

**T.C.
KARABÜK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI**

**ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME
KURULUŞLARININ VERDİĞİ NOTLARIN TÜRKİYE’NİN
MAKROEKONOMİK VERİLERİ İLE ETKİLEŞİMİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**Hazırlayan
Hasan UZUN**

**Tez Danışmanı
Doç. Dr. Hüseyin KARAMELİKLİ**

**Karabük
Ekim/2019**

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	1
TEZ ONAY FORMU	5
DOĞRULUK BEYANI	6
ÖNSÖZ	7
ÖZ	8
ABSTRACT	9
ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ	9
ARCHIVE RECORD INFORMATION	10
SİMGELER VE KISALTMALAR	11
ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ	12
ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE KISITLARI	13
ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	13
GİRİŞ	15
BİRİNCİ BÖLÜM	18
DERECELENDİRME KAVRAMI TANIMI	18
ÖZELLİKLERİ VE YAPISI	18
1.1. Derecelendirmenin Tanımı	18
1.2. Derecelendirmenin Önemi	19
1.2.1. Derecelendirmenin Yatırımcı Bakımından Önemi	20
1.2.2. Derecelendirmenin Finans Kuruluşları Ve Firmalar Açısından Önemi	21
1.2.3. Derecelendirmenin Sermaye Piyasaları Açısından Önemi	22
1.2.4. Derecelendirmenin Ülkeler Açısından Önemi	23
1.3. Derecelendirme Türleri	24
1.3.1. Vadesine Göre Derecelendirme	24
1.3.2. Para Cinsine Göre Derecelendirme	25
1.3.3. Derecelendirilen Kuruma Göre Derecelendirme	25
1.3.4. Derecelendirmeyi Yapan Kuruma Derecelendirme	26

1.4. Derecelendirme Kavramının Gelişimi Ve Tarihçesi	26
1.5. Derecelendirme Kavramının Türkiye'deki Gelişimi	28
İKİNCİ BÖLÜM	30
ULUSLARARASI KREDİ DERECELNDİRME KURULUŞLARI VE ORGANİZASYON YAPILARI	30
2.1. Başlıca Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Not Sistemleri	30
2.1.1. Standart & Poor's Rating Derecelendirme Kuruluşu ve Not Sistemi	31
2.1.1.1. Standart and Poor's Şirketinin Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Not Sistemi	32
2.1.1.2. Standart And Poor's Şirketinin Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Not Sistemi	34
2.1.2. Moody's Investor Service Derecelendirme Kuruluşu ve Not Sistemi	34
2.1.2.1. Moody's Şirketinin Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Not Sistemi	35
2.1.2.2. Moody's Şirketinin Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Not Sistemi	36
2.1.3. Fitch Derecelendirme Kuruluşu ve Not Sistemi	37
2.1.3.1. Fitch Derecelendirme Şirketinin Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Not Sistemi	38
2.1.3.2. Fitch Şirketinin Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Not Sistemi	38
2.1.4. Üç Büyük Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi (KÜDİ)	39
2.2. Krizler ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Etkileşimi	41
2.2.1. Büyük Buhran ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları	41
2.2.2. Enron Krizi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları	43
2.2.3. Worldcom Krizi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları	44
2.2.4. Lehman Brothers Krizi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları	45
2.2.5. Parmalat Krizi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları	45
2.2.6. Amerika Birleşik Devletleri ve Moody's Skandalı	46
2.2.7. 2008 Amerika Birleşik Devletleri Ekonomik Krizi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları.....	47





2.3. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Yapılan Olumsuz Eleştiriler	49
2.3.2. Uluslararası Kredi Derecelendirme Piyasasında Yetersiz Rekabet	50
2.3.3. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Hesap Verebilmekte Yetersizlikleri	51
2.3.4. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Eşzamanlılık ve Not Güncellemede Gecikme Sorunu	51
2.3.5. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Aşırı Bağımlılık	52
2.3.6. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Derecelendirme Faaliyeti Yaptıkları Kurum ve Kuruluşlardan Ücret Almaları	52
2.4. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları İle İlgili Uluslararası Alandaki ve Türkiye'deki Düzenlenmeler	53
2.4.1. Kredi Derecelendirme Kuruluşları ile İlgili Uluslararası Alanda Yapılan Düzenlenmeler	54
2.4.1.1. Amerika Sermaye Piyasası Kurulu (SEC) Düzenlemeleri	55
2.4.1.2. Kredi Derecelendirme Kuruluşu Reform Yasası	56
2.4.1.3. Uluslararası Sermaye Piyasası Kurumları Teşkilatının (IOSCO) Düzenlemeleri	56
2.4.1.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Basel I Basel II ve Basel III Düzenlemeleri	58
2.4.2. Türkiye'de Kredi Derecelendirme Kuruluşları İle İlgili Mevzuat ..	59
2.4.2.1. Derecelendirme Faaliyetine İlişkin Sermaye Piyasası Tarafından Uygulanan Mevzuat	60
2.4.2.2. Derecelendirme Faaliyetine İlişkin Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Tarafından Uygulanan Mevzuat	61
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	63
TÜRKİYE EKONOMİSİ VE ULUSLARASI KREDİ DERECENDİRME KURULUŞLARININ VERDİKLERİ NOTLARIN TÜRKİYENİN TEMEL EKONOMİK VERİLERİ İLE İLİŞKİLERİ	63
3.1. Türkiye Ekonomisi ve Kredi Derecelendirme İlişkisi	63
3.1.1. Türkiye'de 1994 Ekonomik Krizi, Öncesi ve Sonrasının Kredi Derecelendirilmesi ile Etkileşimi	64

3.1.2. Türkiye’de Kasım 2000 ve Aralık 2001 Finansal Krizi, Öncesi ve Sonrasının Kredi Derecelendirme ile İlişkisi	67
3.1.3 Türkiye’de 2008 Ekonomik Krizi, Öncesinin ve Sonrasının Kredi Derecelendirme İle İlişkisi	70
3.2. Uluslararası Kredi Notlarının Türkiye’nin Makroekonomik Verileri ile Etkileşimi	74
3.2.1. Kredi Derecelendirmesi ile İşsizlik Arasındaki İlişki	74
3.2.2. Kredi Derecelendirmesi İle Enflasyon Arasındaki İlişki	76
3.2.3. Kredi Derecelendirmesi ile Cari İşlemler Denge Oranı Arasındaki İlişki	80
3.2.4. Kredi Derecelendirmesi ile Büyüme Oranı Arasındaki İlişki	84
SONUÇ	86
KAYNAKÇA	89
TABLolar LİSTESİ	95
ŞEKİLLER LİSTESİ	96
ÖZGEÇMİŞ	97

TEZ ONAY SAYFASI

Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

Hasan Uzun'a ait "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Verdiği Notların Türkiye'nin Makroekonomik Verileri İle Etkileşimi" adlı bu tez çalışması Tez Kurulumuz tarafından Tezli Yüksek Lisans programı tezi olarak oybirliği / oyçokluğu ile kabul edilmiştir.

	Akademik Unvanı, Adı ve Soyadı	İmzası
Tez Kurulu Başkanı	:Doç. Dr. Hüseyin KARMELİKLİ	
Danışman Üye	:Doç. Dr. Hüseyin KARMELİKLİ	
Üye	:Doç. Dr. Hayrettin KESGİNGÖZ	
Üye	:Doç. Dr. Metin REYHANOĞLU	

Tez Sınavı Tarihi:

DOĞRULUK BEYANI

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum bu çalışmayı, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yol ve yardıma başvurmaksızın yazdığımı, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu ve bu eserleri her kullanımında alıntı yaparak yararlandığımı belirtir; bunu onurumla doğrularım.

Enstitü tarafından belli bir zamana bağlı olmaksızın tezimle ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara katlanacağımı bildiririm.

Adı Soyadı: Hasan UZUN

İmza

: 

ÖNSÖZ

Dünyada önemi her geçen sene daha artan uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetleri birçok araştırmaya konu olmaktadır. Bu çalışmada Türkiye'ye bu kuruluşlar tarafından verilen notların Türkiye'nin temel ekonomik verilerini ne yönde etkilediği incelenerek bazı önemli sonuçlar çıkartılmıştır.

Bu tezin gerçekleştirilmesinde, çalışmam boyunca benden yardımlarını esirgemeyen, saygı değer danışman hocam Doç. Dr. Hüseyin KARAMELİKLİ ve hayatımın her evresinde bana destek olan değerli aileme sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Hasan UZUN

ÖZ

UZUN, Hasan Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Verdiği Notların Türkiye'nin Makroekonomik Verileri İle Etkileşimi, Yüksek Lisan Tezi, Karabük, 2019.

Küreselleşmenin artması ile birlikte para ve sermaye hareketlerindeki hızlanma ulusal piyasaları bir bütün haline getirmiştir. Sermaye sahipleri karlılığını arttırmak için uluslararası alanda yatırım yapabilir hale gelmişlerdir. Yatırım kararı verirken karşılarına çıkan önemli sorun asimetrik bilgi problemi olmaktadır. Bu noktada kredi derecelendirme kuruluşları yatırımcılara bilgi aktarmaktadır. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetleri yatırımcılar, finans kuruluşları, firmalar ve ülkeler açısından önemlidir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri ülke notları ile üstlenilen riskin ölçüsünü belirlemektedirler. Sermaye sahipleri yatırım kararlarını kredi derecelendirme notlarından faydalanarak en az risk alacak yönde vermektedir. Bu anlamda uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş oldukları notlar doğrudan veya dolaylı olarak ekonomik verileri de etkilemektedir.

Türkiye 1980 sonrasında küreselleşme hareketine dâhil olmuştur. Sermayenin serbestleşmesi ile ülkemizde derecelendirme faaliyetleri de başlamıştır. Bu çalışma uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye verdikleri ülke notları analiz edilmektedir. Bu notların Türkiye ekonomisinin temel makroekonomik verileri ile etkileşimi incelenmektedir.

Anahtar Sözcükler: Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Kredi Derecelendirme, Makroekonomik Veriler, Ekonomi, Türkiye.

ABSTRACT

UZUN, Hasan Notes given by International Credit Rating Agencies Interact With Turkey Macroeconomic Data, Master's Thesis, Karabük, 2019

With the increase in globalization, the acceleration in money and capital movements made national market a whole. Capital holders have become investable internationally in order to increase their profitability. Asymmetric information problem is one the most important problems faced when making an investment decision. This point transmits information to credit rating agencies. The activities of international rating agencies are important for investors, financial institutions, firms and countries.

International credit rating agencies determine the extent of the risk undertaken by their country ratings. Capital owners make their investment decisions in the direction of taking the least risk by using credit ratings. In this sense, the ratings given by international credit rating agencies directly or indirectly affect the economic data.

Turkey has been included in the globalization movement after 1980. With the liberalization of capital, rating activities have started in our country. This study analyzed the country notes given to Turkey by international rating agencies. This note is to examine the interaction with macroeconomic data on the economy of the Turkey.

Key Words: International Credit Rating Agencies, Credit Rating, Macroeconomic Data, Economy, Turkey

ARŞİV KAYIT BİLGİLERİ

Tezin Adı	Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Verdiği Notların Türkiye'nin Makroekonomik Verileri ile Etkileşimi
Tezin Yazarı	Hasan UZUN
Tezin Danışmanı	Doç. Dr. Hüseyin KARAMELİKLİ
Tezin Derecesi	Yüksek Lisans
Tezin Tarihi	14.10.2019
Tezin Alanı	İKTİSAT
Tezin Yeri	KARABÜK
Tezin Sayfa Sayısı	97
Anahtar Kelimeler	Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Kredi Derecelendirme, Makroekonomik Veriler, Ekonomi, Türkiye

ARCHIVE RECORD INFORMATION

Name of the Thesis	Notes Given by International Credit Rating Agencies Interact With Turkey Macroeconomic Data
Author of the Thesis	Hasan Uzun
Advisor of the Thesis	Assoc. Prof. Dr. Hüseyin KARAMELİKLİ
Status of the Thesis	Master
Date of the Thesis	14.10.2019
Field of the Thesis	Economy
Place of the Thesis	Karabük
Total Page Number	97
Keywords	International Credit Rating Agencies, Credit Rating, Macroeconomic Data, Economy, Turkey

SİMGELER VE KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış simgeler ve kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BIS	: Uluslararası Ödemeler Bankası
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BCBS	: Basel Bankacılık Denetim Komitesi
CESR	: Avrupa Menkul Kıymet Piyasa Düzenleyicileri Komitesi
FED	: Amerika Merkez Bankası
GATT	: Gümrük Tarifeleri ve Ticaret Antlaşması
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
IOSCO	: Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Teşkilatı
İMF	: Uluslararası Para Fonu
KÜDİ	: Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi
KDK	: Kredi Derecelendirme Kuruluşu
MB	: Merkez Bankası
NRSRO	: Ulusal Olarak Tanınan İstatistiksel Derecelendirme Kuruluşu
RG	: Resmi Gazete
SEC	: Amerikan Sermaye Piyasası
S&P	: Standart and Poor's Kredi Derecelendirme Kuruluşu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TL	: Türk Lirası
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Bu çalışmanın amacı 1992 yılından günümüze kadar olan tarihler arasında dünyada etkili olan uluslararası derecelendirme kuruluşları: Moody's, S&P ve Fitch tarafından Türkiye'ye verilen kredi derecelendirme notlarının temel makroekonomik verilere; işsizlik, enflasyon, cari işlemler dengesi ve büyüme oranları üzerine etkisi olup olmadığını incelemektir.

Ülke ekonomisinde gelişmeler ve değişimler birçok ekonomik faktörden etkilenmektedir. Bu faktörlerden en önemlileri işsizlik, enflasyon, cari işlemler dengesi ve büyüme oranlarındaki değişimlerdir. Bu verileri temel makroekonomik faktörler olarak adlandırabiliriz.

Ülke ekonomisindeki gelişmeleri gösteren en önemli makroekonomik faktörler işsizlik, enflasyon, cari işlemler dengesi ve büyüme oranlarıdır. Bu nedenle bu çalışmada Türkiye'nin makroekonomik verilerini temsilen bu işsizlik, enflasyon, cari işlemler dengesi ve büyüme oranları kullanılmıştır.

İşsizlik, enflasyon cari işlemler dengesi ve büyüme oranları ülke ekonomisindeki makroekonomik, politik, mevsimsel ve uluslararası gelişmeleri ve beklentileri yansıttığı görüşünü temel alarak ülke kredi derecelendirme notlarının bu oranlar üzerindeki etkisinin incelenmesi faydalı bilgiler sunacaktır. Ülke ekonomisindeki makroekonomik, politik ve uluslararası gelişmeleri ve beklentileri gösteren bir başka gösterge ise ülke kredi derecelendirme notlarıdır. Ülke ekonomisinin mevcut etkinliğini, ilerleyen yıllardaki durumunu ve ülke kredibilitesi hakkında başta yatırımcılar olmak üzere bilgi edinmek isteyenler ülke kredi derecelendirme notlarını değerlendirip incelemektedir.

Literatürde bulunan kredi derecelendirme çalışmalarının çoğu ülkelere verilen kredi derecelendirmenin notları yatırım yapılabilir ve yatırım yapılamaz olmasına odaklanırken, ülke kredi derecelendirme notlarının temel makroekonomik verileri üzerine etkisini araştıran çok az sayıda çalışma bulunmaktadır. Bu doğrultudaki

çalışmalara katkıda bulunmak amacı ile ülke kredi derecelendirme notlarının işsizlik, enflasyon, faiz ve büyüme oranlarının verileri üzerindeki etkisini analiz etmek için Türkiye'nin verileri kullanılarak olay analizinin sonuçları raporlanmıştır.

ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE KISITLARI

Türkiye'ye uluslararası kredi derecelendirme notu ilk olarak 1992 yılında verilmiş olup günümüze kadar üç büyük kredi derecelendirme kuruluşundan belli aralıklarla kredi derecelendirme notları verilmektedir. Ülke kredi notları ile temel makro ekonomik veriler arasındaki ilişkinin incelenmeye çalışıldığı 1992 ile 2018 tarihleri arasındaki dönemi kapsayan bu çalışmada, işsizlik, enflasyon, cari işlemler dengesi ve büyüme oranları verileri kullanılmaktadır. Moody's, S&P ve Fitch tarafından Türkiye'ye verilen kredi derecelendirme notları ekonomi atlası, kalkınma bakanlığı, gümrük ve ticaret bakanlığı vb. çeşitli web sitelerinden temin edilmiştir.

Çalışmada dünya piyasasına hâkim olan uluslararası derecelendirme Şirketlerinden S&P, Moody's ve Fitch'nin Türkiye'ye verdiği kredi notları analize dâhil edilmiştir. Ayrıca, analizde not yükselişleri ve düşüşleri dikkate alınmış olup not görünümleri analiz dışı bırakılmıştır.

Çalışmada üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun verdiği notlar teker teker makroekonomik veriler ile karşılaştırılması yerine Türkiye'ye verdiği kredi derecelendirme notları en çok tartışılan ve büyük etki yaratan Moody's kredi derecelendirme kuruluşunun notları örnek olarak seçilmiş ve karşılaştırmalı ülke indeksi puanı temel makro ekonomik veriler ile karşılaştırılmıştır.

ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Çalışmada olay analizi yöntemi kullanılmıştır. Olay analizi herhangi bir olayın ekonomi piyasaları üzerine etkisini tespit etmek için kullanılan istatistiksel bir tekniktir. Olay analizinin amacı gerçekleşen olayların piyasada olağandışı veya fazla

değişime sebep olup olmadığını, gerçekleşen ile beklenen (normal) değişim arasında anormal değişim elde edilip edilmediğini tespit etmektir.

Olay analizi, mevcut olan bir olayın ekonomik etkisinin değerlendirilmesinde kullanılmaktadır. Olay analizi ile piyasa verilerinin yeni bilgilere ne kadar hızda tepki verdiği tespit edilebilir. Veriler yeni oluşan bilgilere ne hızda tepki vermekte olduğunu tespit etmektedir. Olayların ilan edilmesi tarihinden sonraki değişim olağandışı mı, yüksek mi, yoksa düşük müdür? Bu ve benzeri soruların cevapları olay analizi ile karşılanmaktadır.

Çalışmadaki olay, uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından Türkiye'ye verilen kredi derecelendirme notları olmaktadır. Çalışmanın kapsadığı dönem aralığında S&P, Fitch ve Moody's derecelendirme kuruluşları Türkiye için birçok not ve görünüm değişikliği yapmıştır. Bu not değişikliklerini analiz kapsamında incelemiştir.

GİRİŞ

Küreselleşmenin artması ile beraber ülkeler arasındaki ticaretin ve sermaye akışı önündeki engeller ortadan kalkmış, ülkeler arası yatırımlar ve sermaye hareketleri hızlanmıştır. Sermaye hareketliliği sermaye piyasalarında finansal çeşitliliğe yol açmış ve karmaşık bir hal almaya başlamıştır. Bu çeşitlilik ve karmaşıklıkta doğru ve güvenilir bilgiye olan gereksinim daha da artmıştır. Kar maksimizasyonu ile hareket eden yatırımcılar risklerini minimize ederken doğru ve güvenilir bilgiden faydalanmaktadır. Bu bilgiyi edinmek yatırımcılar için oldukça maliyetli süreç olmaktadır. Bu süreçte uluslararası alanda faaliyet gösteren kredi derecelendirme kuruluşlarına önemli görevler üstlenmektedir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları asimetrik bilgi akışı problemini ortadan kaldırarak sermaye hareketlerine yön vermektedir. Sermaye sahipleri düşük riskli ve geri ödenebilirliği yüksek seviyede olan alanlara yatırım yapmaktadırlar. Bu sebepten dolayı kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar ülkeler, finans kurumları, şirketler ve diğer kurum kuruluşlar için yönlendirici nitelikte olmaktadır.

Ulusal veya uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirecekleri ülkenin ve kurum veya kuruluşun ekonomik, mali ve sosyal yapısını incelemektedir. Daha sonra bu incelemeyi analiz ederek anlaşılır ve özet bir şekilde doğru bilgiyi sermaye sahiplerine sunmaktadır. Ancak kimi zaman kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notların gerçeği yansıtmadığından dolayı güvenilirlikleri sorgulanmıştır.

Ulusal veya uluslararası ölçekte birçok derecelendirme kuruluşu faaliyet göstermesine rağmen en büyük ve bilinen üç büyük derecelendirme kuruluşu Standart and Poor's, Moody's ve Fitch'tir. Bu üç büyük derecelendirme kuruluşunun kendine özgü yapıları ve not sistemleri bulunmaktadır. Bu kuruluşlarının verdikleri notlar birbirlerine benzemekle beraber uluslararası piyasalarda oldukça etkili olmaktadır. Ancak bu etki bazen olumsuz yönde olmuştur. Verdikleri yüksek notların hemen sonrasında yaşanan krizler ve skandallar derecelendirme kuruluşlarına olan güveni

azaltmıştır. Bu gelişmeler sonucunda dünyada ve Türkiye’de kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili birçok yasal düzenleme yapılmıştır. Ancak bu kuruluşların faaliyetlerini kontrol edebilecek evrensel bir yapının olmayışı endişeleri arttırmaktadır. Bu kuruluşlar derecelendirme piyasasında oligopol bir yapı oluşturdukları, verdikleri notlar ve hukuksal denetimleri üzerine bir çok eleştiri almaktadırlar.

Türkiye 1980’li yıllarından itibaren uygulanmaya başlayan dışa açık ekonomi programları ile sermaye hareketliliği yaşanmış ve ülkemize yabancı sermayenin girişi ile derecelendirme faaliyeti başlamıştır. Türkiye’ye yoğun yabancı sermaye girişi derecelendirme notu yatırım yapılabilir seviye çıkartmış 1994 krizi patlak vermesi yatırım yapılamaz seviyeye düşmüştür. Bu not düşüşü yabancı yatırımların ülkeden çıkmasına ve krizin daha da derinleşmesine neden olmuştur. Türkiye’de yaşanan her krizin öncesinde ve sonrasında uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notların doğrudan veya dolaylı olarak ekonomimizi etkilediği görülmektedir.

Çalışmanın birinci bölümünde derecelendirme kavramı ve özellikleri anlatılmıştır. Derecelendirmenin yatırımcılar, finans kuruluşları, firmalar ve ülkeler için öneminden ve türlerinden bahsedilmiştir. Dünyada ve Türkiye’deki derecelendirme kavramının tarihsel gelişimi hakkında bilgi verilmiştir.

İkinci bölümde ise dünyadaki üç büyük uluslararası kredi derecelendirme kuruluşunun gelişimi, yapıları ve kullandıkları not sistemleri incelemiştir. Bu kuruluşların verdiği notlar sonucu dünyada yaşanan skandal ve krizlere yer verilmiştir. Daha sonra kredi derecelendirme kuruluşlarına yönelik eleştirilere yer verilmiştir. Son olarak dünyada ve Türkiye’de kredi derecelendirme kuruluşları ilgili yasal mevzuatlar incelenmiştir.

Üçüncü ve son bölümde ise 1980 sonrası Türkiye ekonomisi ve derecelendirme faaliyetleri arasındaki ilişki yaşanan krizlere göre incelenmiştir. Türk ekonomisinin dört temel verisi olan işsizlik oranı, enflasyon, cari işlemler dengesi ve büyüme

oranyla üç büyük derecelendirme kuruluşunun karşılaştırmalı ülke indeksi puanına göre etkileşimi incelenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DERECELENDİRME KAVRAMI TANIMI ÖZELLİKLERİ VE YAPISI

1.1. Derecelendirmenin Tanımı

Derecelendirmeyi en basit şekilde, “borçlunun anapara ve faiz yükümlülüklerinin geri ödeme riskinin saptanması işlemi” olarak tanımlayabiliriz (Eren, 2010).

Derecelendirme ile ilgili bir başka tanım yaparsak derecelendirme borçlunun kredibilitésinin ve geri ödeyebilme yeteneğinin değerlendirilmesidir (Yazıcı, 2019).

Literatürde olan tanımlardan bir diğeri ise kredilerin vaktinde ve tam olarak geri ödenmesi olasılığının evrensel ölçütlere uygun nesnel bir kriter sağlamak amacıyla yatırımcının ihraç edilmiş olan menkul kıymetlere yatırım yapması halinde üstleneceği riskin saptanmasıdır (Karagöl & Mıhçıkur, 2012).

Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarından bir tanesi olan Fitch’in derecelendirme kavramı ise finansal yükümlüğün geri ödenmesi riski üzerine verilen objektif görüştür (Kab, 2015).

Geniş kapsamlı ve son olarak Sermaye Piyasası Kurumunun yayımladığı ‘Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 5. Maddesine göre ülkelerin veya kuruluşların anapara faiz ve benzeri yükümlülüklerin zamanında ve tam olarak geri ödenebilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından adil ve tarafsız bir şekilde belirlenmesidir (Akçayır, 2013).

1.2. Derecelendirmenin Önemi

Derecelendirme maliyetli ve vakit alan çalışmaların neticesinde ortaya çıkan bilgileri piyasa aktörleri için sembollerle anlatan bir kavramdır (Çelik, 2004, s. 4).

Bilgiye daha az maliyetle ve zaman kaybı olmadan ulaşma sorunu Kredi derecelendirme kuruluşlarına olan ihtiyacı arttırmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşları ülkelerin veya şirketlerin finansal durumlarını piyasaya yansıtılmaları beklenmektedir. Bu durum bu kuruluşların önemi daha da arttırmaktadır (Akçayır, 2013, s. 9).

Yatırımcılar için kredi derecelendirme kuruluşları sadece mevcut durumu yansıtan değerlendirmeler değil aynı zamanda geleceğe yönelik öngöründe bulunmalıdır. Bu sayede risk analizi yapmayı tüm piyasa aktörleri için kolaylaştırmaktadır (Kedikli, 2015, s. 5).

Günümüzde gelişen teknoloji ile birlikte bilgiye erişim kolaylaşmış ve birçok kaynaktan bilgi edinmek mümkün hale gelmiştir. Bu gelişim avantajları ile dezavantajlarını da beraberinde getirmektedir. Hangi bilginin doğru ve gerçeği yansıttığını tespit etmek oldukça zor bir hal almıştır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının varlıklarının olması bu bağlamda nerdeyse zorunlu bir hal almıştır. Globalleşme ile birlikte sermaye tüm dünyada akışkanlık kazanmış ve bu sermaye akışının doğru ve güvenilir olmasında kredi derecelendirme kuruluşlarının üzerine büyük bir pay düşmektedir. Derecelendirmenin doğru ve isabetli olması piyasaları istikrara ulaşmasını sağlayacaktır (Akçayır, 2013, s. 10).

Derecelendirme işleminin finansal piyasalara artılarını şu şekilde özetleyebiliriz.

- Doğru ve gerçeği yansıtan bir ekonominin oluşmasına katkıda bulunur.
- İçsel piyasaların dışsal piyasalarla birleşmesine olanak sağlar.

- Risk analizi yapmayı kolaylaştırır ve mali piyasa işlemlerinin verimini arttırır.

Bu saydığımız faydaların olması için piyasalarının denetim ve kontrolünün sağlanması gerekmektedir (Yazıcı, 2019).

Ülkelerin ve firmaların finansal durumlarını, mali tablolarını belirli kıstaslar kullanarak bir sıralama işlemine tabi tutar. Bu sayede derecelendirme işlemi karmaşık piyasaların daha anlaşılır olmasını sağlamaktadır (Kedikli, 2015, s. 6).

Derecelendirme işlemi yatırımcılar, finans kurumları, sermaye piyasaları ve ülkeler bakımından incelenmesi bu kavramın önemi daha belirgin göstermektedir.

1.2.1. Derecelendirmenin Yatırımcı Bakımından Önemi

Yatırımcılar, küreselleşme ile birlikte hızla gelişen piyasalarda yatırım kararı verirken kredi derecelendirmesine dayanarak karar verirler. Kredi derecelendirmesi yatırımcılar için firmaları hakkında bir takım bilgilere ulaşmada kolaylık sağlar (Kedikli, 2015, s. 6).

Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan derecelendirme işlemi yatırımcı için yatırım yapılacak olan araçlar hakkında gerçeğe yakın ve tarafsız bilgiler sunmaktadır. Derecelendirme işlemi sonucunda risk analizi yapılabilmektedir (Kab, 2015, s. 13).

Uluslararası yatırımcılar farklı ülkelere yatırım kararı alırken bir takım zorluklarla karşı karşıya kalmaktadır. Yatırım yapacakları ülkenin yasaları, vergi kanunları ve muhasebe uygulamaları hakkında bilgi edinmek oldukça zor ve maliyetli bir süreç olmaktadır. Tam da bu noktada kredi derecelendirme kuruluşları kredibilite ve risk analizini yaparak bir takım bilgiler elde etmektedir ve bu bilgileri daha uygun bir maliyetle kolay, anlaşılır ve tarafsız bir biçimde yatırımcılara sunmaktadır (Eren, 2010, s. 39).

Yatırımcı yatırımından maksimum faydayı alabilmek için karlılığının ve verimin en üst düzeyde olmasını ister. Bu yüzden risk-getiri arasında kıyaslama yaparak en uygun yatırım kararı vermektedir. Derecelendirme işlemi de yatırımcıya bu olanakları sunar (Acar-Boyacıoğlu, 2003).

Kredi derecelendirme işleminin yatırımcılar açısından olumlu özelliklerini kısaca şu şekilde özetleyebiliriz (Eren, 2010, s. 39).

- Her derecelendirme kuruluşu inceleyip elde ettiği kredi analizini kendine özgü sembollerle yatırımcılara sunar.
- Yasaklanmış veya kısıtlanmış menkul kıymet vb. araçlara düşük kredi derecesi belirleyerek yatırımcıyı yanlış bir yatırım yapmaktan korur.
- Yüksek maliyetler gerektiren araştırmaları detaylı ve doğru bir şekilde yatırımcı için yapar.
- Borç araçlarını mukayese etme olanağı vererek alınacak riskin belirlenmesini sağlar
- Her yatırımcıya istedikleri risk ölçülerine göre yatırım yapma imkânı sağlamaktadır.

1.2.2. Derecelendirmenin Finans Kuruluşları Ve Firmalar Açısından Önemi

Finans kuruluşlarının büyük çoğunluğunu oluşturan bankalar ve firmalar açısından kredi derecelendirmesi de son derece önem arz etmektedir. Temel amacı karlılık olan bankalar ve finans kurumları maliyetlerini azaltırken aynı zamanda karlılığını arttırmak istemektedirler. Kredi derecelendirme sayesinde maliyetlerini azaltmaktadır. Kısaca kredi derecelendirmenin finans kurumları ve firmalara faydalarını kısaca şu şekilde sayabilir (Kedikli, 2015, s. 7).

- Finans kuruluşlarını oluşturan özellikle bankalar ve firmalar için işlem maliyetlerini düşürmektedir.

- Ulusal ve uluslararası alanda finans kuruluşları ve bankalar arasında mukayese yapılmasına olanak sağlar.
- Finans kuruluşları ve firmalara sermaye piyasalarında daha kolay hareket kabiliyeti sağlamaktır.

Kredi derecelendirme işleminin önemi daha önce bahsettiğimiz yatırımcılar için önemli olduğu kadar sermayesini arttırmak için yatırım bekleyen firmalar içinde önemlidir. Karlılığını maksimum düzeyde tutmak isteyen finans kurumları ve firmalar maliyetlerini de minimum düzeyde tutmak isterler. Hem yatırım isteyen hem de maliyetlerini en altta tutmak isteyen finans kuruluşları ve firmalar kredi derecelendirme işleminden yararlanarak risklerini aza indirir iken aynı zaman fon ihtiyaçlarına doğru ve güvenli bir şekilde ulaşma imkânı bulurlar (Kedikli, 2015, s. 8).

Derecelendirmenin, finans kuruluşlarının temelini oluşturan bankalar açısından faydalarını 3 ana başlık altında göstermek mümkündür. Bilgi kaynağı olması, finansal yapıya etki etmesi ve rakip bankalarla kıyaslama olanağı sunması olarak sayabilir (Acar-Boyacıoğlu, 2003).

1.2.3. Derecelendirmenin Sermaye Piyasaları Açısından Önemi

Sermaye piyasalarının etkin, verimli ve güvenebilir çalışabilmesi için derecelendirme kuruluşları piyasalar hakkında doğru, tarafsız ve şeffaf bir şekilde bilgi vermelidir. Bu sayede piyasadaki asimetrik bilginin önüne geçilebilir. Derecelendirme işlemi aynı zamanda piyasaların uluslararası piyasalarla bütünleşmesini de kolaylaştırır. Borç ödeme riskini yerel yatırımcı için ölçerek fayda sağladığı kadar yabancı yatırımcı için de bu fonksiyonu gerçekleştirmiş olur (Eren, 2010).

Uluslararası birçok yatırımcı yeni bir piyasaya giriş yapacaklarında kredi derecelendirme kuruluşlarından bu noktada faydalanmaktadır. Firma, ülke ve menkul kıymetlerinin güvenilirlik ve riskleri hakkında derinlemesine bilgi vermektedir. Bu yönden menkul kıymetlerin alınıp satılması veya saklanması dair verilecek kararlarda iyi bir rehberlik hizmeti sağlamaktadır (Kedikli, 2015).

Kredi derecelendirmesinin sermaye piyasaları açısından faydalarını kısaca şu şekilde sayabilir (Eren, 2010).

- Menkul kıymet işlemlerinde bir rehber niteliğindedir.
- Risk analizi konusunda gerçeğe yakın tespit yapılmasına olanak tanır.
- Menkul kıymet fiyatlarında dalgalanmaların önüne geçerek denge de kalmasına yardımcı olur
- Ulusal ve uluslararası alanda yatırımcılara yatırım yaparken oluşan asimetrik bilgiyi engeller.
- Uzun vadeli yatırımlar için güvenli bir ortam oluşmasına olanak sunar.

1.2.4. Derecelendirmenin Ülkeler Açısından Önemi

Küreselleşmenin giderek artmasıyla birlikte ülke ekonomileri birbiriyle entegre hale gelmiştir. Her ülke sermayesini arttırmak istemektedir. Gelişmiş ülkeler mevcut ekonomisi korumakla kalmayıp refah seviyesini daha da yükseltmek isterken gelişmekte olan ülkeler ve az gelişmiş ülkeler ise gelişmiş ülkelerin refah seviyesini yakalamaya çalışmaktadır. Ülkeler yatırımcıları kendi ülkelerine çekmekte bir yarış içerisinde. Bu anlamda kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdiği tarafsız ve doğru notlar yatırımcılar için önem arz etmektedir (Yenipazarlı, Bulut, & Kavak, 2017).

Derecelendirmenin ülkeler açısından önemi dış piyasalardaki yatırımcıları yerel piyasaya yatırım yapıp fon aktarılmasına olanak verir. Ülkelerin aldıkları kredi derecelendirme notları uluslararası sermaye piyasalarına borçlanma ölçüsünü belirlemektedir. Diğer bir deyişle bir ülkenin kredi notu ne kadar yüksek ise uluslararası sermaye piyasalarına borçlanmak o kadar kolay olmaktadır (Kab, 2015, s. 15).

Bir ülkenin kredi notu derecelendirilmesinin anlamı, kredi verecek olan ülke ya da kuruluş için bir kredinin geri ödenmesi ile ilgili oluşan riskin boyutudur. Bu problemin önüne geçebilmek için her ülkenin krediyi geri ödeyebilme yeteneğinin

belirlenmesi gerekmektedir. Bu aşamada kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notları ülkeler hakkında gerekli bilgileri vermekte ve yatırımcılar için rehberlik etmektedir (Eren, 2010, s. 88).

Ülkeler iç ve dış yatırımı çekmek için büyük bir rekabet halindedir. Dış yatırım için ülkeler kredi derecelendirme notlarını yüksek tutmak istemektedirler. Yüksek kredi derecelendirme notları yatırımcı için risk maliyetlerini azaltmaktadır. Aynı zamanda genel risk düzeyinin belirlenmesine olanak tanır, mali işlemlerinin verimliliğinin gelişmesine yardımcı olur ve büyümenin finansmanı sağlamaktadır. Kredi derecelendirmenin ülkeler için bir diğer önemli yanı ise faiz oranı, borçlanma enstrümanların sayısı ve işlem hacmi vb. gibi birçok ekonomik faktörü etkilemektedir (Kedikli, 2015, s. 10-11).

Derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları kredi derecelendirme işlemi yatırımcılar, finans kuruluşları, firmalar, sermaye piyasaları ve ülkeler açısından son derece önemli bir kavramdır. Derecelendirme kavramı bağımsız, tarafız ve adil olmalıdır. Herhangi bir politik veya siyasi eylemlerden etkilenmemelidir.

1.3. Derecelendirme Türleri

Ekonomide finansal araçlardaki çeşitlilik derecelendirme işleminde de farklılıklara yol açmıştır. Derecelendirmeyi vadesine göre, para cinsine göre, derecelendirmeyi yapan kuruma göre ve derecelendirme yapılan kuruma göre olmak üzere ayrı başlıklar altında inceleyeceğiz.

1.3.1. Vadesine Göre Derecelendirme

Derecelendirmeyi vadesine göre incelediğimizde alınan riskin zamanın uzunluğuna göre kısa vadeli derece notu ve uzun vadeli derece notu olarak ikiye ayırmak mümkündür. Genelde derecelendirmenin süresi kredinin vadesine göre belirlenmektedir (Kedikli, 2015, s. 12).

Uzun vadeli derecelendirme genel ekonomik konjonktür içerisinde uzun sürede ana para ve faiz gibi yükümlülükleri yerine getirip getirilmeyeceği yeteneği anlamına gelirken kısa vadeli derecelendirme ana para ve faiz gibi yükümlülüklerin bir yıldan daha kısa bir zamanda yerine getirilip getirilmeyeceğini ölçmektedir (Akçayır, 2013, s. 12).

1.3.2. Para Cinsine Göre Derecelendirme

Para cinsine göre derecelendirmeyi uluslararası döviz cinsinden derecelendirme, uluslararası yerel para cinsinden derecelendirme ve ulusal yerel para cinsinden derecelendirme olarak üçe ayırabiliriz (Akbulak, 2012, s. 175).

Uluslararası döviz cinsinden derecelendirme borçlunun borcunu döviz cinsinden ödeyebilme yeteneği olarak tanımlanabilir. Dövizden kaynaklı oluşabilecek riskler göz önünde tutulmalıdır (Akbulak, 2012).

Ulusal arası para cinsinden derecelendirme borçlunun borçlarını kendi yerel para cinsinden ödeyebilme yeteneği olarak tanımlanabilir. Dövizden kaynaklı riskler harici ülkenin genel risklerinin hepsi göz önünde bulundurulur (Kedikli, 2015, s. 12).

Ulusal yerel para cinsinden derecelendirme borçlunun borçlarını yerel para cinsinden ödeyebilme yeteneğini olarak tanımlanabilir. Ancak yerel para türünden olan alacakları için tüm riskler göz önünde bulundurulur. Ülke genelinde olan riskler göz önünde bulundurulmaz (Akçayır, 2013, s. 12-13).

1.3.3. Derecelendirilen Kuruma Göre Derecelendirme

Derecelendirilen kuruma göre derecelendirmeyi ülke derecelendirme, kurumsal derecelendirme, ihraç derecelendirme ve proje derecelendirmesi olarak dört konu altında inceleyeceğiz (Akçayır, 2013, s. 14).

Ülke derecelendirmesinde yatırımcıların ülkeler hakkında sosyal siyasal ve ekonomik bilgi sahibi olmaları yatırım yapmaları konusunda belirleyici olur. Ülkelerin kredi ödeyebilme yeteneği incelenir (Ayaz, 2016, s. 6).

Kurumsal derecelendirme: finans kurumları, kamu kurumları ve özel sektördeki şirketleri ekonomik ve mali yapısını incelenerek derecelendirmede bulunulmasıdır (Akbulak, 2012, s. 176).

İhraç derecelendirmesi: hisse senedi, tahvil ve bono vb. değerli kıymetlerin derecelendirmesi anlamına gelmektedir. Bu kıymetlere yatırım yapıldığın geri ödenme riskini ölçmektedir (Akçayır, 2013, s. 14)

Proje derecelendirmesinde bir projeye yatırım yapılabilir ve bunun riski alınabilir. Kamu-özel sektör ihtiyaçları teknik özellikleri, projenin süresi ve projenin taahhütlü olup olmama özellikleri belirleyicidir (Kedikli, 2015).

1.3.4. Derecelendirmeyi Yapan Kuruma Derecelendirme

İçsel ve dışsal derecelendirme olarak ikiye başlık halinde incelenebilmektedir.

İçsel derecelendirmede bankaların müşterileri için kendilerine özgü kıstaslarla uyguladıkları kredi derecelendirmeleridir. Bankalar bu yöntemi uygularken müşterilerinde çeşitli belgeler isteyebilmektedirler (Akçayır, 2013, s. 13).

Dışsal derecelendirmede ise kredi derecelendirme kuruluşlarının uyguladığı genel derecelendirme yöntemidir. Borçlunun borç yükümlülüğünü yerine getirebilme kabiliyetinin ölçülmesidir (Eren, 2010, s. 17).

1.4. Derecelendirme Kavramının Gelişimi Ve Tarihçesi

Derecelendirme kavramının tarihi 1800'lü yılların başlarına kadar dayanmaktadır. ABD ekonomisinde yaşanan ekonomik dibe vurmanın etkisiyle

şirketler vermiş oldukları sözleri yerine getirememiş ve birçok yatırımcı zarara uğramıştır. Yaşanan bu ekonomik kötü gidişi etkisiyle zarara uğramış bir manifaturacı olan Lewis Tappan diğer yatırımcılar için 1841 yılında Mercantile Agency adında bir şirket kurmuştur. Bu sayede yatırımcılar için şirketleri takip ve analiz etmiştir. Mercantile Agency derecelendirmeye ilişkin semboller kullanmadan sadece kendi yatırımcılarını bilgilendirmiştir. Lewis Tappan daha sonraları doğu ve batı eyaletleri için kendisine bilgi toplayan muhabiriler aracılığı ile geniş bir ağ kurmuştur. Lewis Tappan'da bu sayede müşterilerine gerekli bilgileri aktarmıştır (Karagöl & Mıhçıokur, 2012).

John Bradstreet adında bir avukat müvekkillerinden elde ettiği bilgileri New York toptancılarına satarak 1849 yılında Bradstreet Company'i kurmuştur. İlerleyen yıllarda Mercantile Agency ile Bradstreet Company birleşerek 'Dun and Bradstreet' adını almıştır. Bu şirket ise 1962 yılından sonra 'Moody's Investors Service' adını almıştır (Kılıç, 2018, s. 4).

Henry Varnum Poor 1860 yılında demiryolu sektörü yatırımcıları için önemli ve gerekli bilgiler içeren kılavuzlar yayımlamıştır. James H. McGraw 1888 senesinde yayımlanan bu kılavuzları American Journal of Railway Applicances adıyla günlük gazete olarak yayınlamıştır. Bunun dışında John H. Hill 1897 yılında dergi olarak basılan American Machinist yayımlamaya başlamıştır. John H. Hill ve James H. McGraw şirketlerini birleştirmiş 'Poor's Publishing Company' şirketini kurmuştur. 'Poor's Publishing Company' 1923 yılında kurulan 'Standart Statistics Company' ile 1941 yılında birleşerek 'Standart and Poor's' şirketi kurulmuştur (Kılıç, 2018, s. 4).

New York borsası hakkında bilgi vermek için kılavuzlar yayımlayan Francis Emory Fitch 1866 yılında 'Exchange Printing Company' i kurmuştur. John Knowles Fitch 1913 senesinde şirketin ismini değiştirip Publishing Company yapmıştır. Şirket 1924 yılında not sistemi ile sembollerini kullanmaya başlamıştır. Bu sayede derecelendirmenin temel kavramları ve terimleri kullanılmaya başlamıştır (Kılıç, 2018, s. 4)

Dünyadaki en önemli üç derecelendirme şirketinin kuruluşu 20. yüzyılın ilk çeyreğinde Amerika'da tamamlanmıştır. Ancak Amerika dışında 1975'li yıllarda Japonya'da JCR adında bir Japon şirketi derecelendirme sürecinde adını duyurmuştur. Derecelendirme şirketi olarak 1981 yılında Avustralya'da derecelendirme şirketleri kurulmuş ve Hong Kong'a doğru genişlemiştir. 1988 yılında Hindistan'da 1991 yılında Malezya'da 1986 yılında ise Kore'de derecelendirme kavramı ile tanışmışlar ve çalışmalar yapmışlardır (Kab, 2015, s. 11).

1.5. Derecelendirme Kavramının Türkiye'deki Gelişimi

Küreselleşme ile birlikte ülkelerin sermaye piyasaları karşılık olarak etkileşime girmektedir. Türkiye'de sermaye piyasaları çok gelişmemiştir. Türkiye'nin derecelendirme alanında da gelişmekte olan bir ülke olduğunu söylenebilir (Kab, 2015, s. 11).

Türkiye'nin derecelendirme kavramı ile olarak tanışması 1992 yılına dayanmaktadır. İlk ülke notunu bu tarih alabilmiş ve yurtdışı piyasalardan borçlanabilmiştir. (Halıcı, 2005, s. 23) Finans sektörünün yanı sıra firma ve belediyelerde rating olarak uluslararası piyasalardan faydalanmıştır (Akçayır & Yıldız, 2014).

Derecelendirme kavramının hukuki temeli ise Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanun'unun 22. Ve 39. Maddeleri dahilince hazırlanarak 06.03.1997 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanan ve aynı tarihte yürürlüğe giren "Derecelendirme Faaliyeti ile Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar" başlıklı Seri: VIII No:31 tebliği ile yapılmıştır (Halıcı, 2005, s. 24).

Sermaye Piyasası Kurulunca faaliyet göstermesine yetki verilen kuruluşlar şunlardır;

- Moody's Inverstor Service
- Standart&Poors

- Duff & Phelps
- Fitch Investor Service
- IBCA Ltd.
- Thomson Back Watch

Bu derecelendirme kuruluşlarından Fitch Investors Service, Duff & Phelps ve IBCA Ltd. Fitch isminde tek bir gövde bulmuştur. Derecelendirmeyi dört ana kuruluş yapmaktadır (Halıcı, 2005, s. 25).

İKİNCİ BÖLÜM

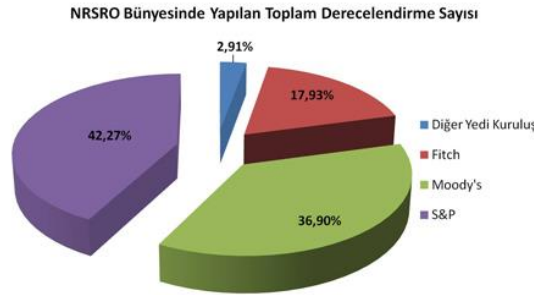
ULUSLARARASI KREDİ DERECELNDİRME KURULUŞLARI VE ORGANİZASYON YAPILARI

2.1. Başlıca Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Not Sistemleri

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları daha önce belirttiğimiz gibi derecelendirme faaliyeti yaparak doğru ve güvenilir bilgiyi daha az maliyet ile sermaye piyasasındaki aktörler ve ülkeler için sunan yapılar olduğundan bahsetmiştik.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının çoğunun geçmişi yakın tarihe dayanmaktadır ve birçoğu ulusal düzeyde derecelendirme faaliyetini sürdürmektedir. Uluslararası düzeyde Moody's, Stand and Poor's ve Fitch şirketlerinin derecelendirme portföyü ve derecelendirme yaptıkları ülke sayısı, kullandıkları yöntemlerinin çeşitliliği ve derecelendirme faaliyetini belli aralıklarla yapmaları bakımından hem ABD'de hem de dünyada oldukça önemli kredi derecelendirme şirketleridir (Kedikli, 2015, s. 22).

Dünya genelinde yetmiş altı kredi derecelendirme kuruluşu bulunmasına rağmen dünya piyasasının yaklaşık % 95'ine yukarıda saydığımız üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu hâkimdir. Bu oran ABD piyasasında % 97' ye kadar çıkmaktadır (Akçayır, 2013, s. 25).



Kaynak: (Akçayır & Yıldız, 2014)

Şekil 1. Derecelendirme Faaliyeti Oranları.

Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu (U.S. Securities and Exchange Comission-SEC) derecelendirme kuruluşlarının tek bir gövdede toplamak amacıyla ‘‘Ulusal Kabul Görmüş İstatistikî Derecelendirme Kuruluşları’’(National Recognized Statistical Rating Organization-NRSRO) 1975 yılında kurmuştur (Ayaz M. S., 2013).

Standart & Poor’s Rating Service (S&P), Moody’s Investor Service ve Fitch Rating Inc’i piyasaya olan egemenlikleri, istihdam ettikleri personel sayıları ve dünya genelindeki ofislere göre başlıca kredi derecelendirme kuruluşlarının üç büyükleri başlığı altında inceleyebiliriz.

2.1.1. Standart & Poor’s Rating Derecelendirme Kuruluşu ve Not Sistemi

Dünyanın en büyük derecelendirme kuruluşlarından birisi olan S&P şirketinin esas teşkilatı New York’ta olmakla beraber toplamda 37 ülkede şubesi mevcuttur. Finansal şirketler, Sigorta şirketleri ve ülke menkul kıymetlerine 1400 analist ve 6000 çalışanı ile kredi derecelendirmesi yapmaktadır (Şen, 2014, s. 32).

S&P derecelendirme yaparken bazı ölçüt göre bu işlemini gerçekleştirmektedir. Bunları kısaca şu şekildedir: (Demir, 2014, s. 30).

- Politik risk
- Ekonomik yapı
- Büyüme Trendi
- Mali Esneklik
- Diğer Yükümlülükler
- Genel Hükümet Sorumlulukları
- Para Politikası
- Dış Ticaret
- Borç Yüğü

Politik riskin içerisinde yönetim düzeyi, ekonomik karar ve yönetimde şeffaflık ulusal güvenlik ve jeopolitik risk yer almaktadır. Ekonomik yapının içerisinde zenginlik, çeşitlilik ve piyasa ekonomisine adaptasyon, gelir dağılımı, finans sektörünün fon akışı sağlayabilme yetisi, finans dışı diğer sektörün rekabet gücü ve karlılığı, kamu sektörünün gücü, işgücü hareketliliği, piyasa dışı etkenler oluşturmaktadır. Büyüme trendini içeriği Tasarruf ve yatırım büyüklüğü ile büyüme oranlarından oluşmaktadır. Mali esneklikte ise bütçe dengesi, hükümet harcamaları bütçe esnekliği ve şeffaflığı, emeklilik yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti oluşturmaktadır. Diğer yükümlülükleri finans dışı kamunun etkinliği ve finans sektörünün dayanıklılığı oluşturmaktadır. Genel hükümet sorumluluklarını içeriğinde kamu borçlarının gayri safi milli hasılaya oranı, faiz giderinin bütçe gelirine oranı, sermaye piyasasının etkinliği ve kamu kurumlarının büyüklüğü oluşturmaktadır. Para politikasının ele aldığı konular ise fiyat hareketleri, para arzı ve hacmi, döviz kuru rejimi, son olarak merkez bankasının etkinliğinden oluşmaktadır. Dış ticaret içerik olarak para ve maliye politikalarının etkilerinden, cari dengeden, sermaye akışından ve rezervlerden oluşmaktadır. Son olarak da borç yükünün alt başlıklarını ise brüt ve net dış borç, dış borcun vadesi, dövize ve faize duyarlılığı ve imtiyazlı borçlanabilmeden oluşmaktadır (Hasbi, 2012, s. 42).

Yukarda belirttiğimiz ölçütlerden her biri önem arz etmektedir. Genelde ülke kredi derecelendirmesi yapılırken milli gelir ve kişi başına düşen milli gelir düzeyi kredi notunun belirlenmesinde önemli bir belirleyicidir (Demir, 2014, s. 31).

2.1.1.1. Standart and Poor's Şirketinin Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Not Sistemi

Bütün kredi derecelendirme kuruluşlarında olduğu gibi S&P şirketi de bir ülkeye, şirkete veya menkul kıymete verilecek risk derecesini belirlerken AAA'dan başlayarak D arasında bir değere kadar bazı harf ve sembollerle belirlemektedir (Bostancı, 2012, s. 107).

Tablo 1. S&P Şirketinin Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri ve Anlamları.

Not	Notun Anlamı
AAA	Borcun anapara ve faizini geri ödemede çok güçlü kapasiteye sahip
AA	En yüksek nottan bir düşüğü olan bu not yine borç sorumluluklarını ödemede güçlü bir kapasiteye sahip
A	Borç yükümlülüklerini ödeyebilmekte güçlü kapasiteli olmasına rağmen ekonominin kötüye gitmesi durumunda hassas bir yapıya sahiptir.
BBB	Borç yükümlülüklerini yerine getirmekte yeterli gücü sahip ancak olumsuz ekonomik durumlarda daha hassas bir yapıya sahiptir.
BB	Finansal yükümlülüklerini yerine getirmede geri ödeyebilme gücüne sahip olmakla beraber kötü ekonomik koşullarda daha hassas bir yapıya sahip
B	Piyasadaki ortaya çıkabilecek her durumda kırılgan bir yapıya sahiptir ancak şartlar bir değişiklik olmazsa ödeme yapabilme gücüne sahiptir.
CCC	Borç yükümlülüklerini yerine getirme piyasadaki ekonomiye bağlıdır. Piyasalardaki ani değişikliklerden çok çabuk etkilenir.
CC	Borç yükümlülüklerini yerine getirmede ödeme güçlüğü çekilebilir.
C	İflas durumu dahi mevzu bahis olabilir ancak ödemeler devam edebilir.
D	Borçlarını ödemeyeceğini gösterir.

Kaynak: (S&P, S&P Global Ratings Definitions, 2018).

Yukarıdaki not sistemine ilave olarak S&P şirketi ‘AA’ ile ‘CCC’ arasındaki notların başına ‘+’ ve ‘-’ işareti koyarak derecelendirmeyi daha fazla detaylandırmaktadır. Örnekle anlatmak gerekirse ‘A’ nın sağ tarafına (+) işareti konması yani ‘A+’ bir ülke veya şirketin ‘A’ notundan daha iyi sahip olduğunu göstermekle beraber ‘A’ notunun sağ tarafına ‘-’ işareti ile gösterilirse yani ‘A-’ ise A notundan daha düşük ancak BBB notundan daha yüksek bir derecelendirmeyi göstermektedir (Şen, 2014, s. 33).

S&P derecelendirme faaliyetinde ‘AAA’ notundan ‘BBB-’ notuna kadar olan durumda yatırım yapılabilir seviye olarak belirlenmekteyken ‘BB+’ seviyesinde ‘C’ notu seviyesi notu kadar ise spekülasyon yatırım olarak belirlenmektedir (Akçayır, 2013, s. 34).

2.1.1.2. Standart And Poor’s Şirketinin Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Not Sistemi

Vadesi bir yıldan kısa olan menkul kıymetlerin anapara ve faiz borcu yükümlülüklerini zamanında yapılması ve yapılamaması durumunu S&P şirketi kısa vadeli derecelendirme sembolleri ile göstermektedir. (Standart & Poors)

Tablo 2. S&P Şirketinin Kısa Dönem Derecelendirme Sembolleri ve Anlamları.

Not	Anlamı
A-1	Borç yükümlülüklerini yerine getirebildiği en yüksek derecelendirme notudur.
A-2	Borç yükümlülüklerini yerine getirebilme düzeyi yeterlidir
A-3	Borç ödeyebilme yeterliliği olmakla beraber olumsuz piyasa şartlarından etkilenmektedir.
B	Borç ödeyebilme yükümlülüğü spekülattir.
C	Borcun ödenip ödenmeyeceği belirsizdir.
D	Borcun ödenme olanağı yoktur.

Kaynak: (S&P, S&P Global Ratings Definitions, 2018).

S&P kredi derecelendirme şirketi dünyanın en köklü tarihine sahip ve en önemli kredi derecelendirme kuruluşlarından bir tanesidir. Birçok ülkede aktif olarak faaliyet göstermekle beraber S&P şirketinin yaptığı derecelendirmeler finans kurumları ve ülkelerinin geleceğine ışık tutmaktadır (Demir, 2014, s. 33).

2.1.2. Moody’s Investor Service Derecelendirme Kuruluşu ve Not Sistemi

Moody’s Investor Service şirketi kısa bir ifadeyle Moody’s şirketi dünyanın en eski ve büyük kredi derecelendirme kuruluşlarından bir tanesidir. Merkezi New

York'ta bulunan şirketin 31 ülkede 8.300 civarında personeli ile kredi derecelendirme faaliyetini sürdürmektedir (Barut, 2016, s. 13).

Moody's şirketi ülkeler için vermiş olduğu notlarda olduğu gibi kamu kuruluşları, özel kuruluşlar ve diğer finans kuruluşları içinde aynı not sistemini ve sembolleri kullanmaktadır. 'Aaa' ve 'Aa' en yüksek notları 'A' ile 'Baa' orta düzey notları 'Caa', 'Ca' ve 'C' notları ise daha düşük not düzeyleri ile ödeme riskinin sırasıyla daha düşük olduğunu göstermektedir. Aynı zamanda Moody's not sistemini daha da detaylandırmak için 'Aa' dan 'B' ye kadar olan her not düzeyinin sağ tarafı için 1, 2, 3 gibi semboller kullanmaktadır. Sembollerden 1 en yüksek 2 sembolü orta düzey 3 sembolü ise en düşük derecelendirme grubunu göstermektedir (Kedikli, 2015, s. 31).

2.1.2.1. Moody's Şirketinin Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Not Sistemi

Moody's şirketi birçok farklı alanda derecelendirme işlemini sürdürmektedir. Bunlara örnek olarak: ülke, sektör, para, piyasa derecelendirmesi verilebilir. Uzun ve kısa vadeli olarak derecelendirme faaliyeti gösteren Moody's şirketi her iki vade türü içinde farklı semboller kullanmaktadır. Süresi bir yıldan uzun olan borç yükümlülüklerini yerine getirebilme yetisini uzun vadeli derecelendirme faaliyeti olarak inceler iken süresi bir yıldan kısa olan zaman diliminde borç yükümlülüklerini yerine getirebilme yetisini ise kısa vadeli derecelendirme faaliyeti olarak incelemektedir (Barut, 2016, s. 14).

Tablo 3. Moody’s Şirketinin Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri ve Anlamları.

Not	Notun Anlamı
Aaa	Borç yükümlüklerini yerine getirebilme düzeyi en yüksektir. Risk düzeyi en düşüktür
Aa	Borç yükümlülüklerini yerine getirebilme düzeyi yüksektir. Risk düzeyi düşüktür.
A	Borç yükümlülüklerini yerine getirebilme düzeyi üst düzeyin orta seviyesidir. Risk düzeyi azdır ancak temkinli olunması gerekmektedir.
Baa	Borç yükümlülüklerini yerine getirebilme düzeyi ne çok yüksek ne çok düşüktür. Risk düzeyi spekülattır.
Ba	Borç yükümlülükleri yerine getirebilmesi orta düzeydedir. Spekülattır ve geleceği belirsizdir.
B	Borç ödeme yükümlülükleri genellikle zayıftır. Risk düzeyi fazladır.
Caa	Borç yükümlülüklerini geri ödeyebilme ihtimali çok düşüktür. Risk çok fazladır.
Ca	Borç yükümlülüklerini çoğunlukla yerine getiremezler. Çok spekülattır ve risklidir.
C	Borç yükümlülüklerini ödeyemezler. Riskin en yüksek olduğu düzeydir.

Kaynak: (Moody's, 2019)

Yukarıdaki tablodan anlaşılacağı üzere daha önce değindiğimiz 1, 2, 3 sembollerini de katarsak ‘Aaa’ notundan ‘Baa3’ notuna kadar yatırım yapılabilir düzeyi gösterir iken ‘Ba1’ notundan C notuna kadar spekülattır durumu göstermektedir.

2.1.2.2. Moody’s Şirketinin Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Not Sistemi

Süresi bir yıldan daha kısa bir zamanda diliminde borç yükümlülüklerini yerine getirebilme kabiliyetinin derecelendirmesine kısa vadeli kredi derecelendirmesi tanımı olduğunu daha önce belirtilmiştir.

Tablo 4. Moody's Şirketinin Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Sembolleri ve Not Sistemi

Not	Notun Anlamı
P-1	Kısa vade de borç yükümlülüklerini yerine getirebilme düzeyi en yüksek düzeydedir.
P-2	Kısa vade de borç yükümlülüklerini yerine getirilme düzeyi yüksektir.
P-3	Kısa vade de borç yükümlülüklerini yerine getirebilme düzeyi muhtemeldir.
NP	Kısa vade de spekülasyon seviyesi için kullanılan not düzeyidir.

Kaynak: (Moody's, 2019)

2.1.3. Fitch Derecelendirme Kuruluşu ve Not Sistemi

John Knowles Fitch 1913 yılında tahviller ile ilgili yayımladığı kitap ile gündeme gelmiştir. Fitch Şirketi daha sonraki yıllarda Securities and Exchange Commission (SEC) tarafından ulusal tanınmış derecelendirme şirketlerinden bir tanesi olarak kabul edilmiştir (Şener, 2017, s. 21).

Dünyanın farklı ülkelerinde 50'yi aşkın ofisi 2000 kişi civarında uzman çalışan personeli olan Fitch derecelendirme şirketinin New York ve Londra olmak üzere iki farklı şehirde merkezi vardır (Bostancı, 2012, s. 98).

Fitch kredi derecelendirme kuruluşu 1977 yılında merkezi Londra'da bulunan IBCA limited şirketi ile 2000 yılında ise de Duff&Phelps adlı kredi derecelendirme şirketleri ile birleşmiştir (Bostancı, 2012, s. 98).

Uluslararası düzeyde en önemli 3 derecelendirme kuruluşundan birisi olan Fitch 100'ün üzerinde devlet fonlarının kredi derecelendirilmesi faaliyetini gerçekleştirmektedir. Bu hizmetlerine ilaveten kamu kurumları, şirketler ve finans kurumlarının menkul kıymet ve varlıklarını derecelendirmektedir. Fitch makroekonomik analiz, yatırım danışmanlığı ve risk analizi gibi faaliyetleri de sürdürmektedir (Barut, 2016, s. 20).

2.1.3.1. Fitch Derecelendirme Şirketinin Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Not Sistemi

Vadesi bir yıldan uzun olan borç ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilme düzeyi aşağıdaki Tablo 5’te gösterilmektedir. Fitch derecelendirme şirketi sembollerin derecelerini daha detaylı göstermek için ‘+’ ve ‘-’ işaretlerini kullanmaktadır (Barut, 2016, s. 22).

Tablo 5. Fitch Derecelendirme Şirketinin Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri ve Anlamları

Not	Anlamı
AAA	Borç yükümlülüklerini yerine getirebilme düzeyi en yüksektir. Hiçbir ekonomik koşuldan hemen hemen etkilenmez
AA	Risk düzeyi oldukça düşüktür ve borç yükümlülüklerini yerine getirebilme düzeyi oldukça yüksektir.
A	Risk düzeyi düşük olmakla beraber borç yükümlülüklerini yerine getirebilme düzeyi yüksektir.
BBB	Risk düzeyi vardır. Borç yükümlülüklerini yerine getirebilme düzeyi vardır ancak kötü ekonomik durumlardan etkilenebilir.
BB	Risk düzeyi yüksektir. Borç yükümlülüklerini yerine getirebilme ekonomik koşullara bağlıdır.
B	Yüksek bir risk düzeyi vardır. Borç yükümlülüklerini yerine getirme olumlu ekonomiye bağlıdır.
CCC-CC-C	Finansal yükümlülüklerini yerine getirmesi son derece güçtür. Risk düzeyi oldukça yüksektir.
DDD-DD-D	Risk düzeyi en yüksektir. Borç yükümlülüklerini yerine getiremeyeceğini göstermektedir.

Kaynak: (Fitch, 2019)

2.1.3.2. Fitch Şirketinin Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Not Sistemi

Vade süresi bir yıldan az olan borç yükümlülüklerinin yerine getirilme düzeyi Tablo 6’da sembollerle gösterilmektedir.

Tablo 6. Fitch Şirketinin Derecelendirme Şirketinin Kısa Vadeli Derecelendirme Sembolleri ve Anlamları

Not	Anlamı
F1	Borç ödeme yükümlülüğü yerine getirebilme düzeyinin çok yüksek olduğunu ayrıca önüne '+' işareti getirildiğinde kredi yapısının daha kuvvetli olduğunu göstermektedir.
F2	Borç yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitesi yüksektir.
F3	Borç yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitesi güçlüdür. Kısa vadedeki olumsuz koşullardan etkilenir ve yatırım yapılabilme derecesini düşürür.
B	Risk düzeyi vardır ve spekülatiftir. Borç yükümlülüklerini yerine getirebilme düşüktür ve ekonomik koşullardan etkilenir.
C	Risk düzeyi oldukça yüksektir. Borç yükümlülüklerini yerine getirebilmesi ancak çok iyi bir ekonomik koşulda mümkün olmaktadır.
D	Borç yükümlülüklerini yerine getirmesi düzeyi yoktur.

Kaynak: (Fitch, 2019, s. 18-20)

2.1.4. Üç Büyük Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi (KÜDİ)

Ülkeler arasında kredi notlarını kıyaslayabilmek için bu notları sayısal sisteme çevirmek için Dadush-Dasgupta ve Gaillard bir puanlama indeksi sistemi oluşturmuştur (Akçayır & Yıldız, 2014, s. 7).

Üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu için KÜDİ'yi yüzlük not sistemine uyarlayarak aşağıdaki tabloda göstermekteyiz.

Tablo 7. Karşılaştırmalı Ülke Derece İndeksi Puanlama Sistemi

S&P	Moody's	Fitch	Not Görünümü	100'lük Not Sistemi
Aaa	AAA	Aaa	P	
			D	100
			N	98,34
Aa1	AA+	Aa1	P	96,68
			D	95,02
			N	93,36
Aa2	AA	Aa2	P	91,7
			D	90,04
			N	88,38
Aa3	AA-	Aa3	P	86,72
			D	85,06
			N	83,4
A1	A+	A1	P	81,74
			D	80,08
			N	78,42
A2	A	A2	P	76,76
			D	75,1
			N	73,44
A3	A-	A3	P	71,78
			D	70,12
			N	68,46
Baa1	BBB+	Baa1	P	66,8
			D	65,14
			N	63,48
Baa2	BBB	Baa2	P	61,82
			D	60,16
			N	58,5
Baa3	BBB-	Baa3	P	56,84
			D	55,18
			N	53,52
Ba1	BB+	Ba1	P	51,86
			D	50,2
			N	48,54
Ba2	BB	Ba2	P	46,88
			D	45,22
			N	43,56
Ba3	BB-	Ba3	P	41,9
			D	40,24
			N	38,58
B1	B+	B1	P	36,92
			D	35,26
			N	33,6
B2	B	B2	P	31,94
			D	30,28
			N	28,62
B3	B-	B3	P	26,96
			D	25,3
			N	23,64
Caa1	CCC+	Caa1	P	21,98
			D	20,32
			N	18,66
Caa2	CCC	Caa2	P	17
			D	15,34
			N	13,68
Caa3	CCC-	Caa3	P	12,02
			D	10,36
			N	8,7
Ca	CC	Ca	P	7,04
			D	5,38
			N	3,72
C	C	C		2,06

Kaynak: (Akçayır & Yıldız, 2014)

2.2. Krizler ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Etkileşimi

Küreselleşmenin artması ile birlikte dünya ekonomileri birbiri ile iç içe geçmiş bir hal almıştır. Kredi derecelendirme kuruluşları dünya ekonomilerinde yaşanan gelişmelere paralel olarak değerlendirmelerde bulunmaktadır.

Bu bölümde başta Amerika Birleşik Devletleri olmak üzere yaşanan ekonomik krizler ve diğer gelişmelerin öncesinde ve sonrasında kredi derecelendirme kuruluşları ile olan etkileşimi, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar ve bu notların gerçeği ne kadar yansıttığı ve bu kuruluşların ne kadar güvenilir oldukları incelenecektir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının dünya da ilk olarak ortaya çıktığı ülke ABD dünya ekonomilerinde belirleyici rol oynamaktadır. Genellikle ABD’de başlayıp bütün dünyayı etkileyen krizler ve yaşanan olumsuz gelişmeler tüm dünyayı etkilemektedir. Yaşanan krizlerin öncesinde ve sonrasında kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar ülke ekonomilerini etkilemekte verilen notların doğruluğu tartışmaya açık bir durumdadır (Hasbi, 2012, s. 52).

2.2.1. Büyük Buhran ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Birinci dünya savaşından sonra Avrupa ekonomisinde enkaz ve yıkıntı mevcuttu. Ancak Avrupa’daki durumun tersine ABD ekonomisi 1929 öncesinde en üretken ve büyük ekonomisi durumundadır. Teknolojik gelişmeler yaşanmış yeni buluşlar ve üretim sistemleri kullanılır hale gelmiştir. Üretim enerji sektöründe otomobil sektörüne kadar her alanda artmıştır (Buluş & Kabaklarlı, 2009, s. 4).

Ekonomide 1929 öncesinde yaşanan bu parlak durum ücretlerde ve tüketim büyük bir yükselişe yol açmıştır. Bu yükselişe paralel olarak borsadaki hisse senetleri değerleri önemli ölçüde artmıştır. Büyük buhranı başlatan olay ise Amerikan finans piyasasında başlamıştır. ABD piyasalarında yapay artıştan kaynaklanan balon patlak

vermiştir. Uluslararası piyasalarda talep azalmış ve beraberinde borçlanma konusunda tasarrufu beraberinde getirmiştir (Buluş & Kabaklı, 2009).

Büyük olarak adlandırılan 24 Ekim 1929 Perşembe günü borsanın çöküşü ile başlamıştır. ABD’de üretim aşırı bir düzeyde artmıştır fakat işçi ücretleri bu üretimden faydalanabilecek düzeyde değildir. Diğer bir ifade ile satın alma gücü üretim ile doğru orantılı artmamıştır (tarihbilgi.org, 2018).

Dünyada patlak veren 1929 Büyük Buhran tüm ülkeleri etkisi altına almıştır. Büyük devletler gereken tedbirleri alamamış yetersiz kalmışlardır. 1929 ekonomik krizi başta ABD olmak üzere büyük miktarda işsizliğe yol açmıştır. Buna paralel olarak fiyatlar düşmüştür. Yaşanan tüm bu gelişmeler sonucunda uluslararası ticarete büyük bir gerileme yaşanmıştır (Ezer, 2010, s. 430).

Büyük buhran adını verdiğimiz ABD’de başlayan 1929 ekonomik krizi Türkiye’de dâhil olmak üzere birçok ülkeyi etkilemiştir. 1929 krizinin olumsuz etkilerini kaldırmak için ABD başkanı Fraklin D. Roosevelt kalkınma reformları ve bazı programları uygulamaya almıştır. Nihayetinde 2. Dünya savaşı sonrasında Bretton Wood’s da bir konferans toplanmıştır. Parasal sistem, klasik altın standardı değişmiştir. Bunun sonucu olarak İMF ve Dünya Bankası’nın temelleri atılmıştır. Dünya olası bir krize karşı bu iki kurum gerekli tedbirleri ve yardımları yapmakla görevlendirilmiştir (Hasbi, 2012, s. 55).

Kredi derecelendirme kavramında daha önceki bölümlerde bahsettiğimiz üzere 1800’lü yıllarında başlamış olup ABD’de başlayıp ilerleyen yıllarda gelişmiştir. Uluslararası düzeyde 3 önemli büyük kredi derecelendirme kuruluşu 1900’lü yılları yarısına kadar gelişimi gerçekleştirmiştir.

Büyük buhran sonrasında ABD borsasındaki çöküş ekonomideki güven istikrarı büyük ölçüde olumsuz etkilenmiştir. Bunun neticesinde başlangıçta şirket derecelendirmesi olarak başlayan derecelendirme işlemi daha sonrasında ülke derecelendirme faaliyetine geçmiştir. Yerli ve yabancı sermaye yatırımlarını arttırmak

amacıyla hem bireysel yatırımcılar için hem de kurumsal yatırımcılar için derecelendirme faaliyeti yol gösterici niteliktedir (Hasbi, 2012, s. 56).

Kredi derecelendirme kuruluşları ilerleyen büyük buhran gibi krizler sonucunda eleştirilmeye başlanmıştır. 1975 yılında ise Amerika Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu oluşturduğu NPSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Orgazisation) kredi derecelendirme işlemlerini düzenlenmektedir (Hasbi, 2012, s. 57).

2.2.2. Enron Krizi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Enron 1985 yılında iki doğal gaz şirketinin birleşmesi sonucunda kurulmuştur. ABD'deki en uzun doğal boru hattına sahip olan Enron daha hızlı büyümek için çeşitlendirme stratejisine başvurmuştur. Elektrik, kömür, çelik vb. alanlarda faaliyet göstermekle kalmamış aynı zamanda bu alanların finansal piyasalarında ticaret yapar hale gelmiştir. Doğal gaz piyasalarında gaz tedarikçileri ile tüketicileri arasında aracılık yapmaya başlamıştır. Enron 1990'lı yıllarda özelleştirilen enerji sektörlerine girmiş dünyanın birçok bölgesinde faaliyet gösterir hale gelmiştir (Sağlar & Kandemir, 2007, s. 23).

Enron şirketi kuruluşundan ilerleyen yıllara doğru hızla büyümüş ve gelişmiştir. Ancak 16 Ekim 2001 yılına gelindiğinde Enron şirketinin muhasebesinde çeşitli yolsuzluklar yapıldığı görülmüştür. Şirket risk ve zararlarının başka bir paravan şirket aracılığı ile gizlenerek Enron Şirketinin mali yapısı güçlü gösterilmiştir. Şirketin hisse senetlerinin fiyatları borsada yükselmesine sebep olmuştur (Hasbi, 2012, s. 58).

Enron şirketi 2001 yılına gelindiğinde kredi derecelendirme kuruluşları tarafından en saygın ve güvenilir şirketlerden biri olarak gösterilmekteydi. Yatırımcılar için risk düzeyi en düşük iken şirketin iflas ettiğinin öğrenilmesi ile risk düzeyi en yüksek düzeyde olan bir şirket haline gelmiştir. Özellikle Moody's, Fitch ve Standart&Poor's gibi şirketler iflasından çok kısa bir süre öncesine kadar yatırım yapılabilir bir şirket olduğunu yönünde not verirler iken şirket iflasını gerçekleştirdikten sonra şirketin notunu yatırım yapılamaz nota çevirmişlerdir.

Enron'un iflası ile birlikte kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar tartışılmaya başlanmıştır (Akçayır, 2013, s. 81).

Enron şirketinin skandalı ile ABD piyasalarında bazı büyük değişimler yaşanmıştır. Bu değişim ve yeniliklerle piyasadaki güven istikrar ortamı yeniden sağlanmaya çalışılmıştır (Hasbi, 2012, s. 59).

2.2.3. Worldcom Krizi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Bernard Ebbers 1983 yılında Worldcom şirketini kurmuştur. Şirket kısa dönem çok hızlı bir büyüme sağlamış ABD'nin en büyük ikinci telefon şirketi konumuna gelmiştir. (Odabaşı & Ergen, s. 3)

Enron krizinin yaşanmasının hemen ardından ABD'nin büyük telefon şirketlerinden Worldcom ikinci bir kriz gerçekleştirmiştir. 1984 yıllarında şirketin yolsuzlukları ortaya çıkmadan önce şirket hisse senetleri borsada yüksek fiyatlarda işlem görmektedir. Şirket karını bilançoda normalden yüksek tutarlarda göstermektedir. Bunun öğrenilmesinin üzerine ülkede yeni bir Enron krizi patlak vermiştir. Yolsuzlukların ortaya çıkması üzerine şirketin hisse senetleri hızlı bir şekilde düşüş yaşamıştır. Borsada yaşanan bu düşüş sadece Worldcom Şirketini değil aynı zamanda Qwest Communications, Lucent Technologies, Nortel Networks, ve ATT gibi diğer aynı sektör faaliyet göster iletişim şirketlerini de etkilemiştir (Vergili, 2015, s. 55) .

Worldcom şirketi 2001 yılında ve 2002 yılında bilançosunda yanlışlıkla 3,8 milyar dolarlık şirket giderini sermaye yatırımı olarak gösterdiğini tespit edilmiştir. Denetim firmasında çalışan Arthur Andersen Worldcom şirketinin denetçisiydi. Arthur Andersen tarafından denetimi esansında bir takım genel muhasebe prensiplerinin yanlış olduğu tespit edilmiş ancak buna rağmen denetim komitelerine sunulan raporlarda bunlara yer verilmemiştir. ABD'de Worldcom'un genel kabul edilen muhasebe prensiplerine uyduğu, gelir tablosu ve bilançolarının gerçeği yansıttığını şeklinde raporlanmıştır. Diğer bir ifade ile Arthur Andersen tarafından

hazırlanan raporda şirket hesaplarının herhangi bir usulsüzlük olmadığı tespit edilmiştir (Odabaşı & Ergen, s. 3).

Worldcom şirketinde yapılan bu usulsüzlüklerin ortaya çıkması ile birlikte Sandart&Poor's şirketi uzun vade ve kısa vade notunu borcunu geri ödeyemez şeklinde değiştirmiştir. Bu nokta da ise doğru bilgiyi hızlı ve en az maliyetle sağlayan kredi derecelendirme kuruluşlarının bazı durumlarda gerçeği yansıtmadığı gözlemlenmektedir (Vergili, 2015, s. 55).

2.2.4. Lehman Brothers Krizi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Lehman Brothers Henry, Emanuel ve Mayer adında 3 kardeş tarafından merkezi New York'ta kurulan bir yatırım bankasıdır (Vergili, 2015, s. 56) .

Şirketin dünya genelinde 28.000 civarında çalışanı 160 yıllık bir geçmişe sahip bir yatırım bankasıdır (Akçayır, 2013, s. 84).

ABD'de 2008 Eylül tarihinde en büyük iflaslardan biri yaşanmıştı. Köklü bir geçmişe sahip yatırım bankası olan Lehman Brothers batmıştır. ABD'nin dördüncü büyük yatırım bankası olan Lehman Brothers varlıkları 640 milyar dolar görünmesine rağmen kendi sermayesi yalnızca 30 milyar dolardır. Lehman Brothers'ın batmadan önceki gün kredi notu AAA düzeyindeydi. Bu gibi durumlar kredi derecelendirme kuruluşlarına güvenilirliği tekrardan sorgulanmasına sebep olmuştur. Kredi derecelendirme kuruluşlarının spekülasyon bilgileri yansıttıkları gerçeğini gözler önüne getirmiştir (Tekin, 2016, s. 198).

2.2.5. Parmalat Krizi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Parmalat şirketi Calisto Tanzi tarafından 1961 yılında Parma'da bir süt fabrikası olarak kurulmuştur. Şirket kısa sürede hızlı büyüyerek 1990 yılında Milan Sermaye Piyasasına kaydoldu (Odabaşı & Ergen, s. 4).

Şirketin muhasebe kayıtlarında 2003 yılında yapılan usulsüzlük ve yolsuzlukları nedeni ile 8 milyar dolarlık bir açık meydana gelmiştir. Bu krizin ortaya çıkmasının nedenlerini şirketin kurumsallıktan uzak daha çok aile şirketi olması, şirket denetçilerinin görevlerini iyi yapamamaları ve son olarak kontrol sürecinin doğru işlememesi olarak gösterebilir (Odabaşı & Ergen, s. 4).

Parlamat şirketi 2003 yılının Kasım ayında 185 milyon dolarlık devlet tahvili ödemesini yerine getirememiştir. Bunun sonucu olarak denetçiler tarafından yapılan incelemelerde Parmalat şirketinin varlıklarının %38'i oluşturan 4.9 milyar doların Cayman Adalarında bulunan Parmalat'ın ortağının Amerikan hesabında olduğu saptanmıştır. Dünyada büyük bir ses getiren bu olay ortaya çıkmadan önce Standart&Poor's derecelendirme şirketi Parmalat'a yatırım yapılabilir seviye olan "BBB-" notunu vermiştir. Diğer skandallarda olduğu gibi kredi derecelendirme kuruluşları ağır eleştirel üzerine çekmeyi başarmıştır (Vergili, 2015, s. 55-56).

2.2.6. Amerika Birleşik Devletleri ve Moody's Skandalı

Kredi derecelendirme kuruluşlarına yapılan en büyük eleştirilerden biri verilen notların gerçeği tam olarak yansıtmadığı yönündedir. Kredi derecelendirme kuruluşları bazı ülkelere yanlış notlar verebildiğine dair son dönemlerde eleştiriler giderek artmaktadır (Akçayır, 2013, s. 85).

Moody's'in uzmanlarından biri olan Mark Froeba kredi notu için rapor hazırlanırken baskı yapıldığını, eğer raporu olumlu yönde verilmezse işten atmakla tehdit edildiğini buna karşılık yüksek not vermeleri takdirde ödüllendirileceğine dair açıklamaları bulunmaktadır. Bu açıklamalar da kredi derecelendirme kuruluşlarına karşı güvenin tekrardan sorgulanmasına yol açmıştır (Akçayır, s. 85).

2.2.7. 2008 Amerika Birleşik Devletleri Ekonomik Krizi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Dünyanın en güçlü ekonomisine sahip olan ABD’de başlayıp diğer ülkelere sirayet eden 2008 krizinin temeli 2000’li yılların başlarına dayanmaktadır. ABD’de teknoloji şirketlerine ait olan hisse senetlerindeki yapay balon patlamış ardından 11 Eylül 2001’de ikiz kulelere saldırı gerçekleşmiştir. Bu olaylar sonucunda FED faiz oranları düşürmüştür ve bir takım önlemler almıştır. Düşük faizlerin sonucu konut satın alma maliyetleri düştüğü için konuta olan talep daha da artmıştır. Artan talep karşısında konut fiyatlarında büyük bir artış gerçekleşmiştir. Bunun doğal bir sonucu olarak finans kuruluşları düşük faiz oranları karşısında daha fazla risk almaya başlamış olup elindeki likiditeyi düşük gelirli bireylere konut kredisi olarak vermiştir. Sonuç itibari ile 2001-2006 yılları arasında kullanılan konut kredileri büyük tutarlara ulaşmıştır. (Polat, 2018, s. 178-180)

Bankalar karını arttırabilmek için riskli subprime ipotekli konut kredilerini, teminatlı borç senetleri haline getirip menkul kıymetleştirmeye başlamıştır. Bu yıllarda faiz oranlarının düşük olması diğer yatırım araçlarını cazip kılmamaktadır. Bunun yerine yatırımcıları bankalarda satılan bu yeni yatırım araçlarına teşvik etmiştir. Bankaların çıkardığı bu yeni menkul kıymetlerini faiz oranı Amerikan hazine bonusu faiz oranının oranından daha yüksekte kalmaktadır. Yatırımcılar daha yüksek getiri kazanmak için teminatlı borç senedi olarak daha önce bahsettiğimiz bu menkul kıymetlere büyük ilgi göstermeye başlamıştır. Diğer bir ifade ile konut kredileri yatırımcılara uzun vadeli kredilerle satılmıştır. Bankalar için konut kredileri menkul kıymet şekline dönüştürüldüğü için bankalar kredi vermek için gereksinim duydukları fonlamayı sağlayabilmişlerdir. Mortgage kredi adı verilen bu krediyi kullananları ödedikleri faiz tutarı yatırımcılara faiz geliri olarak aktarılmaktaydı (Polat, 2018, s. 178-180).

FED 2004 yılında artan konut fiyatları karşısında ekonomiye müdahalede bulunmuş yüksek olan enflasyonu düşürmek için faiz oranlarını yükseltmiştir. FED 2004-2006 yıllarında faiz oranlarını defalarca kez yükseltmiş 2004 yılında % 1 olan

faiz oranı 2006 yılında % 5,25 seviyelerine kadar çıkmıştır. Amerikan Merkez Bankasının bu müdahalesi sonucu konut fiyatları düşmüştür. Kredi ödenemeyen subprime kredi sayısı oldukça yükselmiş birçok konut hacize konu olmuştur. Subprime kredi borçluları borçlarını ödemeyince daha önce bahsettiğimiz menkul kıymetleştirme işlemi ile ihraç edilen ipoteye dayalı menkul kıymetlerin değeri düşmüştür. Teminatlı borç senetlerinin değeri hızlı bir şekilde düşüşe geçmiştir. Bunun doğal sonucu olarak piyasada teminatlı borç senedine dayalı likidite sorunu yaşanmaya başlamıştır. Yatırımcılar teminatlı borç senetlerini değerinin altında satmak zorunda kalmışlardır. Artan istikrarsızlık ve güvensizlik ortamında bankalar kredi hacimlerini azaltmışlar tüm kredi piyasası daralmıştır. İpotekli konut kredisi veren kuruluşlar bu kredileri bankalara satamamaya başlamıştır. Bu yaşananlardan sonra teminatlı konut kredisi ve devlet garantisi taşımayan ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı yok denecek seviyeye gelmiştir (Polat, 2018, s. 178-180).

Değişen ve gelişen ekonomik koşullarda piyasalar derinleşmiştir. Piyasalarda türev ürün çeşidi artmış ve bu türev ürünleri de kredi derecelendirme kapsamına girmiştir. Artan çeşitlilik karşısında derecelendirme faaliyeti zorlaşmış bazen yanıltıcı kredi notları verilmiştir. Buna ek olarak kriz dönemlerin kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyet alanı uluslararası çapta olduğu için bazen hatalı kredi notları vermeleri oluşan krizin daha büyümesine sebep olmuştur (Hasbi, 2012, s. 65).

ABD’de çıkan 2008 krizi sonrasında üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu diyebileceğimiz Moody’s, Standart&Poor’s ve Fitch’in mortgage destekli kredilere yanlı not verildiği anlaşılmaktadır. Bu bir iddia olmakla beraber üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun uzmanları kişisel yatırımlarını korumak amacıyla yatırım yaptıkları menkul kıymetlere yanlı olarak yüksek notlar verildiği ortaya çıkmıştır. Bir diğer konu eleştirilen konu ise kredi derecelendirme kuruluşlarının subprime kredilere verdikleri derecelerin yanıltıcı olmasıdır. Bu durum ise yatırımcıları daha çok bu alanlara yönelmesine ve finansal krizin daha da derinleşmesine sebep olmuştur (Hasbi, 2012, s. 65).

2008 krizinden önce kredi derecelendirme kuruluşları tarafından en yüksek not ile değerlendirilen ABD kriz sonrasında bile en yüksek düzey not düzeyi olan AAA ile yatırım yapılabilir ülke olarak değerlendirilmiştir. Ancak daha sonra ki yıllarda Standart&Poor's şirketi ABD'ye uyarı olarak notunu AAA seviyesinden AA+ düzeyine indirmiştir (Hasbi, 2012, s. 69).

2.3. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Yapılan Olumsuz Eleştiriler

Kuruluşları 1800'lü yıllarında başlarına kadar uzanan kredi derecelendirme kuruluşlarının kuruluş amacı ulusal veya uluslararası alanda derecelendirme faaliyeti yaptıkları finansal araçları üzerinde detaylı, şeffaf ve objektif bilgiler aktarmaktır (Karagöl & Mihçioğur, 2012, s. 27) .

Uluslararası KDK'lara yaşanan kriz sonrası büyük eleştiriler gelmiştir. Kriz öncesindeki verdikleri notlardan anlaşılacağı üzere kriz geleceğini ön göremedikleri yönünde eleştiriler almıştır. Hatta bazı durumlarda krizi daha büyümesine neden oldukları tartışılmaktadır (Vergili, 2015, s. 57).

Enron, Worldcom ve Parmalat vb daha önceki başlıkta incelediğimiz şirketlerin batmasından sonra kredi derecelendirme kuruluşları yapısı, işleyişi ve faaliyetleri ile ilgi birçok yönden tartışılmaya başlanmıştır. 2008 krizinden daha sonra artan eleştiriler yoğunlaşmıştır. Uluslararası KDK'lar üç büyük firmanın tekeline bulunması bunun küresel düzeyde bir tehdit oluşturduğu, ülke kredi derecelendirmesi aşamasından subjektif ölçütler kullanması, verdikleri notların o an ki güncel durumu yansıtmaması gibi bir takım eleştirileri üzerine çekmiştir (Akçayır, 2013, s. 90).

Akademisyenler, siyasetçiler ve gazeteciler gibi birçok kişi kurum ve kuruluş tarafından KDK'ların bu olumsuz yanları tartışılmakta ve çözümler aranmaktadır. Bu başlığın altında bazı olumsuz eleştiriler incelenecektir (Vergili, 2015).

2.3.2. Uluslararası Kredi Derecelendirme Piyasasında Yetersiz Rekabet

Oligopol ilave rekabetçi firmaların piyasaya girişinin doğal veya yapay yollarla engellediği piyasalara denir. Piyasada rekabetin azalması güçlü olan firmaya yani oligopolcü firmaya daha fazla rekabet gücü verir. Az sayıda firma piyasadaki talebi karşıladığından fiyatı belirlerken daha fazla kar etme imkânı sağlamaktadır. Rekabetçi piyasada ise karın paylaşılması için piyasaya yeni firmaların girilmesine oligopolcü firmanın aksine izin verilir (Bocutoğlu, 2015, s. 84).

Moody's, Standart & Poor's ve Fitch rating küresel düzeyde kredi derecelendirme faaliyetinin büyük kısmını yapmaktadır. Bu üç büyük kurum sadece yerel de değil aynı zamanda uluslararası düzeyde derecelendirme piyasasında oligopolik yapı oluşturmaktadırlar (Akçayır, 2013, s. 90).

Kredi derecelendirme endüstrisinde bu üç büyük şirketten haricinde başka şirketlere de ihtiyaç olduğu yönünde görüş bulunmaktadır. Birden fazla kredi derecelendirme kuruluşu bulunmasına rağmen üç büyük kredi derecelendirme faaliyetinin önemsizmesi bu sektörde yetersiz rekabet ve oligopol piyasa oluşmasına neden olmaktadır. Asya krizi, 2008 küresel krizi ve 2011 AB borç krizlerinden sonra bu kredi derecelendirme kuruluşlarına alternatifler araştırılmaya başlanmıştır (Karagöl & Mihçioğur, 2012, s. 36).

Uluslararası bu üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun küresel çapta derecelendirme faaliyeti %95 oranındadır. Bunun sebebi ise oligopol piyasa giriş yapmanın çok zor olmasından kaynaklanmaktadır. Bu 3 büyük derecelendirme kuruluşu derecelendirme piyasasını elinde tuttuğundan dolayı uluslararası piyasalarda verdikleri notlar itibar görmektedir bu ise kriz dönemlerinde krizlerin daha derinleşmesine sebep olmaktadır (Vergili, 2015, s. 57-58).

2.3.3. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Hesap Verebilmekte Yetersizlikleri

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları şirketlerin piyasaya girmeleri ve piyasada tutunmaları için oldukça önemli bir gücü elinde bulundurmaktadır. Bu doğal sonucu olarak yatırımcılarda bu kuruluşlarının derecelendirme faaliyeti sonucu verdikleri notlara bakarak yatırım kararları aldıkları için önemli bir görev üstlenmektedirler. Ancak kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlar sorgulanıp başka bir merci tarafından tekrar derecelendirmesi mümkün olmamaktadır. Diğer bir deyişle derecelendirme faaliyeti sonrasında mahkeme vb. yolu olmayan, tekrar doğrulanamayan ve denetlenemeyen bir yapıdadır (Bocutoğlu, 2015, s. 87).

Tüm bu yapılan eleştirilere rağmen uluslar arası kredi derecelendirme kuruluşlarına gereken hukuki düzenlemelerin yapılmamasından kaynaklı sorumsuzluklardan dolayı bu kuruluşlara hesap sorulabilirlikleri konusunda sıkıntı yaşanmaktadır. Bu kuruluşların sadece belli başlı denetimleri her ülkenin kendi Sermaye Piyasası Kurulları tarafından yapılsa da küresel çapta bir ortak hukuksal düzenleme bulunmamaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları bunu bağımsızlık olarak görse de bir aşamadan sonra güvenilirlikleri sorgulanır hale gelmiştir (Akçayır, 2013, s. 93).

2.3.4. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Eşzamanlılık ve Not Güncellemede Gecikme Sorunu

Kredi derecelendirmenin temel amaçlarında bir tanesi yatırımcılar ve diğer piyasa aktörleri için derecelendirilen ülke, şirket veya kıymetli değerlerin zamanında piyasaya objektif bir şekilde detaylı bilgi verilmesidir.

Enron, Worldcom ve Lehman Brothers skandalların da gözüktüğü üzere bu şirketlerinin iflasların çok kısa bir süre önce yatırım yapılabilir düzeyde not verilmiş iken daha sonra şirketlerin batışları açıklandıktan sonra notlarını yatırım yapılamaz seviyeye çekmişlerdir. Bu yüzden kredi derecelendirme kuruluşları not

güncellemelerindeki gecikmelerinden dolayı oldukça fazla eleştirilmektedir. Asimetrik bilgi problemini çözerken aynı zamanda bu bilgileri güncel tutmakla yükümlüdür. Bu not güncellemedeki sorun notun düşürülmesinde olduğu gibi notun arttırılmasında da bazı durumlarda yaşanmaktadır. Risk faktörlerin ortadan kalkması ekonominin iyiye gitmesi halinde not artırımını konusunda da güncellik sorunu yaşandığı gözlenmektedir (Akçayır, 2013, s. 95).

2.3.5. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Aşırı Bağımlılık

Basel Bankacılık Denetim komitesi (BIS) tarafından uygulamaya konulan Basel II kriterleri kapsamında uygulamaya konulan bankacılık sektöründe bazı kurum ve kuruluşları derecelendirme yaptırma zorunlulukları kredi derecelendirme kuruluşlarına bağımlılığı arttırmıştır. Günümüzde bir kurum veya kuruluş finansal varlıklarını ihraç etmeye kalkıştığında birden fazla kredi derecelendirme kuruluşuna derecelendirme faaliyeti yaptırmak zorunda kalmaktadır (Akçayır, 2013, s. 100).

Finansal araçların daha detaylı ve karmaşık bir hale gelmesi yatırımcıları kredi derecelendirme faaliyetlerinden çıkan bilgilere muhtaç etmektedir. Yatırımcı bu maliyetli bilgiye derecelendirmeye bağımlılığı arttıran bir diğer faktördür (Vergili, 2015, s. 66).

Kredi derecelendirme kuruluşları günümüzde hem karmaşıklaşan finans piyasası yapısı sebebiyle hem de yasal düzenlenmeler sonucu kurum ve kuruluşlar için bu kuruluşlara aşırı bağımlı hale gelmesine neden olmuştur.

2.3.6. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Derecelendirme Faaliyeti Yaptıkları Kurum ve Kuruluşlardan Ücret Almaları

Kredi derecelendirme kuruluşları 1960 yılların sonuna kadar derecelendirme faaliyeti yaptıkları kurum ve kuruluşlardan ücret talep etmemekteydiler. Gelirlerini

yayıncılıktan kazanmaktaydılar. Kredi derecelendirme kuruluşlarının büyümesiyle birlikte bu gelirler yetersiz hale gelmiş ve bunun üzerine yaptıkları derecelendirme faaliyeti sonucu ücret talep etmeye başlamışlardır. Günümüzde ise gelirlerinin nerdeyse tamamını bu şekilde sağlamaktadırlar (Vergili, 2015, s. 64).

Kredi derecelendirme kuruluşları ‘ihraççı ödemeli model’ ve ‘abone ödemeli model’ olarak iki şekilde gelir sağlamaktadır. İhraççı ödemeli modelde menkul kıymet ihraç eden şirketlerin kredi derecelendirme faaliyeti sonucu kredi derecelendirme kuruluşlarına ücret ödemesi yapmaktadır. Abone ödemeli model de ise yine aynı şirketler derecelendirme faaliyeti sonucu kredi derecelendirme kuruluşlarına aylık belli bir tutar ödemesidir (Vergili, 2015, s. 64).

Kredi derecelendirme kuruluşları ülkelerden abonelik ücretleri almaktadır. Bunun yanı sıra ülkeler dışarıdan borçlanınca alınan borcun belli oranında kredi derecelendirme kuruluşları komisyon almaktadır. Ne kadar fazla borç olursa o kadar fazla komisyon almaları kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notların sorgulanmasına neden olmuştur (Karagöl, 2016).

2.4. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları İle İlgili Uluslararası Alandaki ve Türkiye’deki Düzenlenmeler

Dünyada yaşanan krizler ve skandalların ardından özellikle kredi derecelendirme kuruluşlarının belli standartlara bağlanmasını zorunlu hale getirmiştir. Gerek sermaye piyasaları gerekse bankacılık alanlarında bazı düzenlenmeler yapılmıştır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili birçok hukuki ve yasal düzenleme olmasına rağmen bu düzenlemelerin kredi derecelendirme kuruluşlarına yaptırımları yok denebilecek düzeydedir. Bu kuruluşların verdikleri notlar tavsiye niteliğindedir (Eren, 2010, s. 58).

Bu başlık altında uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının dünya genelinde yapılan düzenlenmeleri daha sonra ise ülkemizde bu kuruluşlarla ilgili yapılan düzenlemeler incelenecektir.

2.4.1. Kredi Derecelendirme Kuruluşları ile İlgili Uluslararası Alanda Yapılan Düzenlemeler

Kredi derecelendirme faaliyetinin ilk ortaya çıktığı Amerika'da yine kredi derecelendirme kuruluşlarına ait ilk düzenlemeler yapılmıştır. 1929 Buhranı sonrasında kurulan Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu (Securities and Exchange Commission, SEC) kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili belli başlı bazı düzenlemeler yapmıştır. SEC 1975 yılında derecelendirme faaliyetleri ile ilgili standartların kalıcı olması için bazı derecelendirme kuruluşlarına 'Ulusal Kabul Görmüş İstatistikî Derecelendirme Kuruluşları, NRSRO' statüsü vermiştir (Günel, 2019, s. 151).

Uluslararası düzeyde itibarlı bir kurum olan Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Teşkilatı (IOSCO) derecelendirme kuruluşlarına dair bazı mevzuat hükümleri düzenlenmiştir. Buna benzer olarak AB ise yine kredi derecelendirme kuruluşlarını düzenlemek için Avrupa Menkul Kıymet Piyasa Düzenleyicileri Komitesini (CESR) oluşturmuş ve bazı mevzuat hükümleri uygulamaya başlamıştır (Günel, 2019, s. 151).

ABD'de 2006 yılında Kredi Derecelendirme Reform Kanunu ile kredi derecelendirme kuruluşlarının SEC'in daha önceden belirlemiş olduğu standartlara uyma zorunluluğu getirilmiştir (Günel, 2019, s. 51).

Bankacılık sektöründeki derecelendirme faaliyetleri için Basel I, Basel II ve Basel III düzenlemeleri yapılmıştır.

2.4.1.1. Amerika Sermaye Piyasası Kurulu (SEC) Düzenlemeleri

Amerika’da sermaye piyasası yönelik ilk düzenlemeler 1930’lu yılları başında yaşanmıştır. 1929 Ekonomik çöküşünün temel sebeplerinden bir tanesi hisse senedi komisyoncularından kaynaklamaktadır. Hisse senedi fiyatlarındaki aldatıcı etkiler sebebiyle piyasadaki birçok şirket iflas etmiş bunlara yatırım yapan yatırımcılar ise zarara uğramıştır. Bu kötü gelişmeler sonucunda menkul kıymet borsasında yeni düzenlemeler oluşturulmuştur (Kara, 2006, s. 43).

Amerika’daki kredi derecelendirme kuruluşlarıyla ilgili ilk düzenleme 1934 yılında Menkul Kıymetler yasasına dayanarak yapılmıştır. Bu düzenleme ile birlikte SEC’in kredi derecelendirme kuruluşlarına müdahalesi yasaklanmaktadır (Vergili, 2015, s. 78).

SEC, 1994 yılında piyasa araştırması yaparak kredi derecelendirme kuruluşları hakkında görüş alarak bir rapor oluşturmuştur. Bu rapordan çıkan sonuca göre 1934 yılında oluşturulan Sermaye Piyasası Kanun’unda yer alan Net Sermaye Kanun’unun değiştirilmesi gerekmektedir (Vergili, 2015, s. 78).

Enron, Worldcom vb. skandalların sonucunda bu şirketlere yatırım yapan birçok kişi zarara uğramıştır. Bunun sonucu olarak 25.07.2002 tarihinde “Halka Açık Ortaklıklar Reformu ve Yatırımcının Korunması Kanunu” yayımlanmıştır. Bu kanunun oluşturulmasında Paul Sarbanes ve Micheal Oxley öncü oldukları için kısaca Sarbanes-Oxley kanunu da denmektedir. SOX Yasası olarak bilinen bu yasanın amacı kredi derecelendirme kuruluşlarının piyasa doğru bilgi aktarımını sağlamak, kredi derecelendirme sektörüne girişin önünü açmak, muhasebe hatalarının tekrar yaşanmasını engellemek ve dış denetimi sağlamaktır (Kara, 2006, s. 54).

ABD’de kredi derecelendirme kuruluşları Ulusal Olarak Tanınan İstatistiksel Derecelendirme Kuruluşlarından (NRSRO) bir tanesi olmak için SEC tarafından konulan ve uygulanan kuralları gerçekleştirmek zorundadırlar. NRSRO 1975 yılında bir sistem oluşturmuş bu sistem 2006 yılında yeniden düzenlenmiştir. Küresel 2008

krizi ile birlikte kredi derecelendirme kuruluşları SEC tarafından standartlaştırılan kurallara uyma zorunluluğu getirilmiştir. Aynı yılın Haziran ayında derecelendirme sürecinin eksiklerinin gösteren bir rapor sunulmuştur (Vergili, 2015, s. 91).

2.4.1.2. Kredi Derecelendirme Kuruluşu Reform Yasası

ABD’de 2006 yılında kredi derecelendirme kuruluşlarının yasal bir zemine oturtmak istemiştir. Bu sebeple Kredi Derecelendirme Kuruluşu Reform Yasası (Credit Rating Reform Act) yürürlüğe girmiştir (Öztürk, 2011, s. 81).

Kredi Derecelendirme Kuruluşları Reform Yasası’nın dünyada yaşanan Enron, Worldcom ve Parmalat gibi skandalların tekrar yaşanmaması için kredi derecelendirme kuruluşlarını düzenlemek için oluşturulmuştur. ABD Sermaye Piyasası Kanunu’un 17. Maddesi değiştirilmiş ve yalnız kredi derecelendirmeyi ilgilendiren ayrı bir yasa yürürlüğe girmiştir (Vergili, 2015, s. 80).

ABD’de 2002-2007 arasında daha öncede bahsettiğimiz subprime ipoteğe bağlı menkul kıymetlere üç büyük derecelendirme kuruluşu olan Moody’s, Standart&Poor’s ve Fitch’in verdikleri yüksek notlar sebebiyle kredi derecelendirme kuruluşlarına olan güven sarsılmış ve yeni bir takım düzenlemelere gidilmesini zorunlu hale gelmiştir. Kredi Derecelendirme Kuruluşu Reforma Yasası 11 Temmuz 2008 yılında bazı değişiklikler ile tekrar yürürlüğü girmiştir. Bu değişiklikleri kredi derecelendirme piyasasını girişi kolaylaştırmak, rekabeti arttırmak ve kredi derecelendirme kuruluşlarının birbiri ile kıyaslayabilmek olarak sayabiliriz (Öztürk, 2011, s. 81).

2.4.1.3. Uluslararası Sermaye Piyasası Kurumları Teşkilatının (IOSCO) Düzenlemeleri

IOSCO komitesi Eylül 2003 yılında “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Faaliyetlerine Dair İlkeler Bildirisini” deklare etti. Bu ilkelerin amacı kredi derecelendirme kuruluşlarının, bu piyasayı düzenleyicilerinin, finansal aktörlerin ve

yatırımcıların açık ve dürüst piyasada verimli olarak çalışmasını sağlamak için oluşturulmuştur (OICU-IOSCO, 2008).

Küresel olarak bütün dünyayı etkileyen 2008 ekonomik krizi ile birlikte IOSCO karar ve ilkelerinin tekrar gözden geçirilmesine yol açmıştır. Temel amaç yapılandırılmış finansal ürünlerin derecelendirme faaliyetleri sırasında ve sonrasında çıkan problemleri ortadan kaldırmaktır (Vergili, 2015, s. 86).

IOSCO yönetim temel esaslarını aşağıdaki şekilde gösterebiliriz (OICU-IOSCO, 2008).

1. Derecelendirme Faaliyetinin Aşamaları ve Kalite
 - Derecelendirme faaliyeti esnasında kalite
 - Derecelendirme faaliyeti sonrasında takip ve güncelleme
 - Derecelendirmenin ilk aşamasından son aşamasına süreçlerin bütünlüğü
2. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Tam Bağımsızlığı ve Objektiflik
 - Derecelendirme kuruluşlarının tarafsız olması
 - Derecelendirme kuruluşları çıkar çatışmalarından sakınmalı
 - Kendi İç Prosedür ve bazı mekanizmaları benimsemelidir.
 - Çalışan uzmanlar bağımsız ve dürüst olmalı
3. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Yatırımcılara ve İhraççılara Yükümlülükleri
 - Derecelendirme faaliyetinin şeffaflığı
 - Derecelendirme faaliyetinin zamanında yapılması
 - Derecelendirme faaliyeti esnasında gizli olan bilgilerin korunması
4. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Yönetim Kurallarının Kamuya Açık Olması
 - Herhangi bir soru veya şikâyette kamuya hesap verilebilirliği olmalı
 - Görsel veya yazılı basın organlarında kendi yönetim kurallarını kamunun bilgi alabileceği şekilde oluşturmalı

2.4.1.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Basel I Basel II ve Basel III Düzenlemeleri

Uluslararası Ödemeler Bankası 1970’li yıllarda yaşanan ekonomik krize çözüm bulmak amacıyla “Bankacılık Düzenleme ve Denetim Uygulama Komitesi” adı altında bir komite kurmuştur. Basel I’in temel amacı bankacılık sistemini korumak ve bankacılık sektörünü geliştirmektir (Erol, s. 156).

Finans sektöründe krizler yaşanması Basel I ilkelerinin yetersizliği üzerine birçok eleştiriyi beraberinde getirmiştir. Bunun üzerine Basel Komitesi yeni bir çalışma başlatarak 2004 yılında Basel II ilkelerini oluşturmuştur. Basel II ilkeleri tüm dünya tarafında kabul görmüştür (Erol, s. 157).

Basel II ilkeleri ile kredi derecelendirme kuruluşlarını etkilemiştir. Özellikle 2008 krizinin yaşandığı dönemde kredi derecelendirme kuruluşlarını etkileyecek bir takım değişikliklere gidilmiştir. Bu dönemde kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlara bakılarak yatırım yapılması krizi daha da derinleştirmiştir. Çünkü verilen notlar skandallara yol açmıştır. Bu sebeple 2009 Temmuz ayında ‘Basel II Çerçevesinde İyileştirmeler’, ‘Basel II Piyasa Riski Çerçevesinde Değişiklikler’ ve ‘Alım Satım Hesaplarındaki İlave Riskin Hesaplanmasına İlişkin Rehber’ adı altında yeni düzenlemelere gidilmiştir (Vergili, 2015, s. 90).

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) Basel Bankacılık Denetim Komitesi kredi derecelendirme kuruluşlarının Basel II çerçevesinde bazı zorunlu görev tanımlarını yapmıştır. Bu görevlerin yerine getirilip getirilmediğinden sorumlu ulusal düzenleyici kuruluştur (Akçayır, 2013, s. 60).

Dünyada yaşanan iflaslar ve bazı ülkelerde batan bankaların sayısı arttıkça Basel II düzenlemelerinin eksik ve yetersiz kaldığını gözler önüne sermiştir. Pittsburgh’da yapılan 2009 yılında G-20 zirvesinde bazı düzenlemeler ele alınmış ve 2010 yılının Kasım ayında Basel III düzenlemeleri yayınlanmıştır. Basel III düzenlemeleri genellikle finansal ve ekonomik krizlere yönelik tedbirleri

içermekte ise de kredi derecelendirme kuruluşlarını her daim kontrol altında tutacak düzenlemeleri içermektedir (Vergili, 2015, s. 96).

2.4.2. Türkiye’de Kredi Derecelendirme Kuruluşları İle İlgili Mevzuat

Türkiye’de derecelendirme faaliyetinin tarihçesi çok eskilere dayanmadığından bu konu ile ilgili yasal mevzuatlar oldukça yenidir. Bu konu ile ilgili ilk düzenleme 06.03.1997 tarih ve 22925 sayılı Resmi Gazetede (RG) yayımlanan ‘‘Derecelendirme Faaliyeti ile Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar’’ başlıklı VIII No:31 tebliğ ile deklare edilmiştir. Bu tebliğde derecelendirme kuruluşları, faaliyet alanları ve bu kuruluşların denetlenmesine dair konular ele almıştır (Akçayır, 2013, s. 62).

Kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili Türkiye’de kural, ilke ve yasalar Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDKK) tarafından düzenlenip uygulanmaktadır (Kedikli, 2015, s. 59).

Ülkemizde SPK ve BDKK tarafından bazı kredi derecelendirme kuruluşlarına yetkilendirme verilmektedir. Tablo üzerinde her iki kurul tarafından yetkilendirilen kredi derecelendirme kuruluşlarını göstermek gerekirse;

Tablo 8. SPK tarafında yetkilendirilen kredi derecelendirme Kuruluşları.

	Türkiye’de Kurulmuş ve Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yetkilendirilen Kredi Derecelendirme Kuruluşları	Uluslararası Olarak Faaliyette Bulunan ve Sermaye Piyasası Kurulunca Yetkilendirilen Kredi Derecelendirme Kuruluşları
Kredi Derecelendirmesi	JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.	Standards and Poor's
	Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	Moody's Investor Service
	Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.	Fitch Ratings
	TURKRATING İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	
	DRC Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	

Kaynak: (SPK, Derecelendirme Faaliyetiyle Yetkili Kuruluşlar, 2019).

2.4.2.1. Derecelendirme Faaliyetine İlişkin Sermaye Piyasası Tarafından Uygulanan Mevzuat

Sermaye Piyasası Kurulu derecelendirme faaliyeti ile ilgili yetkilendirme, listeye alma takip ve denetim gibi konularda düzenleme yapan bir kuruluştur. SPK derecelendirme faaliyeti ile ilgili ilk derecelendirme tebliğini 06.03.1997 yılında yayımlamıştır (SPK, 2019).

Derecelendirme faaliyeti ile ilgili uluslararası alanda oluşan yeni gelişmelere paralel olarak 2003 yılında Seri: VIII No:40 Tebliğ ile derecelendirme faaliyetinin kapsamı açıklanmış, derecelendirme kuruluşlarının hangi şartlar altında kurulabileceği, faaliyet alanları, listeye alınma ve derecelendirme faaliyetine ilişkin ilkeler tespit edilmiştir (SPK, 2019).

Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (International Organization Of Securities Commissions - IOSCO) tarafından yayımlanan ilkeler kabul edilmiş ve Avrupa Birliğinin bazı düzenlemeleri de SPK tarafından 2003 yılında Seri: VIII No:

40 Tebliğinin yeniden düzenlenmesine sebep olmuştur. Seri: VIII No: 51 ‘‘Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Faaliyetine İlişkin Esaslar Tebliği’’ 12.07.2007 yılında RG’de yayımlanarak yürürlüğüne girmiştir. Bu tebliğin temel amacı objektif, bağımsız ve şeffaf bir şekilde derecelendirme faaliyetinin gerçekleşmesini sağlamaktır (SPK, 2019).

Bir başka düzenleme ise 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 16. Maddesinde belirtilen denetleme kuruluşlarının ve bu kuruluşların denetimleri sonucunda ortaya çıkan mali tablolarına ve raporları ele alınmıştır (Kedikli, 2015, s. 60).

2.4.2.2. Derecelendirme Faaliyetine İlişkin Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Tarafından Uygulanan Mevzuat

Bankacılık sektörü sermaye piyasasına göre farklı uygulama ve düzenlemeleri gerektirmektedir. 01.11.2006 tarih ve 26333 sayılı RG’de yayımlanan ‘‘ Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesi ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkındaki Yönetmelik’’ derecelendirme kuruluşlarına yetki verilmesi, faaliyet alanları ve yetkilerinin kaldırması gibi konuları açıklamak BDDK tarafından düzenlenmiştir (Akçayır, 2013, s. 66-67).

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu düzenlemiş olduğu yönetmelikte derecelendirme kuruluşları için oldukça sıkı ve ağır şartlar içermektedir. Bankalar ile ilgili derecelendirme yapabilmek için BDDK tarafından yetki alınması zorunlu hale getirilmiştir. Şartların oldukça ağır olduğunu ülkemizde bankaları derecelendirmeye yetkili sadece bir kuruluş olduğundan gözlemleyebiliriz. JCR Avrasya Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. BDDK tarafından yetkilendirilen halen tek kuruluştur (BDDK, 2019).

Türkiye’de Uluslararası Ödemeler Bankası’nın (Bank of International Settlements, BIS) Basel Bankacılık Denetim Komitesi (Basel Committee On Banking Supervision, BCBS) bankacılık sektörüne ilişkin Basel II adında bir düzenleme

yapmıştır. Bu düzenleme ile bankalardan nakit ihtiyacını giderecek şirketler kredi derecelendirme kuruluşlarından derece almaktadır. Yani derecelendirme kuruluşlarının vereceği notlara göre krediyi kullanıp kullanmayacağı veya hangi maliyetle bu kredi çekebilecekleri belirlemektedir. Basel II kapsamında derecelendirme kuruluşlarından not alan şirketler aldıkları kredi notu ölçüsünde kredi alabilmektedirler. Derecelendirme notu yüksek olan şirket daha ucuz maliyetle derecelendirme notu düşük olan kuruluş ise daha yüksek maliyetle kredi kullanacaklardır. Basel II'ye göre kredi risklerini belirlemek için risk ağırlıkları vardır. Bunu tabloda göstermek mümkündür (Hasbi, 2012, s. 141).

Tablo 9. Basel II Kriterlerine Göre Uygulanacak Risk Ağırlığı

Kredi Notu	Risk Ağırlıkları (%)
AAA İle AA- Arası	0
A+ İle A- Arası	20
BBB+ İle BBB Arası	50
BB+ İle B Arası	100
B- Altı	150
Derecelendirilmemiş	100

Kaynak: (Hasbi, 2012).

Basel düzenlemeleri kapsamında Bankacılık İç Denetim ve Risk Sistemleri Hakkında Yönetmelik 08.02.2001 tarihinde, 24312 sayılı RG'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Yine bu yönetmeliği temel amacı risk yönetimi belli bir düzene sokmaktır. Başka bir düzenleme ise 31.01.2002 tarihinde Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik Resmi Gazete' de yayınlanmıştır. Bu yönetmeliğin amacı da riskleri ölçülmesi ve oluşabilecek zararlardan kaçınmak için düzenlenmiştir (Hasbi, 2012, s. 141).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE EKONOMİSİ VE ULUSLARASI KREDİ DERECENDİRME KURULUŞLARININ VERDİKLERİ NOTLARIN TÜRKİYENİN TEMEL EKONOMİK VERİLERİ İLE İLİŞKİLERİ

3.1. Türkiye Ekonomisi ve Kredi Derecelendirme İlişkisi

Dışa açık ekonomi politikaları Türkiye’de 1980’li yıllardan itibaren uygulanmaya konmuştur. Bu politikalarla birlikte sermaye hareketlilik kazanmış ülkeler birbirlerinin pazarları ile bütünleşme sürecine girmiştir. Küreselleşme olarak adlandırılan bu hareket mal ve hizmetlerin serbest dolaşımı sağlayarak döviz kuru, faiz oranları ve yabancı yatırımlar gibi temel ekonominin seyrini belirleyen unsurları etkilemiştir (Girgin, 2018, s. 85).

Dünyada işletmeler ve finansal kuruluşlar gibi ülkelerde kredi derecelendirmesine tabi tutulmaktadır. Ülkelerin derecelendirmesi o ülkeye yatırım yapılmasındaki risk seviyesini göstermektedir. Türkiye ekonomisinin dışa açılması ile birlikte derecelendirme faaliyetleri başlamıştır. Sermayenin serbestleşmesi ile 1989 yılında ülkemizi de yabancı sermaye girişleri başlamıştır. Dünya piyasalarına tahvil satış işlemleri gerçekleşmiş ve dünya piyasasından borçlanılmalar ilk kez bu yıllarda başlamıştır (Erim, 2017, s. 6).

Türkiye’ye ilk kredi notunu 1992 yılında Standart & Poor’s BBB olarak vermiş olup yine aynı yıl içinde Moody’s Baa3 olarak vermiştir. Üç büyük uluslararası kredi derecelendirme kuruluşundan biri olan Fitch ise 1994 yılında Türkiye’nin kredi notunu B olarak vermiştir (Çakmakçı, 2017, s. 34) .

Krizler ülke ekonomilerinde dönüm noktalarıdır. Çalışmanın bu bölümünde krizlerin öncesinde ve sonrasındaki Türkiye’nin kredi notları ve bu notların ekonomi

ile ilişkisi araştırılmıştır. Daha sonra ise her bir makroekonomik verinin kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlarla etkileşimi incelenmiştir.

3.1.1. Türkiye’de 1994 Ekonomik Krizi, Öncesi ve Sonrasının Kredi Derecelendirilmesi ile Etkileşimi

Türkiye liberalleşme süreci olarak 1980 sonrasında başlayan yıllarda arz yönlü politikalar ile kamu sektörünü küçültmek istemiştir. Ancak bu süreçte yanlış uygulanan politikalar sonucu kamu açıkları artmıştır. Bunun sonucu olarak iç borçlanma yoluna gidilmiştir. Kamu gelirleri kamu giderlerini karşılayamaz olmuş kamu açığı giderek büyümüştür. Özellikle yabancı yatırımlarla beslenen ekonomi faiz hadlerinin düşürülmesi ile birlikte yabancı yatırımcılar yatırımlarını geri çekmiş ülkeden sıcak para çıkışları olmuştur (Barut, 2016, s. 63-64).

Türkiye’de 1989 yılında serbest bırakılan sermaye hareketleri ile uluslararası sermaye yüksek getirili Türk bonolarına ve Türk menkul kıymetlerine hücum etmiş bu ise Türk Lirasının aşırı değer kazanmasına yol açmıştır. Enflasyonu kontrol etmek amacıyla bu yıllarda döviz satışları aracılığı ile sterilizasyon döviz arzının çoğalmasına ve Türk Lirası’nın değerlenmesinde bir diğer etken olmuştur (Ardıç, 2001, s. 147).

Tüketici kredilerinin artması ile birlikte 1990’lı yıllarda Türkiye’de tüketim artmıştır. Reel faiz oranları artmış ve bu artış reel ekonomik büyümenin üzerinde kalması kamu açığını kapatmak imkânsız hale gelmiştir. 1993 yılının sonlarında makroekonomik göstergeler krizin sinyalini vermektedir. Yüksek enflasyonla mücadele için faiz oranlarını düşük tutma politikası izlenmiş ancak bu politika tam tersi etki yaratmıştır. Tasarruf sahipleri TL yerine döviz tercih etmişlerdir. Bu yıllardaki Hükümet ise faizi düşük tutmak amacıyla TCMB’den kaynak kullanma yoluna gitmiş bu ise piyasada bir para hareketine neden olmuştur. Bu ortaya çıkan likidite yine dövize olan talebi artırmış ve 1994 krizi kaçınılmaz olmuştur (Girgin, 2018, s. 91).

1994 krizi oluştuğu dđnemde makroekonomik istatistikler hakkında kısaca bilgi vermek gerekirse (Ardıç, 2001, s. 149);

- Kamu açığı ve borçlanma stoku GSMH gđre oranı oldukça yđksek bir seviyede gerçekleşmiştir.
- Cari açık oldukça yđksek bir boyutta olmuştur.
- Sermaye girişlerinin kısa vadeli olmuştur.
- Tđrk Lirasının aşırı değer kazanmıştır.
- Bankacılık sektđrđnđn toplam borcu ile kısa vadeli devlet borcu Merkez Bankası rezervlerinden yđksek seviyede olmuştur.
- Ticari banka kredilerinin GSMH ‘ya oranı artan oranda olmuştur.
- Bankaların yabancılara olan toplam dđviz borçlarının miktarı toplam borç içindeki oranına gđre oldukça yđksek seviyede gerçekleşmiştir.

Đzetlemek gerekirse Tđrkiye’ye giren yabancı sermaye temel makroekonomik dengeleri bozmuştur. Bozulan denge neticesinde Tđrkiye’den yabancı sermaye çıkışı olmakta bu ise diğer tđm değişkenleri etkileyip krize yol açmaktadır (Ardıç, 2001, s. 149).

Tablo 10. Kriz Đncesi Bazı Makroekonomik İstatistikler

	1990	1991	1992	1993	1994
Cari Açık/GSMH	-1,7	0,17	0,59	-3,77	2,02
Reel Faiz Haddi	-4,6	8,1	9,6	13	28,2
İ Borç /GSMH	14,4	15,4	17,6	17,9	20,6
Büyüme Oranı/GSMH	9,4	0,3	6,4	8,1	-6,1
Kısa Vadeli Sermaye/ GSMH	1,97	-1,99	0,87	1,69	-3,93

Kaynak: (Girgin, 2018).

Tđrk Merkez Bankası dđviz piyasasına mđdahalelerde bulunmuştur. Bunu sonucunda dđviz rezervlerinin bđyđk bir bđlđmđnđ yitirmiştir. Tđrk Lirası dđviz karşısında % 70’ye civarlarında değer kaybına uğramıştır. Gecelik faiz oranları % 70

seviyelerinden % 700 seviyelerine kadar çıkmıştır. Sonuç olarak ekonomik küçülme gerçekleşmiştir.

Tablo 11. Enflasyon ve Büyüme İstatistikleri

	1990	1991	1992	1993	1994
Büyüme Oranı	9,37	0,35	6,4	8,14	-6,09
Enflasyon Oranı	54,67	58,16	65,53	64,02	118,47

Kaynak: (Ardıç, 2001).

Kredi derecelendirme kuruluşları ile Türkiye bu dönemde ilk kez tanışmıştır. Bu yıllardaki üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun Türkiye'ye verdiği notlar Tablo 12'de incelenmiştir.

Tablo 12. Üç Büyük Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşunun 1994 krizinde Türkiye'ye verdikleri Notlar

Tarih	S&P	Moody's	Fitch
4.05.1992	BBB		
5.05.1992		Baa3	
3.05.1993	BBB(-)		
8.10.1993		Baa3(-)	
14.01.1994	BBB(-)	Ba1	
22.03.1994	BB		
6.04.1994		Ba(-)	
29.04.1994	B(+)		
2.06.1994		Ba3	
10.08.1994			B
16.08.1994	B(+)		
24.07.1995	B(+)		
26.09.1995			BB(-)
18.10.1995	B(+)		

Kaynak: (Kedikli, 2015).

Tablo 12’de yaşanan ekonomik kriz öncesi ve sonrasında Türkiye’nin üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu tarafından verilen kredi notu gösterilmektedir. Moody’s 14.01.1994 tarihinde Türkiye’nin kredi notunu Baa3 seviyesinden Ba1 seviye indirmiştir. Kredi notun düşürmesinin sebebini ise cari açık, kamu gelir ve gideri arasındaki dengesizliği göstermiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlar neticesinde yabancı yatırımcıların Türkiye’ye sağladığı fonlar geri çekilmeye başlamıştır. S&P ise BBB seviyesindeki kredi notunu BBB(-) seviyesine Fitch B seviyesindeki kredi notunu BB(-) seviyesine indirmiştir. Türkiye’nin kredi notu borçlarını ödemekte zorluk çekmeyen bir ülke notundan spekülatif olan kredi notuna düşmüştür (Kedikli, 2015, s. 125).

Türkiye’de yaşanan 1994 krizi sonrasında siyasi yöneticiler bu krizin üstesinden gelmek için önlemler alma yoluna gitmişlerdir. Bu önlemlerin temel amacı kamu açıklarının kapatmak, döviz kazandırıcı çalışmalar yaparak dış açığı kapatmaktır. Hükümetin bu çalışmalarına rağmen Türkiye’yi 2000 ve 2001 ekonomik krizinden kaçamamıştır (Girgin, 2018, s. 92).

3.1.2. Türkiye’de Kasım 2000 ve Aralık 2001 Finansal Krizi, Öncesi ve Sonrasının Kredi Derecelendirme ile İlişkisi

Kamu finansman açığını kapatmak, sabit kur uygulaması ile döviz kurlarını belirlemek, bir takım yapısal reformlarla özelleştirme çalışmaları hızlandırmak, enflasyon oranını çift haneli basamaklardan tek hanelere düşürmek, istikrarlı bir büyüme sağlamak ve reel faiz oranlarını makul seviyelerde tutmak 3 yıllık planın temelini oluşturmaktaydı. Bu hedeflenen planlar ne yazık ki gerçekleşmemiştir. Petrol fiyatlarının artması, yabancı yatırımcılarının ülkemizden paralarını çekmeleri, faiz oranlarının artışı, döviz kurlardaki artış gibi etkenler ekonominin daha da kötü gitmesine sebep olmuştur. Özellikle bankaların likidite talebi faizlerin daha da artmasına sebep olmuştur. Sonuç olarak finansal kesimdeki kriz reel kesimi de etkisine altına almıştır (Turan, 2011, s. 70).

Yetersiz sermayeli bankacılıktan kaynaklanan kriz 2000 yılının kasım ayında patlak vermiştir. Ülkede yaşanan likidite probleminden kaynaklı yabancı bankalarda paralarını Türkiye’den çekmişlerdir. Kriz ile birlikte içleri boşaltılan fon yönetimine aktarılan 11 holding bankası bu krizi daha büyütmiştir (Turan, 2011, s. 70).

Türkiye’de oluşan bu Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizinin nedenlerini şu şekilde sayılabilir.

- Yabancı sermaye girişlerin ve çıkışlarından kaynaklı problemler
- Finans kurumlarında oluşan problemler
- Sabit kurun getirdiği problemler
- Siyasal istikrarın tam olarak sağlanamaması
- Türk Lirasının aşırı değer kazanması
- Cari açığın yüksek düzeyde olması
- Mali sektörde likidite problemi
- Kamu borç stokundaki artış
- Merkez bankasının zamanında müdahale yapmaması
- Kamu ve özel bankaların zarar etmeleri
- 1999 yılında yaşanan depremden kaynaklı ekonomik zarar

Bu sebepler Kasım 2000- Şubat 2001 krizin temel nedenlerini oluşturmaktadır. Krizin sonuçları pahalıya mal olmuştur. Ekonomi yüzde % 9 oranında küçülmüş, IMF’ye olan borç artmış, faiz oranları yükselmiş artmıştır. İç borç stoku artmış, işsizlik büyümüş ve üretim azalmıştır (Barut, 2016, s. 69).

Ekonomideki bu olumsuzluklarının yanı sıra kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş oldukları notlar Türkiye’ye yatırım yapılamaz düzeydedir. Bunun doğal bir sonucu ise yüksek faizle borçlanmak zorunda kalmıştır.

Tablo 13. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizi Öncesi ve Sonrasında Üç Büyük Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Türkiye'ye Vermiş Oldukları Notlar

Moody's			S&P			Fitch		
Tarih	Not	Görünüm	Tarih	Not	Görünüm	Tarih	Not	Görünüm
21.10.2003	B1	D	16.10.2003	B+	D	25.09.2003	B	P
10.07.2002	B1	N	28.07.2003	B	D	6.08.2003	B-	P
15.01.2002	B1	D	7.11.2002	B-	D	25.03.2003	B-	N
6.04.2001	B1	N	9.07.2002	B-	N	5.02.2002	B	D
21.02.2001	B1	D	26.06.2002	B-	D	2.08.2001	B	N
21.12.2000	B1	P	29.01.2002	B-	P	2.04.2001	B+	NGİ
24.07.2000	B1	P	30.11.2001	B-	D	22.02.2001	BB-	NGİ
30.11.1999	B1	P	11.07.2001	B-	N	27.04.2000	BB-	-
13.03.1997	B1		27.04.2001	B-	D	10.04.2000	B+	PGİ
9.01.1997	Ba3		16.04.2001	B-	NGİ	20.12.1996	B+	
2.06.1994	Ba3		23.02.2001	B	N NGİ	26.09.1995	BB-	
6.04.1994	Ba1		21.02.2001	B+	N NGİ	10.08.1994	B	
13.01.1994	Ba1		5.12.2000	B+	D			
8.10.1993	Baa3		25.04.2000	B+	P			

D: Durağan P: Pozitif N: Negatif PGİ: Pozitif Görünümlü Not İzleme NGİ: Negatif Görünümlü Not İzleme

Kaynak: (Barut, 2016).

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri ile birlikte üç büyük derecelendirme kuruluşu yatırım yapılabilir seviyenin altında notlar vermiş bu ise yabancı yatırımların azalmasına neden olmuştur. Türkiye bu tarihlerde borçlanma için yüksek faiz oranları ile karşılaşmıştır. Ülke ekonomisi zarara uğramış finans sektörü iflasın eşliğine gelmiştir (Barut, 2016, s. 71).

Krizin patlak vermesi ile birlikte S&P, Moody's ve Fitch Türkiye'nin kredi notunu düşürmüşlerdir. Krizin öncesinde Türkiye'nin kredi notu düşürülmüş ve birçok kez olumlu ve olumsuz yönde not görünümü değişikliği yaşanmıştır (Kedikli, 2015, s. 127).

Yatırımcılar uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlara bakarak yatırım kararlarını vermektedirler. Krizin patlak vermesi yatırımcılarda buna

göre hareket etmişlerdir. Bunun haricinden verilen ülke notları aynı zamanda ülke dışındaki kurumlardan borçlanma faiz oranlarını ve vadisini de belirlenmektedir. S&P ve Fitch not görünümelerini Türkiye’de gelişmelere göre değiştirmektedir. Fitch Türkiye’nin B görünümlü notunu yükselen borç stokundan dolayı 25.03.2003 tarihinde B(-) notuna düşürmüştür. S&P ise ekonomideki pozitif gelişmeden dolayı B(-) görünümünü 16.10.2003 B(+) olarak değiştirmiştir.

3.1.3 Türkiye’de 2008 Ekonomik Krizi, Öncesinin ve Sonrasının Kredi Derecelendirme İle İlişkisi

ABD’de patlak veren daha sonra tüm dünyayı etkisine altına alan 2008 küresel krizi inşaat sektöründe başlamıştır. Krizin büyümesi ile likidite krizine dönüşmüştür. Krizin temel nedenlerini likidite fazlalığı, bol miktarda dağıtılan krediler, kontrolsüz menkul kıymetleştirme, derecelendirme kuruluşlarının görevlerini düzgün yapmaması olarak sayılabilir. Küresel ölçeğe gelmesinin sebebi ise yurtdışı kaynak fonlarında önemli bir düşüş yaşanmıştır. Mali alanda başlayan kriz reel sektöre sirayet etmiş ihracatta önemli bir azalma olmuştur. Bunun sonucunda üretim azalmış, işsizlik seviyeleri yükselmiştir (Uçan & Çebe, 2018, s. 6-17).

Türkiye’de ise 2001 krizinden sonra siyasi bir istikrar yakalanmış, makroekonomik istikrar için para ve maliye politikaları devreye sokulmuştur. Büyüme oranı 2003-2007 yılları arasında artış göstermiştir. Küresel krizin etkileri 2008 yılının sonlarına doğru hissedilmiştir. Küresel krizin etkilerini ekonomik veriler üzerine etkilerini şu şekilde gösterilebilir (Uçan & Çebe, 2018).

- Büyüme oranında hedeflenen rakamlara ulaşamamış büyüme oranı % 1,9 oranında gerçekleşmiştir.
- Enflasyon oranı artmış 2008 Ağustos ayında %11,7 oranında olmuştur.
- İthalat ve ihracat arasındaki dengesizlik artmış. Cari açık 47 milyar dolar iken dış ticaret açığı 130 milyar dolar düzeyindedir.
- Üretim azalmış işsizlik artmıştır.
- Ülkeye giren yabancı yatırımların oranı azalmıştır.

Krizinden çıkış için bir takım önlemler alınmış ve ekonomi toparlanma sürecine girmiştir. Büyüme oranı 2009 yılı tekrardan yukarı ivme kazanması ile birlikte Türkiye'ye 2010 yılında tekrardan güçlü bir ekonomik performans sergileyemeye çalışmıştır (Kedikli, 2015, s. 128).

Tablo 14. 2008 Küresel Krizi Öncesi ve Sonrasında Üç Büyük Derecelendirme Kuruluşunun Türkiye'ye Verdikleri Notlar

Moody's			S&P			Fitch		
Tarih	Not	Görünüm	Tarih	Not	Görünüm	Tarih	Not	Görünüm
11.02.2005	B1	P	8.03.2004	B+	P	9.02.2004	B+	D
14.12.2005	Ba3	D	17.08.2004	BB-	D	25.08.2004	B+	P
18.09.2009	Ba3	P	23.01.2006	BB-	P	13.01.2005	BB-	D
8.01.2010	Ba2	D	27.06.2006	BB-	D	6.12.2005	BB-	P
5.10.2010	Ba2	P	3.04.2008	BB-	N	10.05.2007	BB-	D
20.06.2012	Ba1	P	31.07.2008	BB-	D	3.12.2009	BB+	D
16.05.2013	Ba3	D	13.11.2008	BB-	N	24.11.2010	BB+	P
11.04.2014	Ba3	N	17.09.2009	BB-	D	23.11.2011	BB+	D
18.07.2016	Ba3	N	9.02.2010	BB	P	5.11.2012	BBB-	D
23.09.2016	Ba1	D	1.05.2012	BB	D	4.04.2014	BBB-	D
7.03.2018	Ba2	D	27.03.2013	BB+	D	27.01.2017	BB+	D
1.06.2018	Ba2	N	7.02.2014	BB+	N	13.07.2018	BB	D
17.08.2018	Ba3	N	20.06.2016	BB-	N			
			1.05.2018	BB-	D			
			17.08.2018	B+	D			

D: Durağan **P:** Pozitif **N:** Negatif **PGİ:** Pozitif Görünümlü Not İzleme **NGİ:** Negatif Görünümlü Not İzleme

Kaynak: (<https://tr.tradingeconomics.com/turkey/rating>, 2019).

Türkiye Kasım 2000- Şubat 2001 krizinden sonra ekonomik olarak toparlanma sürecine girmiş olup, kredi derecelendirme kuruluşlarına buna istinaden kredi notlarını arttırma yoluna gitmiştir. S&P derecelendirme kuruluşu ülke notunu 08.03.2004 tarihinde B+ olarak durumu ise pozitif olarak vermiştir. Fitch derecelendirme kuruluşu ise B olan ülke notunu B+ olarak yükseltmiştir. Bu yıllarda yaşanan pozitif

yönlü bu ekonomik gelişmeler hem Türkiye'nin borçlanma maliyetini düşürmüş hem de borçlanma vadesini uzatmıştır. Türkiye'nin kredi notu yukarıdaki Tablo 14 incelendiğinde 2007 yılına kadar artış gözlenmektedir. 2007 yılında finansal piyasalardan yaşanan krizden dolayı uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'ye yönelik not görünümelerini negatif olarak belirlemişlerdir (Barut, 2016, s. 79).

Türkiye'nin notunun düşürülme sebebi olarak yabancı yatırımların azalması, cari işlemler açığının yüksek olması ve o dönemki politik karar mekanizmalarının yavaş işlemesi gösterilmektedir. (Barut, 2016, s. 79) Bu yıllarda Moody's kredi notu Baa3 olarak belirlerken S&P ise BB- düşürmüştür.

Yaşanan bu gelişmelerden sonra Fitch kredi derecelendirme şirketi 2009 Aralık ayında Türkiye'nin kredi notunu BB+ seviyesine yükselterek uzun yıllardan sonra tekrar yatırım yapılabilir olan not seviyesine yaklaştırmıştır. Bu yükselişten sonra Moody's şirketi Türkiye'nin kredi notu bir kademe yükselterek Ba2 seviyesine getirmiştir. Ülkemizin kredi notundaki artışın sebebini ise daha güvenli ve istikrarlı bir ekonomiye sahip olmasından ve 2008 ekonomik krizinden minimum hasarla çıkmasını göstermiştir (Kedikli, 2015, s. 130).

Cari açığın azalması, ekonomik istikrardaki kararlılık ve krizlere karşı ekonominin dirayetli olması sayesinde Fitch 05.11.2012 tarihinde Türkiye'nin kredi notunu BB+ seviyesinden BBB- seviyesine yani diğer bir deyişle spekülatif seviyeden yatırım yapılabilir seviye yükselmiştir. Moody's aynı şekilde 20.06.2012 tarihinde ülke kredi notunu Ba2 seviyesinden Ba1 seviyesi yükselmiştir. Uzun yıllardan sonra Türkiye'ye yatırım olabilecek bir ülke gözüyle bakılmaya başlanmıştır.

Moody's kredi derecelendirme kuruluşu 16.05.2013 yılında Türkiye'nin ekonomik ve mali yapılarındaki olumlu tablo, borç stokunun GSMH oranının azalması ve cari açığın azalması gibi gelişmelerden dolayı ülke notu yükselmiştir. 2014 yılına gelindiğinde S&P ülkemizin notunu düşürmüş ve gerekçe olarak da kredi zayıflığını ve ekonominin olumsuz yönde gittiğini öne sürmüştür. 2015 yılında Fitch Türkiye'nin

kredi notunu BBB- olarak teyit etmiş ve durağan durumda olduğunu belirtmiştir (Barut, 2016, s. 82).

Moody's 2016 yılında Türkiye'nin kredi notunu düşürmüş ve buna sebep olarak da ekonomik büyümenin yeterli oranda olmaması ülkenin iç ve dış mali yapısında baskı olduğunu belirtmiştir (BBC, 2017).

S&P kredi derecelendirme şirketi 2017 yılında kredi notu değişmezken Türkiye'nin görünümünü durağan olarak değiştirmiş ve ülkenin döviz ve enflasyon baskılara karşı tedbir almazsa ekonomik ve finansal gücünü kaybedeceğini belirtmiştir (Para & Borsa, 2018).

Moody's, derecelendirme kuruluşu 07.03.2018 Tarihinde Türkiye'nin kredi notunu "Ba1"den "Ba2"ye düşürdü ve not görünümünü 'negati'ten 'durağan'a çevirmiştir. Kredi notunun düşürülmesine sebep olarak kurumların direncinde süregelen azalma, dış şok riskinin aşırı borç ve siyasi riskler sebebiyle artmasını göstermiştir. S&P kredi derecelendirme şirketi yine aynı yıl Türkiye'nin yabancı para cinsinden kredi notunun 'BB'den 'BB-'ye, yerli para cinsinden notunun 'BB+'dan 'BB'ye düşürüldüğünü, görünümünün 'durağan' olduğunu bildirdi. Kredi notunun düşürülmesiyle ilgili olarak, Türkiye'nin makroekonomik dengesizliklerinin yükseldiğini belirtilen açıklamada, enflasyonunun temel dinamiklerinin bozulduğu, Türk lirasında değer kaybı ve belirsizlik hâli görüldüğünü ifade etmiştir. (Para & Borsa, 2018).

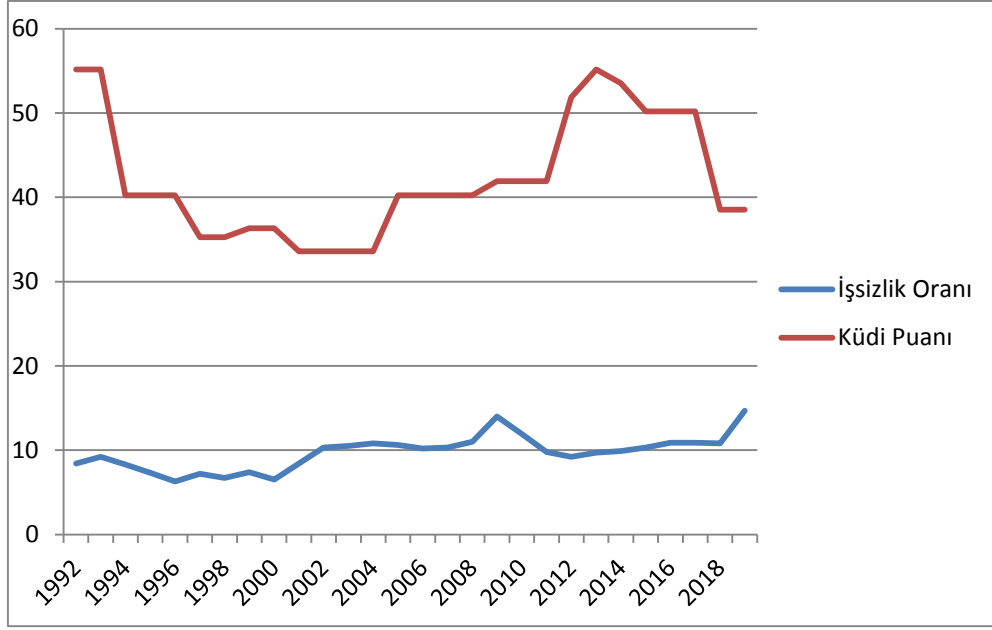
Son olarak 17.08.2018 yılında S&P Türkiye'nin yabancı para cinsinden kredi notunu BB-'den B+'ya düşürdü aynı tarihte Moody's Türkiye'nin kredi notunu "Ba2"den "Ba3"e düşürdü ve not görünümünü "durağan"dan "negatif"e çevirmiştir (Para & Borsa, 2018) .

3.2. Uluslararası Kredi Notlarının Türkiye'nin Makroekonomik Verileri ile Etkileşimi

Bu bölümün adı altında Türkiye'nin temel bazı makroekonomik verileri ile uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar arasındaki ilişkiler incelenecektir. Türkiye'ye verilen notlar sonucunda işsizlik enflasyon, cari işlemler dengesi ve büyüme oranları arasında ne tür bir etkileşim olduğunu yani diğer bir ifadeyle ülke kredi notları seviyesi yükseldiğinde ve azaldığında bu veriler ne yönlü etkileneceği incelenecektir.

3.2.1. Kredi Derecelendirmesi ile İşsizlik Arasındaki İlişki

Kredi derecelendirme faaliyeti 1992 yılından başlamış olup günümüze gelene kadar devam etmiştir. Bir yıl içinde not değişikliklerine gidilmekle beraber bazı yıllarda notlarda bir değişiklik yapılmadan sadece not görünümünü değiştirilmiştir. Bazı yıllarda ise not görünümü de değişmemiştir. Şekil 2'de işsizlik oranı ile üç büyük kredi derecelendirme kuruluşundan biri olan Moody's kredi derecelendirme kuruluşunun KÜDİ puanı arasındaki ilişki verilmiştir. Moody's'in kredi derecelendirme notu, işsizlik ile arasındaki ilişkiyi basit bir şekilde gösterebilmek için örnek olarak seçilmiştir.



Kaynak: (Kesici, 2010), (<https://ekonomiatlasi.com/issizlik-orani>, 2019).

Şekil 2. İşsizlik Oranı ve KÜDİ Puanı Arasındaki İlişki

Ülkemizde 1990'lı yıllar için işsizlik oranlarına bakıp toplu bir değerlendirme yaptığımızda bu oranın ortalaması % 7,8 olmakla beraber işsizlik oranında bir azalış trendi vardır. Bu oranın 1994 yılında sonra düşmeye başlamasının nedeni ise işgücü artış oranının önemli ölçüde azalmasıdır (Kesici, 2010).

İşsizlik oranları 2001 yılına kadar azalmaya devam etmiş ancak 2001 yılında meydana gelen finansal kriz ile yeniden yükselmiştir. Finansal kriz özellikle bankacılık sektöründe çalışan beyaz yakalıların bir kısmının işsiz kalmasına neden olmuştur. Kriz ile mücadele etmek için uygulamaya konulan istikrar programları ile enflasyon düşürülmüş, kamu borçlanmaları toparlanmış ve ekonomik olarak Türkiye tekrar büyümeye geçmiştir. Bunun sonucu yüksek büyüme hızı işsizlik oranını % 10 seviyelerine getirmiştir (Yazıcı H. U., 2018).

Tüm dünyada olduğu gibi 2008 krizi ile birlikte Türkiye'ye ekonomisi daralma sürecine girmiştir. Toplam talepte, ihracatta ve toplam arzda önemli miktarda azalmalar olmuştur. Bu olumsuz makroekonomik senaryoda işsizlik oranları artmıştır. Türkiye'de hükümet uyguladığı yasa ve teşviklerle işsizlik seviyesini azaltmak için bir takım uygulamalara başlamıştır. Kamu harcamaları toplam talebi canlandırarak

şekilde kullanılmış, talebin artması ile birlikte toplam arz ve istihdam seviyelerini arttırmayı hedeflemiştir. Tüm bunlara rağmen Avrupa Birliğinde yaşanan 2009 krizi ise ülkemizi de olumsuz etkilemiştir. İşsizlik oranı 1990'lı yıllardan bu tarihe kadar ki en yüksek seviye olan % 14'ü görmüştür (Polat & Kaya, 2018).

2008 krizinden sonra daha dünyadaki birçok ülkeye göre kendini daha hızlı bir şekilde toparlayan Türkiye'ye 2009 yılından sonra büyüme oranı tekrar artmaya başlamış ve işsizlik oranı düşmeye başlamıştır. 2009-2014 yılları arasında düzenli bir düşüş yaşamıştır. 2018 yılına gelindiğinde ise işsizlik oranı 10,8 olarak belirlenmiştir.

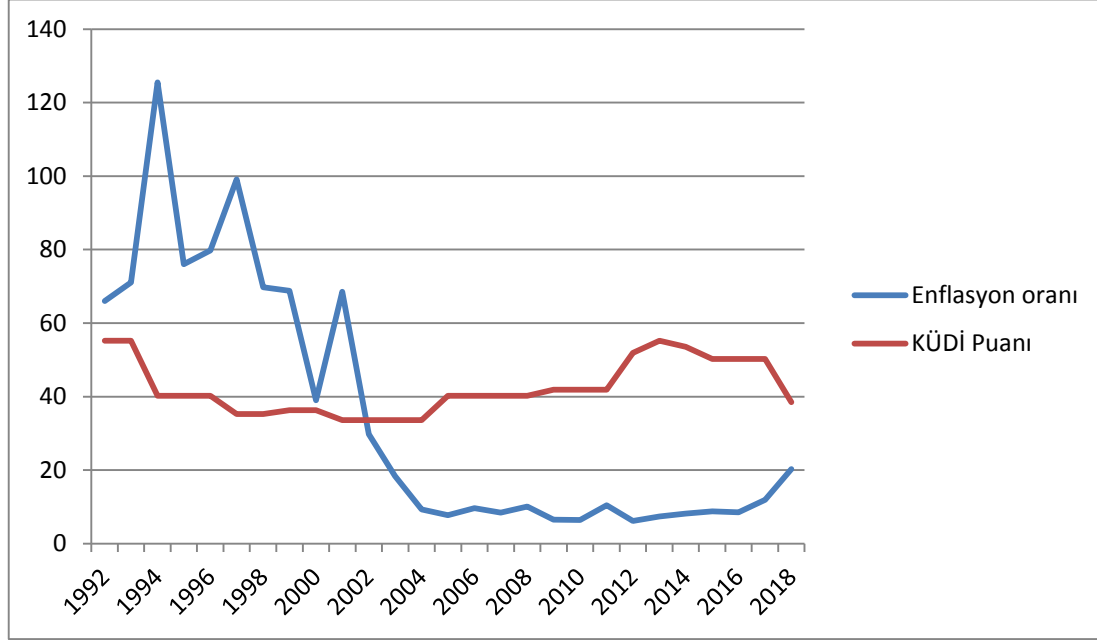
Kredi derecelendirme faaliyeti ile ilişkilendirildiğinde ise Türkiye'nin ilk KÜDİ puanı 1992 yılında Tablo 7'ye göre 55,18 olarak belirlenmiştir. Çok kısa bir zaman sonra 1994 yılında yaşanan kriz ile birlikte hem işsizlik oranı artmış buna benzer oranda kredi derecelendirme puanı düşüşe geçmiştir. 1994 yılında KÜDİ puanı Şekil 2'de gösterildiği üzere 40,24 olarak saptanmıştır.

İşsizlik oranı 2001 yılına kadar dalgalı olarak yükselmiş ve kredi derecelendirme notu ise düşmüştür. 2001 krizinin yaşanması ile birlikte Türkiye'nin kredi notu yatırım yapılamaz düzeyde olmuştur. 2008 yılına kadar olan kısımda işsizlik oranları artmış 2009 yılında en yüksek seviye olan % 14 oranında gerçekleşmiştir. 2008 krizinde Türkiye'deki finansal kurumların temeli nispeten daha sağlam bir yapıda olduğu için kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin kredi notu arttırmıştır. Şekil 2'de görüldüğü üzere KÜDİ puanı 2013 yılında 55,18 olarak belirlenmiştir. Türkiye tekrardan yatırım yapılabilir bir ülke konumuna erişmiştir. İşsizlik oranında buna paralel azalma gözlenmekte olup % 9,9 olarak gerçekleşmiştir. Moody's 2019 yılına geldiğimizde ülkemizin kredi notu düşürmüştür olup işsizlik oranı 2019 Ocak ayı itibari ile % 14,7 olarak gerçekleşmiştir.

3.2.2. Kredi Derecelendirmesi İle Enflasyon Arasındaki İlişki

Türkiye'nin yıllara göre enflasyon oranıyla Moody's şirketinin Tablo 7'de gösterilen KÜDİ puanı arasındaki ilişki Şekil 3'te verilmiştir. Daha önce bahsedildiği

üzere Türkiye’de kredi derecelendirmenin başladığı 1992 yılından itibaren olan enflasyon verileri dikkate alınmıştır.



Kaynak: (ekonomiatlasi.com, 2019).

Şekil 3. Enflasyon Oranı ve KÜDİ Puanı Arasındaki İlişki

Türkiye’de 1980 Ocak 24’te alınan kararlar ile liberalizasyon süreci başlamış ve 1990’lı yıllarda kısa vadeli yabancı sermaye yatırımların ülkeye girişi ile ekonomik kırılgan bir yapı haline gelmiştir. 1989 yılında Türk Lirası konvertibl hale gelmiş, çalışanların ücretleri artmış, tüketim harcamaları artmış ve sanayi üretimi de buna paralel olarak uyarılmıştır. 1990 yılında Körfez savaşının yaşanması ve 1991 yılında erken seçimlerin belirsizliğinde ekonomi olumsuz yönde etkilenmiştir (Karaçor & Alptekin, 2006).

Türkiye’de 1991-1994 yılları arasında ekonomi açık bir pazar bir haline dönüşmüş çok fazla sermaye girişi yaşanmış ve döviz rezervleri artmıştır. Bunun doğal bir sonucu olarak yerli para aşırı derecede değerlenmiş, faizler artmış ve toplam iç talepte artmıştır. Bu yıllarda enflasyon yüksek bir ivme ile yükselmeye başlamıştır. Bu yüksek enflasyon gelir dağılımı bozmuştur. Kamu gelirleri kamu giderlerini karşılayamaz olmuş 1994 krizi gerçekleşmiştir (Bayrak & Kanca, 2013).

Türkiye’de 1990’lı yıllarında orta vadeli para programı açıklanmış para emisyonu yükseltilmeye çalışılmıştır. Merkez Bankası’nın bilançosu yeniden düzenlenmesi ve daha belirgin hale getirilmesi hedeflenmiştir. Para programları ve maliye politikaları ile enflasyon % 63 kadar gerilemiştir. 1992 yılına gelindiğinde körfez savaşı sebebiyle öncelik fiyat istikrarından finans piyasalarındaki istikrara doğru yönelmiştir. Bütçe açıklarının artması bu açıkları ise Merkez Bankasının kısa vadeli kaynakları ile kapatılmayı çalışılması enflasyon için kötü bir gelişme olmuştur. Türkiye’de 1990’lı yıllarda fiyat istikrarı bozulmuş ve enflasyon oranı üç basamaklı rakamlara ulaşmıştır. Türk Lirasına olan güven azalmış devalüasyon beklentisi dövize olan ilgiyi artırmıştır. Döviz açığının artması ile Türkiye yatırım yapılabilir bir ülke olmaktan uzaklaşmıştır (Sencer, 2011).

Türkiye’de 1992 yılında enflasyon oranı % 65,97 olarak tespit edilmiş KÜDİ puanı ise 55,18 ile yatırım yapılabilir bir ülke görünümündedir. 1994 yılındaki krize gelindiğinde ise enflasyon oranı % 125,49 olmuş KÜDİ puanı ise 40,24’e düşmüştür. Ancak daha 2018 yılına gelene kadar enflasyon oranı nispeten düşmesine rağmen KÜDİ puanı artmamıştır. Şekil 3’ten anlaşıldığı üzere kredi notu düştüğü için ülkemiz yatırım yapılabilir seviyeden yatırım seviyeye gelmiş bu durum ise ülkemizden sermaye çıkışlarına sebep olmuştur. Yüksek miktarda gerçekleşen sermaye çıkışları dövize olan talebi artmış bu ise Türk Lirası değersizleştirmiş ve fiyatlar genel düzeyini seviyesini artmıştır. Tüm bunları doğal sonucu olarak ekonominin dönüm noktası olan kriz gerçekleşmiş ve enflasyon bu yıllarda rekor seviyeye çıkmıştır. 2000’li yıllara kadar Türkiye’nin KÜDİ puanı enflasyonun düşmesine rağmen 1992 yılına göre düşük kalmıştır. Enflasyondaki düşüşe kredi derecelendirme kuruluşları eş zamanlı olarak tepki vermemiştir.

Türkiye’de 2000 yılında para politikasının temel hedefi enflasyon oranını düşürmek olmuştur. 2001 Tarihinde Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarı olduğunu bildirmiştir. Aynı yıl içinde enflasyonda hedeflenen rakamlar tutturulmuştur. Tüm bu olumlu gelişmelere rağmen 2000 ve 2001 krizinin yarattığı etki 2001 kriz ile beraber artan enflasyon oranından sonra yeniden büyüme sürecine girilmiştir. 2003 yılı makroekonomi hedefleri enflasyon ile mücadele, borçların azaltılması ve

büyümenin sürdürülmesi olarak belirlenmiştir. Para ve maliye politikasının iyi ve sıkı bir şekilde uygulanması hedeflenen enflasyonda iyi sonuçlar doğurmuştur. Türk Lirası bu dönemde tekrardan değer kazanmıştır (Sencer, 2011).

2000-2008 yılına kadar olan dönemde Türkiye’de enflasyon tek haneli rakamlara düşmüştür. Şekil 3’deki KÜDİ puanı yani diğer bir ifadeyle kredi derecelendirme notu da enflasyondaki bu gelişmeye paralel olarak artmıştır. 2008 Küresel krizinin yaşandığı yıl enflasyon oranı bir yıl öncesine göre artmış ve %10,6 olarak gerçekleşmiş ancak KÜDİ puanı duyarsız kalarak 40,24 olarak sabit kalmıştır.

Türkiye’de 2010-2017 yılları arasında iç talebin canlı kalması ile enflasyonist bir baskı oluşmamıştır. 2012 yılında enflasyon %6,16 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu yıllarda enflasyon beklentileri doğru tahmin edilmiştir. Ekonomideki bu gelişmeler ile birlikte enflasyonist sürece neden olan döviz kuru ve fiyatlar genel düzeyinde önemli kazanımlar elde edilmiştir (Karagöl, 2013).

Enflasyondaki bu olumlu gelişmelere paralel Türkiye’nin kredi notu da artmıştır. 2013 yılında Şekil 3’te görüldüğü üzere enflasyon oranı % 7,4 iken KÜDİ puanı 55,18 olmuştur. Türkiye 2012-2013 yılında yatırım yapılabilir bir ülke konumuna tekrar gelmiştir. Ülkeye giren yabancı sermaye girişleri aynı zamanda enflasyon üzerinde de olumlu etki ederek bu dönemde enflasyon oranının düşük kalmasına sağlamıştır.

Türkiye’de 2018-2019 yıllarına gelindiğinde enflasyon oranı hızlı bir şekilde yükseldiği gözlenmektedir. Bu şekilde enflasyonun artması aynı zamanda ekonomide yaşanan daralma stagflasyon riski taşımaktadır. Bu durumun üç temel nedeninden bahsedilebilir; birincisi hükümet politikaları ve siyasi nedenler kaynaklanmıştır. İkinci neden ise ekonomideki yanlış politikalardan kaynaklı nedendir. Son neden ise uluslararası ilişkilerden kaynaklı diğer bir başka deyişle Türkiye’ye dış ülkelerin yaptığı ekonomik saldırılardır. Türk Lirasının döviz karşısında hızlı bir şekilde değer kaybetmesi faiz oranlarını arttırmıştır. Bunun sonucunda da bu ekonomik

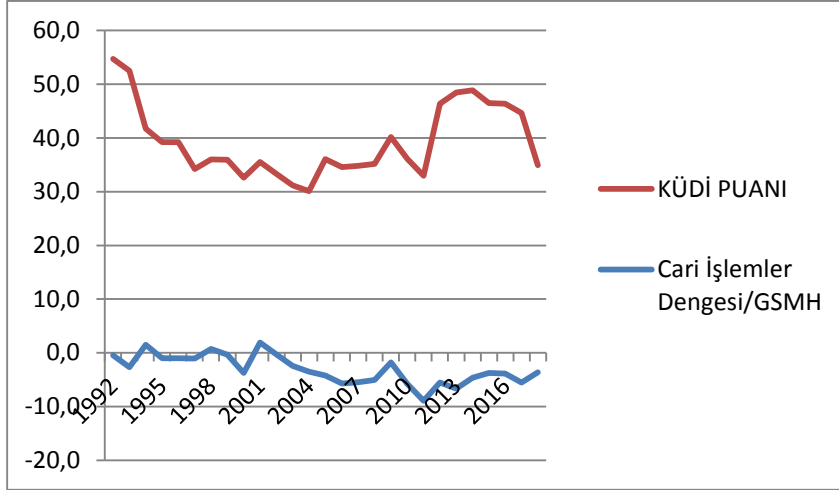
olumsuzluğun ilk sonucu enflasyon oranının 2018 yılında Şekil 3'te görüldüğü üzere % 20,3 çıkması olmuştur (Akçay, 2018).

Enflasyonda yaşanan bu artış ve ekonomideki bu gidişat sonucu Moody's 17.08.2018 tarihinde Türkiye'nin kredi notu Ba2 seviyesinden Ba3 düşürdü ve not görünümünü durağandan negatife çevirmiştir. Bunun nedeni olarak da para birimindeki zayıflamanın Merkez Bankası bağımsızlığına dair endişeleri arttırdığı ve şu andaki mali bozulmanın sebeplerini net ve güvenilir bir biçimde ortaya koyan plan eksikliği ile ivme kazandığını öne sürmüştür (Para & Borsa, 2018).

Son yıllarda yaşanan bu gelişmeler Şekil 3'te enflasyon ile KÜDİ puanı arasındaki ilişki gösterilmiştir 2018 yılında %20,3 olan enflasyon karşısında ülkemizin KÜDİ puanı 50,2'den 38,2'ye düşmüştür.

3.2.3. Kredi Derecelendirmesi ile Cari İşlemler Denge Oranı Arasındaki İlişki

Türkiye'nin yıllara göre cari denge oranı ile Moody's şirketinin Tablo 7'de gösterilen KÜDİ puanı arasındaki ilişki Şekil 4'te verilmiştir. Daha önce bahsedildiği üzere Türkiye'de kredi derecelendirmenin başladığı 1992 yılından itibaren olan cari işlemler denge oranı verileri dikkate alınmıştır.



Kaynak: (Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, 2017).

Şekil 4. Cari İşlemler Denge Oranı ve KÜDİ Puanı Arasındaki İlişki

Türkiye ekonomisinin dışa açılması ile birlikte önemli yapısal değişim ve dönüşümler gerçekleşmiştir. Türkiye'nin bu yıllarda temel amacı ihracat gelirlerini arttırmaktır. Türkiye'de 1980 yılında "24 Ocak Kararları" olarak bilinen yapısal reformlar ve istikrar programları uygulamaya konulmuştur. Dış ticarete bir takım yeni politikalar uygulanmaya başlamıştır. Bu politikaların sonucunda büyüme oranı artmış, bunun sonucu olarak da dış ticaret hacmi de genişlemiştir. Sermayenin ve kambiyo rejiminin serbestleşmesi ile ihracat artışı gerçekleşmiştir. İhracata paralel olarak ithalatta aynı yönde büyük bir artış gerçekleşmiştir. Dolayısıyla dış açığı oluşmuştur. (Göçeri, 2018)

Sermaye hareketlerinin 1990'lı yıllarda serbest bırakılması ile birlikte makroekonomik politikalarındaki dengesizliklere siyasi istikrarsızlık eklenmesi ile birlikte ekonomide iç ve dış kaynaklı dalgalanmalar gerçekleşmiştir. 1994 yılında Ekonomik krizin gerçekleşmesi ile birlikte 5 Nisan 1994 yılında Türkiye'de bazı ekonomik düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler ile birlikte kamu açıkları azalmış, reel ücret reel kur sorununun aşılmasına fayda sağlamıştır. Bu yıllarda yine olumlu bir gelişme AB ile imzalanan Gümrük Birliği Antlaşması ekonominin bir miktarda olsa iyiye gitmesi sağlamıştır. Ancak Körfez savaşının patlak vermesi, 1994 yılındaki Türkiye'de yaşanan ekonomik kriz, 1997 yılında meydana gelen Asya Krizi ve 1999 yılında yaşanan Marmara depremi Türkiye ekonomisi önemli ölçüde

etkilemiştir. Ekonomideki kalıcı ve yüksek enflasyon ve yüksek faiz oranı çözülememiştir (Göllüce, 2017).

Türkiye’de cari işlemler dengesinde oluşan temel açığın nedeni ülkenin toplam tasarruf ve toplam yatırım eşitsizliğinden kaynaklanmaktadır. Yurtiçi yatırımları yerli tasarruflarla karşılanmadığında dış kaynak olan ihtiyacı arttırmaktadır. Türkiye’de özellikle 2001 yılında tasarruf açığının arttığı gözlenmektedir. Ekonomik büyüme ile birlikte yükselen yatırım harcamaları, tasarrufa gereksinimi arttırmış cari dengedeki açığı derinleştirmiştir (Göçeri, 2018).

Türkiye’de yaşanan 2001 krizinin hasarlarını gidermek için Güçlü Ekonomiye Geçiş programı uygulanmaya başlamıştır. Bu program sıkı para ve maliye ve para politikası, düşük bütçe açığı, enflasyonu mücadele ve kur rejimindeki değişiklikler gibi bir dizi düzenlemeyi içermektedir. İzlenen bu politikalarla birlikte Türkiye ekonomisi düzenli ve istikrarlı bir şekilde büyümüştür. Büyüme ve enflasyon açısından gerçekleşen bu olumlu gelişme dış denge açısından olumsuz sonuçlar doğurmuştur. Cari işlemlerdeki dengesizlik 2001 Krizinden oldukça artmıştır. Cari işlemler dengesindeki açık büyük ölçüde dış ticaretteki dengesizlikten kaynaklanmaktadır. 2001 yılından sonra büyümeye rağmen İthalat ihracatı aşarak dış ticaret açığı yükselmiştir. Cari işlemler açığı 2007 yılına kadar artarak devam etmiştir. (Göçeri, 2018)

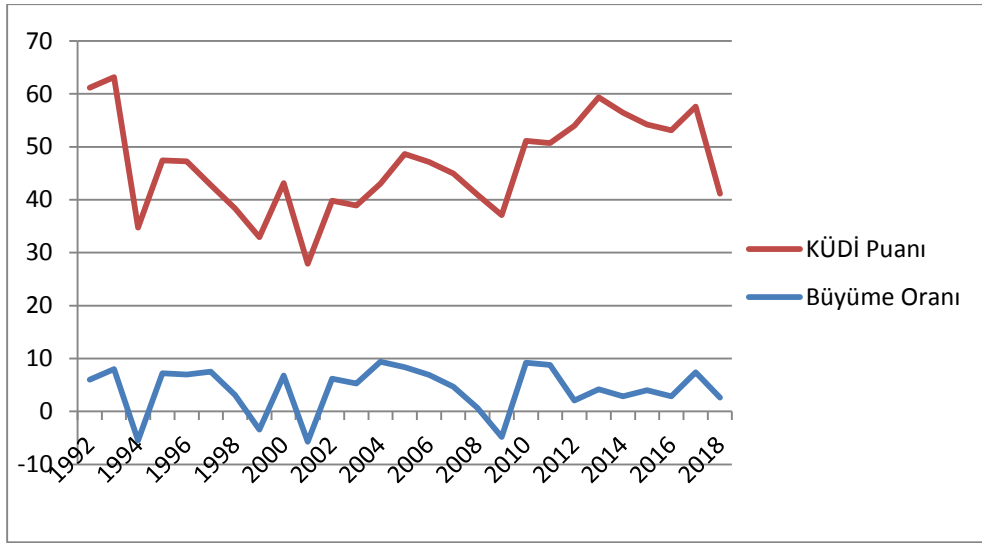
ABD’de patlak veren 2008 krizinden Türkiye’de etkilenmiştir. Büyüme, Dış ticareti, enflasyon oranı vb. ekonomik verileri olumsuz etkilenmiştir. Dış ticaret gelirinin düşmesi ve ekonominin küçülmesine sebep olmuştur. Türkiye’nin dış talepteki durgunluğa paralel olarak özellikle 2008 krizinden sonra Özellikle 2009 yılında ihracat düzeyi oldukça düşmüştür. Krizin etkisiyle dış ticaretin daralması Türkiye’de cari dengede iyileşmeye neden olmuştur. Bunun temel sebebi ise tüketim talebindeki azalmaya karşın ithalatta meydana gelen azalmadan kaynaklanmaktadır. (Çakır, 2012)

Krizden sonra ülkeler 2010 yılından itibaren toparlanma sürecine başlamıştır. Türkiye’de iç talepteki canlanma ile birlikte olumlu yönde büyüme göstermiştir. Dış ticaret hacmi tekrardan artmıştır. Ancak ithalattaki artış hızı ihracattaki artış hızından oldukça yüksek olmuştur. Bu ise 2013 yılına kadar hem dış ticaret açığını arttırmış hem de cari işlemler açığını arttırmıştır. 2014 yılında ise ithalatta daralma ihracatta artma gerçekleşmiş bu ise cari açığın gerilemesine sebep olmuştur. İzleyen 2015 yılında da ithalata gerilemeye ithalat artmaya devam etmiştir. 2016 yılında ise Türkiye’nin başta terör olayları ve 15 Temmuz darbe girişimi olmak üzere yaşanan siyasi çalkantılar nedeniyle cari işlemler dengesi üzerinde dışsal faktörlerin etkili olmuştur. Bu olumsuz koşullarda 2017 yılında ihracatta, ithalatta ve turizm gelirlerinde düşüş yaşanmış cari açık bir miktarda olsa yükselmiştir. 2018 yılında ise bu etkilerin azalması ile cari dengede nispeten de olsa bir düzelme gerçekleşmiştir. (Göçeri, 2018)

Şekil 4’te KÜDİ puanı ile Cari İşlemler denge oranı arasındaki ilişki verilmiştir. İlk KÜDİ puanı 1992 yılında 55,18 olarak verilmiştir. Bu yılda cari işlemler dengesi oranı % -0,5 olarak gerçekleşmiştir. Daha sonra 1994 yılında Türkiye’nin kredi derecelendirme notu düşmüş ve KÜDİ puanı 40,24 olarak gerçekleşmiştir. Buna karşın cari işlemler denge oranında pozitif bir artış gerçekleşmiştir. Bunun temel sebebi 1994 krizi ile birlikte tüketim talebinin azalması ve bunun sonucu olarak ithalatın azalmasıdır. 2001 yılına kadar olan zaman diliminde cari işlemler oranı negatif ve istikrarlıdır. 2001 krizi ile birlikte KÜDİ puanı daha önceki yıllara nispeten daha da düşerek bir not olan 33,6’dır. Bu yılda yine KÜDİ puanı ile cari işlemler denge oranı arasında negatif yönlü bir ilişki mevcuttur. Cari işlemler denge oranı 2001 yılında bir yıl önce olan % -3,7’den % 1,9’a artmıştır. KÜDİ puanı 2008 yılına kadar artma eğilimi gösterirken cari işlemler denge oranı buna karşın düşmüştür. 2008 krizinin etkisinin 2009 senesinde gözükmesine sonucu cari işlemler oranı 2008’de % -5,1 iken 2009 yılında % -1,8 olarak yine tüketim talebindeki düşüş ithalattaki azalış nedenine bağlı olarak artış göstermiştir. KÜDİ puanının en yüksek olduğu 2013 yılında cari işlemler denge oranı en düşük seviye % -6,7 olarak gerçekleşmiştir. Şekil 4’te görüldüğü üzere KÜDİ puanı ile cari işlemler denge oranı arasında negatif bir ilişki vardır.

3.2.4. Kredi Derecelendirmesi ile Büyüme Oranı Arasındaki İlişki

Türkiye'nin yıllara göre büyüme oranıyla Moody's şirketinin Tablo 8'de gösterilen KÜDİ puanı arasındaki ilişki Şekil 5'te verilmiştir. Daha önce bahsedildiği üzere Türkiye'de kredi derecelendirmenin başladığı 1992 yılından itibaren olan büyüme oranı verileri dikkate alınmıştır.



Kaynak: (Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, 2017).

Şekil 5. Büyüme Oranı ve KÜDİ Puanı Arasındaki İlişki

Türkiye'de 1990'lı daha öncede bahsettiğimiz gibi enflasyonun yüksek, kamu açığının fazla ve kamu borç stokunun fazla olduğu yıllar olmuştur. Ekonomik büyüme yüksek enflasyon ile birlikte gerçekleşmiş ve zaman zaman 1994, 2001, 1999, 2001 ve 2009 yıllarında olduğu gibi krizlere girip Şekil 5'te gösterildiği şekilde daralma yaşanmıştır.

Türkiye'de yaşanan 2001 kriz ile % -5,7 daralma sürecine girmiştir. 2008 Küresel krizinin etkisinin yaşandığı 2009 yılına kadar büyümesini gerçekleştirmiştir. Şekil 5'te görüldüğü üzere Türkiye, özellikle küresel veya yerel ekonomik veya siyasi krizlerin olduğu yıllarda ekonomik küçülme yaşamıştır. Bununla birlikte, 2009 yılı sonrasında inişli çıkışlı da olsa Türkiye ekonomisi büyüme hedefini gerçekleştirmektedir. Buna ek olarak 2017 yılı büyüme hızının % 7,4 olması Türkiye

ekonomisinin küresel bağlamda pozitif yönde ayrışmasına neden olan önemli bir faktör olmuştur.

Türkiye Şekil 5'te görüldüğü ilk KÜDİ puanını 1992 yılında almış ve 1994 krizinde KÜDİ puanı düşmüştür. 1999 yılında % -3,4 daralma gerçekleşmesine rağmen KÜDİ puanı bir önceki yıla göre 36,32 olarak artmıştır Büyüme oranı ve ülke kredi notu arasındaki ilişki birçok değişkene bağlı olduğu için bazen istisnai durumlar gerçekleşebilmektedir. 2001 Krizinde yine % -5,7 ekonomik daralma olmuş KÜDİ puanı buna paralel olarak azalmıştır. Şekil 5'te 2013 yılında en yüksek KÜDİ puan olarak yatırım yapılabilir bir ülke konumuna gelen Türkiye'nin büyüme oranı % 4,2 olarak gerçeklemiştir.

Büyüme oranı ile kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar birbirini doğrudan etkilemektedir. Çünkü yatırımlar büyüme oranı doğrudan etkilemektedir. Yatırımcılar ise kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlara bakarak yatırım kararını almaktadırlar. Kredi derecelendirme kuruluşları da ülkelere not verirken temel ekonomik göstergelerden biri olan büyüme oranlarını temel almaktadırlar.

SONUÇ

Kredi derecelendirme kuruluşları, borçlunun anapara faiz ve yükümlülüklerini geri ödenmesinin riskini ölçen, kendilerine özgü not sistemleri kullanan ihtiyaç sahipleri için doğru bilgiyi daha az maliyetle hızlı bir şekilde elde edebilen kurumlardır. Günümüzde sermaye hareketlerinin hızlanması, karmaşıklaşması asimetrik bilgi problemini ortaya çıkartmaktadır. Bu noktada bu kuruluşlar asimetrik bilgi problemine çözüm getirdiği için uluslararası alanda piyasaları etkileyen önemli kuruluşlar olmaktadır.

Yatırımcılar karlarını maksimize edebilmek için ellerindeki fonları en iyi şekilde kullanmak isterler iken aynı zamanda da risklerini minimize etmeye çalışırlar. Yatırımcıların yatırım yapacakları birçok seçenek bulunmakta ve yapacakları yatırımları kendileri karşılaştırma olanakları bulunmamaktadır. Bunun içinde yatırım yapacakları kurumlar, piyasalar, ülkeler veya diğer alanlar hakkında doğru ve güvenilir bilgiye ihtiyaç duyacaklardır. Kredi derecelendirme kuruluşları yatırım sürecinde yapacağı analizler ve vereceği notlar ile doğru yatırımlara yol açarak piyasalarının düzgün işlemesi görevini yerine getirmektedirler.

Ülkeler için yüksek derecelendirme notu, borçlanma faiz oranı düşürürken borç vadesinin arttırır düşük kredi notu ise borçlanma faiz arttırırken borç vadesini azaltmaktadır. Bu yüzden ülkeler iyi bir kredi derecelendirme notu için ekonomik mali, sosyal ve siyasi yapılarında iyileştirmelere gidecektir.

Uluslararası arasında faaliyet gösteren, tanınmış olan üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu dünya piyasalara hâkimdir. Bu ise derecelendirme sektöründe oligopol bir yapı oluşmaktadır. Oligopol yapı derecelendirme piyasasına girmeyi çok zor hale getirmekte ve bu alanda rekabeti engelleyip piyasanın etkin çalışmasının önüne geçmektedir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları hatalı derecelendirme yapabilmekte ve kamuoyunu yanıltabilmektedir. Dev şirketler iflaslarından hemen

önce almış oldukları en üst düzey kredi notundan hemen sonra batma eşiğine gelmeleri ile kredi derecelendirme kuruluşlarına yapılan eleştirilerin şiddeti daha da arttırmıştır. Dünyada yaşanan Enron, Worldcom, Lehman Brothers ve Parmalat skandalları bu kuruluşlara olan güveni azaltmıştır. Bu kuruluşlara yeterli ölçüde yaptırım uygulayabilecek evrensel bir yapının ve derecelendirme yapan şirketler arasında belli standartların olmayışı bu alanda önemli bir boşluk oluşturmaktadır.

Uluslararası KDK'lar kriz dönemleri verdikleri notları ile krizleri daha da derinleştirildiği tartışılmaktadır. Diğer eleştiriler ise bu kuruluşların derecelendirme yaptıkları kurum ve kuruluşlarında ücret almaları ile verdikleri notları güncellemedeki olumsuzluklardır.

Tüm bu eleştirilere rağmen uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının önemi giderek daha da artmaktadır. Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) bünyesindeki Basel Bankacılık Denetim Komitesi derecelendirme faaliyetini bankacılık faaliyetlerinde zorunlu tutması buna örnektir.

2008 Küresel krizi ile birlikte subprime kredilere verdikleri derecelerin yanıltıcı olması yatırımcıları bu alana yönlendirmiş krizin daha büyümesine neden olmuştur. Bu krizden sonra üç büyük kredi derecelendirme şirketine olan güvenin azalmasına neden olmuştur.

Türkiye kredi derecelendirme kuruluşları ile 1992 yılında tanışmıştır. İlk derecelendirme Türkiye'ye yatırım yapılar bir seviyedeysen 1994 ekonomik krizinin yaşanması ile birlikte kredi notu düşmüş yatırım yapılamaz yani diğer bir deyişle spekülasyon seviyeye düşmüştür. Bu spekülasyon seviye 2012 yılına kadar devam etmiş yaşanan olumlu ekonomik gelişmeler ve veriler ile birlikte bu yıl Fitch tarafından yatırım yapılabilir seviye olan 'BBB-' kredi notu verilmiştir.

Türkiye'nin üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu tarafından kredi notu tarihi incelendiğinde kriz dönemlerinde ve 2018 yılında kredi notu azalmıştır. Kriz dönemlerinde işsizlik enflasyon ve büyüme oranları verileri olumsuz yönde artış

gösterirken cari işlemler dengesi oranları pozitif yönde artış göstermiştir. 2018 yılında ise enflasyon ve döviz kurundaki olumsuz gelişmeler ülke kredi notunun düşmesinde etkili olmuştur.

1994 Krizinde büyüme oranımız azalmış ve ekonomide daralma yaşanmıştır. Bu ise doğrudan ülke kredi notumuzun düşmesinde etkili olmuştur. 1993 yılında büyüme oranımız % 8,14 iken 1994 yılında %-6,9 olmuştur. S&P ülke notumuzu 'BBB-'den 'B+' 'ya düşürmüştür. Moody's kredi derecelendirme şirketini Türkiye'nin kredi notunu Baa3'den Ba1 düşürmüştür. Yine 2001 krizinde ülkemiz ekonomisi daralmış büyüme oranımız % -5,7 olmuştur ve üç büyük kredi derecelendirme şirketi Türkiye'nin kredi notunu düşürmüştür. Türkiye'nin 2003, 2004 ve 2010 yıllarında büyüme oranı artmış bunun sonucu olarak S&P 2003 ve 2004 yıllarındaki kredi notlarını sırasıyla 'B+' ve 'BB-' olarak Moody's 2004 ve 2005 yıllarındaki ülke kredi notunu 'B1' ve 'Ba3' olarak Fitch 2003, 2004 ve 2005 yıllarında ülkemizin kredi notu ise sırasıyla 'B', 'B+' ve 'BB-' olarak belirlemiştir. Kısaca büyüme oranları ile üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun verdikleri notlar birbiri ile doğru şekilde değişmektedir.

2018 yılında enflasyon ve döviz kurundaki artış ile beraber S&P ve Fitch ülke kredi notunu düşürdüğü gözlenmektedir. Her ne kadar uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlar eleştirilmekte ise de birçok ekonomik veri ile etkileşimde olmaktadır. Özellikle kriz dönemleri belli kırılmaların ve değişimlerin temel noktası olmuştur. Çalışmanın son bölümünde örnek olarak seçilen Moody's kredi derecelendirme kuruluşun not sistemi karşılaştırmalı ülke kredi indeksi yöntemi uygulanarak kredi notları yüz puanlık not sistemine çevrilmiştir. Bu kredi notlarının ile Türkiye'nin temel verilerini oluşturan işsizlik, enflasyon, cari işlemler dengesi ve büyüme oranlarıyla arasında doğrudan ve dolaylı bir ilişki olduğu gözlenmiştir. Türkiye ülke kredini notunu artmak için mali, ekonomik, sosyal ve politik durumunu geliştirmelidir. Bu sayede ülkemize verilen olumlu notlar ile ekonomik verilerin üzerine zincirleme etki yaratarak bu artış ivmesi hızlandıracaktır.

KAYNAKÇA

- Acar-Boyacıoğlu, M. (2003). *Bankalarda Derecelendirme ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. Konya: T.C. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı.
- Akbulak, Y. (2012, Mayıs-Haziran). Kredi Derecelendirmesi ve Rating: Kavram ve Ölçütler. *Mali Çözüm*, s. 175.
- Akçay, Ü. (2018). *Beş soruda 2018-2019 ekonomik krizi*. 5 31, 2019 tarihinde www.gazeteduvar.com.tr:
<https://www.gazeteduvar.com.tr/yazarlar/2018/12/13/bes-soruda-2018-2019-ekonomik-krizi/> adresinden alındı
- Akçayır, Ö. (2013). *Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Ve Güvenirliliklerinin Sorgulanması: Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Geçmişi Ve Bugünü (1992-2012)*. Isparta: T.C. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Akçayır, Ö., & Yıldız, Z. (2014, Ocak). Kredi Derecelendirme Notlarının Uluslararası Standardizasyonu ve Türkiye Analizi(1992-2013). *Akademik Bakış Dergisi*, s. 9.
- Ardıç, H. (2001). *1994 ve 2001 Ekonomik Krizlerinin Türkiye Cumhuriyet Bankası Bilançosunda Yarattığı Hareketleri İncelenmesi*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü .
- Ayaz, B. H. (2016). *Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Roller*. Adana: Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye.
- Ayaz, M. S. (2013). <http://www.bilgesam.org/incele/230/-uluslararasi-kredi-derecelendirme-kuruluslari--elestirel-bir-bakis/#.XLcdaOgzbIX>. 4 17, 2019 tarihinde <http://www.bilgesam.org/incele/230/-uluslararasi-kredi-derecelendirme-kuruluslari--elestirel-bir-bakis/#.XLcdaOgzbIX>:
<http://www.bilgesam.org/incele/230/-uluslararasi-kredi-derecelendirme-kuruluslari--elestirel-bir-bakis/#.XLcdaOgzbIX> adresinden alındı
- Balıkçoğlu, E., & Yılmaz, H. (2013). Ülkelerin Finansal Açından Kredi Notlarını Etkileyen Faktörler ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarınının Bu Faktörler Çerçevesinde Değerlendirilmesi.
- Barut, M. E. (2016). *Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Kriz İlişkisi: Türkiye Örneği*. Şanlıurfa: Harran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı.
- Bayrak, M., & Kanca, O. C. (2013). Türkiye'de 1970-2011 Yılları Arasında Oluşan Ekonomik Ve Siyasi Gelişmelerin Seyri. *Akademik Bakış Dergisi*, 6.
- BBC. (2017, 3 18). www.bbc.com. 5 29, 2019 tarihinde www.bbc.com:
<https://www.bbc.com/turkce/haberler-turkiye-39314315> adresinden alındı

- BDDK. (2019). <https://www.bddk.org.tr/Kuruluslar-Kategori/Yetkili-Derecelendirme-Kuruluslari/12><https://www.bddk.org.tr/Kuruluslar-Kategori/Yetkili-Derecelendirme-Kuruluslari/12>. 5 27, 2019 tarihinde <https://www.bddk.org.tr/Kuruluslar-Kategori/Yetkili-Derecelendirme-Kuruluslari/12>: <https://www.bddk.org.tr/Kuruluslar-Kategori/Yetkili-Derecelendirme-Kuruluslari/12> adresinden alındı
- Bocutoğlu, E. (2015). Kredi Derecelendirme Kuruluşları Ve 2007 Küresel Finansal Krizi. *Hak-İş Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi*, s. 84-87.
- Bostancı, M. C. (2012). *Küresel Krizin Dinamikleri ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kredibilitesi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye AnaBilim Dalı.
- Buluş, A., & Kabaklarlı, E. (2009). 1929 Ekonomik Buhranı ile Son Dönem Global Krizin Karşılaştırması. *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, s. 4.
- Çakmakçı, E. (2017). *Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Ekonomisine Etkisi*. Mersin: T.C Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı.
- Çavuşoğlu, F. (2010). *Para Politikası Faiz Oranlarından Mevduat ve Kredi Faiz Oranlarına Geçişkenlik: Türkiye Örneği*. Ankara: T.C. Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü.
- çelik, p. (2004). *Bankaların Risk Değerlendirmesi*. Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve Finanslar Genel Müdürlüğü.
- Demir, M. (2014). *Kredi Derecelendirme Kuruluşları Derecelendirme Süreçleri ve Türkiye*. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal BilimlerEnstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı.
- ekonomiatlasi.com. (2019). *ekonomiatlasi.com*. 5 31, 2019 tarihinde [ekonomiatlasi.com](https://ekonomiatlasi.com/enflasyon-orani): <https://ekonomiatlasi.com/enflasyon-orani> adresinden alındı
- Eren, E. (2010). Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Verilen Notlar Sebebiyle Üçüncü Kişilerin Uğrayabileceği Zararlardan Kaynaklanan Sorumluluğun Hukuki Niteliği. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, s. 111.
- Erim, G. (2017). 3 Büyük Kredi Derecelendirme Kuruluşu Ve Türkiye'nin Notu. Konya: Konya Ticaret Odası.
- Erol, M. (tarih yok). BASEL- I ve BASEL- II Uzlaşısı'nın Bankalar Tarafından İşletmelere Verilen Kredilerde Risk Yönetimi Aracı Olarak Kullanılması. s. 156.
- Ezer, F. (2010). 1929 Dünya Ekonomik Krizi'nin Türkiye'ye Etkileri. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, s. 427-442.
- Fitch. (2019). *Rating Definitions*. 2019 tarihinde [file:///C:/Users/ASUS/Downloads/Rating%20Definitions%20-%203%20May%202019%20v2%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/ASUS/Downloads/Rating%20Definitions%20-%203%20May%202019%20v2%20(2).pdf) adresinden alındı

- Gerz, M. (2018). *Capital*. 6 1, 2019 tarihinde www.capital.com.tr: <https://www.capital.com.tr/yazarlar/mehmet-gerz/turkiyede-faizler-neden-dusmuyor> adresinden alındı
- Girgin, G. E. (2018). *Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Not Değerlendirmelerinde Kullandıkları Faktörlerin İncelenmesi: Türkiye Örneği*. İstanbul: T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Gülmez, A., & Gündoğan, H. (2014). Uluslararası Politik İktisat Çerçevesinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Uygulaması . *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 65-87.
- Günel, M. (2019). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü ve Krizlerdeki Etkileri. *Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 150-151.
- Halıcı, N. S. (2005). *Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri*. Kayseri: Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Hasbi, D. T. (2012). *Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Yapılan Not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*. Aydın: Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı.
- <https://ekonomiatlasi.com/issizlik-orani>. (2019). *ekonomiatlasi.com*. tarihinde ekonomiatlasi.com: <https://ekonomiatlasi.com/issizlik-orani> adresinden alındı
- <https://tr.tradingeconomics.com/turkey/rating>.
<https://tr.tradingeconomics.com/turkey/rating>. 2019 tarihinde <https://tr.tradingeconomics.com/turkey/rating>: <https://tr.tradingeconomics.com/turkey/rating> adresinden alındı
- Kab, H. (2015). *Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Güvenirliği ve Türkiye Üzerine Bir Analiz*. İstanbul: T.C. Okan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kabadayı, B. (2012). Ülke kredi notlarını etkileyen faktörler: Yükselen ekonomiler ve Türkiye örneği. Erzurum Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kalkınma Bakanlığı, T. K. (2015). *Ekonomik ve Sosyal Göstergeler*. T.C. Kalkınma Bakanlığı.
- Kara, M. S. (2006). *Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması*. Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı.
- Karaçor, Z., & Alptekin, V. (2006). 980 Sonrası İstikrar Politikaları Işığında Türkiye Ekonomisinin Trend Analizi Yardımıyla Değerlendirilmesi . *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi* , 304-342.
- Karagöl, E. T. (2013). *Ak Parti Dönemi Türkiye Ekonomisi*. Ankara: SETA.

- Karagöl, E. T. (2016). *Kredi derecelendirme kuruluşlarının amacı not mu soygun mu?* 2019 tarihinde <https://www.yenisafak.com/yazarlar/erdaltanaskaragol/kredi-derecelendirme-kurulularinin-amaci-not-mu-soygun-mu-2030663>:
<https://www.yenisafak.com/yazarlar/erdaltanaskaragol/kredi-derecelendirme-kurulularinin-amaci-not-mu-soygun-mu-2030663> adresinden alındı
- Karagöl, E. T., & Mihçioğur, Ü. İ. (2012). *Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar*. Ankara: Seta Rapor.
- Kedikli, E. (2015). *Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Ekonomik Etkilerinin İncelenmesi*. Trabzon: Avrasya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.
- Kesici, M. R. (2010). Türkiye Ekonomisinin Yüksek Büyüme Evresinde İstihdam ve İşsizlik. *"İŞ, GÜÇ" Endüstri İlişkileri ve İnsan Kaynakları Dergisi*, 10-23.
- Kılıç, M. M. (2018). *Türkiye'de Basel-İ Çerçevesinde Kredi Derecelendirme Ve Uygulama Örneği*. Denizli: Pamukkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Kräussl, R. (2005). Do Credit Rating Agencies Add to the Dynamics of Emerging Market Crises? *Journal of*, 355-385.
- Meydan, C. & Yıldız, S. (2014). Şirketlerin Entelektüel Sermayesi Ve Kredi Derecelendirme Notu Arasındaki İlişki Üzerine Bir Araştırma. *Yönetim Ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 95-112.
- Moody's. (2019). *Moody's*. 2019 tarihinde <https://www.moody's.com>:
<https://www.moody's.com/ratings-process/Ratings-Definitions/002002> adresinden alındı
- Odabaşı, C. & Ergen, H. (2015). Bağımsız Denetimde Kamu Gözetimi ve Skandallar. *Muhasebe ve Denetim Dünyası*, 3.
- OICU-IOSCO. (2008). *Kredi Derecelendirme Kuruluşları İçin Yönetim Kuralları Temel Esasları*. Internationalorganization Of Securities Commissions.
- Öztürk, H. (2011). Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler. *Sosyo Ekonomi*, s. 81.
- Para&Borsa. (2018). *Moody's Türkiye Kredi Notu*. 2019 tarihinde www.paraborsa.net:
<https://www.paraborsa.net/i/moodys-turkiye-kredi-notu-17-08-2018/> adresinden alındı
- Para&Borsa. (2018). www.paraborsa.net. 2019 tarihinde www.paraborsa.net:
<https://www.paraborsa.net/i/moodys-turkiye-kredi-notu-17-08-2018/> adresinden alındı
- Polat, A. G. & Kaya, R. (2018). 2008 Küresel Finans Krizi Sonrası Türkiye'de Uygulanan Kamu Harcama Politikalarının İstihdam Oranları Üzerine Etkisi. *Sakarya İktisat Dergisi*, 92-109.
- Polat, M. A. (2018). Küresel Krizin Nedenleri. *Al-Farabi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi*, 178-180.

- Poor's, S. a., & S. P. (20). *Standart and Poor's Derecelendirme Tanımları*. 2019 tarihinde https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352:
https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352 adresinden alındı
- Poor's, S. (2019). *Standart and Poor's Derecelendirme Tanımları*. 2019 tarihinde https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352:
https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352 adresinden alındı
- S&P. (2019). *S&P Global Ratings Definitions*. 2019 tarihinde https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352:
https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352 adresinden alındı
- S&P. (2019) *Standart and Poor's Derecelendirme Tanımları*. 2019 tarihinde https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352:
https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceId/504352 adresinden alındı
- Sağlar, J. & Kandemir, C. (2007). Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi. *Enron Olayı: Muhasebe Hilesi mi, Sistem Hatası mı?*, s. 20-39.
- Sencer, H. P. (2011). Türkiye'de Enflasyon Ve Enflasyon Hedeflemesi Uygulamasının Değerlendirilmesi. *Sü İibf Sosyal Ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, 489-503.
- Sevüktekin, M., & Nargeleçekenler, M. (2010). *Ekonometrik Zaman Serileri Analizi*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım Tic. Ltd. Şti.
- SPK. (2019). *Derecelendirme Faaliyetiyle Yetkili Kuruluşlar*. 5 27, 2019 tarihinde <http://www.spk.gov.tr/sayfa/index/6/10/1>:
<http://www.spk.gov.tr/sayfa/index/6/10/1> adresinden alındı
- SPK. (2019). <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/10/2>. 5 27, 2019 tarihinde <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/10/2>:
<http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/10/2> adresinden alındı
- Süslü, B. (2001). Türkiye'de 1990 Sonrası Düzlenen Faiz Politikası. *Muğla Üniversitesi SBE Dergisi Bahar*.
- Şen, S. (2014). *Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Analizi: Moody's Örneği*. İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü .
- Şener, V. (2017). *Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Not Değişimlerinin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları Üzerindeki Etkileri: Seçilmiş G-20 Ülkeleri için Panel Veri Analizi*. Çanakkale: Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Bilim Dalı.
- Şirvan, N. (2004). *Kredi Derecelendirme Ve Türkiye Ekonomisi*.

- Tarihbilgi.org. (2018). *tarihbilgi.org*. 2019 tarihinde <https://tarihbilgi.org/buyuk-buhran-nedenleri-ve-sonuclariyla-1929-ekonomik-krizi/>: <https://tarihbilgi.org/buyuk-buhran-nedenleri-ve-sonuclariyla-1929-ekonomik-krizi/> adresinden alındı
- Tekin, İ. Ç. (2016). *Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının*. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi.
- Timur Gür, H. Ö. (2011). Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler. *Sosyoekonomi*, 69.
- Toraman, C. & Yürük, M. (2015). Kredi Derecelendirme Kuruluşları Ve Finansal Krizlere Etkileri. *BEU. SBE. Derg*, 127-154.
- Turan, Z. (2011). Dünyadaki Ve Türkiye'deki Krizlerin Ortaya Çıkış Nedenleri Ve Ekonomik Kalkınmaya Etkisi. *Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi*, 56-80.
- Uçan, O., & Çebe, G. N. (2018). 2008 Krizi Öncesi Ve Sonrası Türkiye'de Ekonomik Büyüme İşsizlik Ve Enflasyon İlişkisi. *Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6-17.
- Vergili, G. (2015). *Finansal Kriz Ortamında Kredi Derecelendime Kuruluşlarına Eleştirel Bir Bakış: Güven Kaybı Ve Yeni Düzenlemeler*. Afyonkarahisar: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.
- Yazıcı, H. U. (2018). Türkiye'de İşsizlik ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkisi (1960-2015). (s. 49). Bartın: T.C. Bartın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Yazıcı, M. (2009). Kredi derecelendirme Kuruluşları ve Önemi Denetimi. *Maliye ve Finans Yazıları Dergisi*.
- Yazıcı, M. (2019). <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/150796>. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/150796> adresinden alınmıştır
- Yenipazarlı, A., Bulut, E., & Kavak, G. (2017). Seçilmiş Ülke ve Ülke Gruplarında Kredi Derecelerinin Yatırımlar Üzerindeki Etkisi1. *EUREFE'17 Uluslararası Kongresi*. Aydın.
- Yücememiş, B. T., Alkan, U. & Dağdır, C. (2015). Yeni Bir Para Politikası Aracı Olarak Faiz Koridoru: Türkiye'de Para Politikası Kurulu Faiz Kararlarının Enflasyon Üzerindeki Etkisi . *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi* , 449-478.
- Yürük, M. F. & Toraman, C. (2015). Kredi Derecelendirme Kuruluşları Ve Finansal Krizlere Etkileri.

TABLolar LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Tablo 1. S&P Şirketinin Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri ve Anlamları	33
Tablo 2. S&P Şirketinin Kısa Dönem Derecelendirme Sembolleri ve Anlamları	34
Tablo 3. Moody's Şirketinin Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri ve Anlamları	36
Tablo 4. Moody's Şirketinin Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Sembolleri ve Not Sistemi.....	37
Tablo 5. Fitch Derecelendirme Şirketinin Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri ve Anlamları.....	38
Tablo 6. Fitch Şirketinin Derecelendirme Şirketinin Kısa Vadeli Derecelendirme Sembolleri ve Anlamları	39
Tablo 7. Karşılaştırmalı Ülke Derece İndeksi Puanlama Sistemi	40
Tablo 8. SPK tarafında yetkilendirilen kredi derecelendirme Kuruluşları.....	60
Tablo 9. Basel II Kriterlerine Göre Uygulanacak Risk Ağırlığı	62
Tablo 10. Kriz Öncesi Bazı Makroekonomik İstatistikler	65
Tablo 11. Enflasyon ve Büyüme İstatistikleri	66
Tablo 12. Üç Büyük Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşunun 1994 krizinde Türkiye'ye verdikleri Notlar	66
Tablo 13. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizi Öncesi ve Sonrasında Üç Büyük Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Türkiye'ye Vermiş Oldukları Notlar	69
Tablo 14. 2008 Küresel Krizi Öncesi ve Sonrasında Üç Büyük Derecelendirme Kuruluşunun Türkiye'ye Verdikleri Notlar	71

ŞEKİLLER LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 1. Derecelendirme Faaliyeti Oranları	30
Şekil 2. İşsizlik Oranı ve KÜDİ Puanı Arasındaki İlişki.....	74
Şekil 3. Enflasyon Oranı ve KÜDİ Puanı Arasındaki İlişki	77
Şekil 4. Cari İşlemler Denge Oranı ve KÜDİ Puanı Arasındaki İlişki.....	81
Şekil 5. Büyüme Oranı ve KÜDİ Puanı Arasındaki İlişki.....	84

ÖZGEÇMİŞ

1987 Karabük doğumlu Hasan UZUN, ilk, orta ve lise öğrenimini Karabük ilinde tamamladı. Marmara Üniversite İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Çalışma Ekonomisi ve Endüstri ilişkileri bölümünden 2010 yılında mezun oldu. 2014 yılında Elektrik Üretim A.Ş. memur olarak işe başlamış olup şuan hala aynı görevine devam etmektedir.