart serisindeki belgelerden herhangi birine veya uluslararası alanda geçerli muadil bir sertifikaya sahip olması önem arz etmektedir. *ISO* standart belgeleri 3 yıllık süre için alınabilmektedir. Bu nedenle firmada söz konusu belgenin bulunması halinde belgenin güncel olup olmadığının teyit edilmesi gerekmektedir. Bir ürünün su ayak izi o ürünün üretim ve tüketim faaliyetlerinde kullanılan toplam temiz su miktarını ve oluşan kirlilik oranını belirtmektedir. Su kirliliğinin önlenmesi konusunda uluslararası alandaki en önemli ölçüt sulak alanların korunmasını ve sürdürülebilir kullanımını sağlamayı amaçlayan *RAMSAR* Sözleşmesi kararlarıdır. Firma bünyesinde sürdürülen faaliyetlerin veya planlanan projelerin *RAMSAR* Sözleşmesinde belirtilen sulak alanlara olumsuz etkisinin tespit edilmesi halinde *ISO* çevresel yönetim standardı sertifikası bulunsa dahi kriter olumsuz olarak değerlendirilmelidir.

- Karbon Salınımı Değerlendirmesi

Söz konusu kriterle; işletmelerin karbon salınımı konusunda hassasiyet taşıyıp taşımadıklarının değerlendirilmesi amaçlanmalıdır. Karbon sertifikaları, karbon salınımı konusunda firmada gerekli çalışmaların yapıp yapılmadığını göstermesi açısından belirleyici özellik taşımaktadır. Uluslararası piyasalarda geçerliliği olan çok sayıda karbon sertifikası bulunmakta olup başlıcaları; *Gold Standard (GS)*, *Verified Carbon Standard (VCS)*, *Voluntary Emission Reduction (VER +)*, *The Climate, Community and Biodiversity Standards (CCB Standards)* ve *Chicago Climate Exchange (CCX)* şeklindedir. İşletmelerin,

karbon nötr faaliyet göstermek adına yukarıda belirtilen sertifikalardan herhangi birine veya uluslararası karbon piyasalarında geçerliliği bulunan muadil bir sertifikaya sahip olup olmadığı tespit edilmelidir. İşletmenin karbon salınım sertifikası bulunmamasıyla birlikte karbon ayak izi ölçümünü yaptırdığı tespit edilmişse ve söz konusu karbon salınımını azaltmak için fiili olarak çalışmalarda bulunduğu bilgisine ulaşılmışsa kriter olumlu olarak değerlendirilmelidir. Firmanın sera gazı emisyon envanteri hesaplaması, ISO 14064 - ISO14067 - PAS2050 - PAS 2060 belgelerinden birine sahip olması, sera gazı salınımı konusunda uluslararası inisiyatiflere üye olunması (*UNEP FI, Global Compact, Equator Principles vb.*) veya firma bünyesinde sürdürülebilirlik raporu hazırlanmış olması, firmanın sürdürülebilirlik konusunda hassasiyeti olduğunu gösterir nitelikte sayılmalı ve olumlu değerlendirilmelidir. Karbon salımı bulunmasına karşılık uluslararası geçerliliği olan karbon salım hakkı satın alan firmalara ve yenilenebilir enerji üretimi konusunda faaliyet gösteren, faaliyetleri kapsamında ihtiyaç duyduğu enerjinin büyük bölümünü yenilenebilir kaynaklardan temin eden veya yenilenebilir enerji üretimi konusunda yatırımı devam eden firmalar için kriter olumlu değerlendirilmelidir.

- İşçi Sağlığı ve İş Güvenliği Değerlendirmesi

Firmalarda işçi sağlığı/iş güvenliğinin ne ölçüde sağlandığının değerlendirilmesi amaçlanmalıdır. Değerlendirilen firmalarda şirket personelinin çalışma koşullarının yerel yasalarla ve sektör uygulamaları ile uyumlu olup olmadığı sorgulanmalı ve kriter notlandırılması söz konusu sorgulamalar doğrultusunda yapılmalıdır. *OHSAS 18001 (İş ve İşçi Sağlığı Güvenliği), SA 8000 (Sosyal Sorumluluk Standardı), BS 25999 (İş Sürekliliği Yönetimi)* vb. işçi sağlığı / iş güvenliğini ilgilendiren belgelerden en az birine sahip olan firmalar için söz konusu kriter olumlu değerlendirilmelidir. Alanında uzman olduğu belge ile teyit edilen personel istihdam eden (örneğin iş sağlığı ve güvenliğinden sorumlu mühendis veya teknik elemanla düzenlenmiş sözleşme, işçilerin iş sağlığı ve güvenliği eğitimi aldıklarına dair sertifika veya belgeler, iş makinelerini kullananların operatör belgesi vb.) firmalarda kriter olumlu değerlendirilmektedir. Firmaların sigorta kuruluşlarına yüksek miktarda veya uzun zamandır süregelen prim borcunun bulunması, ilgili bakanlık tarafından iş güvenliği ve işçi sağlığı konularında kesilmiş cezasının bulunması veya geçmişinde önemli derecede (ölüm, iş göremezlik raporu vb.) iş kazası yaşanmış olması halinde kriter olumsuz olarak değerlendirilmelidir. Ayrıca firmalar hakkında yapılan internet araştırmasında iş güvenliği ve işçi sağlığı konularında olumsuz imaja sebep olacak unsurların tespit edilebilmesi halinde söz konusu durumun risk nosyonu olumsuz olarak değerlendirilmelidir.

- Tüketici Haklarına Duyarlılık Değerlendirmesi

Firmalarda müşteri memnuniyetine yönelik çalışmaların bulunup bulunmadığının tespiti ve bu durumun firma faaliyetlerine etkisinin ölçülmesi amaçlanmalıdır. Tüketici haklarının korunması hakkında yürürlükte olan kanunlar uyarınca imalatçı, satıcı, bayi, acente veya ithalatçı konumunda olan firmalar, tüketicinin sağlık ve güvenliği ile ekonomik çıkarlarını koruyucu, aydınlatıcı, eğitici, zararlarını tazmin edici, çevresel tehlikelerden korunmasını sağlayıcı önlemleri almak zorundadır. Firmanın tüketici hakları ve müşteri memnuniyetine ilişkin duyarlılığının ölçülmesinde konu ile ilgili sertifika/standartlara (*adil ticaret etiketi, ISO 22000 Gıda Güvenliği Yönetim Sistemi, ISO 10002 Müşteri Memnuniyeti Yönetim Sistemi Standardı, ISO 9001 Kalite Yönetim Sistemi vb.*) ve tüketici kanundaki zorunlu belgelere sahip olunması durumunda kriter olumlu değerlendirilmelidir. Firma bünyesinde müşteri ilişkileri odaklı bi-

rim/birimlerde personel istihdam edilmesi firmanın müşteri memnuniyeti konusunda gerekli hassasiyete sahip olduğuna dair fikir verebileceğinden kriter değerlendirmesinde olumlu olarak dikkate alınabilecektir. Bununla birlikte firma hakkında gerçekleştirilen araştırmalarda, firmanın satışına konu olan ürün/hizmetleri hakkında olumsuz bir imaj oluştuğunun tespit edilmesi halinde söz konusu durumun kriterin değerlendirmesinde dikkate alınması gerekmektedir.

5. SONUÇ

Kredi derecelendirmesi, kalitatif ve kantitatif kriterler baz alınarak borçlunun borcunu ödeme kapasitesini ve isteğini bağımsız derecelendirme kuruluşlarıyla tespit eden ve bunu harfli notlarla sunan bir dizi faaliyetten oluşmaktadır. Kredi derecelendirme notları başta yatırımcılar olmak üzere işletmelerin diğer tüm paydaşları açısından yol gösterici nitelikte olan ve karar alma süreçlerinde etkin rol oynayan göstergelerdir.

Geleneksel kredi derecelendirmesi; kalitatif bağlamda işletmelerin faaliyetlerini ve ortakların veya yönetim kurulu üyeleri hakkında bilgilerin değerlendirilmesi sürecini içerirken, kantitatif kriterlerin analiz edilmesinde işletmelerin finansal tablolarından ve çeşitli rasyolardan yararlanılmaktadır. Zaman içerisinde özellikle küresel ısınmanın etkisiyle değişen iklim şartları, iklim şartlarının işletme faaliyetleri üzerindeki etkisi, işletme faaliyetlerinin çevreye olan etkileri konularını ön plana çıkarmaya başlamış ve sürdürülebilirlik kavramı önem kazanmıştır. Sürdürülebilirlik faktörleri kredi derecelendirme sürecinde önemi giderek artan bir konu haline gelmiştir. Bu kapsamda söz konusu faktörler işletmelerin finansal performansını etkileyen ve kredi derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirme sürecine dahil edilmesi gereken konular arasında yerini almıştır.

İşletmelerin finansal performanslarının değerlendirilmesinde gelir, gider, karlılık ve nakit akış metrikleri öne çıkmaktadır. Söz konusu metrikler bir işletmenin kredi ödeme kabiliyetini ve kredi riskinin ölçülmesinde kullanılan göstergelerdir. Derecelendirme kuruluşları geleneksel kredi derecelendirme sürecinde işletme finansallarından yararlanmaktadır. Değişen şartlar içerisinde sürdürülebilirlik kavramı kapsamında ele alınan çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim faktörlerinin işletmelerin kredi derecelendirme sürecinde kalitatif kriterlere entegre edilmesi zaruriyeti belirmiş ve söz konusu kriterler kredi notunun oluşmasında temel parametrelerden olmaya başlamıştır. Sürdürülebilirlik faktörleri; çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim olmak üzere 3 başlıkta ele alınmaktadır. Çevresel faktörler; işletmelerin çevreyle olan ilişkisi temelinde şekillenmekte olup işletmelerin çevre dostu olup olmadığını, çevre yönetim sistemlerinin işletme faaliyetleriyle olan ilişkisini ve işletmelerin çevreye zarar verip vermediğini ifade etmektedir. Sosyal faktörler; işletmelerin iç ve dış müşterileri ile toplumla olan ilişkisini içermektedir. Kurumsal yönetim faktörleri; işletmelerin yönetim yapısını, kalitesini ve şeffaflığını ölçmektedir.

Sürdürülebilirlik unsurları; işletmelerin gelecekteki performanslarına etki edecek faktörlerdir. İşletmelerin gelecekteki risklerini tahmin etmede ve bunlara karşı önlem almada söz konusu faktörler yardımcı olmakla birlikte işletmelerin fırsatları değerlendirebilmesine de katkı sağlamaktadır. Bu bağlamda kredi derecelendirme kuruluşları, finansal performansın yanında sürdürülebilirlik faktörlerini de derecelendirme modüllerine dahil ederek ve bu faktörleri analiz ederek işletmelerin uzun vadeli başarıları hakkında öngörülebilir bir çerçeve sunabilir. Bu doğrultuda hem kreditorlerin hem de yatırımcıların riskleri mini-

mize edilerek daha sürdürülebilir bir gelecek için adımlar atılabilir. Bununla birlikte bilinçli ve sürdürülebilir yatırım kararlarına da imkan sağlayabilir.

İşletmelerin sürdürülebilir gelecek ve sürdürülebilir finans oluşturma sürecinde ESG kriterlerine uyumu önem arz etmektedir. Sürdürülebilirlik faktörleri; bir işletmenin finansal sağlığı ve başarısına katkı bulunmaktadır. Bu bağlamda çalışmada, kredi derecelendirme kuruluşlarının geleneksel kredi derecelendirme sürecinden ziyade çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim faktörlerinin de derecelendirme modüllerine dahil olduğu yeni bir derecelendirme sürecini ele almasına ve ilgili kriterleri derecelendirme modüllerine entegre etmeleri hususuna vurgu yapılmıştır. İlerleyen çalışmalarda kredi derecelendirme ile sürdürülebilirlik faktörlerinin ampirik yönden incelenmesi hususunda çalışmalar yapılabilir.

KAYNAKÇA

- Aslan, A., Poppe, L., & Posch, P. (2021). Are sustainable companies more likely to default? Evidence from the dynamics between credit and ESG ratings. *Sustainability*, 13(15), 8568.
- Aydın, M. (2022) Ülke Kredi Notu Görünümlerinin Pay Getirileri Üzerindeki Etkileri: Bist30 Endeksi Üzerine Bir Olay Analizi. *Bilgi Ekonomisi ve Yönetimi Dergisi*, 17(1), 59-73.
- Babuşçu, H., Hazar, A. (2007) SPK Kredi Derecelendirme Uzmanlığı Sınavlarına Hazırlık, Öncü Basımevi-Ankara
- Barth, M. E. (2022). Accounting standards: the ‘too difficult’ box—the next big accounting issue?. *Accounting and Business Research*, 52(5), 565-577.
- Blaurock, U. (2007). Control and responsibility of credit rating agencies. *Electronic journal of comparative law*, 11(3), 1-37.
- Brundtland Report of the World Commission on Environment and Development: Our common future. (1987) pp. 1-300.
- Cingoz, F. & Nal, M. (2021). News and Credit Rating Agency Related Volatility on Turkish Stock Market. 19 Mayıs Sosyal Bilimler Dergisi, 2 (4) , 878-894 . DOI: 10.52835/19maysbd.994159
- Çolak, Y. (2017). Türkiye'nin Makroekonomik Değişkenleri İle Kredi Notları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Moody's Örneği/The Causal Relationship Between Turkey's Macroeconomic Variables And Credit Rating: The Case Of Moody's. *Uluslararası Ekonomi İşletme ve Politika Dergisi*, 1(1), 61-74. Eğitim Yayınevi.
- Diaz, M., & Sedano, M. Á. (2018). Do Credit Ratings Take Into Account The Sustainability Performance Of Companies?. *Sustainability*, 10(11), 4272.
- European Commission, *How to deal with the new rating culture*, July 2005
- Gülmez, A., & Gündoğan, H. (2014). Uluslararası politik iktisat çerçevesinde kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye uygulaması. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(4), 65-90.
- Horasan, E., Meydan, C., & Yildiz, S. (2017). Entelektüel Sermaye, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve İşletme Performansı Arasındaki İlişkiler Üzerine Bir Araştırma. *Kafkas Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 8(16), 463-482.
- https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/Surdurulebilirlik/S2%2030_11_2022%20EN.pdf Erişim Tarihi: 18.01.2023
- [https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS/T%C3%BCrkiye%20S%C3%BCrd%C3%BCr%C3%BClebilirlik%20Raporlama%20Standartlar%C4%B1n%C4%B1n%20Belirlenmesi%20ve%20Yay%C4%B1mlanmas%C4%B1%2016_06_2022%20-%20v2%20\(1\).pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS/T%C3%BCrkiye%20S%C3%BCrd%C3%BCr%C3%BClebilirlik%20Raporlama%20Standartlar%C4%B1n%C4%B1n%20Belirlenmesi%20ve%20Yay%C4%B1mlanmas%C4%B1%2016_06_2022%20-%20v2%20(1).pdf) Erişim Tarihi: 18.01.2023
- <https://www.mevzuat.gov.tr/anasayfa/MevzuatFihristDetayIframe?MevzuatTur=9&Mevzu>
- Hull, J., Predescu, M., & White, A. (2004). The relationship between credit default swap spreads, bond yields, and credit rating announcements. *Journal of banking & finance*, 8(11), 2789-2811.
- Jang, G. Y., Kang, H. G., Lee, J. Y., & Bae, K. (2020). ESG Scores and The Credit Market. *Sustainability*, 12(8), 3456.
- JCR-ER Group of Japan Credit Rating Agency Ltd, “JCR Avrasya Sürdürülebilirlik” <https://www.jcrer.com.tr/tr/surdurulebilirlik> Erişim Tarihi: 19.01.2023
- JCR-ER Group of Japan Credit Rating Agency Ltd,, “JCR-ER Guideline and Information on Environmental, Social and Governance Factors on Credit Ratings” Erişim Tarihi: 19.01.2023

Kaminsky, G., & Schmukler, S. L. (2002). Emerging market instability: do sovereign ratings affect country risk and stock returns?. *The World Bank Economic Review*, 16(2), 171-195.

Küçükçolak, A. (2020). Kredi Derecelendirme Sektörü. Hiperlink Eğitim. İlet. Yay. San. Tic. ve Ltd. Sti.. 1. Baskı İstanbul

Meadows, D. H., Meadows, D. L., Randers, J., & Behrens III, W. W. (1972). The limits to growth-club of rome.

Medina, R., & Giraldez-Puig, P. (2022). Do Sustainability Risks Affect Credit Ratings? Evidence from European Banks. *The Amfiteatru Economic Journal*, 24(61), 720-720.

Meydan, C., & Yıldız, S. (2014). Şirketlerin Entelektüel Sermayesi ve Kredi Derecelendirme Notu Arasındaki İlişki Üzerine Bir Araştırma. *Journal of Management and Economics Research*, 12(23), 95-112.

Nabeeh, N. A., Abdel-Basset, M., & Soliman, G. (2021). A model for evaluating green credit rating and its impact on sustainability performance. *Journal of Cleaner Production*, 280, 124299. No=11442&MevzuatTertip=5 Erişim Tarihi: 17.01.2023

Ovalı, M., Kocabıyık, T., & Geyikçi, U. B. (2019). Kredi derecelendirme ve borsa ilişkisi.

Ovalı, M., Kocabıyık, T., & Geyikçi, U. B. (2020). Kredi Derecelendirmenin Borsa Endeksleri Üzerindeki Etkileri: T-BRICS Ülkeleri Üzerine Bir Araştırma. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 27(2), 309-335.

Pettit, J. (2004). The New World Of Credit Ratings. Available at SSRN 593522.

Ratings, S. P. G. (2019). Guide to credit rating essentials: What are credit ratings and how do they work.

Sarıtaş, H., Kılıç, E., & Nazlıoğlu, E. H. (2021). CDS Primleri ve Derecelendirme (Rating) Notları ile BIST 100 Endeksi Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Maliye ve Finans Yazıları*, (116), 73-92.

Schwartzkopff, F. (2022). *What New ESG Approach 'Double Materiality' Means – and Why JPMorgan Is a Fan*, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-09-21/what-double-materiality-means-for-esg-and-jpmorgan-quicktake#:~:text=%E2%80%9CDouble%20materiality%E2%80%9D%20adds%20the%20risks,the%20subject%20of%20intense%20debate>. Erişim Tarihi: 18.01.2023

Seval, B. (2014). Kredi derecelendirmesi. *İstanbul: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu AŞ*.

Süleymanoğlu, B. & Genç, E. G., (2020) Kredi Derecelendirme Kuruluşları Notlarının Hisse Senedi Fiyatları Üzerindeki Etkisi: Özel Sermayeli Dört Büyük Banka Üzerine Bir Araştırma. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Girişimcilik Dergisi*, 4(8), 114-136.

Uçarkaya, S., Babuşcu, Ş., & Hazar, A. (2022). Ülke Kredi Notlarının CDS Primleri Üzerindeki Etkisi: Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler Üzerine Bir Olay Analizi. *Maliye ve Finans Yazıları*, (117), 135-158.

United Nations Principle for Responsible Investment [UNPRI], “Statement on ESG in credit risk and ratings” <https://www.unpri.org/credit-risk-and-ratings/statement-on-esg-in-credit-risk-and-ratings-available-in-different-languages/77.article> Erişim Tarihi: 19.01.2023

UNPRI, (2022). ESG in Credit Risk and Ratings: Are the TCFD recommendations useful for credit risk analysis?, <https://www.unpri.org/download?ac=15840> Erişim Tarihi: 19.01.2023

Weber, O., Scholz, R. W., & Michalik, G. (2010). Incorporating Sustainability Criteria Into Credit Risk Management. *Business Strategy and The Environment*, 19(1), 39-50.

Yaslıdağ, B. (2007). Kredi derecelendirme sistemi: SPK Lisanslama Sınavına Hazırlık Soru Örnekleri. Literatür Yayıncılık.

Yazıcı, M. (2011). Bankacılıkta Kredi Tahsisi. Seçkin Yayıncılık 3. Baskı

Zanin, L. (2022). Estimating the effects of ESG scores on corporate credit ratings using multivariate ordinal logit regression. *Empirical Economics*, 62(6), 3087-3118.