



**ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ
ULUSLARARASI İLİŞKİLERDEKİ ROLÜ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

(Yüksek Lisans Tezi)

Çağla KARAÇIBIK

Kütahya - 2019

T.C.
KÜTAHYA DUMLUPINAR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
Uluslararası İlişkiler Anabilim Dalı

Yüksek Lisans Tezi

**ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME
KURULUŞLARININ ULUSLARARASI İLİŞKİLERDEKİ ROLÜ:
TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Danışman:
Prof. Dr. Hüsamettin İNAÇ

Hazırlayan:
Çağla KARAÇIBIK

Kütahya - 2019

Kabul ve Onay

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğüne,

Bu çalışma, jürimiz tarafından Uluslararası İlişkiler Anabilim/Anasanat Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ ÇALIŞMA RAPORU olarak kabul edilmiştir.

Başkan.....

(İmza)

Prof. Dr. Hüsamettin İNAÇ

Üye.....

(İmza)

Dr. Öğr. Üyesi Cantürk CANER

Üye.....

(İmza)

Dr. Öğr. Üyesi Volkan TURAN

Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

İmza

Doç. Dr. Ayhan KAHRAMAN

Enstitü Müdürü

Bilimsel Etik Bildirimi

Yüksek Lisans tezi olarak hazırladığım “Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Uluslararası İlişkilerdeki Rolü: Türkiye Örneği” adlı çalışmanın öneri aşamasından sonuçlandığı aşamaya kadar geçen süreçte bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle uyduğumu, tez içindeki tüm bilgileri bilimsel ahlak ve gelenek çerçevesinde elde ettiğimi, tez yazım kurallarına uygun olarak hazırladığımı, bu çalışmamda doğrudan veya dolaylı olarak yaptığım her alıntıya kaynak gösterdiğimi ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu beyan ederim.

...../...../2019

Çağla KARAÇIBİK

Özgeçmiş

7 Temmuz 1994 tarihinde Erzincan’da doğdu. İlkokul ve ortaokul eğitimini Edirne’de gördü. Lise eğitimini Edirne’nin 1. Murat Lisesi’nde tamamladı. Lisans eğitimine 2012 yılında Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Biga İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Uluslararası İlişkiler bölümünde başladı ve 2016 yılında mezun oldu. 2016 yılında Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Siyaset Bilimi ve Uluslararası İlişkiler Bölümü, Uluslararası İlişkiler Ana bilim Dalı’nda yüksek lisans eğitimine başladı. 2017-2018 yılları arasında bankada çalıştı.



ÖZET

ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ULUSLARARASI İLİŞKİLERDEKİ ROLÜ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

KARAÇIBIK, Çağla

Yüksek Lisans Tezi, Uluslararası İlişkiler Ana Bilim Dalı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Hüsamettin İNAÇ

Mart, 2019, 86 sayfa

Ekonominin günümüzde önemli hale gelmesi uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının da önemini arttırmıştır. Ekonominin bu denli önemli bir yer ettiği dünyada kredi derecelendirme kuruluşları da verdikleri notlarla belirleyici bir rol üstlenmektedirler. Ekonomik güç beraberinde siyasi gücü de getirmektedir. Bu bağlamda ülkelerin derecelendirme kuruluşlarından aldıkları yatırım yapılabilir seviyede bir not ülkeyi hem siyasi prestij hem de ekonomik açıdan olumlu yönde etkilerken yatırım yapılamaz seviye de bir not hem ekonomik açıdan hem de siyasi prestij açısından olumsuz etkilemektedir. Derecelendirme kuruluşlarının sahip oldukları bu potansiyel güç ise onları uluslararası alanda önemli bir aktör haline getirmiştir.

Anahtar Kelimeler: Derecelendirme, Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Uluslararası İlişkiler, Kredi Notu, Türkiye, Yatırım, Ekonomik Kriz, Ekonomi, Siyasi Prestij, Küreselleşme

ABSTRACT**THE ROLE OF INTERNATIONAL CREDIT RATING AGENCIES IN
INTERNATIONAL RELATIONS: THE EXAMPLE OF TURKEY****KARAÇIBİK, Çağla****M. Sc. Thesis, Department of International Relations****Supervisor: Prof. Dr. Hüsamettin İNAÇ****March, 2019, 86 pages**

The fact that the economy is important today has also increased the importance of international credit rating agencies. Credit rating agencies act a decisive role in the world where the economy is so important. Economic power brings along political power. In this context, an investable note affects the country positively political and economically. Can not be invested a note adversely affects as both economically and politically. This potential power of rating agencies has made them an important actor in the international arena.

Keywords: Rating, International Credit Rating Agencies, International Relations, Credit Rating, Turkey, Investment, Economic Crisis, Economy, Political Prestige, Globalization

İÇİNDEKİLER

Sayfa

ÖZET.....	v
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ.....	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xii
KISALTMALAR	xiii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI: KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. DERECELENDİRME KAVRAMI VE GENEL ÖZELLİKLERİ.....	6
1.2. DERECELENDİRMENİN TARİHİ	9
1.3. DERECELENDİRME KURULUŞLARININ UYMASI GEREKEN İLKELER.....	12
1.3.1. Tarafsızlık İlkesi	12
1.3.2. Bağımsızlık İlkesi	13
1.3.3. Objektiflik İlkesi	13
1.3.4. Açıklama Yükümlülüğü / Kamuyu Aydınlatma İlkesi	13
1.3.5. Reklam Yasağı İlkesi	14
1.3.6. Şeffaflık / Uluslararası Erişilebilirlik.....	14
1.3.7. İtibar.....	14
1.3.8. Mesleki Yeterlilik İlkesi	14
1.3.9. Kaynak Yeterliliği.....	15
1.4. DERECELENDİRME YAPILIRKEN DİKKATE ALINAN ÖLÇÜTLER.....	15
1.4.1. Ülke Ekonomisinin Gelir Yaratma Kapasitesi.....	15
1.4.2. Dış Borç Birikimi.....	15
1.4.3. Siyasi Risk	15
1.4.4. Yeni Yöntemler.....	16
1.5. DERECELENDİRMENİN ÖNEMİ	16
1.5.1. Derecelendirmenin Yatırımcılar Açısından Önemi	17
1.5.2. Derecelendirmenin Firmalar Açısından Önemi	18
1.5.3. Derecelendirmenin Finans Kurumları Açısından Önemi	19
1.5.4. Derecelendirmenin Sermaye Piyasaları Açısından Önemi	19
1.5.5. Derecelendirmenin Ülkeler Açısından Önemi.....	20
1.6. DERECELENDİRMENİN ZARARLARI.....	21

İKİNCİ BÖLÜM DERECELENDİRME VE TÜRKİYE

2.1. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ TARİHSEL GELİŞİM SEYRİ VE DERECELENDİRME TANIMLARI.....	24
2.1.1. Moody's Derecelendirme Kuruluşu (Moody's Investors Service).....	24
2.1.1.1. Moody's Uzun Dönem Derecelendirme Ölçeği	26
2.1.1.2. Moody's Kısa Dönem Derecelendirme Ölçeği	28
2.1.1.3. Uzun Vadeli ve Kısa Vadeli Derecelendirme Ölçekleri Arasındaki Standart Bağlantı	29
2.1.1.4. Moody's Derecelendirme Süreci	31
2.1.1.5. Moody's'in Ülke Derecelendirme Yöntemi	32
2.1.1.5.1. Ülkelerin Ekonomik Esnekliği	32
2.1.1.5.2. Kamunun Finansal Dayanıklılığı	33
2.1.1.5.3. Ülke Notunun Belirlenmesi	33
2.1.2. Standart and Poor's (S&P) Derecelendirme Kuruluşu (Standart and Poor's Rating Services)	34
2.1.2.1. Uzun Dönem Derecelendirme Ölçeği.....	35
2.1.2.2. Kısa Dönem Derecelendirme Ölçeği.....	38
2.1.3. Fitch Derecelendirme Kuruluşu (Fitch Ratings).....	39
2.1.3.1. Uzun Dönem Derecelendirme Tanımları	40
2.1.3.2. Kısa Dönem Derecelendirme Tanımları	41
2.1.4. Derecelendirme Türleri	41
2.2. TÜRKİYE'NİN DERECELENDİRME SÜRECİNE GİRİŞİ	42
2.2.1. Türkiye'de Derecelendirme ile İlgili Yapılan Düzenlemeler	43
2.3. YABANCI HUKUKTA DERECELENDİRME İLE İLGİLİ YAPILAN DÜZENLEMELER.....	45
2.4. 2008-2018 TÜRKİYE DERECELENDİRME NOTLARI.....	46
2.4.1. 2008 Krizi	46
2.4.1.1. 2008 Krizi'nin Temel Aktörleri.....	46
2.4.1.2. 2008 Krizinin Dinamikleri.....	47
2.4.1.3. 2008 Krizinin Gelişimi	47
2.4.1.4. 2008 Krizi'nin Türkiye'ye Etkileri.....	48
2.4.2. 2008-2018 Moody's Türkiye Raporları	49
2.4.3. Türkiye'nin Derecelendirme Notlarına Yönelik Eleştiriler	52

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM DERECELENDİRME VE ULUSLARARASI İLİŞKİLER

3.1. ULUSLARARASI SİSTEM NEDİR?	54
--	-----------

3.2. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ÜLKELER ÜZERİNDEKİ OLUMLU ETKİLERİ.....	56
3.3. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ÜLKELER ÜZERİNDEKİ OLUMSUZ ETKİLERİ.....	57
3.4. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ULUSLARARASI İLİŞKİLERE ETKİSİ.....	58
3.5. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ TÜRKİYE ÜZERİNE ETKİSİ	60
3.6. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ULUSLARARASI ALANDA NEDEN OLDUKLARI KRİZ VE SKANDALLAR.....	63
3.6.1. Neden Oldukları Ülke Bazındaki Krizler	63
3.6.1.1. Kanada Krizi.....	63
3.6.1.2. Meksika Krizi	64
3.6.1.3. Asya Krizi.....	64
3.6.1.4. Rusya Krizi	65
3.6.2. Neden Oldukları Şirket Bazındaki Skandallar.....	65
3.6.2.1. Enron Skandalı	66
3.6.2.2. Parmalat Skandalı	66
3.6.2.3. Worldcom Skandalı	67
3.6.2.4. Lehman Brothers Skandalı	67
3.7. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARINA YÖNELİK YAPILAN ELEŞTİRİLER.....	68
3.7.1. Kullandıkları Metodolojilerinin Yeteri Kadar Şeffaf Olmaması.....	68
3.7.2. Oligopol Piyasa Yapısı ve Yetersiz Rekabet	69
3.7.3. Ekonomik Krizleri Önceden Öngörememe, Gelişmeleri Geriden Takip Etme ve Mevcut Krizleri Derinleştirme	70
3.7.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Olan Aşırı Bağımlılık.....	71
3.7.5. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Hesap Verme Sorumluluğunun Bulunmaması.....	71
3.7.6. Derecelendirme Kuruluşlarının Ücret Politikaları.....	71
3.7.7. Çıkar Çatışması.....	72
3.7.8. Derecelendirme Kuruluşlarının Bölgesel Önyargılara Sahip Olması.....	72
3.7.9. Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Re’sen yapılan Derecelendirmeler ve Üstü Kapalı Tehditler	73
3.8. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARINA VERİLEN DESTEKLER	73

SONUÇ.....	75
KAYNAKÇA	77
DİZİN	86



TABLÖLAR LİSTESİ**Sayfa**

Tablo 2.1: Güçlölük	28
Tablo 2.2: Zayıflık	28
Tablo 2.3: Türkiye’de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Kuruluşlar.....	44
Tablo 2.4: Türkiye’de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Kuruluşlar.....	45
Tablo 2.5: 2008-2018 Arası Moody’s Türkiye Derecelendirme Notları	49



ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 2.1: Uzun Dönem – Kısa Dönem Derecelendirme	30
Şekil 2.2: Derecelendirme Süreci	31
Şekil 2.3: 2008 Krizi’nde Etkili Olan Temel Aktörler	46



KISALTMALAR

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
CBRS	Canada Bond Rating Services (Kanada Tahvil Derecelendirme Şirketi)
ESI	Economic Freedom Index (Ekonomik Özgürlük Endeksi)
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
NRSRO	Nationally Recognized Statistical Rating Organizations (Ulusal Tanınan İstatistiksel Derecelendirme Kuruluşları)
SD	Selective Default (Seçici Varsayılan)
SEC	Securities Exchange Comission (Güvenlik ve Değişim Komisyonu)
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TOBB	Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu



TEZ METNİ

GİRİŞ

Derecelendirme sistemi kişilerin, kuruluşların ve ülkelerin geçmişteki verilerine bakarak bugünkü maddi yükümlülüklerini yani borçlarını zamanında ödeyip ödeyemeyeceklerini gösteren bir ölçüm sistemidir.

Tarihi 1837 yılına kadar giden derecelendirme kuruluşları ilk olarak ABD’de 1837 yılındaki krizle baş göstermiştir. Bu kriz sonrasında borç alanlar borçlarını ödeyemeyecek duruma gelmiş ve derecelendirmeye ilgili sistem bu durum sonrasında ilk sinyallerini vermeye başlamıştır.

ABD’de yaşanan bu ekonomik krizden en çok etkilenenlerden birisi de New York’ta kumaş ticareti yaparak geçimini sağlayan Louis Tappan’dır (Hasbi, 2012: 7). Tappan zarara uğradığı için ve daha sonraki süreçlerde zarar riskini azaltmak için Mercantile Agency adında bir şirket kurmuştur, bu şirket aracılığıyla da yatırımcılar adına yatırım yapılan şirketlerin faaliyetlerini izlemeye başlamış ve edindiği bilgileri de belirli periyotlarla üyelerine sunmuştur. Kurulan bu şirket ile de Tappan derecelendirme ile ilgili ilk girişimi başlatan kişi olmuştur (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 67).

Derecelendirme kavramının ortaya çıktıktan sonra küresel anlamda yaygınlaşması ve duyulması ise 1980’li yıllara kadar sürmüştür (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 66). Uluslararası platformda bir statü elde etmesi ise 1990’lı yıllarda olmuştur (Hasbi, 2012: 7). Küreselleşmeyle birlikte daha da gelişen derecelendirme kavramı bu süreçte önemli bir yol kat etmiş ve dünyada ekonomik anlamda temel bir faktör haline gelmiştir (Haspolat, 2015: 1).

John Moody ve Freeman Putney derecelendirmenin gelişmesine en fazla katkı sağlayan kişiler olarak değerlendirilmiştir (Karagöl ve Mıhçıokur, 2012: 10). Moody derecelendirme kuruluşlarının ilki olan Moody’s Investors Service’yi 1905 yılında kurmuştur (Kılıç, 1989: 28). Bu alanda ilk çalışmasını ise 1909 yılında demiryolu tahvilleri üzerine yapmıştır (Hasbi, 2012: 7).

Derecelendirmeye ilgili pek çok kuruluş olmasına karşın küresel çapta piyasaya hakim üç kuruluş bulunmaktadır. Bu kuruluşlardan birincisi; Moody’s Investor Service ikincisi; Standart and Poors üçüncüsü ise Fitch Investor Service’dir. Bu 3 kuruluş piyasada kabul görmüş ve geçerliliği olan kuruluşlardır.

Her ülkenin, her şirketin ve her bireyin kendine ait bir kredi notu yani bir kredi değerliliği bulunmaktadır (Kılıçaslan ve Giter, 2016: 62). Kredi notu belirlenirken de bu kredi derecelendirme kuruluşları tarafından analiz yapılmakta ve analiz sonucuna göre bir değer belirlenip kredi notu oluşturulmaktadır (Eğilmez, 2012). Verilen bu kredi notları ise hem ülkeler açısından hem de fon sağlayanlar açısından hayati önem taşımaktadır. Ülkelerin kredi alma performansını etkilerken, yatırımcıların alacağı riski görmesini sağlar. Bu bağlamda yüksek kredi notu kredilerin zamanında ve düzenli bir şekilde ödeneceğini vaat ederken düşük kredi notu geri ödeme konusunda olumsuz bir izlenim oluşturur. Fon sağlayanlarda yatırım yapacakları ülke ve kurumu aldıkları bu kredi notları ile değerlendirmekte ve ona göre olumlu ya da olumsuz bir karar vermektedirler.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları yaptıkları analizler doğrultusunda eş zamanlı olarak tüm dünyada raporlar yayınlamaktadırlar. Bu raporlarda önem teşkil eden konu ise raporların objektif, tutarlı, anlaşılır ve güvenilir olmasıdır.

Kredi derecelendirme kuruluşları kuruldukları günden itibaren çoğu zaman yatırımcılara doğru bilgiler sunmuşlardır. Ancak 2001'deki Enron Şirketi'nin batmasıyla derecelendirme kuruluşlarıyla ilgili olumlu kanı sarsıntıya uğramıştır. Enron Şirketi ABD'nin 2001 yılına kadar ki en gözde şirketlerinden birisi olarak bilinmekteydi ve şirkete kredi derecelendirme kuruluşları tarafından da yüksek bir not verilmişti. Ancak yüksek not verilmesine rağmen şirket iflas etmiş ve bu da uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili pozitif algıyı sarsmıştır (Hasbi, 2012: 2). Bu algı daha sonra 1997 Asya krizi, 1998 Rusya krizi ve ABD'deki 2008 krizi ile devam etmiştir (Yıldırım, Yıldız ve Aydemir, 2018: 13). Kredi derecelendirme kuruluşları bu krizleri önceden tahmin edememiş ve gün geçtikçe kuruluşların doğru ve güvenilir analiz yapıp yapmadıkları konusunda kafalardaki soru işaretini arttırmıştır.

Bu noktada önem arz eden bir diğer konu ise uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların ülkeler ve uluslararası ilişkiler üzerine etkisidir. Peki kredi derecelendirme kuruluşları uluslararası ilişkileri nasıl etkiler? Yukarıda bahsedilenlerden de bilindiği üzere kredi derecelendirme kuruluşları ülkeler için de bir kredi değerliliği belirliyordu ve bu notlar üzerinden de yatırımcılar ülkelere fon sağlıyordu. Son zamanlarda ise kredi derecelendirme kuruluşlarına artan şüpheler

özellikle Türkiye ve Türkiye segmentindeki diğer ülkeleri de ilgilendirmeye başlamıştır. Çünkü bu kuruluşların değerlendirme yaparken objektiflik çizgisinden çıkarak rapor yayınladıkları görüşü yaygınlaşmış, uluslararası derecelendirme kuruluşları ülkelerin ekonomilerini etkilediği gibi uluslararası ilişkilerdeki prestijlerinin de belirleyici aktörlerinden biri haline gelmiştir.

Bu bağlamda bu tezin temel amacı uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notu verirken zaman zaman ekonomik gerçekliklerden uzaklaşarak siyasi bir tavır takınıp, ülkelerin siyasi prestijlerini etkilemeye çalıştığını ortaya koymaktır. Belirlenen bu amaca ulaşabilmek için de uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetleri, Türkiye ile ilişkisi ve uluslararası ilişkilere etkisi incelenmektedir.

Küresel bazda piyasanın kabul ettiği pek çok uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu mevcuttur. Bununla birlikte derecelendirme alanında en eski ve en köklü uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's olduğu için çalışma boyunca sadece Moody's değerlendirmeye tabii tutulacaktır. Çalışmanın Türkiye ile ilgili olan kısmında ise 2008-2018 süreci göz önünde bulundurulacaktır.

Ayrıca çalışma boyunca;

1. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının uluslararası ilişkilerdeki rolü nedir ve uluslararası ilişkiler ile ilişkisi nasıldır?
2. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının almış olduğu kararlar ya da yayınlamış olduğu raporlar Türkiye'nin uluslararası ilişkilerdeki prestijini ve rolünü sarsmaya mı yöneliktir?

Sorularına cevap aranmaya çalışılacaktır.

Tez konusunun ve içeriğinin belirlenmesi aşamasında ise gerekli literatür çalışması yapılmış olup konu ile ilgili çalışmalar incelendiğinde ise uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ve Türkiye ilişkisini irdelemeye çalışan pek çok çalışma olduğu görülmüştür. Ancak uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının uluslararası ilişkilerde ki rolü ile ilgili bir çalışmanın bulunmadığı tespit edilmiştir. Çalışma uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ile uluslararası ilişkilerin ilişkisini ölçmeye çalışması açısından literatürdeki diğer çalışmalardan ayrılmaktadır. Bu durum ise

çalışmanın orijinalliğini sağlamaktadır. Bu çerçevede çalışma literatüre bir katkı denemesidir.

Belirlenen argümanlara ve tezin amacına uygun olarak birinci bölümde Derecelendirme kavramı nedir? Genel özellikleri nelerdir?, Ne işe yarar?, Derecelendirmenin tarihsel gelişimi nasıldır?, Derecelendirme kuruluşlarının uyması gereken ilkeler nelerdir?, Derecelendirme yapılırken dikkate alınan ölçütler nelerdir?, Derecelendirmenin önemi nedir?, Derecelendirmenin zararları nelerdir? şeklinde başlıklar ele alınmaktadır. Bu bölüm kavramlardan bahsederek teze bir giriş sağlaması ve arka plan sunması açısından önemli görünmektedir.

İkinci bölümde; Moody's, Standart and Poor's ve Fitch derecelendirme kuruluşlarının tarihsel gelişim seyri ve derecelendirme tanımları, Türkiye'nin derecelendirme sürecine girişi, Türkiye'de ve yabancı hukukta derecelendirme ile ilgili yapılan düzenlemeler, Moody's'in 2008-2018 dönemindeki Türkiye derecelendirme notları, bu notların detayları ve Moody's notlarına yönelik eleştirilerin incelemesi ele alınacaktır.

Üçüncü bölümde; Uluslararası sistem nedir?, Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkeler üzerindeki olumlu ve olumsuz etkileri nelerdir?, Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının uluslararası ilişkilere etkisi nasıldır?, Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye üzerine etkisi nasıldır?, Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının uluslararası alanda neden oldukları kriz ve skandallar nelerdir? Ve son olarak Derecelendirme kuruluşlarına yönelik yapılan eleştiriler ve destekler değerlendirmeye alınacak ve çalışma sonuç bölümüyle sonlandırılacaktır.



BİRİNCİ BÖLÜM

KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI: KAVRAMSAL ÇERÇEVE

1.1. DERECELENDİRME KAVRAMI VE GENEL ÖZELLİKLERİ

Derecelendirme kavramıyla ilgili pek çok tanım yapılmıştır. Bu tanımlardan bazıları da şu şekildedir:

TDK'da derecelendirme kavramı; bir kimsenin, bir kuruluşun veya bir şeyin sahip olduğu taşınabilir maddi değerlerinin ticari anlamdaki riskine göre, ülkelerin de sahip olduğu siyasi riske göre güvenilirlik derecelerinin ölçülmesi ve uluslararası kuruluşlar tarafından sıralamaya konması şeklinde tanımlanmıştır (TDK; www.tdk.gov.tr, 2018).

Cambridge Dictionaries' de ise "bir şeyin kalitesi ve başarısının ölçüsü veya benzer tipte şeylerin karşılaştırıldığındaki belirli özellikleri" şeklinde tanımlanmıştır (Çevik Tekin, 2016:184).

"Securities Exchange Act of 1934" yasasının 60. maddesinde derecelendirme kavramı; *"Bir borçlunun para piyasası aracılığı veya spesifik bir araca yönelik kredi değerliliğinin değerlendirilmesi"* şeklinde tanımlanmıştır (SEC, 2012:32). Yine aynı yasanın 61. Maddesine göre derecelendirme; *"Kredi derecesini belirlemek için niteliksel ve niceliksel veriler kullanılarak, ihraççı şirketlerden, yatırımcılardan veya diğer piyasa katılımcılarından internet, çeşitli yayın vb. kaynaklar ile derecelendirme notu yayınlayan kişi"* şeklinde tanımlanmıştır." (A.g.e.).

Şenol Babuşçu'ya göre derecelendirme:

"Derecelendirme, diğer bir ifade ile rating, menkul kıymet ihraç eden bir şirket veya kuruluşun, anapara ve faiz yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremediğinin bağımsız bir şekilde değerlendirilmesi işlemini ifade etmektedir. Diğer bir ifade ile derecelendirme, ihraççının borç ödeme gücünün, şirketin tahvile ilişkin yükümlülüklerini zamanında yerine getirememe riski, tahvilin ihraç koşulları ve şirketin mali yapısı, iflası veya finansal krize girmesi halinde tahvil sahibine sağlanan haklar gibi unsurlara dayalı olarak değerlendirilmesidir." (Babuşçu, 1997:6)

Şirvan'a göre ise derecelendirme; *"borçlanma araçları üzerindeki faiz ve ana paranın geri ödenmeme riskinin belirlenmesi işlemidir."*(Şirvan, 2004:4)

Vural Günel'a göre derecelendirme:

"Borçlanma senetlerinin süresinde ödenmemesi olasılığını dikkate alarak, başlangıçta henüz bu senetler satılmadan tasarrufçunun uyarılması ve risk durumlarının belirtilmesi esasına dayanır; risk ve faiz kavramının ilişkisi dolayısıyla, piyasada gruplaşan"

alıcıların yüksek faiz/yüksek risk veya düşük faiz/risksizlik arasında yer alan yelpaze içinde tercihlerini yapmalarına izin veren bir sistemdir.”(Günel, 1997:408).

Serap Ovalı’ya göre derecelendirme: Bir ülkenin sahip olduğu maddi yükümlülüklerini vaktinde ödeyip ödeyemeyeceği ile ilgili derecelendirme kuruluşlarının verdiği bağımsız bir görüştür (Ovalı, 2014: 55).

Başka bir ifadeyle açıklamak gerekirse; derecelendirme sistemi, kişilerin, kuruluşların ve ülkelerin geçmişteki verilerine bakarak bugünkü maddi yükümlülüklerini yani borçlarını zamanında ödeyip ödeyemeyeceklerini gösteren bir ölçüm sistemidir (Yazıcı; 2009: 2; Kılıçaslan ve Giter, 2016: 62).

Derecelendirmeyeyle ilgili yukarıdaki tanımların yanı sıra bir de bu alanda piyasaya hakim ve uluslararası alanda geçerliliği olan üç kuruluşun (Moody’s, Standart and Poors ve Fitch) tanımlamaları bulunmaktadır.

Moody’s Investor Service’ye göre derecelendirme; Menkul kıymet ihracatı yapan kuruluşların ve firmaların ödeme zamanında faiz ve anapara yükümlülüklerini vaktinde yerine getirip getiremeyeceğini öngören bir yargıdır (Özer, 2007: 3-4).

Standart and Poors’a göre derecelendirme; Finansal yükümlülüğü bulunan borçlunun ve borçluyla birlikte ona garanti sağlayan ve finansal işlemlerini gerçekleştiren kurumlarında güvenirliliğinin sorgulanmasıdır (Kılıç, 1989).

Fitch’e göre derecelendirme; Bir kurumun sorumlu olduğu maddi yükümlülüklerini vakti geldiğinde ödeyip ödeyemeyeceği hakkında değerlendirme yapan tarafsız bir görüştür (Fitch Ratings, 2013).

Yukarıdaki tanımlardan da anlaşılacağı üzere derecelendirmeyeyle ilgili çok sayıda ve farklı içerikte tanımlar var olmakla birlikte ortak bir tanım henüz bulunmamaktadır. Yapılan bu tanımlardan derecelendirmeyeyle ilgili çıkarılacak en önemli şeylerden birisi ise risk kavramıdır. Buradaki risk kavramından kastedilen de fon sağlayanların yatırım yaptıklarında taşıyacağı risktir.

Fon sağlayanlar için yatırım yaparken dikkate alınan iki önemli konu vardır: Bunlardan birincisi; bu işten sağlayacakları getiri ikincisi ise verdikleri krediyi geri alamama veya vaktinde alamama tehlikesi. Tahmin edileceği gibi fon sağlayanların yatırım yaptıkları yerlerdeki en büyük beklentisi getiri sağlamasıdır. Beklenti bu yönde

olmakla birlikte kredi verenin verdiği krediyi geri alamama gibi bir riski de vardır ki bu durum yatırımcının bu aşamadaki en büyük riskidir. Bu noktada ise derecelendirme kuruluşları devreye girmekte ve yatırımcı adına söz konusu riskleri araştırıp yaptığı araştırmalar sonucunda da bir kredi notu (kredi değeri) belirlemektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşları bu araştırmaları yaparken sadece yatırım yapılacak bölgeyle ilgili bilgi edinmekle kalmaz edinilen bilgileri geçmişten günümüze bir incelemeye tabi tutar ve bu incelemelerle geleceğe yönelik olabilmeleri ve riskleri doğru bir şekilde hesaplamaya çalışır. Yatırımcılarda derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları incelemeleri, piyasa dengelerini ve kendi tercihlerini hesaba katarak kredi verip vermemek konusunda bir karara varırlar.

Derecelendirme kuruluşlarının çalışmalarını sürdürürken dikkat etmesi gereken esas noktalar ise güvenilir, şeffaf, açık ve bağımsız olmaktır (Kılıçaslan ve Giter, 2016: 63). Bu kuruluşlarının verdikleri notlarla ilgili önemli olan bir diğer husus ise kuruluşların yaptıkları değerlendirmelerin ve verdikleri notların görüş niteliği taşıdığı bilinmesidir (Eren, 2010: 113).

Derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notu borçlanmak isteyen her ülke her birey ve her kuruluş için verilebilir (Haspolat, 2015: 8). Bu bağlamda yüksek kredi notu borçların düzenli ve zamanında ödeneceğini gösterirken düşük kredi notu yatırımcı açısından daha çok riski işaret eder (Akçayır, 2013: 7). Yani anlaşılan şudur ki; kredi notunun yüksekliği ile ödeme performansı arasında doğrudan bir ilişki vardır. Ayrıca derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notu bir sonraki krediler içinde referans niteliği taşıdığından bu noktada önem teşkil etmektedir.

Ülkelere verilen kredi notları ise söz konusu ülkelerin uluslararası piyasalarla ilişkisi açısından önemlidir. Nitekim bu bağlamda yüksek kredi notu o ülkenin mali yönden güçlü olduğunu ve ödeme kapasitesinin yüksek olduğunu uluslararası piyasalara gösterir. Bu da daha sonradan o ülkenin talep ettiğinde daha kolay ve daha düşük faizle kredi almasını sağlar (Haspolat, 2015: 7-8). Düşük kredi notuna sahip ülke ise küresel piyasaya karşı güven vermez. Bu durum da düşük notlu ülkelerin hem kredi almasını zorlaştırır hem de faiz oranını yükseltir (A.g.e.). Sonuç olarak kredi alan ülkelerde hem yerli hem yabancı yatırımcılar desteklenmekte bu da o ülkenin küresel piyasaya entegrasyonunu hızlandırmaktadır (Şen, 2014: 5).

Derecelendirme kavramı içsel derecelendirme ve dışsal derecelendirme olarak 2 şekilde incelenmektedir:

1.İçsel derecelendirme: Bankanın borç isteyen müşterilerine karşı uygulamakta olduğu birtakım prosedürlerdir (Hasbi, 2012: 5). Bu prosedürlere göre de banka müşterilerden çeşitli evraklar istemektedir (Ayaz, 2016: 3). Elde ettiği evraklar ile de müşteriye kendi yöntemlerine göre değerlendirmeye tabii tutmakta ve değerlendirme sonucu olumlu çıkan müşterilerle de gerekli prosedürler başlatılmaktadır. Bankaların uyguladığı yöntem ve prosedürler ise değişiklik gösterebilmektedir. İçsel derecelendirme sisteminde banka ile müşteri arasındaki güvenin sağlanması çok önemlidir (A.g.e.). Çünkü güven eksikliği durumunda banka kendisini riske atmamak için müşterinin isteğini geri çevirmektedir.

Türkiye’de ise bu sistemin önemli bir yer edinmesi 2001 krizi ile birlikte olmuştur (Hasbi, 2015: 5).

2.Dışsal derecelendirme: Dışsal derecelendirme uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere ve küresel çaplı şirketlere verdiği notlardır. Bu derecelendirme türü uluslararası bir geçerlilik taşıdığından (A.g.e.) ülkeler ve şirketler için referans niteliği taşımaktadır. Burada kredi derecelendirme kuruluşları ülkelerin ve şirketlerin ne kadar güvenilir olduklarını ve borçlanabilme yeteneklerini saptamaktadır (A.g.e.).

1.2. DERECELENDİRMENİN TARİHİ

Derecelendirmenin bir başka ismiyle rating’in ortaya çıkışı 1837 yılında olmakla birlikte ilk girişimin 1829 yılında yapıldığı söylenmektedir. ABD’de 1837 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrasında borç alan kişiler ve kurumlar borçlarını ödeyemeyecek duruma gelmiş (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 67), bunun sonucunda da pek çok yatırım yapan mağdur olmuştur. Yaşanan bu krizden en çok etkilenenlerden birisi de New York’ta kumaş ticareti yaparak geçimini sağlayan Louis Tappan olmuştur. Krizden dolayı zarara uğrayan Tappan daha sonraki işlerinde zarar riskini azaltmak ve müşterilerinin ekonomik durumunu önceden öğrenmek için çalışmalar yapmaya başlamıştır. Başta sadece kendisi için yaptığı çalışmalara dışarıdan da talep gelince bu çalışma kolunu meslek edinip derecelendirme ile ilgili ilk şirket olan Mercantile

Agency'i kurmuştur (Haspolat, 2015: 9). Böylelikle derecelendirme ile ilgili ilk girişimde bulunan kişi olan Louis Tappan (Gülmez ve Gündoğan, 2014: 67) bu şirket aracılığıyla yatırımcılar adına yatırım yapılacak şirketlerin faaliyetlerini izlemeye başlamıştır. Louis Tappan'dan sonra derecelendirme alanına yönelen ikinci kişi ise Bradstreet Company'i kuran ve avukatlık yapan Cincinnati'li John Bradstreet olmuştur (Ettinger ve Galieb, 1962: 120). Mercantile Agency şirketi belirli periyotlarla çeşitli bölgelerdeki muhbirlerinden elde ettiği bilgileri müşterilerine sözlü olarak sunarken (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 10), John Bradstreet sahip olduğu borçları ödemekte sıkıntı çeken tüccarların davalarından elde ettiği kredi bilgilerini müşterilerine sunmuştur (Yazıcı, 2009:5).

Derecelendirme kavramının gelişmesine en fazla katkı sağlayan kişiler ise John Moody ve Freeman Putney olmuştur (Karagöl ve Mihçioğur, 2012:10). Moody derecelendirme kuruluşlarının ilki olan Moody's Investors Service'yi 1905 yılında kurmuştur (A.g.e.). 1909'da faaliyete geçen bu şirket 1933'de Bradstreet Company ile birleşerek 1962'de asıl halini almıştır. 2000 yılında ise bu şirketler tekrar birbirlerinden ayrılmışlardır.

Derecelendirme kelimesinin bir kavram olarak ortaya çıkması ise ABD'de 1900'lü yıllara rastlamaktadır (A.g.e.). Kavramın ortaya çıktıktan sonra küresel anlamda yaygınlaşması ve duyulması ise 1980'li yıllara kadar sürmüştür (Gülmez ve Gündoğan, 2014:66). Nitekim dünyada yaygınlaşmasıyla Türkiye'de kullanılmaya başlanması da hemen hemen eş zamanlı olmuştur.

Derecelendirmeye ilgili pek çok kuruluş olmakla birlikte sektöre hakim 3 kuruluş bulunmaktadır. Bunlar:

1. Moody's
2. Standart and Poor's
3. Fitch

Bu derecelendirme kuruluşlarından ilki olan "Moody's Inverstors Service" 1905 yılında John Moody tarafından kurulmuş olup Moody's'tan sonra ikinci derecelendirme kuruluşu Poor's Publishing ise 1916 yılında kurulmuş ve 1922'de kurulan üçüncü kuruluş "Standart Statistics Company" ile 1941'de birleşerek "Standart and Poors (S&P)" ismini almıştır (Çevik Tekin, 2016: 185). Fitch Ratings'de 1913

yılında John Knowles Fitch tarafından “Fitch Publishing Company” adı altında kurulmuş ve giderek kapsamını genişletmiştir (Haspolat, 2015: 11).

Derecelendirmeye birlikte gelişim gösteren bir konu da tahvil konusu olmuştur. Tahvil konusuyla ilgili ilk çalışmalar ABD’de yapılmakla birlikte özellikle devlet tahvillerinin gelişip yaygınlaşması zaman almıştır. Amerika’da demiryolu yapım çalışmalarının özel sektöre verilmesiyle birlikte ülkede bu sektöre yatırım yapan pek çok şirket kurulmuş bu da beraberinde hem kazancı hem rekabeti getirmiştir, rekabet ortamı da spekülasyonları ortaya çıkarınca risk kaçınılmaz olmuştur (A.g.e.: 10). Demiryolları yapımında risk faktörlerinin bulunması üzerine de John Moody 1909 yılında derecelendirme ile ilk çalışmasını demiryolu tahvilleri üzerine yapmış ve bu alandaki ilk dereceleri kamuoyuna duyurmuştur. Bu alandaki çalışmasının ardından da incelediği alanın içerisine kamu kuruluşları ile özel sektör dahil olmuştur. Ayrıca Moody’s devlet tahvillerini analiz eden ilk kuruluş olmuştur.

Standart and Poor’s şirketi ise işe ilk olarak şirket tahvilleri ile başlamıştır. Daha sonra menkul kıymetleri ve şirketleri de araştırma haznesine katarak kapsamını genişletmiş son olarak 1950’lerle birlikte de devlet tahvili yapmaya başlamıştır.

Derecelendirme ile ilgili ilk kanuni düzenleme ABD’de 1936 yılında yapılmıştır (Karagöl ve Mihçioğur, 2012:10). Yeni düzenlemeyle bankaların bundan sonra spekülatif ve düşük notlulara fon sağlaması yasaklanmıştır. Lakin getirilen düzenlemeden bankaların portföyleri olumsuz etkilenmiştir. Hal böyle olunca da derecelendirmeye ilgili yapılan düzenlemeye tepkiler gelmiş ve getirilen düzenleme kaldırılmıştır.

1934’de SEC (Securities Exchange Commission)’in kurulmasıyla birlikte derecelendirme kuruluşlarına duyulan önem artmıştır. Dünya savaşlarının sona ermesiyle oluşan refah ortamı ise küresel finans piyasalarını geliştirmiş bu da kredi derecelendirme kuruluşlarının 1970’lere kadar önemini kaybetmesine neden olmuştur. 1970’lere kadar olan finansal gelişim genellikle ABD ile sınırlı kalmıştır (Haspolat, 2015: 13). Bunun nedeni ise ABD ekonomisinin diğer ülkelere göre daha güçlü, dengeli ve az riskli olmasıdır (A.g.e.). Ancak 1971’e gelindiğinde Bretton Woods’un çökmesiyle durum tersine dönmüş ve kredi derecelendirme kuruluşları tekrar önem kazanmıştır. Yaşanan bu gelişmeler finans piyasalarının gelişmesini ve kredi

derecelendirme kuruluşlarının sayısının artmasını sağlamıştır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının sayısının artmasıyla birlikte ortaya pek çok sahte kuruluş çıkmış bu da bu alanla ilgili bazı düzenlemeleri zorunlu hale getirmiştir. Bunun üzerine SEC “Ulusal Kabul Görmüş Derecelendirme Kuruluşları” (NRSRO, Nationally Recognized Statistical Rating Organizations) (TCMB, 2010) başlığı altında bir düzenleme getirerek sadece Moody’s, S&P ve Fitch’in derecelendirme ile ilgili değerlendirmelerini geçerli kılmış o zamandan günümüze de bu 3 kuruluş derecelendirmeye ilgili en büyük kuruluşlar olmuştur.

Sonuç olarak ilk önce ABD’de yaşanan ekonomik kriz ile gelişme gösteren derecelendirme faaliyetleri finansal piyasaların büyümesi ve gelişmesiyle uluslararası bir boyut kazanmış ve dünya ekonomisinde etkin hale gelmiştir.

1.3. DERECELENDİRME KURULUŞLARININ UYMASI GEREKEN İLKELER

Derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme faaliyetlerini yürütürken uyması gereken birtakım ilkeler vardır. Bu ilkeler aşağıdaki gibidir (Gülmez, 2015: 11 ve Eren, 2010: 41-44):

1. Tarafsızlık İlkesi
2. Bağımsızlık İlkesi
3. Objektiflik İlkesi
4. Açıklama Yükümlülüğü / Kamuyu Aydınlatma İlkesi
5. Reklam Yasağı İlkesi
6. Şeffaflık / Uluslararası Erişilebilirlik İlkesi
7. İtibar
8. Mesleki Yeterlilik İlkesi
9. Kaynak yeterliliği

1.3.1. Tarafsızlık İlkesi

Bu ilkeye göre derecelendirme kuruluşlarının çalışmalarını sürdürürken olası bir çıkar çatışmasından etkilenmemesi ve bağımsız olması gereklidir (Gülmez, 2015: 11).

Derecelendirme kuruluşları müşterileriyle, piyasa katılımcılarıyla ve kamuoyuyla tarafsızlık ve dürüstlük temeline dayalı bir ilişki geliştirmelidir. Şayet bu ilkelerin ihlalinin söz konusu olduğu durumlarda ise ihlali gerçekleştiren çalışanların derecelendirme kuruluşları ile bağlantılarının kesileceği yasalar ile garanti altına alınmıştır. Bununla birlikte derecelendirme kuruluşlarının verecekleri kredi notuyla ilgili taraflara hiçbir garanti veya taahhüt sağlayamayacakları ayrıca düzenlenmiştir (Eren, 2010: 42).

1.3.2. Bağımsızlık İlkesi

Bağımsızlık ilkesinin sağlanması yatırımcılar açısından çok büyük önem ifade etmektedir. Çünkü bu ilkenin sağlanmaması yatırımcıların ciddi anlamda mağdur olmasına yol açabilmektedir.

Derecelendirmeye ilgili tüm sürecin dış faktörlerden uzak, objektif ve tarafsız şekilde uygulanması bağımsızlık ilkesini ifade eder (A.g.e.: 41). Buna bağlı olarak derecelendirme kuruluşları ve bu kuruluşların bünyesinde çalışan her üye tarafsız ve dürüst olmalıdır (A.g.e.). Ayrıca derecelendirme kuruluşlarının bünyesinde çalışanların incelenen kuruluşlarla herhangi bir iş ilişkisi bulunamaz veya herhangi bir unvanla görev alamaz ancak tüm bunlara rağmen bağımsızlık sağlanamıyorsa derecelendirme kuruluşları bu süreçten çekilmelidir (A.g.e.: 41-42)

1.3.3. Objektiflik İlkesi

Objektiflik ilkesine göre incelemesi yapılan müşterinin değerlendirilmesinde kullanılan yöntemlerin doğru olup olmadığı geçmiş verilerle ispatlanmalıdır (Gülmez, 2015: 11).

1.3.4. Açıklama Yükümlülüğü / Kamuyu Aydınlatma İlkesi

Kamuyu aydınlatma ilkesi derecelendirme çalışmalarının sonucu olarak ortaya çıkmış bir kavramdır.

Derecelendirme kurumu kamuyu bilgilendirmek amacıyla oluşturulmuş bir kurumdur. Buna bağlı olarak da derecelendirme süreciyle ilgili her bir oranın, yöntemin, ihtimalin ve verilen notun anlamının kamuoyuna açıklanması gereklidir (A.g.e.).

Yatırımcılara bu ilke sayesinde piyasadaki riskleri karşılaştırmalarına yetecek seviyede bilgi verilmektedir (Küçüksözen, 1999: 15). Bu ilke ile sadece yatırımcıya bilgi sağlanmakta olup yatırım yapıp yapmama hususunda bir öneride bulunulmamaktadır (Eren, 2010: 44).

1.3.5. Reklam Yasağı İlkesi

Reklam yasağı ile ilgili kesin çizgiler bulunmamakla birlikte derecelendirme kuruluşlarının reklam sayılabilecek çalışmalarda bulunması yasaklanmıştır. Bununla birlikte kuruluşların çalışan aramak için ilan vermelerine, tanıtım amaçlı broşür dağıtmalarına, mesleki konular ile ilgili yayın yapmalarına, konferans, toplantı, seminer gibi organizasyonlar yapmalarına veya bu tür organizasyonlara katılıp bildiri sunmalarına fırsat tanınmıştır (A.g.e., 42).

1.3.6. Şeffaflık / Uluslararası Erişilebilirlik

Derecelendirme kuruluşları piyasaya bilgi sağlamak amacıyla inceledikleri ülke ya da kuruluşla ilgili raporları derecelendirme süreci sonunda paylaşmaktadır. Bu noktada önemli olan ise piyasada bulunan yerli-yabancı kuruluşların hepsinin derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notlara eşit koşullarda erişebilmesidir (Gülmez, 2015: 11).

1.3.7. İtibar

Müşteri bilgilerinin üçüncü kişi veya kurumlar tarafından ele geçirilip kötüye kullanılmasının engellenmesi derecelendirme kuruluşlarının saygınlığı için çok önemli bir konudur (A.g.e.). Zira müşteri bilgilerinin başka kişi veya kurumlar tarafından ele geçirilmesi durumunda derecelendirme kuruluşunun itibarı zedelenecek ve kuruma duyulan güven azalacaktır.

1.3.8. Mesleki Yeterlilik İlkesi

Bu ilke derecelendirme yapabilecek ölçüde mesleki deneyime ve bilgi birikimine sahip olunması gerektiğini ifade eder (Eren, 2010: 43).

Derecelendirme ile ilgili çalışmaların doğru bir şekilde uygulanabilmesi, bu çalışmalar sonucunda nesnel ve tarafsız notlar verilebilmesi için çalışanların kapsamlı bilgi ve mesleki tecrübeye sahip olması mühim bir şarttır (A.g.e.).

1.3.9. Kaynak Yeterliliği

Kaliteli bir analiz yapılabilmesi için derecelendirme kuruluşlarının kaynaklarının yeterli düzeyde olması gereklidir (Gülmez, 2015: 11). Zira yeterli kaynağın toplanamaması derecelendirme de oluşabilecek yanlışlıklara sebebiyet verebilmektedir.

1.4. DERECELENDİRME YAPILIRKEN DİKKATE ALINAN ÖLÇÜTLER

Derecelendirme kuruluşlarının kredi notu verirken dikkate aldığı bazı kriterler vardır. Derecelendirmeye ilgili kriterler pek çok faktörden etkilenmekle birlikte esas alınan temel ölçütler şu şekildedir:

1.4.1. Ülke Ekonomisinin Gelir Yaratma Kapasitesi

Ülkelerle ilgili derecelendirme işlemlerinde ilk adım GSMH(gayri safi milli hasıla)’nın incelenmesidir. Buna göre yatırımların oranları, yatırımların gelişimi, ithalat-ihracat rakamları incelemelerde dikkate alınan ölçütlerdir (Tutar, Tutar, Eren, 2011: 3).

1.4.2. Dış Borç Birikimi

Ülkeler için sahip olunan dış borç miktarı, faiz ve anaparanın ülke değerlerine oranı, ithalat ve ihracatın dış borç içindeki payı dikkate alınan ölçütlerdir. Dış borç birikimiyle ilgili önemli olan bir diğer nokta ise ülkelerin olası bir finansal krizle karşılaşma ihtimalinin ölçülmesidir (A.g.e.).

1.4.3. Siyasi Risk

Siyasi risk kriteri diğer kriterler gibi sayısal verilere dayanmadığı için en fazla tartışmaya ve itiraza sebep olan değerlendirme kriteridir (A.g.e.: 3-4). Derecelendirme kuruluşlarında görev alan uzmanların bu kriteri değerlendirme de etkin rol alması bilhassa gelişmekte olan ülkelerde itirazların daha fazla olmasına neden olmaktadır

(Demir, 2014: 13). Kuruluşlar arası değişkenlik göstermekle birlikte siyasi riskin toplam değer içerisindeki oranı %30 ile %50 arasındadır (Tutar, Tutar, Eren, 2011: 4). Tüm bunlarla birlikte siyasi risk diğer derecelendirme kriterlerine kıyasla ağırlığı en fazla olan değerlendirme kriteridir (Demir, 2014: 13).

1.4.4. Yeni Yöntemler

Son zamanlarda diğer kriterlere ek birtakım yeni kriterlerde değerlendirme sürecine katılmaktadır. Ülke ekonomilerinin siyasi mekanizmalardan ne kadar bağımsız olduklarını hesaplamaya çalışan bu endeks ise “Ekonomik Özgürlük Endeksi (Economic Freedom Index / ESI)”dir. Ülke ekonomisinin muhtemel dış krizlerden ne ölçüde etkilenebileceğini gösterme amacı taşıması ise bu yeni değerlendirme endeksinin diğer yönüdür (Tutar, Tutar, Eren, 2011:4).

1.5. DERECELENDİRMENİN ÖNEMİ

Derecelendirme kavramı küreselleşen dünyada uluslararası piyasalar açısından son derece önemli bir kavramdır. Özellikle piyasalarda inişli-çıkışlı bir seyrin olması, ileriye dönük belirsizliklerin ve risklerin bulunması, yatırımcıların yatırım yapacakları bölgeyi ekonomik, siyasi ve idari olarak tanınamaması derecelendirmeyi ve derecelendirme kuruluşlarını bir gereklilik haline getirmektedir.

Günümüzde derecelendirme faaliyetlerine katılmayanların uluslararası sisteme entegrasyonu da güçleşmektedir.

Bilgi kaynağının ve bilgi akışının yoğun olduğu şu dönemde bilgiye ulaşmak kolay iken güvenilir ve doğru bilgiye ulaşmak oldukça zordur. Böyle bir bilgi karmaşasında ise derecelendirme kuruluşlarının rehberliği son derece önemli bir role sahiptir (Akçayır, 2013: 9-10).

Derecelendirme işlemini bu denli önemli kılan nedenler ise aşağıdaki gibi özetlenebilir (Acar, 2013):

- Uluslararası sermaye piyasalarındaki hareketliliklerin artması.
- Yeni yatırım olanaklarının oluşması.
- Büyüğünden küçüğüne birçok kitlenin ekonomi piyasalarına olan ilgisinin artması.

- Sermaye akımlarının ekonomi piyasalarında alım-satım mevzu olması.
- Ülkeler için IMF'nin son ödeyici rolünün güvence edilememesi.

Derecelendirme kavramı geniş bir kapsama sahip olup yatırımcılar, ülkeler, firmalar, finans kurumları ve sermaye piyasaları açısından ayrı ayrı önem ifade etmektedir.

1.5.1. Derecelendirmenin Yatırımcılar Açısından Önemi

Geleceğe yönelik risklerin, hareketliliklerin ve belirsizliklerin bulunduğu piyasada yatırımcılar için asıl konu yatırım yapacakları bölgeyi ekonomik, siyasi ve idari olarak tanımaktır. Yatırım yapılacak yer ile ilgili gerekli olan bilgilerin yatırımcılar tarafından toplanması ve analiz edilmesi ise hem yüksek maliyete hem de zaman kaybına neden olacağından bu noktada derecelendirme kuruluşları devreye girmekte ve yatırımcılar adına bilgi toplayıp geleceğe dönük sağlıklı ve doğru tahminlerde bulunmaktadır. Derecelendirme kuruluşlarının araştırmaya konu olan ülke veya firmalar hakkında hazırladığı raporlarda doğruluk, objektiflik, güvenilirlik ve anlaşılabilirlik gibi ilkelere uyması beklenmektedir. Ayrıca derecelendirme kuruluşlarının araştırma sonrası ilgili ülke veya firmaların mevcut ekonomik durumunu piyasaya bildirmesi gerekmektedir.

Derecelendirmenin yatırımcılar açısından sağlayacağı yararlar aşağıdaki gibi özetlenebilir (Şirvan, 2004: 8):

- Yatırımcıların üstleneceği riski semboller vasıtasıyla yatırımcıya aktarır.
- İkincil piyasaların gelişmesine katkı sağlar.
- Kurumların kalitesinin ve mali yapısının düzenli bir şekilde incelenmesini sağlar.
- Yatırımcıların üstleneceği riski ortaya koyar
- Ortaya konan risk eğilimlerine göre yatırımcıların menkul kıymet tercihi yapmasına imkan tanır.
- Yatırımcıların kendi başlarına yapamayacakları detaylı analizlerin dereceler vasıtasıyla yatırımcılara ulaştırır.

Derecelendirmeye ilgili işleyen tüm süreç yatırımcılar için var olan belirsizlikleri en aza indirgeyerek hızlı karar almalarına ve doğru yatırım yapmalarına

yardımcı olmaktadır. Yatırımcıların yaptıkları doğru yatırımlar da finansal hareketliliği arttırmakta ve bir istikrar sağlamaktadır.

1.5.2. Derecelendirmenin Firmalar Açısından Önemi

Derecelendirme kavramı sermaye piyasasındaki en önemli rollerden birini üstlenen firmalar açısından da çok önemli bir kavramdır. Derecelendirmenin firmalar açısından önemi ise firmaların sahip olduğu borçlarını zamanında ve eksiksiz olarak yerine getirme kabiliyetini ölçmesidir. Ölçüm yapılırken derecelendirme kuruluşları tarafından baz alınan kriterler ise firmanın mevcut durumu, idari yapısı, geçmişteki borçları, varlıkları ve ödeme kapasitesidir. Tüm bu kriterlere göre inceleme yapıldıktan sonra ise firma için bir kredi notu belirlenir ve firmayla ilgili bilgiler dış piyasaya duyurulur.

Derecelendirmenin firmalara pek çok konuda yararı olmakla beraber ön planda olan yararları aşağıdaki gibi özetlenebilir (Şen, 2014: 12 ve Şirvan, 2004: 8):

- Firmaların borçlanma olanaklarını artırır.
- Firma yöneticilerini hızlı karar almasında etkili olur.
- Küçük çaplı ve orta çaplı firmaları piyasaya çekerek piyasaların derinleşmesine katkı sağlar.
- Firmaların yapısal bilgilerini dış piyasaya duyurarak ilgili çevrelere bilgi sağlar.
- Borçlanma ile ilgili işlemlerde maliyetlerin düşmesini sağlar.
- Yöneticileri kuruluşlarına farklı açılardan bakmaları için zorlar.
- Yöneticilerin aldığı stratejik kararların tekrar gözden geçirilmesini sağlar.
- Firmaların yönetim kalitesinin ve otokontrol sistemlerinin gelişimini destekler ve etkinliğini artırır.

Firmaların yüksek bir nota sahip olması ve firma kalitesinin küresel piyasada duyulması ileride daha kolay ve düşük faizli kredi elde etmesi açısından önem taşımaktadır.

1.5.3. Derecelendirmenin Finans Kurumları Açısından Önemi

Derecelendirmeye ilgili diğer bir önemli unsurda finans kurumlarıdır. Finans kurumları derecelendirme faaliyetlerinden birebir etkilenmekte ve derecelendirme sonuçları neticesinde kredi sürecini şekillendirmektedir (Kab, 2015: 14).

Derecelendirmenin finans kurumlarına sağladığı yararlar aşağıdaki gibi özetlenebilir (Aktaran: Kab, 2015: 14 ve Şen, 2014: 10-11):

- Firmaların risk boyutlarının tespit edilmesini sağlar.
- Ekonomik yapının gelişmesini ve riskli kredilerin sınırlandırılmasını sağlar.
- Uluslararası finansal sistem ile ilişkilerin geliştirilmesini sağlar.
- Firmaları sahip olduğu risklere göre birbiriyle kıyaslar ve seçim şansı tanır.
- Dış kaynak kullanımının azalmasını sağlar.

Sonuç olarak; finans kurumları ve bankalar küreselleşme ile beraber ülke ekonomilerinin önemli aktörleri haline gelmiştir. Ülke ekonomilerinin küresel piyasada iyi bir yapıya kavuşması ise ancak sağlam bir finansal alt yapının olması ile mümkündür. Derecelendirme faaliyetleri de bu açıdan finans kurumları için önemli bir görevi yerine getirmektedir (Şen, 2014:11).

1.5.4. Derecelendirmenin Sermaye Piyasaları Açısından Önemi

Küreselleşmenin giderek arttığı günümüz dünyasında derecelendirmesi yapılmayan kuruluşların sermaye piyasalarına entegrasyonu hemen hemen imkansız bir hal almıştır.

Sermaye akışının seyri daima güvenilir ve istikrarlı ekonomilerden yanadır (Akçayır, 2013: 10). Derecelendirmenin sermaye piyasaları açısından önemi ise piyasaların derinleşmesini, gelişmesini, verimli ve istikrarlı bir hale gelmesini sağlamasıdır.

Piyasaların daha kolay büyüyüp gelişebilmesi ve yatırımcıların doğru yönlendirilebilmesi için de yapılması gereken piyasaya girecek borçlanıcı bireylerin, kurumların ve ülkelerin güvenilir ve tarafsız bir şekilde derecelendirilmesidir. Çünkü ancak böyle bir düzen küresel anlamda gelişim sağlayabilir.

Derecelendirmenin sermaye piyasaları açısından önemi ise aşağıdaki gibi özetlenebilir (Babuşçu, Hazar ve Yenice, 2012 ve Şirvan, 2004: 9):

- Yatırımcıları piyasaya çekerek piyasanın derinleşmesine katkı sağlar.
- Piyasaya yabancı yatırımcıların katılmasını destekleyerek, uluslararası entegrasyona katkı sağlar.
- Riskin tespit edilmesinde standardizasyon sağlar.
- Yatırımların uzun vadeli yapılma ihtimalini güçlendirir.
- Ekonomide istikrarın oluşmasına katkı sağlar bilgileri dış piyasaya yayarak borçluların katılabileceği sermaye piyasalarını ve finansman kaynaklarını artırır.
- Riskin değerlendirilmesini daha kolay ve daha hızlı yaptığı için kararların çabuk alınmasına referans olur.
- Spekülatif dalgalanmaları sınırlandırarak menkul kıymet fiyatlarının daha dengeli bir seyir oluşturmalarını sağlar.

1.5.5. Derecelendirmenin Ülkeler Açısından Önemi

Ülkeler açısından riskin derecelendirmesi konusu 1970’lerde ki petrol krizlerinin bitmesinin ardından ilk kez gündeme gelmiştir. Borç krizi ise 1980 itibariyle dünya genelinde pek çok ülkenin borçlarını yerine getirmekte zorlanması ve 1982’de Meksika’nın borçlarının ödeyemeyip erteleme isteğinde bulunmasıyla patlak vermiştir. Yaşanan gelişmelerde risk analizinin ülkeler açısından da değerlendirilmesinin gerekli olduğunu ortaya koymuştur (Şen, 2014: 7-8).

Derecelendirme faaliyetlerinin etkileri özellikle gelişmekte olan ülkelerde daha çok hissedilmektedir. Buna örnek olarak ise Türkiye verilebilir. Türkiye’de düşük kredi notuna sahip olduğu için dış piyasadan borç alamamış ve iç piyasadan borçlanmak durumunda kalmıştır bu da ülke ekonomisini kötü yönde etkilemiştir (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 18).

Bir ülkenin ekonomisinin gelişmesi ve kalkınması için dış piyasadan aldığı yatırımlar çok önemlidir. Günümüzde de ülkeler kredi derecelendirme kuruluşları tarafından aldıkları notlar doğrultusunda kredi ve fon aktarımı sağlayabilmektedir. Buna göre yüksek kredi notuna sahip olan ülkeler ekonomik anlamda güçlü ve dayanıklı olduğu için dış yatırımlardan yüksek seviyede yararlanmakta ve diğer ülkelere kıyasla

kolay kredi imkanı bulabilmektedir. Düşük kredi notuna sahip ülkeler ise yatırım yapılabilir düzeyde olmadığı için bu ülkelere kredilerin girişi engellenmektedir (Toraman ve Yürük, 2014: 130). Kredi notuna dayalı bu sistemden anlaşılan ise kredi notu ile dış yatırım ilişkisinin birbiriyle paralel olduğudur.

Yukarıda bahsedilenlere ek olarak derecelendirme faaliyetlerinin ülkeler için yararları şu şekilde özetlenebilir (Yazıcı, 2009: 3).

- Piyasaların uluslararası alanda diğer piyasalar ile entegre olmasını sağlar.
- Ülkelerin dış kaynağa daha kolay ulaşmalarını sağlar.
- Ülke ekonomilerinde genel risk düzeyini sınırlandırır.
- Ülke ekonomilerinde mali hareketliği artırır ve ekonomik büyümenin hızlanmasını sağlar.
- Güvenli ve istikrarlı bir ortamda gelişen mali piyasaların oluşmasını sağlar.

Özetleyecek olursak; bütün ülkelerin ekonomilerini olumlu veya olumsuz olarak etkileyen derecelendirme faaliyetleri özellikle gelişme amacı taşıyan ülkeler için ayrı bir önem ifade etmektedir (Kedikli, 2015: 11). Ülkeler için sayılan tüm bu faydalar derecelendirme ile ilgili faaliyetlerin sistemli, eksiksiz ve tarafsız yapıldığı şartlarda geçerli olup tarafsızlığını ve düzenini yitirdiği takdirde önemini kaybetmekte ve ülke için fayda sağlamamaktadır (Kab, 2015:15). Bununla birlikte derecelendirme kuruluşları özellikle son zamanlarda tarafsızlıklarını yitirdikleri ve hatalı notlar verdikleri gerekçesiyle ciddi anlamda eleştirilmektedir (Aluş, 2013: 31).

1.6. DERECELENDİRMENİN ZARARLARI

Derecelendirme kavramı ve derecelendirme kuruluşları bir ihtiyaç üzerine ortaya çıkmalarına rağmen zaman zaman yükümlü olduğu gereklilikleri tam olarak yerine getirememektedir (Acar, 2013).

Özellikle derecelendirme kuruluşları sahip oldukları potansiyel güç sayesinde krizlere yol açabilir, ülke ekonomilerini tehdit edebilir ve küresel piyasayı olumsuz olarak etkileyebilirler. Buna örnek olarak ise 2008 krizi verilebilir. 2008'de ABD'de başlayıp tüm dünyayı tesiri altına alan krizle birlikte derecelendirme kuruluşları erken uyarı özelliklerini yitirmişlerdir (Gür ve Öztürk, 2011: 74).

Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların kimi zaman hatalı olması ise ülke ekonomilerinin dış piyasadan borçlanamamasına ve uluslararası prestijlerinin de zarar görmesine neden olmaktadır. Yine kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri yanlış not sebebiyle Avrupa’da takribi 4 milyar dolar borç senedi piyasası olumsuz etkilenmiştir (Akçayır, 2013: 93).

Sonuç olarak derecelendirme kuruluşlarının ortak bir değerlendirme kriterlerine sahip olmayışı, isteyerek veya istemeyerek hata yaptıklarında hesap vereceği bir üst kurumun olmayışı bu kuruluşları zarar verme potansiyeline açık hale getirmektedir (A.g.e.).





İKİNCİ BÖLÜM

DERECELENDİRME VE TÜRKİYE

2.1. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ TARİHSEL GELİŞİM SEYRİ VE DERECELENDİRME TANIMLARI

2.1.1. Moody's Derecelendirme Kuruluşu (Moody's Investors Service)

Moody's uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları arasında ilk kurulan şirket olup, dünyanın en eski derecelendirme kuruluşu olarak bilinmektedir.

Moody's derecelendirme kuruluşu kredi derecelendirme, kredi notları, araçlar, araştırma ve risk analizinde piyasanın lider sağlayıcılarından. Moody's 135'den fazla bağımsız ülke, 4000 finansal kurum kuruluşu, yaklaşık 5000 mali olmayan kurumsal ihraççı, 18.000 kamu finansmanı kuruluşu, 11.000 yapılandırılmış finans işlemi ve 1.000 altyapı ve proje finansı veren kuruluşu kapsayan borçları takip etmekte ve derecelendirme faaliyetlerini sürdürmektedir. Moody's 2017 yılında 4,2 milyar dolarlık geliriyle, dünya genelinde yaklaşık 12.600 kişinin çalıştığı bir kuruluş olup 42 ülkede varlığını sürdürmektedir (Moody's, 2018).

Küresel çaptaki faaliyetleri sayesinde Moody's dünya piyasasına hakim üç kuruluştan bir tanesidir.

1900 yılında John Moody tarafında kurulan şirket, 1909'da demiryolu yatırımlarının analizini yaparak derecelendirme çalışmalarına başlamıştır (Gülmez, 2015:6). 1900'lü yıllarda Moody, resmi dairelerin, finansal kurumların, madencilik, imalat, gıda ve alt yapı şirketlerinin tahvil istatistiklerini ve hisse senetlerini içeren detaylı bir kılavuz hazırlamıştır (Kedikli, 2015: 29). 1903 yılında hem ABD'de hem dünyada dikkat çeken bu kılavuz büyük itibar kazanmış ve 2 ay gibi çok kısa bir süre içerisinde satılmıştır. 1907'de ise borsa çökmüş, yeterli sermayesi olmayan Moody's'e de ekonomik güçler tarafından kılavuzu satması yönünde baskı yapılmıştır (Şener, 2017:18). Yeterli birikimi olmayan ve piyasada kalmak isteyen Moody's baskılarında etkisiyle birlikte kılavuzunu satmak mecburiyetinde kalmıştır. 1909 yılında da ABD'de demiryollarının tahvil analiz çalışmalarını yapan Moody bu alanda bir ilki ortaya koymuş ve çalışmalarını "Analysis of Railroad Investments" adlı kitabında toplayarak bu kitabı yayımlamıştır (Haspolat, 2015: 20).

Moody's bahsedilen alanlarla sınırlı kalmamış faaliyet sahasını sürekli büyötmüştür. 1913 yılında sanayi şirketlerini, 1914 yılında ise şehir ve belediye

tahvillerini faaliyet alanına eklemiştir. 1 Temmuz 1914’de de “Moody’s Investors Service” (Moody’s Yatırım Şirketi) kurulmuştur (Şener, 2017: 19). Takribi on yıl sonra, 1924 yılında ise Moody’s tarafından yapılan derecelendirme çalışmaları ABD piyasalarının tamamını kapsar hale gelmiştir.

1929 yılında gerçekleşen ekonomik buhran sırasında da Moody’s derecelendirme faaliyetlerini sürdürmüş, 1970’lerde ise Moody’s ile birlikte diğer derecelendirme kuruluşları da ihraççıların yanında yatırımcıların da derecelendirme sistemine adapte olması için uygulamalara başlamıştır (A.g.e.).

Tahvil derecelendirmesi hem ihraççılar hem de yatırımcılar için çok mühim bir konudur. Çünkü borçlanma maliyetini ve faiz oranını tahvil için oluşturulan derecelendirme notu belirlemektedir (Akçayır, 2013: 31). Tahvilin derecelendirme notu ne kadar yüksekse ödeyeceği borç o kadar düşüktür (A.g.e.). Buradan anlaşılan ise derecelendirme notu ile borçlanma maliyetinin zıt bir ilişki içerisinde olduğudur.

Derecelendirme ile ilgili süreçte Moody’s de diğer kredi derecelendirme kuruluşları gibi derecelendirme notlarını verirken niceliksel (analitik) yöntemlerin yanı sıra niteliksel yöntemleri de dikkate almaktadır. Bu durumun asıl sebebi ise analitik yöntemlerdeki verilerin hızla değişmesi ve yeni değişkenlerin eklenmesi nedeniyle not verme konusunda tek başına yeterli olmaması ve sağlam sonuçlar verememesidir (Şener, 2017:19).

Moody’s derecelendirme işlemini sadece ülkeler için değil bankalar içinde yürütmektedir. Derecelendirme işlemini yürütürken de temelde baz aldığı dört önemli kriter vardır. Bunlar şu şekildedir (Tutar, Tutar, Eren, 2011: 7):

- Yüksek düzeylerde yatırımda bulunan yatırımcıların rating alanını genişletmek için uygulanan baskı.
- Yeni faaliyet gösterilecek pazarlardaki derecelendirmeler için piyasadaki bilinç düzeyini artırmak.
- Bono, banka sertifikası gibi borç kağıtlarının kredi kalitesinin yanlış anlaşılmasını düzeltmek.
- Daha geniş düzeyde karşılaştırılabilir amaçlar sağlayabilmek için kapsamlı rating modelleri sunmak.

Moody's temelde baz aldığı bu dört kriter çerçevesinde derecelendirme sürecine başlamakta ve süreç sonunda bir kredi notu belirlemektedir. Verilen bu not ise söz konusu ülke veya kuruluşun ekonomik açıdan ne düzeyde olduğunu göstermektedir.

Ülkeler için verilen notlar Moody's'in derecelendirme notu verirken temel çıkış noktası sayılabilir. Çünkü Moody's ülkelere verdiği notları; yerel yönetimlere, özel kuruluşlara ve kamu kuruluşlarına ait olan menkul kıymetleri değerlendirirken de kullanır (Akçayır, 2013: 31).

Moody's'in derecelendirme tanımları kısa dönem ve uzun dönem olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Kısa dönem vadeli olanlar bir yılı aşmayan bir süreyi ifade ederken uzun dönem vadeli olanlar bir yıldan daha fazla bir süreyi ifade etmektedir (Hasbi, 2012:30-33).

2.1.1.1. Moody's Uzun Dönem Derecelendirme Ölçeği

Moody's'in uzun dönem için kredi derecelendirme tanımları aşağıdaki gibidir (Moody's, 2018 ve Kedikli, 2015: 33-34):

Aaa: Aaa derecesi en düşük risk seviyesini ve en yüksek kaliteyi ifade ettiği için birinci sınıf olarak nitelendirilir. Buna bağlı olarak bu dereceye sahip olan menkul kıymetlerin faiz ve anapara yükümlülüklerini yerine getirmesi oldukça yüksektir. Aaa derecesine sahip olan ülkeler ise en güvenilir ülkelerdir. Ayrıca bu not derecelendirme sisteminde ki en yüksek nottur. Yabancı yatırımcılar içinde bu ülkeler minimum riski, maximum yatırım seviyesini ifade eder. Birinci sınıf olarak kabul edilen bu ülkelerin geri ödeme potansiyeli de oldukça yüksektir, bu yüzden bu ülkelerin ekonomik yapısında meydana gelen olumsuz gelişmelerin ödeme performansını etkilemeyeceği kabul edilir.

Aa: Aa derecesi yüksek kalitede olmakla birlikte çok düşük oranda riski de işaret eder. Bu dereceye sahip olanlarında geri ödeme potansiyeli oldukça yüksektir. Aa derecesinin Aaa'dan tek farkı ekonomik etkilere karşı daha az dirençli olmasıdır. Bu durumda Aa derecesine sahip olanların Aaa'ya nazaran daha düşük bir düzey ile derecelendirilmesine neden olmaktadır.

A: A sınıfı, üst orta sınıf olarak değerlendirilir ve düşük kredi riskine tabidir. Bu sınıf üst düzey A grubunun en aşağısında yer almakla birlikte orta düzeyin üstünde

bir seviyeye sahiptir. A derecesine sahip ülkeler geri ödeme açısından yeterli düzeyde güvenilir olmakla birlikte ekonomik iniş-çıkışlara karşıda dikkatli olunması gereken ülkelerdir. Çünkü dış etkilere daha açık bir ekonomiye sahiptirler.

Baa: Baa derecelendirme yükümlülükleri orta dereceli ve ılımlı kredi riskine tabi olduğu için bazı spekülatif karakteristiklere sahiptir. Bu derecelendirme notuna sahip ülkelerin ödeme performansı ne çok zayıf ne de çok güçlüdür. Yani genel olarak ortalama bir kapasiteye sahiptirler. Piyasa koşullarındaki olumsuzlukların bu nota sahip ülkeleri etkileyerek ödemede gecikme riski yaşatabileceği de göz önünde bulundurulmalıdır.

Ba: Ba derecesine sahip olanların spekülatif olduğu ve önemli ölçüde kredi riskine maruz kaldığı kabul edilmektedir. Ancak buna rağmen ödemeleri ile ilgili güvenilirlik düzeyleri orta yapıdadır. Bu derecelendirmeye sahip ülkelerin gelecekleri ile ilgili kesin bir tahmin yapılamamaktadır.

B: B dereceliler, spekülatif kabul edilir ve yüksek kredi riskine tabidir. Bu gruba mensup olan ülkelerin uzun dönemde ödeme kriterlerini yerine getirme ihtimali de oldukça zayıftır. Risk seviyesinin yüksek, güvenilirliğin az olduğu bu özelliklere sahip ülkelere de yatırım yapılma oranı oldukça düşüktür.

Caa: Caa derecesine sahip olan ülkelerin geri ödeme performansı oldukça düşüktür. Ülkedeki ekonomiyle ilgili mevcut risk çok yüksek olup güvenilirlik dereceleri zayıftır. Caa derecesinde kötü durum spekülatif olduğu için bu dereceye sahip olan ülkeler çok yüksek kredi riskine maruz kalmaktadır.

Ca: Ca olarak derecelendirilen yükümlülükler yüksek derecede spekülatiftir. Bu dereceyi almış ülkeler ödemeleri ile ilgili yükümlülüklerini genellikle yerine getiremezler.

C: C sınıfı yükümlülükler en düşük puanlıdır ve genellikle temerrüde düşmektedir, anapara ya da faizlerin geri kazanımı için çok az bir ihtimal söz konusudur. Bu derecelendirmeye sahip ülkeler çok yüksek risk taşıdığı için tamamen spekülatiftirler ve yatırım niteliği taşımazlar.

Bu kredi not skalasından yola çıkılarak Moody's'in geri ödeme ile ilgili ayrımı aşağıdaki gibidir:

Tablo 2.1: Güçlülük

RATİNG	FİNANSAL GÜVENİLİRLİK
Aaa	Olağanüstü
Aa	Mükemmel
A	İyi
Baa	Uygun

Kaynak: ATB, 2018.

Tablo 2.2: Zayıflık

RATİNG	FİNANSAL GÜVENİLİRLİK
Ba	Şüpheli
B	Zayıf
Caa	Çok Zayıf
Ca	Aşırı Derecede Zayıf
C	En Düşük

Kaynak: ATB, 2018.

Moody's'in A, B ve C şeklinde üçe ayırdığı semboller evrensel uygulama alanına sahiptir. Buna göre A grubu yatırım derecesi, B grubu spekülatif, C grubu da çöp yani yatırım yapılması çok da uygun olmayan, riskli olan grubu ifade eder. Moody's bu gruplandırmaları yapmakla birlikte hangi ekonomik ve siyasi kriterlerin bu gruplandırmaları yaparken daha etkili olduğu konusuna tam bir açıklık getirmemektedir.

Moody's ülkeler için kredi notu verirken yukarıda bahsedilen sembollerin yanına 1,2,3 gibi sayısal ifadeleri de eklemektedir. Buna göre 1 rakamı; derecelendirme sınıfındaki en iyi seviyeyi, 2 rakamı; derecelendirme sınıfındaki orta seviyeyi, 3 rakamı da; en düşük, en riskli seviyeyi belirtmektedir (Eren, 2010:76). Buradan çıkarılacak olan ise 1,2 ve 3 rakamlarının gruplar arasındaki ayrımı kolaylaştırdığıdır.

2.1.1.2. Moody's Kısa Dönem Derecelendirme Ölçeği

Moody's'in kısa dönem derecelendirme tanımları ise aşağıdaki gibidir (Moody's, 2018):

P1 (Prime 1): Menkul kıymet ihraç eden kuruluşlar veya destekleyici kurumlar kısa vadeli borç yükümlülüklerini geri ödeme konusunda üstün bir kabiliyete sahiptir.

Bununla birlikte Prime 1 olarak nitelendirilen kuruluşlar aktif olup, mali yapıları ve Pazar payları yüksektir.

P2 (Prime 2): Bu sınıftaki ihraç eden kuruluşlar veya destekleyici kurumlar, Prime 2'nin kısa vadeli borç yükümlülüklerini geri ödemede güçlü bir yeteneğe sahiptirler.

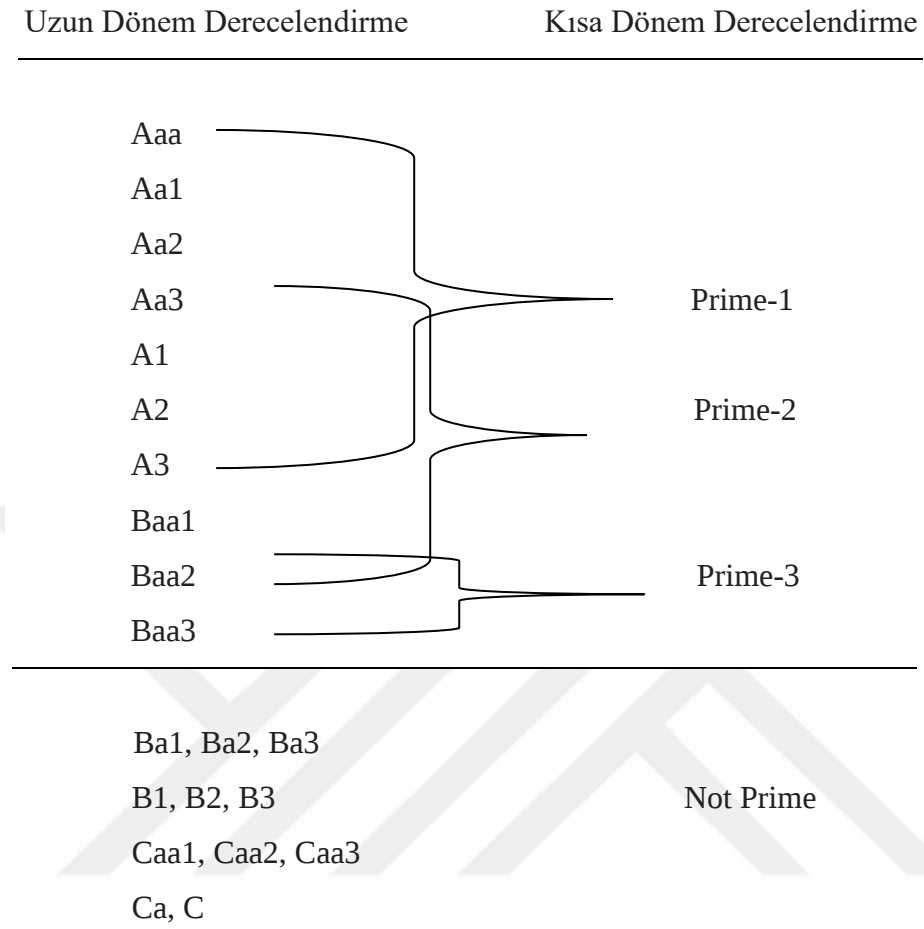
P3 (Prime 3): İhraç eden kurumlar veya destekleyici kurumlar, Prime 3'ün kısa vadeli yükümlülüklerini geri ödeme konusunda kabul edilebilir bir yeteneğe sahiptirler. P3 grubunda bulunanlar P1 ve P2'ye oranla pazar yapısındaki dalgalanmalardan daha hızlı etkilenmektedir.

Not Prime (NP): İhraç eden kuruluşlar veya destekleyici kurumlar diğer üç derecelendirme kategorisinden hiçbirine dahil değildir.

Moody's 1,2,3 rakamlarını kısa dönem için yaptığı derecelendirme faaliyetlerinde de kullanır. Burada da 1 rakamı; en iyi düzeyi, 2 rakamı; orta düzeyi, 3 rakamı; en düşük düzeyi ifade eder. Not Prime şeklinde nitelendirilen grup ise yatırım için uygun bulunmayan gruptur.

2.1.1.3. Uzun Vadeli ve Kısa Vadeli Derecelendirme Ölçekleri Arasındaki Standart Bağlantı

Aşağıdaki tablo tutarlı uzun vadeli derecelendirmeleri göstermektedir. Farklı kısa vadeli derecelendirmeler gibi uzun vadeli derecelendirmelerde vardır (Moody's, 2018):

Şekil 2.1: Uzun Dönem – Kısa Dönem Derecelendirme

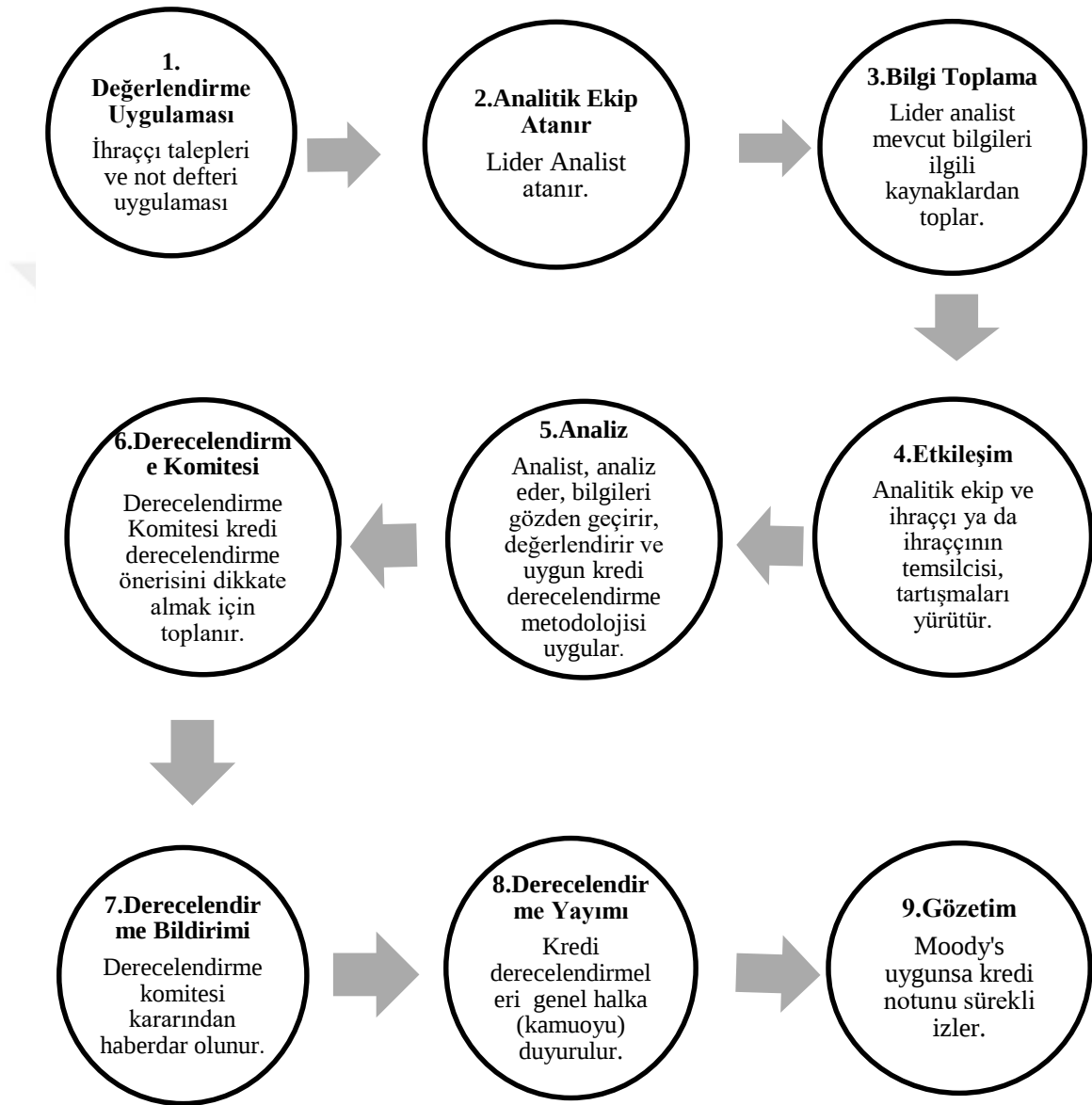
Kaynak: Moody's, 2018.

Moody's ile ilgili yapılan tablolardan anlaşılacağı üzere; kısa dönem derecelendirmelerinde "P1" seviyesine yaklaştıkça ödeme performansı artarken uzun dönem derecelendirmelerinde "A" sembolüne yaklaştıkça ödeme performansı artmaktadır. Ayrıca her iki derecelendirme döneminde de kullanılan 1, 2 ve 3 rakamları derecelendirmenin kalitesini göstermektedir.

2.1.1.4. Moody's Derecelendirme Süreci

Moody's kredi notunu belirlerken şu süreçleri izler:

Şekil 2.2: Derecelendirme Süreci



Kaynak: Moody's: 2018.

Moody's'in derecelendirme ile ilgili tüm bu çalışmaları dünyada etkin bir derecelendirme kuruluşu haline gelmesini sağlamıştır. Ayrıca Moody's bu çalışmaları sayesinde 2013 yılında 1800 tane portföy yöneticisi içinden yaptığı ankette iki yıl üst üste birinci seçilerek en iyi derecelendirme kuruluşu olmuştur; yine aynı sene Asia Money Plus ve EuroWeek Asia tarafından yapılan anketlerde de en iyi bölgesel derecelendirme kuruluşu olmuştur (Cerrahoğlu, 2013).

2.1.1.5. Moody's'in Ülke Derecelendirme Yöntemi

Moody's ülkeler için derecelendirme notu belirlerken 3 adımı takip etmektedir. Bunlar şu şekildedir (Kabadayı, 2012:20):

- Ülkelerin Ekonomik Esnekliği
- Kamunun Finansal Dayanıklılığı
- Ülke Notunun Belirlenmesi

2.1.1.5.1. Ülkelerin Ekonomik Esnekliği

Ülke ekonomik esnekliğinden kastedilen ülke ekonomilerinin ne kadar dayanıklı olduğu ve olası ekonomik krizleri ne kadar tolere edebildiğidir. Bu ise temelde iki unsura dayanır. Bu unsurlardan birincisi ülkenin ekonomik dayanıklılığı, ikincisi kurumsal dayanıklılığıdır. Bir ülkenin ekonomisinin ne kadar dayanıklı olduğunu gösteren en temel endeks ise kişi başına düşen GSYİH (Gayrisafi Yurtiçi Hasıla)'dır. Buna paralel olarak bakıldığında GSYİH'sı 11.000 doların üzerinde olan ülkelerin hiçbiri temerrüde düşmemiştir. Ayrıca Moody's için ekonomideki çeşitlilikte ülkenin ekonomik sağlamlığını etkiler (Kabadayı, 2012: 20).

Diğer bir unsur olan kurumsal dayanıklılıkta ise ülkelerin yönetimi ve kurumsal yapısı incelenir. Yönetim yapısında önemli olan ülkelerin yönetim biçimi değildir. Yönetim biçimi ister otokrasi ister demokrasi olsun önemli olan ülkenin geri ödeme performansıdır. Eğer bir ülkede düzenli borç ödeme yeteneği varsa o ülkelerin yönetim biçimlerine bakılmaksızın Moody's yüksek bir derecelendirme notu verebilir (A.g.e.: 21). Kurumsal yapıda ise ülkenin ekonomik güvenilirliğini yükseltmeye yönelik faaliyetlerine bakılır (Cailleteau vd. 2008: 7).

İki unsurun aynı anda değerlendirilmesiyle birlikte de ülkelerin ekonomik esneklik seviyeleri ölçülür (Kabadayı, 2012: 21).

2.1.1.5.2. Kamunun Finansal Dayanıklılığı

Buradaki ölçümün yapılmasında değerlendirilen iki faktör vardır. Bunlardan birincisi; “kamunun finansal gücünün hesap edilmesi”, ikincisi; “yaşanan olası gelişmelere karşı duyarlılığın analiz edilmesi”. Birinci faktör olan kamunun sahip olduğu finansal gücün hesap edilmesinde kamu kaynaklarının ne kadar devreye sokulduğu ve kamu kaynaklarını kullanma yeteneğinin ne kadar arttırılabileceği ölçülür. Moody’s’te kamunun finansal sağlamlığını ölçerken kamu bütçesini ve ödemeler bilançosunu değerlendirmeye alır. İkinci faktör olan yaşanan olası gelişmelere karşı duyarlılıkta ise ülkelerin muhtemel ekonomik ya da siyasi olumsuzluklar karşısında bile borçlarını ödeyip ödeyemeyeceği incelenir. Burada aslında bir risk değerlendirilmesi yapılır (A.g.e.: 22).

İki unsurun aynı anda değerlendirilmesi ile birlikte de kamunun finansal dayanıklılığı ölçülür.

2.1.1.5.3. Ülke Notunun Belirlenmesi

Diğer iki adım olan kamunun finansal dayanıklılığı ve ülkenin sahip olduğu ekonomik esnekliğin değerlendirilmesi ile ülkelere verilecek derecelendirme notlarının aralığı tespit edilir. Ülkenin mevcut durumu diğer ülkeler ile kıyaslanır; ek unsurlar ve spesifik durumlar incelemeye dahil edilir ve bu süreç sonunda ülke için bir kredi notu belirlenir (Cailleteau, 2008: 18).

Sonuç olarak; Moody’s’in verdiği kredi notları ülkeleri direkt olarak etkilemektedir. Moody’s’in pek çok ülkede çalışmalar yürütmesi ve derecelendirme alanında etkili olması onu küresel piyasayı etkileyen ve yön veren bir derecelendirme kuruluşu haline getirmiştir.

2.1.2. Standart and Poor's (S&P) Derecelendirme Kuruluşu (Standart and Poor's Rating Services)

Standart and Poor's ve öncü kuruluşları 150 yıldan fazla süredir faaliyet gösteren bir şirket olmakla birlikte dünyanın önde gelen kredi derecelendirme sağlayıcılarındandır. Bugün dünyada 28 ülkede faaliyet gösteren bu şirketin yaklaşık 1.500 kredi analisti bulunmaktadır. Devlet, kurumsal, finansal sektör, yapılandırılmış finans kuruluşları ve menkul kıymetler üzerinde 1 milyondan fazla kredi notu vardır. Standart and Poor's şirketinin derecelendirmedeki amaçları: büyümeyi artırmak, şeffaflık sağlamak, pazar katılımcılarını eğitmek ve kararlarını güvenle vermelerini sağlamaktır (Standart and Poor's, 2018).

Standart and Poors (S&P) derecelendirme şirketi dünyanın en büyük üç derecelendirme kuruluşundan biridir. "Standart and Statics" ve "Poor's Publishing" adlı şirketlerin 1941 yılında birleşmesiyle "Standart and Poor's" adını alan derecelendirme kuruluşu 1860 yılında Henry Varnum Poor tarafından New York merkezli olarak Amerika'da kurulmuştur.

Standart and Poor's finansal alandaki hizmetleri ile faaliyet gösteren bir şirkettir. Bununla birlikte derecelendirme dışındaki bir diğer önemli ürünü 1957 yılında piyasaya sürdüğü Standart and Poor's 500 Borsa Endeksi'dir (Kedikli, 2015: 24). Gittikçe büyüyen şirket 1984'de Londra'da da bir ofis açmıştır. Kuruluşun Londra'da ki bu ofisi Avrupa'da açtığı ilk ofistir (A.g.e.). Şirketin en büyük ortağı ise 2001 yılında kendisi ile birleşen Canadian Bond Rating Service (CBRS, Kanada Tahvil Derecelendirme Şirketi)'dir (Şen, 2014: 32). Kanada Tahvil Şirketi'nin Standart and Poor's derecelendirme şirketi ile birleşmesiyle küresel alandaki etkisi de artmıştır. Ayrıca S&P finansal piyasalardaki menkul kıymetleri derecelendiren ilk şirkettir (Kedikli, 2015:24).

Dünyadaki büyük derecelendirme kuruluşlarından biri olan Standart and Poor's piyasada bulunan finansal kurum, kuruluş ve ülkelerin değerlerinin belirlenmesine katkı sağlamakta ve bağımsız görüş, bilgi ve analiz sunmaktadır (Toraman ve Yürük, 2014: 32). Standart and Poor's'un bu işlemleri yürütürken baz aldığı 9 kriter ise aşağıdaki gibidir (Hasbi, 2012: 41-42):

1. Politik Risk
2. Ekonomik Yapı
3. Büyüme Trendi
4. Mali Esneklik
5. Diğer Yükümlülükler
6. Genel Hükümet Sorumlulukları
7. Para Politikası
8. Dış Ticaret – Likidite Faaliyetleri
9. Brüt Borç (Dış Borç) Yükü

Derecelendirme sürecinde yukarıda belirtilen her bir kriter ayrı ayrı önem taşımakla birlikte ekonomik yapının içerisinde bulunan kişi başına düşen milli gelir düzeyi ve büyüme trendi verilecek notu diğer kriterlere göre daha çok etkilemektedir. Kişi başına düşen milli gelirin ne seviyede olduğu, o ülkenin ekonomisi hakkında bilgi vermektedir. Kişi başına milli gelir ne kadar yüksekse ülke ekonomisi de o kadar iyidir. Ülkeye verilecek kredi notu da milli gelir düzeyi doğrultusunda artmakta veya azalmaktadır. Aynı şekilde ülkenin büyüme oranları da derecelendirme notunu büyük ölçüde etkilemektedir.

Sonuç olarak sayılan tüm bu 9 kriterin değerlendirilmesiyle birlikte bir kredi notu belirlenmektedir.

Standart and Poor's derecelendirmeyi uzun dönem ve kısa dönem olarak ikiye ayırmıştır.

2.1.2.1. Uzun Dönem Derecelendirme Ölçeği

Standart and Poor's'un uzun dönem derecelendirme sembolleri ve tanımları aşağıdaki gibidir (Standart and Poor's, 2014).

AAA: AAA olarak derecelendirilen bir yükümlülük, Standard & Poor's tarafından atanan en yüksek dereceye sahiptir. Yüklenicinin finansal sorumluluklarını karşılama kapasitesi aşırı derecede yüksektir.

AA: AA olarak derecelendirilen bir yükümlülük, en yüksek oranlı yükümlülüklerden küçük bir derece kadar farklılık gösterir. Yüklenicinin karşılayabilme kapasitesi ve yükümlülükle ilgili mali taahhüdü çok güçlüdür.

A: A olarak derecelendirilen bir yükümlülük, koşulların ve ekonomik değişikliklerin getireceği olumsuz etkilere karşı biraz daha hassastır. Ancak yine de borçlunun mali taahhüdünü yerine getirme kapasitesi hala güçlüdür.

BBB: BBB olarak derecelendirilen bir yükümlülük, yeterli koruma parametrelerini sergiler. Ancak, olumsuz ekonomik koşullar veya değişen koşulların, borçlunun yükümlülüğüne ilişkin mali taahhüdünü yerine getirme kapasitesini zayıflatma ihtimali daha olasıdır. BBB derecelendirme notu yatırım yapılabilir düzeyinin en düşük derecelendirme notu ile gösterildiği gruptur.

BB: BB olarak derecelendirilen bir yükümlülük, diğer spekülative sorunlardan ziyade, ödemeye karşı daha az bir kırılabilirlik gösterir. Bununla birlikte bu derecelendirmeye sahip ülkeler de iş, finans veya ekonomik koşullara karşı belirsizlikler ve bunlara karşı olan hassasiyet fazladır. Borçların yerine getirilebilmesi için istikrar önemlidir.

B: B olarak derecelendirilen yükümlülükler mevcut durumda yükümlülüğe ilişkin mali taahhüdünü yerine getirme kapasitesine sahiptir. Bununla birlikte olumsuz iş, finans veya ekonomik koşullar borçlunun yükümlülüğüne ilişkin mali taahhüdünü yerine getirme kapasitesini ve istekliliğini büyük ölçüde etkiler. Ayrıca B derecesine sahip grup BB derecesine sahip gruba göre borcunu ödeme konusunda daha kırılabilir ve daha savunmasız bir yapıya sahiptir.

CCC: CCC olarak derecelendirilen bir yükümlülük şu anda ödemeye karşı savunmasızdır. Yüklenicinin yükümlülüğe ilişkin mali taahhüdünü yerine getirmesi olumlu iş, finans ve ekonomik koşullara bağlıdır. Olumsuz koşullar altında, borçlu mali yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine sahip değildir.

CC: CC olarak derecelendirilen ülkelerin mevcut durumda ödeme yapma kapasitesi oldukça düşüktür. Bu derecelendirmeye sahip ülkeler yüksek derecede spekülative özelliği taşır.

C: C olarak derecelendirilen ülkeler genellikle borçlarını ödeyemeyen ülkelerdir. Bu derecelendirmeye sahip olanların iflas etme ihtimali yüksektir.

D: Bu dereceye sahip olan ülkelerin geri ödemelerini yerine getirebilmesi mümkün değildir. D notu bir iflas dilekçesi veya benzer eylemin alınması sonucunda kullanılmaktadır. D derecelendirme kategorisi, bir yükümlülüğe ilişkin ödemelerin vadesi geldiği tarihte yapılmadığı durumlarda kullanılır. Bir yükümlülüğün derecesi sıkıntılı bir değişim teklifine tabi ise notu D'ye indirilir.

NR: Bu sembol, herhangi bir derecelendirmenin talep edilmediğini veya bir derecelendirmenin temel alabileceği bilgilerin yetersiz olduğunu ifade eder. Ayrıca bu sembol Standart and Poor's'un belirli bir yükümlülüğü politika konusu olarak değerlendirmedeğini gösterir.

Standart and Poor's derecelendirme kuruluşu tarafından verilen bu notlara göre BBB ve üzeri derecelendirmeler yatırım yapılabilir düzeyi ifade ederken BB ve altı derecelendirmeler spekülasyon düzeyi ifade eder (Çolak, 2017:66). Standart and Poor's da bu derecelendirme notlarını verirken hangi kriterlere ağırlık verdiği hususuna tam olarak bir açıklık getirmemektedir.

AA ile CCC arasındaki derecelendirmeler, ana derecelendirmedeki göreceli konumu göstermek için artı (+) veya eksi (-) işareti eklenerek değiştirilebilmektedir (Standart and Poor's, 2014). Kullanılan (+) ifadesi bir üst kategoriye, (-) ifadesi bir alt kategoriye yakın olduğunu gösterir. Buna örnek olarak; AA+ derecesi AAA ile AA arasında bir değere sahiptir. AAA+ ifadesi AAA'dan daha aşağıda fakat AA'dan daha yüksek bir derecelendirme seviyesindedir (Eren, 2010: 73).

Yukarıda verilen sembollerden ve tanımlamalarından anlaşılacağı üzere Standart and Poor's ve Moody's'in derecelendirme tanımları birbirine benzerlik göstermekle birlikte birtakım farklılıklarda içermektedir. S&P'de "D" sembolü bulunurken Moody's "D" sembolü bulunmamaktadır. Moody's derecelendirme sembollerinin yanına 1-2 ve 3 rakamlarını eklerken Standart and Poor's (+) ve (-) sembollerini eklemektedir.

2.1.2.2. Kısa Dönem Derecelendirme Ölçeği

Standart and Poor's'un kısa dönem derecelendirme için kullandığı derecelendirme sembolleri ve tanımları ise aşağıdaki gibidir (Standart and Poor's, 2014):

A-1: A-1 olarak belirtilen kısa vadeli yükümlülük Standart and Poor's tarafından en yüksek kategoride derecelendirilmiştir. Borçlunun mali yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesi aşırı derecede yüksektir.

A-2: A-2 olarak belirtilen kısa vadeli yükümlülük, koşullardaki ve ekonomik koşullardaki değişikliklerin olumsuz etkilerine karşı daha hassastır. Ancak buna rağmen borçlunun mali yükümlülüğünü ilişkin mali taahhüdünü yerine getirme kapasitesi tatmin edicidir.

A-3: A-3 olarak derecelendirilen kısa vadeli yükümlülük, yeterli koruma parametrelerini sergiler. Ancak, olumsuz ekonomik koşulların ve değişen koşulların, borçlunun yükümlülüğüne ilişkin mali taahhüdünü yerine getirme kapasitesini zayıflaması da olasıdır.

B: B olarak derecelendirilen kısa vadeli yükümlülük önemli spekülative özelliklere sahip olup borçlunun mali taahhütlerini yerine getirme kapasitesi yetersizdir. Borçlu şu an da mali taahhütlerini yerine getirme kapasitesine sahiptir; ancak, borçlunun mali taahhütlerini yerine getirmede yetersiz kalmasına yol açabilecek önemli belirsizliklerde vardır.

C: C olarak nitelendirilen kısa vadeli yükümlülüğün ödeme kapasitesi zayıftır. Borçlunun yükümlülüğe ilişkin mali taahhüdünü yerine getirmesi elverişli iş, finans ve ekonomik koşullara bağlıdır.

D: D olarak nitelendirilen kısa vadeli yükümlülüğe sahip olanların ödeme kapasitesi son derece düşüktür. Bu derecelendirme yüksek düzeyde riski işaret eder.

Standart and Poors'un kullandığı tüm bu semboller yanında başka sembollerde bulunmaktadır. Bu semboller "R" ve "SD (Selective Default)" şeklinde belirtilen sembollerdir. "R" notu verilen borçlu, finansal durumu nedeniyle düzenleyici denetim altındadır. Düzenleyici denetimin askıya alınması sırasında düzenleyiciler bazı yükümlülükleri diğer yükümlülüklerle karşı tercih edebilir veya destekleyebilirler.

Bununla birlikte bazı yükümlülükleri yerine getirme gücüne sahipken diğer yükümlülükleri yerine getiremeyebilirler (Standart and Poor's, 2014).

“Selective Default (SD), Türkçe ifadesiyle Seçici Varsayılan” notu ise vadesi gelmesine karşı yerine getirilmeyen borçları ifade eder. Burada yükümlülüklerin yerine getirilmesiyle ilgili sıkıntılı bir durum söz konusudur. Borç sahibi borçlarını ya bir miktar parasıyla nakit olarak ödeyecek ya da ederinden düşük ve olması icap edenden farklı bir enstrümanla değiştirecektir (Gülmez ve Gündoğan, 2014:75).

Standart and Poor's'un derecelendirme ile ilgili tüm bu faaliyetleri, dünya genelinde pek çok ülke ve bölgede faaliyet göstermesi bu kuruluşu dünyaca kabul gören etkin bir kuruluş haline getirmiştir. Kuruluşun piyasaya hakim üç kuruluştan biri olması dünya ekonomisine de yön vermesini sağlamıştır.

2.1.3. Fitch Derecelendirme Kuruluşu (Fitch Ratings)

Üç büyük derecelendirme kuruluşundan birisi de Fitch derecelendirme kuruluşudur. 1913 yılında kurulan Fitch, adını kurucusu John Knowles Fitch'ten almıştır. Londra ve New York başta olmak üzere kuruluşun iki adet merkezi bulunmaktadır. Paris, Tokyo ve Barselona ise kuruluşun diğer büyük şubeleridir.

Avrupa kökenli ilk derecelendirme kuruluşu olan Fitch 1975'de NRSRO tarafından tanınan üçüncü derecelendirme kuruluşu olmuştur (Karagöl ve Mıhçıokur, 2012:12). Ayrıca Fitch derecelendirme kuruluşunun uzman olduğu ilk alan bankaların derecelendirilmesidir(Akçayır, 2013:35).

Kurulduğu zamandan itibaren kendini geliştirmeye odaklanan şirket 1997'de IBCA, 2000'de Duff and Phelps ile birleşerek derecelendirme sektöründeki etkisini arttırmıştır. Fitch IBCA adıyla kurulan kuruluş bu ismini 2002 yılında Fitch Ratings şeklinde değiştirmiştir.

Dünya genelinde faaliyet gösteren kuruluş bugün 30'dan fazla ülkede faaliyet göstermektedir (Fitch Ratings, 2018).

Fitch derecelendirme kuruluşunun kullandığı not sistemi de Standart and Poor's'un ki ile aynıdır. Bununla birlikte derecelendirmeyi diğer kuruluşlar da olduğu gibi kısa dönem ve uzun dönem olarak ikiye ayırmıştır.

2.1.3.1. Uzun Dönem Derecelendirme Tanımları

Fitch'in uzun dönem için yaptığı derecelendirme tanımları aşağıdaki gibidir (Fitch Ratings, 2018):

AAA: AAA derecesi Fitch tarafından verilen en yüksek kredi notudur. Risk çok düşüktür. Bu nota sahip olanların olumsuz koşullardan etkilenme ihtimali son derece düşüktür.

AA: AA derecesi ödeme kapasitesinin çok yüksek olduğunu ifade eder. Bu dereceye sahip olanlar olumsuz koşullara dayanıklı olmakla birlikte çok düşük risk taşır.

A: A derecesi yüksek ödeme kapasitesini gösterir. Risk düşük olmakla birlikte olumsuz koşullardan etkilenmeye açık bir yapıya sahiptir.

BBB: BBB derecesi finansal yükümlülüklerin vaktinde ödenme kapasitesinin olduğunu ifade eder. Ancak bu dereceye sahip olanların olumsuz koşullardan etkilenme ihtimali yüksektir.

BB: BB derecesi olumsuz ekonomik gelişmelere karşı hassasiyeti ifade eder. Spekülatif bir nottur.

B: B derecesi BB derecesine göre daha spekülatif düzeyde bir nottur. B derecesine sahip olanlar mevcut durumda finansal yükümlülüklerini karşılamakta olup ilerleyen süreçler için risk taşımaktadır. Yükümlülüklerin yerine getirilmesi olumlu koşulların varlığına bağlıdır.

CCC: CCC derecesinde ödememe, temerrüte düşme ihtimali çok yüksektir.

CC: CC derecesinde temerrüt, ödememe olasılığı belirginleşmiştir.

C: C derecesinde ödememe, temerrüt durumu kaçınılmazdır.

RD: RD notu borç ödeme yeteneğinin bulunmadığını ifade eder. Bu dereceye sahip olanların birkaç taahhüt dışında geri ödemelerini yapmaları imkansızdır.

D: D derecesine sahip olan ülkelerin iflası kesindir. Bu dereceye sahip olan ülkelerin borçlarını ertelemekten yerine getirebilmesi imkansızdır.

Fitch'de derecelendirme yaparken Standart and Poor's gibi notların yanına (+) ve (-) işaretlerini eklemektedir. Kullanılan (+) işareti bir üst kategoriye (-) işareti ise bir alt kategoriye yakın olduğunu ifade etmektedir. Fitch'de diğer kredi derecelendirme

kuruluşları gibi not tanımlamalarını yapmakta fakat bu notları verirken hangi kriterlerin daha etkili olduğuna dair bir açıklık getirmemektedir.

2.1.3.2. Kısa Dönem Derecelendirme Tanımları

Fitch'in kısa dönem derecelendirme sembolleri ve tanımları ise aşağıdaki gibidir (Fitch Ratings, 2018):

F1: Finansal taahhütlerin zamanında ödenmesi için en güçlü kapasiteyi gösterir. Güçlü profile sahip olanlara bir (+) eklenir.

F2: Finansal taahhütlerin diğerlerine göre zamanında ödenmesi için iyi bir kapasiteye sahip olduğunu gösterir.

F3: Finansal taahhütlerin zamanında ödenmesi için yeterli bir kapasiteye sahip olduğunu işaret eder.

B: Finansal taahhütlerin zamanında ödenmesi için belirsiz bir kapasiteye sahip olduğu işaret eder.

C: Ödemeye ilgili risk yüksektir. Finansal taahhütlerin zamanında ödenmesi için oldukça belirsiz bir kapasiteye sahip olduğunu işaret eder.

RD: Diğer finansal yükümlülüklerini yerine getirmeye devam etmesine rağmen, finansal taahhütlerin bir veya daha fazla olduğu durumlarda yükümlülüğünü yerine getiremez, temerrüde düşer. Sadece işletme derecelendirmeleri için geçerlidir.

D: Bir kuruluş için yakın zamanda gerçekleşebilecek olan geniş tabanlı bir ödeyememe durumunu gösterir.

2.1.4. Derecelendirme Türleri

Tüm derecelendirme kuruluşları tarafından uzun dönem ve kısa dönem olmak üzere ikiye ayrılan derecelendirme türlerine göre de üç başlığa ayrılmaktadır. Bunlar şu şekildedir (Şirvan, 2004:4-5):

1. Uluslararası Döviz Cinsinden Rating: Döviz cinsinden sahip olunan yükümlülüklerin yine döviz oluşturularak ödenebilme yeteneği değerlendirilir. Konvertibilite riski ile birlikte ülkedeki tüm riskler göz önünde bulundurulur.

2. Uluslararası Yerel Para Cinsinden Rating: Yerel para cinsinden sahip olunan yükümlülüklerin yine yerel para oluşturularak ödeyebilme yeteneği uluslararası ölçütlere göre değerlendirilir. Ülkedeki tüm riskler konvertibilite riski hariç tutularak değerlendirmeye alınır.

3. Ulusal Yerel Para Cinsinden Rating: Sahip olunan yerel para cinsi yükümlülüklerin aynı şekilde yerel para oluşturularak ödenebilme yeteneği uluslararası ölçütlere göre değerlendirilir. Burada ülkede bulunan riskler göz önünde bulundurulmaz.

2.2. TÜRKİYE’NİN DERECELENDİRME SÜRECİNE GİRİŞİ

Türkiye’nin derecelendirme geçmişi çok eskiye dayanmamaktadır. 1989 yılı itibariyle sermaye hareketleri serbestleştirilmiş ve Türkiye’ye yüksek düzeyde yabancı sermaye girişi gerçekleşmiştir. Bu gelişmeleri takip eden süreçte Türkiye uluslararası alanda tahvil piyasasına da girmiştir. İlk başlarda ABD’nin savunma maksatlı kredilerine gösterilen finansman imkanı tahvil satışının dış piyasalarda giderek yaygınlaşmasına yol açmıştır.

Türkiye’nin derecelendirme faaliyetleri ve derecelendirme kuruluşları ile tanışması ise ilk kez 1992 yılında gerçekleşmiş ve Türkiye ilk defa sovereign (ülke derecelendirmesi) almıştır (Çakmakcı, 2017:34). Derecelendirme sürecinin 1992’de başlamasının altında yatan neden ise Türkiye’nin bu tarihte dünya piyasasından borçlanmasıdır.

İlk kredi notunu 1992 yılında Standart and Poor’s ve Moody’s tarafından alan Türkiye; 4 Mayıs tarihinde Standart and Poor’s’dan BBB notunu, 5 Mayıs tarihinde Moody’s’dan Baa3 notunu almıştır (Şener, 2017: 90). Diğer bir derecelendirme kuruluşu olan Fitch’de 10 Ağustos 1994’de Türkiye’nin notunu B olarak açıklamıştır (A.g.e.). Ayrıca Fitch Türkiye’de kurularak çalışmalarını yürüten tek derecelendirme kuruluşudur (A.g.e.: 89). Geçen on yıllık süreçte Türkiye’nin gösterdiği ekonomik gelişim ile serbest piyasa modeline geçmesi bu notları almasındaki temel nedendir (Yenmez, 2017: 77).

1996’da Türkiye’nin Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği Anlaşması’nı imzalaması, ticaret hacmini arttırmış, yeni pazarlar yaratmış ve ekonomik gelişmesine

katkı sağlamıştır (Demir, 2014:77). Bu noktada kredi notu hem ülkelerin hem de kurumların küresel piyasaya entegre olmaları açısından önem taşımaktadır.

2.2.1. Türkiye’de Derecelendirme ile İlgili Yapılan Düzenlemeler

Türkiye’de derecelendirme faaliyetlerinin denetim ve gözetiminden sorumlu olan kuruluşlar ise iki tanedir; bu kuruluşlardan birincisi; Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), ikincisi; Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)’dır (Altun, 2017: 51).

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) derecelendirme kuruluşlarının ülkede derecelendirme faaliyetinde bulunabileceğine dair izin ve yetki veren tek kurumdur. Sermaye Piyasası Kurulu, Seri:VIII, No:51 sayılı “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” (Seri:VII, No:51 Tebliği) 12.07.2007 tarihinde 26580 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış ve yürürlüğe girmiştir (SPK, 2018).

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan tebliğdeki derecelendirme ile ilgili temel esaslar ise şu şekildedir (SPK, 2018):

- Sermaye Piyasası Kurulu’nca zorunlu tutulmadığı takdirde derecelendirme isteğe bağlıdır.
- Derecelendirme iki şekilde yapılır: Birincisi; talebe bağlı olarak, İkincisi: Talebe bağlı olmadan.
- Derecelendirme faaliyetlerinin; bağımsız, tarafsız ve yüksek kalitede yürütülmesi gerekir.
- Derecelendirme kuruluşu, verdiği notu açıkladıktan sonra belirli aralıklarla notu tekrar gözden geçirmek ve gerekli durumlarda güncellemek zorundadır. Eğer derecelendirme notu değiştirilecekse bu not kamuya duyurulmadan önce gerekli hususlar konusunda müşteri bilgilendirilmelidir.
- Derecelendirme kuruluşları yaptıkları derecelendirme çalışmaları sonucunda kamuyu tam zamanında ve doğru bir şekilde bilgilendirmelidir.
- Derecelendirme kuruluşları dolaylı veya direkt olarak reklam sayılabilecek faaliyetlerde bulunamazlar.

- Derecelendirme kuruluşları belirtilen usul ve esaslara uymazsa ve bundan dolayı üçüncü şahıslar ve müşteriler zarara uğrarsa bu zarardan derecelendirme kuruluşu ve derecelendirme kuruluşunun tüm üyeleri sorumludur.
- Derecelendirme faaliyetleri Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetim ve gözetimine tabidir.
- Derecelendirme kuruluşları hazırladığı raporlarla ilgili belgeleri istendiğinde sunmak için 10 yıl (en az) süreyle saklamak zorundadır. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından her türlü belge ve bilgi derecelendirme kuruluşundan istenebilir.

Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ikiye ayrılmaktadır. Bunlar şu şekildedir (SPK, 2018):

1. Türkiye’de Kurulan ve Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları
2. Türkiye’de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları

Bu kuruluşlarla ilgili tablo ise aşağıdaki gibidir:

Tablo 2.3: Türkiye’de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Kuruluşlar

Türkiye’de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları
1- Fitch Ratings Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
2- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.
3- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
4- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.
5- TURKRATING İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
6- DRC Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Kaynak: SPK, 2018.

Tablo 2.4: Türkiye’de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Kuruluşlar

Türkiye’de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları
1- Standart and Poor’s Global Ratings Europe Limited
2- Moody’s Investor Service Inc.
3- Fitch Ratings Ltd.

Kaynak: SPK, 2018

2.3. YABANCI HUKUKTA DERECELENDİRME İLE İLGİLİ YAPILAN DÜZENLEMELER

Derecelendirme kavramının dünya genelinde öneminin artması bu alandaki düzenlemeleri de beraberinde getirmiştir. Özellikle sermaye piyasalarının ilerleme kaydettiği ülkelerde bu alandaki faaliyetler daha iyi işlemektedir.

ABD’de derecelendirme faaliyetleri çok gelişmiştir. Derecelendirme faaliyetleri ilk olarak ABD’de başladığı için ve burada gelişim gösterdiği için dünya genelinde derecelendirme ile ilgili düzenlemelerde Anglo-Amerikan hukuku esas alınmaktadır (Eren, 2010: 122).

Derecelendirme kuruluşları ABD’de anayasada *ifade özgürlüğü* kapsamında korunmaktadır (Rousseau, 2005: 36). Ayrıca derecelendirme kuruluşları davranışlarından ötürü sadece “kasıt” varsa sorumlu tutulmaktadır (Kerwer, 2001: 21-22). Derecelendirme kuruluşlarının açıkladığı görüşlerin ifade niteliği taşıması ve bir tavsiye niteliği oluşturmaması bu kuruluşlara karşı olan görüşlerin ispatını zorlaştırmaktadır (Eren, 2010: 124-125). Derecelendirme kuruluşlarının sorumluluk almaması da yaptıkları çalışmaların kalitesini düşürmektedir (A.g.e.: 123).

Avrupa’da ki derecelendirme faaliyetleri ise ABD’ye kıyasla pek gelişmemiştir. Avrupa’da derecelendirme kuruluşlarının az olması ve derecelendirme faaliyetlerinin zorunlu tutulmaması bu alanda yeterli düzeyde gelişim gösterilememesine neden olmuştur (A.g.e.: 122).

2.4. 2008-2018 TÜRKİYE DERECELENDİRME NOTLARI

Bu başlık altında ilk olarak konuya daha net bir giriş olması açısından 2008 Krizi'nin başlangıcı ve gelişiminden bahsedilecektir. Devamında tezin girişinde bahsedilen amaca yönelik olarak Moody's'in 2008-2018 tarihleri arasında Türkiye'ye verdiği notlar ve bu notlara yönelik yapılan eleştirilerden bahsedilecektir.

2.4.1. 2008 Krizi

2.4.1.1. 2008 Krizi'nin Temel Aktörleri

2008 Krizi'nde etkili olan 4 temel aktör bulunmaktadır. Bunlar aşağıdaki gibidir:

Şekil 2.3: 2008 Krizi'nde Etkili Olan Temel Aktörler



Kaynak: Aslan, 2008: 8

2.4.1.2. 2008 Krizinin Dinamikleri

ABD’de başlayıp tüm dünyayı etkisi altına alan 2008 Krizi’nin ana dinamikleri şunlardır (Vergili, 2015: 35-36):

- Paranın dolanım hızının küreselleşme ile beraber artması
- Karmaşık ve çok çeşitli türev araçlarının yapılandırılması
- Likidite bolluğu
- Kredilerin özensiz kullanılması
- Piyasa koşullarının değişimine ve hızına denetleyici ve düzenleyici kurumların ayak uyduramaması
- Asimetrik bilgi problemi
- Sistemik riskleri tespit etmede derecelendirme kuruluşlarının yetersiz kalması.

2.4.1.3. 2008 Krizinin Gelişimi

2007-2008 tarihleri arasında ortaya çıkan ve tüm dünyayı etkileyen finansal krizin temel kaynağı ABD’de ki mortgage krizidir (Öztürk ve Gövdere, 2010: 382). Mortgage kredisi olarak uygulanan sistemde kredide bahsi geçen evin ipotek altına alınmasıyla kredi verilmiş, bankalar da ipotek altına alınan evler üzerinden tahvil ihracı yapmışlardır (Hasbi, 2012: 154).

Etkisini 2007-2008 yıllarında gösteren krizin temeli 2000’li yıllara dayanmaktadır. 2000’li yıllarda faiz oranlarında ve konut edinme maliyetlerinde düşüş olması (Kutlu ve Demirci, 2011: 122) konut kredisi alımlarını arttırmıştır (Göçer ve Özdemir, 2012:193). Yatırımların konut sektörüne yönelmesiyle birlikte konut fiyatları artmış (Kutlu ve Demirci, 2011: 122) bu da kredi kullanım miktarlarını yükseltmiştir (Göçer ve Özdemir, 2012:193). Kredilere artan talep likidite oranlarını arttırmış bu da finans kuruluşlarının kredi verirken daha özensiz olmalarına neden olmuştur (Kutlu ve Demirci, 2011: 122). Başlarda yüksek kaliteye sahip kişilere (prime mortgage) verilen krediler zamanla düşük kaliteye sahip kişilere (subprime mortgage) de kullanılmaya başlanmıştır (Göçer ve Özdemir, 2012: 193). Düşük gelire sahip olan grubun konut kredisindeki toplam payının artması sistemdeki risk düzeyini de yükseltmiştir (Vergili,

2015: 37). Bu durumda faizleri 2004'den sonra tekrar arttırmış ve alınan kredilerin ödenememesine neden olmuştur (Eğilmez, 2009: 66). Kişilerin kredilerini geri ödeyememesi ise bankaların evlere el koymasına ve olduğundan düşük fiyatlara satmasına neden olmuştur (Hasbi, 2012: 154). Değerinden düşük fiyata satılan evlerde bankaların verdiği kredileri karşılayamamasına ve finansman sıkıntısı çekmesine neden olmuştur (Göçer ve Özdemir, 2012: 154). Bu şekilde süre giden durumda 2008 Krizi'ni diğer bir ismiyle Mortgage Krizi'ni meydana getirmiştir. 2008 yılında ABD'de başlayan bu kriz kısa zaman içerisinde ülke ayırt etmeksizin tüm dünyayı etkisi altına almıştır (Alptekin, 2009: 5).

Amerikan ekonomisi genel olarak dünya ekonomisine etki edip, yönlendirdiği için buradaki bozulma küresel çapta bir olumsuzluk yaratmıştır (Yıldırım, 2010:47).

2.4.1.4. 2008 Krizi'nin Türkiye'ye Etkileri

2008 Krizi diğer ülkelerle birlikte Türkiye'yi de etkilemiştir. 2009 yılında etkilerini daha çok gösteren bu krizin Türkiye'de yaşanan önceki krizlerden farkı dışsal kaynaklı olmasıdır (Hasbi, 2012: 154-158).

Kriz hem dünyayı hem de Türkiye'yi en çok ithalat-ihracat yönünden etkilemiştir (Hasbi, 2012:156). Krize tüm ülkelerin dahil olmasıyla dış ticaret önemli derecede daralmıştır (A.g.e.). Türkiye'nin de ihracatının önemli bir kısmını ABD ve Avrupa ülkelerinin oluşturması bu ülkelerinde krizden ötürü sıkıntı yaşaması üretimi ve ihracatı olumsuz etkilemiştir (Göçer ve Özdemir, 2012:197). Yine bu dönemde ülkeye gelen yatırımlarda azalmalar olmuş bu da para ve maliye piyasalarının tamamının etkilemiştir (Kedikli, 2015:128). Bunun sonucunda bazı firmalar küçülme yoluna gitmiş ve işçi çıkarmak zorunda kalmıştır (Altun, 2017:75). Yabancı kaynaklı işletmelerin birçoğu ise kapatma kararı vermiştir (Hasbi, 2012:157).

Genel olarak bakıldığında krizle birlikte GSMH ve GSYİH düşmüş, borç stokları, enflasyon ve bütçe açıkları da artmıştır (Karadeniz, 2014:58).

Krizden sonra toparlanma sürecine geçilmesinde ise hem küresel çapta alınan tedbirlerin etkisi ile hayata geçen olumlu gelişmeler hem de Türkiye'de alınan tedbirler etkili olmuştur (Altun, 2017:75). Öyle ki TÜİK (Türkiye İstatistik Kurumu) nun

açıkladığı verilere göre Türkiye ekonomisi uyguladığı politikalar sayesinde 2011’de %9,2 oranında büyüme göstermiş ve bu oranla birinci olmuştur (Hasbi, 2012:158).

Sonuç olarak bakıldığında Türkiye krizle birlikte bazı alanlarda sıkıntılar çekse de zamanla bunları atlatmayı başarmıştır.

2.4.2. 2008-2018 Moody’s Türkiye Raporları

Moody’s’in 2008-2018 arası Türkiye için verdiği notlar aşağıdaki tablodaki gibidir:

Tablo 2.5: 2008-2018 Arası Moody’s Türkiye Derecelendirme Notları

TARİH	KREDİ NOTU	GÖRÜNÜM
18 Eylül 2009	Ba3	Pozitif
08 Ocak 2010	Ba2	Durağan
05 Ekim 2010	Ba2	Pozitif
20 Haziran 2012	Ba1	Pozitif
16 Mayıs 2013	Baa3	Durağan
11 Nisan 2014	Baa3	Negatif
18 Temmuz 2016	Baa3	Negatif İzleme
23 Eylül 2016	Ba1	Durağan
17 Mart 2017	Ba1	Negatif
7 Mart 2018	Ba2	Durağan
1 Haziran 2018	Ba2	Gözetim Altında
17 Ağustos 2018	Ba3	Negatif

Kaynak: <https://tr.tradingeconomics.com/turkey/rating>, 2018

Moody’s derecelendirme kuruluşu 2008 Krizi sonrası hemen not açıklamayarak Türkiye’yi takibe almıştır. 2008 Krizi sonrası Türkiye çok çabuk bir toparlanma süreci geçirse de bu durum Türkiye’nin yatırım oranlarında yine de olumsuz bir etki yaratmıştır. 2008 yılında yatırımların seviyesinde %23,1 oranında bir düşüş gerçekleşmiştir (TOBB, t.y.:139). Moody’s bu takip süresinden sonra ise en son 2005 yılında verilen Ba3 durağan notunu, 2009 yılında Ba3 pozitif olarak değiştirmiştir. Buna gerekçe olarak ise ekonomik olarak şoklara karşı direncin artışı göstermiştir. Ayrıca Moody’s kriz süresince herhangi bir yardım almadan ekonomik anlamda gösterilen performansın bir gösterge niteliği taşıdığını belirtmiştir (Milliyet, 2009).

Ocak 2010'da ise Moody's Türkiye'nin Ba3 olan notunu Ba2'ye yükseltmiş ve görünümünü durağan olarak belirlemiştir. Bu kararına gerekçe olarak da mali ve ekonomik alanlardaki direncinin güçlenişini göstermiş ve Türkiye'nin krizden önceki düzeylere ulaştığını belirtmiştir (Hürriyet, 2010). Ayrıca ekonomik alanda Türkiye'ye tekrar sermaye girişi yapıldığını belirtmiş ve kamu maliyesinin önceki krizlere göre daha dayanıklı olduğunu eklemiştir (TCMB, 2010: 4). Yine 2010 yılının ekim ayında ise görünümünü durağandan pozitifte çevirmiş bu değişikliğe gerekçe olarak da küresel krize olan dayanıklılığı göstermiştir (Hürriyet, 2010).

2012 yılının haziran ayında da Moody's Türkiye'nin notunu yatırım yapılabilir düzeyin bir alt basamağı olan Ba1 seviyesine yükseltmiş, görünümünü ise pozitif olarak belirlemiştir (Cumhuriyet, 2012). Buna gerekçe olarak da iki sebep göstermiştir: Bunlardan birincisi; kamu maliyesindeki iyileşme, ikincisi ise; cari açık farkını azaltmaya yönelik çalışmaların uygulamaya konulmasıdır (Akyol, 2012). Kamu maliyesindeki iyileşme şoklara karşı olan dayanıklılığı arttırırken cari açığa azalma en önemli görülen riske karşı bir iyileşme oluşturmıştır (A.g.e.).

2013 yılının mayıs ayına gelindiğinde ise Moody's Türkiye'nin notunu Ba1 seviyesinden Baa3 seviyesine yükseltmiş, görünümünü de durağan şeklinde açıklamıştır (Bloomberght, 2013). Böylece Türkiye uzun zaman sonra yatırım yapılabilir düzeye gelmiştir (Çakmakçı, 2017: 48). Notun yükseltilmesinin sebepleri ise şu şekilde açıklanmıştır (Ulusoy, 2015: 226):

- Borç stoğu vadesinin uzaması
- 2009 yılından beri borç oranının azalması
- Emeklilik fonu ile ilgili yapılan reformlar
- Faiz artışları ile ilgili olan kırılganlığın azalması
- Gelecekte ve yakın zamanda beklenen kamusal ve ekonomik reformlar

Moody's 2014 yılının nisan ayında ise Türkiye'nin notunda bir değişiklik yapmayıp görünümünü negatife çevirmiştir. Buna gerekçe olarak da güçlü reformların gerçekleştirilme ihtimalinin düşmesini ve politik ortam ile ilgi olan belirsizliği göstermiştir (A.g.e: 227).

2016 yılında ise Moody's 15 Temmuz'da gerçekleşen darbe girişimini takiben 18 Temmuz tarihinde açıklama yaparak Türkiye ile ilgili negatif bir izleme başlattığını duyurmuştur (Hürriyet, 2016). Ayrıca Moody's dinamik siyasal iç durum ve dış kırılganlıklar dikkate alındığında Türkiye'nin güçlüklerle karşı karşıya olduğunu belirtmiştir (Cumhuriyet, 2016). Başlattığı negatif izlemenin ardından Moody's Eylül 2016'da Türkiye'nin notunu Baa3'ten Ba1 seviyesine düşürmüş görünümünü de durağan olarak açıklamıştır. Buna gerekçe olarak ise dış finansman ile ilgili olan yükümlülöklere yönelik artan riskler ile büyümenin zayıflaması ve kurumsal güçler gösterilmiştir (Vatan, 2016). Görünümün durağan olarak belirtilmesine ise Türkiye'nin esnek ve büyük bir ekonomiye sahip olması ile mali disiplinin güçlü olması gerekçe gösterilmiştir (Hürriyet, 2016).

2017 yılının mart ayında ise Moody's Türkiye'nin notunu Ba1 olarak teyit ederken not görünümünü negatif olarak açıklamıştır. Moody's buna gerekçe olarak ülkenin büyümesinde zayıflama, kurumsal gücünde devam eden bir aşınma, dış finansman ve bütçe ile ilgili artan baskılar ve kredi şoku konusundaki riskin artışını göstermiştir. Ayrıca Moody's kredi profili ile ilgili baskıların arttığını ileri sürmüştür (A.g.e.: 2017).

Moody's 2018 yılının mart ayında ise Türkiye'nin kredi notunu Ba2 seviyesine düşürmüş görünümünü de durağan olarak duyurmuştur (KAP, 2018: 2). Moody's buna gerekçe olarak kurumların direncinde gerçekleşen düşüşü ve siyasi risk ve yüksek borç nedeniyle dış şok riskinin artmasını göstermiştir (Karınca, 2018). Ekonomik ve mali gücün ise görünümün durağan olarak belirlenmesinde etkili olduğunu açıklamıştır (Dünya, 2018).

Moody's 2018 yılının haziran ayında ise Türkiye'nin Ba2 notunu gelecek süreçteki makroekonomik politikalarla ilgili belirsizlik sebebiyle izlemeye almıştır (Türkiye Gazetesi, 2018).

2018 yılının ağustos ayında ise Moody's Türkiye'nin notunu Ba2 seviyesinden Ba3'e düşürmüş, ülkenin görünümü de negatif olarak açıklamıştır. Türkiye'nin yakın dönemde etkili ve uyumlu bir ekonomik plan sunması, cari açıkta azalma ve enflasyonda düşüş olması durumunda notunun pozitif bir şekilde etkileneceğini belirtmiştir.

Sonuç olarak, Türkiye'nin aldığı notlar dönem dönem farklılıklar göstermektedir. Bununla birlikte Türkiye genel itibariyle yatırım yapılamaz seviyede değerlendirilmiştir. Türkiye'nin notlandırılmasında ise hem siyasi faktörler hem ekonomik faktörler etkili olmuştur. Türkiye'nin ilerleyen süreçlerde iyi notlar alabilmesi ise hem siyasi hem ekonomik faktörlerdeki iyileşmelere bağlıdır.

2.4.3. Türkiye'nin Derecelendirme Notlarına Yönelik Eleştiriler

Türkiye'nin 2008-2018 yılları arasındaki aldığı notlarla ilgili birtakım eleştiriler mevcuttur. Özellikle Türkiye'nin bu yıllar arasındaki notları genel olarak incelendiğinde verilen notların bazı dönemlerde Türkiye'nin sahip olduğu verilerle uyum sağlarken bazı dönemlerde uyum sağlamadığı görülmektedir.

Genel olarak hem Moody's hem de diğer kredi derecelendirme kuruluşları olumlu gelişmelere karşı ya kayıtsız kalmakta ya da olduğundan daha geç tepki göstermektedirler (Altun, 2017: 79).

2008 yılında meydana gelen krizden tüm dünya etkilenmesine rağmen Türkiye bu krizin akabinde çok çabuk bir toparlanma sürecine girmiş ve en çabuk toparlanan ülkelerden olmuştur (Haspolat, 2015: 127). Ancak tüm bu gelişmelere rağmen Türkiye hak ettiği notu alamamış ancak 2013 yılına gelindiğinde yatırım yapılabilir düzeyde bir not almıştır (Altun, 2017:79). 2013'den 2016 yılına kadar ise sadece görünümü değişmiş herhangi bir not artışı olmamıştır.

2016 yılında ise Moody's 18 Temmuz tarihinde; 15 Temmuz darbe girişiminden 3 gün sonra Türkiye'yi siyasi iç durumu gerekçe göstererek negatif izlemeye başlamış ve notunu Ba1'e düşürmüştür.

2008-2018 arası verilen notlardan en belirleyici olan 2008 ve 2016 notlarından da anlaşılacağı gibi Türkiye'ye not verilirken olumlu gelişmelere karşı çok geç tepki verilmiş olumsuz gelişmelere karşı ise hemen not açıklaması yapılmıştır.

Geçmişten bu zamana genel olarak bakıldığında ise Türkiye'nin de içerisinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelere karşı bakış açısı; ülke ekonomik değerleri değişse bile maalesef ki değişmemektedir (Erim, 2017: 11).



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DERECELENDİRME VE ULUSLARARASI İLİŞKİLER

3.1. ULUSLARARASI SİSTEM NEDİR?

Uluslararası ilişkiler literatüründe sistem ve uluslararası sistem birbiriyle iç içe geçmiş kavramlardır. Konuya daha iyi bir giriş sağlaması açısından öncelikle sistem daha sonra uluslararası sistem kavramlarının tanımlanması daha yerinde olacaktır.

Sistem kavramı, birbirleri ile ortak özelliklere sahip olan, aralarında sistemli ilişkiler bulunan ve herhangi birinde gerçekleşen değişikliğin diğer parçaları da etkilediği bağımlı değişkenler dizisi olarak tanımlanabilir. Sistemde bulunan her parça ortak özellikler taşıdığı için az veya çok bütünün özelliklerini yansıtır. Bununla birlikte sistemde bulunan birimler arasında sürekli ve düzenli bir etkileşim bulunmaktadır ve bu etkileşim daha önceden belirlenebilmektedir (Arı, 2006: 513).

Uluslararası sistem kavramıyla ilgili ise birbirinden farklı tanımlamalar mevcuttur. Arı (2006: 513) uluslararası sistemi aralarında bağımlı ve düzenli ilişkiler bulunan ve belirli sınırlarla birbirinden ayrılan devletlerin oluşturduğu yapı olarak tanımlamıştır. Yani dünya üzerinde bulunan her bir devlet birbirinden belirli sınırlarla ayrılmakta ve karşılıklı etkileşim halinde bulunarak uluslararası sistemin temelini oluşturmaktadırlar.

Morton A. Kaplan'a (1957: 4) göre uluslararası sistem, devletler, örgütler veya bloklar gibi öğelerin ya da aktörlerin birbirleri arasındaki etkileşimlerini düzenleyen bir sistemdir.

Uluslararası sistem Holsti'ye (1974: 92-96) Şenol Kantarcı kaynakçadan bak sf:48 göre siyasal birimlerin birbirinden bağımsız olarak bir bütünü ifade etmesi şeklinde tanımlanmıştır. Holsti (1974: 92-96) uluslararası sistemi imparatorluklardan tutup ulus-devletlere kadar kabilelerden tutup şehir devletlerine kadar bir bütün olarak değerlendirmiştir. Holsti'nin tanımından anlaşılabacağı üzere uluslararası sistem en küçük parçasından en büyük parçasına kadar bir bütündür. Çünkü her parça bütünün içerisinde ayrı bir önem ifade etmektedir.

Richard N. Rosecrance'a (Aktaran: Ündücü, 2010:22) göre uluslararası sistem, düzenleyici mekanizmalardan, çevresel kısıtlayıcılardan ve bozucu girdilerden oluşan bir yapıdır. Bu tanıma göre sistemde düzenleyici girdiler ağırlıktaysa uluslararası sistem istikrara kavuşmakta, bozucu girdiler yoğunluktaysa uluslararası sistem istikrarsızlaşmaktadır (Yılmaz, 2010: 45). Rosecrance, uluslararası örgütleri ve

uluslararası hukuku düzenleyici girdilere, güç mücadelesi ve çıkar çatışmasını bozucu girdilere örnek vermektedir.

McClelland'ın (1966:20) uluslararası sistem tanımı ise etkileşim halinde olan iki aktörün yayılması ve genişlemesidir. Buradaki temel unsurlar aktörlerin bulunması ve bu aktörlerin etkileşim halinde olmasıdır.

Uluslararası sistem ile ilgili bu tanımlamalara ek olarak realist ve liberal görüşe sahip olanlarda uluslararası sistem ve bu sistemin yapısıyla ilgili tanımlamalar yapmışlardır.

Realistlerin uluslararası sistem tanımlamasında güç dağılımı önemlidir. Realistlere göre aktörlerin sahip oldukları güçler ve bu gücün aktörler arasındaki dağılımı sistemin yapısını şekillendiren ana faktördür (Binnendijk, 1999: 7-14). Klasik realistler devletlerin davranış ve tutumlarının sistemi şekillendirdiğini belirtirken; neo-realistler, sistemin sahip olduğu yapının aktörleri şekillendirdiğini ve etkilediğini belirtmişlerdir (Ündücü, 2010: 23). Bu bağlamda realistler devletler arası ve uluslararası sistemdeki ilişkileri açıklarken çok kutuplu, iki kutuplu ve tek kutuplu gibi kavramlar kullanmışlardır (Binnendijk, 1999: 7-14).

Tek Kutuplu (Unipolar) Sistem: Tek kutuplu bir yapıdan söz edebilmek için uluslararası sistemde yegane, tek, üstün bir büyük gücün bulunması gerekmektedir. Tek kutuplu sistemde üstün güç, çıkar ve isteklerini diğer aktörlere kabul ettirebilmelidir ve uluslararası siyaseti yönlendirebilmelidir. Bununla birlikte diğer aktörler hegemon gücün hareket alanını daraltmamalıdır (Güneş, 2012: 83).

İki Kutuplu (Bipolar) Sistem: Uluslararası sistemde etkili olan ikinci bir devlet veya yakın bir güç varsa ve bu yakın güç diğer gücün, devletin hareket alanını daraltma kabiliyetine sahipse çift kutuplu bir sistem söz konusudur (A.g.e.).

Çok Kutuplu (Multipolar) Sistem: Uluslararası sistemde etkili olan ikiden fazla süper güç veya büyük güç varsa ve bu güçler birbirlerinin hareket yeteneğini sınırlandırıyor bu sistem çok kutuplu bir uluslararası sistemdir (A.g.e.).

Liberaler ise uluslararası örgütlerin sahip olduğu konum ile birlikte devletlerin dışında sistemde bulunan diğer aktörlerin uluslararası alandaki faaliyetlerini esas alarak uluslararası sistemi açıklamaya çalışmaktadırlar. Devlet dışı sistemdeki aktörler ise sivil

toplum kuruluşları, çok uluslu şirketler ve dünya kamuoyudur. Bununla birlikte liberaller güce dayalı bir tanımlama yapmayı red etmektedirler (Efegil ve Musaoğlu, t.y.: 634).

Uluslararası sistem kavramı ortaya çıkmadan da toplumlar arasında etkileşim ve ilişkiler mevcuttu. Bununla birlikte uluslararası sistemin ortaya çıkması modern anlamda ulus-devletlerin doğuşuyla başlamıştır ve günümüze kadar varlığını devam ettirmiştir.

Avrupa’da ulus-devletlerin 16.-17. yüzyıllarda ortaya çıkmasıyla belirli norm ve değerler çerçevesinde bir sistem meydana gelmiştir, bu sistemin amacı ise devletler arasındaki ilişkilere bir düzen getirmek olmuştur (Ündücü, 2010: 12). Ulus-devletlerin sayısının zaman içerisinde artması ise bu sistemin düzenin tüm dünyada yaygınlaşmasına ve uluslararası sistemin bugüne kadar gelmesine yol açmıştır (Yurdusev, 2007:19).

Sonuç olarak; uluslararası sistem tek başına bir bütün değildir. Uluslararası sistem ayrı ayrı birçok unsurun bir araya gelerek oluşturduğu bir bütündür. Bu bütünü oluşturan bütün unsurlarda sürekli birbirleriyle etkileşim halindedir. Dolayısıyla sistemin bir alt veya üst unsurunda meydana gelecek değişiklik tüm uluslararası sistemi etkileyebilecek niteliktedir.

3.2. ULUSLARARASI KREDİ DERCELENDİRME KURULUŞLARININ ÜLKELER ÜZERİNDEKİ OLUMLU ETKİLERİ

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkeler için verdikleri notlar söz konusu ülkelere dışarıdan borçlanabilme ve dışarıdan yatırım elde etme imkanı sağlamaktadır. Dolayısıyla yatırım yapılabilir seviyede bir not ülkelerin düşük maliyetle borçlanmasına ve yatırımcı ve sermaye girişinin artmasına sebep olmaktadır. Bu sebeple kredi notundaki pozitif yönlü bir gelişme ekonomik alanda büyük fırsatlar sağlamaktadır.

Ülke notu sadece ülkeleri değil ülke içerisindeki şirketleri de etkilemektedir. Şirketler için ülkelere verilen kredi notları bir tavan notu (country ceiling) belirlemektedir. Buna bağlı olarak ülkelerin kredi notunun artması da şirketlerin düşük

maliyetle borçlanmasını sağlayacak ve büyümesine yardımcı olacaktır (Akçayır, 2013: 75).

Kredi notu ülkeler için çok önemlidir. Çünkü bir ülkenin ekonomik geleceğini olumlu veya olumsuz etkileyebilecek kadar potansiyel bir güçtür. Ekonomik anlamda büyüyüp, gelişmek ve uluslararası pek çok konuda etkili olmak her ülkenin amaçları içerisinde. 2012 yılında Dulnev yaptığı bir açıklamada derecelendirme kuruluşlarının eylem ve notlarının ekonomik ve siyasi alanlarda kitle imha silahları kadar büyük bir etkiye sahip olduğunu belirtmiştir (Narçiçek, 2018: 71). Buna bağlı olarak uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri yatırım yapılabilir seviyede notların ülkeler için ekonomik büyüme, ulusal güvenliği sağlama da yardımcı olma, uluslararası alanda siyasi prestij sağlama ve yaşam standartlarını yükseltme gibi pek çok konuda olumlu etkisi bulunmaktadır (Dinler, 2011: 67).

3.3. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ÜLKELER ÜZERİNDEKİ OLUMSUZ ETKİLERİ

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkeler üzerinde olumlu etkileri kadar olumsuz etkileri de bulunmaktadır. Yatırım yapılabilir seviyede bir not uzun vadede düşük maliyetle borçlanma olanağı sağlarken yatırım yapılamaz seviyede bir not kısa dönemde yüksek maliyetler ile borçlanma olanağı sağlamakta bu durum da ülkeleri ekonomik anlamda zor durumda bırakmaktadır.

Ülkelere verilen düşük seviyelerde notlar söz konusu ülkeye yatırımcı ve sermaye girişini engellemektedir. Çünkü yatırımcılar yatırım kararlarını kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlar doğrultusunda şekillendirmektedirler. ABD başta bulunmak üzere dünya üzerindeki pek çok ülke de fonlar derecelendirme notlarına göre değerlendirilmekte bu durumda derecelendirmeyi politik ve siyasi savaşta etkin bir silah haline getirmektedir (Akçayır, 2013: 77).

Derecelendirme kuruluşlarının ülkeler için verdikleri notlar daha önce belirtildiği gibi şirketleri de etkilemektedir. Eğer bir ülkenin derecelendirme notu düşük ise bu o ülkedeki şirketleri de doğrudan etkileyecektir. Buna bağlı olarak şirketin ekonomik yapısı iyi bile olsa ülke notu düşükse bu durumdan şirkette olumsuz

etkilenecek ve belki de büyük miktarlarda zarar uğrayacaktır (A.g.e.). Bu durum ise ülke notunun çok kritik bir öneme sahip olduğunu göstermektedir.

Sonuç olarak kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri düşük notlar hem özel hem de kamu sektörünün gelişimini etkilemekte bu da doğrudan ülke ekonomisine yansımakta ve ülkeyi pek çok alanda etkilemektedir. Buna bağlı olarak ülkeler için verilecek olumsuz bir not ülkeyi her konuda olumsuz etkileyebilecek bir potansiyele sahiptir.

3.4. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ULUSLARARASI İLİŞKİLERE ETKİSİ

Uluslararası sistemin değişen ve dönüşen yapısı uluslararası ilişkilerde ekonominin önemini arttırmıştır. Bu değişen yeni yapıyla birlikte belirleyici ögeler askeri ögelere ekonomik ögelere doğru bir kayma yaşamıştır (Sönmezoğlu, 2018). Özellikle savaşın maliyetlerinin fazla olması askeri gücün sahip olduğu önemi azaltmış bu da ekonomik gücün önemini arttırmıştır (Ündücü, 2010: 83). Devletlerarası etkileşimin artması; siyasi ve ekonomik ilişkilerin çeşitlenmesini sağlamış bu da uluslararası ilişkilerde devletlerle birlikte uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarını da önemli birer aktör haline getirmiştir.

Ekonominin bu denli önemli hale gelmesi ve ülkelerin uluslararası ilişkilerdeki konumunu belirlemesi devletleri bu alanda bir güç mücadelesine itmiştir. Ekonomik üstünlüğün devletlere güç mücadelesinde yeni araçlar sunması ülkelere ekonomik olanaklarını kullanarak siyasal sonuç elde etme imkanı vermektedir (Arı, 1997: 344). Bu bağlamda bir ülkenin ekonomisindeki değişim o devletin uluslararası sistemdeki diğer bütün devletlere karşı olan pozisyonunu da etkilemektedir (Ündücü, 2010: 40). 20. ve 21. Yüzyıl ile birlikte Japonya, Çin, Hindistan, Rusya gibi ülkelerin artan ekonomik gücü bu ülkelerin uluslararası sistemdeki etkinliğini de artırmıştır (A.g.e).

Ekonomik açıdan sahip olunan güç devletlere dış politika da dünya üzerinde ki devletleri yönlendirme ve etkileme olanağı tanımaktadır. Bu olanak da günümüzde genellikle gelişmiş ve ekonomisi güçlü ülkelere kullanılmaktadır. Dünya üzerinde yönlendirme ve etkileme gücünü en etkin kullanan devletlerden bir tanesi de Amerika'dır. Amerika kendi istediği ölçütler sağlanmadığı zaman ülkelere birtakım

siyasi ve ekonomik baskılar uygulamaktadır ve bu şekilde istediği koşulları sağlamaktadır (A.g.e.: 80). Bu örnekten de anlaşılmaktadır ki dünya politikası çoğunlukla ekonomi çevresinde şekillenmektedir.

Ekonominin uluslararası sistemde bu kadar önemli bir yer teşkil ettiği günümüz dünyasında uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları da ülkelere verdikleri notlarla belirleyici bir rol üstlenmektedirler. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları değerlendirmeler ve verdikleri notlar ülkelerin ekonomilerini ve uluslararası alandaki siyasi prestijlerini belirleyebilecek bir etkiye sahiptir.

Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notları gelişmiş ülkelerden ziyade gelişmekte olan ülkeleri daha çok etkilemektedir. Çünkü gelişmiş ülkeler ekonomik açıdan belirli bir seviyededirler. Ancak gelişmekte olan ülkelerin dışarıdan yatırım alabilmesi ve ekonomisini geliştirebilmesi için derecelendirme kuruluşları tarafından alacakları iyi bir nota ihtiyacı vardır. Çünkü alacakları iyi bir not ekonomisinin iyi olduğunu, ödemelerini yapabileceğini ve güvenilir bir devlet olduğu izlenimini verecektir. Bu izlenim de o devletin diğer devletler tarafından daha etkin ve siyasi açıdan daha saygın görünmesine neden olacaktır.

Ülkeler için siyasi saygınlık kavramı uluslararası alanda önemli bir nitelik taşımaktadır. Bir ülkenin sahip olduğu siyasi itibar etkileşim içerisine girdiği veya girmediği tüm ülkeler açısından önemlidir. Çünkü diğer devletlerce iyi veya kötü bir öngörü oluşturur. Bu noktada söz konusu ülkenin kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yatırım yapılamaz bir düzeyde not alması hem ekonomik hem de siyasi açıdan bir kayıp yaşamasına neden olacakken, yatırım yapılabilir bir düzeyde not alması hem siyasi prestijinin artmasına hem de dış yatırımlar sayesinde ekonomisinin güçlenmesine neden olacaktır (Demir, 2014: 44).

Ekonomik özgürleşme beraberinde siyasal özgürleşmeyi de getirmektedir (Ündücü, 2010: 104). Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notları gerektiği şekilde kullanan devletler ise hem ülke içerisinde hem de uluslararası alanda güçlü bir konuma ulaşacaktır. Ülke içerisinde sahip olduğu güç ile yurtiçi koşulları iyileşirken (A.g.e.: 40), ülke içerisinde ki bu siyasal ve ekonomik gücü uluslararası alandaki gücüne yansıyacaktır. Devletlerin uluslararası alanda güçlenmesi de sürekli

gelişen ve ivme gösteren uluslararası sistemde var olabilmesini ve güç dengesinin sağlanmasında etkili olabilmesini sağlayacaktır.

Ekonomi ile politikanın iç içe olduğu; günümüz dünyasında genel olarak kabul gören bir görüştür. Çünkü uluslararası alanda ekonomik sistem siyasal sistemi, siyasal sistemde ekonomik sistemi etkilemektedir. Yine benzer şekilde devletlerin siyasal girişimleri büyük oranda sahip oldukları ekonomik kapasiteye bağlıdır. Buna bağlı olarak da günümüzde ekonomik etmenler uluslararası ilişkilerde fazlasıyla önemli bir konuma sahiptir (Arı, 1997: 347-349).

Başlarda sadece devletler arasında kurulan ilişkilere göre biçimlenen uluslararası sistem, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının da içerisinde bulunduğu devlet dışı aktörlerinde sisteme dahil olmasıyla büyük bir değişim geçirerek küresel bir görünüm kazanmıştır (Ündücü, 2010: 53). Ekonominin de giderek uluslararasılaşması bu gibi uluslararası kurumların etken oluşuna kaynak sağlamıştır. Sonuç olarak kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlarla ülkelerin ekonomisini, siyasi prestijini dolayısıyla bölgesel ve uluslararası alandaki konumunu etkilemesi bu kuruluşları uluslararası ilişkilerde etkili bir hale getirmiştir.

3.5. ULUSLARARASI KREDİ DERCELENDİRME KURULUŞLARININ TÜRKİYE ÜZERİNE ETKİSİ

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları yaptıkları derecelendirme işlemleri sonrası verdikleri notlarla hem ülkeleri, hem dünya ekonomi sistemini hem de uluslararası ilişkileri etkilemektedirler.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirme yaptıkları diğer ülkeler gibi Türkiye üzerinde de verdikleri notlar ve yaptıkları değerlendirmeler ile büyük bir etkiye sahiptirler. Kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri notlar ve yaptıkları değerlendirmeler ile yatırımcılara gereksinim duydukları bilgiyi sağlamaktadırlar. Yatırımcılarda derecelendirme kuruluşları sayesinde edindikleri bilgilerle yatırım yapmaktadırlar.

Dışarıdan gelecek yatırımlar bir ülkenin ekonomisinin büyümesi ve gelişmesinde önemli bir yere sahiptir. Özellikle Türkiye gibi gelişmekte olan bir ülke için dışarıdan gelecek yatırımlar çok önemlidir. Dışarıdan gelecek yatırımlar para girişi

ve finansman temini açısından mühim bir araçtır (Erkan ve Demircioğlu, 2011: 220). Bu açıdan bakıldığında Türkiye'nin sahip olduğu yatırım yapılabilir seviyesinde bir not ülkeye finansman ve yatırım akışı sağlayacak bu da ekonomiyi canlandıracaktır (A.g.e.) canlanan ekonomi de ülkenin uluslararası alandaki konumunu ve değerini doğrudan etkileyecektir

Gelişmekte olan diğer ülkeler gibi Türkiye'de yatırımlarını kendisine çekmeyi ve ekonomisini geliştirerek uluslararası piyasadan daha çok pay almayı hedeflemektedir (A.g.e.: 221).

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye üzerine etkileri, Türkiye'nin 1990'lı yıllarda kredi derecelendirme kuruluşları ile tanışması ile başlamıştır. İlk değerlendirmesini 1992 yılında alan Türkiye o zamandan bu zamana üç büyük derecelendirme kuruluşu Moody's, Fitch Ratings ve Standart and Poor's tarafından derecelendirilmektedir (Haspolat, 2015: 134).

Türkiye'nin derecelendirildiği ilk tarihten bu zamana kadar aldığı notlara genel olarak bakıldığında “Yüksek Gelir Elde Edilen Lakin Riskli” ülkeler kategorisinde bırakıldığı görülmektedir ve genel olarak Türkiye spekülative bir tabloya sahiptir. Bu durumda Türkiye'nin yatırım yapılabilir ancak risklere ve dış etkilere açık bir ülke olduğunu göstermektedir. Türkiye ilk derecelendirmesinin yapıldığı 1992 yılından bu zamana kadar pek çok alanda değişim ve dönüşüm geçirmiştir. Türkiye siyasi ve ekonomik alanlarda pek çok olumsuzluk yaşamakla birlikte makroekonomik iyileşme ve istikrarlı bir gelişim göstermeye de devam etmiştir (Erkan ve Demircioğlu, 2011: 232).

Türkiye'nin genel olarak not seyrine bakıldığında sadece (Şener, 2017: 91-92):

- Moody's tarafından sadece 1992-1994 ile 2013-2016
- Standart and Poor's tarafından 1992-1994
- Fitch Ratings tarafından 2012-2017

Yılları arasında yatırım yapılabilir bir düzeyde not aldığı görülmektedir. Bu tarih aralıkları dışında Türkiye derecelendirme kuruluşları tarafından spekülative bir seviyede değerlendirilmiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının not verirken dikkat ettiği kriterlerin başında ekonomik ve siyasi göstergeler gelmektedir. Türkiye'nin 1994 ve 2001 yıllarında yaşadığı kriz ise iyi bir not alamamasına neden olmuştur. 1990-2002 tarihleri arasında genel olarak yapılan ekonomi politikalarının kısa vadeli olması ve hükümetlerin sık sık el değiştirmesi ekonomi de ve siyasette bir istikrar sağlanamamasına neden olmuş bu durumda Türkiye'nin derecelendirme notuna yansımıştır. Ancak 2002 yılında Adalet ve Kalkınma Partisi (AKP)'nin iktidara gelmesiyle ve günümüze kadar iktidarda kalmasıyla 1990-2002 seneleri arasında olan siyasi istikrarsızlık yerini istikrarlı bir döneme bırakmıştır. 2002 senesinden sonra gelen istikrarlı dönem ise beraberinde belirli ekonomik iyileşmeleri getirmiştir (Demir, 2014: 87-88).

Derecelendirme kuruluşlarının önem verdiği siyasi ve ekonomik göstergelerde 2002 sonrasında yaşanan iyileşmeler not artışı hususundaki beklentileri de yükseltmiştir. Özellikle sağlanan siyasi istikrar, oluşan büyüme, dış borçtaki iyileşme ve artan yabancı yatırım oranı beklentinin yükselmesine sebep olan göstergelerdir. Ancak tüm bu gelişmelere rağmen Türkiye'nin notu 1994'den 2012'ye kadar kredi derecelendirme kuruluşları tarafından görmezden gelinerek yatırım yapılabilir düzeyin altında tutulmuştur (A.g.e.: 89).

Türkiye 2008 Krizi sonrası 2009'da yaşanan tüm bozulmalara rağmen toparlanmasını bilmiş ve krizin etkilerini atlatmayı başararak ciddi düzeyde iyileşmeler göstermiştir (A.g.e.: 91). Yıllar sonra Türkiye'ye yatırım yapılabilir notu ise 2012'de Fitch'den, 2013'de Moody's'den gelmiştir. Ancak bu uzun sürmemiş ve Türkiye 'ye verilen yatırım yapılabilir düzeyde not 15 Temmuz darbe girişimin ardından siyasi istikrarsızlık gerekçe gösterilerek düşürülmüştür.

Gösterilen tüm bu iyileşme ve ilerlemelere rağmen 1992'den günümüze yeterli not artışının yapılmaması ve Türkiye'nin notunun hak ettiği düzeyden daha düşük oluşu hem ekonomik hem de siyasi çevrelerce uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının eleştirilmesine neden olmaktadır (Akçayır ve Yıldız, 2014: 14). Derecelendirme kuruluşlarına yapılan bu eleştiriler ise özellikle bu kuruluşların Türkiye ile ilgili politik ve ideolojik oluşlarıyla ilgilidir (Kantar, 2018). Bu durum da Türkiye'nin dışarıdan yatırım alamamasına yol açmaktadır. Dışarıdan yatırım

alamaması da kalkınmak ve büyümek isteyen Türkiye ekonomisinin önünde bir engel oluşturmaktadır.

Sonuç olarak çağımızın gelişen ve dönüşen yapısında artık hemen hemen her ülkenin bir kredi notuna sahip olması ve bu notlarla ekonomik gelişimine katkı sağlayarak sistemin işleyen yapısında söz sahibi olması uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarını ve bu kuruluşların verdikleri notları son derece önemli hale getirmiştir. Böyle bir sistemde kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ve verecekleri notlar hem Türkiye için yatırım ve finans imkanı sağlayıp hem de bölgesel ve uluslararası platformda ülkenin saygınlığını arttırmaktadır. Bu sebeple uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri notlar vasıtasıyla Türkiye üzerinde doğrudan ve dolaylı bir etkiye sahip olmaktadır.

3.6. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ULUSLARARASI ALANDA NEDEN OLDUKLARI KRİZ VE SKANDALLAR

3.6.1. Neden Oldukları Ülke Bazındaki Krizler

3.6.1.1. Kanada Krizi

Moody's Kanada'nın mali yapısını 1995 senesinde incelemeye almış ve bu inceleme sonucunda ülkenin derecelendirme notunun düşürülebileceğini duyurmuştur. Moody's'in bu açıklamasının ardından Kanada doları ABD doları karşısında değer kaybetmiştir. Bu durumda yatırımcılarda panik yaratmış ve yatırımcılar ellerinde bulunan Kanada tahvillerini çıkarmaya başlamışlardır. Yatırımcıların tahvilleri ellerinden çıkarmasıyla tahviller üzerindeki faizler yükselmiş ve Kanada hükümeti zarara uğrayarak 300 milyon dolar fazladan ödemek durumunda kalmıştır. Yaşanan bu gelişmeler Moody's'in çok fazla eleştirilmesine neden olmuş ancak Moody's aynı şekilde devam etmiş ve tavrında bir değişiklik yapmayarak Kanada'nın AAA seviyesinde olan iç borç notunu AA-1 seviyesine indirmiştir. Ülkenin tekrar eski notuna sahip olabilmesi ise yedi senesini almıştır (Karaca, 2005: 8).

Sağlam bir ekonomiye sahip olan Kanada kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'ten aldığı not sonucunda büyük bir zarara uğramıştır.

3.6.1.2. Meksika Krizi

Meksika 1988 yılında ekonomisinde başlayan liberalleşme ile birlikte kendisini geliştirmiş ve büyüme göstermiştir. Bu büyümeyle birlikte özelleştirmeler ve dışarıdan alınan kredileri artmış uluslararası alanda faiz oranları yükselmiş ve mevcut iyi giden görünüm tersine dönmüştür. Gidişatın kötüye gitmesiyle Meksika hükümeti ulusal para birimi olan pesoyu dalgalanmaya bırakmış bu da pesonun büyük oranda değer kaybetmesine sebep olmuştur. Sarmal haline gelen bu süreç ise beraberinde diğer bozulmaları da getirmiş ve Meksika'yı krizin içerisine sokmuştur (Haspolat, 2015: 30-31).

Meksika'nın 1994 yılında krize girmesiyle birlikte yatırımcılar ülkeden fonlarını hızla geri çekmişlerdir (Çevik Tekin, 2016: 192). Bu gelişmeler üzerine Standart and Poor's (S&P) ve Moody's ise birbiri ardına not indirimlerinde bulunmuş ve krizin tırmanmasına sebep olmuştur (Haspolat, 2015: 31). Nitekim Meksika ekonomisinin kriz sonrası tekrar toparlanması ancak 1996 ve 1997 yıllarında olmuştur (Haspolat, 2015: 31).

Sonuç olarak Standart and Poor's ve diğer derecelendirme kuruluşları kriz öncesi Meksika'ya yüksek notlar vermişler ve krizin gerçekleşeceğini öngörememişlerdir. Krizi öngöremedikleri gibi kriz sonrasında da hızlı davranarak peşi sıra not indirimlerinde bulunmuşlar ve krizin daha da derinleşmesine yol açmışlardır.

3.6.1.3. Asya Krizi

Asya krizi 1997 yılında Tayland'da başlamış ve Malezya, Filipinler, Güney Kore, Singapur, Hong Kong ve Endonezya gibi diğer bölge ülkelerine de yayılmıştır (Toraman ve Yürük, 2014: 138).

Tayland'ın ulusal para birimi olan Baht'ın ve ardından borsanın çökmesiyle başlayan kriz benzer ekonomiye sahip diğer ülkelere de yayılmış ve bölgesel krize dönüşmüştür (Birdişli, 2012). Kriz başlamadan hemen önce yatırım yapılabilir düzeyde notlara sahip olan bölge ülkeleri (Narççek, 2018: 95), yaşanan kriz ile beraber çok sert kredi düşüşleri yaşamışlardır. Standart and Poor's Tayland'ın Temmuz 1997'de A olan notunu Kasım 1998'de BBB- düzeyine; Endonezya'nın Temmuz 1997 tarihinde BBB olan notunu Kasım 1998'de CCC+ seviyesine düşürmüştür (Toraman ve Yürük, 2014:

138). Sonuç olarak Tayland, Endonezya, Kore ve Malezya'nın dereceleri 5 seviye birden inmiştir (Çevik Tekin, 2016: 194).

Derecelendirme kuruluşları Asya krizinde hem krizi önceden öngörememiş hem de peş peşe birden fazla derece düşürmüşlerdir. Bu durumda kriz sonrası sermaye çıkışlarına neden olmuş ve tam da ihtiyaçları oldukları an da bölge ülkelerinin finansman imkanlarını kötüleştirmiştir. Tüm bunlarda derecelendirme kuruluşlarının uluslararası alanda eleştirilmesine neden olmuştur.

3.6.1.4. Rusya Krizi

Sovyetler Birliği'nin 1991 yılında dağılmasıyla Rusya ekonomisi dönüşüm geçirmiş, fiyatlar daha serbest hale getirilmiş, devlete ait olan işletmeler özelleştirilmiş ve dış ticaret alanında serbestleşmeye gidilmiştir (Toraman ve Yürük, 2014: 141). Rusya'nın 1995 senesinden itibaren eski borçlarını ödeyebilmek için kısa vadeli borçlanması, dış finansman sıkıntısının oluşması ve bu gelişmelerinde siyasi olaylarla birleşmesi uluslararası alanda Rusya'ya yönelik kaygıları arttırmış bu durumda kredi derecelendirme kuruluşlarının Rusya'nın notunu düşürmelerine sebep olmuştur (Haspolat, 2015: 33).

Kredi notu düşen Rusya 17 Ağustos 1998 tarihinde moratoryum ilan etmiş ve borç ertelemesi yaparak rubleyi devaüle etmiştir (Çevik Tekin, 2016: 194). Standart and Poor's 17 Ağustos 1998 tarihinde B- olan ülkenin notunu CCC seviyesine düşürmüştür, yine aynı şekilde benzer haberler diğer derecelendirme kuruluşlarından da alınmıştır (Toraman ve Yürük, 2014: 141 ve Çevik Tekin, 2016: 194).

Rusya ekonomisini ilerleyen yıllarda IMF ve Dünya Bankası ile sağlanan anlaşmalar ile atlatsa da (Haspolat, 2015: 34) kriz döneminde sıkıntılı süreçler yaşamıştır. Derecelendirme kuruluşları Rusya krizinde ülkenin notunda hızlı düşürmeler yapmıştır. Bu ise yatırımcıların ülkeden çıkmasına neden olarak krizi şiddetlendirmiştir (Çevik Tekin, 2016: 194).

3.6.2. Neden Oldukları Şirket Bazındaki Skandallar

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ülkeler için yaptıkları derecelendirmeleri şirketler içinde yapmaktadırlar. Derecelendirme kuruluşlarının şirket

bazındaki skandalları yüksek notlarla derecelendirdikleri şirketlerin iflas etmesiyle başlamıştır. Bu skandallardan bazıları ise aşağıdaki gibidir.

3.6.2.1. Enron Skandalı

Enron, 1985 yılında ABD’de iki şirketin bir araya gelmesiyle kurulmuş bir doğalgaz şirketi olup ABD’nin en büyük yedinci şirketi idi (Toraman ve Yürük, 2014: 148). Zaman içerisinde büyüyen ve enerji alanına yoğunlaşan şirket 2000 yılında Fortune dergisi tarafından en beğenilen şirketi seçilmiştir (Çevik Tekin, 2016: 195).

Enron şirketi Aralık 2001 tarihine kadar iyi bir izlenime sahip olmuştur. Şirketin notu batışından 4 gün öncesine dek Moody’s, Standart and Poor’s ve Fitch kuruluşları tarafından yatırım yapılabilir düzeyde tutulmuş iflastan 4 gün önce de Junk yani çöp seviyesine düşürülmüştür (Aktaran:Akçayır, 2013: 81). Çok geçmeden iflasını açıklayan şirket ABD tarihine tarihin en büyük iflası olarak geçmiştir (Ertikin, 2017:102). Şirketin iflas etmesindeki asıl sebepler ise hisse senedinde yapılan sahtekarlıklar, muhasebe yolsuzluğu ve zarar ve risklerin gizlenmesidir (Toraman ve Yürük, 2014: 148).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının Enron olayında şirketin notunu daha önceden değil de 4 gün önce düşürmesi bu kuruluşların eleştirilmesine ve itibarlarının zedelenmesine neden olmuştur. Derecelendirme kuruluşlarının durumu bu kadar geç fark etmeleri iki ihtimali göstermektedir: Bunlardan birincisi; derecelendirme kuruluşlarının bütün bu gelişmelerden ve olumsuzluklardan gerçekten habersiz olması. İkincisi; bu kuruluşların bütün gelişme ve hilelerden haberdar olması ve bilerek seyirci kalması, ki böyle bir kasıtlı durumun olması ortada bir çıkarın olduğuna işaret eder. Sonuç olarak her iki durumda derecelendirme kuruluşlarının eleştirilmesine neden olmaktadır.

3.6.2.2. Parmalat Skandalı

Calisto Tanzi tarafından 1961 yılında kurulan şirket süt ürünleri ve temel gıda ürünleri alanlarında faaliyet göstermiştir (Göçen, 2010: 112). Hızlı bir büyüme gösteren şirket kısa zamanda ülkenin en büyük gruplarından birisi olmuştur (Demir, 2014: 75).

Avrupa'nın Enron'u şeklinde bilinen Parmalat tıpkı Enron gibi muhasebe hileleri ve finans cambazlığı yapmış ve en sonunda iflas etmiştir (Akçayır, 2013: 83).

Parmalat'ın 2003 yılında 500 milyon Euroluk bono ihracını piyasa olumsuzluklarını göstererek iptal etmesi skandalın ortaya çıkmasını sağlamıştır. Krize kadar Standart and Poor's (S&P) tarafından BBB- yani yatırım yapılabilir düzeyde not alması bu olay sonrasında da kredi derecelendirme kuruluşlarının eleştirilmesine neden olmuştur (Demir, 2014: 75-76).

Yaşanan bu skandal sonrası kredi derecelendirme kuruluşları usulsüzlükleri tespit edememekle ve krizi öngörememekle eleştirilmişlerdir. Ayrıca bu olay kuruluşlara karşı olan güveni de sarsmıştır.

3.6.2.3. Worldcom Skandalı

1983 yılında kurulan ve telekomünikasyon alanında faaliyette bulunan şirket Enron gibi birtakım muhasebe hileleri yaparak varlıklarının olduğundan 3,8 milyar dolar daha fazla göstermiştir (Atmaca, 2012: 193). Şirketin yaptığı usulsüzlükler ve karının olduğundan daha fazla göstermesi de şirketin sahip olduğu hisse senetlerini olumsuz etkilemiş ve değer kaybetmesine neden olmuştur (Akçayır, 2013: 84). 107 milyar dolar büyüklüğünde zarara uğrayan şirket bu zararlar dünya tarihinin en büyük iflası olmuştur (Ceylan, 2013: 51).

Worldcom şirketinin iflasında da kredi derecelendirme kuruluşları eleştirilmiştir. 25 Haziran 2002 tarihinde iflas eden şirketin derecelendirme notunu Moody's derecelendirme kuruluşu 9 Mayıs tarihinde, Standart and Poor's derecelendirme kuruluşu ise 10 Mayıs tarihinde Çöp (Junk Bond), batmış hisse seviyesine düşürmüştür. Derecelendirme kuruluşlarının neredeyse sıradan bir vatandaşla aynı anlarda usulsüzlüğün farkına varması bu kuruluşların işlevini sorgulatmış ve yoğun bir tepkiye neden olmuştur (Akçayır, 2013: 84).

3.6.2.4. Lehman Brothers Skandalı

ABD'de kurulan ve merkezi New York şehrinde bulunan Lehman Brothers çok büyük bir yatırım bankasıdır. Çok büyük ve çok güçlü olan bu banka içinde Titanic gemisine kullanılan “batmaz” tabiri kullanılıyordu. Ancak Titanic gibi Lehman

Brothers'da batmaktan kurtulamamış ve 15 Eylül 2008 tarihinde ABD tarihinin en büyük batışını açıklamıştır. Bu batış aynı zamanda küresel krizin de tetikleyicisi olmuştur. Derecelendirme kuruluşları Lehman Brothers'a iflasını açıklayana kadar en yüksek not olan AAA notunu vermiş bu da kredi derecelendirme kuruluşlarının güven kaybına uğramasına yol açmıştır. Derecelendirme kuruluşları krizi önceden fark etmedikleri için ve bankayı gerektiği şekilde derecelendir(e)mediği için krizin sorumlusu olarak kabul edilmişlerdir (A.g.e.: 84-85).

3.7. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARINA YÖNELİK YAPILAN ELEŞTİRİLER

Uluslararası alanda önemli birer aktör haline gelen ve ekonomiden uluslararası ilişkilere kadar pek çok alanda etkili olan derecelendirme kuruluşları neden oldukları kriz ve iflaslar sonrasında birçok konuda eleştirilmişlerdir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarına yönelik bazı temel eleştiriler şu şekildedir:

1. Kullandıkları Metodolojilerinin Yeteri Kadar Şeffaf Olmaması
2. Oligopol Piyasa Yapısı ve Yetersiz Rekabet
3. Ekonomik Krizleri Önceden Öngörememe, Gelişmeleri Geriden Takip Etme ve Mevcut Krizleri Derinleştirme
4. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Olan Aşırı Bağımlılık
5. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Hesap Verme Sorumluluğunun Bulunmaması
6. Derecelendirme Kuruluşlarının Ücret Politikaları
7. Çıkar Çatışması
8. Derecelendirme Kuruluşlarının Bölgesel Önyargılara Sahip Olması
9. Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Re'sen Yapılan Derecelendirmeler ve Üstü Kapalı Tehditler

3.7.1. Kullandıkları Metodolojilerinin Yeteri Kadar Şeffaf Olmaması

Kredi derecelendirme kuruluşları piyasa koşullarının değişmesine rağmen yıllardır aynı metodolojiyi kullandığı için ve derecelendirme işlemini yaparken hangi göstergelere ağırlık verdiğini yeterince açığa kavuşturmadığı için eleştirilmektedir.

Uluslararası piyasanın değişken yapısına rağmen kullandığı metodolojileri değiştirmeyen kuruluşlar birbirinden farklı yapılara sahip ülkelerin hepsinde aynı metodolojiyi kullanmakta bu da yapılan derecelendirmelerin sorgulanmasına neden olmaktadır. Ancak buna rağmen kuruluşlar derecelendirmede kullandıkları metodoloji ve yöntemlere devam etmektedirler (Karagöl ve Mıhçıokur, 2012: 28).

Derecelendirme kuruluşları bağlı oldukları sektörden kazanç elde ettikleri için bu süreçte göz önüne alınan kriterleri ya da hangi kriterin ne derecede etkili olduğunu paylaşmamaktadırlar. Ölçümlerde etkili olan kriterlerin paylaşılması da kuruluşların güvenilirliğini, objektifliğini ve şeffaflığını zedelemektedir (Haspolat, 2015: 24).

Yöneltiren bu eleştiriler doğrultusunda derecelendirme kuruluşları zaman zaman raporlar yayınlasalar da bu raporlar eleştirilen hususları aydınlatma da yetersiz kalmaktadır. Yayımlanan bu raporlarda kullanılan göstergeler ve etki oranları, karar aşamasının nasıl geliştiği, benzer şartlara sahip ülkelerle yapılan derecelendirmeler de kıyaslamaların nasıl yapıldığı ve siyasi unsurların ne boyutta etkili olduğu hususları tam olarak net değildir (Gür ve Öztürk, 2011: 78).

3.7.2. Oligopol Piyasa Yapısı ve Yetersiz Rekabet

Kredi derecelendirme kuruluşları oligopol yapıya sahip bir piyasada etkinlik gösterir. Oligopol piyasa firma sayısının az olduğu bir endüstridir. Böyle bir piyasa yapısında yeni kurulan firmaların piyasaya katılımı ve sektördeki mevcut firmalarla yarış içerisine girmesi doğal ve suni yollarla bir şekilde engellenir. Bu durumda oligopolcü firma veya firmalara güç sağlar (Bocutoğlu, 2015: 84).

Derecelendirme alanında da hakim olan oligopolistik yapı sektöre üç kuruluşun hakim olmasına neden olmaktadır; bu kuruluşlar ABD’de NRSRO bünyesinde bulunan Standart and Poor’s, Fitch Ratings ve Moody’s’dir (Vergili, 2015: 57). Bu kuruluşların sektördeki payı yaklaşık olarak %95’tir (A.g.e.). Bu kuruluşların bu kadar yüksek paya sahip olması ve piyasada etkili olması da diğer kuruluşların bu yapının içerisine girmelerini zorlaştırmaktadır.

Piyasaya hakim olan bu oligopol yapı rekabeti önlediği için pek çok ülke tarafından eleştirilmiştir. Bu eleştirilere en güzel cevabı ise Çin vermiştir. Çin 1994 yılında verilen notlara ve bu yapıya tepki olarak kendi derecelendirme şirketi olan

Dagong Global'ı kurmuş ve Çin'den fon almak isteyenlere bir ön koşul olarak ilk önce kendi derecelendirme kuruluşu olan Dagong Global'den not alınması gerektiğini belirtmiştir (A.g.e.: 58).

Sonuç olarak derecelendirme piyasasına giriş yapmak ve kabul görmek çok kolay değildir. Bu durumda sektöre yukarıda belirtilen üç kuruluşun hakim olmasını sağlamaktadır.

3.7.3. Ekonomik Krizleri Önceden Öngörememe, Gelişmeleri Geriden Takip Etme ve Mevcut Krizleri Derinleştirme

Kredi derecelendirme kuruluşları krizleri önceden öngöremedikleri için, derecelendirme notlarını krizden daha önce değil de krize ramak kala düşürdükleri için ve kriz sonrası verdikleri notlarla mevcut krizleri derinleştirdikleri için eleştirilmektedirler.

Kredi derecelendirme kuruluşları özellikle 1997'de ki Asya Krizi'nde krizi önceden öngörememişler ve bölge ülkelerine krize kadar yatırım yapılabilir seviye de notlar vermişlerdir. Kriz başladıktan kısa bir süre sonra ise bölge ülkelerinin notlarında peş peşe düşürmeler yapmışlardır (Akçayır, 2013: 95). Bu durumda kredi derecelendirme kuruluşlarının piyasayı geriden takip ettiğini ve krizleri önceden öngöremediğini göstermektedir. Ayrıca derecelendirme kuruluşlarının kriz sonrası düşürdükleri notlar zaten ekonomik alanda zor durumda olan ülkeyi daha da zora sokmuş ve yatırımcıların fonlarını geri çekmesine neden olarak sermaye çıkışlarına sebep olmuştur (Gür ve Öztürk, 2011: 76).

Kriz sonrası peş peşe yaptıkları not indirimleri bu kuruluşların sadece eleştirilerden kurtulmak amacıyla not güncellemesi yaptığını düşündürmektedir (Akçayır, 2013: 98). Genel olarak krizleri önceden öngörmesi beklenen kuruluşların beklentiyi karşılayamaması, ülke notlarını kriz sonrasında revize etmesi ve düşürdükleri notlarla mevcut krizleri daha da derinleştirmesi uluslararası piyasa da paniği arttırmaktadır.

3.7.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Olan Aşırı Bağımlılık

Küresel sistemdeki pek çok düzenlemenin kredi notları temel alınarak yapılması kredi derecelendirme kuruluşlarını önemli hale getirmiştir. Günümüzde varlık ihraç etmek isteyen kurum ya da kuruluşlar birden fazla derecelendirme kuruluşundan derecelendirme notu almak durumundadır. Bu durumda uluslararası alanda derecelendirmeyi bir zorunluluk haline getirmiştir (Gür ve Öztürk, 2011: 78).

Bağımlılığı artıran başka bir sebepten yatırımda bulunmak isteyen yatırımcının yatırım yapacağı yer veya ürün hakkında bilgisinin olmamasıdır (Vergili, 2015:66). Bu durum günümüzde hem yatırımcıyı hem de yatırım talep eden derecelendirme kuruluşlarına ve derecelendirme hizmetine bağımlı hale getirmiştir.

3.7.5. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Hesap Verme Sorumluluğunun Bulunmaması

Kredi derecelendirme kuruluşlarının daha önce belirtildiği gibi hesap vereceği bir üst kurum bulunmamaktadır. Derecelendirme kuruluşları her ne kadar her ülke de bulunan Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından denetlense de konuyla ilgili uluslararası alanda tam anlamıyla denetleyici ve düzenleyici bir mekanizma bulunmamaktadır (Akçayır, 2013: 94). Denetleme alanında bir düzenlemenin bulunmaması da hem yatırımcı hem de borçlular için tehlike oluşturmaktadır (Narççek, 2018: 75). Hesap verme anlamında bir sorumluluğu bulunmayan kuruluşlar da hata yapmaktan çekinmemekte ve rahat davranmaktadırlar. Bu durumda kuruluşlara karşı olan güveni zedelemektedir.

3.7.6. Derecelendirme Kuruluşlarının Ücret Politikaları

Gelirlerini önceki yıllarda kitap satışlarından ya da yayınladıkları yayınlardan elde eden derecelendirme kuruluşları daha sonraki yıllarda verdikleri notlar ve hizmetler karşısında belirli bir ücret talebinde bulunmuştur (Demir, 2014: 68). 1968 yılında Standart and Poor's ilk ücret talep eden kuruluş olmuş onun ardından 1970'de Moody's'de ücret talebinde bulunmuştur (Akçayır, 2013: 102). Günümüzde ise derecelendirme kuruluşları kazançlarını hem yayınladıkları yayınlardan hem de derecelendirme hizmetleri karşılığında aldıkları ücretlerden elde etmektedirler.

Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlardan ücret almaları, daha yüksek paraya karşılık daha yüksek not verilmesi ihtimalini ortaya çıkarmış ve bu yönde şüpheleri arttırmıştır (Şener, 2017: 27).

3.7.7. Çıkar Çatışması

Derecelendirme kuruluşları derecelendirme hizmetlerinin yanında risk yönetimi ve risk analizi alanlarında da hizmet vermektedirler. Ülkeler ve firmalara veri, risk ve analiz modelleri satmaktadırlar. Danışmanlık hizmeti veren derecelendirme kuruluşlarının danışmanlık yaptığı ülke ya da firmalara düşük not verme ihtimali de çok düşüktür. Bu durumda çıkar çatışmasına neden olacaktır (Haspolat, 2015: 27).

Kredi derecelendirme sektörü daha yüksek not almak için baskı kurulan bir risk ortamına dönüşmektedir (Bocutoğlu, 2015: 90). Danışmanlık alanlar da derecelendirme kuruluşlarını yüksek not için baskı altına alabilir. Böyle bir ortamda derecelendirme kuruluşlarının yüksek kazanç elde etmek için tarafsızlıklarını kaybetmesine neden olabilir (Bocutoğlu, 2015: 90).

3.7.8. Derecelendirme Kuruluşlarının Bölgesel Önyargılara Sahip Olması

Türkiye'nin sahip olduğu derecelendirme notu özellikle son dönemlerde ekonomik ve siyasi çevrelerce eleştirilmekte ve sahip olunan notun hak edilenden düşük seviyelerde olduğu düşünülmektedir. Bu durumda ise kredi derecelendirme kuruluşlarının bölgesel önyargılarının etkili olduğu görülmektedir. Türkiye'nin siyasi çekişme ve kaosun hakim olduğu bir Ortadoğu ülkesi olması derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'yi değerlendirirken bu riskleri göz önüne alarak değerlendirmesine neden olmaktadır. Halbuki Türkiye pek çok bakımdan bölge ülkelerinden farklı özelliklere sahiptir. Ancak buna rağmen kredi derecelendirme kuruluşları bölgesel önyargıları yüzünden Türkiye'yi riskli olarak görmektedirler (Akçayır, 2013: 104).

Derecelendirme kuruluşlarının sahip olduğu önyargılar olumsuz göstergelerine rağmen Amerika veya Avrupa ülkelerinde geçerli değildir. İzlanda, Yunanistan ve Kıbrıs Rum Kesimi Avrupa borç krizinin merkezinde bulunmasına rağmen notları Türkiye'den daha yüksektir (Akçayır, 2013: 104). Bu durum derecelendirme

kuruluşlarının bölgesel önyargıları nedeniyle taraflı davranmasına ve eleştirilmesine neden olmaktadır.

3.7.9. Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Re'sen yapılan Derecelendirmeler ve Üstü Kapalı Tehditler

Re'sen derecelendirme derecelendirme kuruluşları tarafından talebe bağlı kalmadan yapılan derecelendirme işlemidir. Bu türden derecelendirmeye en güzel örneklerden birisi de Alman sigorta şirketi olan Hannover Re'dir.

Moody's derecelendirme kuruluşu 1998 yılında Hannover Re sigorta şirketine mektup göndermiş ve şirketi bir ücret almadan inceleyeceğini bildirmiştir. Fakat zaten hali hazırda diğer iki derecelendirme kuruluşu ile çalışan Hannover Re Moody's'in bu talebini reddetti. Bu olumsuz geri dönüşe rağmen Moody's şirketi inceledi ve olumsuz bir değerlendirme de bulunarak yaptığı incelemeleri yayınladı. Bu olay neticesin de ise şirket büyük kayıplara uğradı (Karaca, 2005: 4).

Derecelendirmenin re'sen yapılabilmesi kredi derecelendirme kuruluşlarına siyasi bir güç vermekte ve psikolojik baskı yapma fırsatı tanımaktadır (Akçayır, 2013:92). Ayrıca derecelendirme kuruluşlarının re'sen yaptıkları derecelendirmeleri yayınlayabilmesi derecelendirme işlemini bir tehdit haline getirmektedir (Vergili, 2015:92). Tüm bu durumlar ise ülkelerin uluslararası alanda zor durumda kalmasına neden olmaktadır.

3.8. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARINA VERİLEN DESTEKLER

Kredi derecelendirme kuruluşları pek çok alanda eleştirilirken pek çok alanda da desteklenmektedir. Özellikle ülkelere, yatırımcılara, firmalara, piyasalara ve ekonomiye sağladığı yararlar derecelendirme kuruluşlarına uluslararası alanda destek verilmesini sağlamaktadır.

Birinci bölümde detaylı bir şekilde ele alınan faydaları kısaca belirtmek gerekirse: Özellikle riskleri derecelendirerek yatırımcıya yardımcı olmakta, ülkelere finans girişi sağlamakta, uluslararası piyasaya yerli ve yabancı yatırımcıların girişini sağlayarak piyasanın gelişmesine katkı sağlamakta, finansal ilişkileri geliştirmekte,

problemleri kredileri sınırlandırmakta, uluslararası alanda piyasaya mali konular hakkında bilgi sağlamakta (Şirvan, 2009: 7-9) ve ekonomik alanda ülkeler arasındaki ilişkilere de katkı sağlamaktadır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ve derecelendirme işlemi eleştirilse de birçok kesim tarafından sağladığı faydalar açısından desteklenmektedir. Günümüz dünyanın ekonomi temelinde döndüğü düşünülürse derecelendirme kuruluşlarının ekonomiye sağladığı yararlar yadsınmamaktadır.



SONUÇ

Dünyanın küreselleşmesi, uluslararası alanda derecelendirme kavramını ve derecelendirme kuruluşlarını önemli hale getirmiştir. Tarihi 1837 yılına kadar giden derecelendirme kuruluşları krizle baş göstermiş, 1980’li yıllarda yaygınlaşmış ve kısa süre de uluslararası alanda statü elde etmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri derecelendirme hizmetiyle ekonomiye yön vermektedirler. Bu kuruluşların verdiği yatırım yapılabilir seviyede bir not ülkelere finans ve yatırım olanağı sağlarken yatırım yapılamaz seviyede bir not bu olanakların önünü kesmektedir. Bu durumda derecelendirme kuruluşlarının ülkeler açısından önemini arttırmaktadır.

Derecelendirmenin dünyada yaygınlaşmasıyla birlikte Türkiye’de faaliyet göstermesi de hemen hemen eş zamanlı olmuştur. Derecelendirme geçmişi çok eski olmayan Türkiye’nin derecelendirme kuruluşları ile tanışması ise ilk kez 1992 yılında olmuştur. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirme yaptıkları diğer ülkeler de olduğu gibi Türkiye’de de büyük bir etkiye sahiptirler. İlk derecelendirme notunu 1992 yılında alan Türkiye o günden bugüne derecelendirme kuruluşları tarafında derecelendirilmektedir. Derecelendirme tablosuna bakıldığında Türkiye’nin genel olarak spekülative seviyede kaldığı birkaç sefer dışında yatırım yapılabilir seviye de not alamadığı görülmektedir. Türkiye’nin geçmişten bu zamana pek çok alanda değişim ve dönüşüm göstermesi ancak buna rağmen hak ettiği notu alamaması kredi derecelendirme kuruluşlarının günümüzde de eleştirilmesine neden olmaktadır.

Derecelendirme kuruluşları verdikleri notlarla ekonomiyi doğrudan ve dolaylı olarak etkilemektedir. Özellikle gelişmiş ülkelerden ziyade az gelişmiş ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için dış kaynak ihtiyacını karşılayan kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri notlarla hayati bir öneme sahiptir.

Değişen ve dönüşen uluslararası sistem ekonominin önemini arttırmıştır. Etkileşimin ekonomiye kayması dünya üzerindeki ekonomik ilişkileri çeşitlendirmiş ve derecelendirme kuruluşlarını önemli bir hale getirmiştir. Bu durumda devletlerarası çatışmalara yol açmıştır. Devletlerin sahip oldukları ekonomik güç onların uluslararası arenada diğer devletler karşısında konumunu belirlemekte ve güçlenerek söz sahibi olmasını sağlamaktadır.

Ekonominin günümüz dünyasının temelini oluşturması bunun yolunun da derecelendirme kuruluşlarından geçmesi bu kuruluşların piyasadaki rolünü arttırmaktadır. Ekonomi ile siyasetin iç içe olduğu sistemde ekonomik güç beraberinde siyasal gücü de getirmekte ve devletler ekonomik kapasiteleri doğrultusunda siyasal girişimlerde bulunmaktadır. Buna bağlı olarak da derecelendirme kuruluşları verdikleri notlarla ülkelerin ekonomisini, siyasi saygınlığını dolayısıyla uluslararası ilişkileri etkilemektedir.

Sahip oldukları güç ve üstlendikleri rol derecelendirme kuruluşlarının birçok alanda etkili olmasını sağlamış ancak bir yandan da yapılan eleştirileri arttırmıştır. Özellikle uluslararası alanda birçok kriz ve skandallara yol açması derecelendirme kuruluşlarına yönelik tepkilere neden olmuştur. Bu kuruluşlar pek çok alanda eleştirilmekle birlikte daha çok krizleri önceden öngörememeleri, metodolojilerinin yeterince şeffaf olmaması, mevcut krizleri yaptıkları not indirimleriyle daha da derinleştirmeleri, hesap verme sorumluluklarının olmaması, oligopol piyasa yapısına sahip olmaları ve çıkar çatışmalarına neden olmaları yüzünden tüm dünyada eleştirilmektedirler.

Yaşadığımız dönemde ekonominin önemli hale gelmesi ve uluslararası ilişkilerde dahil olmak üzere pek çok alanı etkilemesi derecelendirme işlemine gerekli derecelendirme kuruluşlarını da önemli kılmaktadır. Derecelendirmenin önemli hale gelmesi ve sektörün daha doğru işlemesi için bu alanda denetleme ve düzenleme mekanizmalarının iyileştirilmesi gerekmektedir. Özellikle derecelendirme kuruluşlarının hesap verme sorumsuzluğunun giderilmesine ve uluslararası alanda derecelendirme piyasasında rekabetin arttırılmasına yönelik çalışmaların yapılması işleyişi çok daha sağlıklı hale getirecektir.

KAYNAKÇA

- Acar, O. (2013). *Derecelendirme Kurumları ve Küresel Kriz Sonrası Bu Kurumlara Yönelik Eleştiriler*. <http://www.okanacar.com/2013/02/derecelendirme-kurumlar-ve-kuresel-kriz.html> [04.11.2018]
- Akçayır, Ö. (2013). *Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ve güvenilirliklerinin sorgulanması: Türkiye'nin kredi derecelendirme geçmişi ve bugünü (1992-2012)* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Akçayır, Ö. ve Yıldız, Z. (2014). Kredi Derecelendirme Notlarının Uluslararası Standardizasyonu ve Türkiye Analizi (1992-2013): Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi. *Akademik Bakış Dergisi*, 40: 1-21.
- Akyol, M. (2012, 22 Haziran). *Moody's Not Artırdı Ya Sonrası?* [dunyaweb@dunya.com, https://www.dunya.com/kose-yazisi/moody039s-not-artirdi-ya-sonrasi/13516](https://www.dunya.com/kose-yazisi/moody039s-not-artirdi-ya-sonrasi/13516)
- Altun, R. (2017). *Kredi Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke notlarının Türk finans sistemi üzerindeki etkileri* (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Aluş, G. (2013). *Dünya'da kredi derecelendirme faaliyetleri ve kredi derecelendirme şirketleri üzerine bir inceleme* (İktisat Bölümü Bitirme Çalışması). Karadeniz Teknik Üniversitesi, İktisadi İdari Bilimler Fakültesi, Trabzon.
- Ankara Ticaret Borsası (ATB), (2018). <http://eski.ankaratb.tobb.org.tr/pages.aspx?pageId=07a81eeb-c843-4244-8fe2-2ab1c339bf9e> [21 Kasım].
- Arı, T. (1997). *Uluslararası İlişkiler*, (2. Baskı). İstanbul: Çağaloğlu.
- Atmaca, M. (2012). Muhasebe Skandallarının Önlenmesinde İç Kontrol Sisteminin Etkinleştirilmesi. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*. 14 (1):191-205.
- Ayaz, B. H. (2016). *Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ve Türkiye ekonomisi üzerindeki rolleri* (Seminer Çalışması). Çukurova Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Adana.

- Aydemir, Ö., Yıldırım, H. H. ve Yıldız C. (2018). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarından S&P, Moddy's ve Fitch'in Türkiye İçin Yapmış Oldukları Not Açıklamalarının Hisse Senedi Endeksleri Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği 2012-2016, *Maliye ve Finans Yazıları*, (109):9-30.
- Babuşçu, Ş. (1997). *Bankacılıkta Risk Derecelendirmesi (Rating) ve Bankacılık Risk Sektörüne Uygulanması*, Sayı:6, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.
- Babuşçu, Ş., Hazar A. ve Yenice S. (2012). *SPK Lisanslama Serisi: 44 Kredi Derecelendirmesi (Rating) ve Finans*, İstanbul: Akademi Consult&Training, 56-65.
- Binnendijk, H. (1999). Back to Bipolarity. *The Washington Quarterly*, 22(4): 7-14.
- Birdişi, F. (2012 Nisan). Küresel Ekonomik Sistemin İşleyişi İçinde Kredi Derecelendirme Kuruluşları'nın İşlevi, *Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi II*. İnönü Üniversitesi, Malatya.
- Bloomberght (2013, 16 Mayıs). *Moody's Türkiye'nin Notunu Artırdı*. <https://www.bloomberght.com/haberler/haber/1357777-moodys-turkiyenin-notunu-artirdi>
- Bocutoğlu, E. (2015). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve 2007 Küresel Finansal Kriz. *HAK-İŞ Uluslararası Emek ve Toplum Dergisi*, 4(10):66-113.
- Bull, H. (1995). *The Anarchical Society: A Study of Order in World Politics*, Londra: Macmillan.
- Cailleteau, P., Cipriani, G., Lindow, K., Byrne, T. J., Hornung, D. & Mali, A. (2008), *Sovereign Bond Rating, Rating Methodology, [Hazine Kâğıdı Derecelendirme Yöntemi]*, http://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_109490 [1 Aralık].
- Cerrahoğlu, B. (2013 Aralık). Moody's in Turkey. *Moody's 7th Annual Turkey Credit Risk Conference*. Çırağan Sarayı Kempinski Otel. İstanbul.
- Ceylan, E. (2013). *Bağımsız dış denetim ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

- Cumhuriyet*, (2013, 16 Mayıs). Türkiye'nin Kredi Notu Arttı. http://www.cumhuriyet.com.tr/haber/diger/422036/Turkiye_nin_kredi_notu_artti_.html
- Cumhuriyet*, (2016, 18 Temmuz). Moody's: Türkiye Kırılganlıkla Karşı Karşıya. http://www.cumhuriyet.com.tr/haber/ekonomi/569675/Moody_s__Turkiye_kiriliganklikla_karsi_karsiya.html
- Çakmakçı, E. (2017). *Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye ekonomine etkisi* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Çağ Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Tarsus/Mersin.
- Çevik, T. İ. (2016). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Krizler ve İflaslar, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu Dergisi*, 19(41):181-205.
- Çolak, Y. (2017). Türkiye'nin Makroekonomik Değişkenleri ile Kredi Notları Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Moody's Örneği, *Uluslararası Ekonomi, İşletme ve Politika Dergisi*, 1(1):.61-76.
- Definitions of Ratings and Other Forms of Opinion*, (Çevrimiçi) http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/fitch_ratings_definitions_and_scales.pdf s. 4.), (Erişim Tarihi: 21.10.2018)
- Demir, M. (2014). *Kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirme süreçleri ve Türkiye* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Dinler, Z. (2011). *İktisada Giriş*, 17. Basım, Bursa: Ekin Basın Yayın Dağıtım.
- Dünya Gazetesi*, (2018, 8 Mart). Moody's Türkiye'nin Notunu Düşürdü. <https://www.dunya.com/finans/haberler/moodys-turkiyenin-notunu-dusurdu-haberi-406336>
- Eğilmez, M. (2012), *Reyting Nedir?, Ne İşe Yarar?*, <http://www.mahfi-egilmez.com/2012/03/rejting-nedir-neise-yarar.html> 02.05.2015.
- Eren, E. (2010). Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Verilen Notlar Sebebiyle Üçüncü Kişilerin Uğrayabileceği Zararlardan Kaynaklanan Sorumluluğun Hukuki Niteliği. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar*, 4(2):111-144.

- Eren, E. (2010). Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Verilen Notlar Sebebiyle Üçüncü Kişilerin Uğrayabileceği Zararlardan Kaynaklanan Sorumluluğun Hukuki Niteliği, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 4(2):111-144.
- Eren, E. (2010). *Derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğu* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Erkan, M. ve Demircioğlu, M. Y. (2011). Türkiye’ye verilen Derecelendirme Notlarının Doğrudan Yabancı Yatırım Girişine Etkisinin Yıllar İtibariyle İncelenmesi. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 2(11): 209-239.
- Ertikin, K. (2017). Bağımsız Denetimde Bir Dönüm Noktası: Enron Olayı ve Sarbanes - Oxley Yasası. *Mali Çözüm Dergisi*, 101- 119.
- Ettinger, P. R. & Golieb D. E. (1962), *Credit and Collections*. Englewood Cliffs, N.J: Prentice-Hall Inc.
- Fitch Ratings, (2018). <https://www.fitchratings.com/site/about> [03.12.2018]
- Fitch Ratings, Rating Definitions, (2018). <https://www.fitchratings.com/site/definitions> [03.12.2018].
- Giter, M. S. ve Kılıçaslan, H. (2016). Kredi Derecelendirme ve Ortaya Çıkan Sorunlar, *Maliye Araştırmaları Dergisi*, 2(1):61-81.
- Göçen, C. A. (2010). Kurumsal Yönetim, İç Kontrol ve Bağımsız Denetim: Parmalat Vakası. *Mali Çözüm Dergisi*, (97):107-129.
- Gülmez, A. (2015). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Uygulaması: Derecelendirme Kuruluşları Ne Kadar Objektif?”, *PESA Rapor*, Sakarya: Politik Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Merkezi Yayınları.
- Gülmez, A. ve Gündoğan H. (2014). Uluslararası Politik İktisat Çerçevesinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Uygulaması. *Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(4):65-90.
- Günel, V. (1997). *Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri*, Sayı:408, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul.

- Güneş, E. (2012). Günümüz Uluslararası Siyasal Sistemin Yapısı ve Güç Dağılımı. *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi*, 23: 78-101.
- Gür, T. H. ve Öztürk H. (2011). Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler, *Sosya-Ekonomi Dergisi*, (2):69-92.
- Hasbi, T., D. (2012). *Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan not değerlendirmelerinin ülke ekonomileri üzerine etkileri: Türkiye örneği* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.
- Haspolat, F. B. (2015). *Ülke kredi notlarının belirleyicileri: Türkiye'nin kredi notunun ülke karşılaştırmalı analizi* (Uzmanlık Tezi). TC. Kalkınma Bakanlığı, Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Yayın No:2923, Ankara.
- Hürriyet*, (2010, 6 Ekim). Moody's Türkiye'nin Not Görünümünü Yükseltti. <http://www.hurriyet.com.tr/gundem/moodys-turkiyenin-not-gorunumunu-yukseltti-15963877>
- Hürriyet*, (2016, 24 Eylül). Moody's Türkiye'nin Kredi Notunu Düşürdü. <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/moodys-turkiyenin-kredi-notunu-dusurdu-40230213>
- Hürriyet*, (2017, 18 Mart). Moody's Türkiye'nin Kredi Notu Görünümünü Düşürdü. <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/moodys-turkiyenin-kredi-notu-gorunumunu-dusurdu-40398870>
- Kab, H. (2015). *Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının güvenilirliği ve türkiye üzerine bir analiz* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Okan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kabadayı, B. (2012). *Ülke kredi notlarını etkileyen faktörler: yükselen ekonomiler ve türkiye örneği* (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum.
- Kantar, L. (2018, 10 Ağustos). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının, Türkiye Çıkışına Tepki. *Mynet Haber*. <https://www.mynet.com/uluslararasi-kredi-derecelendirme-kuruluslarinin-turkiye-cikisina-tepki-110104323980>

- Kaplan, M. A. (1957). *System and Process in International Politics*, New York: Wiley and Sons.
- Karaca, N. (2005). Maliye Bakanlığı, Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, *Kredi Derecelendirme Kuruluşları*. Rapor No: 2: Ankara.
- Karagöl, E. T. ve Mıhçıokur Ü. İ. (2012). Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar. *SETA (Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı)*, No:7, Ankara.
- Karınca Gazetesi*, (2018, 8 Mart). Moody's Türkiye'nin Notunu Düşürdü. <http://gazetekarinca.com/2018/03/moodys-turkiyenin-notunu-dusurdu/>
- Kedikli, E. (2015). *Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının ekonomik etkilerinin incelenmesi* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Avrasya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Trabzon.
- Kerwer, D. (2001), *Standardising as Governance: The Case of Credit Rating Agencies*. Bonn.
- Kılıç, B. (1989). Derecelendirme (Rating) İşlemleri ve ABD'de Tahvil Derecelendirme Süreci, *SPK Araştırma Raporu*, 5-12, Ankara.
- Küçüksözen, C. (1999). *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi*, SPK, Yayın No:131, Ankara.
- McClelland, C. A. (1966). *Theory and the International System*, New York: McMillan.
- Milliyet*, (2009, 18 Eylül). "Görünüm" Yükseldi. <http://www.milliyet.com.tr/-gorunum--yükseldi-ekonomi-1141036/>
- Milliyet*, (2018, 8 Ağustos). Moody's ve S&P Türkiye'nin Kredi Notunu Açıkladı. <http://www.milliyet.com.tr/moody-s-ve-sp-turkiye-nin-kredi-ekonomi-2727036/>
- Moody's, <https://www.moodys.com/Pages/atc.aspx> (21.11.2018).
- Moody's, Rating Disclosures, (2018). <https://www.moodys.com/ratings-process/Ratings-Disclosures/006016> [22 Kasım].
- Moody's, Rating Process, (2018). <https://www.moodys.com/ratings-process/Ratings-Process/002001> [24 Kasım].

- Moody's, Rating Symbols and Definitions (2018). <https://www.moodys.com/Pages/amr002002.aspx> (Erişim Tarihi:21.11.2018).
- Narecek, N. (2018). *Kredi derecelendirme kuruluşlarının uluslararası sermaye piyasalarındaki gvenirliliklerinin sorgulanması* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Dicle Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Diyarbakır.
- Ovalı, S. (2014). lke Kredi Notu Değerlendirme Kriterleri Açısından Türkiye: AB ile Karşılaştırmalı Analiz, *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 10(23):53-80.
- Özer, S. (2007). *Basel II erevesinden Derecelendirme Modellerinin Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesinde Uygulanabilirliği*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Rousseau, S. (2005). *Enhancing The Accountability of Credit Rating Agencies: The Case For A Disclosure-Based Approach*. Universit de Montral, Montreal.
- SEC, (2012), Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations, *U.S. Securities and Exchange Comission*, <https://www.sec.gov/divisions/marketreg/ratingagency/nsroannrepo312.pdf>
- Sönmezoğlu, F. (2018). *Günümüzde Uluslararası Sistem: Yapı ve Belirleyiciler*. <https://kureselcalismalar.com/gunumuzde-uluslararasi-sistem-yapi-ve-belirleyiciler/> [28 şubat].
- SPK, (2018). <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/10/2> [10.12.2018].
- SPK, (2018). <http://www.spk.gov.tr/sayfa/index/6/10/1> [10.12.2018].
- Standart and Poor's, (2014). *Standart and Poor's Rating Definitions*, Standart and Poor's Rating Services McGRAW HILL Financial, <https://www.spratings.com/documents/20184/86966/Standard+%26+Poor%27s+Ratings+Definitions/fd2a2a96-be56-47b8-9ad2-390f3878d6c6> [01.12.2018].
- Standart and Poor's, (2018). https://www.spratings.com/en_US/what-we-do [1 Aralık].
- şen, S. (2014). *Kredi derecelendirme kuruluşları ve risk analizi: Moody's rneği* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Şener, V. (2017). *Kredi derecelendirme kuruluşlarının not değişimlerinin doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerindeki etkileri: seçilmiş G-20 ülkeleri için panel veri analizi* (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Çanakkale.
- Şirvan, N. (2004). *Kredi Derecelendirme ve Türkiye Ekonomisi*. Ankara: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları.
- Tayyar, A., (2006). *Uluslararası İlişkiler Teorileri*, (4. Baskı). İstanbul: Bayrampaşa.
- TCMB (Haziran 2010). *Üç Aylık Bülten*, Sayı:18, Ankara.
- Toraman, C. ve Yörük, M. F. (2014). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Krize Etkileri, *BEU. SBE. Dergisi*, 3(1):127-154.
- Trading Economics, Türkiye- Kredi Derecelendirme* <https://tr.tradingeconomics.com/turkey/rating> [26.12.2018].
- Tutar, E., Tutar F. ve Eren M. V. (2011). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenirlilik Açısından Sorgulanması ve Türkiye, *Akademik Bakış Dergisi*, (25):1-24.
- Türk Dil Kurumu, (2018). www.tdk.gov.tr.
- Türkiye Gazetesi*, (2018, 2 Haziran). Moody's Türkiye'nin Kredi Notunu İzlemeye Aldı. <https://www.turkiyegazetesi.com.tr/ekonomi/562883.aspx>
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), (2008), *Ekonomik Rapor*.
- Ündücü, C. (2010). *Uluslararası sistemin aldığı yeni biçimin Türk dış politikasına etkileri / Kıbrıs örneği* (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.
- Vatan, (2016, 24 Eylül). Moody's Türkiye'nin Kredi Notunu Revize Etti. <http://www.gazetevatan.com/moody-s-kredi-notunu-dusurdu-988754-ekonomi/>
- Vergili, G. (2015). *Finansal kriz ortamında kredi derecelendirme kuruluşlarına eleştirel bir bakış: güven kaybı ve yeni düzenlemeler* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar.

- Yazıcı, M. (2009), Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi, *Maliye ve Finans Yazıları Hakemli Dergisi*, 1(82), 4-20.
- Yazıcı, M. (2009). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi, *Maliye ve Finans Yazıları*, (82):1-17.
- Yenmez, B. (2005). *Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, işleyişleri ve türkiye değerlendirilmesi* (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Yılmaz, M. E. (2010). *Savaş ve Uluslararası Sistem*, (1. Basım). Ankara: Ostim.
- Yurdusev, A. N. (2016). Devlet, Sistem ve Kimlik Uluslararası İlişkilerde Temel Yaklaşımlar, Atila Eralp (Der.), *Uluslararası İlişkiler Disiplininin Oluşumu: İdealizm-Realizm Tartışması*, İstanbul: İletişim Yayıncılık.
- 

DİZİN

-B-

BDDK, xiii, 43, 79, 80
 Bono, 25
 Bretton Woods, 11

-C-

CBRS, xiii, 34

-D-

Derecelendirme, v, viii, ix, xi, xii, xiii,
 1, 4, 6, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16,
 17, 18, 19, 20, 21, 24, 25, 26, 28, 29,
 30, 31, 32, 34, 35, 37, 39, 41, 42, 43,
 44, 45, 46, 49, 52, 57, 62, 65, 66, 67,
 68, 69, 71, 72, 73, 75, 77, 78, 79, 80,
 81, 82, 83, 84, 85

-E-

Ekonomi, v, 60, 76, 78, 79, 80, 81, 82

-F-

Fitch Ratings, viii, 7, 10, 39, 41, 44, 45,
 61, 69, 80

-I-

IBCA, 39

-J-

John Moody, 1, 10, 11, 24

-K-

Konut Kredisi, 46
 Kredi Notu, v, 79, 81, 82, 83, 84

-L-

Louis Tappan, 1, 9

-M-

Mercantile Agency, 1, 10

-N-

New York, 1, 9, 34, 39, 67, 82
 NRSRO, xiii, 12, 39, 69

-S-

SEC, xiii, 6, 11, 83
 Selective Default, xiii, 38
 Siyasi Prestij, v
 Sovereign, 78
 SPK, xi, xiii, 43, 44, 45, 71, 78, 82, 83
 Standart and Poor's, viii, 4, 10, 11, 34,
 35, 37, 38, 39, 40, 42, 45, 61, 64, 65,
 66, 67, 69, 71, 83

-T-

Tahvil, xiii, 11, 25, 34, 82
 Türkiye, v, viii, xi, xiii, 3, 4, 9, 10, 20,
 42, 43, 44, 45, 46, 48, 49, 50, 51, 52,
 60, 61, 62, 63, 72, 75, 77, 78, 79, 80,
 81, 82, 83, 84

-U-

Uluslararası İlişkiler, v, 77, 84, 85
 Uluslararası Sistem, 83, 85

-Y-

Yatırım, v, 17, 25, 57, 80