



T.C

ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKT-YL-2012-0003

**KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI
TARAFINDAN YAPILAN NOT
DEĞERLENDİRMELERİNİN ÜLKE EKONOMİLERİ
ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

HAZIRLAYAN

Derya TÜTÜNCÜ HASBİ

DANIŞMAN

YRD.DOÇ.DR Ömer ÖZPINAR

AYDIN-2012

T.C

ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKT-YL-2012-0003

**KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI
TARAFINDAN YAPILAN NOT
DEĞERLENDİRMELERİNİN ÜLKE EKONOMİLERİ
ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

HAZIRLAYAN

Derya TÜTÜNCÜ HASBİ



DANIŞMAN

YRD.DOÇ.DR Ömer ÖZPINAR

AYDIN-2012

T.C.
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE
AYDIN

İktisat Ana Bilim Dalı öğrencisi Derya Tütüncü Hasbi tarafından hazırlanan Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Yapılan Not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği başlıklı tez, 25.07.2012 tarihinde yapılan savunma sonucunda aşağıda isimleri bulunan jüri üyelerince kabul edilmiştir.

<u>Unvanı, Adı ve Soyadı</u> :	<u>Kurumu</u> :	<u>İmzası:</u>
(Başkan) Doç. Dr. Figen Karahan	ADİB, İKTİSAD	
Y. Doç. Dr. Ömer Özpınar	ADİB, İKTİSAD	
.....

Jüri üyeleri tarafından kabul edilen butezi, Enstitü Yönetim Kurulununsayılı kararıyla tarihinde onaylanmıştır.

Unvanı, Adı Soyadı
Enstitü Müdürü

Bu tezde görsel, işitsel ve yazılı biçimde sunulan tüm bilgi ve sonuçların akademik ve etik kurallara uyularak tarafımdan elde edildiğini, tez içinde yer alan ancak bu çalışmaya özgü olmayan tüm sonuç ve bilgileri tezde kaynak göstererek belirttiğimi beyan ederim.

Adı Soyadı : Derya Tütüncü Hasbi

İmza :



DERYA TTNC HASBI

**KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI TARAFINDAN
YAPILAN NOT DEĞERLENDİRMELERİNİN ÜLKE
EKONOMİLERİ ÜZERİNE ETKİLERİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

ÖZET

Son yıllarda ,küreselleşmenin artması mali piyasaların yapısında karmaşıklığa ve derinleşmelere yol açmıştır. Bunun sonucunda piyasalara olan güvenin azalması, gerek yatırımcıları gerekse resmi otoriteleri, piyasayı tahlil ederek kamu oyunu aydınlatan kredi derecelendirme kuruluşlarının kararlarına yöneltmiştir. Derecelendirme kuruluşları, bir şirketin ya da ülkenin mali yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceğini analiz eden ve evrensel sembollerle kamuoyunu aydınlatan uluslararası piyasalarca kabul gören kuruluşlardır.

Kredi derecelendirme kuruluşları, finansal piyasalar içerisinde özellikle son yüz elli yıldır büyük önem kazanan bir sektör niteliğindedir. Başlangıçta farklı amaçlarla kurulan uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, son yıllarda piyasalarda denetleyici ve düzenleyici niteliği ile popüler konuma gelmiştir. Tüm bunların yanı sıra, 2008 yılının son aylarında Amerika Birleşik Devletleri’nde ortaya çıkan ve kısa sürede tüm dünyayı etkisi altına alan Finansal Kriz sonrasında kredi derecelendirme kuruluşlarından yatırım yapılabilir seviyede not alan şirketlerin iflas etmesi, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarına olan güvenin sarsılmasına neden olmuştur.

Çalışmamızın amacı, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının 2008 finansal krizi öncesi ve sonrası dünya piyasaları üzerindeki etkisini incelemektir. Bu amaçla başta Amerika Birleşik Devletleri olmak üzere dünya ekonomileri ve son olarak da Türkiye ekonomisi ele alınarak uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının son yıllarda yaptığı değerlendirmeler incelenmiştir. Uygulamada tümdengelim yöntemi kullanılmıştır.

Anahtar sözcükler: Küreselleşme, derecelendirme, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, finansal kriz, finansal piyasa,

DERYA TÛTÛNCÛ HASBİ

CREDIT RATING AGENCIES'S EFFECTS OF COUNTRY ECONOMIES: THE CASE OF TURKEY

ABSTRACT

In recent years, Increasing of globalization has caused complexity and deeping in structure of financial markets.

As a result of declining trust in the markets both investors and official authorities have led to decisions of credit rating agencies which analyze the markets and illuminates public opinion.

Rating agencies they analyzed to perform or not perform financial obligations of a country or a company and illuminates the public opinion with universal symbols, are organizations which recognized by international markets .

Especially the last one hundred and fifty years credit rating agencies are enterprises, as in the nature of sector , which come into great prominence. In recent years the international credit rating agencies which established for different purposes at first has become popular with qualify of supervisory and regulatory.

In addition to all of them after the financial crisis which emerged in the United States in the last months of 2008 and soon affects whole world went bankrupt of the companies which took investment level grade from them has been caused to the collapse of confidence to international credit rating agencies.

The aim of our study investigate the impact of international credit rating agencies on world markets before and after financial crisis in 2008. For this purpose some assessments which made by international credit rating agencies about especially the United States and world economies and finally Türkiye's economy were investigated. Deduction method is used in practice.

Key words: Globalization, rating, international credit rating agents, financial crisis, financial market

ÖNSÖZ

Teknoloji kullanımının yaygınlaşması, dış ticareti önemli düzeyde artırarak dünya piyasalarının bütünleşmesini sağlamıştır. Uluslararası bazda hizmet veren ülkeler, başta yabancı yatırımcıları çekmek adına hizmet kapsamını geliştirme yoluna gitmiştir. Bunun sonucunda da piyasalardaki finansal enstrümanlar artarak finansal derinleşme ortaya çıkmıştır. Birçok alanda finansal aktörlere yarar sağlayan bu enstrümanlar, piyasanın şeffaflığını ortadan kaldırarak doğru verilere ulaşmayı zorlaştırmaktadır.

Piyasalarda finansal derinleşmenin artması ile birlikte güven sorununun oluşması, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarına olan talebi artırmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşları, ülkelerin kredi risklerini belli kıstaslara göre incelemekte ve belirlediği evrensel sembollerle değerlendirme sonuçlarını kamu oyuna açıklamaktadır. Finansal aktörler ise, belirlenen notlar doğrultusunda yüksek yatırım düzeyinde bulunan ülke ve sektörlerle yönelmektedirler.

İlk olarak Amerika Birleşik Devletleri devlet demir yolları tahvillerini değerlendirmek amacıyla ortaya çıkan kredi derecelendirme kuruluşları, küreselleşmenin önem kazanmasıyla, yatırımcıların güvenini kazanmıştır. Fakat 2008 yılı Finansal Krizi sonrası adı geçen kuruluşların yatırım yapılabilir seviyede değerlendirmede bulunduğu dev işletmelerin iflas etmesi sonrası bütün dikkatler kredi derecelendirme kuruluşlarının üzerine çevrilmiştir. Bu çalışmanın amacı, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının 2008 krizi öncesi ve sonrası yaptığı değerlendirmelerin objektifliğini irdelemektir.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	iv
İÇİNDEKİLER	v
ÇİZELGELER LİSTESİ	xi
KISALTMALAR LİSTESİ	xv
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
DERECELENDİRME KURULUŞLARI VE TARİHÇESİ	
1.1.DERECELENDİRMEİNİN (RATING) TANIMI	4
1.2.ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI	5
1.3.KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ TARİHÇESİ	7
1.4.DERECELENDİRME KURULUŞLARININ AMAÇLARI VE İLKELERİ	8
1.5.DERECELENDİRME KURULUŞLARININ YARARLARI	9
1.5.1.Derecelendirmenin Yatırımcılar Açısından Yararları	10
1.5.2.İhracatçı Açısından Kredi Derecelendirme Kurumlarının Yararları	11
1.6.DERECELENDİRMEDE KULLANILAN ÖLÇÜTLER	11
1.6.1.Ülke Riski	12
1.6.1.1.Politik Risk Unsurları	12
1.6.1.1.1.Hükümlanlık Riski ve Hükümetin İstikrarı	13
1.6.1.1.2.Yönetim Riski	14
1.6.1.1.3.Mikro Ekonomik Risk	14
1.6.1.1.4.Demografik ve Sosyoekonomik Risk	14
1.6.1.1.5.Ekonominin Yönetimi	15
1.6.1.2.Ekonomik Risk Unsurları	15
1.6.1.2.1.Transfer Riski	16
1.6.1.2.2.Enflasyon Riski	16

1.6.1.2.3. Faiz Oranı Riski	17
1.6.1.2.4.Döviz Rezervi	17
1.6.1.2.5.Ekonominin Gelecek Beklentisi	18
1.6.1.3.Finansal Risk Unsurları	18
1.6.2.Endüstri Risk Unsurları	19
1.6.3.Firma Risk Unsurları	20
1.6.3.1.İşletme Faaliyetlerinin Değerlendirilmesi	20
1.6.3.2. Yönetim Riski	20
1.6.3.3. Muhasebe Uygulamaları	20
1.6.3.4.Şirketin Finansman Durumu	21
1.6.4.Risk Analizi Yöntemleri	21
1.6.4.1.Kalitatif Analiz	21
1.6.4.2.Kantitatif Analiz	21
1.7.DERECELENDİRME SÜRECİNİN AŞAMALARI	22
1.7.1.Tanıtım Toplantısı	22
1.7.2.Şirket Yöneticileri İle Toplantı	23
1.7.3. Derecelendirme Kararı ve Şirketin İtiraz Hakkı	24
1.7.4. Derecelendirmenin Açıklanması	24
1.7.5.Derecenin İzlenmesi ve Zamanla Değişime Uğraması	24
1.8. DERECELENDİRME KURULUŞLARININ HUKUKİ VE MALİ YAPISI	25

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA BAŞLICA KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI VE İŞLEYİŞLERİ

2.1. BAŞLICA ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI 27

2.1.1. Moody's Investor Service	28
2.1.1.1. Moody's'in Ülke Derecelendirmesi	29
2.1.1.1.1. Moody's'in Uzun Dönem Şirket ve Kamu Tahvilleri Derecelendirme Sembolleri	30
2.1.1.1.2. Moody's'in Kısa Vadeli Ticari Senetleri Derecelendirme Sembolleri	33
2.1.1.1.3. Moody's'in Kısa Dönem Hükümet Senetlerinin Derecelendirilmesi	33
2.1.1.2. Moody's'in Banka Derecelendirmesi	34
2.1.1.2.1. Moody's'in Banka Derecelendirme Sembolleri	34
2.1.2 Fitch Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu	36
2.1.2.1. Fitch'in Ülke Derecelendirmesi	37
2.1.2.1.1. Fitch'in Uluslararası Uzun Vadeli Kredi Notları	37
2.1.2.1.2. Fitch'in Uluslararası Kısa Vadeli Kredi Notları	38
2.1.2.2. Fitch'in Banka Derecelendirmesi	39
2.1.3. Standard And Poor's Uluslararası Derecelendirme Kuruluşu	40
2.1.3.1. Standard and Poor's'un Ülke Derecelendirmesi	40
2.1.3.1.1. Standard and Poor's'un Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri	43
2.1.3.1.2. Standard and Poor's'un Kısa Vadeli Derecelendirme Sembolleri	45
2.1.3.2. Standard and Poor's'un Banka Derecelendirmesi	45
2.1.4. Japanese Credit Rating (JCR)	45
2.1.4.1. JCR'nin Ülke Derecelendirmesi	47
2.1.4.1.1. JCR'nin Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri	47
2.1.4.1.2. JCR'nin Kısa Vadeli Derecelendirme Sembolleri	48
2.1.4.2. JCR'nin Banka Derecelendirmesi	50

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ DÜNYA EKONOMİLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

3.1. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ EKONOMİK GÖSTERGELERİ	52
3.1.1. 1929 Krizi ve Amerikan Ekonomisine Etkileri	52
3.1.2. ABD Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Yasal Düzenlemeler	55
3.1.3. Enron Krizi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları	57
3.1.4. 2008 Finansal Krizi ve Etkileri	59
3.1.4.1. 2008 Finansal Krizinin Oluşumu	59
3.1.4.1.1. Kredi Risk Swaplarının(CDS) 2008 Mortgage Krizine Etkileri	61
3.1.4.1.2. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve 2008 Finansal Krizi'ndeki Etkileri	64
3.1.4.2. 2008 Finansal Krizi'nin Sonuçları	66
3.1.5. 2008 Finansal Krizi Sonrası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Amerika Birleşik Devletleri Değerlendirmesi	69
3.1.6.ABD Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve 2000 Yılı Sonrası Yapılan Yasal Düzenlemeler	70
3.2. 2008 FİNANSAL KRİZİ ÖNCESİ VE SONRASI AVRUPA BİRLİĞİ ÜLKELERİ VE KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI	72
3.2.1. Avrupa Birliği'nde Kredi Derecelendirme Kuruluşları Düzenlemeleri	72
3.2.2.2008 Finansal Krizi'nin Avrupa Birliği'ne Üye Ülke Ekonomileri Üzerindeki Etkisi	73
3.2.2.1. 2008 Finansal Krizi'nin Yunanistan Ekonomisine Etkileri	76
3.2.2.1.1. Yunanistan ve Kriz Sonrası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Değerlendirmesi	81
3.2.2.2. 2008 Finansal Krizi'nin İrlanda Ekonomisine Etkileri	83
3.2.2.2.1. İrlanda ve Kriz Sonrası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Değerlendirmesi	87

3.2.2.3.2008 Finansal Krizinin İspanya Ekonomisine Etkileri	87
3.2.2.3.1. İspanya ve Kriz Sonrası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Değerlendirmesi	91
3.2.2.4. 2008 Finansal Krizi'nin Portekiz Ekonomisi Üzerindeki Etkileri	92
3.2.2.4.1. Portekiz ve Finansal Kriz Sonrası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Değerlendirmesi	97
3.2.3.Diğer Avrupa Birliği Ülkeleri ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları	98
3.3. UZAK DOĞU ÜLKELERİ VE ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI	100
3.3.1. Japonya Ekonomisi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları	101
3.3.2. Çin Halk Cumhuriyeti Ekonomisi Ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları	105
3.4. Diğer Ülkeler ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları	108
3.4.1. Rusya Ekonomisi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları	108

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI VE TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİLERİ

4.1.ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI VE TÜRKİYE EKONOMİSİ

4.1.1. 1990- 2000 Yılları Arasında Türkiye'nin Ekonomik, Finansal ve Siyasi Görünümü	113
4.1.2. 1990- 2000 Yılları Arası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Değerlendirmeleri	121
4.1.3. 2000 ve 2007 Yılları Arasında Ülkenin Ekonomik, Finansal ve Siyasi Görünümü	124
4.1.3.1.Kasım 2000- Şubat 2001 Krizleri Öncesi ve Sonrası Türkiye Ekonomisi	124
4.1.3.1.1. 1999 Enflasyon Paketi	125
4.1.3.1.2. Kasım 2000- Şubat 2001 Krizi	127

4.1.3.1.3.Yeniden Yapılandırma Programı	132
4.1.3.1.3.1. Kamu Bankalarıyla İlgili Önlemler	133
4.1.3.1.3.2.Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Bankalarıyla İlgili Önlemler	134
4.1.3.1.3.3.Özel Bankalar	138
4.1.3.1.3.4. Gözetim ve Denetim Çerçevesinin Güçlendirilmesi ve Sektörde Etkinliğin Artırılması	139
4.1.3.1.2 Basel Kriterleri ve Türkiye’de Yeniden Yapılandırma Programı	140
4.1.3.1.3.Yeniden Yapılandırma Öncesi ve Sonrası Türkiye Ekonomisi	142
4.1.4. 2001- 2007 Yılları Arasında Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Değerlendirmesi	147
4.1.5.2007- 2011 Yılları Arasında Türkiye Ekonomisi	153
4.1.6. 2007- 2011 Yılları Arası Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Değerlendirmesi	158
4.1.7.Türkiye’de Kredi Derecelendirme Yetkisi Almış Kurumlar	162
SONUÇ VE ÖNERİLER	166
KAYNAKÇA	169

TABLO VE ÇİZELGELER

Çizelge1.1:Politik Risk Unsurları	13
Çizelge1.2: Ekonomik Risk Unsurları	16
Tablo 1. 3: Finansal Risk Unsurları	19
Çizelge 2.1. Dünya'daki Başlıca Kredi Derecelendirme Kuruluşları	28
Çizelge 2.2: Moody's'in Kredi Notları ve Anlamları	32
Çizelge2.3: Moody's'in Derecelendirme Sembolleri ve Risk Ağırlıkları	35
Çizelge 2.4: S&P'nin Ülke Derecelendirme Kriterleri	41
Çizelge2.5: S&P'un Uzun Vadeli Derecelendirme Skalası	44
Çizelge2.6: JCR Uzun ve Kısa Vade Derecelendirmesi	49
Çizelge :3.1. 2008 Yılı Finansal Kriz Öncesi Amerikan Ekonomisi	60
Çizelge 3.2: Kredi Temerrüt Swapları	61
Şekil 3.1. 2009 Yılı 2. Çeyreği Kredi Risk Swaplarının Kullanım Oranı	63
Çizelge 3.3: 2002- 2011 Yılları ABD'nin İşsizlik, Büyüme ve Enflasyon Oranı (%)	67
Çizelge 3.4: 2001-2012 Yılları ABD'nin Cari İşlemler Dengesi, Hükümet Borç Yükü ve Bütçe Dengesi (%)	69
Çizelge 3.5: Avrupa Birliği Üye Ülkelerin Reel GSYİH Büyüme Oranları (%)	74
Çizelge 3.6: 2008 Kriz'i Sonrası Avrupa Birliği Dış Ticaret Hacmi (%)	75
Çizelge 3.7: 2005 Yılı Sonrası Yunanistan Ekonomisi'nin Büyüme Oranları (%)	77
Çizelge 3.8: 2001 Yılı ve Sonrası Yunanistan'ın Bütçe Açığı, Hükümet Borç Yükü ve Cari Açığı (%)	78

Çizelge 3.9: 2002 Yılı ve Sonrası Yunanistan'ın İşsizlik Oranları	80
Çizelge 3.10:2002 Yılı Sonrası Yunanistan'ın Enflasyon Oranları (%)	81
Çizelge 3.11: 2002 Yılı Sonrası İrlanda'nın Cari Açığı, Devlet Bütçesi ve Hükümet Borç Yükü Oranı (%)	84
Çizelge 3.12: 2002 Yılı Sonrası İrlanda Hükümeti Büyüme ve Enflasyon Oranı	85
Çizelge 3.13: 2002 Yılı Sonrası İrlanda İşsizlik Oranı	86
Çizelge 3.14: 2002 Yılı Sonrası İspanya'nın Cari Açığı Kamu Borcu ve Bütçe Açığı (%)	88
Çizelge 3.15: 2002 Yılı Sonrası İspanya'nın Büyüme Oranı Ve Enflasyon Oranı (%)	89
Çizelge 3.16: 2002 Yılı Sonrası İspanya'nın İşsizlik Oranları (%)	90
Çizelge 3.17: 2002 Yılı Sonrası Portekiz'in Cari İşlemler Dengesi, Hükümet Borç Yükü ve Bütçe Dengesi (%)	94
Çizelge 3.18: 2002 Yılı Sonrası Portekiz'in Büyüme Oranı ve Enflasyon Oranı (%)	95
Çizelge 3.19: 2002 Yılı Sonrası Portekiz'in İşsizlik Oranı (%)	96
Çizelge 3.20: Avrupa Birliği'ne Üye Bazı Ülkelerin 2012 Yılı Kredi Notları	99
Çizelge 3.21: 2002 Yılı Sonrası Japonya'nın Cari İşlemler Dengesi, Hükümet Borç Yükü ve Bütçe Dengesi (%)	102
Çizelge 3.22: 2002 Yılı Sonrası Japonya'nın Büyüme Oranı ve Enflasyon Oranı (%)	103
Çizelge 3.23: 2002 Yılı Sonrası Japonya'nın İşsizlik Oranı (%)	104
Çizelge 3.24: 2002 Yılı Sonrası Çin Halk Cumhuriyeti'nin Cari İşlemler Dengesi, Hükümet Borç Yükü ve Bütçe Dengesi (%)	106
Çizelge 3.25: 2002 Yılı Sonrası Çin Halk Cumhuriyeti'nin Büyüme, Enflasyon ve İşsizlik Oranı (%)	107

Çizelge 3.26: 2002 Yılı Sonrası Rusya'nın Cari İşlemler Dengesi, Hükümet Borç Yükü ve Bütçe Dengesi (%)	109
Çizelge 3.27: 2002 Yılı Sonrası Rusya'nın Büyüme Oranı Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%)	110
Çizelge 4.1: 1990- 2000 Yılları Arasında Türkiye Ekonomisi İç ve Dış Borç Stoku Oranı (%)	115
Çizelge 4.2: 1990- 2000 Yılları Arası Türkiye Ekonomisi Cari İşlemler Dengesi ve Hükümet Borç Yükü (%)	116
Çizelge 4.3: 1990-2000 Yılları Arası Türkiye Ekonomisi Bütçe Açığı Oranları (%)	117
Çizelge 4.4: 1990-2000 Yılları Arası Türkiye İşsizlik Oranı (%)	118
Çizelge 4.5: 1990-2000 Yılları Arası Türkiye Ekonomisi Büyüme Oranı	119
Çizelge 4.6: 1990-2000 Yılları Arası Enflasyon Oranlarındaki Değişim(1987:100)	120
Çizelge4.7: Türkiye'nin 1992 -2000 Yılları Arası Çeşitli Rating Firmalarından Almış Olduğu Notlar	122
Çizelge 4.8: 2001 Kriz Döneminde Türkiye İç ve Dış Borç Stoğu (%)	131
Çizelge 4.9: Kamu Bankaları Personel ve Şube Sayısı	134
Çizelge 4.10:2000-2001 Döneminde TMSF Bankaları	136
Çizelge 4.11: TMSF Bankalarının Devir Tarihi İtibariyle Şube ve Personel Sayısı	137
Çizelge 4.12: Basel II Kriterlerine Göre Uygulanacak Risk Ağırlığı	141
Çizelge4.13: Risk Ağırlık Tablosu	142
Çizelge 4.14: 2000-2007 Yılları Arası Türkiye'nin Cari İşlemler Dengesi ve Bütçe Dengesi (%)	143
Çizelge 4.15: 2002- 2006 Yılları Arası Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları (%)	144

Çizelge 4.16: 2001- 2006 Yılları Arası Türkiye'nin Büyüme Oranları (%)	145
Çizelge 4. 17: 2001- 2006 Yılları Arası Türkiye'nin İşsizlik Oranı (%)	146
Çizelge 4.18: 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Standard and Poors'un Türkiye Değerlendirmesi	147
Çizelge 4.19: 2001 Kriz'i Öncesi ve Sonrası Fitch IBCA'nın Türkiye Değerlendirmesi	148
Çizelge 4.20: 2003 Yılı ve Öncesi Standard And Poors'un Not Değerlendirmesi	149
Çizelge 4.21: Fitch IBCA'nın TL ve Yabancı Para Cinsinden 2003, 2004 ve 2005 Yılı Not Değişimleri	150
Çizelge 4.22: JCR'nin 2003 2004 ve 2005 Yılı Türkiye Derecelendirmesi	150
Çizelge 4.23: Standard And Poor's'un 2004 Yılı Türkiye Derecelendirmesi	151
Çizelge 4.24: Moody's'in 2003, 2004 ve 2005 Türkiye Derecelendirmesi	152
Çizelge 4.25: 2007 Yılında Türkiye'nin Ekonomik Verileri (%)	153
Çizelge 4.26: 2005- 2011 Yılları Arasında İç ve Dış Borç Stokları (%)	155
Çizelge 4.27: 2005-2011 Yılları Arası Türkiye'nin Cari İşlemler Dengesi ve Bütçe Dengesi (%)	156
Çizelge 4.28: 2008 Küresel Krizin Türkiye İşsizlik Oranına Etkisi	157
Çizelge 4.29: 2008 Krizi'nin Türkiye Büyüme Oranına Etkisi	157
Çizelge 4.30: Fitch'in 2007-2011 Yılları Arası Türkiye Derecelendirmesi	160
Çizelge 4.30: Türkiye'de Kredi Derecelendirme Yetkisi Almış Kuruluşlar	164

KISALTMALAR VE SİMGELER

AB: Avrupa Birliği

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

AIG: American International Group

BDDK: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

BOE: Bank of London (Londra Bankası)

BIS: Uluslararası Ödemeler Bankası

CDS: Credit Default Swap (Kredi Temerrüt Swapları)

CRA Reform Act: Derecelendirme Kuruluşları Reform Yasası

CESR: Commite of European Securities Regulators (Avrupa Menkul Kıymet Piyasası Düzenleyicileri Komitesi)

DBRS: Dominion Bond Rating Service

D&P:Duff and Phelps

DİE: Devlet İstatistik Enstitüsü

ECB: European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)

FED: Federal Reserve Banks (Amerika Merkez Bankası)

Fitch : Fitch Investors Service

GSYİH: Gayri Safi Yurt İçi Hasıla

G-10: IMF'nin yetersiz kalması durumunda birbirlerine ve özel durumlarda üçüncü devletlere kredi verilmesi için anlaşma yapmış 11 sanayileşmiş ülkeler topluluğuna denir.

IMF: International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)

IOSCO: International Organization Of Securities Commissions (Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Teşkilatı)

JCR : Japanese Credit Rating

JBR: Japonese Bond Rating Agency

KİT: Kamu İktisadi Teşebbüsleri

Libor: London Interbank Offered Rate (Londra Bankalararası Para Piyasası)

MIG: Moody's Investment Grade (Moody's Yatırım Derecesi)

M2: Vadeli Mevduatlar Dahil Para Arzı

NPSRO : Nationally Recognized Statistical Rating Organisation(Ulusal Olarak Tanınan Derecelendirme Organizasyonları)

OECD: Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma Ve İşbirliği Örgütü)

RBS: The Royal Bank of Scotland

SEC: Securities Exchange Commission (Amerika Sermaye Komisyonu)

S&P : Standard and Poors

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TEFE:Toptan Eşya Fiyat Endeksi

TL: Türk Lirası

TMSF: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TUIK: Türkiye İstatistik Kurumu

TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi

ÜFE: Üretici Fiyatları Endeksi

UBS: Banking and Financial Services Group

UNDP: İnsan Kalkınma ve Yaşam Standardı İndeksi

GİRİŞ

Kredi derecelendirme kuruluşları, bir ülkenin, bir sektörün, bir kuruluşun ya da bir bireyin mali yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceğini nedensellik ilkesi çerçevesinde ve belirlenen evrensel semboller ile ortaya koyan uluslararası şirketlerdir. Diğer bir tanımıyla ise kredi derecelendirme kuruluşları, ulusal veya uluslararası bazda kredi riskini ölçen ve mali hizmet sunan işletmelerdir. Derecelendirmenin amacı uluslararası piyasalara doğru, tutarlı ve güvenilir bilgiler sunmaktır.

İlk olarak New York'ta yaşayan bir manifaturacının yalnızca kendi yaptığı işi değerlendirmesiyle ortaya çıkan kredi derecelendirme işlemi, 1837 yılında ABD ekonomisinde yaşanan finansal kriz sonucunda Amerikan Şirketleri'ne olan güvenin sarsılmasıyla mali aktörler tarafından talep görmeye başlamıştır. Derecelendirme işleminin çok kısa bir sürede önem kazanması sonucunda, günümüzde de hala ekonomide büyük bir öneme sahip olan dört büyük uluslararası kredi derecelendirme kuruluşundan ilk üçü olan, Moody's, Standard and Poor's ve Fitch kurulmuştur. 1985 yılına gelindiğinde ise diğer bir derecelendirme kuruluşu olan Japanese Credit Rating (JCR) faaliyete geçmiştir. Uzun yıllar yalnızca ortaya çıktıkları ülkelerde yoğun talep ile karşılanan kredi derecelendirme kuruluşları, 1990'lı yıllardan sonra küreselleşmenin artmasıyla birlikte uluslararası statü kazanmıştır.

2000'li yıllara gelindiğinde ise işletmelerin ya da bireylerin uluslararası piyasalarda daha büyük öneme sahip olmaya başlamaları, ihtiyaçlara cevap doğrultusunda finansal araçların artmasına ve ekonominin derinleşmesine neden olmuştur. Finansal enstrümanlar birçok şirket tarafından talep görse de piyasaların şeffaflığını ortadan kaldırması nedeniyle risk unsurunu gündeme getirmiştir. Ekonomik aktörlerin, derinleşmenin ortaya koyduğu belirsizlik ortamında yatırım yapma istekleri ise uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarına olan talebin artmasını sağlamıştır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, bir ülke ya da kuruluşla ilgili değerlendirme yaparak, değerlendirme sonucunu kamu oyuna duyurmaktadır. Böylelikle risk unsuru gözle görülür niteliğe kavuşmaktadır.

Son derece güvenilir kriterlere sahip oldukları düşünülen ve ortaya koydukları değerlendirmeler ile birçok yatırımcıya yol gösteren kredi derecelendirme kuruluşları,

ilk olarak 2001 yılında ABD'nin en büyük şirketleri arasında yer alan Enron Şirketi'nin iflası ve iflas öncesi şirkete kredi derecelendirme kuruluşlarının yatırım yapılabilir düzeyde not vermesi bu kuruluşlara olan güvenin sarsılmasına neden olmuştur. 2008 yılına gelindiğinde ise ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkan ve kısa sürede tüm dünyayı etkisi altına alan Finansal Kriz patlak vermiştir. Tıpkı Enron Şirketi'nin iflası döneminde olduğu gibi küresel kriz döneminde de uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının en yüksek yatırım yapılabilir düzeyde not verdiği dev işletmeler iflas etmiştir. Bunun sonucunda derecelendirme kuruluşlarına karşı duyulan şüphe daha da artmıştır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları not değerlendirmesi yaptıkları şirketler tarafından finanse edilmektedir. Dolayısıyla da kredi derecelendirme kuruluşlarının yüksek puan ile değerlendirilmesi, kuruluşların objektifliği ile ilgili soru işaretlerini ortaya koymaktadır. Kuruluşlara yöneltilen bir diğer eleştiri alanı ise piyasaların incelenmesi aşamasında zaman kaybı ve yetersiz kadro ile çalışılmasıdır.

Bu çalışmanın amacı; uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının özellikle 2008 krizi öncesi ve sonrası verdikleri kararları ülkeler bazında inceleyerek güvenilir değerlendirmeler yapıp yapmadıklarını ortaya koymaktır.

Çalışmanın hipotezi “Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları objektif nitelikte değerlendirme yapmamaktadırlar” şeklindedir. Hipoteze ulaşma aşamasında kaynak tarama yapılarak tümdengelim yöntemi kullanılmıştır. Çalışma aşamasında Merkez Bankası, Dünya Bankası ve Eurostat veri tabanından faydalanılmış ve çalışma ABD, Avrupa Birliği Ülkeleri ve Türkiye kapsamında incelenmiştir. Avrupa Birliği Ülkeleri incelenirken, özellikle 2008 Finansal Kriz dönemi ve sonrası ele alınmıştır.

Çalışmanın Birinci Bölümü'nde; derecelendirme kavramı, tarihçesi, yararları, derecelendirme süreci, derecelendirme aşamasında kullanılan ölçütler ve en önemlisi derecelendirme kuruluşlarının hukuki ve mali yapısı detaylı bir şekilde incelenmiştir.

Çalışmanın İkinci Bölümü'nde ise, Dünya'da başlıca kredi derecelendirme kuruluşları, işleyişleri ve değerlendirme aşamasında ele alınan kriterler ele alınmaktadır.

Çalışmanın Üçüncü Bölümü'nde, başta Amerika Birleşik Devletleri olmak üzere uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Dünya ekonomileri üzerindeki etkilerine değinilmektedir.

Çalışmanın Dördüncü Bölümü'nde ise Türkiye ekonomisi ve uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye ekonomisi üzerine yaptıkları değerlendirmeler detaylı bir şekilde incelenmiştir. Tez çalışması, sonuç ve öneriler ile son bulmaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

DERECELENDİRME KURULUŞLARI VE TARİHÇESİ

1.1. DERECELENDİRMENİN (RATING) TANIMI

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin en önemli sorunlarından biri dış finansman eksikliğine dayalı sermaye yetersizliği olarak ifade edilmektedir. Son yıllarda uzun vadeli ekonomik sorunu olarak nitelendirilen sermaye yetersizliğinin altında yatan temel nedenin risk ve güven sorunu olduğu vurgulanmaktadır. Bu kapsamda derecelendirme, sermaye sahiplerinin yatırım yapmak istedikleri ülke ya da sektör ile ilgili riskin ortaya koyulmasıdır.

Derecelendirme (rating) ile ilgili günümüze kadar pek çok tanım yapılmıştır. En genel tanımıyla rating bir kuruluşun finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceği hakkında verilen bağımsız bir görüştür (Berker, 2003).

Ondokuzuncu yüzyılda ABD’de yaşanan Finansal Kriz sonrası dar kapsamlı risk ölçümleri şeklinde ortaya çıkan derecelendirme, zamanla piyasaların uluslararası düzeyde işlem görmesi ile birlikte kapsamını genişleterek daha geniş çevrede uygulama alanı bulmuştur.

Derecelendirme, bir kuruluşun veya bir bireyin finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getirmeyeceğini tahmin etmek üzere kullanılan, firmanın veya bireyin geçmiş ve bugünkü nitel ve nicel verilerine dayanarak yapılan bir sınıflandırma sistemidir (Babuşçu, 2008). Bu sistemde ülke veya sektöre ilişkin ekonomik, politik ve finansal veriler bir araya getirilerek incelenmekte ve bu inceleme sonucunda kolay anlaşılabilir evrensel semboller ile risk düzeyi sunulmaktadır.

Diğer bir ifade ile derecelendirme, borçlanmak isteyen firmaların borçlanabilme yeteneğinin analiz edilmesidir. Derecelendirme bir işletme, kuruluş, sektör veya ülke için yapılabilir. Menkul kıymetler, bankalar, şirketler gibi farklı alanlar da derecelendirme işleminden yararlanabilmektedir. Derecelendirme için güven olgusu çok önemlidir. Tarafı olarak değerlendirme yapıldığına inanılan derecelendirme firmaları güvenilirliklerini gözünde anlamlarını yitirirler (Yavuzarslan, 2008).

Derecelendirme (rating), dışsal ve içsel derecelendirme olarak iki farklı bölümde incelenebilir (Yazıcı, 2010)

İçsel derecelendirme, bankaların borç talep edenlere karşı uyguladıkları banka işi kriterlerdir. Bu çerçevede müşterilerden, değerlendirmeye tabi tutmak amacıyla bazı belgeler istenerek baz alınan kriterlere uygunluk durumları incelenmektedir. Uygun bulunduğu takdirde gerekli işlemler başlatılmaktadır. Fakat bilgi eksikliği durumunda ya da güven sağlamayan durumlarda, banka riske girmemek için müşterinin bu talebine olumsuz cevap vermektedir.

Türkiye de özellikle 2001 Krizi sonrası içsel derecelendirme sistemi çok büyük önem kazanmış ve bankacılık sektöründe yeniden bir krize girilmesini engellemek amacıyla yeni düzenlemeler getirilmiştir.

Dışsal derecelendirme, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından ülke güven düzeyini ve ülke dış borçlanma becerisini ölçmek amacıyla kullanılan derecelendirme sistemidir. Bu sistem uluslararası bir nitelik taşıdığından, ülkelerin diğer ülkelerce ekonomik konumunu ortaya koyar.

Derecelendirme işlemi, kurumların ve ülkelerin yükümlülüklerini yerine getirme süresi bakımından kısa vadeli derecelendirme ve uzun vadeli derecelendirme olarak iki bölümde incelenmektedir. Kısa vadeli derecelendirme kurumların ve ülkelerin bir yıla kadar olan yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri, uzun vadeli derecelendirme ise bir yılı aşkın sürede kurum ve ülkelerin yükümlülüklerini yerine getirebilmesi olarak tanımlanmaktadır.

1.2. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI

Gelişen dünya ekonomilerine uyum çerçevesinde, sermaye piyasalarının da gelişmesi ile birlikte güven sorununu gidermek ve riski minimum düzeye indirmek amacıyla ile çeşitli ülkelerin kredibilitelerini ölçmek için kredi derecelendirme kuruluşları olarak adlandırılan bazı kuruluşlar kurulmuş ve bu kapsamda kriterler geliştirilmiştir.

Kredi Derecelendirme Kuruluşları, kredi riskini ölçen ve mali hizmet sunan şirketlerdir. Diğer bir deyişle Kredi Derecelendirme Kuruluşları Hazine Bonosu ya da

tahvil olarak mali yatırım yapmayı düşünen yatırımcılara, yatırmış oldukları paralarının geri dönmesi konusundaki riskleri ölçerek bildirirler (Karluk, 2009).

Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ise, yabancı piyasalardan borç almak ya da yabancı piyasalarda yatırım yapmak isteyen sermaye sahiplerinin ana para ve faiz ödemelerindeki riski araştırır ve sermayenin yönünü belirleyici nitelik göstermektedir.

Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları; genelde ülkelerin merkezi yönetimlerinin ve merkez bankalarının kredi değerliliklerini, özelde ise borçluların veya borçların, menkul kıymetlerin veya ihraççı kurum ve kuruluşların geri ödeme güçlerini, yatırım yapılabilirlik derecelerini veya banka ve finansal kurumların mali bünyelerinin sağlamlığını ve borç ödeme güçlerini periyodik olarak değerlendirip verdikleri notları uluslararası kamu oyuna duyuran ve verdikleri kredi notları uluslararası piyasalarda kabul gören kuruluşlardır (BDDK, 2010).

Diğer bir tanımı ile kredi derecelendirme kuruluşları, ulusal veya uluslararası bazda kredi riskini ölçen ve mali hizmet sunan şirketlerdir.

Kredi derecelendirme şirketleri bağımsız, objektif, güvenilir ve açık olma prensipleri altında yatırımcılara hizmetler sunmaktadır. Bu şirketler, herhangi bir devletin himayesinde olmaksızın, bir banka ya da bir işletmeye bağlı olmadan tarafsız bir şekilde nitel ve nicel incelemeleri sonucu ortaya çıkan verileri; belirlenen, kolay anlaşılabilir, evrensel sembollerle ifade etmekle görevlidir. Yapılan incelemelerin temel nedeni, banka ya da işletmelerin ne kadar güvenli olduklarını ortaya koyarak oluşabilecek olumsuzları ortadan kaldırmaktır.

Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları'nın temel amacı, uluslararası piyasalara doğru, tutarlı ve güvenilir bilgi sunmaktır. Taraflı olarak bilgi sunan ve güven sarsacak nitelikte davranışlarda bulunan kuruluşlar, bu niteliklerini kaybetmektedirler.

1.3. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ TARİHÇESİ

Kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyete başlamaları 1800'lü yıllara kadar dayanmaktadır. Bu kuruluşlar, son yıllardaki kadar büyük bir organizasyona sahip olmasalar da, o yıllarda da insanlar tarafından kabul görmüşlerdir.

Kredi derecelendirme kavramı ilk olarak, 1837 yılında ABD ekonomisinde yaşanan ve etkileri yıllara yayılan finansal kriz sonrası Amerikan şirketlerinin verdikleri sözleri yerine getiremez hale gelmeleriyle ortaya çıkmıştır.

İlk kredi derecelendirme kuruluşunu kuran Louise Tappan adında New York'lu bir manifaturacıdır. Kumaş tacirliği yaparak geçimini sürdüren Tappan, kriz sonrası yalnızca kendi için değerlendirmeler yaparken, 1841 yılında diğer iş adamlarının da ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla derecelendirmeyi meslek haline getirerek ilk şirketi kurmuştur.

1900 yılında John Moody tarafından yatırımcıların tercihlerini yönlendirmek amacıyla, şirket bilgilerinin derlendiği "Moody's Manual of Industrial and Corporation Securities" (Moody's'in Endüstri ve Şirket Menkul Kıymetleri) isimli el kitabı yayınlanmıştır (TCMB, 2010). John Moody's, 1909 yılında ise demir yolu tahvillerini derecelendirmiştir. Sonraları kamu tahvillerini ve bazı özel şirket tahvillerini de belirlediği semboller çerçevesinde derecelendirerek kısa sürede kapsamını genişletmiştir. Moody's, 1962 yılında Dun&Bradstreet tarafından satın alınmış, 2000 yazında ise Dun&Bradstreet'e yarı bağlı ayrı bir şirket haline gelmiştir. Moody's firması derecelendirme konusunda faaliyet gösteren en eski kuruluştur ve derecelendirme faaliyetleri konusuna en fazla yoğunlaşan şirkettir (Çelik, 2004).

Moody's derecelendirme şirketinin ardından 1916 yılında *Poor's Publishing Company* ve 1922 yılında *Standard Statistic Company* derecelendirme faaliyetine başlamıştır. 1941 de bu iki derecelendirme kuruluşu birleşerek kapsamını genişletmiş ve günümüzde dünyaca ünlü hale gelmiş olan Standard and Poor's (S&P) kuruluşunu kurmuşlardır.

Diğer bir rating kuruluşu olan IBCA ilk olarak 1978 yılında Londra'da şirket bankalarının derecelendirilmesi amacıyla faaliyete geçmiştir. IBCA 1985 yılında New

York'ta şube açarak, Amerikan bankalarını ve sonraki yıllarda da diğer şirket tahvillerini derecelendirmeye başlayarak faaliyet alanını genişletmiştir.

1924 yılında kapsamını genişleten ve günümüzde hala faaliyet göstermekte olan diğer bir şirket ise *Fitch Publishing Company of Newyork*'tur. Fitch ilk kez 1913 yılında şirketlerin faaliyetlerini değerlendirmek amacıyla kurulmuştur.

Bu üç şirketin yanı sıra uzun yıllar sonra 1932 yıllarında *Duff and Phelps of Chicago* kurulmuş ve 2000 yılında Fitch tarafından satın alınmıştır.1978'de kurulan ve bir İngiliz şirketi olan IBCA ise, özellikle bankaların ve mali kurumların değerlendirilmesi amacıyla faaliyet göstermektedir. 1992'de Fransız derecelendirme kuruluşu olan Euronatation ile birleşerek Avrupa'nın en büyük ve bağımsız rating kuruluşu olmuştur. 1997 yılında ise Fitch derecelendirme şirketi IBCA ile birleşerek faaliyetlerine devam etmiştir (Anonim,2010)

1985 yılında, Türkiye'de de faaliyet gösteren bir kuruluş olan *Japanese Credit Rating (JCR)* kurulmuştur.

1975 yılında Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu SEC (US Securities and Exchange Commission), derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerini ve piyasaya giriş çıkışlarını standardize etmek amacıyla NPSRO'yu (Nationally Recognized Statistical Rating Organisation) kurarak kuruluşları tek çatı altında toplamıştır (Yazıcı, 2010).

Sonuç olarak, 1900'lerin başında ABD demiryolu şirketlerinin tahvil ihraçlarının derecelendirilmesi ile finans sektörüne adım atan rating (derecelendirme) kuruluşları uzun yıllar yalnızca ortaya çıktıkları ülkelerde başarılı faaliyetlerde bulunmuşlardır. 1990 yılların ortalarında dış talebin artış göstermesiyle deniz aşırı ülkelere yayılmışlar, ülke değerlemelerinde en önemli ölçüt haline gelmiştir.

1.4. DERECELENDİRME KURULUŞLARININ AMAÇLARI VE İLKELERİ

1800'lü yıllarda dar kapsamlı amaçlar doğrultusunda ortaya çıkan kredi derecelendirme kuruluşları ekonomilerin gelişmesiyle birlikte, küreselleşmeye uyum çerçevesinde uluslararası statü kazanmışlardır. İlk yıllarda yalnızca bazı şirket bilgilerini

değerlendiren kredi kuruluşları, ilerleyen yıllardan günümüze kapsamını genişletmişlerdir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının temel amacı gerek uluslararası gerekse ülke içi ekonomik durumu, belirlenen ve uluslararası düzeyde kabul görmüş sembollerle ortaya koymaktır. Para ve sermaye piyasalarında etkinliği sağlamak, kredi değerliliğini ortaya koymak, şeffaf ve tarafsız bilgi üretimi sağlamak ve yönetim performansını ölçmek kredi derecelendirme kuruluşlarının amaçları arasında yer almaktadır.

Belirlenen bu amaçlar çerçevesinde kuruluşlar tarafsızlık, bağımsızlık, tutarlılık, güvenilirlik ve uzmanlık bilgisi gibi ilkeleri benimsemişlerdir.

1.5. DERECELENDİRME KURULUŞLARININ YARARLARI

Derecelendirme kuruluşları ekonomide gerek sermaye piyasası, gerek yatırımcı firmalar, gerekse finansal kurumlar için önemli ölçüde rol oynarlar. Bunların başında; faiz oranlarının riske göre farklılaşmasının sağlanması, devlet garantisi olmaksızın sisteme güven duyulması, uluslararası finans çevreleri ile ilişkilerin geliştirmesi ve dış kaynak kullanım maliyetinde tasarruf sağlanması yer alır.

Derecelendirme kuruluşlarının en önemli faydalarından biri, ülkeye sıcak para girişini sağlamasıdır. Globalleşen uluslararası piyasalarda yatırımcılar, yatırım yapmak istedikleri ülke işletmelerinin kredi değerliliği hakkında bilgi sahibi olarak yatırım riskini azaltmak yoluna giderler. Bu aşamada, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları değerlendirmeler önemli ölçüde rol oynamaktadır. Sıcak para girişi olan ülke açısından değerlendirmek gerektiğinde ise, daha yüksek derecelendirme notu, ülkenin daha uzun borçlanma maliyetine sahip olmasını ve finansal yapısının esnekliğinin artmasını sağlamaktadır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşunun yararları IMF tarafından üç cümleyle ifade edilmektedir. Bunlardan birincisi, kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkenin uluslararası piyasalarda borçlanma maliyetini etkileyen belirleyici bir niteliğe sahip olması ve adeta bir anahtar rolü üstlenmesidir. İkincisi ise yerli banka veya şirketlere verdikleri puanlarla özel finansman maliyetlerini etkilemektedir. Son olarak da,

yatırımcıların kredi derecelendirme kuruluşları sayesinde daha iyi risk yönetimine giderek portföylerini daha etkin şekilde kullanmalarını sağlamaktır (IMF, 2003).

Günümüzde birçok ülke dış borçlanma yoluna gitmektedir. Bu aşamada derecelendirme büyük rol oynamaktadır. Derecelendirme notu yüksek olan ülkenin borcunu ödeme kapasitesi yüksektir. Dolayısıyla da daha kolay şekilde dış borçlanmaya giderek finansman sağlamaktadır.

Derecelendirme işlevinin ekonomik hayata kazandırdığı faydalar şu şekilde özetlenebilmektedir (Babuşçu, 2008):

- Ekonomiye güvenilir ve istikrar içinde gelişen mali piyasalar kazandırır.
- Ekonominin dış kaynak sağlamasını, piyasaların uluslararası piyasalarla bütünleşmesini sağlar.
- Ekonomideki genel risk düzeyini sınırlandırırken, mali işlemlerin etkinliğini artırır ve büyümenin daha etkin finansmanını sağlar.

Yukarıda sözü edilen bu yararlar ancak etkin çalışan piyasalarda söz konusu olmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının, ulusal ve uluslararası düzeydeki düzenlemelerin yetersiz kaldıkları, tarafsızlıklarını kaybettikleri ve derecelendirme kriter ve notlarında fazla iyimser veya kötümser davrandıkları şeklinde özellikle son dönemde ciddi şekilde eleştiriye uğradıkları görülmektedir.

1.5.1. Derecelendirmenin Yatırımcılar Açısından Yararları

Derecelendirme, yatırımcılara aldıkları riskler hakkında, belli semboller aracılığıyla gerekli belgeler sunarak borçlunun borcunu zamanında ve tam ödeyebilme becerisini göstermek için kullanılan bir sistemdir. Böylece yatırımcılar, yatırım listelerini değerlendirirken verilen bilgileri baz alarak daha güvenilir seçimler yapma olanağına ulaşılmış olurlar.

Yatırımcıların yatırım öncesi temel amacı, risk getiri analizini saptamak ve yatırımın risk eğilimlerini incelemektir. Bu aşamada derecelendirme kuruluşları, şirketlerin finansal güçlerinin daha net anlaşılmasını ve şirketlerin finansal, yönetsel yapısını ortaya koyarak yatırımcılar için güvenli bir yatırım fırsatı sunmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının araştırmalar sonucu ortaya koydukları veriler, belirsizliği ve riski minimum düzeye indirerek, menkul kıymet fiyatlarının belirlenmesinde büyük önem taşırlar. Böylelikle yatırımcılar, daha geniş kapsamlı yatırımlara yönelirler.

1.5.2. İhracatçı Açısından Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Yararları

Kredi derecelendirme kuruluşları ilk yıllarında yalnızca belli alanlarda ve ulusal bazda değerlendirme yapmaktaydı. Son yıllarda ortaya çıkan ekonomik entegrasyonlar, ekonomilerin uluslararası düzeye taşınması sağlamıştır. Böylece, derecelendirme kuruluşlarının da paralel olarak işlevi ve kapsamı genişleyerek kuruluşlar uluslararası ticaretin rehberi konumuna gelmişlerdir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının ihracatçı açısından yararlarına bakıldığında ise karşımıza, sermayeye daha kolay ve istikrarlı ulaşım gelmektedir.

Günümüzde sermaye piyasalarında derecelendirme kurumları küresel bir nitelik kazanmıştır. Derecelendirmenin sembolleri, uluslararası bazda ortak bir dil halini almıştır. Bu da ekonomiyi kolay anlaşılabilir hale getirmiş ve tam bir şeffaflık sağlama yolunda sağlam bir adım olarak nitelendirilmiştir. Bunun yanı sıra, günümüzde en büyük sorunlar arasında yer alan güven sorunu da bir nebze olsun aşılmaya çalışılmıştır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlar sayesinde sermaye daha kolay ve doğru hedefe ulaşırken sermaye sahibi yatırımcılarda daha geniş bir piyasa karşısında, daha düşük maliyetle, daha güvenilir kararlar alabilmektedir. Ayrıca, derecelendirme ile uluslararası piyasalara kolay ulaşım sağlandığından ihracatçıya en ekonomik piyasayı seçme olanağı tanınmaktadır.

1.6. DERECELENDİRMEDE KULLANILAN ÖLÇÜTLER

Risk ve getiri sermaye sahipleri için yatırım kararını etkileyen temel faktördür. Ekonomik anlamıyla risk, beklenen getiri ile gerçekleşen getiri arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır.

Risk derecelendirme ise menkul kıymet ihraç eden bir şirket veya kuruluşun, anapara ve faiz yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceğinin bağımsız bir şekilde değerlendirilmesi işlemi ifade etmektedir (Anonim, 2010).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının temel amacı ekonomideki riski tarafsız olarak saptayarak sermaye sahiplerine yatırım aşamasında yön vermektir. Bir işletme, menkul kıymet ya da ülke derecelendirmesinde risk parametreleri geniş kapsamda yer almaktadır.

Uluslararası düzeyde çalışan kredi derecelendirme kuruluşları analiz aşamasında risk faktörünü ülke, sektör ve firma riski olarak üç başlık altında incelemektedir.

1.6.1. Ülke Riski

Ülkelerin dış borçlarını geri ödeyebilme kapasitesini ve istekliliğini belirleyen geniş ekonomik ve politik unsurların bütünüdür (TCMB, 2010)

Kredi derecelendirme kuruluşları risk analizi aşamasında ülke riskine büyük önem vermiş ve ülke riskini politik risk, ekonomik risk ve finansal risk olarak üç ana dalda incelemeyi tercih etmişlerdir.

1.6.1.1. Ülkenin Politik Riski

Politik risk kavramı, politik koşullardaki değişimler nedeniyle finansal varlık fiyatlarında ve getirilerinde ortaya çıkan değişiklikleri olarak tanımlanmaktadır (Tuna, 2009). Ekonomik yapının dışında bulunan, ülkenin yönetim biçimi, siyasi partileri, siyasi krizleri, sosyal ve demografik özellikleri, yasal düzenlemeleri, hükümlerlik sistemi, ülkelerin diğer ülkelerle olan ilişkileri, varsa ülkeye uygulanan ekonomik ambargolar politik risk kapsamında incelenmektedir.

Politik risk yatırımcıları önemli düzeyde etkilemektedir. Bundan dolayı da bu risk türü sermaye sahipleri ve kredi derecelendirme kuruluşları tarafından önde gelen risk türleri arasında yer almaktadır.

Politik riskin kaynağında yerel politik güçlerin etkinliği yatmaktadır. Ülke politikasındaki herhangi bir olumsuzluk bu risk türünü arttıracığından sermaye sahiplerini olumsuz yönde etkileyecektir.

Çizelge1.1:Politik Risk Unsurları

Hükümetin İstikrarı
Sosyoekonomik ve Demografik Durum
İç Karışıklıklar
Dış Karışıklıklar
Yozlaşma
Askeri Otoritenin Politikaya Etkisi
Dinsel Gerilimler
Kanun Ve Düzenlemeler
Etnik Gerilim
Bürokrasi Etkisi
Demokratik Sorumluluk
Hükümetin Hukuksal Yapısı
Ekonominin Yönetimi

Kaynak: Kırankabeş, 2006

Çizelge 1.1’de geçen unsurların yanı sıra, kamu güvenliği, coğrafi risk ülkenin uluslararası bütünleşme politikaları ve Merkez Bankası’nın bağımsızlık dereceleri gibi etkenlerde politik risk unsurları arasında yer almaktadırlar.

1.6.1.1.1. Hükümranlık Riski Ve Hükümetin İstikrarı

Hükümranlık riski, hükümetin milli, politik ya da devletin yapısındaki bir değişiklik nedeniyle mevcut borçlarını geri ödememesi olasılığını içermektedir (Çalışkan,1994). Özellikle gelişmemiş ülkeler açısından hükümranlık riski oldukça tehlikeli boyutlardadır.

Hükümete olan güven, halkın inancı, hükümranımı liderlik kapasitesi yasama gücü gibi kapsamlar bu risk kategorisinde incelenmektedir.

1.6.1.1.2. Yönetim Riski

Yatırımcılar yatırımlarını gerçekleştirirken ülkenin yönetim riskini göz önünde bulundurmaktadırlar. Ülkedeki iktidar ve muhalefet partileri, bunların ülkeye etkileri, ülkenin yönetim biçiminin güvenilirliği, olağan üstü hallerde ortaya çıkabilecek darbe ve savaş durumları da yatırımcı açısından önem taşımaktadır. Bunun yanı sıra ülkedeki hükümetine halkın hükümete duyduğu saygı ve sempati de yönetimi etkileyen faktör niteliğindedir.

1.6.1.1.3. Mikro Ekonomik Risk

Bu yaklaşıma göre, ülke politik riskinin, her bir firmayı aynı derecede etkilemeyeceği varsayılmaktadır. Bu bağlamda yatırımcı, gelişen piyasaya yatırım yapacağı zaman ilk aşamada ülke ayrımı, yatırım yapılacak borsadan hissi seçimi ve seçilen hisseye yönelik şirket analizi yapacaktır (Çalışkan, 1994).

Mikro ekonomik risk özellikle hisse senedine yatırım kararı alan yatırımcılar tarafından büyük önem taşır. Yatırımcı öncelikle hangi ülkede yatırım yapacağını belirler. İkinci aşamada ise daha özele inerek hangi sektörde ve sektörün hangi şirketinde yatırım yapacağına karar vermek durumundadır. Bu karar geniş çapta ve rasyonel bir analiz gerektirmektedir. Ülkenin risk değerliliği ülkedeki seçilen sektörün ve bu sektördeki şirketin politik risklere duyarlılığı ve uluslararası rekabet gücü uzun dönemli ve yakından incelenmelidir.

1.6.1.1.4. Demografik ve Sosyo-Ekonomik Risk

Ülkedeki nüfus artış oranı, nüfusun bölgeler arası dağılımı gibi unsurlar da politik risk kapsamında incelenmektedir. Nüfusun yoğun ve kişi başına düşen milli gelirin düşük olduğu ülkeler de işsizlik oranı yüksektir. Dolayısıyla ülke hükümeti, ülkenin borç sorununu çözmeye yönelik çalışmalara yönelirken, dış borç ana para ya da faiz oranı ödemelerini zamanında gerçekleştiremeyeceklerdir. Hayat standardının düşük olduğu bu ülkeler sosyal açıdan politik risk kapsamında incelenmektedir.

Sosyo-ekonomik risk toplumdaki sosyoekonomik baskıların değerlendirilmesidir. Hükümet icraatlarından kaynaklanan kısıtlamalar veya hoşnutsuzluklardan kaynaklanır (Kırankabeş, 2006).

Ülkede yaşayan insanların yaş düzeyi, eğitim düzeyi, cinsiyet ayrımı, genel bilgi düzeyi, gelişmişlik endeksi, okur-yazar oranı, insanların refah düzeyi, doğum oranı ve iş gücü kalitesi gibi etkenler de bu risk kapsamı altında incelenmektedir.

1.6.1.1.5. Ekonominin Yönetimi

Bir ülkenin ekonomisinde rol oynayan finansal aktörler ekonomik riski belirlemektedir. Bunların güvenilir ve istikrarlı politikalar izlemesi ülkeye verilecek olan notu artırırken, ülke yabancı sermaye sahiplerinin güvenini toplayarak sıcak para girişini sağlayabilecektir.

İstikrarlı ekonomi politikaları sürdürebilen ülkeler, yabancı yatırımcılar tarafından olumlu gelecek beklentilerinin oluşmasını sağlamaktadır. Böylece de ülkenin kalkınmasına ve gelişen ekonomiler arasında yer almasına yatırımcıların katkısı büyük olacaktır.

Yukarıda bahsedilen başlıca risk unsurlarının yanında yozlaşma, ülkenin iç ve dış karışıklıkları, askeri otoritenin politikaya etkisi, ülkedeki dinsel gelişim gibi hususlar da politik risk unsurları kapsamındadır.

1.6.1.2. Ekonomik Risk Unsurları

Ekonomik risk, ülkenin makro ve mikro ekonomik faaliyetlerini, yeterlilik düzeylerini, borçlarını ödeme becerilerini kapsamaktadır. Yüksek enflasyon oranına sahip ekonomik istikrarı sağlayamamış bir ülke yatırımcılar açısından büyük tehdit unsuru niteliğindedir. Bunların yanı sıra para arzı, kişi başı milli gelir, GSYH büyüme trendi, toplam yatırımların milli gelirdeki payı, ihracat gelirlerinin gelişimi, enflasyon, faiz oranları, döviz kuru gibi ekonomik hareketler de bu risk kapsamında incelenmektedir.

Yatırımcılar açısından büyük öneme sahip olan bu risk türü uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları açısından da değerlendirme yaparken dikkat edilen hususlardan bir tanesidir.

Çizelge1.2: Ekonomik Risk Unsurları

Transfer Riski
Enflasyon Riski
Faiz Oranları Riski
Döviz Rezervleri
Kişi Başına Düşen GSMH
Yıllık Enflasyon Artış Oranı
GSMH' nın Yüzdesi Olarak Bütçe Dengesi
GSMH' nın Yüzdesi Olarak Cari Hesap

Kaynak: Kırankabeş, 2006

Çizelge 1.2'de görüldüğü üzere, transfer riski, enflasyon riski, faiz oranı riski ve döviz rezervleri gibi ekonomik veriler, ekonomik risk unsurlarını ifade etmektedirler.

1.6.1.2.1. Transfer Riski

Transfer Riski ülkenin özel borçları da dahil olmak üzere tüm borçlarını ödeyebilme kapasitesini ifade etmektedir (Çalışkan,1994). Bir ülkede ithalatçı dışarıdan aldığı mal ve hizmet bedelini ulusal para cinsinden bankasına ödeyip, bankası ihracatçıya mal ve hizmet bedelini döviz olarak yurt dışına transfer edemiyorsa, bu durum ithalatçının ülkesinde bir transfer riskinin varlığının işareti olmaktadır (Bilgiler, 2008). Transfer riski ülke yatırımlarını büyük çapta etkileyici niteliktedir.

1.6.1.2.2. Enflasyon Riski

Enflasyon riski, enflasyon oranında ortaya çıkan yükselişin, paranın satın alma gücündeki azalış nedeniyle, finansal varlıkların fiyatlarını etkilemesidir (Tuna, 2009). Ülkenin enflasyonist yapısı ve istikrarı, yatırımcı ve kredi derecelendirme kuruluşları tarafından dikkatle incelenen risk çeşitleri arasında yer almaktadır. Enflasyonist değişimler menkul kıymetlerin fiyatlarını farklı şekillerde etkilemektedir.

Bir tahvilin güvenilirliği, enflasyon karşısında daha etkili bir değişim yaşarken hisse senetleri açısından bu değişim daha hafif düzeyde hissedilmektedir. Satın alma gücündeki herhangi bir değişim, tahvillerin verimini şiddetli bir şekilde etkilemektedir. Dolayısıyla da tasarruf sahipleri, enflasyonist beklentilerin olduğu bir ekonomide daha çok hisse senedine yönelmektedir.

1.6.1.2.3. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, piyasa faiz oranındaki değişme olasılığını ifade etmektedir. Piyasadaki faiz oranları çeşitli nedenlerle değişkenlik gösterir (Şişman, 2011). Diğer bir ifadeyle ise faiz oranı riski piyasada genel faiz haddinin yükselme olasılığı olarak ifade edilir (Tuna, 2009). Piyasa faiz oranındaki herhangi bir olumlu ya da olumsuz değişim, belirli bir dönemde belirli bir faiz getirisi olan menkul kıymetler piyasasını derinden etkilemektedir. Faiz oranlarının yükselmesi menkul kıymetin fiyatının düşmesi anlamına gelmektedir. Buradan da anlaşılıyor ki, faiz oranı ve menkul kıymet fiyatları arasında ters bir ilişki hakimdir.

1.6.1.2.4. Döviz Rezervi

Döviz rezervleri, ülkelerin para otoriteleri tarafından kontrol edilen, her an kullanıma hazır ve birbirlerine çevrilebilme özelliği bulunan varlıklardır. Ülkelerin rezerv talebini etkileyen unsurlar zaman içerisinde değiştiği gibi ülkeler arasında da farklılık göstermektedir. Geçmişte merkez bankaları, ulusal para biriminin değişim değerini sabitlemek ve ödemeler dengesi açıklarını finanse etmek amacıyla döviz rezervi tutmaktayken, günümüzde farklı nedenlerle rezervlerinin güçlü olmasını tercih etmektedirler. Bu nedenlerin bazıları şöyledir (TCMB, 2007);

- Para politikaları ve döviz kuru rejimlerini sürdürmede yüksek manevra gücü sağlamak,
- Dış borç ödemelerini gerçekleştirebilmek
- Finansal krizlere ve acil durumlara karşı korunmak
- İç ve dış şoklara karşı dayanıklılığı artırmak
- Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, uluslararası finans çevreleri ile piyasalarda ülkeye duyulan güvenin artmasını sağlamak.

Ülkelerin borç yükümlülüklerinden ortaya çıkan ana para ve faiz ödemelerini zamanında yerine getirebilmeleri rezerv oranının güçlü olmasına bağlıdır. Ödemeler dengesinde oluşabilecek olası bir açık karşısında ülkenin bu sorunun üstesinden gelmesi döviz rezervlerine bağlıdır.

1.6.1.2.5. Ekonominin Gelecek Beklentisi

Derecelendirme kurumları değerlendirme aşamalarında ülkenin doğal kaynaklarını, ilerleyen yıllarda oluşabilecek dış ticaret yapısını ve gelirlerini, uzun ve orta vadeli ekonomik planlarını inceleyerek daha güvenilir veriler ortaya koymaya çalışmaktadır.

Kişi başına düşen milli gelir, yıllık gerçek GSMH (Gayri Safi Milli Hasıla) artışı, bütçe dengesi ve cari hesap konuları da ekonomik risk kapsamında incelenmektedir.

1.6.1.3. Finansal Risk Unsurları

Finansal risk, ülkenin ulusal ya da uluslararası ticari işlemlerini, borç yükünü ifade eden risk türüdür. İhracat ve ithalat oranlarının aylar ve yıllar itibariyle karşılaştırılması, döviz kurundaki istikrar ülke finansal yapısı için büyük önem taşımaktadır. Örneğin döviz kurunda istikrarı olmayan bir ülke, riski minimum düzeyde tutmayı hedefleyen yatırımcılar üzerinde negatif etki yaratmaktadır.

Diğer bir ifade ile finansal risk, işletmenin finansal yükümlülüklerini yerine getirememesi ya da iflas etmesi halinde yatırımcının yatırdığı parayı kaybetme olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Bir işletmenin finansal riski; ödünç alma, satışlarda dalgalanma, hammadde fiyatlarında değişiklik, grev olasılığı, rekabetin artması, likidite yetersizliğine faktörlerden kaynaklanmaktadır (Tuna, 2009).

Ülkenin borç yükü, dış borç ödemeleri ve baz alınan yıldaki ihracat gelirleri arasındaki ilişki olarak ifade edilmektedir. Eğer dış borç yükü ihracat gelirlerinden fazla ise bu durumda, ülkenin borç ödeme kapasitesindeki yetersizliği ortaya koymaktadır. Ülkenin bu ekonomik göstergesi, gerek yatırımcılar tarafından gerekse uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından incelenmektedir.

Çizelge 1. 3: Finansal Risk Unsurları

GSMH'nın Yüzdesi Olarak Toplam Dış Borç Yüğü
Toplam Mal ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Dış Borç Servisi
Toplam Mal ve Hizmet İhracatının Yüzdesi Olarak Cari Hesap
Net Uluslararası Likidite
Döviz Kuru Kararlılığı

Kaynak: Kırankabeş (2006)

Yukarıdaki Çizelge 1.3'te gösterildiğı gibi GSMH'nın yüzdesi olarak toplam dış borç yüğü, döviz kuru kararlılığı, net uluslararası likidite, toplam mal ve hizmet ihracatının yüzdesi olarak dış borç seviyesi ve toplam mal ve hizmet ihracatının yüzdesi olarak cari hesap ülkenin finansal risk taşıyıp taşımadığını ifade etmektedir.

1.6.2. Endüstri Riski Unsurları

Herhangi bir sektörde yer alan firmaların kârlarında oluşabilecek bir değışim, bu firmalara ait menkul kıymet fiyatlarında da belirgin dalgalanmalara neden olmaktadır. Olumsuz bir değışimin meydana çıkması halinde yatırımcı da sermaye ya da gelir kaybına uğramaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşlarınca derecelendirilen şirketlerin gelecekteki ekonomik seyirlerinin belirlenmesi için detaylı incelemeler yapılması gerekmektedir. Endüstri riskini ortaya çıkaran etmenlere örnek olarak tüketici tercih ve beğenilerindeki değışmeler, şiddetlenen dış rekabet, hammadde sağlanmasındaki güçlükler ve teknolojik gelişmeler gösterilebilir (Tuna, 2009).

Derecelendirme kuruluşları endüstrinin ekonomideki yerini, devlet politikalarının sektör üzerindeki etkisini ve ekonomide herhangi bir olağan dışı durumda endüstrinin verebileceğı tepkiyi incelemektedirler.

Endüstri riski denildiğinde ilk akla gelmesi gereken sektörün yurt içi ve yurt dışı rekabet derecesi olmalıdır. Sektörün rekabet edebilirlik düzeyi arttıkça o sektöre duyulan güvende artacağından sektöre yatırım düzeyi artış gösterecektir. Rekabet gücü yüksek olan bir sektörün diğer endüstrilerle etkileşim içinde bulunması sayesinde teknolojisi de daha güçlü hale gelecektir. Bu durumda yatırımcı firmayı olumlu yönlendirir.

1.6.3. Firma Riski Unsurları

Ülke ve sektör riskinin incelenmesinin yanı sıra derecelendirme kuruluşları ve yatırımcı açısından önem taşıyan diğer bir risk türü de firma riskidir. Bu risk çeşidi dört başlık altında incelenebilir.

1.6.3.1. İşletme Faaliyetlerinin Değerlendirilmesi

Derecelendirme kuruluşları, sektörün yanı sıra ortaya çıkabilecek herhangi bir olumsuzluğa karşı, borçlanma aşamasındaki firmanın pazar payını, büyüme trendini, maliyet yapısını ve üretim yapısının analizi hakkında değerlendirme yoluna gitmektedir.

Büyüme trendi incelenirken firmanın geçmiş yıllardaki büyüme seyirleri, uluslararası piyasadaki pazar payları ve izledikleri ekonomik politikalar ele alınarak bu doğrultuda işletmenin gelişim süreci ile ilgili raporlar hazırlanır.

1.6.3.2. Yönetim Riski

İşletmenin ekonomide büyük başarılar elde etmesi ve riski minimum düzeyde tutması, o işletmenin yönetimine yani yönetici kadrosunun başarısına bağlıdır. Son yıllarda yapılan araştırmalar, işletmelerin başarı düzeylerindeki en önemli rolün sahibi yöneticiler olduğu belirlenmiştir. Hatalı bir yönetim sonucu işletmenin riski artacak ve bu bağlamda sahip olduğu hisse senetlerinin fiyatları düşecektir. Bundan dolayı da işletmeye yatırım yapacak yatırımcı, işletmenin olası bir riskine karşı yönetim yapısını ve yönetimdeki bireylerin kalitesini göz önünde bulundurmaktadır.

1.6.3.3. Muhasebe Uygulamaları

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, menkul kıymet ihraç ederek borçlanma yoluna giden şirketin muhasebe uygulamalarını ve bulunduğu ülkedeki muhasebe düzenlemelerini diğer ülkelerle karşılaştırarak inceler. Böylelikle gelişmeleri sürekli takip ederek rakip şirketlerle veya ülkelerle aralarında gerçek değerleri net bir şekilde ortaya koyarlar.

1.6.3.4. Şirketin Finansman Durumu

Bir şirketin finansal durumu, o şirketin likidite yaratma gücünü ve herhangi bir durumda borç yükümlülüklerini yerine getirebilme durumunu ifade etmektedir.

1.6.4. Risk Analizi Yöntemleri

Risk saptama aşamasında derecelendirme kuruluşları ülkenin ya da işletmenin riskini ölçmek amacıyla kalitatif (nitel) ve kantitatif (nicel) analiz yöntemlerinden yararlanmaktadır. Kalitatif (nitel) analiz daha çok ülkenin politik risk unsurlarını ortaya koyma niteliğindeki incelemelerden oluşurken, kantitatif (nicel) analiz ise ülkedeki ekonomik ve finansal risk araştırmaları sonucu elde edilebilir. Analiz sırasında her kredi derecelendirme kuruluşu farklı analiz yöntemlerine ağırlık ve önem vermektedir. Örneğin JCR kuruluşu gelişmekte olan ülkeler için kalitatif analizi daha yoğun kullanmaktadır.

1.6.4.1. Kalitatif Analiz

Kalitatif analiz, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından kabul görmüş önemli değerlendirme unsurlarından biri niteliğindedir. Analiz aşamasında kuruluşlar, ülkenin politik yapısını ayrıntılı şekilde inceleyerek ülke hakkında gerçekçi kararlar almayı hedeflerler. Kalitatif risk analizi hesaplarırken ve ifade ederken rakamsal değerler yerine az, orta, çok gibi tanımlayıcı değerler kullanılmaktadır (Kuyucu, 2008). Niteliksel veriler kullanılarak yapılan nitel bir inceleme yöntemidir. Ülkenin para ve maliye politikalarının incelenmesi kalitatif analiz kapsamındadır.

1.6.4.2. Kantitatif Analiz

Kantitatif (nicel) analiz, sayısal verilere dayanan analiz türüdür. Daha kesin bilgilerle daha doğru kararlar vermek mümkündür. Bu analizde çeşitli, çeşitli kaynaklardan alınan veriler kullanılır. Risklerin olasılık ve etki ölçümlerinin sayılarla ifadesine yer verilmektedir. Dolayısıyla da kantitatif analiz yöntemi sayısal verilerin doğruluğuna dayanmaktadır (Kuyucu, 2008).

Ülkenin ekonomik ve finansal risk kavramları kantitatif analiz kapsamında incelenmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları inceleme aşamasında ülkenin

GSMH'sını incelerken bu analiz metodundan yararlanmaktadır. Aynı şekilde sektör açısından da ele alındığında bir firmanın yıllık maliyet raporları, bilançosu, gelir tablosu bu kapsamda incelenmektedir.

1.7. DERECELENDİRME SÜRECİNİN AŞAMALARI

Derecelendirme süreci, derecelendirme şirketince derecelendirme kararının alınmasından itibaren başlayan ve derecelendirme sonuçlarının ilânına kadar devam eden bir süreçtir (Halıcı, 2005).

Son yıllarda çeşitliliği artan kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme süreçleri ortak olmakla, birlikte bu süreçte genel olarak beş aşamadan bahsedilir. Derecelendirme kararının oluşturulması sonrası, derecelendirme şirketi tarafından bir uzman ve bir yardımcı analist ve yardımcı personel olmak üzere kadro oluşturulmaktadır. Belirlenen kadro, kurumun faaliyet raporlarını gizlilik çerçevesinde incelemektedir.

1.7.1. Tanıtım Toplantısı

Menkul kıymet ihraç ederek finansman açığını kapatma yoluna giden şirket derecelendirme sürecini başlatmak adına derecelendirme kurumundan doğrudan ya da bir aracı kurum vasıtasıyla bir görüşme talep ederek derecelendirme sürecini başlatmış olur.

Derecelendirme şirketi, gerek derecelendirme aşamasında ihtiyaç duyabileceği bilgileri görüşmek, gerekse derecelendirme kuruluşunun yaklaşımını ifade etmek amacıyla üst düzey yöneticiler kapsamında bir tanıtım toplantısı düzenler.

Düzenlenen bu tanıtım toplantısının amacı şunlardır (Sunalı ve Usman, 1999) ;

- İlk kez ihraçta bulunacak şirketlerde halka arz yoluyla satış şansının ne olduğunu tahmin edebilmek için, alınacak derecenin ne olabileceğine ilişkin fikir edinebilmek,

- Halka arz edilmiş menkul kıymeti bulunan şirketlerin yeni bir ihraçta bulunmaları halinde, mevcut derecenin ihraca etkisinin ne olabileceğini belirlemektir.

Derecelendirme şirketleri, ihracatçı firma ile belirli aralıklarda faaliyetlerini ve ekonomideki konumlarını görüşmek amacıyla toplantılar yapmaktadır. Bu toplantılarda firma ile ilgili özellikle son beş yılı kapsayan raporlar geriye dönük şekilde incelenmekte ve gerekli belgelerin istenerek şirket hakkında detaylı bilgiye ulaşılmaktadır.

1.7.2. Şirket Yöneticileri İle Toplantı

Tanıtım toplantısı aşamasından sonra derecelendirme kararı alınan şirket için yöneticilerle toplantı aşaması, daha resmi bir süreç olarak atılan ilk adım niteliğindedir. Bu aşamada şirket, derecelendirme yapacak uzman grubu seçerek derecelendirme talep eden işletmenin ekonomik yapısı hakkında detaylı olarak bilgilerin hazırlanması sağlanmaktadır.

Şirket yöneticileri ile toplantısı aşamasında her derecelendirme kuruluşunun kadro oluşumu farklılık göstermektedir. Örneğin başta Moody's olmak üzere birçok derecelendirme kuruluşunda bu kadro, bir baş uzman, bir yardımcı uzman ve bir personelden oluşmaktadır (Moody's, 2010). Fitch Şirketi'nde ise bu kadro üç uzmandan oluşmaktadır (Fitch, 2011).

Resmi nitelik taşıyan bu ilk görüşme, menkul kıymet ihraç ederek borçlanma yoluna giden işletmenin merkezinde yapılır. Görüşmeler birden fazla güne yayılarak şirketin yapısına ilişkin bilgiler istenmektedir.

Bu bilgiler şu şekilde genelleştirilebilir (JCR, 2011):

- Şirketin kısa özgeçmişi,
- Şirket üst düzey yetkilisi veya genel müdürü tarafından hazırlanan şirket stratejisi ve felsefesi,
- Faaliyet durumu (rekabet gücü, üretim/hizmet kapasitesi, dağıtım sistemleri vb)
- Finansal yönetim ve muhasebe politikaları,
- Düzenleyici gelişmeler, gelecekte yapılacaklar, potansiyel kazançlar.

Moody's derecelendirme şirketi toplantı öncesi, değerlendirme yapabilmek için ihracçı kurumdan şirket bilgilerini yansıtan yazılı bir belge talep etmektedir. Bu belgede şirketin yönetim stratejisi, örgütsel yapısı, personel yapısı, işçi işveren ilişkisi, şirketin

katlandığı borç yükü miktarı, şirket bilançosu, şirketin yapmış olduğu faaliyet raporları ve sonuçları bulunmaktadır.

1.7.3. Derecelendirme Kararı ve Şirketin İtiraz Hakkı

Derecelendirme firmasının oluşturduğu uzman kadro, birkaç haftalık süre içerisinde bir araya gelerek yapılan toplantı sonrası ortaya çıkan durum hakkında kendi görüşlerine de içeren bir rapor hazırlamakta ve sunuş yapmaktadır. Hazırlanan bu rapor, ana derecelendirme komitesine sunulmaktadır. Sunuş kapsamında şirketin finansal değerlendirmelerine ve planlarına yer verilmekte, şirket için ortaya konulan derecelendirme notu ve bu notun verilmiş sebebi tartışılmaktadır. Raporla verilen derecelendirme notu merkezlerden ve diğer ülkelerden gelen uzmanlar tarafından incelenmekte ve notun doğruluğu hakkında kesin yargıya varılmaktadır.

Derecelendirme notunun belirlenmesi sonrası, puan ihracçıya nedenleri ile birlikte açıklanmaktadır. İhracçının itirazı halinde uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları farklı yollar izlemektedir. Örneğin Standard and Poor's şirketi, derecelendirme notu sonrası ihracçıya zaman tanımaktadır. Bu zaman zarfında firma ek bilgiler ve raporlar sunmaktadır. Eğer bu raporlar ve bilgiler tatmin edici düzeyde ise şirket yeniden değerlendirilme yoluna gitmektedir.

1.7.4. Derecelendirmenin Açıklanması

Derecelendirme kuruluşu toplantı sonrasında elde edilen niteliksel ve niceliksel veriler sonucu işletmenin notu oluşturularak gerekçeleri ile birlikte bir rapor halinde işletmeye sunulmaktadır. Gerekli yasal düzenlemeleri yerine getirdikten sonra işletmenin notu kamu oyuna duyurulmaktadır.

1.7.5. Derecenin İzlenmesi ve Zamanla Değişime Uğraması

Derecelendirme işleminin sonrasında da işletmeye karşı olan sorumluluk nedeniyle uzman kadro, işletmeyi izlemeye devam etmektedir. Bu aşamada kuruluş, ilgili işletmeden yıllık raporlar ve çeşitli belgeler alarak ekonomik veriler oluşturmaktadır. Şirketin attığı her adım periyodik olarak izlenmekte ve yılda en az bir kere olmak kaydıyla ihracçı firma ile bir araya gelinerek durum değerlendirilmesi

yapılmaktadır. Her derecelendirme şirketinin farklı stratejileri olmakla beraber Moody's şirketi, üç ayda bir durum izlemesi ve değerlendirmesi yapmaktadır.

İhracatçı firmanın mevcut finansal durumunun zaman içinde değişim göstermesi, beraberinde not değişimini de getirmektedir. Ortaya çıkan herhangi bir gelişme sonrası not yükseltilebilir ya da düşürülebilir.

1.8. DERECELENDİRME KURULUŞLARININ HUKUKİ VE MALİ YAPILARI

Başlangıçta kredi derecelendirme kuruluşları, değerlendirmelerini yaptıkları menkul kıymet ihraç eden şirketlerden ücret talep etmemişler, bunun yerine yaptıkları derecelendirme işlemlerini, yayıncılıktan kazandıkları gelirler ile finanse etmişlerdir (Çelik, 2004). Fakat ilerleyen yıllarda kredi derecelendirme kuruluşlarına artan yoğun ilgi sonrası kredi derecelendirme kuruluşları çoğalmış ve rekabet artmıştır. Artan rekabetin yanı sıra yayınların kolayca kopya edilir hale gelmesi ile birlikte kuruluşların gelirlerinde azalma meydana gelmiştir. Bundan dolayı kredi derecelendirme kuruluşları ücret politikalarını değiştirerek menkul kıymet ihraç edenlerden belli bir miktar ücret almaya başlamışlardır.

Derecelendirme işlemi, genel olarak finansman ihtiyacında olan şirket veya kuruluşun borçlanma gücünü gösteren bir nitelik taşıdığına, bu kuruluştan gelen talep üzerine yapılmaktadır ve hizmetin karşılığında talep edilecek ücret, borçlanıcı kuruluşlar tarafından karşılamaktadır (Babuşçu, 1997).

Diğer taraftan derecelendirme kuruluşları, kendi öngörülerini doğrultusunda ülke isteği olmadan birçok ülke hakkında derecelendirme yaparak sonucu uluslararası piyasalara açıklamaktadır. Herhangi bir talep olmaksızın ortaya çıkan bu değerlendirmelerin ise objektifliği tartışılmaktadır. Bunun nedeni, kuruluşların derecelendirmenin analizi aşamasında ülke çapında yayınlanan ve tam net olmayan verileri kullanarak sonuç oluşturmaları, ülkenin tam ve kesin verileri doğrultusunda derecelendirilmesidir. Bu şekilde gerçekleştirilen derecelendirme sonucu, ülkenin herhangi bir talebi olmaması nedeniyle kuruluşun bir ücret talebinde bulunması söz konusu değildir.

Derecelendirme kuruluşları ile ilgili en önemli problem, çıkar çatışmasıdır. Bankalarla ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren rating kuruluşları, bu firmalar tarafından finanse edilmektedir. Hal böyle olunca derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma becerileri azalmaktadır (Alantar, 2011)

Genel olarak kredi derecelendirme kuruluşları, ihraç edilen menkul kıymetlerin çeşidiyle ve büyüklüğüyle orantılı bir ücret politikası izlenmektedir.

Bazı piyasa katılımcıları, derecelendirme için ücret alınmasının derecelendirme kuruluşlarının ihraççıya hak ettiğiinden daha yüksek not vermeye yönelttiğini ileri sürmektedir. Ancak derecelendirme kuruluşları itibarlarını korumak için doğru derecelendirme yapmanın onlar için en önemli prestij kaynağı olduğunu iddia etmektedir (Çelik,2004).

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme kalitesi, ücretlendirme politikası ile yakından ilişkilidir. Kuruluşların fon değerlendirmesinde, asıl amacın, çıkar çatışmasına dönüşmesinin, derecelendirmede sapmalar meydana getirdiği vurgulanmaktadır (Timothy, Sinclair, 2010).

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA BAŞLICA KREDİ DERECELENDİRME

KURULUŞLARI VE İŞLEYİŞLERİ

2.1. BAŞLICA ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI

Kredi derecelendirme kuruluşları; piyasa bilgilerini analiz ederek bu doğrultuda tutarlı ve güvenilir veriler sunan, sermaye sahiplerinin ve ülkelerin karar alma aşamasında yol gösteren, böylece piyasanın güvenilir bir şekilde işlenmesini sağlayan kuruluşlardır.

İlk olarak 1837 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkan kredi derecelendirme kavramı ve 2008 Finansal Krizi sonrası borçların geri ödenmeme sorunun ortaya çıkması ile gündeme gelmiştir. Böylece kriz sonucu, yıllara yayılarak güven sağlayan ve riski ölçebilen bir sisteme ihtiyaç duyulmaya başlanmıştır. 1841 yılında Louise Tappan adındaki bir Amerikalı tüccar, önceleri yalnızca kendisi için geliştirdiği derecelendirme metodunu, iş adamlarının da ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kullanmaya başlamıştır.

1909 yılında John Moody's, devlet demir yollarını derecelendirerek, bu sektöre adım atmıştır. Ardından 1914 yılında Fitch, 1941 yılında ise Standard And Poors derecelendirme faaliyetlerinde bulunmaya başlamıştır. Yoğun talep ve küreselleşme sonucunda derecelendirme faaliyetleri de sınırları aşarak diğer ülkelerde de faaliyet alanı bulmuştur.

Günümüzde kredi derecelendirme kuruluşları ülkelere olan güveni ifade etmektedir. Özellikle 1990'lı yıllarda büyük önem kazanan kredi derecelendirme kuruluşları, son yıllarda devamlılık sürdüren ve güvenilir derecede risk ölçümü yaptığına inanılan az sayıda kredi derecelendirme kuruluşu varlığını sürdürmektedir. Bunların en geniş kapsamlı olanları, Standard and Poors, Moody's, Fitch ve Türkiye'de de faaliyet gösteren JCR dir.

Aşağıdaki Çizelge 2.1’de başlıca kredi derecelendirme kuruluşları, kuruluş yılları ve ülkeleri itibariyle gösterilmektedir.

Çizelge 2.1. Dünya’daki Başlıca Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Kuruluş Yılı	ÜLKE	Şirketler
1909	ABD	Moody’s Investor Service
1913	ABD	Fitch Investor Service
1932	ABD	Duff And Phelps
1941	ABD	Standart And Poor’s
1972	KANADA	Canadian Bond Rating Agency
1975	JAPONYA	Japoneze Bond Rating Agency (JBR)
1977	KANADA	Dominion Bond Rating Service (DBRS)
1978	İNGİLTERE	IBCA
1984	ABD	Mc. Carthy, Crisonti & Maffci
1985	JAPONYA	Nippon Investor Service Inc
1985	JAPONYA	Japanese Credit Rating
1987	HİNDİSTAN	CRISIL
1991	HİNDİSTAN	ICRA

Kaynak: Kubilay Mumyalmaz (1998), “Rating’in Finans Sektörü Bakımından Yeri ve Önemi” eserindeki bilgiler vasıtası ile tarafımdan düzenlenmiştir.

2.1.1. Moody’s Investor Service

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları arasında ilk kuruluş 1909 yılında John Moody tarafından kurulan ve ilk aşamada devlet demir yolları tahvillerini derecelendirerek faaliyet gösteren Moody’s derecelendirme şirkettir. Moody’s 1914 yılında şirket bünyesinde yatırım hizmetlerini oluşturmuş ve kamu borçlanma araçlarına

ilişkin derecelendirme yapmaya başlamıştır. 1970'li yıllara gelindiğinde ise şirket kendini geliştirerek özel kesim tahvillerini de derecelendirmeye başlamıştır.

1990'yı yıllardan bu yana hep bir adım daha ilerleme çabası içerisinde olan Moody's, 2009 yılı itibarıyla 110'dan fazla ülke ile çalışıp, 13,000 şirket tahvili 26,000 kamu tahvili ve 109,000 yapılandırılmış ürünü derecelendirmiştir. Dünya çapında 1.8 milyar dolarlık gelire 26 ülkede ofise sahip ve bünyesinde yaklaşık 4300 kişi çalıştırmaktadır (Moody's, 2010).

Uluslararası bazda çok geniş bir alana sahip olan şirket derecelendirme aşamasında bazı stratejiler benimseyerek bu doğrultuda ilerlemektedir. Moody's tarafından verilmiş olan ratinglerdeki mantık dört ana grupta toplanmıştır (E.Tutar, Eren ve F Tutar, 2011);

- Önemli miktarlarda yatırım yapan yatırımcının rating sahasını genişletmek için yapılan baskı,
- Yeni pazarlardaki ratingler için piyasanın bilgisini artırmak,
- Bono, banka sertifikası gibi borç kağıtlarının kredi kalitesinin yanlış anlaşılmasını düzeltmek,
- Daha geniş karşılaştırılabilir amaçlar için geniş kapsamlı rating örnekleri sunmak.

Moody's kuruluşunun derecelendirmede notları ifade ederken kullandığı semboller Aaa olan en üst düzey ile başlayıp C olan en alt düzeye kadar inerek artan riski ifade eden kolay anlaşılır sembollerdir.

Moody's derecelendirme şirketi talep edildiği takdirde derecelendirme aşamasında ülke ve banka notunu ortaya koyarak yatırımcılara ve ülke ekonomilerine objektif bilgiler sunmaktadır.

2.1.1.1. Moody's'in Ülke Derecelendirmesi

Moody's ülke riskini tanımlarken ekonomik risk, politik risk gibi unsurlardan yararlanarak ülkenin kredibilitesini ve oluşabilecek olumsuzluklar karşısında ülke

ekonomisinin etkilenme düzeyini belli sembollerle ortaya koymaktadır. Değerlendirme ve not oluşumu aşamasında göstergeler döviz ve yerel para cinsinden incelenmektedir.

Moody's ülke derecelendirmesinde tanımlama yaparken ülkeyi üç şekilde derecelendirmiştir. Bunlardan ilki uzun dönem şirket ve kamu tahvilleriyle ilgili derecelendirme tanımları, ikincisi kısa vadeli ticari senetlerin değerlendirilmesi ve son olarak da kısa dönem Hükümet senetlerinin derecelendirilmesi olarak ele almıştır.

2.1.1.1.1. Moody's'in Uzun Dönem Şirket ve Kamu Tahvilleri Derecelendirme Sembolleri

Uzun dönem derecelendirme, şirketlerin bir yılı aşkın süre içerisinde riske karşı duyarlılığını ifade etmektedir ve uzun dönemde yatırımcılara bilgi vermek amacıyla yapılmaktadır.

Uzun dönem şirket tahvillerinin derecelendirilme aşamasında sonuçları en yüksek olan Aaa düzeyi ve en alt sınır olan yani minimum güven düzeyine sahip C düzeyi arasında ifade edilmektedir.

Değerlendirme notları aşağıdaki şablonda ayrıntılı olarak anlatılmaktadır (Ankara Ticaret Borsası, 2009):

Aaa: Bu düzeyi minimum riski gösteren en üst sınırı ifade etmektedir. Tahvil gibi uzun dönem yatırımlar açısından yatırım riskinin en alt düzeyde olduğunu göstermektedir. Bu not ile değerlendirilen ülke ya da şirket yüksek düzeyde güven oluşturmaktadır. Dolayısıyla ülke, yabancı yatırımcılara cazip geleceğinden ülkeye yabancı sermaye girişi yoğun olmaktadır. Tahvil açısından ele alındığında ise en kaliteli tahvilleri ifade etmektedir.

Aa: Çok düşük risk düzeyini göstermektedir. Ülke tüm standartları bakımından yüksek kaliteli bir ülke niteliğindedir. Fakat en iyi derece olan Aaa düzeyinin bir alt düzeyi olduğundan, bir derece daha riskli yatırımları ifade etmektedir ve bir alt derecede yüksek nitelikli tahvilleri ifade etmekte kullanılır.

Tüm bunlara ek olarak Aa1 sembolü uzun vadede ortaya çıkabilecek gelişmeler doğrultusunda ülke notunun artacağını ifade ederken, Aa2 ülke notunun durağan olduğunu ve Aa3 ise ülke notunun herhangi bir olumsuzluk karşısında düşürüleceğini belirtmektedir.

A: Ülkenin finansal yükümlülüklerini yerine getirmede güçlü olmasının yanı sıra ortaya çıkabilecek herhangi bir olumsuzluk karşısında hassas olabileceğini ortaya koymaktadır. Orta derece üzeri bir sembol niteliğindedir. Bu düzeydeki tahviller, yatırım çekme açısından caziptir.

Baa: Orta dereceli notu ifade etmede kullanılan bir semboldür. Çok güçlü bir risk taşımamakla birlikte çok yüksek derecede güven teşkil etmemektedir. Yatırım yapılabilir düzeyde olmasının yanı sıra spekülatif olma özelliğini de ifade etmektedir.

Ba: Spekülatif nitelikte olan bir nottur. Piyasadaki herhangi bir sorunun tüm ekonomiye yayılabilme riskinin olabileceğini ve orta derecede risk taşıyan tahvilleri ifade etmektedir.

B: Genellikle yatırım yapılabilme özelliğini barındırmayan, uzun dönemde yüksek riski ifade eden bir semboldür. Bir üst sembole göre ekonomi daha kırılgan yapıdadır.

Caa: Bu şekilde ifade edilen ülkeler borçlarını ödeyememe riskine sahiptir. Piyasanın yapısı değişimde büyük rol oynamaktadır.

Ca: Düşük güven düzeyi ve yüksek riski ifade etmektedir.

C: En düşük derecedeki nottur. Ödeme yapılamayacağı ya da iflas durumunu ifade etmektedir.

Kullanılan ilk dört sembol yatırım yapılabilir düzeyi ifade ederken, diğer semboller yüksek risk oranı göstermektedir.

Çizelge 2.2: Moody's'in Kredi Notları ve Anlamları

	YATIRIM YAPILABİLİR DÜZEY	NOTLARIN ANLAMLARI
	Aaa	Yüksek kredibilite, minimum risk
Aa	Aa1	Düşük risk, herhangi bir olumlu gelişmede banka notu artacaktır.
	Aa2	Durağan durum
	Aa3	Herhangi bir olumsuz gelişmede banka notu düşecektir.
A1	A1	Yatırım yapılabilir, pozitif eğilimli
	A2	Durağan durum
	A3	Yatırım yapılabilir negatif eğilimli
Baa	Baa1	Yatırım yapılabilirlik düzeyinin alt sınırındır. Pozitif eğilimlidir
	Baa2	Durağan durum
	Baa3	Negatif eğilimlidir.
	RİSK İFADE EDEN NOTLAR	
Ba	Ba1	Spekülatif ve pozitif eğilimli
	Ba2	Durağan
	Ba3	Spekülatif ve negatif eğilimli
B	B1	Yüksek oranda spekülatif, pozitif eğilimli
	B2	Durağan
	B3	Negatif eğilimli
C	Caa	En yüksek risk oranları, yatırım yapılamaz düzey, Kırılgan yapı
	Ca	
	C	

Kaynak: Mevzuat Dergisi bilgileri yardımıyla tarafımdan düzenlenmiştir, 2011

Yukarıdaki Çizelge 2.2'de, Moody's'in kredi notu belirlemede kullandığı semboller ve anlamları verilmektedir.

2.1.1.1.2. Moody's'in Kısa Vadeli Ticari Senetleri Derecelendirme Sembolleri

Kısa vadeli derecelendirme sembolleri yatırımcılara, bir yıldan kısa bir süre yatırım yapacakları ülke ve ülke ticari senetleri hakkında bilgi vermek amacıyla kullanılmaktadır. Bu derecelendirme yönteminde dört farklı sembole yer verilmiştir (Moody's, 2010):

P1: Bu sembol oldukça güçlü bir güven düzeyini ve minimum riski temsil etmektedir. Yatırımcılar açısından incelendiğinde yatırım yapılabilirlik düzeyi yüksek ülkeleri ifade etmektedir. P1 düzeyine ulaşmış ülkeler, dış pazarda önemli derecede bir yere ve güçlü bir finansal yapıya sahip ülkelerdir.

P2: Düşük de olsa ülke ve kısa vadeli yatırım riski bulunmaktadır.

P3: Borçları geri ödeme güçleri vardır. Fakat ülkede oluşabilecek kırılmalıklardan çabuk etkilenecek olan ülkeler ve ülke ihracatçıları ifade için kullanılan bir semboldür.

Notprime: Diğer kategorilerde yer almayan ülkeler için kullanılmaktadır.

2.1.1.1.3. Moody's'in Kısa Dönem Hükümet Senetlerinin Derecelendirilmesi

Kısa dönem Hükümet derecelendirmesi Moody's yatırım derecesi (Moody's Investment Grade) anlamına gelen "MIG" sembolüyle ifade edilmektedir (Moody's, 2010).

MIG1: En yüksek yatırım kalitesini ifade etmektedir. Genellikle gelişmiş ekonomiye sahip ülkeler için kullanılmaktadır. Çok düşük risk düzeyini ifade etmektedir.

MIG2: Bir alt düzey olmasına karşın yüksek derecede güven barındırmaktadır.

MIG3: Diğer kategorilerden daha fazla risk taşımakta olmasına karşın yine de güven teşkil etmektedir.

MIG4: En alt düzeyi ifade etmektedir. Yüksek risk taşır.

2.1.1.2. Moody's'in Banka Derecelendirmesi

Uluslararası bazda kredi derecelendirme kuruluğu olan Moody's Investor Service, lke derecelendirmesinin yanı sıra banka derecelendirmesi yoluna da gitmektedir. Bu aşamada bireysel ve destek notu olarak karşımıza iki değişik rating türü çıkmaktadır. Bireysel rating türü bankanın kârlılığı, risk yönetimi, finansal araçları, ülke ekonomisinin banka üzerindeki etkisi, banka bilançosu ve banka i finansal yapısını kapsamaktadır. Bunların yanı sıra, bankanın operasyonel ortamı da bireysel rating türü kapsamındadır.

Bankanın mali yapısı denildiğinde akla, likidite düzeyi, karlılık oranı, faiz oranları, finansal enstrümanlarının verimliliği ve kalitesi gelmektedir. Finansal varlıkların kalitesi asimetrik bilgi ile bağlantılıdır. Bir banka finansal işlemler sırasında gerekli araştırmalar sonrası tam bilgiye sahip olmadan işlemlerini yürütürse bu durum, bankanın varlık kalitesini derinden etkilemekte ve banka likiditesini azaltmaktadır. Likidite tüm ülke bankaları için büyük önem taşımaktadır. Likiditesi sağlam olmayan herhangi bir banka ise bu yüzden yatırımcılar ve derecelendirme kuruluşları açısından büyük risk taşımaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları, sözü edilen bu riskleri ölçmek amacıyla bazı endeksler kullanırlar.

Kuruluşların diğer bir risk derecelendirme faktörü ise destek notudur. Destek notu, bankanın ne kadar dış desteğe ihtiyaı olabileceğini ve bunu sağlama olanağını ifade etmektedir.

2.1.1.2.1. Moody's'in Banka Derecelendirme Sembolleri

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluğu Moody's ülke bankalarını değerlendirirken en yüksek not olarak A ve en alt not olarak E sembollerini kullanmaktadır (Moody's, 2010).

A: Banka puanının A olması, bankanın i finansal yapısının maksimum güçlülüğünü ortaya koymaktadır ve ülke bankasının istikrarlı işleyişini göstermektedir. Bu sembole ifade edilen banka, asimetrik bilgiye yer vermez ve olağan dış durumlarda ortaya

çıkabilecek sorunlarda kırılganlık yaşamaz. Finansal enstrümanları bakımından çok güçlü olan bankaları ifade etmekte kullanılmaktadır.

B: Finansal yapılanmasında sorun olmayan, hatta güçlü bir finansal yapıya sahip bankaları ifade etmede kullanılan bir sembol niteliğindedir. A puanından sonra en iyi puanı ifade eder ve banka bünyesinde minimum risk barındırmaktadır. Banka iyi düzeyde finansal enstrümanlara sahiptir.

C: Bu sembol ile ifade edilen banka düşük miktarda risk taşımasına karşın, uygun bir finansal yapıya sahiptir. Bankanın kabul edilebilir risk düzeyinde finansal enstrümanlara sahip olduğunu ifade etmektedir.

D: Çok sağlam ve iddialı olmayan bir finansal yapıya sahip olan bankaları değerlendirilirken kullanılan bir semboldür. Ekonomide ortaya çıkabilecek olası bir sorunda banka, iç finansal yapısındaki hassaslıktan dolayı sorun yaşayabilir.

E: Sağlam yapılı olmayan ve yüksek risk olasılığına sahip bankaları ifade etmede kullanılan sembol niteliğindedir. Yatırımcılar açısından güven taşımazlar. Ekonomide olumsuzluklardan bire bir etkilenebilen bankalardır. Bunun nedeni ise, bankanın sağlam bir iç finansal yapıya sahip olmamasıdır.

Çizelge 2.3: Moody's'in Derecelendirme Sembolleri ve Risk Ağırlıkları

Semboller	Güven	Risk
A	%100	%0
B	%75	%25
C	%50	%50
D	%25	%75
E	%0	%100

Kaynak: Moody's ,2011

Yukarıdaki Çizelge 2.3'te, Moody's'in banka derecelendirme sembollerinin risk ağırlıkları verilmektedir. Çizelgeye göre A sembolü % 100 güven düzeyini ve minimum risk seviyesini ifade ederken, E sembolü ise, % 100 risk düzeyini ifade etmektedir.

Moody's, genel banka rating sembollerinin yanı sıra banka destek sembollerinden de bahsedilmektedir. Bu ifadeler 1 ile 5 arasındaki rakamlardan oluşmaktadır ve 1 en yüksek dış destek ihtimalini ifade ederken 5 ise dış destek ihtimalinin mümkün olmadığı düzeyi belirtmede kullanılır.

2.1.2. Fitch Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu

Fitch Rating kuruluşu, 24 Aralık 1913 tarihinde John Knowles tarafından New York'ta Fitch Yayıncılık Şirketi adı altında kurulan ve mali istatistikleri yayınlamak kısa sürede lider statüsü kazanan öncü şirketlerden biridir. Kısa sürede güven kazanan Fitch, yatırımcılardan gelen yoğun talep sonrası 1924 yılında, günümüzde de kabul gören derecelendirme çizelgesini yayınlamış ve şirket tahvillerine kredi notu vermiştir. 1929 yılında özellikle Amerikan borsasının çöküşü ile sonuçlanan Büyük Buhran sonrası derecelendirme notları ilk kez düzenleyici amaçla kullanılmaya başlanmıştır. Fitch 1975 yılında ise Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu tarafından derecelendirme kuruluşlarının standardizasyonunu sağlamak amacıyla kurulan NPSRO'ya (Nationally Recognized Statistical Rating Organisation) üye olmuştur (Fitch, 2011).

1997 yılında Londra merkezli bir diğer derecelendirme kuruluşu olan IBCA ile birleşerek daha geniş bir alana yayılmayı hedeflemiştir. 2000'li yıllara gelindiğinde ise Duff & Phelps'i de bünyesine katarak istikrarlı bir şekilde büyümeye devam etmiştir.

Türkiye de dahil olmak üzere 49 ülkede 2,100 çalışanla faaliyet göstermektedir. 100'den fazla ülke derecelendirmesi yapan Fitch; kamu kurumu, şirket, banka, aracı kurum, sigorta şirketleri ve leasing şirketleri gibi diğer finansal kurumları ve bu kurumların ihraç ettiği ürünleri derecelendirmektedir. Varlığa dayalı menkul kıymet, ipotekli tahvil, yapılandırılmış krediler derecelendirdiği yapılandırılmış ürün grupları olup; çeşitli proje finansmanlarını da derecelendirmektedir (Altaş, 2009). Fitch IBCA bugüne kadar 1,600 finans kurumunu, 1,000 anonim şirketi, 700 sigorta şirketini derecelendirmiştir. Buna ek olarak halen 69 ülkenin derecelendirme sürecini sürdürmektedir (Halıcı, 2005)

Fitch Ratings AŞ, Türkiye'de ofisi olan uluslararası rating kuruluşudur ve 1999 yılından bu yana hizmet vermektedir. Kasım 2007 tarihi itibarıyla Türkiye'de yirmi bir

banka, üç katılım bankası, iki sigorta şirketi, dört faktoring şirketi, üç finansal kiralama şirketi, iki portföy yönetim şirketi, bir gayri menkul yatırım ortaklığı, üç Belediye ve yirmi dört kurumsal firmaya kredi notu vermektedir. Fitch ayrıca, Çalık Holding, Petrol Ofisi, Vestel Elektronik, Yaşar Holding ve Global Yatırım Holding tarafından çıkarılan, Türkiye’de başka örneği olmayan kurumsal bonoların ratinglerini yapmıştır. Fitch Ratings A.Ş. Türkiye ofisi Azerbaycan, Romanya ve Özbekistan’daki rating hizmeti ilişkilerini de yürütmektedir (Fitchratings, 2009).

2.1.2.1. Fitch’in Ülke Derecelendirmesi

Fitch ülke derecelendirme notunu uzun ve kısa vadeli olarak yerel ve yabancı para cinsinden değerlendirir. Derecelendirme aşamasında uluslararası ticaret, kurumsal üyelikler, uluslararası finansal piyasalara bütünlük, enflasyon riski ve döviz kuru riski gibi faktörleri ele almaktadır.

Uluslararası birlik ve anlaşmalar, ülkenin AB gibi uluslararası kurumlarda yer alması ve yapılan ticaretin niteliği, kurumsal üyelik kapsamında incelenmektedir. Ülkenin kurumsal üyeliğe sahip olması ve bu üyelikteki yeri, ülke notunu etkileyen temel faktörler arasında yer almaktadır.

2.1.2.1.1. Fitch’in Uluslararası Uzun Vadeli Kredi Notları

Fitch uluslararası uzun vadeli derecelendirmede yerel ve yabancı para derecelendirmesini ortak semboller ile ifade etmiştir. Yerel para cinsinden derecelendirme, ülkenin kendi yetkisi ile borçlarını ödeme gücünü ölçmektedir (FitchRatings, 2012).

AAA: Yüksek kredi kalitesi ve minimum risk düzeyini ifade etmede kullanılan semboldür. Ülkenin mali yapısının ve geri ödeme kapasitesinin son derece güçlü olduğunu göstermektedir.

AA: Risk düzeyinin düşük, kredi kalitesinin yüksek olduğu ülkeleri ifade etmede kullanılır. Ülkenin güçlü bir mali yapısı olduğunu ifade etmektedir.

A: Kredi kalitesi olan ve mali yapıları biraz daha hassas ve ekonomik koşullardan etkilenme olasılığı olan ülkeleri ifade etmektedir.

BBB: Risk değerinin düşük olduğu fakat ekonomide oluşabilecek herhangi bir sorun karşısında ülkenin olumsuz etkilenme olasılığı olan ve en düşük düzeydeki yatırım yapılabilir düzeyi ifade etmede kullanılan semboldür.

BB: Spekülatif notlar kapsamındaki en düşük risk unsuruna sahip sembol niteliğindedir. Ülkenin geri ödeme yükümlülüğü, ülkenin ekonomik şartlarından etkilenir. Kredi imkânı mevcuttur.

B: Geri ödeme riskinin yüksek olduğunu ifade etmektedir ve belirgin bir kredi riski bulunmaktadır. Finansal yükümlülükleri yerine getirebilme, ülkenin istikrarına ve makroekonomik ortamına bağlıdır.

CCC: Yükümlülükleri yetirene getirebilmek için olumlu ekonomik şartlar gerekmektedir. Bünyesinde yüksek derecede risk bulunmaktadır.

CC: Temerrüde düşürülme olasılığı vardır. Risk oranı yüksektir.

C: Yatırım yapılamaz ve maksimum riski ifade eden bir semboldür. Ülkenin geri ödeme gücü bulunmamaktadır.

D: Geri ödemenin olanaksız olduğunu ifade etmektedir.

2.1.2.1.2. Fitch'in Uluslararası Kısa Vadeli Kredi Notları

Kısa vade kapsamında, ülkenin bir yıllık zaman dilimi içerisindeki ekonomik hareketleri, kredi kalitesi, ödeme gücü ve likiditesi, kalitatif ve kantitatif yöntemler doğrultusunda incelenmektedir (Fitchratings, 2012).

FI: Kısa dönemde en yüksek kredi kalitesini ifade etmektedir. Taahhütleri ödemede güçlü mali yapıya sahip ülkeler için kullanılmaktadır.

F2: Kısa dönemde iyi kredi kalitesini göstermektedir. Ülke ekonomisinin, ortaya çıkabilecek herhangi bir olumsuzluk karşısında bundan etkilenme olasılığının bulunduğunu ifade etmede kullanılan sembol niteliğindedir.

F3: Ülkenin kısa vadede mali yükümlüklerini zamanında yerine getirebilmesinin yanı sıra, orta derecede kredi kalitesini ifade etmektedir.

B: Kısa vadede spekülâtif bir semboldür. Ülkenin ödeme kapasitesi, mali yapıdaki aksaklıklardan etkilenmektedir.

C: Yüksek risk unsurunu ifade etmektedir. Ülke sürdürülebilir kapasiteye sahiptir.

D: Maksimum risk ve en düşük kredi kalitesini göstermekte kullanılan bir semboldür.

Bu sembollerin yanı sıra düzenleyici olarak artı (+) ve eksi (-) işaretleri ile ülkenin gelecek dönemde nasıl bir seyir izleyeceği belirtilmektedir. Artı puanına sahip ülkenin, gelecekteki koşulların aynı olması halinde not artırımına gidileceğini ifade etmektedir. Bunun yanı sıra, eksi işarete sahip ülke notunun ise gelecekte yeniden düşürülebileceği ifade edilmektedir.

2.1.2.2. Fitch'in Banka Derecelendirmesi

Fitch, banka notunu belirlerken faaliyet ortamını, ortaklık yapısını, bankanın yönetim yapısını, risk yönetimini ve mali yapısını göz önünde bulundurmaktadır (Altaş, 2009).

Bankanın mali yapısı incelenirken likidite derecesi ve kârlılığı üzerinde durulan en önemli unsurlar arasında yer almaktadır. Likidite derecesi yüksek olan banka, yüksek yatırım düzeyini ve minimum riski ifade etmektedir. Bunun yanı sıra, ortaklık yapısı da analiz aşamasında önemli bir derecelendirme unsurudur. Banka ortaklarının finansal yapısının güçlü olması, karşılaşılabilecek herhangi bir sorun karşısında bankanın riskinin en düşük düzeyde olmasının ve bankanın mali yapısında bir olumsuzluğun ortaya çıkmasını engelleyici faktör niteliğindedir.

Fitch, banka notu derecelendirmesinde de, tıpkı uzun vadeli ülke notunu derecelendirirken kullandığı sembolleri yabancı ve yerli para cinsinden ifade etmektedir.

2.1.3. Standard and Poor's Uluslararası Derecelendirme Kuruluşu

Standard and Poor's, 1906 yılında ABD hisse senetleri hakkında sistemli bilgi toplamak amacıyla *Standart İstatistik Bürosu* adı altında kurulmuştur. 1922 yılına gelindiğinde ise şirket tahvillerini derecelendirmeye başlamıştır. Diğer taraftan, 1860 yılında kurulan ve 1916 yılında faaliyete geçen *Poor's Publishing Company* kurulmuştur. 1941 yılında ise bu iki şirket, daha güvenilir finansal bilgi sağlamak amacı ile tek çatı altına girerek, günümüzde çok güçlü bir yere sahip olan Standard and Poor's şirketini oluşturmuşlardır.

1950 yılına gelindiğinde Standard and Poor's alanını genişletmiş ve sermaye hacmini beş milyon marka yükseltmiştir. Kuruluşun başarısı beraberinde bu rakam dokuz yıl içerisinde iki katının üzerine yükselmiştir. Kısa sürede büyük başarılar imza atan şirket, 1959 yılında 600 çalışanı ile hizmet vermeye başlamıştır. (Standard and Pools, 2010).

1966 yılından itibaren Standard and Poor's faaliyetlerini McGraw-Hill şirketler grubu altında sürdürmektedir. 1984'te lider kredi derecelendirme kuruluşu olan Standard and Poor's, Avrupa piyasalarına hizmet sunmak amacıyla Londra'da ofis açmıştır. 2000'li yıllara gelindiğinde ise ofis sayısı uluslararası düzeyde yirmiyi aşmıştır.(Standard and Pools, 2010).

Yaklaşık yüz elli yıl önce kurulmuş olan şirket, günümüzde yirmi üç ülkede yaklaşık on bin çalışanı ile 120 ülke derecelendirmesini yaparak Dünyanın önde gelen derecelendirme şirketleri arasında yer almaktadır (Standard and Pools, 2010).

2.1.3.1. Standard and Poor's'un Ülke Derecelendirmesi

Dünyanın önde gelen derecelendirme kuruluşlarından biri olan S&P firmasını, derecelendirme aşamasında saptadığı kriterleri nitel ve nicel olarak inceleyerek

derecelendirme işlemini tamamlamaktadır. Bu kriterlerin başında, ülkenin ekonomik, politik ve sosyal yapısını belirleyici faktörler gelmektedir.

Standard and Poor's ülke derecelendirme aşamasında ülkeyi dokuz ayrı kategoride kalitatif ve kantitatif yöntemlerle incelemektedir.

Çizelge 2.4: S&P'nin Ülke Derecelendirme Kriterleri

1- Politik Risk
Yönetim Düzeni
Ekonomik Karar Ve Hedeflerde Şeffaflık
Ulusal Güvenlik
Jeopolitik Risk
2-Ekonomik Yapı
Zenginlik, Çeşitlilik Ve Piyasa Ekonomisine Uyum
Gelir Dağılımı
Finansal Sektörün Fon Akışını Sağlayabilme Etkinliği
Finans Dışı Özel Sektörün Rekabet Gücü Ve Karlılığı
Kamu Sektörünün Etkinliği
İşgücü Esnekliği
Korumacılık Politikası Gibi Diğer Piyasa Dışı Etkiler
3-Büyüme Trendi
Tasarruf Ve Yatırım Büyüklüğü Ve Kompozisyonu
Büyüme Oranları Ve Kompozisyonu
4.Mali Esneklik
Genel Hükümet Gelir Harcamaları, Bütçe Dengesi
Bütçe Esnekliği
Bütçede Şeffaflık Ve Zamanında Açıklama
Emeklilik Yükümlülüklerini Yerine Getirme Etkinliği
5.Diğer Yükümlülükler
Finans Dışı Kamu Teşebbüslerinin Yapısı
Finans Sektörünün Sağlamlığı
6.Genel Hükümet Sorumlulukları

Kamu Borcu/Gsyh
Faiz Gideri/Bütçe Geliri
Sermaye Piyasası Derinliği Ve Genişliği
Kamu Kurumlarının Büyüklüğü
7.Para Politikası
Fiyat Hareketleri
Para Arzı Ve Kredi Hacmi
Döviz Kuru Rejimi İle Para Politikasının Uyumu
Para Politikası Araçları Etkinliği
Merkez Bankasının Bağımsızlığı
8.Likidite- Dış Ticaret
Para Ve Maliye Politikalarının Dış Ticaret Dengesine Etkileri
Cari Denge Yapısı
Sermaye Akımlarının Yapısı
Rezervler
9. Brüt Borç Yükü
Brüt Ve Net Dış Borç Hacmi
Dış Borcun Vade Profili, Döviz Kompozisyonu Ve Faiz Değişikliklerine Duyarlılığı
İmtiyazlı Borçlanabilme

Kaynak: Standard and Poor's, 2009

Yukarıdaki Çizelge 2.4'te, S&P'nin ülke derecelendirme kriterleri verilmiştir. Kuruluş ülke derecelendirme aşamasında ülkeyi, politik risk düzeyi, ülkenin ekonomik yapısı, büyüme trendi, mali esnekliği, genel hükümet sorunları, para politikası ve borç yükü alanlarında incelemektedir.

Ülkenin ekonomik yapısı incelenirken en önemli gösterge milli gelirdir. Yıllar itibarıyla belirlenen kişi başına milli gelir ve büyüme oranı verilen puanlarda en büyük etkiye sahiptir.

S&P, risk derecelendirmesinde uzun ve kısa vadeli analizler yapmaktadır.. Bu nedenle, uzun ve kısa vadeli olmak üzere yerel ve yabancı para cinsinden değerdendirme amacıyla semboller geliştirilmiştir.

2.1.3.1.1. Standard and Poor's'un Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri

Standard And Poor's derecelendirme şirketinin uzun vadeli derecelendirme sembolleri, diğerdendirme şirketi olan Fitch ile benzerlik göstermektedir.

S&P 'nin uzun vadeli ülke ve şirket tahvillerine yönelik derecelendirme notu, en yüksek notu ifade eden "AAA" ile başlayıp "D" ile bitmektedir. AAA, AA, A ve BBB notları yatırım yapılabilecek güven düzeylerini ifade ederken; bu düzeyin altındaki notlar ise tehlike arz eder. Son olarak da kullanılan C ve D notları iflas ve ödeme yapılamayacak durumların göstergesidir. Bunun yanı sıra, notların yanında artı ve eksi sembollerini kullanmıştır. Bu semboller, ülkenin ilerleyen yıllarda nasıl bir görünüm sergileyeceğini ifade etmektedir. Hareketli görünüm ise, derecenin düşebileceğini ya da artabileceğini ifade etmektedir.

Çizelge 2.5: S&P'un Uzun Vadeli Derecelendirme Skalası

YATIRIM YAPILABİLİR	AAA	Finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için son derece güçlü kapasitesi vardır.
	AA	Finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için çok güçlü kapasitesi vardır.
	A	Finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için çok güçlü kapasitesi olsa da, kötüleşen ekonomik koşullara hassas olabilir.
	BBB	Finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için yeterli kapasite olsa da, olumsuz şartlara karşı daha kırılımandır
SPEKÜLATİF	BB	Piyasa şartlarına karşı bir sonraki gruba göre daha az hassas olsa da sektördeki veya ekonomideki olumsuz şartlarda ödeme kapasitesi vardır.
	B	Bir üst gruba göre olumsuz piyasa şartlarına karşı daha kırılımandır. Ancak mevcut koşullarda ödeme kapasitesi vardır.
	CCC	Mevcut durumda ödeme kapasitesi vardır, ödeme uygun piyasa koşullarına bağlıdır.
	CC	Mevcut durumda ödeme güçlüğü çekebilir.
	C	İflas durumunda söz konusu olmasına rağmen, ödemeler devam eder.
	D	Ödemenin yapılamayacağı durumu ifade eder.

Kaynak: Standard and Poor's, 2010

Çizelge 2.5'te, S&P'nin uzun vadeli derecelendirme sembolleri ve sembollerin ifade ettikleri anlamları verilmiştir. Yukarıda görüldüğü gibi AAA düzeyi en yüksek

yatırım yapılabilir düzeyi ifade ederken, BB düzeyi ve alt düzeyler spekülâtif düzeyleri ifade etmektedir.

2.1.3.1.2. Standard and Poor's'un Kısa Vadeli Derecelendirme Sembolleri

Standard & Poor's' un kısa vadeli borç derecelendirmesi, vadesi bir yıldan uzun olmayan menkul kıymetlerin ana para ve faiz ödemelerinin zamanında yapılması veya yapılmaması hakkında görüşü ifade etmektedir (Standard and Poor's, 2010).

A: Kısa vadede en yüksek yatırım yapılabilir düzeyini ifade etmektedir. Bu sembole nitelendirilen menkul kıymetlerin riski minimumdur. Ülkenin kısa vadeli borç yükümlülüğünü yerine getirebileceğini göstermektedir. Bu kategoride kendi içerisinde güven ve yatırım yapılabilirlik düzeyleri açısından üç gruba ayrılmaktadır: Bunlardan ilki en yüksek güven düzeyini ifade eden A-1 düzeyidir. Bir diğer sembol olan A-2 düzeyi ise güçlü ekonomik yapıyı ifade etmenin yanı sıra A-1 derecesinin bir düzey altını göstermektedir. A-3 sembolü ise kapasitenin herhangi bir olumsuzluk karşısında az da olsa sarsılma olasılığını ifade etmektedir.

B: Ödenme kapasitesine sahip olmanın yanı sıra oluşabilecek herhangi bir olumsuzluktan etkilenebileceğini göstermektedir.

C: Spekülâtif nitelikte olan bir nottur. Ödeme kapasitesinin düşük olduğunu göstermektedir

D: Yüksek riski ifade etmenin yanı sıra ödeme kapasitesi oldukça düşüktür.

2.1.3.2. Standard and Poor's'un Banka Derecelendirmesi

S&P, ülkeleri genel ekonomik düzeyleri ile incelemenin yanı sıra ülke bankalarını da yakından incelemektedir. Bankaları ele alırken bunların mali yapısını, likidite ve risk yönetimlerini, mali rapor sunumlarını, ekonomi ve sektör risklerini, şirket yapılarını, banka yönetimi ve stratejilerini incelemektedir.

Bankanın mali yapısı, ülkede oluşabilecek herhangi bir ekonomik risk durumunda bankanın etkilenme düzeyini ifade etmektedir. Mali yapısı son derece güçlü olan bir banka olumsuzluklardan en düşük düzeyde etkilenmektedir. Türkiye'de 2001 krizi sonrası Güçlü Kalkınma Planı adı altında Türkiye bankalarının yeniden

yapılandırılması sonrası, ülke bankalarının mali yapılarının güçlenmesini ve olumsuzluklara karşı direnç kazanmasını sağlamıştır.

Bankanın mali yapısının yanı sıra ortakların mali yapısı ve bankaya katkıları da banka derecelendirme analizinde önemli rol oynamaktadır.

2.1.4. Japanese Credit Rating (JCR)

Küreselleşme sonucunda ülkelerin uluslararası işlem hacmi genişlemiştir. İlk yıllarda yalnızca ABD sınırlarında başlayan dar kapsamlı kredi derecelendirme hareketleri, yıllar itibarıyla önem kazanmaya başlamıştır. Kredi derecelendirmeye olan yoğun talep sonrası, 1 Nisan 1985'te Japonya'da *Japanese Credit Rating (JCR)* adı altında bir derecelendirme şirketi kurulmuştur (Japanese Credit Rating, 2010).

Şirketin amacı belirlediği kriterler kapsamında ülkelerin, bankaların, finans ve sigorta kurumlarının, ticari şirketlerin, yerel idarelerin risk ve yatırım yapılabilirlik düzeyini sistematik bir şekilde gözler önüne sermektir.

Uluslararası piyasalarda işlem gören JCR kuruluşu, 12 Kasım 2007'de JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş. adı altında Türkiye'de hizmet vermeye başlamıştır (JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş., 2010).

JCR, Japonya'nın önde gelen kurumsal yatırımcı grubunun desteklediği bir derecelendirme kuruluşudur. JCR'in 109 ortağı arasında Japonya'nın önde gelen sigorta şirketleri ve yatırım bankaları ile Norinchukin Bank ve Bank of Tokyo Mitsubishi gibi kuruluşlar bulunmaktadır (JCR,2011).

JCR, Nisan 2009 sonu itibarıyla 90'a yakın ülkede, yaklaşık 200 finansal kurum ile 550 özel şirketi derecelendirmektedir, Kurumda 90 kişi istihdam edilmektedir. Uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren JCR, 2007 yılında SEC (Securities Exchange Commission)'in ulusal bazda kabul gören derecelendirme kurumu (NRSRO) tanımını kabul etmiştir (Altaş, 2009).

JCR derecelendirme, analiz aşamasında kalitatif ve kantitatif yöntemleri kullanmakla beraber, gelişmekte olan ülkeler için kalitatif analize, gelişmiş ülkeler için ise kantitatif analize ağırlık vermektedir.

Kalitatif analiz kapsamında ülke, sektör ve firmaların, risk pozisyonlarını, firma değerlerini, geçmiş borç çizelgelerini, operasyonel ortamlarını ve gelecek dönem iş projelerini incelemektedir. Kantitatif analiz aşamasında ise; bilanço, gelir tablosu ve nakit akımı gibi finansal bilgilerin yanı sıra karlılık gelir gider yapısı, likidite, sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, borçluluk durumu ve döviz duyarlılık durumuna değinmektedir.

JCR, diğer derecelendirme şirketlerine göre daha yüksek notlar vermesi nedeniyle uluslararası piyasalardan borçlanmak isteyen az gelişmiş ülkeler ve malî yapısı zayıf olan firmalar JCR derecelendirme sistemini daha fazla tercih etmektedir (Mumyakmaz, 2011).

2.1.4.1. JCR'nin Ülke Derecelendirmesi

JCR kuruluşu, ülke derecelendirmesi analiz aşamasında kısa ve uzun vadeli semboller oluşturmuştur. Şirket, rating türlerini tanımlarken uluslararası döviz cinsi rating, uluslararası yerel para cinsinden rating ve ulusal para cinsinden rating kavramlarını kullanmaktadır.

JCR, ülke derecelendirmesi aşamasında özellikle ülkenin yabancı para cinsinden borçlanma oranını ve finansal yükümlülüklerin yerine getirilebilme becerisini politik ve ekonomik risk unsurları çerçevesinde incelemektedir. Şirket, analiz döneminde ülkenin asgari beş yıllık geçmiş verilerini saptayarak derecelendirme sonrası oluşabilecek beş yıllık gelecek verileri oluşturmaktadır.

2.1.4.1.1. JCR'nin Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri

Uzun vadeli derecelendirme bir yılı aşkın süre anlamına gelmektedir. JCR kuruluşunun uzun vadeli derecelendirme sembolleri diğer bir uluslararası derecelendirme kuruluşu olan Standard and Poor's ile benzer niteliktedir.

JCR kredi notu verirken en üst düzey olan AAA düzeyi ile BBB düzeyi arasındaki sembolleri yatırım yapılabilir düzey olarak nitelendirirken, BB ve C arasındaki sembolleri yüksek risk taşıyan dereceler ve DDD, DD, D sembollerini ise yatırım yapılamaz dereceler olarak ifade etmektedir. Bunların yanı sıra notların yanında

artı ve eksi sembolleriyle, ülkenin ileride olumlu ya da olumsuz bir değişim yaşayacağını ve nasıl bir not görünümüne sahip olacağını göstermektedir (JCR, 2012).

2.1.4.1.2. JCR'nin Kısa Vadeli Derecelendirme Sembolleri

Kısa vadeli derecelendirme kapsamını süresi bir yıldan az olan borçların ödenme becerileri yer almaktadır (JCR, 2012).

J-1: Yatırım yapılabilirlik düzeyinin yeterli olduğu düzeyi ifade etmektedir. Bunun yanı sıra, kendi içinde de J-1+ düzeyi ile çok yüksek geri ödeme kapasitesini belirten bir sembol oluşturulmuştur.

J-2: Bu semboller uzun dönemde BBB sembolüne tekabül etmektedir. Ana para ve faiz ödeme yükümlülüğünü yerine getirme olasılığı yeterli derecededir.

J-3: Spekülatif nitelikte olup ekonomik koşullardan etkileneceğini ifade etmektedir.

NJ: Ana para ve faiz ödeme gücü zayıf olan ülke ve sektörler için kullanılan bir semboldür. Bu sembol bünyesinde, yüksek risk ve minimum güven düzeyini barındırır. Likidite sıkıntısı mevcuttur. Kredi değerliliğinin zayıfladığı kesin olarak tespit edilmiştir.

D: İflas niteliğini ifade eden bir semboldür. Borçların zamanında ödenmesi mümkün değildir.

Çizelge 2.6: JCR Uzun ve Kısa Vade Derecelendirmesi

Seviye	Uzun Vade	Kısa Vade	Anapara Faiz Ödeme Kabiliyeti
YATIRIM YAPILABİLİR	AAA	J-1+	Çok yüksek
	AA+		
	AA		
	AA-		
	A+	J-1	İyi
	A		
	A-		
	BBB+	J-2	Yeterli
	BBB		
	BBB-		
SPEKÜLATİF	BB+	J-3	Ekonomik Koşullara Bağlı
	BB		
	BB-		
	B+	NJ	Çok Zayıf İflas Mümkün Ciddi Sorunlar Mevcut
	B		
	B-		
SPEKÜLATİF- YÜKSEK RİSK	CCC	D	İflas talebi kayda geçirilmiş Temerrüt
	CC		
	C		
YATIRIM YAPILAMAZ	DDD	D	İflas talebi kayda geçirilmiş Temerrüt
	DD		
	D		

Kaynak: JCR's Rating Definition, 2012

Yukarıdaki Çizelge 2.6'da, JCR'nin uzun ve kısa vadede kullandığı derecelendirme sembolleri verilmiştir. AAA düzeyinden BBB düzeyine kadar olan semboller uzun dönemde, A-1 düzeyinden A-3 düzeyine kadar olan semboller ise kısa dönemde yatırım yapılabilir düzeyi ifade etmektedir. BB düzeyinden B düzeyine kadar olan semboller uzun dönemde, B ve C sembolleri ise kısa dönemde spekülâtif düzeyi ifade ederken, D seviyesi uzun dönem ve kısa dönemde yatırım yapılamaz düzeyini ifade etmektedir.

2.1.4.2. JCR'nin Banka Derecelendirmesi

JCR kuruluşu, banka derecelendirmesi yaparken ülke derecelendirmesinde kullandığı sembolleri kullanarak yorumlamaktadır. Bu sembollere ulaşmak için ise kantitatif ve kalitatif banka verilerini analiz etmektedir.

Bankanın mali yapısı, ekonomideki yeri ve bankanın ekonomiye etkisi, çalışanların ve ortaklarının niteliği, banka bilançosu analiz aşamasında yol gösterici niteliktedir.

JCR banka derecelendirmesinde uzun ve kısa vadeli yerel ve yabancı para cinsinden notların yanı sıra, bunlara ulaşmada yol gösterici nitelikte olan destek notları ve bireysel notlara da yer vermiştir.

Destek notları, bankanın herhangi bir zorluk anında bankanın destek görüp görmeyeceğini, destek görüyorsa bunun ne oranda olacağını ortaya koymayı sağlayan notlar niteliğindedir. Bireysel notlar ise, bankaların risk eğilimlerini ve risk yönetimlerini tespit etmekte kullanılan sembollerdir.

Bankaların uzun ve kısa para cinsinden notları, bankaların ihraç ettiği borçlanma senetlerinin değerleri, kaliteleri ve geri ödeme olanakları hakkında bilgi sunmaktadır. Uzun ve kısa vade notları yerel ve yabancı para cinsinden verilmektedir.

Kullanılan notların yanında olumlu, olumsuz, durağan ve gelişen ibarelerine de yer verilmektedir. Olumlu ya da olumsuz olarak belirtilen notlar, gelecekte ülke ya da bankanın nasıl bir konumda olabileceğini ifade etmektedir. Fakat bunlar kesin bilgi olmamakla birlikte pozitif notu sahip ve gelecekte not artırımını bekleyen banka,

derecelendirme kuruluşlarının tespitleri sonucunda olumsuz yönde değişime uğramış ise, pozitif ibaresine yer verilse de olumsuz puan alacaktır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ DÜNYA EKONOMİLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

İlk olarak devlet demir yollarının tahvillerini değerlendirmek amacı ile 1800'li yılların sonlarına doğru faaliyet göstermeye başlayan kredi derecelendirme kuruluşları, 20. yüzyılın sonunda birlikte küreselleşmesinin tüm dünya ekonomilerini kapsamıyla daha da önem kazanmış ve birçok ülke açısından yol gösterici boyuta ulaşmıştır.

Bu bölümde, kredi derecelendirme kuruluşlarının Dünya ekonomileri üzerindeki etkilerine ve krizler öncesi ve sonrası yapmış oldukları değerlendirmelere, bu değerlendirmelerin objektifliğine değinilecektir.

3.1. AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ EKONOMİK GÖSTERGELERİ

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının ilk olarak faaliyete geçtiği ülkenin Amerika Birleşik Devletleri olduğu bilinmektedir. Ülkeye verilen olumlu notlar sonucu ülke yabancı yatırımlar için minimum riski ifade ederek güvenilir bir konuma ulaşmıştır. Fakat son yıllarda ülke ekonomisinde boy gösteren olumsuzluklar ve kriz sonrası kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu yüksek puanlar sonrası uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının tarafsızlık ilkesine uyum içerisinde davranıp davranmadığı sorgular hale getirmiştir.

3.1.1. 1929 Krizi ve Amerikan Ekonomisine Etkileri

1929 Büyük Dünya Bunalımı ABD borsasında patlak vererek bir anda tüm dünya ülkelerini etkisine almış ve özellikle 1930 yılında etkisi daha da belirginleşen bir kriz haline gelmiştir.

Birinci Dünya Savaşı sonrası 1920'li yıllara gelindiğinde ABD, savaşın yıkıcı etkisinden arınmış ve kısa sürede büyümeye geçmiştir. 1920'li yıllar Amerika için 'Kükreyen Yıllar' olarak bilinmektedir. Bu yıllarda teknolojik gelişmelerin üzerine

gidilerek birçok icat yapılmıştır. Bunların başında ise ülke ekonomisini en derinden etkileyen seri üretim gelmektedir. Fordist üretim sonucunda sanayicilerin gelirleri artmış, dolayısıyla yatırımları yükselerek işçi sayısında ve makine sayısında artış yaşanmıştır.

1920'li yılların ekonomi anlayışı ekonomide devlet müdahalesini ortadan kaldıran ve klasik yaklaşım olarak nitelendirilen 'bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler'dir. Bu ekonomik anlayış doğrultusunda yol alan ve üretimini arttıran ABD, ihracat fazlası yaratarak merkez ülke konumuna gelmiştir.

1923 yılı sonrası ülkedeki artan üretim ve zenginleşme borsanın boyutlarını genişletmiştir. Borsadaki aşırı yükseliş sonucu belli bir paraya sahip insanlar, ellerindeki parayı borsaya yatırırken, parası olmayan insanlar ise getirisi nedeniyle evini satıp borsaya yönelmişlerdir. Önemli ekonomistlerin borsadaki riski belirtmek amacıyla yaptığı açıklamalar bile o dönemde etkisiz kalmıştır.

1929 yılına gelindiğinde ekonomide, gelir dağılımında önemli düzeyde bozukluklar olduğu ortaya çıkmıştır. Halkın bir kısmı aşırı zengin iken büyük bir kısmı ise bu kesimin çok altında bir yaşam standardına sahip bulunuyordu. Bunun yanı sıra bankacılık yapısı güçsüzdü. Bankacılık yapısını düzenleyen kurallar yeterli değildir. Herhangi bir bankanın iflası söz konusu olduğunda, mevduat sahipleri riski algılayarak paralarını çekmek adına yarışa girdiklerinden (bank-run), bu diğer bankaları da etkilemiştir. Dolayısıyla da birçok banka peşi sıra iflas etmiştir.

Krizi ortaya çıkaran bir diğer faktör ise Dünya ekonomisindeki dengesizliklerdir. Birinci Dünya Savaşı sonrası üretimini artıran ABD ihracatını da önemli düzeylere taşıyarak ihracat fazlası vermiş ve yüksek gümrük tarifeleriyle ithalatı kısmıştır. Bunun yanı sıra, savaş sonrası ABD ekonomisi güçsüz olan İngiltere ve Almanya gibi ülkelere kredi vermiş ve bu kredilerin altın ile ödenmesi şart koşulmuştur. Fakat altın rezervlerinin yetersiz olması ve mevcut rezervlerin de ABD'nin tekelinde bulunması geri ödeme sıkıntısı yaratmıştır. Diğer yandan ABD'nin gümrük kotalarını yükseltmesi ülkenin dış ticaretini küçültmüştür. Tüm bu sayılan olumsuzlukların yanı sıra, ekonomi aktörlerinin yol göstericiliği ekonomiyi çöküşe itmiştir.

Ekonomiyi etkileyen bir diğ er faktör ise Birinci Dünya Savaşı sonrası küçük şirketlerin birleşerek tekeller oluşturmasıdır. Bunun sonucunda oluşan dev şirketlerden herhangi bir olumsuzluk tüm ekonomiyi derinden etkileme potansiyeline ulaşmıştır.

Yukarıda bahsedilen tüm bu nedenler sonucunda 1928 yılına kadar büyük bir yükseliş yaşayan New York Borsası'nda, 3 Ekim 1929 tarihinde ilerleyiş durmuş ve bazı büyük holdinglerin hisse senetlerinde düşüş yaşanmıştır. Bu düşüş sonucunda yabancı yatırımcılar borsadaki kağıtlarını elden çıkarma çabasına girmişler ve buda borsanın dibe vurmasına neden olmuştur (Anonim, 2011).

24 Ekim 1929 günü borsanın dibe vurmasıyla “Kara Perşembe” olarak anılan 1929 büyük buhranı ortaya çıkmıştır. Borsanın aşırı değer kaybetmesi sonucu birçok dev şirket ve banka iflas etmiş, sanayi üretimi düşmüş ve işsizlik önemli boyutlara yükselmiştir. Kriz, kısa sürede tüm dünya ülkelerini etkisi altına almıştır (Anonim, 2011).

1929 Buhranı'nda krizin nedeni olarak Hükümetin yanlış politikaları ve iktisadi düşünce olduğu vurgulanmıştır. Halk kriz sonrası klasiklerin belirttiği gibi ekonominin her zaman tam istihdamda olmayacağını ve kendi kendine dengeye gelmeyeceğini anlamıştır. Kriz sonrası ilk adım olarak Klasik iktisatçı yaklaşım yerini devlet müdahalesini öngören Keynesyen ekonomiye bırakmıştır.

1929 Krizi'nin korkutucu etkileri Amerika Birleşik Devletleri ile sınırlı kalmayıp Türkiye de dâhil olmak üzere diğ er ülkeleri de etkisi altına almıştır. Sanayi ürünlerinin ithalatı ile tarım ürünleri ihraç eden bir tarım toplumu olan Türkiye, buhrandan tarım fiyatlarının düşmesiyle yani dış ticaret kanalıyla etkilenmiştir. Bunun yanı sıra kriz, bütçe gelirlerini ve fiyatlar genel düzeyini düşürerek etkisini göstermiştir. Tüm Dünya üzerinde özellikle ABD'de 1929 Krizi'nin etkileri yaklaşık on yıl kadar sürmüştür.

1929 Krizi'nin ABD'deki olumsuz etkileri ortadan kaldırmak adına 1933 yılında, dönemin Başkan'ı Franklin D. Roosevelt, kalkınma, reformlar ve yardımları kapsayan bir program uygulama koymuştur. Bu program altı ana başlık içinde toplanmaktadır (Kurtoğlu 2012):

- İmar işleri politikası
- Tarım ve endüstri politikası
- İşçi ve çalışma politikası
- Sosyal güvenlik politikası
- Yönetimde reform politikası
- Adli reform ve yüksek mahkemeye yönelik düzenlemeler

İkinci Dünya Savaşı sonrasında Bretton Wood's'da bir konferans toplanmış ve kapitalizmin karşılaşılabileceği bunalımları atlatabilmesi için alınabilecek önlemler tartışılmıştır. Bu anlamda parasal düzen değiştirmiş ve klasik altın standardı terk edilmiştir. İki önemli kurum da bu konferansta doğmuştur. IMF ve Dünya Bankası. Uluslarüstü olan bu iki kurum, Dünya düzeninin sağlanmasına yardımcı olacak ve yeniden bu tür bir krizle karşılaşmamak için zorda kalan ülkelere fon transferi sağlayacaktır (Yılmaz ve Gayğusuz, 2011).

3.1.2. ABD Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Yasal Düzenlemeler

Kredi derecelendirme kavramı ilk olarak 1800'lü yıllarda Amerika'da ortaya çıkmıştır. İlk olarak Louise Tappan tarafından yalnızca kendi için derecelendirme yapmak için oluşturulan derecelendirme, ilerleyen dönemlerde aşırı talep nedeniyle iş adamlarının da derecelendirmesini yapan adına bir şirket haline dönüşmüştür.

1900'lü yıllara gelindiğinde derecelendirme kavramı önem kazanmaya başlamıştır. İlk firma borcu derecelendirmesi John Moody's tarafından risk düzeylerini A, B ve C şeklinde notlarla ifade ederek yapılmıştır. Moody's şirketinin ardından 1916 yılında *Poor's Publishing Company* ve 1922 yılında *Standard Statistic Company* derecelendirme faaliyetine başlamıştır. Bu iki derecelendirme şirketi, 1941 yılında birleşerek bu gün hala faaliyetini sürdüren *Standard and Poor's* kuruluşunu oluşturmuştur (Sylla, 2001; White, 2012).

Diğer bir kredi derecelendirme şirketi olan Fitch 1913 yılında şirketlerin faaliyetlerini derecelendirmek amacıyla kurulmuş ve 1924 yılında kapsamını genişletmiştir.

Yukarıda bahsedilen derecelendirme şirketlerinden bir süre sonra derecelendirmenin önem kazanmasıyla 1932 yılında Duff and Phelps kurulmuştur.

Moody's, Standard and Poor's ve Fitch derecelendirme kuruluşları günümüzde hâlen birçok ülke adına derecelendirme faaliyeti yapmaktadırlar. Duff and Phelps ise 2000 yılında Fitch tarafından satın alınmıştır.

Derecelendirme kavramı ilk olarak geniş bir ekonomik kitleye sahip Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkmıştır. İlerleyen yıllarda derecelendirme faaliyetinin şirket statüsüne kavuşması ve ekonomide büyük bir yere sahip hale gelmesi sonucu diğer ülkeler de kendi ülkeleri adına derecelendirme şirketleri oluşturmuşlardır. Fakat günümüzde, hala geniş çapta faaliyet gösteren dört büyük derecelendirme şirketinin üç tanesi ABD merkezli şirketlerdir.

1929 yılında yaşanan Büyük Buhran sonrası ABD borsasının dibe vurması ve ülkedeki güvenin minimum düzeye inmesi sonucu derecelendirme sektörü önem kazanmıştır. İlk olarak kendi adına derecelendirme faaliyeti şeklinde ortaya çıkan kavram, ilerleyen yıllarda ülkede büyük bir yere sahip hale gelişi, yurt dışı yatırımcılara yardımcı olmak amacıyla dış ülkelere de sıçrayarak ülke derecelendirmesi faaliyetleri haline gelmiştir.

Sermaye piyasasına güveni artırarak, bireysel ve kurumsal yatırımcıların piyasaya girmelerini teşvik eden derecelendirme faaliyetleri, ekonominin dış kaynak sağlanmasında da önemli role sahiptir. Hükümetlerin finansman kaynaklarını artırmak için çıkardığı borçlanma araçlarının derecelendirilmesi, yabancı yatırımcıların yatırım kararlarında önemli rol oynamaktadır. İlk ülke derecelendirme örneklerine ise 1920'li yılların ikinci yarısında rastlanmaktadır (Altaş, 2009).

ABD'de ortaya çıkan derecelendirme kuruluşları, ekonomik krizler sonrasında eleştirilmeye başlanmaktadır. Dolayısıyla da gelişen ekonomik koşullara uyum amacıyla yeni düzenlemeler yapılmaktadır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları bağlamında düzenlemeler ilk olarak 1975 yılında ABD Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonu tarafından

derecelendirme kurumlarının bilançolarının düzenlenmesi ve standardizasyonu sağlamak amacıyla NPSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organisation) kurulmuştur. Amerika Birleşik Devletlerinde işlevlerini sürdüren üç büyük derecelendirme şirketi Moody's, Fitch, Standard and Poor's NPSRO kapsamında yer almaktadır (Çelik, 2004).

Amerika Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu'nun oluşturduğu NPSRO, ABD' de faaliyet göstermek isteyen kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerini düzenlemektedir. Bu düzenlemede kullanılan ölçütler ise; ulusal olarak tanınmış olmak, operasyonel yeterlilik ve güvenilirliktir.

Buna göre NRSRO statüsünü alan bir derecelendirme kuruluşunun şu bileşenlere sahip olması gerekir (Pinto, 2008):

-Belirli menkul kıymetler veya para piyasası araçları ile ilgili olarak borçluların kredibilitésinin güncel değerlendirmelerine ilişkin kredi notu yayınlamak,

-İnanılır ve güvenilir menkul kıymet derecelendirmelerinin yayımlayıcısı olarak mali piyasalarda genel kabul görmek,

-İnanılır ve güvenilir derecelendirmeler yapmak, muhtemel menfaat çatışmalarını yönetmek ve halka açık olmayan bilgilerin kötüye kullanılmasını önlemek için tasarlanmış sistematik prosedürler kullanmak ve o prosedürlere uyulmasını sağlamak için yeterli mali kaynaklara sahip olmak.

3.1.3. Enron Krizi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

1980 yılında Amerika'nın Houston eyaletinde kurulan Enron Şirketi, kısa zamanda hızla büyüyerek 2000 yılında ABD'nin ilk 500 şirketi arasında yedinci sırada yer almaktaydı. Birkaç şirketin birleşmesiyle ortaya çıkan Enron Şirketi, kurulduğu andan itibaren ABD'nin en büyük doğalgaz şirketi haline gelmiştir(Anonim, 2011)

Faaliyetine enerji üretimi ve dağıtımı ile başlayan şirket bir süre sonra enerji ticareti ve bunun yanı sıra birçok farklı alanda da faaliyet göstermeye hedeflemiştir. Bu amaçla da Özel Amaçlı Girişimciler adı altında şirketler kurulmuştur.

Şirket uzun yıllar büyük başarılarla imza atmıştır. Fakat 16 Ekim 2001 tarihine gelindiğinde şirket muhasebesinde çeşitli hatalar ve yolsuzluklar olduğu ortaya çıkmıştır. Yapılan en önemli yolsuzluklardan biri, şirket risk ve zararlarının, kurulan başka birçok şirket aracılığı ile gizlenerek Enron Şirketi'nin güçlü bir yapıya sahipmiş gibi gösterilmesi ve hisse senetleri fiyatlarının yükseltilmesidir (Anonim, 2011).

Tüm bu gizlenen olumsuzlukların sonunda 2001 yılında şirket zarar açıklamıştır ve hisse senedi fiyatları bir anda düşüş yaşamıştır. Bu da Enron hisse senetlerine sahip yatırımcıların büyük zarar görmesine neden olmuştur.

Şirketin iflasında, şirketin denetimini yapan Arthur Andersen (AA) firması, kredi derecelendirme kuruluşları ve şirket yöneticileri sorumlu tutulmuştur. Arthur Andersen firması şirketin denetimini yapan bağımsız bir firmadır. İflas öncesi şirketin ekonomik göstergelerinin iyi olduğunu belirten ve açıklayan firma, iflastan sonra ağır eleştirilere maruz kalmıştır. Şirket yöneticilerinin ise kendi servetlerini artırmak amacıyla yasa dışı davranışlarda bulunduğu ortaya çıkartılmıştır.

Diğer yandan, şirketin iflas aşamasına gelmeden kısa bir süre önce kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yatırım yapılabilir düzeyde değerlendirilmesi, yeterli derinlikte inceleme yapılmadığını ortaya koyarak kredi derecelendirme kuruluşlarına olan güveni sarsmıştır. Sonuç olarak da, kredi derecelendirme şirketlerinin ücretlerinin derecelendirmeye tabi olan firmadan alındığı, dolayısıyla objektif bilgi sergileyemediği gözler önüne serilmiştir.

ABD'de borsaya kayıtlı Enron Şirketi'nde ortaya çıkan muhasebe ve mali denetim skandalları, Amerikan kamu oyunun mali piyasalara olan güvenini sarsmıştır. Amerika'daki mali raporları ve denetim raporlarını hazırlayanların, kendi kendini kontrol etmekte olan sisteme karşı güveninin ortadan kalkması nedeniyle ve bu tür olayların tekrarlanmasını önlemek amacıyla ABD Başkanı George W Bush 30 Temmuz 2002 tarihinde " Sarbanes-Oxley Yasası" nı onayladı. Bu yasa, halka açılmış olan firmalarla, onları denetleyen firmaları ve bu görevlerde çalışanları ilgilendirmektedir. Aynı zamanda yasa, denetleme şirketlerinde çalışan muhasebeci ve iç denetçileri de kapsamaktadır (Süer, 2011).

Sonuç olarak kısa sürede büyük bir yükseliş yaşayan Enron Şirketi'nin ani bir şekilde iflası, ABD mali piyasalarında büyük bir değişime neden olmuştur. Yapılan yenilikler ve alınan kararlar çerçevesinde piyasalardaki şeffaflık ve güven ortamı sağlanmaya çalışılmıştır.

3.1.4. 2008 Finansal Krizi ve Etkileri

Son yıllarda teknolojinin ilerlemesi ile birlikte finansal piyasalar büyük gelişmeler göstermiştir. Finansal piyasalardaki bu değişim sonucu finansal ürünler çeşitlilik kazanmıştır. Bu beraberinde asimetrik bilgi ve risk kavramını ortaya çıkarmıştır. İlk olarak ABD konut piyasasında ve bankacılık sektöründe boy gösteren 2008 Küresel krizi teknolojiye gelişme sonrası finansal piyasalardaki büyüme ve riskin artması sonucunda meydana gelmiş ve küreselleşme sonucu kısa sürede tüm dünyayı etkisi altına almıştır.

3.1.4.1. 2008 Finansal Krizi'nin Oluşumu

2000 yılı sonrası ABD bankalarında likidite fazlası oluşmaya başlamıştır. Bankalar bunu değerlendirmek amacıyla bireylere, ev kredisi adı altında güvencesiz krediler vermeye başlamıştır. Hiç bir güvenceye dayanmayan bu kredilerin tek dayanağı, alınacak evin kredi veren banka tarafından ipoteklenmesidir. Bu işlem sonucunda ev sahibi olmak isteyen ve belli bir nakit değere sahip olmayan insanlar bankalardan kredi talebinde bulunmuşlar ve bu durum konut fiyatlarının aşırı artmasına neden olmuştur.

2007 yılında patlak vermeye başlayan krizde; bankalara olan kredi borcunu ödeyemeyen insanların evlerine el konmuş ve likiditeye çevirmek amacıyla piyasaya sunulmuştur. Bu işlem sonucunda konut fiyatlarının düşmesiyle birlikte, kredi ile konut almak isteyen ve kredi ödemelerini zamanında yerine getiren insanlar da konut fiyatlarının çekilen kredi miktarının altına düşmesiyle bankaları protesto etmişlerdir. Konut fiyatlarında meydana gelen aşırı düşüş sonrası bankalar likidite sorunu ile karşı karşıya gelmişlerdir.

Diğer yandan finansal enstrümanların derinleşmesi sonucu bankalar verilen krediler doğrultusunda menkul kıymet üretip ihraç etmeye başlamışlardır. Konut fiyatlarının düşmesi üzerine bankacılıkta boy gösteren risk, diğer sektörlerde de yayılmaya başlamıştır.

Çizelge : 3.1. 2008 Yılı Finansal Kriz Öncesi Amerikan Ekonomisi

2007 Temmuz	2007 Ağustos	2007 Eylül	2007/Q4 ve Sonrası
Subprime/ kredi Krizi	Likidite krizi	Kredi ve likidite Krizi devam ediyor	
<p>*Piyasalar subprime kredi ödemelerinin yapılmasıyla şoka girdi.</p> <p>*Subprime kredilerine dayalı finansal ürünler tekrar değerlendirildi.</p> <p>*Yüksek profili olan yatırımcılar zarar kaydetti.</p> <p>*Yatırımcılar riskten kaçınmaya başladı.</p> <p>*Kredi riskleri yeniden fiyatlandı.</p> <p>*Yatırımcılar nakit varlıklarını sattı.</p>	<p>*İlk kredi sorunları sonuçlarını göstermeye başladı.</p> <p>*Risk iştahı azaldı.</p> <p>*Yatırımcılar varlığa dayalı finansman bonusu almakta isteksiz davrandı.</p> <p>*Kısa vadeli finansman talepleri oluştu.</p> <p>*Bankalar talepleri karşılamak için nakit tutmaya başladı.</p> <p>*3 aylık Libor oranları yükseldi.</p> <p>*Borçlanma maliyetleri etkilendi.</p>	<p>*Likidite açığı devam etti.</p> <p>*Bankalar hala kısa vadeli borçlanmaya devam etti ve dönem faizlerini yükseltti.</p> <p>*Yeni kredi kullanıcıları için koşullar sıkılaştırıldı.</p> <p>*ECB, FED ve BOE gecikmeli olarak acil likidite sağladı.</p> <p>*FED faizleri % 0,5 puan indirdi.</p>	<p>*Yüksek dönem faizleri</p> <p>*Spekülatif davranışları kredi kullananları olumsuz etkiledi.</p> <p>*Tüketiciden kaynaklanan riskler azaldı.</p>

Kaynak: BDDK, 2008

Yukarıdaki Çizelge 3.1’de, 2008 Finansal Krizi’nin, 2007 yılının Temmuz ayında subprime kredi krizi olarak ortaya çıktığı ve 2007 yılının Ağustos ayında kredi riski, likidite riskine dönüştüğü ve 2007 yılının son çeyreğinde ise kredi ve likidite krizi olarak boy gösterdiği ifade edilmiştir.

2008 Finansal Krizi’nin makroekonomik nedenleri incelendiğinde ise ABD’nin tarihinin en büyük cari açığına sahip olduğu görülmektedir. ABD’li şirketler sermayelerini, teknolojilerini alıp Çin’e gidip, orada yatırım yapıp, ucuz Çin emeğini kullanarak üretim yapıp, üretilenler ABD ve AB pazarına satılmaktaydılar. Orada elde edilen kazançları da ABD Hazine tahvillerine yatırmaktaydı. Böylelikle ABD’nin cari açığını büyük ölçüde Çin emeği ile finanse edilmekteydi. Yani ABD’nin dış dengesinde de büyük oranda risk bulunmaktaydı (Eğilmez, 2012).

Sonuç olarak, finansal piyasaların çeşitlenmesi ve derinleşmesi, bireyler için karmaşık hale gelmiş, bunun yanı sıra asimetrik bilgi sonucunda özensiz kredi dağıtılması ve en önemlisi FED (Merkez Bankası)’in müdahale için geç kalması, 2008 yılının sonlarına doğru büyük bir krizin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

3.1.4.1.1. Kredi Risk Swaplarının(CDS) 2008 Mortgage Krizine Etkileri

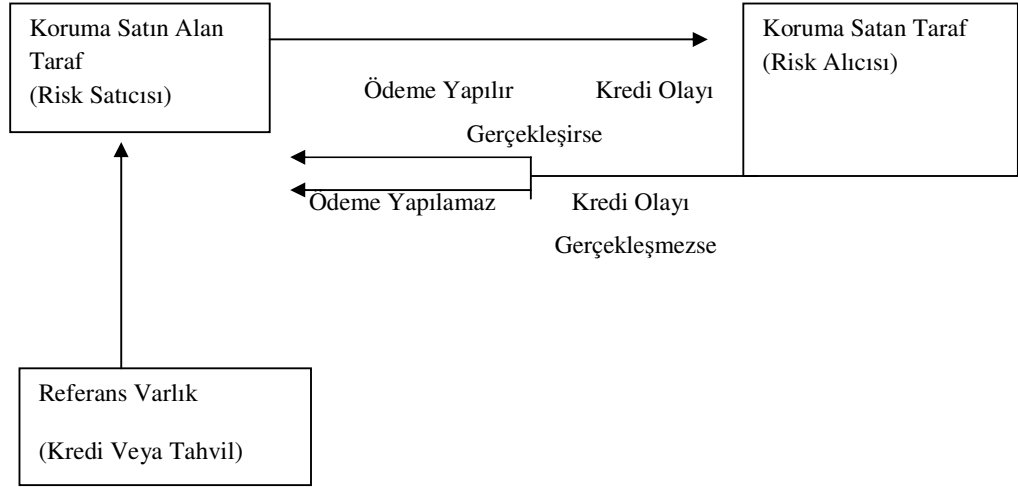
Kredi Risk Swapları (Credit Default Swap-CDS) en dar tanımıyla, kredi riskini etkin bir biçimde yönetme amacı taşıyan bir çeşit finansal sigorta sözleşmesi, en geniş tanımıyla ise herhangi bir finansal kredinin geri ödenmeme riskine karşı alacaklı tarafın parasını koruma altına alan, bunu da belli bir bedel karşılığında yapan kredi türev enstrümanına verilen isimdir (Kunt, 2008).

Küreselleşme sürecinde finansal araçlar da derinleşmeye başlamıştır. Finansal araçlardaki derinleşme ise piyasaların şeffaflığını gittikçe azaltarak risk kavramının artmasına neden olmaktadır. Tüm bu gelişmeler sonucunda kredi risk swapları ortaya çıkmıştır. En genel tanımı ile kredi risk swapları riski transfer etmek olarak tanımlanabilmektedir.

Kredi riski taşıyan bir finansal varlığın potansiyel getirisinin, üzerinde önceden anlaşılan belli bir düzeyin altına düşme riskine karşı, o varlığın kendisine dokunulmaksızın, söz konusu riski başka bir kişiye ya da gruba transfer etmeye yarayan

ve başka bir finansal üründen hareketle türetilen finansal sözleşme tipine kredi türevi adı verilir. Bu tanımdan hareketle CDS sözleşmeleri, kredi riskini başka gruplara transfer etmek amacıyla geliştirilen özel kredi türev ürünleridir (Kunt, 2008).

Çizelge 3.2: Kredi Temerrüt Swapları



Kaynak: Karabıyık ve Anbar, 2006

CDS'ler kredi riskini transfer eden türev ürünlerdir. Bu işlemden korunma satın alan taraf, genellikle sözleşmenin yıllık nominal değeri üzerinden, belli bir rakam olan ve baz puan olarak ifade edilen bir primi garantör kuruma öder ve karşılığında kredi değerliliğine olası bir düşüşe karşı korunma almış olur. Korunma satan tarafından garanti edilen ödeme, kredi olayının ortaya çıkması durumunda ya da diğer bir ifade ile referans kredi varlığında satın alınan ve koşula bağlanmış risk gerçekleştiğinde yapılacaktır. Burada kastedilen risk; iflas, kredi notunun düşürülmesi ya da temerrüt riskinden kaynaklanabilecek kredi olaylarıdır. Kredi olayını tam olarak şöyle ifade etmek mümkündür: Kredi olayı, temerrüt ödemesini yapmasına neden olan olaydır (Kasapi, 1999).

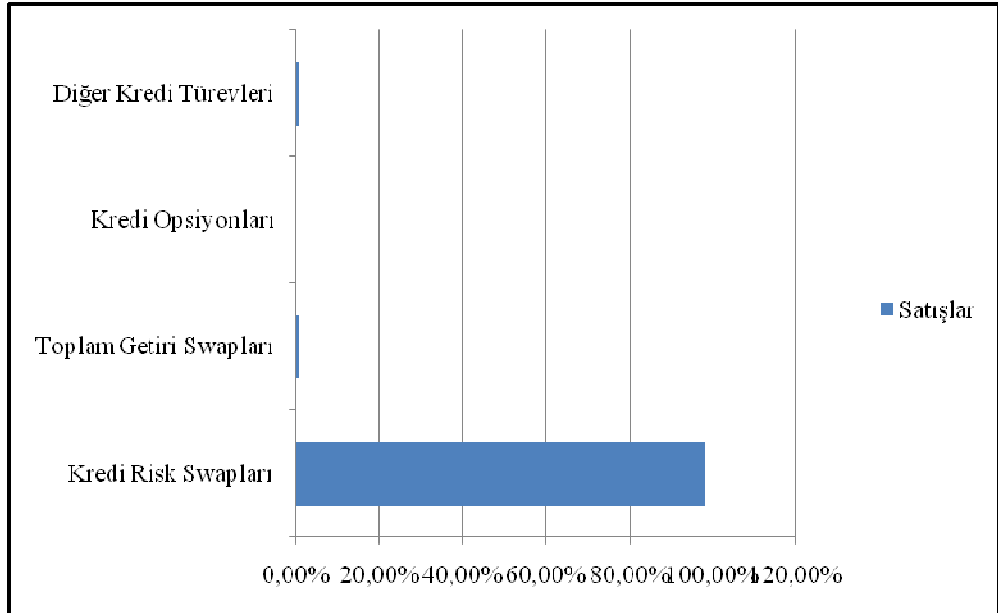
Kredi risk swaplarını denildiğinde karşımıza, kredi risk swap spreadi ya da primleri kavramı çıkmaktadır. Swap primi, koruma satın alanın, aldığı koruma karşılığında koruma satana yaptığı dönemsel ödemelere denmektedir. Bu swap primi, satın alınan toplam koruma tutarının veya sözleşme tutarının belirli bir yüzdesi olarak belirlenmektedir. Swap primleri genellikle çeyrek dönemlerde ödenmektedir (Karabıyık ve Anbar, 2006).

2008 yılı sonlarına doğru ortaya çıkan ve 2009 yılında derinleşen ABD kaynaklı Mortgage Krizi'nin temel nedenlerinden biri de piyasaların derinleşmesi sonucu ortaya çıkan yeni türev enstrümanlar olarak gösterilmektedir. Türev araçlar ilk anda riski azaltan ve piyasada güven teşkil eden varlıklar olarak görünmüş olsalar da özellikle kriz sonrası ekonominin canavarı olarak nitelendirilmişlerdir.

Aşağı yukarı üç yıl önce ortaya çıkan ekonomik krizin bir anda tüm dünyayı etkisi altına alması ve 2011 yılına gelindiğinde bile hala etkisinin zarar verici boyuta ulaşması, piyasanın derinleşmesine ve türev ürünlere dayandırılmaktadır. Bünyesinde, adı geçen bu ürünleri barındırmayan ülke ekonomileri krizi daha az hasarla atlattıysan, ABD gibi ekonomisinde bu ürünlere aşırı şekilde yer veren ülkeler ise krizden daha hızlı bir şekilde etkilemiş ve bu etki kısa süreli olmamıştır.

Finansal Kriz'in nedenleri olarak türev ürünler kapsamında en çok kredi risk swapları ve teminatlandırılmış borç yükümlülükleri vurgulanmaktadır. Fakat dikkat çekilmek istenen bir diğer nokta ise, krizin derinlik kazandığı 2009 yılında hala kredi risk swapları işlem görmeye devam etmektedir.

Şekil 3.1. 2009 Yılı 2. Çeyreği Kredi Risk Swaplarının Kullanım Oranı



Kaynak: <http://www.occ.treas.gov/ftp/release/2009-114a.pdf>

Yukarıda gösterilen Şekil 3.1'e göre kredi risk swapları 2009 yılının ikinci çeyreği itibarıyla tüm kredi türev ürünleri içerisinde % 98'lik bir paya sahiptir. Grafikte arda kalan yüzdeler ise diğer türev araçlardan; toplam getiri swapları % 0,96, kredi opsiyonları % 0,18 ve diğer kredi türevleri % 0,89 oluşturmaktadır (Anonim,2011)

İlk ortaya çıktığı yıllarda büyük önem kazanan kredi risk swaplarının bir çok uzmana göre finansal piyasaları derinleştirerek krize yol açtıkları söylene de, CDS primleri, kredi derecelendirme kuruluşlarına göre piyasalarda daha öncül niteliktedir. Bunun nedeni olarak da piyasayı daha doğru ve güvenilir verilerle yönetmesi olarak vurgulanmaktadır.

CDS primleri de tıpkı kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notların rakamsal ifadesi gibidir. Bu risk primleri, ülkenin ne kadar riske sahip olduğunu açık bir şekilde ifade etmektedir. Ayrıca primler, piyasada belirlendiği için daha hızlı ve kolay ulaşılabilir nitelik taşımaktadır.

3.1.4.1.2. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve 2008 Finansal Krizi'ndeki Etkisi

Kredi derecelendirme kuruluşları not değerlendirmesi yaparken, bu değerlendirmesini yaptıkları kurumlar tarafından finanse edilmektedir. Gelişen ekonomi koşulları beraberinde piyasalarda derinleşmeyi getirmiştir. Piyasalardaki türev ürünlerin artmasıyla derecelendirme faaliyetinin alanı türev ürünleri de kapsamıştır. Böylelikle kredi derecelendirme kurumlarının alanları ve işlevleri gelişmiş, bu da bütçelerinin genişlemesine neden olmuştur. Türev piyasaların derecelendirilmesiyle bütçeleri artan kredi derecelendirme kuruluşları tarafsızlığını kaybetmiş ve fazla iyimser ya da fazla kötümser kredi notları vermeye başlamışlardır.

Bunun yanı sıra, derecelendirme kuruluşlarının inceleme ve değerlendirme süreleri uzun olduğundan ve uluslararası çapta çalışmalarına karşın yetersiz sayıda uzmanın çalıştırmalarından dolayı oluşabilecek herhangi bir riski krize dönüştüğünde fark etmekte ve kriz başladıktan sonra olumsuz değerlendirme yapmaktadırlar. Bu durum da insanların o kurum hakkında asimetrik bilgiye sahip olup ters seçim

yapmalarına neden olmaktadır. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları krizin derinleşmesine neden olmuştur.

ABD’de ortaya çıkan finansal kriz sonrası, ABD Temsilciler Meclisi Başkanı ve Kongre’nin etkili isimleri, Dünyanın en büyük derecelendirme kuruluşları olan Moody’s, Standars And Poor’s ve Fitch’in mortgage destekli menkul değerler için bilerek, kasten yüksek not verdiğini ısrarla iddia etmişlerdir. Her üç derecelendirme kuruluşunun tepe yöneticilerini sorgulayan ve resmi şirket belgelerini inceleyen Başkan, bu kuruluşların güveni kötüye kullandıklarını açıkça ifade etmiştir. Anlaşıldığına göre, mortgage destekli kağıtları derecelendirmekle görevli komitelerdeki uzmanlar, kişisel paralarını yatırdıkları menkul kıymetlere aşırı notlar vermişler, yani yatırımcılarını değil kendi yatırımlarını düşünmüşlerdir. Şayet, komite üyeleri dürüst olsalardı menfaat çatışması (conflict of interest) olmasını engellemek için durumu üstlerine bildirir ve kendi paralarını yatırdıkları menkul değerleri derecelendirmekten kesinlikle kaçınırlardı. Daha da kötüsü, derecelendirme kuruluşlarının yöneticilerinin, komitelerdeki üyelerin durumundan haberdar olmasıdır. Yani komitesiyle, idareciyle, derecelendirme şirketleri kişisel çıkarları için tüm ülkenin, hatta Dünyanın finans sistemini ateşe atmaktan çekinmemiştir (Tutar, Eren ve Tutar, 2011).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının, yapılandırılmış ürünlerin değerlendirilmesinde ve bilgilerin yayınlanmasında önemli bir rol üstlenmişlerdir. Yatırımcılar da karar verirken yapılan bu değerlendirme ve derecelendirme bilgilerine güvenmektedirler. Ancak, kredi derecelendirme kuruluşlarının yapılandırılmış kredi ürünlerini doğru değerlendirememeleri, dalgalanma sürecinde sorunların oluşmasına ve yayılmasına neden olmuştur. Özellikle, kredi derecelendirme kuruluşlarının karmaşık yapılı subprime kredilerine verdikleri yüksek derecelerin yetersiz tarihsel veriye dayanması ve derecelendirmede kullanılan bazı modellerin iyi işlememesi sonucunda, yatırımcıların daha çok menkul kıymetleştirilmiş ürünlerin derecelerine olmak üzere; tüm finansal hizmet ve ürün derecelerine güven azalmıştır. Bu da, finansal dalgalanmanın şiddetinin artmasına neden olmuştur (BDDK, 2008).

ABD’de yaşanan kriz öncesi kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği yüksek notlar dikkat çekmiştir. Bunun sonucunda birçok eleştiriye maruz kalan kredi

derecelendirme kuruluşları bir süre sonra yargı önüne çıkmıştır. Moody's Şirketinin başı olan Raymond McDaniel savunmasında "Bilgisayar sistemlerine virüs girdiğini, o virüsün sistemi etkilemesi sonucunda, aslında yüksek not vermeyecekleri enstrümanlara yanlışlıkla yüksek not verdiklerini" iddia etmiştir.(Bayramoğlu,2012)

İlk önce 2001 yılında ortaya çıkan Enron skandalı, ikinci olarak 2002 yılında oluşan Worldcom, hemen ardından 2003 yılında Parmalat gibi büyük şirketlerin çöküşü ve bunların çöküş öncesi kredi notlarının en üst düzeylerde olması uluslararası kredi derecelendirme şirketlerinin güvenilirliği hakkında şüphe yaratmıştır. 2008 yılına gelindiğinde ise yine aynı şekilde Lehman Brothers gibi şirketlerin iflas etmesi ve bu dönemde notlarının maksimum düzeyde olması kuşkuların artmasına ve güvenin en alt düzeye inmesine neden olmuştur.

3.1.4.2. 2008 Finansal Krizi'nin Sonuçları

2008 yılında meydana gelen ve kısa sürede tüm Dünyayı etkisi altına alan krizin en önemli sonucu konut fiyatlarında yaşanan aşırı düşüştür. Özensiz kredi verilmesi sonucu bu kredilerin geri dönmemesi ve ipotekli evlere el koyulmasıyla piyasaya sürülmesi konut fiyatlarının bir anda düşmesine neden olmuştur.

Krizin diğer olumsuz etkileri ise büyüme rakamlarındaki düşüş ve işsizlik oranlarındaki artıştır.

Çizelge 3.3: 2002- 2011 Yılları ABD'nin İşsizlik, Büyüme ve Enflasyon Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>İşsizlik Oranı (%)</i>	<i>Büyüme Oranı (%)</i>	<i>Enflasyon Oranı (%)</i>
2002	5,8	2,4	1,5
2003	5,9	3,1	2,2
2004	5,5	4,4	2,6
2005	5,0	3,2	3,3
2006	4,6	3,2	3,2
2007	4,6	2	2,8
2008	5,8	1,1	3,8
2009	9,2	-2,6	-0,3
2010	9,4	3,0	1,6
2011	8,2	1,7	3,1

Kaynak: IMF, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.4'te, 2002- 2011 yılları ABD ekonomik verilerine göre işsizlik oranları incelendiğinde Finansal Kriz'in derinlik kazandığı 2009 yılında işsizlik oranında % 9,2'lik bir artış yaşanmıştır. Büyüme oranları incelendiğinde ise 2007 yılı itibarıyla ABD'nin azalan hızda büyüme yaşadığı, 2009 yılında ise % 2,6 oranında bir düşüş yaşadığı görülmektedir. Bu da krizin etkilerinin 2006 yılında hissedilmeye başladığını ortaya koymaktadır. Diğer taraftan enflasyon oranı da, 2009 yılında negatif yönde seyir izlemiştir.

Çizelge 3.4: 2001-2012 Yılları ABD'nin Cari İşlemler Dengesi, Hükümet Borç Yükü ve Bütçe Dengesi (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Cari İşlemler</i>	<i>Hükümet Borç Yükü</i>	<i>Bütçe Dengesi</i>
2001	-4,2	57,3	1,8
2002	-3,9	56,4	0,3
2003	-4,3	58,8	-3
2004	-4,7	61,6	-5,2
2005	-5,3	62,9	-4,8
2006	-5,9	67,9	-3,5
2007	-6	66,6	-2,6
2008	-5,1	67,2	-2,1
2009	-4,7	69,4	-3,2
2010	-2,7	89,9	-10,1
2011	-3,2	98,5	-9
2012	-3,1	103	-8,7

Kaynak: Trading Economics, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.4'te, ABD'nin 2001- 2012 yılları arası bütçe açıkları, cari açıkları ve hükümet borçları gösterilmiştir. Belirlenen ekonomik verilere göre, GSYİH esas alınarak oluşturulan cari işlemler açığında, 2009 yılı sonrası azalış gözlenmektedir. Çizelgede gösterildiği gibi, 2008 yılı sonrası ABD hükümet borç yükü artış göstermiştir. Bu artış 2006 yılı itibarıyla boy göstermeye başlamıştır. Bunların yanı sıra özellikle 2010 yılı ve sonrasında ABD'nin bütçe açığında artış meydana gelmiştir. Bunun nedeni ise, ülke tüketiminin üretiminden fazla olması ve ithalatının ihracatından fazla olmasıdır.

2008 yılında yaşanan Finansal Kriz bir önceki krizde olduğu gibi sistemle ilgili şüphelerin artmasına neden olmuştur. Bu kuşkuların en başında ise IMF düzenlemeleri gelmektedir.

Eğilmez'e göre IMF tümüyle düzenlemelerden sorumlu bir politika kurumu haline getirilmelidir. Bu kurumun üç temel görevi olmalıdır. Bunlar finansal sektörle ilgili kuralları geliştirmek, finansal sektörle ilgili denetim mekanizmalarını geliştirmek, küresel finansal sistemde geçerli olacak maliye ve para politikasının çerçevesini çizmek. Bu kurumun düzenlemeleri, rating kuruluşları için de bir gösterge sayılmalı ve ratingleri bu kurallar ve düzenlemeler doğrultusunda belirlemelidirler. Ayrıca bu kurum yalnızca uyarıcı bir özellikte olmalıdır. İlgili ülkede yatırım yapacak olan yatırımcılar da uyarıları dikkate alarak risk primlerini belirlemelidirler (Eğilmez, 2008).

Kriz, kapitalist ekonominin en gözde kurumlarını iflasa sürüklemiştir. Bunlar içinde iflas eden Lehman Brothers, Freddie Mac, Fannie Mae, Washington Mutual, devlet yardımına muhtaç kalan AIG, UBS, RBS, B&B, Hypo Real Estate, Fortis, değerinin çok altında satılan Merrill Lynch, Halifax, değeri üç milyar dolara düşen General Motors başta gelmektedir (Korkmaz, 2010).

3.1.5. 2008 Finansal Krizi Sonrası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Amerika Birleşik Devletleri Değerlendirmesi

Amerika Birleşik Devletleri'nin değerlendirilmeye başlandığı ilk yıllardan bu yana, yani yaklaşık 100 yıldır kredi derecelendirme kuruluşları tarafından hep en yüksek not ile değerlendirilmektedir. Son yıllarda yüksek not ile değerlendirilen Enron Şirketi gibi bazı büyük şirketlerin iflasları, kredi derecelendirme kuruluşlarına duyulan güveni sarsmıştır. Bunun yanı sıra, Dünya ekonomisinin değişmesine neden olan ve piyasaları bu denli sarsan 2008 Krizi'nden etkilenen, hatta iflas eden birçok işletmenin kredi notunun yatırım yapılabilir düzeyde olması tüm gözlerin kredi derecelendirme kuruluşları üzerine çevrilmesine neden olmuştur.

2008 Krizi sonrası dönemde ABD'nin kredi notu hala AAA olan en yüksek yatırım yapılabilir ülke düzeyini ifade eden not ile değerlendirilmiştir. Ancak 2011 yılına gelindiğinde üç büyük kredi kuruluşu olan Standard and Poor's, Moody's ve Fitch derecelendirme şirketleri ABD ekonomisine uyarıda bulunmuş ve kısa bir süre sonrada Standard and Poor's harekete geçerek not indirimine giderek ABD'nin kredi notunu AAA'dan AA+ düzeyine indirmiştir.

05 Ağustos 2011 tarihinde Standard and Poor's Şirketinin Global Credit Report adı altında yayınladığı raporunda Amerika Birleşik Devletleri'nin notu Beş madde şeklinde açıklanmıştır (Ateş, 2011).

- ABD'nin uzun vadeli kredi notu AAA dan AA+ ya düşürülmüştür. Kısa vadeli kredi notu ise A-1+ olarak teyit edilmiştir. Kısa vadeli kredi notunda herhangi bir değişiklik yapılmamıştır.

- Uzun vadeli ve kısa vadeli görünümü negatife çevrilmiştir.

- Amerikan Hükümetinin politikaları ve politika yapıcılarının mali ve ekonomik durumlara karşı etkinlik, önlem alma ve tahmin yürütme konusundaki zayıflığı not azaltımında etkili olmuştur.

- Siyasi anlamda uzlaşmazlığın neden olduğu sorunlar ve bu sorunların uzaması dolayısıyla ve buna bağlı olarak karar mekanizmalarının çalıştırılmaması ilerleyen dönemde karamsarlığın artmasına neden olmuştur.

3.1.6. ABD Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve 2000 Yılı Sonrası Yapılan Yasal Düzenlemeler

Amerika Birleşik Devletleri 1975 yılında, kredi derecelendirme kurumlarının standardizasyonunu sağlamak amacıyla NRSRO'yu (Ulusal Düzeyde Tanınmış İstatistiksel Derecelendirme Kuruluşları) oluşturmuştur. Ancak 2006 yılına kadar yasal bir çerçeve oluşturulamamıştır. 2006 yılında CRA Reform Act (Derecelendirme Kuruluşları Reform Yasası) kabul edilerek kredi derecelendirme kuruluşlarının tek bir çatı altında toplanması yasal çerçevede kabul edilmiştir (Öztürk ve Gür, 2011)

2006 yılında yasal çerçevede kabul gören CRA Reform Yasası sonrası, çok yüksek değerlere sahip subprime ipoteğe bağlı menkul kıymetlerin, önde gelen kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yüksek notlarla derecelendirilmesi ve 2008 yılının yazında Finansal Kriz'in boy göstermesi kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili yapılan reformların yetersiz olduğu görüşü yaygınlaştırmıştır.

2006’da yürürlüğe giren Kredi Derecelendirme Kuruluşları Reform Yasası’na ilave olarak 11 Temmuz 2008 tarihinde iki yeni değişiklik mevcuttur (Federal Register, 2008) Bunlar:

- Ulusal Düzeyde Tanınmış İstatistiksel Derecelendirme Kuruluşları’ndan faiz anlaşmazlıklarını önlemek, rekabeti geliştirmek ve kredi derecelendirme kuruluşlarının karşılaştırılabilirliklerini sağlamak üzere şeffaflığın sağlanmasının talep edilmesi,

- Yapılandırılmış finans ürünlerindeki risk karakteristiklerinin yatırımcıların daha rahat anlayabilecekleri şekilde dizayn edilmesi talep edilmiştir.

ABD’de 2008 Krizi öncesi kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili hukuki düzenlemelere bakıldığında, kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili herhangi bir hukuki yaptırımın mevcut olmadığı görülmektedir. Bununla birlikte, kredi derecelendirme kuruluşlarının krizlerin nedeni olarak sorumlu tutulmayacağı belirtilmiştir.

Menkul kıymet borsasında ortaya çıkan 2008 Krizi sonrası kredi derecelendirme kuruluşlarına olan güven sarsılmıştır. ABD piyasasında kredi derecelendirme kuruluşlarının yalnızca derecelendirme yaptığı şirket ile ilgili fikir beyan ettiği kesin yargılar ile ifade edilmediği, yani yatırım kararı alınırken notlara birebir güvenilmemesi gerektiği savunularak, kredi derecelendirme kuruluşlarının krizi tetikleyici rol oynamadığı ifade edilmiştir.

Yukarıda geçen tüm bu yasalar çerçevesinde ele andığımızda, ilk olarak ABD’de faaliyete başlayan uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarına sorumluluk verilmemiş ve yalnızca fikir beyan ettikleri gerekçesiyle hukuki yapı tarafından korunmuşlardır.

2011 yılının son aylarında ABD’de Sermaye Piyasası Düzenleme Kurulu (SEC), uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarıyla ilgili iki yıllık değerlendirmesini açıklamıştır. SEC’in raporuna göre, aralarında Standard and Poor’s, Moody’s ve Fitch’in de yer aldığı on kredi derecelendirme kuruluşunun değerlendirmelerinde “görünür hatalar” bulunduğu yer almaktadır. Söz konusu kuruluşların zamanında ve doğru açıklamalar yapmadığına dikkat çeken SEC, kuruluşların çalışanların çıkar

çatışmalarını kontrol etmekte yetersiz kalmak gibi ciddi problemleri bulunduğunu vurgulanmıştır

3.2. 2008 Finansal Krizi Öncesi ve Sonrası Avrupa Birliği Ülkeleri ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Avrupa Topluluklarının ilki olan Avrupa Kömür Çelik Topluluğu, 18 Mayıs 1951'de Paris Anlaşması ile kurulmuştur. 1957'de Roma'da imzalanan anlaşmalarla iki yeni örgüt daha kurulmuştur. Bunlardan ilki olan Avrupa Atom Enerjisi Topluluğu'nda (EURATOM) üye ülkeler arasında atom enerjisi alanında işbirliğine gidilmesi; ikincisi olan Avrupa Ekonomik Topluluğu'nda (AET) ise ekonomik bütünleşme öngörülmüştür. Roma Anlaşması ile kurulan EURATOM ve AET, tıpkı Paris Anlaşması ile kurulan AKÇT gibi ulus üstü yapıda örgütlenmiştir. 1 Temmuz 1967 yılında ise üç topluluğu bir arada ifade etmek adına Avrupa Topluluğu genel ifadesi kullanılmaya başlanmıştır (Ülger, 2012). 1992 yılı Şubat ayında imzalanan ve 1993 Kasım'da yürürlüğe giren Maastricht Anlaşması ile, Topluluğu ortak Pazar ötesinde ekonomik ve siyasi birliğe taşıma kararı alınmıştır. Bu bağlamda parasal birliğe götüreceği program ile aynı zamanda Avrupa Birliği kabul edilmiştir ve bu tarihten itibaren Avrupa Topluluğuna Avrupa Birliği denilmeye başlanmıştır (Eren, 2011).

3.2.1. Avrupa Birliği'nde Kredi Derecelendirme Kuruluşları Düzenlemeleri

1900'lü yılların başlarında ilk olarak ABD piyasasında ortaya çıkan kredi derecelendirme kuruluşları kısa sürede kazandığı büyük başarı ve güven sonucunda diğer ülke piyasalarına da yayılmıştır.

Avrupa'da ilk olarak 1978 yılında IBCA adlı kredi derecelendirme şirketi Londra merkezli kurularak faaliyete geçmiştir. 1985 yılına gelindiğinde ise IBCA sınırlarını genişleterek New York'ta şube açmıştır. 1992 yılında Fransız şirketi olan Euronatation ile, 1997 yılında ise bir ABD şirketi olan Fitch ile birleşmiştir (Anonim,2011).

Uluslararası Ödemeler Bankası verilerine göre günümüzde 150 civarında derecelendirme kuruluşu dünyanın çeşitli yerlerinde faaliyet göstermektedir. Bunlardan 28 derecelendirme kuruluşu G-10 ülkelerinde kuruludur (Eren, 2011).

11 Eylül saldırısı sonrası ABD’de enerji devi olarak adlandırılan Enron Şirketi’nin çöküşü, öncelikle ABD’de olmak üzere tüm dünyada tedirginlik yaratmıştır.

Enron Şirketi’nin iflasından kısa süre önce uluslararası kredi derecelendirme şirketlerinin değerlendirilmelerinde en yüksek yatırım yapılabilir düzeyde yer alması ve hiçbir risk unsurunu içermediğinin vurgulanması, kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili soru işaretlerinin artmasına neden olmuştur.

Enron Şirketi’nin çöküşü ve kredi derecelendirme kuruluşlarının bu şirketler için vermiş oldukları yanlış notlar ile Avrupa piyasalarında tedirginlik ve güven sorunu oluşmuştur. Bunun üzerine 16 Haziran 2001 de Avrupa Menkul Kıymet Piyasası Düzenleyicileri Komitesi (CESR; Committee of European Securities Regulators) kurulmuştur. CESR, Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Teşkilatı (IOSCO) ile paralel olarak çalışmalar yürütmeye başlamıştır (Yazıcı, 2010).

2008 Krizi sonrası 12 Kasım 2008 tarihinde Avrupa Komisyonu Brüksel’de kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili bir basın toplantısı düzenlemiş ve kredi derecelendirme kuruluşlarının standartlaşması ve düzenleme çabaları ile ilgili yapılması gerekenler hakkında görüş bildirmiş ve bir rapor düzenlenmiştir. Avrupa Parlamentosu ve Avrupa Konseyi’nin birlikte düzenledikleri raporda, derecelendirme yöntemlerinde kalite eksikliğinin, kuruluşların şeffaflıktan uzak olmasının ve bunun sonucunda doğruluktan uzak kararlar vermesinin üzerinde durulmuştur (Yazıcı, 2010).

Avrupa Komisyonu tarafından düzenlenen öneri raporu 7 Aralık 2010 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Uygulamaya giren bu düzenlemeyle; derecelendirme faaliyetlerinin kalite ve standartlarının yükseltilmesi, kredi derecelendirme sürecindeki şeffaflığın artırılması ve kredi derecelendirme kuruluşlarının iş modelinde ortaya çıkabilecek çıkar çatışmasının azaltılması için oluşturulan kurallara uymalarının sağlanması amaçlanmıştır (Öztürk ve Gür, 2011).

3.2.2. 2008 Finansal Krizinin Avrupa Birliği’ne Üye Ülke Ekonomileri Üzerindeki Etkisi

2008 yılının son çeyreğinde Amerika Birleşik Devletleri’nde önce finans piyasalarında ortaya çıkan daha sonra reel sektöre sıçrayan kriz, kısa sürede geniş

boyutlara ulaşmıştır. Küreselleşme nedeniyle, ABD kaynaklı bu kriz Dünya'nın büyük bir kısmını etki altına almıştır.

Krizin ilk etkilerinin ABD piyasalarında görülmesinin yanı sıra, başta İngiltere olmak üzere tüm Avrupa bölgesinde büyük kayıplara neden olmuştur. Kriz sonrası likidite sorunu, talepte büyük çapta bir daralma meydana gelmiştir. Talepteki bu daralma ve likidite sorunu, üretimi ve dış ticareti azaltmıştır. Bunun yanı sıra, yaşanan olumsuzluklar büyüme oranlarına da yansımaktadır.

Çizelge 3.5: Avrupa Birliği Üye Ülkelerin Reel GSYİH Büyüme Oranları (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Avrupa Birliği(27 ülke)</i>
2000	3,9
2001	2,0
2002	1,2
2003	1,3
2004	2,5
2005	2,0
2006	3,2
2007	3,0
2008	0,5
2009	-4,2
2010	1,8
2011	1,7

Kaynak: Eurostat, 2011

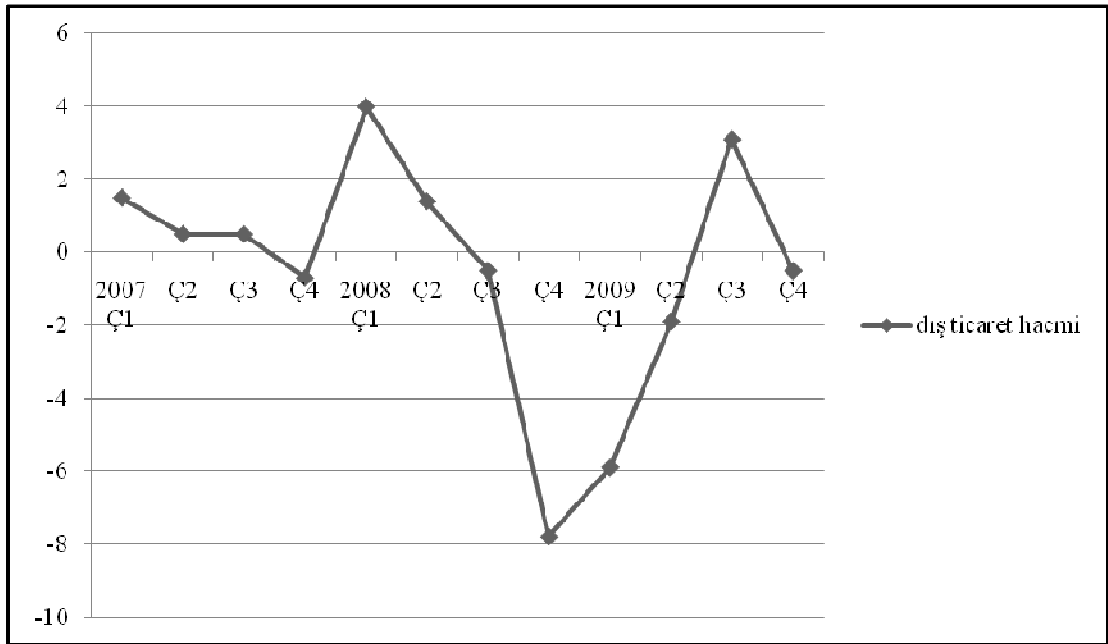
Çizelge 3.5'te görüldüğü gibi, kriz öncesi 2007 yılında % 3 düzeyinde bir büyüme kaydeden Avrupa Birliği Ülkeleri, krizin patlak verdiği 2008 yılı itibariyle yalnızca % 5 oranında büyümüş ve krizin etkisinin Dünya geneline yayıldığı yıl olarak kabul edilen 2009 yılında ise % 4.2 oranında küçülmüştür.

2008 yılının son çeyreğinde dünya ticareti, yatırımların ve dayanıklı tüketim mallarına olan talebin azalması nedeniyle önemli ölçüde daralmıştır. Tahmin edilenden daha derin olan bu daralmanın temel nedeni; sermaye yoğun mallara olan talebin

zayıflaması, ticaretin finansmanının sağlanamaması ve yavaşlayan ekonomik aktivitenin Dünya ticaretine olumsuz etkisinin küreselleşme nedeniyle, çok daha hızlı olmasıdır. 2009'da daralan dünya ticareti, AB'nin ihracatını olumsuz etkilemiş, ihracatın GSMH'ye katkısı bir önceki yıla göre azalmıştır (Şimşek, 2010).

Tüm Dünyada olduğu gibi 2008 Krizi, Avrupa Birliği ülkelerinin dış ticaret hacminin daralmasına neden olmuştur.

Çizelge 3.6: 2008 Kriz'i Sonrası Avrupa Birliği Dış Ticaret Hacmi (%)



Kaynak Eurostat, (2011).

Çizelge 3.6'de görüldüğü gibi, Kriz'in yıkıcı etkisinin göstermeye başladığı 2008 yılının son çeyreğinde finansal daralma sonucunda maliyetin yükselmesiyle dış ticarete büyük oranda daralma ortaya çıkmıştır.

Başta Yunanistan, İngiltere, İspanya olmak üzere gibi tüm Avrupa Birliği ülkelerinde dış ticaretteki daralmanın yanı sıra bütçe açıklarında da artış meydana gelmiştir.

Finansal Kriz'in Avrupa Birliği üzerindeki etkileri ciddi boyutta olmuştur. İngiltere, İrlanda ve İspanya gibi milli gelirlerinde mali hizmetlerin payı yüksek olan

lkelerde ciddi sorunlar görülmüş, küresel krizin etkilerinden biri olarak yaygınlaşmaya balayan tketic güveni kaybı ve Dünya ticaret hacminin daralması, yalnızca bu ülkeleri değil Dünyanın sayılı ihracatlarından biri olarak bilinen Almanya ekonomisini de zora sokmuştur. Ayrıca Birliğe yeni ye olmuş bazı ülkeler de krizden olumsuz etkilenmiştir. Letonya'da milli gelirin % 20 oranında azalması, Macaristan ve Romanya'nın da Uluslararası Para Fonu'na başvurmak zorunda kalmaları, bu etkilerden bazılarına örnek olarak gösterilmektedir (Eralp,2010).

3.2.2.1. 2008 Finansal Krizi'nin Yunanistan Ekonomisine Etkileri

AB yeliği kapsamında, AB'den sağlanan tarımsal destek sonrası pamuk üretiminde uzmanlaşma yoluna giden Yunanistan pamuk sektörünü geliştirerek Avrupa Birliği lkeleri arasında zirveye oturmuştur. Fakat pamukta uzmanlaşma yoluna giden ülke beyaz eşya, otomotiv gibi diğer sektörlerdeki gelişimini tamamlayamamı ve i talebi ithalat yoluna gitmiştir.

Gelişen Dünya ekonomileriyle birlikte başta Çin olmak üzere Uzak Doğu lkelerinin rekabet, piyasalarındaki yerinin büyümesi Yunanistan'ın rekabet gücünü azaltmıştır. Bu da birçok fabrikanın kapanmasına ve ithalatın önüne geçilemez boyutlara ulaşmasına neden olmuştur. Ayrıca Avrupa Birliğinden karşılıksız yardım alan Yunanistan'ın sanayi ve üretimini gelitirmemesi yolsuzluk diye nitelendirilerek eleştiriye uğramaktadır (Anonim, 2012)

2008 yılında patlak veren Finansal Kriz, 2009 yılının ilk çeyreği itibarıyla tüm Dünya'yı etkisi altına almıştır. Yunanistan, ekonomisinin sağlam bir yapıya sahip olmamasından dolayı, krizin en çok hissedildiği ülkeler arasında yer almıştır.

Çizelge 3.7: 2005 Yılı Sonrası Yunanistan Ekonomisi'nin Büyüme Oranları (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Büyüme Oranları</i>
2005	2,3
2006	5,2
2007	4,3
2008	1,0
2009	-2,0
2010	-4,5
2011	-3,0

Kaynak: Eurostat, 2011

Sağlam bir ekonomik yapıya sahip olmayan Yunanistan 2008 Krizi'nden yıkıcı şekilde etkilenmiştir. 2007 yılında % 4.3 düzeyinde bir büyüme yaşayan ülke 2008 yılında % 1.0 gelişme kaydetmiş fakat 2009 yılında % 2.0 oranında bir küçülme yaşamıştır. 2011 yılında ise büyüme oranındaki düşüş dramatik olarak -%4.5 olarak gerçekleşmiştir.

Çizelge 3.8: 2001 Yılı ve Sonrası Yunanistan'ın Bütçe Açığı, Hükümet Borç Yükü ve Cari Açığı(%)

<i>Yıllar</i>	<i>Bütçe Açığı</i>	<i>Hükümet Borç Yükü</i>	<i>Cari Açık</i>
2001	-3.7	103.4	-7.7
2002	-4.5	103.7	-7.2
2003	-4.8	101.7	-6.5
2004	-5.6	97.4	-6.5
2005	-7.5	98.6	-5.8
2006	-5.2	100	-7.6
2007	-5.7	106.1	-11.4
2008	-6.5	105.4	-14.6
2009	-9.8	113	-14.9
2010	-15.6	129.4	-11.1
2011	-10.3	145	-10.1
2012	-9.1	165.3	-9.8

Kaynak: Trading Economics, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.8'da gösterildiği gibi, 2009 yılı sonrası bütçe açığında artış gözlenmiştir. Yunanistan'ın kamu borçları incelendiğinde ise ele alınan 2001 yılı ve sonrası dönemlerde kamu borçlarının yüksek olduğu vurgulanmaktadır. 2012 yılında % 129.4 seviyesine kadar ulaşmıştır. Bunun nedeni ise kamu harcamalarındaki artış ve devletin vergi toplamadaki yetersizliğidir.

Yukarıdaki Çizelge 3.8’de gösterildiği gibi, 2006 yılı sonrası cari açıkta önemli düzeyde bir artış söz konusudur. Bunun nedeni, ülke ihracatındaki düşüş ve bunun yanı sıra transfer harcamalarındaki değişimdir.

Krizle mücadele amacıyla gelişmiş ülkeler başta olmak üzere küresel ölçekte uygulamaya konulan genişletici maliye politikaları, 2009’da bütçe açıklarında ve kamu borç stoklarında hızlı artışlara sebep olmuştur. Başta Yunanistan olmak üzere Portekiz, İtalya, Belçika, İspanya ve İrlanda gibi Euro Bölgesi ekonomilerinde yüksek borç stokları ve bütçe açıkları gözlenmektedir (Şimşek, 2010).

2008 Krizi’nin Yunanistan’a getirdiği kötü koşulların ardından ekonomi çok hassas bir döneme girmiştir. Bunun yanı sıra Yunanistan’ın milli gelirinin büyük bir kısmını savunmaya ayırması bütçesindeki açığın büyük boyutlara ulaşmasına neden olmuştur.

Yunanistan ekonomisinin son dönemlerde iflas noktasına gelmesinin diğer bir nedeni olarak da ülkede yapılan gereksiz harcamalar olduğu vurgulanmıştır. Öncelikle kamu ve özel sektörde verilen yüksek primler, hükümet tarafından kurulan gereksiz kuruluşlar bütçe açığını arttıran harcamalar olarak nitelendirilmektedir. Ayrıca erken emeklilik ödemelerinin sosyal güvenlik sistemini sarsması da ülkeyi krize sürükleyen nedenler arasında yer almaktadır.

Çizelge 3.9: 2002 Yılı ve Sonrası Yunanistan'ın İşsizlik Oranları (%)

Yıllar	İşsizlik Oranları (%)
2002	10.3
2003	9.7
2004	10.5
2005	9.9
2006	8.9
2007	8.3
2008	7.7
2009	9.5
2010	12.6
2011	17.7
2012 Mart	21.9

Kaynak: Eurostat, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.9'da gösterildiği gibi, 2008 yılı öncesi Yunanistan'ın işsizlik oranı % 9 seviyesindeyken 2008 yılında % 7.7 seviyesine inmiştir. 2009 yılı sonrası işsizlik oranlarında önceki yıllara dönüş yaşanmıştır. 2012 Mart ayında açıklanan verilere göre ise, bu oran % 21.9 seviyesine kadar yükselmiştir. Bunun nedenleri arasında, sanayi ve hizmet sektöründeki düşüş, üretimin azalması gösterilmektedir.

Çizelge 3.10:2002 Yılı Sonrası Yunanistan'ın Enflasyon Oranları (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Enflasyon Oranı (%)</i>
2002	3.9
2003	3.4
2004	3.0
2005	3.5
2006	3.3
2007	3.0
2008	4.2
2009	1.3
2010	4.7
2011	3.1
2012 (Mayıs)	1.4

Kaynak: Eurostat, 2012

Çizelge 3.10'de ifade edildiği gibi, 2008 yılında Yunanistan'ın enflasyon oranı %4.2 iken, 2009 yılında ise %1.3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Ülkede krizin etkilerinin devam etmesi nedeniyle 2010 yılında enflasyon oranı % 4.7 oranında gerçekleşmiştir.

3.2.2.1.1. Yunanistan ve Kriz Sonrası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Değerlendirmesi

2008 Finansal Krizi'nin etkileri tüm Dünyada olduğu gibi Yunanistan ekonomisinde de ağır bir şekilde hissedilmiştir. Avrupa Birliği'ne üye olan ve Birliğin ekonomik desteği ile varlığını sürdüren ülke, Küresel Kriz sonrası kendi içerisindeki olumsuzluklar nedeniyle, ciddi ekonomik sorunlarla karşı karşıya kalmıştır.

Yunanistan ekonomisinde yaşanan bu olumsuzluklar karşısında uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları da tepkisiz kalmayarak not indirimine gitmişlerdir. İlk olarak 2009 yılı Aralık ayında Fitch ve Standard and Poor's derecelendirme kuruluşu ülkenin A- olan notunu BBB+ düzeyine düşürmüştür. Hemen ardından bu şirketleri Moody's derecelendirme kuruluşu izleyerek A1 düzeyine incelediği kredi notunu A2 düzeyine ve kısa bir süre sonra da A3 düzeyine kadar düşürmüştür.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının not düşürmesinin ardından Yunanistan IMF desteğine başvurmuştur. Fakat alınan önlem paketi hedeflenen sonuca ulaşmada yeterli olmamıştır. Bunun sonucunda 2010 yılına gelindiğinde üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu arasında yer alan Moody's ülkenin kredi notunu dört kademe daha indirerek yatırım yapılamaz düzey olan Ba3 düzeyine taşımıştır. Bunun nedeni olarak da ülkenin içerisinde bulunduğu borç krizinden çıkabilme yeteneğinin zorluğu gösterilmiştir.

Ülkede krizin devam etmesi ve güven unsurunun minimum düzeyde olması sonucu 2011 yılının başında kredi derecelendirme kuruluşları yeniden harekete geçmiştir. Moody's ülke notunu üç basamak daha düşürerek Caa1 negatif görünümlü olarak belirlemiştir. Moody's'in açıklamasında önümüzdeki beş yılda Yunanistan'ın iflas etme ihtimalinin yüzde elli olduğunu belirtilmiştir. Kredi itibar notunun yeniden düşürülmesine Yunan Hükümetinin sürekli daha büyük sorunlarla karşı karşıya kalması ve İstikrar Programı'na uyulmakta yorgunluk işaretleri vermesi gösterilmiştir. Ayrıca ülkenin yeniden yapılandırmaya gitmesi durumunda borçlarını ödeyebilmesinde zorlanacağına dikkat çekilmiştir.(Gerçek portal, 2012)

Aynı dönemde Standard and Poor's şirketi de 450 milyar dolar borcu bulunduğu gerekçesiyle Yunanistan'ın B olan uzun vadeli kredi notunu üç kademe birden düşürerek CCC düzeyine taşımış ve Dünyanın en kötü kredi düzeyine sahip olan ülkeler arasında olduğunu ilan etmiştir. Mayıs ayına gelindiğinde ise Fitch Yunanistan'ın döviz cinsinden uzun vadeli kredi notunu BB'den, B'ye düşürdüğünü bildirmiştir (Anonim,2012).

2011 yılının son aylarından itibaren uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Yunanistan'ın notunu düşürmeye devam etmiştir. Temmuz 2011'de üç büyük kredi derecelendirme kuruluşundan biri olan Moody's tekrar ülke notunu yeniden indirerek

Ca'ya düşürdüğünü açıklamıştır. 2012 yılının ilk aylarında ise C seviyesine kadar çekmiştir (Anonim, 2012).

Diğer bir derecelendirme kuruluşu olan Standard and Poor's ise 2012 Mart ayında ülkenin CC olan uzun vadeli kredi notunu ve kısa vadeli C notunu tercihli temerrüt seviyesine (SD, selective default) indirmiştir.

3.2.2.2. 2008 Finansal Krizi'nin İrlanda Ekonomisine Etkileri

1973 yılında Avrupa Topluluğu'na üye olan İrlanda ekonomisi Dünya ekonomileri içinde en çok gelişme gösteren ülkeler arasında yer almaktadır. İrlanda'da ilerleme birçok alanda olmuştur (Özcan,2011);

-İrlanda yirmi yıl önce Avrupa'nın en fakir ülkelerinden biriydi.

-1990'lı yılların başından itibaren hiçbir Avrupa ülkesinin kolay kolay elde edemeyeceği yüksek büyüme oranlarını yakalamıştır. 1995- 2000 arası büyüme oranı ortalama % 9.5'dir.

-Son yirmi yılda işsizlik oranı % 14'ten % 4'e gerilemiştir.

-İrlanda 2007 Kasım ayında yayımlanan UNDP (İnsan Kalkınma ve Yaşam Standardı İndeksi)'de 5. Sırada yer almıştır.

-Son yirmi yılda ekonomisi üç kat büyüyen İrlanda, yaratılan iş imkanları nedeniyle tarih boyunca göç veren bir ülke iken, göç alan ülke konumuna gelmiştir. 1991- 2007 yıllarında 400.000 kişi İrlanda'ya göç etmiş, nüfus 800.000 kişi artarak 4. 3 milyon'a yükselmiştir.

Avrupa Birliği'ne üye olmasıyla beraber yüksek boyutlarda ilerleme gösteren ülke, ticaret alanında da gelişme kaydetmiştir. Önceleri dışa kapalı olarak büyüyen bir ülke olan İrlanda, Avrupa Birliği'nin sağladığı avantajlar ile birlikte dışa açık ve yabancı sermaye ile büyüyen bir ülke durumuna gelmiştir.

2008 Krizi'nin merkezi durumundaki ülke olan Amerika Birleşik Devletleri, dışa açık bir ekonomiye sahip olan İrlanda'nın en önemli ticari partnerleri arasında ilk sırada

yer almaktaydı. 2008 yılının sonlarında patlak veren kriz, ilk olarak ABD’yi daha sonra da dolaylı yollardan ticari partnerlerini etkilemiştir. En çok etkilenen ülkeler arasında da ilk sırada İrlanda gelmektedir. Doların değer kaybetmesi ve ihracatın azalması en önemli sorun olan enerji fiyatlarındaki düşüş, bağımlı olan İrlanda’yı olumsuz etkilemiştir (Özcan, 2011).

Çizelge 3.11: 2002 Yılı Sonrası İrlanda’nın Cari İşlemler Hesabı, Devlet Bütçesi ve Hükümet Borç Yükü Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Cari İşlemler Hesabı</i>	<i>Devlet Bütçesi</i>	<i>Hükümet Borç Yükü</i>
2002	-0.6	0.9	35.5
2003	-1	-0.3	32.1
2004	0	0.4	30.9
2005	-0.6	1.4	29.4
2006	-3.5	1.6	27.2
2007	-3.6	2.9	24.8
2008	-5.3	0.1	25
2009	-5.6	-7.3	44.2
2010	-2.9	-14	65.1
2011	0.5	-31.2	92.5
2012	0.1	-13.1	108.2

Kaynak: Trading Economics, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.11’de, 2008 Finansal Krizi’nin etkilerinin Avrupa ülkelerinde hissedilmeye başlandığı İrlanda’da devlet bütçesinde %7.3 oranında açık meydana gelmiştir. Bunun temel nedeni, vergilendirme politikasındaki düzensizlikler ve gelir gider dengesinin sağlanamaması gösterilmiştir. 2010 yılında IMF ile yapılan görüşme sonrası, İrlanda hükümetinin Ulusal Kurtarma Planı açıklanmıştır. Plana göre

temel amaç, ülke tasarruflarını arttırmaktır. Bu aşamada tasarrufların üçte ikilik kısmı kamu harcamalarının azaltılması ile elde edilecektir. Tasarrufları arttırmak için benimsenen diğer bir yol ise İrlanda'nın vergi oranlarını arttırarak gelirleri arttırmak hedeflenmiştir(IMF,2010). Fakat belirlenen Ulusal Kurtarma Planı'na rağmen, Çizelge 3.12'de gösterildiği gibi 2011 yılında devlet bütçesi %31 azalma kaydetmiştir. Hükümet harcamaları da %92 oranında artış göstermiştir.

Çizelge 3.12: 2002 Yılı Sonrası İrlanda Hükümeti Büyüme ve Enflasyon Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Büyüme Oranı (%)</i>	<i>Enflasyon Oranı (%)</i>
2002	5.9	4.7
2003	4.2	4.0
2004	4.5	2.3
2005	5.3	2.2
2006	5.3	2.7
2007	5.2	2.9
2008	-3.0	3.1
2009	-7.0	-1.7
2010	-0.4	-1.6
2011	0.7	1.2

Kaynak: Eurostat, 2012

Çizelge 3.12'te gösterildiği gibi 2008 yılı itibarıyla, İrlanda büyüme oranı negatif yönde seyir izlemeye başlamıştır. 2009 yılında % 7 oranında küçülme gösteren İrlanda, 2010 yılında % 0.7 oranında küçülmüştür. Bunun başlıca nedeni, 2008 Küresel Krizi'nin İrlanda'nın bankacılık ve inşaat sektörünü derinden etkilemesi olarak ifade edilmiştir. 2010 yılında IMF destekli kurtarma paketinde İrlanda bankacılık sistemi ile ilgili alınması gereken önlemler belirlenmiştir. Bunların temel amacı İrlanda'nın

bankacılık sistemini daha sağlam ve güvenilir temeller üzerine kurmak ve banka denetim sistemini daha kapsamlı hale getirmektir (IMF,2010).

Çizelge 3.13: 2002 Yılı Sonrası İrlanda İşsizlik Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>İşsizlik Oranı (%)</i>
2002	4.5
2003	4.6
2004	4.5
2005	4.4
2006	4.5
2007	4.6
2008	6.3
2009	11.9
2010	13.7
2011	14.4
2012 (Şubat)	14.2

Kaynak: Unece İstatistik Bölümü Veri Tabanı, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.13'te gösterildiği gibi 2009 yılında İrlanda'nın işsizlik oranında % 11.9 düzeyinde bir artış yaşanmıştır. 2010 yılında işsizlik oranı tekrar %14.4 düzeyinde artış göstermiştir. 2009 yılında işsizliğin iki basamaklı rakamlara ulaşması sonucunda, IMF açıklama yaparak, İrlanda'nın işsizlik oranının, ülke için büyük risk taşıdığını ifade etmiştir (IMF,2011).

2008 Krizi sonrası önceki yıllarda fazla veren İrlanda bütçesi açık çıkarmış, işsizlik oranı önemli boyutlarda yükseliş kaydetmiş ve enflasyon hızla artış göstermiştir.

3.2.2.2.1. İrlanda ve Kriz Sonrası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Değerlendirmesi

2008 Küresel Kriz'i sonrası İrlanda ekonomisindeki gerileme karşısında uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları da tepkisiz kalmamıştır. 2010 yılının son ayında Fitch şirketi, ülkenin notunu üç kademe birden indirerek A düzeyinden BBB düzeyine çekerek durumunu ise durağan olarak açıklamıştır. Bunun nedeni olarak da İrlanda'nın Avrupa Birliği ve IMF'den aldığı maddi destek sonucunda bile ülkenin kalkınmasının yeterli düzeye ulaşamaması gösterilmiştir.

Diğer taraftan, diğer bir derecelendirme kuruluşu olan Moody's ülke notunu kademeli olarak düşürmüştür. İlk olarak 2011 Nisan ayında Baa1 den Baa3'e, daha sonra ise Baa3 ten Ba1 notu ile değerlendirerek ülkenin yatırım yapılamaz düzeyde olduğunu belirlemiştir. Kredi notunun görünümünü ise negatifte izlemektedir.

S&P derecelendirme şirketi ise ülkenin notunu yatırım yapılabilir düzeyde tutarak A/A-1 düzeyinden bir kademe aşağıya çekmiş ve A-/A-2 düzeyinde belirlemiştir. Bunun nedeninin ise İrlanda'nın ek sermayeye gerek duyması olarak gösterilmiştir. İrlanda bankalarının sermaye ve likidite yetersizliğine değinilmiştir.

3.2.2.3. 2008 Krizinin İspanya Ekonomisine Etkileri

İspanya, 1986 yılında Avrupa Birliği'ne ve 1999 yılında ise Avrupa Parasal Birliğine katılmıştır. Avrupa Birliği'ne uyum çerçevesinde yaptığı reformlar ve özelleştirmeler beraberinde, ülkeye yabancı sermayeyi getirmiştir. En büyük ticaret partnerleri AB, ABD, Çin Rusya, Türkiye gibi ülkelerden oluşmaktadır (DEİK, 2011).

İspanya, 2008 Finansal Kriz'i öncesi, Dünya Bankası verilerine göre dünyanın en büyük sekizinci ekonomisine sahip idi. 2007 yılında tüm G8 ülkelerini geride bırakarak %3.8 düzeyinde büyüme göstermişti. Buna rağmen 2010 yılında, İspanya Ekonomisi kötüye gitmeye başlamıştır. Bunu önlemek için alınan önlemler de krizin etkilerini giderememiştir (Küresel Sorunlar Platformu Avrupa Masası, 2012)

2008 yılının son çeyreğinde ortaya çıkan Kriz sonrasında ekonomik verilerdeki bozulmada artmıştır. Krizden bu denli etkilenmesinin en büyük nedeni olarak da

ABD'nin en başta gelen ticari partnerleri arasında olması vurgulanmıştır. Krizden etkilenmesinin bir diğer nedeni ise, İspanya bankalarının verdiği mortgage kredilerine halkın yönelmesi ve işsizlik sonucunda kredilerin ödenememesidir.

Çizelge 3.14: 2002 Yılı Sonrası İspanya'nın Cari Açığı, Hükümet Borç Yükü ve Bütçe Açığı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Cari İşlemler Hesabı</i>	<i>Hükümet Borç Yükü</i>	<i>Bütçe Dengesi</i>
2002	-3.9	55.5	-0.6
2003	-3.3	52.5	-0.5
2004	-3.5	48.7	-0.2
2005	-5.3	46.2	-0.3
2006	-7.4	43	1
2007	-9	39.6	2
2008	-10	36.1	1.9
2009	-9.6	40.2	-4.5
2010	-5.2	53.9	-11.2
2011	-4.5	61.2	-9.3
2012	-3.5	68.5	-8.5

Kaynak: Trading Economics, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.14'te gösterildiği gibi, 2006, 2007 ve 2008 yıllarında bütçe fazlasına sahip İspanya'da, 2009 yılında % 4.5 bütçe açığı meydana gelmiştir. 2010 yılında ise bu açık derinleşerek % 11.2 düzeyine ulaşmıştır. İspanya'nın hükümet borç yükü incelendiğinde ise, 2010 yılında % 53,9, 2011 yılında ise % 61.2 oranında bir artış meydana gelmiştir. Bunların yanı sıra ülkenin cari açığı ise 2010 yılında % 5,2, 2011 yılında % 4,5 düzeyinde gerçekleşmiştir.

İspanya 20 Kasım 2011 tarihinde genel seçime giderek hükümet yenilenmiştir. İktidara gelen yeni hükümet ülkeden krizin etkilerini arındırmak adına ekonomi önlem paketi açıklamıştır. Bu önlem paketi ile ilk olarak kamu harcamalarından büyük oranda tasarruf yapılması hedeflenmiştir. Bu amaç doğrultusunda oluşturulan önlem paketinde, asgari ücretin dondurulması, gelir vergisinde artış yapılması, lüks eşya vergisine zam getirilmesi, haftalık çalışma saatinin 2,5 saat artırılması, siyasi parti ve sendikalara yapılan yardımın yüzde %20 kesilmesi gibi maddeler yer almaktadır. Böylece hükümet borç yükünü ve bütçe açığı azaltmak hedeflenmiştir (Küresel Sorunlar Platformu Avrupa Masası, 2012).

Çizelge 3.15: 2002 Yılı Sonrası İspanya'nın Büyüme Oranı ve Enflasyon Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Büyüme Oranı</i>	<i>Enflasyon Oranı</i>
2002	2.7	3.6
2003	3.1	3.1
2004	3.3	3.1
2005	3.6	3.4
2006	4.1	3.6
2007	3.5	2.8
2008	0.9	4.1
2009	-3.7	-0.2
2010	-0.1	2.0
2011	0.7	3.1

Kaynak: Eurostat, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.15'ye göre, İspanya, 2009 yılında % 3.7 oranında daralmıştır. 2010 yılında ise, büyüme oranı % -0.1 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2011 yılında, İspanya'nın büyüme oranında % 0.7 artış gerçekleşmiştir.

Çizelge 3.16: 2002 Yılı Sonrası İspanya'nın İşsizlik Oranları (%)

<i>Yıllar</i>	<i>İşsizlik Oranları</i>
2002	11.4
2003	11.4
2004	10.9
2005	9.2
2006	8.5
2007	8.3
2008	11.3
2009	18.0
2010	20.1
2011	21.7

Kaynak: Unece, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.16'ye göre, 2008 Finansal Krizi döneminin etkilerinin sürdüğü, 2009 yılında, İspanya'nın işsizlik oranında %18 oranında bir artış gözlenmektedir. Özellikle 2010 yılı itibarıyla işsizlik oranının %20.1 düzeyine yükselmesi, ekonomik kalkınma açısından büyük risk teşkil etmektedir.

2008 yılına kadar sağlam adımlar ile hedeflediği doğrultuda büyümeye devam eden ülke, dünyanın en büyük ilk sekiz ekonomisi içerisinde yer almıştır. Fakat 2008 yılına gelindiğinde ülkenin büyüme, işsizlik ve enflasyon oranlarında gözle görülür derecede artış yaşanmıştır. İrlanda'nın ekonomik verilerinden de anlaşılacağı gibi ülkenin Finansal Kriz'in etkilerinden arındırılması zaman alacaktır.

3.2.2.3.1. İspanya ve Finansal Kriz Sonrası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Değerlendirmesi

2008 Finansal Kriz kısa sürede doğrudan ya da dolaylı olarak tüm dünyayı etkisi altına almıştır. Fakat bazı ülkelerde etkisi daha yıkıcı boyutlarda olmuştur. Son dönemlerde ekonomisi tehlike sinyalleri veren İspanya da bu ülkelerin arasında yer almaktadır.

Son dönemlerde işsizliğin aşırı boyutlara ulaştığı İspanya’da halk, aldığı evlerin taksitlerini ödeyemeyecek duruma gelmişlerdir. Bunun sonucunda, bankaların ipotekli evlere el koymasıyla birlikte ekonomi çıkmaza girmiştir. İspanya Hükümeti’nin ortaya koyduğu önlemler paketi bile ülkenin krizden kurtulmasını sağlayamamıştır.

Ülke ekonomisindeki bu olumsuz gelişmeler sonucunda kredi derecelendirme kuruluşları da tepkisiz kalmamıştır. 2011 yılının son aylarında, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, İspanya’nın on yedi özerk yönetiminden beşinin kredi notunu düşürmüştür.

Fitch uzun vadeli kredi değerlendirmelerini, Endülüs’ü AA dan A+’ ya, Kanarya Adalarını AA-’den A+’ ya, Katalonya’yı A’dan A-’ye, Murcia’yı AA-’den A’ya, Valencia A-’den A’ya düşürerek ülkeyi negatif görünümde izlemeye karar vermiştir. Bu not indiriminin nedeni olarak da işsizlik oranlarını ve kamu açığını ortaya koymuştur. 2012 yılında ise Fitch, ülke notunu üç kademe birden düşürerek İspanya’nın kredi notunu A’dan BBB düzeyine indirmiştir.

Diğer bir kredi derecelendirme kuruluşu olan Moody’s 2010 yılının son aylarında, İspanya’nın kredi notunu AAA’dan Aa1’e indirmiş ve görünümünü durağan olarak belirlemiştir. 2011 yılında ise Moody’s ülke notunu bir kademe daha indirerek A3 düzeyinde belirlemiştir. 2012 yılında kuruluş ülke notunu üç kademe birden indirerek BBB olarak izlemeye almıştır. Moody’s yaptığı açıklamada, ülke notunu düşürmedeki temel etkenin ülkenin büyümesindeki düşüş, dış borçlanma ve kamu borçları olduğunu vurgulamıştır. Kısa bir süre sonra kuruluş ülkeyi tekrar izlemeye alarak notu bir kademe daha düşürmüştür. Görünümünü ise negatife çevirmiştir.

Standard and Poor's şirketi de krizin büyük tepki uyandırdığı ve etkilerinin yaşandığı ilk dönemlerde ülke notunu AAA 'dan AA- e indirmiştir. Fakat tüm bu gelişmeler üzerine Standard and Poor's şirketi, İspanya'nın vergi sistemini sağlamlaştırıcı ve ülkedeki reform paketleri gerekçesi ile uzun vadeli kredi notunu değiştirmeyerek AA- derecesinde izlemeye devam etmiştir.

2012 yılının ilk aylarında küresel krizin etkileri, Avrupa Birliği ülkeleri üzerinde yıkıcı etkisine devam etmektedir. 2012 Ocak ayında ilk olarak Standard and Poor's İspanya'nın notunu bir puan düşürerek ülke notunu AA- düzeyinden A- düzeyine indirmiştir. Hemen ardından Moody's kuruluşu da ülke notunu bir puan düşürerek A3 düzeyine taşımıştır.

Diğer bir uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu olan Fitch Rating,2012 yılının ortalarında, ülke notunu negatife çevirerek AA+ olarak teyit etmiştir. Konuya ilişkin açıklamasında Fitch, mali konsolidasyon ve yapısal reformlar konusunda İspanya'nın pek çok açıdan beklentileri aştığını; ancak negatif görünümün İspanya'nın, bankacılık sektörü yapılanması gibi konulardaki aşağı yönlü riskleri yansıttığını belirtmiştir. Açıklamada ayrıca İspanya'nın yüksek dış borcunun, Euro Bölgesi krizinin yoğunlaşması halinde ülkeyi kredi şoklarına karşı daha hassas bir hale getirebileceği uyarısı yapıldı.(Anonim, 2012)

İspanya Maliye Bakanı Cristobal Montoro, 2012'nin Şubat ayında, ülke kredi notunu A1'den A3'e düşüren uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'in kararına tepki göstermiştir. 2012'nin Haziran ayında ise Moody's İspanya'nın kredi notunu üç basamak daha düşürerek, Baa3 düzeyinde belirlemiştir.

3.2.2.4. 2008 Finansal Krizi'nin Portekiz Ekonomisine Etkileri

Portekiz Avrupa Birliğine dahil olmak amacıyla 1970'li yıllarda özelleştirmeye önem vererek devletin yükünü azaltmayı hedeflemiş ve ekonomik reformlar doğrultusunda ilerleme göstermiştir. Ülke 1986 yılında Avrupa Birliği'ne girerek Birliğin mali yardımlarıyla büyümesini artırmıştır. Fakat tüm bu gelişmelere karşın Avrupa Birliği ülkeleri arasında ekonomisi en küçük ülkeler arasında yer almaktadır.

Ekonomisi küçük olan Portekiz olası Avrupa Birliğine uyum çerçevesinde sürekli olarak özelleştirme ve reform yoluna gitmiştir. Ülke ticaretinin büyük kısmını Avrupa Birliği içerisindeki ülkelerle yapmaktadır. Bunlar arasında İspanya ilk sıradadır.

Portekiz'in bir diğer önemli özelliği ise, yine Avrupa Birliği ülkeleri içerisinde en düşük yabancı yatırıma sahip ülkelerden biri olmasıdır. Bunun nedeni olarak da özelleştirme ve sürekli ortaya çıkan reform hareketleri olarak vurgulanmaktadır.

Portekiz 2008 krizinden ilk anda çok fazla etkilenmemiştir. Bunun nedeni dış ticaret hacminin ve yabancı sermayenin ülke ekonomisindeki payının düşük olmasıdır. Küresel finansal kriz sonrası Avrupa Birliği'nin durumu incelendiğinde ülkeler arasında en yavaş büyüme gösteren ülkenin Portekiz olduğu vurgulanmaktadır. Ülke, genellikle Avrupa Birliği'nden mali yardım alarak ekonomisini ayakta tutabilmektedir. Kriz sonrası Birliğin diğer ülkelerinde oluşan mali sıkıntı sonucu, zor durumda olan ülkelere yardım yapılmasıyla Portekiz ekonomisine yapılan yardımlar yetersiz kalmamıştır.

Çizelge 3.17: 2002 Yılı Sonrası Portekiz'in Cari İşlemler Dengesi, Hükümet Borç Yükü ve Bütçe Dengesi (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Cari Açık</i>	<i>Hükümet Borç Yükü</i>	<i>Bütçe Dengesi</i>
2002	-10.3	48.5	-4.3
2003	-8.3	51.2	-2.8
2004	-6.5	53.8	-2.9
2005	-8.4	55.9	-3.4
2006	-10.4	57.6	-6.1
2007	-10.7	62.8	-4.1
2008	-10.1	63.9	-3.1
2009	-12.6	68.3	-3.6
2010	-10.9	71.6	-10.2
2011	-10	83.1	-9.8
2012	-6.4	93.3	-4.2

Kaynak: Trading Economics,2012

Yukarıdaki Çizelge 3.17'de gösterildiği gibi, Portekiz'in 2002 yılı sonrası cari açığı yüksek düzeyde oluşmuştur. Krizin etkilerinin hissedilmeye başladığı 2009 yılında Portekiz'in cari açığı, son on yılın en yüksek düzeyine ulaşarak %12.6 oranında gerçekleşmiştir. 2010 yılında ise Portekiz'in cari açığı %10.9 düzeyindedir. Ülke için en büyük risk unsuru, cari açığı olarak gösterilmektedir. Portekiz'in cari açığının, krizin derinleşmesine neden olduğu vurgulanmaktadır. 2009 yılında Portekiz'in hükümet borç yükünde % 68.3 oranında artış gözlenmiştir. 2010 yılında hükümet borç yükündeki bu artış, % 83.1 oranına ulaşmıştır. Portekiz bütçe dengesi, 2010 yılında büyük artış göstererek, % 3.6 düzeyinden % 10.2 düzeyinde yükselmiştir.

Çizelge 3.18: 2002 Yılı Sonrası Portekiz'in Büyüme Oranı ve Enflasyon Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Büyüme Oranı</i>	<i>Enflasyon Oranı</i>
2002	0.8	3.7
2003	-0.9	3.3
2004	1.6	2.5
2005	0.8	2.1
2006	1.4	3.0
2007	2.4	2.4
2008	0.0	2.7
2009	-2.9	-0.9
2010	1.4	1.4
2011	-1.6	3.6

Kaynak: Eurostat,2012

Yukarıdaki Çizelge 3.18'de değinildiği gibi,2008 krizi sonrası Portekiz büyüme oranı dalgalanmalar göstermiştir. 2008 yılında Portekiz ekonomisinde durgunluk söz konusu olmuştur. 2009 yılında ise, ülkenin % 2.9 oranında daralma yaşaması, ülke kırılganlığını artırmıştır.

Çizelge 3.19: 2002 Yılı Sonrası Portekiz'in İşsizlik Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>İşsizlik Oranı</i>
2002	5.0
2003	4.1
2004	4.1
2005	3.4
2006	3.9
2007	4.4
2008	4.5
2009	4.2
2010	5.3
2011	10.2

Kaynak: Eurostat, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.20'de ifade edildiği gibi, Portekiz'in 2010 yılında işsizlik oranı %5.3 düzeyinde gerçekleşirken bu oran 2011 yılında % 10.2 düzeyine ulaşmıştır. 2011 yılında belirlenen işsizlik oranı ülke için büyük risk teşkil etmektedir.

Durgun bir ekonomi ve büyük bir borç stokuna sahip olan Portekiz, dış yardım olmadan mevcut durumun sürdürülelemeyeceğinin anlaşılması üzerine, AB'ye yardım talebinde bulunmuştur (Değerli, Işıl ve Örs, 2011). Bunun üzerine AB ve IMF Yönetim Kurulu, Portekiz için 78 milyar Euro'dan oluşan, üç yıllık bir ekonomik program hazırlamış ve bu program 20 Mayıs 2011 tarihinde onaylanmıştır. Programın temel amacı, finansal sektörün istikrarını sağlamak ve ülkenin maliye politikasını güçlendirmektir. Böylece ülkenin ekonomik büyüme artış sağlanacak, işsizlik oranı düşürülecek ve bütçe açığını daraltılacaktır (IMF, 2011). Bunun üzerine, üç yıl içerisinde Portekiz rekabet gücünü arttırmayı ve bütçe açığını azaltmayı öngören sıkı bir

tasarruf paketini uygulamaya koyacaktır (Türkiye Cumhuriyeti Dış İşleri Bakanlığı, 2012).

3.2.2.4.1. Portekiz ve Finansal Kriz Sonrası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Değerlendirmesi

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu olan Fitch, 2010 Mart ayında Portekiz'in notunu ilk olarak bir kademe aşağı çekerek AA(-) seviyesinde izlemeye almıştır. Burada dikkat çekilmesi gereken bir nokta ise Portekiz'in ekonomisindeki sorunlara ve büyüme oranlarına göre hala yatırım yapılabilir seviyede olmasıdır. Türkiye Ekonomisi'nden daha kötü durumda olan Portekiz' in notu Türkiye' nin notundan daha yüksek seviyededir (Milliyet, 2010).

2010 yılının Aralık ayında Fitch yeniden açıklama yaparak ülke notunu bir kademe daha aşağı çekerek A' ya indirmiş ve görünümünü negatif olarak belirlemiştir. Kuruluş ülkenin kısa süre sonra resesyona gireceğini vurgulamıştır. 2011 yılında ise Fitch yeniden faaliyete geçerek ülke notunu BBB- düzeyine indirmiştir. 2011 yılının Kasım ayında, kurum ülke notunu bir kademe daha indirerek BB+ seviyesinde belirlemiştir. Kurumdan yapılan açıklamada, Portekiz'in büyük mali dengesizliklerinin, yüksek borçluluk oranının ve makro ekonomik görünümünün kararlarını etkilediğini belirtmiştir.(Fitchrating, 2012)

2011 yılında, diğer bir derecelendirme kuruluşu olan Moody's, Portekiz'in notunu iki basamak birden indirerek önce A1, ilerleyen aylarda ise A3 düzeyinde belirlemiştir. 2011 yılının Nisan ayında ise yeniden not indirimine giderek notu önce BAA1 daha sonra dört basamak birden düşürerek Ba2 düzeyine çekmiştir. Bunun yanı sıra ülkenin finansal yardıma ihtiyacı olduğunu vurgulamıştır. Standard and Poor's şirketi de tüm bu yaşananlara tepkisiz kalmayarak ülke notunu yatırım yapmaya uygun seviyesinin altına, BBB- seviyesine düşürmüştür. 2012 yılının Ocak ayında ise ülke notunu bir kademe daha düşürerek BB düzeyinde belirlemiştir (Anonim, 2011).

Şubat 2012'de, üç büyük kredi derecelendirme kuruluşundan Moody's Portekiz'in kredi notunu bir kademe daha aşağı çekerek Ba3 seviyesinde belirlemiştir.

3.2.3. Diğer Avrupa Birliği Ülkeleri ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

2008 yılında ABD konut piyasalarında ortaya çıkan mortgage krizinin Avrupa Birliği ülkeleri arasındaki olumsuz etkisi yadsınamayacak derecede büyüktür. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları da krizin Avrupa birliği üzerindeki etkilerini değerlendirerek Avrupa Birliği'ne üye olan birçok ülkenin kredi notunu düşürmüş, hatta ilk sırada Yunanistan olmak üzere bazı ülkeleri iflasın eşiğine getirmişlerdir.

Küresel kriz sonrası Yunanistan, Portekiz ve İspanya'nın dışında diğer Avrupa Birliği ülkelerinin de kredi derecelendirme notları düşmüştür. 2012 yılının ilk ayında üç büyük kredi derecelendirme kuruluşundan biri olan Standard and Poor's dokuz Avrupa Birliği ülkesinin notunun düştüğünü açıklamıştır. Standard and Poor's açıklamasında, not indirimlerine gerekçe olarak, Euro Bölgesi'nde artan sistematik stresi gösterdi, negatif görünümün nedenini de Euro Bölgesi'ndeki olası yeni resesyon riskindeki artış olduğuna dikkat çekmiştir. Standard and Poor's, Euro Bölgesi'nin kötüleşen borç krizinin bölgenin güçlü ülkelerini etkilediğini işaret ederek, kredi notu AAA olan Almanya, Lüksemburg, Finlandiya, Fransa ve Hollanda ile diğer dokuz ülkenin kredi notunu muhtemel indirim için izlemeye aldığını bildirmişti. (Hürriyet,2012).

Avrupa Komisyonu Başkanı Manuel Barosso, bu kuruluşların güvenilirliğinin sorgulanabileceğini söylemiştir. Barosso, hiçbir kredi derecelendirme kuruluşunun Avrupa'da bulunmadığına dikkat çekerken, piyasalarda Avrupa'ya dair konuların ele alınışının taraflı olduğunu belirtmiştir (Bayramoğlu,2012).

Çizelge 3.20: S&P'un Avrupa Birliği'ne Üye Bazı Ülkelerin 2012 Yılı Kredi Notları

<i>Ülkeler</i>	<i>Kredi Notu</i>
Almanya	AAA durağan
Avusturya	AA+
Belçika	AA negatif
Kıbrıs Rum Kesimi	BB negatif
İspanya	A negatif
Estonya	AA- negatif
Finlandiya	AAA negatif
Fransa	Aaa negatif
Yunanistan	CC negatif
İrlanda	BBB negatif
İtalya	BBB negatif
Lüksemburg	AAA negatif
Malta	A-negatif
Hollanda	AAA negatif
Portekiz	BB negatif
Slovakya	A durağan
Slovenya	A negatif
İngiltere	Aaa

Kaynak: Paraborsa, 2012

2008 Küresel Krizi öncesi, Çizelge 3.20'de belirtilen ülkelerin hemen hemen hepsi en yüksek seviyelerde seyrederken 2008 Krizi'nin etkilerinin tüm dünyaya yayılmasıyla Avrupa Birliği ülkelerinin notları düşüş göstermiştir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının bu değerlendirmeleri birçok kez tepkiye neden olmuştur. Ekonomistlerin büyük bir bölümü krizin çıkışını öngöremeyerek Amerika'nın en büyük ve en yüksek nota sahip kurumlarının bir anda iflas etmesi sonucu kredi derecelendirme kuruluşlarının eleştirilere uğraması sonucu kuruluşların ülkeleri detaylı bir şekilde incelemeyerek not indirimine gidildiğini savunmaktadır. Dolayısıyla notu indirilen ülke güven kaybetmekte ve yatırımcılara cazip gelememektedir. Böylece Avrupa Birliği'nin bazı ülkelerinde olduğu gibi bu düşük notlar ülkeyi iflasa kadar sürüklemektedirler.

Kredi derecelendirme kuruluşları, daha evvel Asya, Arjantin ve Rusya krizleri gibi krizleri öngörememek, risk ortaya çıkmadan uyarıyı başaramamak ve her dalgası yaratmakla suçlanmış ve bir hayli saygınlık yitirmiştir.(Bayramoğlu,2012)

3.3. Uzak Doğu Ülkeleri ve Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Uzak Doğu ülkeleri; Asya'nın doğusundaki, Çin, Japonya, Endonezya, Filipinler, Malezya, Brunei, Singapur, Doğu Timor, Tayland, Laos, Kamboçya, Vietnam, Birmanya, Kuzey Kore, Güney Kore ve Moğolistan'dan oluşmaktadır.

1960'lı yılların sonu itibarıyla, fakirlikte Afrika ülkeleri ile yarışan Uzak Doğu ülkeleri, bugün bütün dünyanın gıpta ve biraz merak ile seyrettiği dış ticaret açılımlarını ve liberalizasyonlarını son çeyrek yüzyıldaki atılımlarına borçludur (Yılmaz ve Celepçıkay, 2011).

1990'lı yıllarda Doğu ve Güneydoğu Asyalılar bütün dünyanın dikkatini üzerlerine çeken bir ekonomik kalkınma grafiği çizmişlerdir. İkinci Dünya Savaşı'nın bıraktığı küllerin içinden yükselen dev Japon ekonomisi birçok Batılı gözlemci için bir istisna oluşturmuştu. Kısa sürede Japonya'yı, Asya kaplanları olarak anılan Güney Kore, Tayvan, Singapur ve Hong Kong, onların peşi sıra da Malezya, Endonezya, Tayland ve Filipinler izlemiştir. Öte yandan tek-partili baskıcı siyasi sistemini bozmadan kapitalistleşen Çin, son on yıl boyunca sergilediği yaklaşık yüzde onluk büyüme oranıyla bir dünya devi olarak işini sürdürmektedir. Asya'nın Doğusu'nda yer alan bu ülkelerin yeni bir ekonomik çekim merkezi olmaya doğru gittikleri ve Batılı ülkeler için

ciddi bir tehdit oluşturdıkları tezi Doğulu ve Batılı düşünürlerce iddia edilmeye başlanmıştır (Yılmaz ve Celepçıkay, 2011).

3.3.1. Japonya Ekonomisi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Son yıllarda Japonya, teknoloji devi olarak nitelendirilmektedir. Uzay teknolojisi, havacılık, nükleer teknoloji, biyoloji, deniz araştırmaları, imalat sanayi gibi birçok konumda büyük gelişme göstermektedir. Özellikle ekonomik gücünün büyük bir bölümü imalat sanayine dayanmaktadır. Özellikle araba üretiminde uzmanlaşmaya yoluna giden ülke, bu konuda dünyanın en büyük üretimlerinden birini gerçekleştirmektedir. Bunun yanı sıra tren, bisiklet ve uçak gibi birçok ulaşım aracının yapımında da öncü ülkelerden bir tanesidir.

2008 Finansal Krizi, Japonya ekonomisini de derinden etkilemiştir. Kriz sırasında Japonya'daki ekonomik daralma, Japon finans kurumlarının toksit ipotekler ve yapılandırılmış finansal ürünlerde çok az riski olmasına rağmen, yine de ABD'ye kıyasla daha ciddi olmuştur. Japonya, Japon yen'inin zayıflığını dayanan, dış ticarete aşırı bağımlılığından dolayı kırılgan olduğunu ortaya koymuştu. 2008-2009'da küresel büyüme ve ticaret çöktüğünde, Japonya'nın ihracatı da çökmüştür (Roubını, Mıhm, 2012)

Japonya uzun vadeli birçok sorunla karşı karşıyadır. Yaşlanmakta olan nüfusuna rağmen, göçmen kabul etmekte isteksiz bir ülkedir. Aynı zamanda yaşam boyu istihdam gibi ekonomik ve toplumsal adetler gibi, verimsiz, düşük üretkenliğe sahip hizmet sektörü de değişime direnç göstermektedir. Bu durum da ekonomiyi çıkmaza sokmaktadır (Roubını ve Mıhm, 2012).

Çizelge 3.21: 2002 Yılı Sonrası Japonya'nın Cari İşlemler Dengesi, Hükümet Borç Yükü ve Bütçe Dengesi (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Cari İşlemler Dengesi</i>	<i>Hükümet Borç Yükü</i>	<i>Bütçe Dengesi</i>
2002	2.1	143.7	-6.3
2003	2.9	152.3	-8
2004	3.2	158	-7.9
2005	3.7	165.5	-6.2
2006	3.6	175.3	-4.8
2007	3.9	172.1	-3.4
2008	4.8	167	-3
2009	3.2	174.1	-3.9
2010	2.8	194.1	-10.5
2011	3.6	200	-9
2012 (Ocak)	2	211.7	-9.7

Kaynak: Trading Economics, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.21'de, 2008 Finansal Krizi'nin özellikle 2010 yılı ve sonrasında Japonya'da da yaşanmaya başladığı gösterilmiştir. Japonya'nın 2009 yılında hükümet borç yükü % 174.1 düzeyinde büyüme gösterirken, bu oran 2010 yılında %194.1 düzeyinde, 2011 yılında ise % 200 düzeyinde gerçekleşmiştir. Çizelge 3.22'de ifade edilen bütçe açıkları incelendiğinde, özellikle 2010 yılında % 10.5 düzeyinde 2011 yılında ise % 9 düzeyinde oluşmuştur. 2008 Finansal Krizi'nin etkilerinin yanı sıra yukarıdaki Çizelge 3.22'de değinilen bu oranlardaki artışın diğer bir nedeni ise, 2011 yılında Japonya'da yaşanan doğal felakettir.

Çizelge 3.22: 2002 Yılı Sonrası Japonya'nın Büyüme Oranı ve Enflasyon Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Büyüme Oranı</i>	<i>Enflasyon Oranı</i>
2002	0.3	-0.9
2003	1.7	-0.3
2004	2.4	0.0
2005	1.3	-0.3
2006	1.7	0.3
2007	2.2	0.0
2008	-1.0	1.4
2009	-5.5	-1.4
2010	4.4	-0.7
2011	-0.7	-0.3

Kaynak: Eurostat, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.22'te görüldüğü gibi, Japonya 2008 yılında, %1 oranında, 2009 yılında ise %5.5 düzeyinde daralma yaşamıştır. 2010 yılında ise Japonya'nın büyüme oranı pozitive dönerek % 4.4 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Uzun yıllar düzenli olarak büyümeye devam eden Japonya ekonomisinin büyümesi 2008 yılında önemli ölçüde yavaşlamaya başlamıştır. Ekonomik büyümesi ağırlıklı olarak ihracata dayanan Japonya'da, dışarıdan gelen taleplerin ekonomik kriz dolayısıyla azalmaya başlaması sonucu hükümet yerel talebi canlandırmaya yönelik önlemler almıştır (Babadoğan, 2011).

Çizelge 3.23: 2002 Yılı Sonrası Japonya'nın İşsizlik Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>İşsizlik Oranı</i>
2002	5.4
2003	5.3
2004	4.7
2005	4.4
2006	4.1
2007	3.9
2008	4.0
2009	5.1
2010	5.1
2011	4.5
2012	4.6

Kaynak: Eurostat, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.23'te gösterildiği gibi, 2008 Finansal Krizi, Japonya'nın işsizlik oranları üzerinde çok fazla etkili olmamıştır. Japonya'nın 2008 yılı işsizlik oranı % 4 iken, 2009 ve 2010 yılında % 5.1 düzeyinde, 2011 yılında ise, % 4.5 düzeyinde gerçekleşmiştir.

2008 Krizi tüm dünyayı etkilediği gibi Japonya ekonomisini de etkilemiştir. Ticari partnerlerinin milli gelirlerindeki düşüş sonrası hemen olmasa da 2009 yılının başlarında Japonya ihracatının düşmesine neden olmuştur. Ayrıca 2011 yılında ülkede yaşanan doğal felaket ve nükleer enerji tesisinde yaşanan felaket ekonomiyi olumsuz etkilemiştir.

Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu Standard and Poor's, yaşanan bu olumsuzluklar karşısında tepkisiz kalmayarak 2011 yılının başında, ülke notunun görünümünü değiştirmiştir. Uzun vadeli kredi notu görünümünü negatife çevirerek, Japonya'nın AA- olan uzun vadeli kredi notunu teyit etmiştir. Nedeni olarak ülkenin

mali açıklarının uzun vadeli tahminlerinin üzerinde gerçekleşmesi olduğu vurgulanmıştır.

Diğer bir derecelendirme kuruluşu Moody's ise Ağustos 2011'de, düşük büyüme beklentisi, kamu ve bütçe açıklarını vurgulayarak ülke notunu önce negatif görünümde izlemiş daha sonra da bir puan düşürerek Aa2'den Aa3 seviyesine taşımıştır. Moody's Japonya'nın yüksek kamu borçlarının düşük büyüme oranı beklentisi ile karşılanamayacağını savunmuştur.

2012 yılının ortalarında, Fitch derecelendirme kuruluşu da Japonya'nın kredi notunu AA'dan A düzeyine indirmiştir. Not indiriminin gerekçesi olarak, Japonya'nın yüksek bütçe açığını ve kamu borçlarını göstermiştir.

3.3.2. Çin Halk Cumhuriyeti Ekonomisi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

1949 yılında kurulan Çin Halk Cumhuriyeti kuruluşundan bu yana oldukça hızlı gelişme kaydetmiştir. Özellikle 70'li yıllarda uyguladığı dışa açılma politikasıyla büyümesini hızlandırmıştır. Ülke, tarım, sanayi ve hizmetler sektöründe başarı kazanmıştır. Bunun yanı sıra nüfus olarak dünyanın en büyük ülkesi olan Çin, yüzölçümü ile de dünyanın en büyük üçüncü ülkesidir.

Çizelge 3.24: 2002 Yılı Sonrası Çin Halk Cumhuriyeti'nin Cari İşlemler Dengesi, Hükümet Borç Yükü ve Bütçe Dengesi (%)

<i>yıllar</i>	<i>Cari İşlemler Dengesi</i>	<i>Hükümet Borç Yükü</i>	<i>Bütçe Dengesi</i>
2002	1.3	17.7	-2.51
2003	2.4	18.9	-2.62
2004	2.8	19.2	-2.16
2005	3.6	18.5	-1.32
2006	7.1	17.6	-1.23
2007	9.3	16.2	-0.77
2008	10.6	19.6	0.58
2009	9.6	17	-0.41
2010	6	17.7	-2.8
2011	5.2	33.5	-2.5
2012	4	25.8	-1.1

Kaynak: Trading Economics, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.24'te gösterildiği gibi, 2008 Finansal Krizi'nin küresel nitelik kazanmaya başladığı yıl olan 2009 yılında Çin Halk Cumhuriyeti'nin, 2008 yılında %19.6 olan hükümet borç yükü %17 düzeyine çekilmiştir. Ülkenin bütçe dengesi incelendiğinde ise, 2008 yılında % 0.58 düzeyinde bütçe fazlası meydana geldiği görülmektedir. 2009 yılında ise, ülke % 0.41 oranında bütçe açığı vermiştir. Çin Halk Cumhuriyeti'nin cari işlemleri incelendiğinde, 2008 yılı sonrası azalan oranda artış gözlenmektedir. Ülkenin cari işlemler fazlası 2010 yılında, %6 düzeyinde, 2011 yılında, %5.2 düzeyinde, 2012 yılının başlarında ise %4 oranında gerçekleştiği görülmektedir.

Çizelge 3.25: 2002 Yılı Sonrası Çin Halk Cumhuriyeti'nin Büyüme, Enflasyon ve İşsizlik Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Büyüme Oranı</i>	<i>Enflasyon Oranı</i>	<i>İşsizlik Oranı</i>
2002	9.1	-0.8	5.1
2003	10.0	1.2	6.4
2004	10.1	3.9	6.7
2005	11.3	1.8	7.7
2006	12.7	1.5	7.8
2007	14.2	4.8	8.1
2008	9.6	5.9	7.7
2009	9.2	-0.7	9.6
2010	10.4	3.3	10.8
2011	9.2	4.9	4.1

Kaynak: Wordbank, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.25'da gösterildiği gibi, Çin Halk Cumhuriyeti'nin büyüme oranı 2008 yılında % 9.6 düzeyinde, 2009 yılında % 9.2 düzeyinde, 2010 yılında ise % 10.4 oranında gerçekleşmiştir. Ülkenin 2010 yılında enflasyon oranı %3.3 düzeyinde artış göstermiştir. Artışın temel nedeninin gıda fiyatlarından kaynaklandığı ifade edilmektedir. Hükümet enflasyonla mücadelenin önceliklerinden biri olduğunu açıklamış ve bu amaçla faiz oranları Ekim ayından itibaren üç kez artırmıştır (TC Maliye Bakanlığı, 2011).

Çin Halk Cumhuriyeti, 2008 yılının son çeyreğinde ortaya çıkan Finansal Kriz'den çok fazla etkilenmemiştir. Bunun en başta gelen nedeni, ABD piyasasının türev araçlar bakımından zengin olmasa karşın, Çin ekonomisinin daha çok geleneksel bir yapıya sahip olup bu finansal varlıkları çok fazla bünyesinde bulundurmamasıdır. Diğer önemli bir neden ise; ABD toplumunun aksine Çin toplumu tüketimden ziyade tasarrufçu bir toplum olmasıdır. Çin Halk Cumhuriyeti de ekonomisinde mortgage kredilerine yer vermiştir. Fakat Çinlilerin bu kredileri geri ödeme oranları çok yüksektir. Bunun nedeni de; geleneksel yapıda devam eden ekonomilerinin tasarruflara dayandırılmasıdır.

Sonuç olarak, Finansal Kriz, Çin Halk Cumhuriyeti'ni, ABD ve AB kadar olumsuz etkilememiştir. Bunun üzerine, ülkeyi izlemeye alan uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları bu olumlu gelişmeler karşısında tepkisiz kalmayarak not artırımına gitmişlerdir. İlk olarak 2010 yılının son aylarında Standard and Poor's şirketi Çin'in kredi notunu bir basamak arttırarak A'dan AA-'ye yükseltip, görünümünü negatife çevirmiştir. Yapılan açıklamalarda, ülkenin iki yıllık bir süreç içerisinde izlendiğini ve herhangi bir tehdit unsuruna rastlanmadığını, oluşabilecek bir durumda ise müdahale edilebileceğini vurgulanmıştır. Fitch derecelendirme kuruluşu ise, Çin Halk Cumhuriyeti'nin ülke notunu, 2007 yılında belirlediği A+ düzeyinde izlemeye almıştır.

3.4. Diğer Ülkeler ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları son yıllarda gelişim göstererek tüm dünya ekonomileri üzerinde etkili hale gelmişlerdir. Özellikle 2008 yılı son çeyreğinde ABD'de ortaya çıkan kısa sürede tüm dünyayı etkisi altına alan krizin ortaya çıkmasıyla en yüksek değerliliklere sahip işletmelerin iflas etmesi, beraberinde kredi derecelendirme kuruluşlarına olan şüpheyi artırmıştır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının ABD, Avrupa Birliği ülkeleri ve Uzak Doğu ülkelerinden sonra Rusya ekonomisi değerlendirmelerine de yer verilecektir.

3.4.1. Rusya Ekonomisi ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Rusya 1992 yılında merkezi planlı sistemden serbest piyasa ekonomisine geçiş için köklü ekonomik reformlar uygulamaya başlamıştır. 1993- 1998 yılları arasında sürdürülen ekonomik reformlar dört ana başlık altında özetlenebilir: fiyat serbestisi, mali denge, uluslararası piyasalara açılım ve yapısal reformlar. Hükümet özelleştirme, monopollerin önlenmesi, piyasaya girişi önleyen engellerin kaldırılması ve mülkiyet hakları konusunda düzenlemelere yer verilmiştir. Ancak, uygulanan politikalar bazı olumsuz sonuçları beraberinde getirmiştir. Üç haneli enflasyonla birkaç yıl mücadele eden Rusya Federasyonu, 1995 yılında makro ekonomik dengeyi sağlamış ve bu durum 1998 Ağustos'undaki ekonomik krize kadar devam etmiştir.(Anonim, 2011)

1998 Krizi'nde Rusya Devlet Başkanı ve Başbakan sorumlu tutularak görevden alınmıştır. Fakat Asya Krizi'nin etkisiyle diğer ülkelerdeki ekonomik istikrarın sağlanamaması Rusya ekonomisini derinden etkileyerek krizin etkilerinin kalıcı boyuta ulaşmasına neden olmuştur. Kriz, enflasyon oranlarında artış ve alım gücünde düşüş olarak boy göstermiştir. 1998 yılında başlayan kriz 1999 yılının ikinci çeyreğine kadar devam etmiştir. 1999 yılında yapılan devalüasyonun etkisiyle ülke ihracatında artış görülmüş ve uygulanan reformlar ülke ekonomisinin toparlanmasına yardımcı olmuştur (DEİK, 2005).

Çizelge 3.26: 2002 Yılı Sonrası Rusya'nın Cari İşlemler Dengesi, Hükümet Borç Yükü ve Bütçe Dengesi (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Cari İşlemler Dengesi</i>	<i>Hükümet Borç Yükü</i>	<i>Bütçesi Dengesi</i>
2002	11.1	47.6	2.6
2003	8.4	40.3	7
2004	8.2	30.4	2.2
2005	10.1	22.3	5.2
2006	11.1	14.2	9.9
2007	9.5	9	8
2008	5.9	8.5	5.5
2009	6.2	7.9	4.1
2010	4.1	11	-7.9
2011	4.7	11.7	-3.9
2012 (ocak)	5.5	9.6	0.8

Kaynak: Trading Economics, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.26'de gösterildiği gibi, 2002- 2007 yılları arası yüksek düzeyde gerçekleşen hükümet borç yükü, 2008 yılında % 8.5 düzeyinde, 2009 yılında %7.9 düzeyinde, 2010 yılında ise % 11 düzeyinde artış göstermiştir. Bunun yanı sıra 2010 yılında Rusya devlet bütçesinde % 7.9 oranında açık meydana gelmiştir. 2011 yılında ülkenin bütçe açığı % 3.9 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Çizelge 3.27: 2002 Yılı Sonrası Rusya'nın Büyüme Oranı Enflasyon Oranı ve İşsizlik Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Büyüme Oranı</i>	<i>Enflasyon Oranı</i>	<i>İşsizlik Oranı</i>
2002	4.7	15.5	7.9
2003	7.3	13.8	8.2
2004	7.2	20.3	7.8
2005	6.4	19.3	7.2
2006	8.2	15.2	7.2
2007	8.5	13.8	6.1
2008	5.2	18.0	6.3
2009	-7.8	1.9	8.4
2010	4.0	11.4	7.5
2011	4.3	6.1	6.5

Kaynak: Unece, Wordbank, 2012

Yukarıdaki Çizelge 3.27'da gösterildiği gibi, 2008 yılında % 5.2 düzeyinde büyüme gösteren Rusya, 2009 yılında % 7.8 düzeyinde bir daralma yaşamıştır. 2010 yılında ise ülke, % 4.0 oranında büyüme kaydetmiştir.

2008 Finansal Krizi, Rusya'da ilk olarak işsizlik oranındaki artış olarak kendini göstermiştir. 2009 yılı sonrası işsizlik oranları % 8.4 oranında artış göstermiştir. 2011 yılında ise ülkenin işsizlik oranı, % 6.5 düzeyinde gerçekleşmiştir. Rusya'nın enflasyon oranı 2009 yılında % 1.9 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2010 yılında ise bu oran % 11.4 düzeyine yükselmiştir.

Rusya'nın en büyük sorunları arasında yoksulluk ve gelir dağılımında eşitsizlik gelmektedir. Bunun yanı sıra işsizlik, önemli boyutlara ulaşmıştır. Ayrıca hastalıklar, içki ve uyuşturucu gibi faktörler ve doğum oranlarındaki ciddi azalma ülkenin geleceğini tehdit etmektedir.

Diğer yandan ithal malların ekonomiye zarar vermesi nedeniyle ülkede ithal mal kullanımını azaltma yoluna gidilmektedir. Ülkenin krizden etkilenmesinin en büyük

nedenleri petrol fiyatlarındaki düşüş, ABD ve AB ekonomilerinde yaşanan küçülme ve ülkenin ekonomik yapısındaki kırılganlık olduğu vurgulanmaktadır.

2008 Finansal Kriz'i bütün dünyayı olduğu gibi Rusya'yı da etkilerken uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları bu ülkeyi uyardı. 2011 yılında dünyanın önde gelen kredi kuruluşları arasında yer alan Fitch Rusya'nın ülke notunu BBB olarak teyit etti ve görünümünü pozitif olarak belirledi. Fakat ekonomisi petrol fiyatlarına dayalı ülkenin, petrol fiyatlarının düşüşünden etkileneceğini vurgulayarak, 2012 yılında ülke görünümünü durağana çevirmiştir. Diğer bir derecelendirme kuruluşu olan S&P ise petrol fiyatlarında yaşanan düşüşün devam etmesi halinde ülke ekonomisinin bundan etkileneceğini söyleyerek, böyle bir durumda ülke notunu üç basamak birden düşürebileceklerini vurgulamıştır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

4.1.ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI VE TÜRKİYE EKONOMİSİ

Rating (derecelendirme) kuruluşları; ülkelerin veya firmaların istekleri üzerine ya da kendi saptadıkları dönemlerde, ülkelerin veya firmaların borçlarını geri ödeme yetenekleri konusunda fikir veren kuruluşlardır (Yüksel, 2009).

Kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirme analiz aşamasında ülkenin ekonomik, finansal ve siyasi yapısını incelemektedir. Ülkenin ekonomik ve finansal yapısını incelerken bütçe açığı, cari işlemler dengesi, GSMH, GSYİH, büyüme oranı, işsizlik ve kamu kesimi borçlanma gereği gibi ekonomik verilerden yararlanmaktadır. Siyasi yapısı kapsamında ise siyasi partilerin ilişkisi, siyasi istikrarsızlık, seçim süreci, siyasetin ülke ekonomisine etkisi gibi faktörler incelenmektedir. Cari işlemler dengesi, ödemeler dengesi bilançosunda dış ticaret, hizmetler, yatırım gelirleri ve cari transfer dengelerinden oluşmaktadır. Ülkenin cari açık vermesi, bu dört kalemin toplamının negatif olmasını ifade ederken, cari fazla vermesi ise cari gelirlerin cari giderlerden fazla olmasını ifade etmektedir (Eğilmez, 2012)

Ülkelerin güvenilirlik derecelerini ölçen ve yatırımlar üzerinde önemli derecede rol oynayan uluslararası derecelendirme kuruluşlarının her ülkede olduğu gibi Türkiye için de önemi yadsınmaz derecede büyüktür.

Kredi derecelendirme kuruluşu S&P ilk defa 1988 yılında, Türkiye'nin yurt dışında bono satışı yapmaya başlamasıyla, yatırımcıların Türkiye'nin kredi değerliliğini ölçmesini talep etmesi üzerine Türkiye'ye gelmiştir. 1991 yılında S&P ülkeye ilk kredi notunu BBB+ olarak vermiştir. Bunun anlamı, borç ödeme kapasitesinin uzun vadede riskli olduğu ve spekülasyon özellikleri taşıdığıdır. Türkiye BBB+ notuyla ABD piyasasına Yankee Bonosu ihraç etmiştir. Aynı dönemde Türkiye, Japonya'dan da yüklü miktarda borçlanmıştır. Bu sebeple, Japon kredi derecelendirme kuruluşu olan JCR, Türkiye'yi

değerlendirmek istemiştir. Ocak 1994 yılında JCR, Türkiye'nin derecelendirme notunu BBB+ olarak belirlemiştir (Karluk, 2009). Böylelikle, Türkiye 1991 yılından günümüze kadar derecelendirilmeye devam etmektedir.

4.1.1. 1990- 2000 Yılları Arasında Ülkenin Ekonomik, Finansal ve Siyasi Görünümü

Uzun yıllar tarıma dayalı ve dışa kapalı bir ekonomiye sahip olan Türkiye ekonomisi, 1990'lı yıllara kadar mal ve sermaye hareketlerini IMF ve Dünya Bankası gözetiminde sürdürmüştür. 1990'lı yıllardan itibaren sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle birlikte ülkede yüksek düzeyde sermaye girişi yaşanmaya başlanmıştır. Sıcak para olarak ifade edilen portföy yatırımları niteliğindeki sermaye girişi, Türkiye gibi ekonomik gelişimini tamamlayamamış ülkeler için, kısa süreli ve geçici nitelikte olup ilk anda aşırı kar sağlamanın yanı sıra ülkeyi terk ederken sarsıcı etkiler yaratmaktadır.

Türkiye Cumhuriyeti kuruluş yıllarından itibaren sayısız ekonomik kriz geçirmiştir. 1990- 2000 yılları ele alındığında, 1994 Krizi ve 5 Nisan 1994 İstikrar Kararları ülke ekonomisini etkileyen önemli olaylar arasında yer almaktadır.

5 Nisan 1994 Krizi, 24 Ocak 1980'de Türkiye ekonomisi tarihi için bir dönüm noktası sayılan krizden, tam on dört yıl sonra yaşanan ikinci ciddi krizdir (Öçal, 2004). Etkileri 1990 yılında başlayan, 1994 yılında derinleşen ve sonucunda 5 Nisan İstikrar Kararları alınan 1994 Krizi, ülke ekonomisinde derin yaralar açılmasına neden olmuştur.

Türkiye'de 1990 yılından itibaren kamu açıkları önemli düzeyde artış göstermiştir. Devlet nakit açığını iç borçlanma yoluyla finanse eder duruma düşmüştür. Bunun yanı sıra, ülkenin dış borçlarının da büyümesi ile birlikte devlet dış borç açıklarını da kapatmak için iç borçlanma yoluna gitmiştir. Bunun sonucunda da ülkenin iç borcu, dış borcunu aşmıştır. Diğer yandan ülke borçlarını ödemek amacıyla Merkez Bankası'nın kaynaklarından da yararlanılması döviz rezervlerinin erimesine yol açmıştır. Toplam borç stoklarının yükselmesi, yıllık anapara ve faiz oranının yükselmesine neden olmuştur. Ülke için risk teşkil eden tüm bu olumsuzlukların sonucunda iç faiz oranlarındaki artış, Türkiye'ye yurt dışından kısa süreli sıcak para

akışına neden olmuştur. Bunun ardından TCMB'nın faiz oranlarını düşürülmesi sonucunda, ülkenin spekülasyon sermayeyi çekebilecek durumda olmaması, TCMB kaynaklarından aşırı düzeyde yararlanılması ve enflasyonun yükselmesi ülkenin durumunu daha da ağırlaştırmıştır (Karluk, 2009).

Diğer yandan faiz oranlarının idari kararlarla indirilmeye çalışılması, sisteme çok büyük miktarda likidite sürülmesi ve kamu kağıtlarına vergi getirilmesi dövize olan talebi artırmış ve TL'nin değer kaybı yönündeki beklentiler yaygınlaşmıştır(Akpınar, 2009).

Sonuç olarak 1994 Krizi'ne kadar olan dönemde ülkenin yüksek faiz uygulaması ile kısa vadeli sermaye hareketleri ve dış ticaretin aşırı düzeyde serbestleşmesi ülkeyi krize sürükleyen iki önemli neden niteliğindedir.

Türkiye'de 1990'lı yıllarda başlayan, 1994 yılında ortaya çıkan kriz, 5 Nisan 1994 Kararları'nın alınmasına yol açmıştır. Bu Kararların amaçları aşağıdaki gibi açıklanmaktadır (Karluk, 2009):

- Enflasyonu düşürmek, TL'ye istikrar kazandırmak, ihracat artışını hızlandırmak, ekonomik ve sosyal kalkınmayı sağlamak.
- İstikrarın kalıcı olması, sürdürülebilir bir büyüme ortamına girilmesi, kamunun ekonomideki yönünün yeniden tanımlanması ve bu çerçevede yeniden örgütlenmesini gerçekleştirmek.
- Bu programla bir taraftan ekonominin hızla istikrara kavuşturulması amaçlanırken, diğer taraftan istikrarı sürekli kılacak yapısal reformlar gerçekleştirilecektir.

5 Nisan Kararları'nın alınmasına rağmen, bu kararların uygulanmasında geç kalınması, ekonomide spekülasyonun artmasına ve ekonominin temel dengelerinin daha da bozulmasına yol açmıştır. İstikrar programında hedeflenen kamu kesimi gelir gider dengesi sağlanamamıştır. Kamu gelirlerinin artırılması ve kamu kesimlerince alınan tasarruf tedbirleri gerçekleştirilememiştir. Kararların yetersiz ve geç uygulamaya konulması sonucunda ülkede, stagflasyon anlamına gelen, enflasyon ve işsizlik kavramlarını yaşamaya başlanmıştır. Diğer taraftan Türk Lirası'na olan güvenin

azalması sonucu dövize olan ilgi artmıştır. Böylece ülkede ekonomi sağlam temellere oturtulamamıştır (Anonim, 2012).

Çizelge 4.1: 1990- 2000 Yılları Arasında Türkiye Ekonomisi İç ve Dış Borç Stoku Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Dış Borç Stoku</i>	<i>İç Borç Stoku (%)</i>
1990	19.3	36.3
1991	2.4	70.7
1992	9.3	98.9
1993	20.3	83.97
1994	-2.6	123.6
1995	10.5	70.2
1996	4.4	131.3
1997	6.4	99.5
1998	14.2	84.8
1999	7.0	97.3
2000	15.0	58.9

Kaynak: TCMB, 2012

Yukarıdaki Çizelge 4.1'e göre, Kriz'in oluşumun başladığı 1993 yılında Türkiye'nin dış borç oranı % 20.3 düzeyinde gerçekleşmiştir. 1994 yılında ise, ülkenin dış borcunun, iç borçlanma yolu ile kapatılması hedeflenmiş ve iç borç oranı % 123.6 düzeyine yükselmiştir. 1995 yılında bir önceki yıla göre Türkiye'nin iç borç stoklarında azalan oranda bir artış gözlense de 1994 Krizi sonrası uygulamaya geçen İstikrar Kararları, Kriz'in etkilerini yok etmek yerine sadece ertelemiştir.

Çizelge 4.2: 1990- 2000 Yılları Arası Türkiye Ekonomisi Cari İşlemler Dengesi ve Hükümet Borç Yükü (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Cari İşlemler Dengesi(%)</i>
1990	0.7
1991	-1.3
1992	0
1993	-0.5
1994	-3.2
1995	0.3
1996	-2.4
1997	-1
1998	-1
1999	0.8
2000	-0.4

Kaynak: Trading Economics, 2012

Yukarıdaki Çizelge 4.2’de gösterildiği gibi, Türkiye oransal olarak en fazla cari açığı kriz yılı olan 1994 yılında vermiştir. 1993 yılında % 0.5 düzeyinde gerçekleşen cari açık oranı, 1994 yılında ise % 3.2 düzeyinde gerçekleşmiştir. 1995 yılında Türkiye’nin cari işlemler açığı, % 0.3 düzeyinde cari işlemler fazlasına dönüşmüştür.

Çizelge 4.3: 1990-2000 Yılları Arası Türkiye Ekonomisi Bütçe Açığı Oranları (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Bütçe Dengesi (%)</i>
1990	-3.01
1991	-5.28
1992	-4.03
1993	-6.70
1994	-3.91
1995	-4.03
1996	-8.27
1997	-7.62
1998	-7.28
1999	-11.86
2000	-10.93

Kaynak: Saatçi, 2007

Yukarıdaki Çizelge 4.3'te gösterildiği üzere, 1990- 2000 yılları arasında Türkiye bütçe açığı vermiştir. 5 Nisan 1994 yılı İstikrar Kararları kapsamında alınan önlemler arasında yer alan, ek vergi alınması ve kamu harcamalarının kısılması sonucunda 1993 yılında % 6.70 olan bütçe açığı, 1994 yılında % 3.91 düzeyine gerilemiştir (Karluk, 2009). Fakat 1995 yılı itibarıyla bütçe açığı yeniden büyümeye geçerek 1999 yılında % 11,86 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Çizelge 4.4: 1990-2000 Yılları Arasında Türkiye’de İşsizlik Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>İşsizlik Oranı</i>
1990	8.0
1991	8.2
1992	8.5
1993	8.9
1994	8.6
1995	7.6
1996	6.6
1997	6.8
1998	6.9
1999	7.7
2000	6.5

Kaynak: Eurostat, 2008

Yukarıdaki Çizelge 4.4’te gösterildiği üzere, 1990-1995 yılları arası işsizlik oranı % 8’ler düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu oran 1995 yılında % 7.6 düzeyinde, 1996 yılında ise % 6.6 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Çizelge 4.5: 1990-2000 Yılları Arası'nda Türkiye Ekonomisi'de Büyüme Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Büyüme Oranı</i>
1990	9.3
1991	0.9
1992	6.0
1993	8.0
1994	-5.5
1995	7.2
1996	7.0
1997	7.5
1998	4.6
1999	-3.4
2000	6.8

Kaynak: TÜİK, 2012

Yukarıdaki Çizelge 4.5'te görüldüğü üzere, 1990 yılından 1994 yılına kadar büyüme gösteren Türkiye Ekonomisi, 1994 yılında % 5.5 oranında daralma kaydetmiştir. Bu da krizin etkilerinin ne denli ağır olduğunu göstermektedir. 1994 İstikrar Kararları sonucunda, Türkiye Ekonomisi % 7.2 oranında büyüme yaşamıştır. Fakat bu durum 1999 yılında ülkenin yeniden % 3.4 oranında daralma yaşamasına kadar sürmüştür.

Çizelge 4.6: 1990-2000 Yılları Arası Enflasyon Oranlarındaki Değişim (1987:100)

<i>Yıllar</i>	<i>TEFE</i>	<i>TÜFE</i>
1990	60,30	52,3
1991	66,00	55,3
1992	70,10	62,1
1993	66,10	58,6
1994	106,30	120,8
1995	93,60	88,0
1996	80,40	74,6
1997	85,70	81,3
1998	84,60	70,1
1999	64,90	53,9
2000	54,90	52,2

Kaynak: TCMB, 2011

Çizelge 4.5'te görüldüğü üzere, 1994 Krizi beraberinde yüksek enflasyon oranını da getirmiştir. 1994 yılında ilk kez enflasyon oranı üç haneli rakamlara ulaşmıştır. 1994 yılı sonrası enflasyon rakamı yeniden iki haneli rakamlara düşmüştür.

1994 yılında Kriz'in etkilerini azaltmak adına Hükümetin hazırladığı 4 Nisan 1994 İstikrar Programı'nın ülke ekonomisine etkileri kısa süreli olmuştur. Hükümetin aldığı 5 Nisan Kararları'nın en önemi sonuçlarından biri, Türkiye'nin yeniden IMF'ye muhtaç hale gelmesidir. Türkiye 1985 yılından sonra IMF'siz yaşarken, 1994 yılında yeniden IMF ile bir destekleme düzenlemesi yapmak zorunda kalmıştır. Alınan tüm önlemler döviz talebini durduramamıştır (Karluk,2009).

Sonuç olarak, 1994 Krizi sonrası oluşturulan 5 Nisan 1994 İstikrar Programı, ilk üç ve ilk altı aylık uygulama döneminde kısa vadeli amaçların tamamına ulaşırken, orta ve uzun vadeli hedeflerde başarı olamamıştır (Öçal, 2004).

4.1.2. 1990-2000 Yılları Arası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Değerlendirmesi

Türkiye açısından ilk olarak 1980'li yılların sonunda söz konusu olmaya başlayan derecelendirme kuruluşları, 1990 yılına gelindiğinde ülkenin, ABD'de bono ihraç etmek istemesi üzerine, ABD kuruluşu olan S&P ile derecelendirme anlaşması yapılmasıyla, derecelendirme kuruluşları Türkiye'de faaliyete geçmiştir.

S&P Şirketi'nin incelemeleri ve analizleri sonucunda, Türkiye'nin notu BBB+ olarak belirlenmiştir ve Türkiye'nin uzun vadeli borçlarını ödeme konusunda yeterli olacağını belirtmiştir. Bu not yatırım yapılabilir düzeyin en alt seviyesi ifade etmekle birlikte, derecelendirmeye çok istekli olmadan adım atan Türkiye için beklentilere yanıt vermemektedir. Buna rağmen not kamuya duyurulmuştur ve bu not sayesinde ABD piyasasına Yankee Bonosu ihraç edilmiştir. Böylelikle Türkiye, ABD piyasasında yer almıştır.

1990'lı yılların başında, Türkiye Japonya'dan yüklü bir şekilde borçlanmıştır. Bu sebeple Japon kredi derecelendirme şirketlerinden JCR de Türkiye'yi derecelendirmek istemiştir. Japonya'nın notunun daha iyi düzeyde olabileceğini düşünerek, JCR'den en az A- beklenirken, JCR'nin notu Ocak 1994'de BBB+ olunca, notun kamu oyuna yansımaları bir süre durdurulmuştur (Karluk,2009).

Çizelge 4.7: Türkiye'nin 1992 -2000 Yılları Arası Çeşitli Rating Firmalarından Almış Olduğu Notlar

Yıllar	<i>IBCA FITCH</i>	<i>D&P</i>	<i>JCR</i>	<i>MOODY'S</i>	<i>S&P</i>
1991				Baa3	BBB+
Mayıs 1993					BBB
Ocak 1994			BBB+		
Mayıs 1994				Ba1	BBB-
Mart 1994					BB
Nisan 1994					B+
Haziran 1994				Ba3	
Ağustos 1994	B		BB+		B+
Haziran 1995		BB			
Temmuz1995					B+
Eylül 1995					
Ekim 1995					B+
Kasım 1995			BB+		
Mayıs 1996			BB+		
Temmuz 1996	BB+	BB			B+
Aralık 1996	B+				B
Mart 1997				B1	
Ağustos 1998		BB+			B
Ocak 1999					B
Ağustos 1999	B+				

Kaynak: Yüksel, 2009

Yukarıdaki Çizelge 4.7’de, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının 1990- 2000 yılları arasında Türkiye derecelendirmesi sunulmuştur.

Sermaye hareketleri ve dış ticaretin serbestleşmesi sonucu 1993 yılı sonlarında ülkeye yüksek faiz nedeniyle sermaye girişi ve TL’nin aşırı değer kazanması sonucu ülkenin riskli hale gelmesiyle sıcak paranın bir anda geri çekilmesi sonucu 1994 Nisan ayında kriz patlak vermiştir.

1990’lı yıllarda henüz kendi içinde gelişimini tamamlayamayan Türkiye dış ticaretin serbestleşmesiyle ara mallar ithal ederek ihracata yönelmiştir. Diğer taraftan faizlerin yüksek olması yabancı paranın ülkeye girişini sağlamış ve böylelikle TL aşırı değer kazanmıştır. TL’nin aşırı değerlenmesi ithalatta kolaylık sağlarken ihracatı azaltmıştır. Dolayısıyla da dış ticaret açığı büyümüştür. Dış ticaret açığı döviz rezerviyle finanse edilmiştir. Ülkenin yoğun risk taşıdığına ortaya çıkmasıyla beraber ülkeye yatırım yapanlar geri çekilmiştir ve döviz rezervleri erimeye başlamıştır. Kırılgan bir yapıya sahip Türkiye Ekonomisi bunun üzerine cari açığını kapatmak için iç borçlanma yoluna giderek iç borç yükünü artırmıştır. Tüm bu olumsuzlukların yanı sıra Ocak 1994’te ve Mart 1994’te dünyanın önde gelen kredi derecelendirme kuruluşları arasında yer alan Moody’s ve S&P Türkiye’nin kredi notunu Baa1 ve Baa2’ye düşürmüşlerdir. Bu da spekülasyonun Türkiye’den çıkışını hızlandırarak Nisan 1994’te krizin ortaya çıkmasına neden olmuştur (Karluk, 2009)

Kriz döneminde de uluslararası derecelendirme kuruluşları tepkisiz kalmamıştır. S&P, Mayıs 1993’te BBB durağan hale getirdiği derecelendirme notunu Mayıs 1994’te BBB ve hemen ardından Mart 1994’te yatırım yapılamaz düzey olan BB düzeyine ve Nisan 1994 yüksek risk ifade eden B+ kategorisine kadar düşürmüştür.

Japon derecelendirme kuruluşu olan JCR ise, kriz sonrası Ağustos 1994’te, Türkiye’nin ülke notunu, BB+ yatırımda yüksek riski ifade eden düzeyde izlemeye başlamıştır.

Moody’s derecelendirme kuruluşu, Mayıs 1994’te Ba1 ve Haziran 1994 yılında iki kademe birden düşürerek yatırım yapılabilir fakat yüksek riski ifade eden Ba3 seviyesine kadar indirmiştir. Moody’s yaptığı açıklamada Türkiye’de not artırımını

olabilmesi için vergi sisteminin düzenlenmesi, işsizlik ve enflasyonun azaltılması, Merkez Bankasının bağımsız hale getirilmesi ve KİT'lerin özelleştirilmesi gerektiğini belirtmiştir.

4.1.3. 2000 ve 2007 Yılları Arasında Türkiye'nin Ekonomik, Finansal ve Siyasi Görünümü

1980'li yılların sonlarına doğru dış ticaret rejiminin serbestleşmesi ve sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların kalkması ile henüz kendi içerisinde gelişimini tamamlayamamış olan Türkiye, küreselleşme kapsamında ara mallar ithal etmiş ve ihracatını artırmayı hedeflemiştir. Bunun yanı sıra sermaye serbestleşmesi sonucu ülkeye giren sıcak para, ilk etapta büyük ilgi uyandırsa da ülke parasının aşırı değerlenmesine ve kısa süreli sermaye hareketlerinin ülkeden çıkışında yıpratıcı bir etki yaratmasına neden olmuştur. Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesi ülkenin ithalatını kolay ve ucuz hale getirirken ihracatın önünde engel niteliği kazanmıştır. Türkiye dış ticaret açığını ülkeye gelen sermaye ile öderken bir anda ülkedeki riskin hissedilmesiyle sermaye çıkışı yaşanmasına neden olmuştur.

Sermaye çıkışı ve Türk Lira'sının aşırı değerlenmesi sonucu 1994 yılında ülkede ekonomik kriz boy göstermeye başlamıştır. Kriz sonucunda Hükümet tarafından etkileri en aza indirmek amacıyla alınan 5 Nisan Kararları da kısa vadeli olup uzun vadede yetersiz kalmış ve krizin yıkıcılığını azaltmamıştır.

1994 yılı sonrası ülke ekonomisi 2000 yılına kadar, her ne kadar 1994 Krizi'nin etkileri sürse de krizsiz bir dönem geçirmiştir. Fakat 2000 yılının Kasım ayında kriz bu sefer daha ağır etkileri beraberinde getirerek bankacılık sektöründe boy göstermiştir.

4.1.3.1. Kasım 2000- Şubat 2001 Krizleri Öncesi ve Sonrası Türkiye Ekonomisi

Türkiye'de dış ticarete serbestleşme ve sermaye hareketleri sonucu yaşanan 1994 Krizi aynı zamanda bir bankacılık krizi ile birlikte yaşanmıştır. Ülke ekonomisini düzeltmek amacıyla ortaya koyulan ekonomik pakette gerek ülkenin finansal yapısı gerekse dönemin siyasi yapısı sonucu ekonomiyi ve bankacılık sektörünü sağlam bir yapıya kavuşturamamış ve geçici nitelikte olmuştur.

4.1.3.1.1. 1999 Enflasyon Paketi

1999 yılına gelindiğinde ülke ekonomisinin en büyük sorunlarından biri olan enflasyon oranı % 64 düzeyinde olmasının yanı sıra ekonomi % 3.4 daralmıştır. Son otuz yıllık dönemde enflasyonun tek haneli rakamlara inememesi ülkeyi hiper enflasyon beklentisi içerisine sokmuştur.

1994 krizi sonrası ekonomide denge sağlanamaması sonucu Türkiye 1999 yılında IMF ile bir Yakın İzleme Anlaşması imzalamıştır. Yapılan görüşmeler sonrası Yakın İzleme Programına bağlı olarak mali destekli bir stand-by anlaşması yapılmasına karar verilmiştir.

9 Aralık 1999 yılında Ekonomik İstikrar Kararları uygulamaya koyulmuştur. Ekonomik İstikrar Programı'nın temel amaçları şunlardır (Karluk, 2009):

-Tüketici enflasyonunu 2000 yılı sonunda % 25, 2001 yılı sonunda % 12 ve 2002 yılı sonunda ise % 7 düzeyine indirmek,

-Reel faiz oranlarını uygun seviyelere düşürmek,

-Ekonominin büyüme potansiyelini artırmak,

-Ekonomideki kaynakların etkin ve adil dağılımını sağlamak.

Programın belirlenen enflasyon hedeflerine ulaşabilmesi üç ayağa bağlanmıştır. Bunlar; sıkı maliye politikası, yapısal reformların sağlanması ve önceden belirtilmiş döviz kuru hedeflerine ulaşılmasıdır. Para politikaları ile ilgili en önemli nokta ise, Merkez Bankası net iç varlık stoku ile ilgilidir. Programa göre Merkez Bankası net iç varlık stoku, 1999 Aralık ayı düzeyinde sabit tutulacak ve üç aylık dönem sonunda para tabanın %5 alt ve üst sınırları içinde kalacaktır. Bu çerçevede, kısa dönemli dalgalanmalar dışında tüm para tabanı, ödemeler dengesi yoluyla yaratılacak ve iç faiz hadleri tamamen piyasa tarafından belirlenecektir (Kepenek ve Yentürk, 2005).

Para ve döviz kuru politikalarında temel amaç, para ve döviz kuru gelişmelerinin önceden tahmin edilebilir kılınmasıyla yerli ve yabancılar için finansal yatırımların getirisi üzerindeki belirsizliğin azaltılmasıdır. Bu çerçevede, 2000- 2002 döneminde

uygulanacak olan döviz kuru politikası iki ana döneme ayrılmıştır: İlk 18 aylık dönemde TCMB tarafından uygulanan kur politikası enflasyon hedefine yönelik günlük kur ayarlaması esasına dayanmıştır. Türk Tablita sistemi olarak adlandırılan uygulamaya göre, 1 ABD Doları+ 0,77 Euro olarak takip edilen kur sepeti artış oranı günlük bazda bir yıllık süreyi kapsayacak şekilde kamu oyuna açıklanmış ve tüm işlemler önceden belirlenmiş değerler üzerinden yapılmıştır (Kadioğlu,2001;TCMB,1999;Doğan,2000).

Döviz kurunun önceden açıklanması mali piyasaları da etkilemekteydi. Döviz kurundaki belirsizliklerin azalmasıyla sermaye girişinin artırılması amaçlanmıştır. Sermaye stokunun artması, faiz oranlarının düşmesini sağladığı gibi diğer taraftan da reel kredi stokunu artırarak mali derinleşmenin artmasını sağlayacaktı. Gerek düşük faizler, gerekse de mali derinleşme özel sektörün daha düşük maliyetle kaynağa sahip olmasını sağlayacak, sonuçta, üretim maliyetleri dolayısıyla enflasyon düşecekti. Özellikle uzun dönemli sermaye girişleri sayesinde istikrarlı bir büyümenin sağlanması hedeflenmiştir (Erçel, 1999).

1999 Programı'nda benimsenen otuz altı aylık döviz kuru politikası, ilk on sekiz ay enflasyon hedefine yönelik kur sepeti, ikinci on sekiz ay ise kademeli olarak genişleyen band olarak belirlenmiştir. Hedeflenen bu kur politikasında kurlar önceden açıklanarak halkın güvenini artırmak ve bununla birlikte enflasyonu düşürmek istenmiştir.

Enflasyonu düşürme programı olarak nitelendirilen bu program reel faiz oranlarının düşürülmesini hedeflemiştir. Faiz oranları düşerse yatırımlar, dolayısıyla ekonomik büyüme ve istihdam artacaktı. Bu sayede sermaye üretime yönelerek, spekülative kazanç peşinde koşmayacak kamu kesiminin faiz yükü azaltılabilecekti (Kandemir, 2005).

1999 İstikrar Programının başarıya ulaşması için uygulanması gereken bir diğer hedef ise özelleştirmedir. Gerekli özelleştirmelerin yapılması sonucunda devlet iç borçlarının kapatılması hedeflenmiştir.

IMF ile kapsamlı bir şekilde yapılan bu stand-by anlaşmasının hedeflerine ulaşabilmesi için en önemli faktörün siyasi destek olacağı belirtilmiştir.

Enflasyon paketinde döviz kurunun çapa olarak belirlenmesi ilk anda olmasa da ilerleyen aylarda bazı sorunları beraberinde getirmiştir. Kurun sabitleştirilmesi ithalatı artırmıştır. Bunun yanı sıra enflasyonun ve faizlerin düşmesi ise servet etkisini ortaya çıkararak tüketim mallarına olan talebi artırmıştır.

2000 yılının ilk yarısında Program, olumlu makro ekonomik sonuçları ortaya koymuştur. Enflasyon 1980’li yıllardan bu yana en düşük seviyeye gerilemiş, ekonomi canlanmış, faiz oranları aşağı çekilmiş, uygun koşullu dış finansman artığı yaratılmış, yapısal reformların hayata geçirildiği gözlenmiştir. Bu süreç içerisinde en büyük olumsuzluk, dış ticaret açığındaki büyüme olmuş, ancak buna rağmen artan sermaye girişleri ile ödemeler dengesinin fazla vermesi sonucu rezervlerin artığı görülmüştür (Karaçor, 2010).

1999 İstikrar Programı Türkiye’de ilk aylarda olumlu gelişmeler sağlasa da, 2000 yılında ülkeyi krize sürüklemiştir. Bunun nedenlerini şöyle ifade edebiliriz (Kepenek, Yentürk, 2005):

- Yapısal reformların tamamlanamaması,
- Programın başında düzenleyici devalüasyon yapılmaması,
- Yüksek tüketim eğiliminin dikkate alınmaması,
- Kısa vadeli sermaye girişlerine karşı önlem alınmaması,
- Programın başında bankacılık sektöründe reformlar yapılmamasıdır.

4.1.3.1.2. Kasım 2000- Şubat 2001 Krizi

1994 Kriz’i sonrası oluşabilecek herhangi bir yeni krizi önlemek amacıyla ortaya koyulan önlemler paketi, sorunlara geçici çözümler bulup kısa süreli bir iyileşme sağlamıştır. 1999 yılında enflasyonla mücadele için IMF ile anlaşma yapılmıştır. Bu anlaşma kapsamında temel amaç, enflasyonu düşürmek olup bankacılık sistemine gereken önem verilmemiş, gerekli önlemler alınmamıştır. Sermaye hareketliliğine ve serbest ticarete geçiş yapan ve kırılgan bir yapıya sahip olan Türkiye, Uzak Doğu ve Rusya krizlerinden etkilenmiş bankacılık sektöründeki riskler ortaya çıkmıştır.

1999 Enflasyon Programı kapsamında, 1 Ocak 2000 yılında Tablita tipi sabit döviz kuru sistemi uygulamaya geçmiştir. Bu döviz kuru sisteminde, nominal döviz kuru, dönemsel olarak belirli göstergelere göre ayarlanıp çok dar bir aralık içerisinde hareket ederek sapmaları engeller ve daha çok yüksek enflasyonlu ülkelerde reel kur değerlenmelerini önlemek amacıyla kullanılmaktadır. Ayrıca belirlenen kur sisteminin en önemli olumsuz etkisi; bankacılık sisteminde likidite, faiz ve kur riskini artırıcı etkisini bünyesinde barındırmasıdır (Parasız, 2009).

Tablita sabit döviz kurunun uygulanmaya başlanmasıyla birlikte, bankacılık kesimi faiz oranlarının daha da düşeceği beklentisi altında yüksek faizli kaynaklara uzun süre bağımlı kalmamak yönünde hareket edilmiştir. Diğer yandan, döviz sepetinin hedeflenen enflasyona göre önceden açıklanmış olması, yabancı para cinsinden kaynakları Türk Lirası cinsinden kaynaklara göre daha cazip hale getirmiştir. Bu çerçevede, bankaların bir bölümü, kaynaklarının kısa vadeli ve döviz cinsinden, kullanımlarının ise uzun vadeli ve Türk Lirası cinsinden gelişmesi yönünde bir eğilim içine girmeye başlamıştır (Parasız,2009).

2000 yılında iç talepteki canlanma ve başta petrol fiyatları olmak üzere enerji fiyatlarındaki yükselme, öte yandan, döviz kurundaki artışın hedef alınan enflasyona göre belirlenmesi, buna karşılık enflasyon gerçekleşmelerinin hedef alınan enflasyonun üzerinde kalması, Türk Lirası'nın reel olarak değerlenmesine yol açmıştır. Bunun sonucunda ithalat hızlı bir biçimde artmış ve cari işlemler dengesi bozulmuştur. Ayrıca, 2000 yılı içinde Euro'nun ABD doları karşısında değer kaybetmesi, hem Avrupa Birliği ülkeleriyle yapılan ithalatı artırmış, hem de bu ülkelere yönelik ihracatın olumsuz etkilenmesine yol açmıştır (TCMB, 2001).

Enflasyonun belirlenen hedef doğrultusunda gerçekleştirilememesi ve cari açığın önüne geçilememesi sonucu Türkiye'de ekonomik risk ortaya çıkmıştır. Güven ortamındaki sarsıntı ve likidite yetersizliği faizlerin artmasına neden olmuştur. Faizlerdeki artış sonucu likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla bankalar ellerindeki kâğıtlarını fonlamak durumunda kalmışlardır. Bunun yanı sıra yabancı yatırımcıların da sıcak parayı bir anda ülkeden çekmesiyle faizler daha da artış göstermiştir. Diğer yandan 17 Ağustos 1999 Marmara Depremi de Türkiye sanayisini olumsuz olarak etkilenmiştir. GSMH'nın bir kısmı deprem harcamalarında kullanılmıştır.

Tüm bu olumsuzluklar, bankacılık krizi olarak nitelendirilen Kasım 2000 Krizi'nin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Krizin temel nedeni likidite yetersizliğidir. Kasım 2000 Krizi sonrası enflasyonu düşürmek amacıyla daraltıcı maliye politikası ve sıkı para politikası uygulanmaya devam edilmiştir.

2001 yılı Şubat ayına gelindiğinde kriz bu sefer, Türkiye Cumhuriyeti Başbakanı ve Cumhurbaşkanı arasındaki sorun nedeniyle siyasi gerginlik sonucu ortaya çıkmıştır. Kasım 2000 Krizi sonrası geçici önlemler alınmasıyla nedeniyle 19 Şubat 2001'de bankacılık sektöründeki kriz tekrar ortaya çıkmıştır. 2000 Krizi sonrası dönemde, yurt içi ve yurt dışından sağlanan fonların vadelerinin kısılması ve döviz kuru sepetindeki artışa göre faiz oranlarının yüksek olması, mevcut olan kur sisteminin güvenilirliği konusunda kuşku yaratmıştır. Sabit döviz kuru sisteminin Türkiye ekonomisine uyum gösteremediği düşüncesiyle ve likidite yetersizliği sonrası 22 Şubat'ta Türk Lirası dalgalanmaya bırakılmıştır (Karluk, 2009)

Burada özellikle üzerinde durulması gereken 2000 Kasım Krizi'nden farklı olarak, Şubat 2001 Krizi'nde riskin sistematik bir hal almasıdır. Çünkü Merkez Bankası yüksek seviyedeki bu döviz talebine karşı likiditeyi kontrol etmeye çalışmış, ancak ortaya çıkan likidite sıkışıklığı özellikle kamu bankalarının aşırı düzeyde günlük likidite ihtiyaçları nedeniyle ödemeler sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur (Parasız,2009).

Ard arda gelen iki kriz likidite ve faiz riskini artırarak bankacılık sektörünü derinden etkilemiştir. Türkiye'deki bankalarının aktif yapılarında bozulma ve öz kaynak yetersizliği boy gösterirken durumu kötü olan bankaların bazıları iflas etmiş, bazıları ise TMSF kapsamına alınmıştır.

Diğer bir görüşe göre, krizin çıkmasında en önemli nedenin, IMF'nin uygulattığı yanlış ekonomi politikalarının olduğu, TCMB'nin geç uygulamaya başladığı tedaviyi IMF'nin durdurarak hata yaptığını ve sorumluluğun büyük kısmının IMF'de olduğu vurgulanmaktadır (Keskin, Kiriş ve Şentürk, 2006).

Krizlerin bir diğer nedeni olarak da, 1 Haziran 1999'da uluslararası uygulamalara paralel olarak bankacılık sektörünü düzenleme, denetim ve gözetimi için kurulan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun faaliyete geçmesi için 31

Ağustos 2000 tarihine kadar beklenmesi, bu tarihte faaliyete geçmesi olarak gösterilmiştir.

2001 Krizi'nin temel nedeni olarak iç borçlanmanın çok yüksek seviyelere ulaşması olarak vurgulanmaktadır. 2001 krizinde iç borçlanma stokunda artış devam etmiştir. Bu durumun nedenleri; kamu ve fon bankalarından gelen yükler, kriz nedeniyle borçlanmanın maliyetlerinin yükselmesi, ayakta kalan bankaların ellerindeki düşük faizli tahvillerden doğan zararların ve döviz pozisyonu açıklarını kapatmak için Haziran 2001' de yapılan iç borç takası olarak sıralanabilir. İç borçlanma devletin yurt içindeki kişi, özel kurum veya kamu kurumlarından belirli bir vade ve faiz karşılığında borç para almasıdır. İç Borçlanma araçları Hazine Bonoları, Devlet Tahvili, kısa vadeli avans olarak Merkez Bankası'ndan borçlanma veya konsolide borçlanma şeklinde meydana gelmektedir (Toprak,2010).

Çizelge 4.8: 2001 Kriz Döneminde Türkiye İç ve Dış Borç Stoğu (%)

<i>Yıllar</i>	<i>İç Borç Stoku</i>	<i>Dış Borç Stoku</i>
2000	%58,90	%15,01
2001	%235,40	-%4,22
2002	%22,68	%14,04
2003	%29,90	%11,20
2004	%15,48	%11,73
2005	%9,04	%5,52
2006	%2,73	%22,30
2007	%1,52	%20,05

Kaynak: Merkez Bankası, 2011

Yukarıdaki Çizelge 4.8’de görüldüğü üzere, 2000 yılında Türkiye’nin iç borç stoku % 58.9 düzeyinde iken, 2001 yılında bu oran katlanarak, %235.4 düzeyine ulaşmıştır. Ülkenin iç borç oranındaki bu artış krizin etkilerinden ve Türkiye’nin dış borçlarını kapatmak adına ülke içinde borçlanma yoluna gitmesinden kaynaklanmıştır.

2001 kriz döneminde Türkiye’nin dış borç yapısı incelendiğinde bir azalış söz konusudur. Bunun nedeni kriz döneminde uluslararası piyasalarda güvenin azalmasıdır. Yabancı kaynaklardan daha zor borçlanılması sonucu, dış borçlardaki % 4.2 düzeyinde bir azalış meydana gelmiştir.

Şubat 2001 Krizi sonrası Türkiye IMF ile Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı adı altında bir anlaşma imzalanmıştır. 2002 stand- by anlaşması ile sürdürülebilir bir büyüme ile birlikte, dalgalı döviz kuru rejiminin uygulanmasına karar verilmiştir. Bununla birlikte, bankacılık sektörünün güçlendirilip yeniden yapılandırılması amaçlanmıştır (Ay, Erdoğan ve Uysal, 2007).

4.1.3.1.3. Yeniden Yapılandırma Programı

Türkiye Ekonomisi ve Bankacılık Sistemi 1994, 2000 ve 2001 Krizleri sonucunda ağır yaralar almıştır. 2001 Krizi sonrası ülkede yaşanan ekonomik istikrarsızlık, bankacılık sektöründe artan risk ve güven sorununu ortadan kaldırmak, bankacılık sistemini yeniden yapılandırarak sağlam temellere oturmak amacıyla IMF ile Yeniden Yapılandırma Kararları adı altında bir anlaşma imzalamıştır.

4 Nisan 2001 tarihinde açıklanan ve denetimi Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kuruluna verilen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nın en önemli amacı, bankacılık sektörünün mali ve operasyonel yapısının yeniden yapılandırılması ve böylece ekonomide istikrarın sağlanmasıdır. Ayrıca program; devletin sağlık, denetim, eğitim ve adalet konularındaki harcamaları sınırlandırarak ülke düzeninin kalıcılığının sağlanmasını ve ülkenin dış borçlarının azaltılarak dışa bağımlı bir hale gelmesini engellemeyi hedeflemiştir.

Güçlü ekonomiye geçiş programının amaçları şu şekilde özetlenebilir (Öçal, 2004):

- Dalgalı kur sistemi içinde enflasyonla mücadeleyi kesintisiz ve kararlı bir biçimde sürdürmek,
- Bankacılık sektöründe, kamu ve TMSF bünyesindeki bankalar başta olmak üzere hızlı ve kapsamlı bir yeniden yapılandırmayı gerçekleştirmek. Böylece bankacılık kesimi ile reel sektör arasında sağlıklı bir ilişki kurmak,
- Kamu finansman dengesini bir daha bozulmayacak şekilde güçlendirmek,
- Toplumsal uzlaşmaya dayalı, fedakârlığın tüm kesimlerce adil bir biçimde paylaşılmasını öngören ve enflasyon hedefleri ile uyumlu bir gelirler politikası sürdürmek,
- Bütün bunları etkinlik, esneklik ve saydamlık ile bağlayacak yapısal unsurların yasal alt yapısını oluşturmaktır.

Yeniden yapılandırma programında; TMSF bankalarında, kamu bankalarında, Özel bankalarda program kapsamında yapılandırmaya gidilerek ekonomideki istikrarsızlık sonlandırılmaya çalışılmıştır.

4.1.3.1.3.1. Kamu Bankalarıyla İlgili Olarak Alınan Önlemler

Kamu bankaları, 2000 ve 2001 Krizi dönemlerinde yaşanan likidite yetersizliği ve faiz oranlarında yaşanan yükselme sonucu, kırılgan bir yapıya sahip hale gelmiştir. Yeniden yapılandırma hareketleri kapsamında ilk olarak kısa vadeli borçlanmaların azaltılmasına yönelik bir program uygulanmaya başlanmıştır.

Hazine tarafından kamu bankalarının görev zararı alacakları karşılığı olarak, değişken faizli menkul kıymet verilmiştir. Bu çerçevede kamu bankalarına 2001 yılı içinde verilen tahvillerin tutarı 23 katrilyon Liradır. Bu sayede, kamu bankalarının görev zararları ve bu zararlara tahakkuk etmiş faiz tutarlarının tamamı tasfiye edilerek kamu bankalarının bilançolarının küçültülmesi ve etkin bir biçimde çalışması yönünde önemli bir adım atılmıştır (BDDK, 2001).

Kamu bankalarıyla ilgili yapılan diğer bir düzenleme ise; bankaların etkinlik ve verimliliğini artırmak amacıyla verimsiz şubelerin kapatılarak personel sayısını azaltmak amacıyla emekliliğe teşvik yoluna gidilmesidir. Böylelikle şubeler merkezler tarafından daha iyi yönetilebilecek ve risk minimum seviyeye indirilerek bankalar daha şeffaf bir yapıya kavuşacaktır.

Çizelge 4.9: Kamu Bankaları Personel ve Şube Sayısı

	<i>Aralık 2000</i>	<i>Aralık 2001</i>	<i>Aralık 2002</i>
<i>Personel Sayısı</i>	61.600	47.985	30.399
<i>Ziraat Bankası</i>	36.576	33.023	22.099
<i>Halk Bankası</i>	10.000	14.942	8.300
<i>Emlak Bankası</i>	15.025	-	-
<i>Şube Sayısı</i>	2.494	2.398	1.685
<i>Ziraat Bankası</i>	1.287	1.499	1.139
<i>Halk Bankası</i>	804	899	546
<i>Emlak Bankası</i>	403	-	-

Kaynak: BDDK (2010)

Yukarıdaki Çizelge 4.9’da, 2000,2001 ve 2002 yıllarında kamu bankalarının personel ve şube sayıları verilmektedir. Yıllar itibarıyla 2000 yılından 2002 yılına kadar kamu bankalarının şube ve personel sayıları azaltılarak kontrol sağlanmaya çalışılmıştır.

Ziraat Bankası, Halk Bankası, Emlak Bank ortak bir yönetim idaresine verilerek Emlak Bank, Ziraat Bankası’na devredilmiş ve böylece sermaye yeterliliği artırılmıştır. Kamu bankalarının görev zararlarına ilişkin eski doksan yedi adet kararname yürürlükten kaldırılarak, kanunlardan kaynaklanan küçük tutarlardaki görev zararları silinmiştir. Bankaların yönetimini sürdüren ortak yönetim kurulunun kamu bankalarını yeniden yapılandırma ve özelleştirmeye hazırlama yetkisi bulunmaktadır. Kamu bankalarının BDDK düzenlemelerine uyması sağlanacak ve hazine bu bankaların nakit akış ve likidite durumlarını yakından takip edebilecektir (BDDK, 2010).

4.1.3.1.3.2. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Bankalarıyla İlgili Önlemler

1998 yılı sonu itibarıyla iki olan TMSF bünyesindeki banka sayısı, 1999 yılında sekize, 2000 yılı sonunda ise onbire çıkmıştır. Fon kapsamındaki bankalardan dördü (Egebank, Yurtbank, Yaşarbank ve Bank Kapital) 26 Ocak 2001 tarihinde Sümerbank

bünyesinde birleştirilmiştir. Böylece 10 Mayıs itibarıyla TMSF bünyesinde sekiz adet banka bulunmaktadır. Demirbank dışındaki Fon Bankaları'nın yönetimi Ortak Yönetim Kurulu çatısı altında toplanmıştır Sümerbank 10 Ağustos 2001 tarihinde Oyak Gurubu'na satılmıştır. Satılan bankalar 539 gün TMSF kapsamında kalmıştır (BDDK, 2001).

Çizelge 4.10: 2000-2001 Döneminde TMSF Bankaları

<i>Bankalar</i>	<i>Fon Devir Tarihi</i>	<i>Mevcut Durumu</i>
<i>Eti Bank</i>	27 Ekim 2000	22 Ağustos 2001'de Koç Holding'e inceleme izni verildi.
<i>Bank Kapital</i>	27 Ekim 2000	26 Ocak 2001 'de Sümer bank ile birleştirildi.
<i>Demirbank</i>	6 Aralık 2000	17 Ağustos 2001'de UniCredito Italion Spa' ya inceleme izni verildi.
<i>Ulusal Bank</i>	27 Şubat 2001	22 Ağustos 2001'de Novabank'a inceleme izni verildi.
<i>İktisat Bankası</i>	15 Mart 2001	Yıl sonuna kadar çözüme kavuşturulma kararı alınmıştır.
<i>Sitebank</i>	9 Temmuz 2001	Yıl sonuna kadar çözüme kavuşturulma kararı alınmıştır.
<i>Tariş Bank</i>	9 Temmuz 2001	Yıl sonuna kadar çözüme kavuşturulma kararı alınmıştır
<i>Bayındır Bank</i>	9 Temmuz 2001	Yıl sonuna kadar çözüme kavuşturulma kararı alınmıştır.
<i>Kentbank</i>	9 Temmuz 2001	Yıl sonuna kadar çözüme kavuşturulma kararı alınmıştır.
<i>EGS Bank</i>	9 Temmuz 2001	Yıl sonuna kadar çözüme kavuşturulma kararı alınmıştır.

Kaynak: BDDK, 2001

Yukarıdaki Çizelge 4.10'da 2000 Krizi dönemi ve sonrası TMSF bankaları ile ilgili alınan kararlar ve çözüm yolları verilmiştir. Yukarıda verilen bankaların çoğu hakkında yıl sonuna kadar çözüme kavuşturulma kararı alınmıştır.

Bu dönemde Kamu Bankaları için uygulanan Program gibi Fon Bankaları'nın da piyasalardan gecelik borçlanma ihtiyaçlarının azaltılmasına yönelik bir program uygulanmıştır. Bu çerçevede, Fon Bankaları'nın 16 Mart 2001 tarihi itibarıyla Merkez Bankası dışındaki piyasalardan ve müşterilerden gecelik borçlanma tutarı 5,2 katrilyon lira iken, bu miktar 4 Mayıs itibarıyla 0,9 katrilyon liraya düşürülmüştür (BDDK, 2001).

Çizelge 4.11: TMSF Bankalarının Devir Tarihi İtibarıyla Şube ve Personel Sayısı

Banka Adı	Şube Sayısı		Personel Sayısı	
	Devir Tarihi İtibarıyla	7 Mayıs 2001	Devir Tarihi İtibarıyla	7 Mayıs 2001
Bank Ekspres	25	26	721	618
Demirbank	198	202	4.241	3.896
Esbank	94	77	2.363	1.764
Etibank	151	151	2.076	1.972
İktisatbank	62	62	1.305	1.257
İnterbank	38	41	1.732	1.282
Sümerbank	401	138	9.357	3.953
Türk Ticaret Bankası	274	238	4.790	3.180
Toplam	1.243	935	26.585	17.922

Kaynak: BDDK (2001)

Yukarıdaki Çizelge 4.11'da 2001 yılı Temmuz ayında TMSF Bankalarının devir tarihleri ve şube sayıları verilmektedir. Kamu bankalarında olduğu gibi TMSF bankalarında da şube ve personel sayılarında azaltmaya gidilerek bankaların alacaklarının tahsiline hız kazandırılmıştır. Toplamda 1.243 olan şube sayısı, 7 Mayıs 2001 itibarıyla 935 olmuştur. Bunun yanı sıra, 26.585 olan personel sayısı da 17.922 düzeyine düşürülmüştür.

4.1.3.1.3.3.Özel Bankalar

Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri sonrası ekonomik birimlerin piyasada güven kazanması amacıyla, özel bankalarda da BDDK kapsamında yeniden yapılandırmaya gidilmiştir. Herhangi bir olumsuzluk karşısında zamanında müdahale amacıyla bankalardan günlük olarak bilgi alınmaya ve faaliyetleri yakından izlenmesi başlanmıştır.

Bankacılık sisteminin sağlıklı ve sürdürülebilir bir yapıya kavuşturulması amacıyla özel bankalara yönelik yürütülmüş olan faaliyetler aşağıda özetlenmiştir (BDDK,2010);

- Yaşanan krizler nedeniyle öz kaynakları erozyona uğrayan ve düşük enflasyon ortamında özellikle öz kaynağa dayalı faaliyette güçlük çeken bankaların önlerindeki vergi engellerinin kaldırılması suretiyle yeniden yapılandırılma sağlanmıştır.
- Hazine Müsteşarlığı, Haziran 2001’de gerçekleştirdiği iç borç takas işlemiyle özel bankaların yabancı para pozisyon açıklarını önemli ölçüde kapatmalarına katkıda bulunmuştur.

Kamu ve fon bankalarının yeniden yapılandırılması ile birlikte bu bankaların Türk Lirası fonlar üzerindeki baskısı, orta vadede önemli oranda azalmıştır. Bunun sonucunda özel bankaların hem fonlama maliyetleri düşecek hem de yurtiçinden kullanabilecekleri kaynaklar artmıştır. Bu gelişme, özel bankaların karlılıklarının artmasına ve fon ihtiyaçlarını karşılamak için yurt dışından borçlanmalarının azalmasına katkıda bulunmuştur(BDDK, 2001).

Bankacılık sistemindeki gelişmeler çerçevesinde uzun vadeli yatırımları özendirmek ve tasarruf araçları arasındaki farklılıkları gidermek amacıyla vergi ve munzam karşılıklar gözden geçirilmiştir. (TCMB, 2010).

4.1.3.1.3.4. Gözetim ve Denetim Çerçevesinin Güçlendirilmesi ve Bankacılık Sektöründe Etkinliğin Artırılması

2000 ve 2001 krizi sonrası bankacılık sisteminde yeniden yapılandırma kapsamında kamu bankaları, TMSF bankaları ve özel bankalar ile ilgili yapılan düzenlemelerin yanı sıra sektörün dayanıklılığını ve rekabet gücünü arttırıcı ve denetimi güçlendirici yapılandırmaya da gidilmiştir.

Bankalar Kanunu'nda yapılan yeni düzenlemeler şöyle özetlenebilir(BDDK, 2001):

- Avrupa Birliği Direktiflerindeki öz kaynak tanımına paralel olarak, *Konsolide Özkaynak* tanımı getirilmiş ve konsolide esasa göre uygulanacak kredi sınırları ile standart oranların hesaplanmasında, bu tanımın esas alınması sağlanmıştır.
- 2009 yılına kadar bir geçiş süresi tanınmış, bankaların mali kurumlar dışındaki bir ortaklığa iştirakleri kendi öz kaynaklarının en fazla % 15'i, bu iştiraklerin toplam tutarı ise banka öz kaynaklarının % 60'ı ile sınırlandırılmıştır.
- TMSF alacaklarının takip ve tahsilinin hızlandırılmasına yönelik olarak, özellikle, banka hissedarlarının ve yöneticilerinin banka kaynaklarını istismarından kaynaklanan tutarları hızla geri alabilmek ve fon bankalarının taraf olduğu hukuki uyuşmazlıkları bir an önce sonuçlandırılarak ortaya çıkabilecek kamu zararının asgariye indirilebilmesini sağlamak amacıyla ihtisas mahkemelerinin kurulması öngörülmüştür,
- Türkiye Özel Finans Kurumları Birliği oluşturularak, Birliğe Özel Finans Kurumları'ndaki tasarrufların korunması amacıyla 'Güvence Fonu' kurma ve güvence fonuna ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisi verilmiştir.

Bankacılık sektöründe risk yönetimi kapsamında Avrupa standartlarına uyum çerçevesinde Basel Kriterleri görüşülmeye başlanmıştır.

4.1.3.1.2 Basel Kriterleri ve Türkiye’de Yeniden Yapılandırma Programı

1974 yılında ortaya çıkan ve tüm dünyada sermayenin yeniden yapılandırılması anlamına gelen Basel Kriterleri, Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) kapsamındaki ülkelerin Merkez Bankalarının bir araya gelerek oluşturdukları Basel Komitesi’nin, ülke bankalarının dünya bazında ortak standartlarda çalışması ve krizlere dayanıklılığını artırmak amacıyla ortaya koydukları kriterlerdir. Bankalar bu kriterler doğrultusunda sermayelerinin, riskli aktiflere oranını en az % 8 olarak belirlemektedirler (TTGV Yönetim Kurulu Bilgilendirme Sunumu, 2007).

Basel Komitesi tarafından 1988’de yayınlanan Basel I Standartları ile bankaların uymaları gereken çalışma kriterleri belirlenmiştir. Bankaların krizlere karşı dayanıklılığını artırmak üzere, banka sermayelerinin, riskli aktiflere oranının % 8’den az olamayacağını ifade eden sermaye yeterlilik rasyosunu getirmiştir. Zamanla mali piyasaların, daha da gelişmesi ve işlemlerin karmaşıklaşması sonucunda, Basel I Kriterleri yetersiz kalmıştır. Böylece, Basel I Kriterleri kapsamı artırılarak 2004 yılında yerini Basel II Kriterlerine bırakmıştır (BDDK, 2011)

Basel II Kriterleri, Basel I Kriterleri’nden daha kapsamlı olup bankacılık sektöründe, kredi riski ile ilgili boşlukların doldurulması hedeflenmiştir. Basel II’de öncelikle bankaların çalışma kriterleri belirlenmiştir.

Basel II’nin en önemli esaslarından biri, risk yönetiminin tek odaklı değil çok odaklı bir şekilde düzenlenmiş olmasıdır. Banka veya kredi kuruluşları bir müşteriye ticari kredi vermek durumunda kaldığında müşterisini KOBİ, Perakende KOBİ, Kurumsal KOBİ kategorilerinden birine dahil edecektir. Bunu yaparken de derecelendirme kuruluşlarının vereceği notlar dikkate alınacaktır. Derecelendirme kuruluşlarının notlarına göre müşterilerinin kredi alıp alamayacağı veya hangi maliyetle kredi alabileceği belirlenecektir. Dolayısıyla, Basel II’ nin temel esası, müşterilerinin kendi özel durumuna göre kredilendirilmenin de farklı şekilde uygulanabileceğidir (Arslan, 2011).

Basel II Kriterleri’ne göre derecelendirme şirketlerinden derecelendirme notu alan işletmeler, aldıkları derecelendirme notu kapsamında kredi alabileceklerdir.

Derecelendirme notu yüksek olan kuruluş daha ucuza kredi kullanırken; mali yapısı zayıf, derecelendirme notu düşük olan kuruluşlar ise bünyesinde risk unsurları barındırmalarından dolayı yüksek faizli kredi kullanabileceklerdir. Bunun yanı sıra, Basel II Kriterleri'nin en önemli özelliklerinden biri kamu oyunu bilgilendirme prensibinin benimsenmiş olmasıdır. Böylelikle bankaların riskleri minimuma indirilerek sağlam ve güçlü bir yapıya sahip olmaları sağlanmıştır. Yani Basel II'de iyi ya da kötü kredi değil riskli ve az riskli kredi vardır.

Çizelge 4.12: Basel II Kriterleri'ne Göre Uygulanacak Risk Ağırlığı

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

Kaynak: BDDK, 2007

Yukarıdaki Çizelge 4.12'de, Basel II Kriterleri'ne göre risk ağırlıkları tablosu gösterilmektedir. AAA ile AA- arasında derecelendirilmiş bir kurum, % 0 risk oranına sahiptir. B- ve alt sembollerle derecelendirilmiş kurum ise % 150 risk ağırlık düzeyine sahiptir.

Çizelge 4.13: Risk Ağırlık Tablosu

<i>Banka Rating Notu</i>	<i>AAA ile AA-</i>	<i>A+ ile A-</i>	<i>BBB+ ile BBB-</i>	<i>BB+ ile B-</i>	<i>B- ve Altı</i>	<i>Ratingsiz</i>
<i>Risk Ağırlığı</i>	%20	%50	%50	%100	%150	%50
<i>Kısa Vadeli Alacaklar İçin Risk Ağırlığı</i>	%20	%20	%20	%50	%150	%20

Kaynak: BDDK, 2007

Basel II Kriterleri, uluslararası piyasaların denetimini ve şeffaflığını sağlayarak mali yapının daha iyi ve ortak koşullarda devam ettirilmesini öngörmüştür. Basel II' nin en önemli özelliği ise Basel 1'de OECD ülkelerine tanınan ayrıcalıklar kaldırılacak ve dış derecelendirme şirketlerinin verdiği derecelendirme notları kullanılacaktır.

Basel Kriterleri kapsamında, Bankacılık İç Denetim ve Risk Sistemleri Hakkında Yönetmelik 08.02.2001 tarihinde, 24312 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Yönetmeliğin amacı, bankalar da dahil olmak üzere tüm kuruluşları kapsayan risk yönetim sistemlerini oluşturmaktır (BDDK, 2001). Bunun yanı sıra, bankaların risklerini ölçmek ve risklerin neden olabileceği zararlara karşı müdahale etmek ya da bu zararları engellemek amacıyla 31.01.2002 tarihinde Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesi ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik Resmi Gazete'de yayınlanmıştır (BDDK, 2002).

Basel II Kriterleri'nin Türkiye ekonomisine ve bankacılık sistemine en büyük etkisi, Türkiye'nin uluslararası normlar çerçevesinde gelişimini sağlamasıdır. Böylece Türkiye'nin krizlere karşı dayanıklılığı artacak, sermaye hareketleri daha güvenilir bir yapıya sahip olacak ve Türkiye, uluslararası piyasalarda güvenilir bir yere sahip olacaktır.

4.1.3.1.3. Yeniden Yapılandırma Öncesi ve Sonrası Türkiye Ekonomisi

Türkiye ekonomisi ve Türk Bankacılık Sistemi, Kasım 2000 ve hemen ardından yaşanan Şubat 2001 krizleri sonrası yıkıcı darbeler almıştır. Kriz sonrası IMF ile

anlaşmalı olarak BDDK tarafından yürütülen yeniden yapılandırma hareketleri, Türkiye'nin bankacılık sisteminin yenilenerek uluslararası normlara uyum sağlamasına ve krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki etkisinin azalması konusunda yol gösterici nitelikte olmuştur.

Çizelge 4.14: 2000-2007 Yılları Arası Türkiye'nin Cari İşlemler Dengesi ve Bütçe Dengesi (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Cari İşlemler Dengesi</i>	<i>Bütçe Dengesi</i>
2000	-0.4	-10.56
2001	-3.7	-16.45
2002	2	-33
2003	-0.3	-12.9
2004	-2.5	-11.3
2005	-3.7	-4.5
2006	-4.6	-0.6
2007	-6.1	0.8

Kaynak: Trading Economics, 2012

Yukarıdaki Çizelge 4.14'te gösterildiği üzere, yaşanan ikiz krizlerin etkisiyle bütçe dengesindeki açık 2002 yılında % 33 düzeyinde gerçekleşmiştir. Fakat 2005 yılına gelindiğinde bütçe açığı % 4.5 düzeyinde, 2006 yılında ise % 0.6 düzeyinde gerçekleşmiştir. Cari açık dengesi ise 2001 yılında % 3.7 oranında, 2006 yılında ise % 4.6 düzeyinde gerçekleşmiştir. Buradan da anlaşılacağı üzere yaşanan krizler sonrasında yeniden yapılandırma programı ülke ekonomisi ve bankacılık sektörü adına verimli bir döneme girilmiştir.

Kriz sonrası, Türkiye'nin en büyük sorunu haline gelen, enflasyon ile mücadelede örtük enflasyon hedeflemesi uygulanmaya başlanmıştır. 2002- 2005 yılları

arasında devam eden ve enflasyonda düşüş sağlayan bu uygulama sonrası 2006 yılında daha açık ve şeffaf olan enflasyon hedeflemesi ilan edilmiştir.

Çizelge 4.15: 2002- 2006 Yılları Arası Hedeflenen ve Gerçekleşen Enflasyon Oranları (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Hedeflenen Enflasyon</i>	<i>Gerçekleşen Enflasyon</i>
2002	35	29.7
2003	20	18.4
2004	12	9.3
2005	8	7.7
2006	5	9.65

Kaynak: TCMB, 2011

Çizelge 4.15'te gösterildiği üzere, 2001 Kriz'i sonrası dönemde, Türkiye'de hedeflenen enflasyon % 35 olarak belirlenirken, gerçekleşen enflasyon % 29.7 düzeyinde gerçekleşmiştir. Örtük enflasyon hedefleri dönemlerinde gerçekleşen enflasyon, hedeflenen enflasyonun altında bir seyir izlemiştir. 2006 yılına gelindiğinde ise gerek Yeni Türk Lirası'nın değer kaybetmesi, gerek kuraklık sorunu nedeniyle üretimlerin azalması, gerekse uluslararası sermayenin gelişmekte olan ülkeleri tercih etmemesi nedeniyle hedeflenen enflasyon oranı gerçekleşen enflasyonun üzerinde kalmıştır. Merkez Bankası bu durum karşısında hemen harekete geçerek başta döviz ve YTL likiditesi olmak üzere birçok açıdan önlemler alarak enflasyon kontrol altına alınmıştır.

Dünya ekonomisi 2006 yılı içinde önemli bir dönüşüm geçirmeye başlamıştır. 1997 Asya Pasifik Krizi sonrası ABD'nin uygulamaya başladığı gevşek para politikası ile 2005 yılına kadar faiz oranları hızla düşmüş, global likidite hızla genişlemiş, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere ekonomik büyüme hızlanmış, hızlı büyümeye bağlı olarak da başta petrol olmak üzere emtia talebindeki genişleme emtia fiyatlarını arttırmıştır. Bu global ekonomik koşullar içinde Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere

yönelik global likidite artmış, global sermayenin risk iştahı yükselmiştir (Stratejik Araştırmalar Enstitüsü,2006).

2001 krizi sonrası kabul edilen dalgalı döviz kuru rejimi ilerleyen yıllarda da devam etmiştir. Böylelikle döviz kurları, döviz arz ve talebi tarafından belirlenerek, bir politika aracı ya da hedef olmaktan çıkmıştır.

Çizelge 4.16: 2001- 2006 Yılları Arası Türkiye'nin Büyüme Oranları (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Büyüme Oranları (%)</i>
2001	-9,4
2002	7,8
2003	5,9
2004	9,9
2005	7,6
2006	6
2007	4,5

Kaynak: TÜİK, 2011

Yukarıdaki Çizelge 4.16'da gösterildiği üzere, Şubat 2001 Krizi sonrası ekonomide yeniden yapılandırma hareketleri beraberinde büyüme oranlarında artışı getirmiştir. Türkiye ekonomisi büyüme konusunda son on yıl içerisinde rekor düzeyde büyüme gerçekleştirmiştir. Cumhuriyet tarihinden bu yana ilk defa % 9,4 oranında küçülen ülke en dip seviyeye ulaşırken, 2004 yılında ise en yüksek seviyesini bulmuştur.

Çizelge 4. 17: 2001- 2006 Yılları Arası Türkiye'nin İşsizlik Oranı (%)

<i>Yıllar</i>	<i>İşsizlik Oranı</i>
2001	8,4
2002	10,3
2003	10,5
2004	10,3
2005	10,3
2006	9,9

Kaynak: TÜİK, 2011

Yukarıdaki Çizelge 4.17'de görüldüğü üzere, 2001 yılında işsizlik oranı % 8.4 olurken, 2002 yılında bu oran % 10.3 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2006 yılına kadar % 10.3 düzeyinde gerçekleşen işsizlik oranı 2006 yılında % 9.9 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Türkiye'de 2002 yılından itibaren uygulanan sıkı para ve maliye politikası sonucunda enflasyon ve reel faizlerde yaşanan gerileme, üretim faktörlerinin sermaye yatırımlarına kaymasını sağlarken, oluşturulan yeni istihdam imkânları, işgücü arzının üzerine çıkamamış ve işsizlik oranı, 2004 yılında yaşanan büyümeye rağmen düşürülememiştir. Çünkü, bir yandan artan nüfus nedeniyle her yıl 500-700 bin yeni işgücünün piyasalara girmesi, diğer yandan firmaların yüksek istihdam sağlamadan verimlilikle üretimlerini artırabilmeleri büyümenin istihdamda yeterli ölçüde hissedilmesini engellemiştir (Bulut, 2006).

Sonuç olarak Türkiye ekonomisinde yaşanan Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri ardından IMF ile yapılan anlaşma doğrultusunda BDDK tarafından yürütülen yeniden yapılandırma hareketleri bankacılık sisteminin sağlamlaşmasının yanı sıra ülke ekonomisinde de olumlu etkiler yaratmıştır.

4.1.4. 2001- 2007 Yılları Arasında Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Değerlendirmesi

2000 ve 2001 Krizleri sonrası Türkiye ekonomisi ve bankacılık sektörü derin yaralar almıştır. Kriz sonrası Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı kapsamında, bankacılık sektöründe yeniden yapılandırma yoluna gidilmiştir. Bunun sonucunda da uzun dönemde Türkiye bankacılık sektörü daha sağlam bir yapıya oturtulmuş ve ekonomide iyileşme sağlanmıştır.

2001 Krizi sonrası uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, Türkiye’de krizi öne sürerek ülke puanlarını indirmişlerdir. İlk olarak uluslararası bazda en önemli kredi derecelendirme kuruluşları arasında yer alan Standard and Poors, krizin Türkiye üzerindeki olumsuz etkisini göstermek için TL cinsinden kredi derecelendirme notunu B+’dan olumsuz eğilimle izlemeye aldığı belirtmiştir. Bunun nedeni olarak da, ülkenin siyasi ve ekonomik yapısındaki ve bankacılık sektöründeki risk olduğunu savunmuştur.

Çizelge 4.18: 2001 Krizi Öncesi ve Sonrası Standard and Poors’un Türkiye Değerlendirmesi

<i>Standard And Poor’s</i>	<i>2001 Krizi Öncesi</i>	<i>Sonrası</i>
Uzun Vadeli Notu	B+	B
Kısa Vadeli Döviz Notunu	B	C

Kaynak: Anonim, 2011

Yukarıdaki Çizelge 4.18’de gösterildiği üzere, Standart and Poors öncelikle Ziraat Bankası’nın uzun vadeli notunun bir kademe düşürerek B+ olan notu B durağan hale getirmiştir. Kısa vadeli notunu ise herhangi bir olumsuzluktan etkilenebilecek olan ülkeleri ifade etmede kullanılan B’ den, spekülatif nitelikte bir not olan ve ödeme gücünün düşük olduğu ülkeleri ifade etmede kullanılan C’ ye düşürmüştür. Bunun yanı sıra içlerinde Ziraat Bankası, İş Bankası, Garanti Bankası ve Doğu Holding’in durumlarının notunun olumsuz eğilimle izlendiğini belirtmiştir (Anonim, 2009)

Dünyaca ünlü uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından Moody’s ise kriz sonrası dönemde yaptığı açıklamada; Türkiye’nin döviz kredi notunu B1’den durağana çevirmiştir. Kriz sonrası Moody’s verdiği ülke notuyla ilgili yaptığı

açıklamada ekonominin çok kırılğan ve hassas olduğunun, en küçük bir siyasi şokta bile kriz olarak tepki gösterdiğini belirtmiştir. Aynı zamanda Türkiye'nin özelleştirme faaliyetinde gecikmeler yaşadığını da vurgulamıştır.

Diğer bir uluslararası derecelendirme kuruluşu olan Fitch IBCA da, ülke'nin kredi notunu indirmiştir.

Çizelge 4.19: 2001 Kriz'i Öncesi ve Sonrası Fitch IBCA'nın Türkiye Değerlendirmesi

Tarih	Yabancı Para Cinsinden Ülke Notu		Yerel Para Cinsinden Ülke Notu
	Uzun Dönem	Kısa Dönem	Uzun Dönem Notu Ve Görünümü
10 Nisan 2000	B+	B (Pozitif)	
27 Nisan 2000	BB-	B	BB (Pozitif)
21 Eylül 2000	BB-	B (Durağan)	BB
22 Şubat 2001	BB-	B(Negatif)	B+ (Negatif)
2 Nisan 2001	B+	B(Negatif)	B (Negatif)
2 Ağustos 2001	B	B (Negatif)	B- (Negatif)
5 Şubat 2002	B	B (Durağan)	B (Durağan)

Kaynak: Fitch, 2012

Yukarıdaki Çizelge 4.19'da gösterildiği gibi, 22 Şubat 2001'de, Fitch IBCA, ülkenin uzun vadeli TL cinsinden notunu BB düzeyinden, geri ödeme riskinin çok yüksek olduğunu ifade eden B+ düzeyine çevirmiştir. Uzun vadeli yabancı para cinsinden notunu ise, olumsuz izlemeye almıştır. Türkiye'nin tüm notlarını olumsuz izlemeye aldığını ifade eden Fitch, döviz çapası uygulamasından çıkıldıktan sonra Türkiye ekonomisinde belirsizliklerin artacağını, enflasyonun yükseleceğini ifade etmiştir.

Türkiye'nin, kriz döneminde yaşanan tüm olumsuzlukların yanı sıra, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından kredi notunun düşürülmesi sermaye çıkışını arttırıcı etki yaratmıştır.

2001 Krizi sonrası yeniden yapılandırma hareketleri ile Türkiye ekonomisi ve bankacılık sektörü daha sağlam bir yapıya kavuşmuştur. Bunun yanı sıra yıllardır

yüksek enflasyon sorunu yaşayan Türkiye yeniden yapılandırma hareketleri ile enflasyon oranını tek basamaklı rakamlara kadar düşürmeyi başarmıştır.

2003 yılına kadar, ekonomide olumlu yönde gelişmeler devam etmiştir. 2003 yılında Irak Savaşı Türkiye’de tedirginlik yaratmıştır. Fakat savaşın kısa sürmesi ve Türkiye ekonomisinin yapılandırma hareketleriyle sağlam temellere oturtulması ve acil müdahale edilmesi sonucunda ülke kriz yaşamamıştır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları 2003 yılında Türkiye ekonomisindeki güçlenmenin altını çizmişlerdir. İlk olarak Standart and Poor’s ve Fitch ülkenin genel görünüm notunu olumsuzdan olumluya çevirmiştir. Moody’s ise daha tedbirli davranarak sağlam adımlar atmak istediğini belirterek ülke notunu olumsuzda tutmaya devam etmiştir.

Çizelge 4.20: 2003 Yılı ve Öncesi Standard and Poors’un Not Değerlendirmesi

<i>Standard And Poor’s</i>	<i>2003 Yılı Öncesi</i>	<i>2003 Yılı</i>
Uzun Vadeli Döviz Ve TL Cinsinden Notu	B	B+
Kısa Vadeli TL Ve Döviz Cinsinden Notu	B	B

Kaynak: Anonim, 2011

Yukarıdaki Çizelge 4.20’de gösterildiği üzere, Türkiye’nin 2001 sonrası yapılandırma hareketleri sonucunda olumlu tepki vermesi ve gelişim göstermesi sonucu uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları da tepkisiz kalmayarak Türkiye notunu yükseltmişlerdir. Fakat genel görünümüyle ülke notu 2003 yılı sonuna kadar hala spekülasyon risk taşıyan B seviyesindedir.

Fitch IBCA, ülke ekonomisinde sağlam adımlar atıldığının ve enflasyon oranının altını çizerek 2003 yılında uzun ve kısa vadeli TL ve yabancı para B notunu, 2004 yılında B+ ‘ya çevirmiştir.

Çizelge 4.21: Fitch IBCA'nın TL ve Yabancı Para Cinsinden 2003, 2004 ve 2005 Yılı Not Değişimleri

<i>Yıllar</i>	<i>Fitch Ibca</i>	
	Uzun Vadeli TL	Yabancı Para
2003 Yılı Sonu	B Pozitif	B (Pozitif)
09.02.2004	B+ Durağan	B+ Durağan
25.08.2004	B+(pozitif)	B+ Pozitif
13.01.2005	BB- Durağan	BB- Durağan
06.12.2005	BB- Pozitif	BB- Pozitif

Kaynak: Fitch, 2012

Yukarıdaki Çizelge 4.21'da gösterildiği üzere, Fitch IBCA, Türkiye'deki ekonomik iyileşmeyi vurgulayarak uzun vadeli TL ve yabancı para cinsinden B+ olan ülke notunu 2005 yılı sonunda BB-'ye yükseltmiştir.

2004 yılı Mart ayında JCR, Türkiye'nin notunu olumluya çevirerek uzun vadeli döviz ve yerel para cinsinden notunu B+ olduğunu açıklamıştır. Türkiye'nin herhangi bir not artırımına gidilmesi için yakından izleneceği belirtilmiştir. Türkiye'deki cari açık ve faiz oranları, Irak Savaşı'nın etkileri, Kıbrıs Sorunu ve AB-Türkiye ilişkilerinin incelenmesinin kredi derecelendirmesini önemli düzeyde etkileyeceği vurgulanmıştır.

Çizelge 4.22: JCR'nin 2003, 2004 ve 2005 Yılı Türkiye Derecelendirmesi

<i>Yıllar</i>	<i>Jcr</i>	
	Uzun Vadeli TL	Yabancı Para
2003 Yılı Sonu	B+ Durağan	B+ Durağan
12.03.2004	B+ Pozitif	B+ Pozitif
10.03.2005	BB- (Pozitif)	BB- (Pozitif)

Kaynak: Karluk, 2009

Türkiye de artan cari açığın ilerleyen zamanlarda enflasyon ve döviz kuru üzerinde olumsuz etki yaratabileceği JCR tarafından sunulan raporda vurgulanmıştır. Yukarıdaki Çizelge 4.22'de gösterildiği üzere, JCR 2004 yılı sonunda B+ olarak

belirlediği puanını 2005 yılında bir basamak yükselterek BB- haline getirmiş ve 2006 yılında ülke notunda herhangi bir değişiklik yapmamıştır.

Aşağıdaki Çizelge 4.23’de gösterildiği üzere, uluslararası derecelendirme kuruluşlarından Standard and Poor’s da enflasyon oranlarındaki düşüşü belirterek, 2004 yılının Mart ayı ekonomik görünümünü durağandan pozitifeye yükseltirken, uzun vadeli TL notunu B+ dan bir üst puanı olan BB- ye yükseltmiştir. Kısa vadeli döviz cinsinden ve TL cinsinden notunu ise değiştirmemiştir. Aynı zamanda IMF desteğinin 2004 yılından sonrada devam ettirilmesi gerektiğini vurgulamıştır.

Çizelge 4.23: Standard And Poor’s’un 2004 Yılı Türkiye Derecelendirmesi

<i>Yıllar</i>	<i>Standart And Poor’s</i>	
	<i>Uzun Vadeli Tl</i>	<i>Yabancı Para</i>
2003 Yılı Sonu	B+(Durağan)	B+(Durağan)
08.03.2004	BB- (Pozitif)	B+ (Pozitif)
17.08.2004	BB (Durağan)	BB- (Durağan)

Kaynak: Karluk, 2009

Ağustos ayına gelindiğinde ise şirket, tekrar derecelendirme yaparak uzun vadeli BB- olan notunu durağan hale getirmiştir. 2005 yılına gelindiğinde Standard and Poor’s Türkiye’nin notunda herhangi bir değişiklik yapmayıp notu teyit etmiştir. 2006 yılında ilk olarak, notu pozitifeye çevirip aynı yılın Haziran ayında tekrar durağana çekmiştir.

Çizelge 4.24: Moody's'in 2003, 2004 ve 2005 Türkiye Derecelendirmesi

<i>Yıllar</i>	<i>Moody's</i>	
	<i>Uzun Vadeli TL</i>	<i>Yabancı Para</i>
2003 Yılı Sonu	B3 Pozitif	B1 Durağan
30.09.2004	B2 Durağan	
11.02.2005	B1 Pozitif	B1 Pozitif
14.12.2005	Ba3 Durağan	Ba3 Durağan

Kaynak: Karluk, 2009

Yukarıdaki Çizelge 4.24'te gösterildiği üzere, diğer bir uluslararası derecelendirme şirketi Moody's ise, Türkiye'nin 2003 yılında B3 pozitif notuyla değerlendirdiği uzun vadeli yerel para cinsinden notunu, 2004 Eylül ayında puan artırımına giderek B2 durağan seviyesine taşımıştır.

2005 yılında Moody's iki kez not artırımına giderek Aralık ayında Türkiye'nin notunu Ba3 durağan seviyesine taşımıştır. Fakat 2006 yılında not artırımına gitmemiştir.

2007 yılının Aralık ayında Japon kredi derecelendirme kuruluşu olan JCR Türkiye'nin YTL cinsi uzun vadeli kredi notunu BB (-) olarak teyit ederken, görünümünü de pozitiften durağana çevirmiştir. YTL cinsi notun görünümünü düşürmesinin nedenini, Türkiye'nin yüksek cari açığını finanse etmek için sürekli dış sermaye akışına ihtiyaç duyduğu şeklinde belirtmiştir.

2001 Krizi sonrası Türkiye'de uygulanan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile ekonomi yeniden yapılandırılmıştır. Kriz döneminde ülke ekonomisinde daralma yaşanırken, 2004 yılında Türkiye'de büyüme oranı % 4.9 düzeyine ulaşmıştır. Enflasyon oranı ise hedeflenen enflasyon düzeyinin altında kalmıştır. Bunun yanı sıra bütçe açıkları 2006 yılında % 0.6 düzeyinde gerçekleşmiştir. Ekonomideki tüm bu olumlu gelişmeler sonrası 2006 yılına kadar olan süre içerisinde Türkiye'nin ülke notunun hala spekülatif düzeyde yer alması kredi derecelendirme kuruluşlarının eleştirilmesine yol açmıştır.

4.1.5. 2007- 2011 Yılları Arasında Türkiye Ekonomisi

2001 Krizi sonrası, Yeniden Yapılandırma Programı kapsamında alınan önlemler ülkenin büyüme oranlarının artmasını ve yıllardır kronik hale gelen yüksek enflasyon oranlarının azalmasını sağlamıştır. 2001 yılından itibaren Türkiye ekonomisi incelendiğinde, bankacılık sisteminde ve ülkenin finansal yapısı kapsamında yapılan yenilik hareketleri, ülke ekonomisinin sağlam temellere oturtulmasını sağlamış ve ortaya çıkabilecek herhangi bir krize karşı dayanıklılık derecesini arttırıcı etki yaratmıştır.

2006 yılında gerek seçimler gerekse dış faktörler nedeniyle enflasyon oranının hedeflenen enflasyondan yüksek seyirde gelişmiş ve % 4.5 büyüme oranı ile bir önceki yıl gerçekleşen % 6 büyüme oranının gerisinde bir büyüme sergilemiştir.

2007 yılındaki gelişmelere kur- faiz- borsa üçgeni içinde bakıldığında, finansal piyasalarda yerleşiklerin 2006 ortasından bu yana süren tedirginliklerinin etkisi ile davrandıkları; buna karşılık yabancıların ekonomi ve siyaset alanlarında yaşadığımız olumsuzluklara rağmen, Türkiye'nin potansiyeline uzun vadeli ve olumlu bir bakış ile sermaye getirmeye devam ettikleri görülmektedir. Olumsuzluklara rağmen yıl içinde faizlerin genel düzeyinde daha fazla yükselme ile TL'de değer kaybı olmaması ve borsanın da yükselmesi, yerleşiklerin ve yabancıların bu dönemde birbirine zıt piyasa davranışları ile açıklanabilmektedir (Serdengeçti, 2011).

Çizelge 4.25: 2007 Yılında Türkiye'nin Ekonomik Verileri (%)

Cari İşlemler Dengesi/ GSYİH	-6.1
Bütçe Dengesi/GSYİH	0.8
Büyüme Oranı/GSYİH	4.5
İç Borç Stoku/GSYİH	1.5
Dış Borç Stoku/GSYİH	20.05
İşsizlik Oranı/ GSYİH	9.9

Kaynak: Trading Economics, 2012

Yukarıdaki Çizelge 4.25'te gösterildiği gibi, Türkiye'nin 2007 yılı ekonomik verileri önceki yıllara göre büyük değişim kaydetmiştir. Fakat verilere rağmen ülke

notunun kredi derecelendirme kuruluşlarınca herhangi bir not artırımına gidilmemesi eleştiri notası olmuştur.

2008 yılında ABD’de ortaya çıkan ve kısa sürede tüm dünya ülkelerini etkisi altına alan Finansal Kriz, Türkiye’yi de büyük oranda etkilemiştir.

ABD’de 2008 Finansal Krizi’nin temel nedeni, Mortgage kredileri ve finansal yeniliklerin yanlış yönetilmesidir. 2000’li yıllarda, konut sahibi olmak isteyenlere ucuz kredi imkanları tanınmıştır. Mortgage kredisi adı altında uygulanan bu sistemde bireylerin risk derecelerine göre faiz düzenlemeleri yapılarak söz konusu evin ipotek ettirilmesiyle birlikte kredi temin edilmiştir ve ipotek edilen evler üzerinden bankalar tahvil ihraç etmişlerdir. Gelecek dönemde kredilerin zamanında ödenmemesi sonucu evlere, likidite ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla, bankalar tarafından el konularak, konutlar daha düşük fiyatla piyasaya sürülmüştür. Fiyatların düşmesi bankanın verdiği krediyi karşılayamamasına ve tahvil değerlerinde sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Ayrıca bankalardaki likidite tedirginliğinin farkına varan müşteriler, bankalardaki paralarını çekmek amacıyla bankalara hücum etmişlerdir ve böylece bankaların likidite açığı büyümüştür. Likidite krizi olarak da adlandırılan Finansal Kriz sonrası, Amerika’da önde gelen bankaların bazılarının batmasına ve kısa sürede krizin etkilerinin tüm dünyaya yayılmasına neden olmuştur.

1994 yılından itibaren Türkiye ekonomisinin maruz kaldığı krizler incelendiğinde, 2008 Finansal Krizi’nin yaşanan önceki krizlerden farklı nitelikte olduğu söylenebilir. İlk olarak belirtilmesi gereken ABD kaynaklı 2008 Finansal Krizi, küresel nitelikte bir boyut kazanmıştır. 2008 yılında ortaya çıkan kriz, meydana çıktığı ülke ile sınırlı kalmayıp yıl sonuna kadar diğer gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere sıçrayarak alanını genişletmiştir. Küresel Kriz’in Türkiye de son onbeş yıl içerisinde yaşanan krizlerden bir diğer farkı ise, Kriz’in Türkiye kaynaklı olmayıp dışsal dinamiklerden kaynaklanmasıdır. 1994 Krizi’nden itibaren Türkiye’nin yaşadığı krizler içsel dinamiklerden kaynaklanan içsel nitelikte krizlerdir.

Çizelge 4.26: Türkiye’de 2005- 2011 Yılları Arasında İç ve Dış Borç Stokları (%)

<i>Yıllar</i>	<i>İç Borç Stoku/GSYİH</i>	<i>Dış Borç Stoku/GSYİH</i>
2005	9,0	5,52
2006	2,7	22,30
2007	1,5	20,05
2008	7,6	12,43
2009	20,0	-4,16
2010	6,92	8,03
2011	1,3	6,7

Kaynak: TCMB, 2011

Yukarıdaki Çizelge 4.26’te gösterildiği üzere, 2007 yılında % 1.5 olan iç borç stoku/GSYİH oranı krizin ortaya çıktığı yıl % 7.6 düzeyinde ve Türkiye ekonomisinde etkilerinin hissedilmeye başladığı 2009 yılında % 20 düzeyinde gerçekleşmiştir. Dış borç oranına bakıldığında ise uluslararası piyasalardaki dalgalanmalardan dolayı 2009 yılında dış borç stokunda azalma meydana gelmiştir. Fakat 2011 yılına gelindiğinde, iç borç stoku ve dış borç stokunda gözle görülür bir azalma meydana gelmiştir. Bu da kriz belirtilerinin büyük ölçüde azaldığını göstermektedir.

Çizelge 4.27: 2005-2011 Yılları Arası Türkiye'nin Cari İşlemler Dengesi ve Bütçe Dengesi (%)

<i>Yıllar</i>	<i>Cari İşlemler Dengesi</i>	<i>Bütçe Dengesi</i>
2005	-3.7	-4.5
2006	-4.6	-0.6
2007	-5.9	-1.6
2008	-5.6	-1.8
2009	-2.3	-5.5
2010	-6.6	-3.6
2011	-8.5	-1.5

Kaynak: Trading Economics, 2012

Cari işlemlerin en önemli kalemleri olan ihracat ve ithalatta bu değişim cari işlemler açığını azaltıcı etkide rol oynamıştır. Yukarıdaki Çizelge 4.27'te gösterildiği üzere, 2007 yılında cari işlemler açığı % 6.1 düzeyinde gerçekleşmiştir. 2009 yılında bu açık, %5.9 düzeyinde, 2010 yılında ise % 2.3 düzeyinde gerçekleşmiştir. Krizin etkilerinin Türkiye ekonomisine yayılması sonucu emtia ve enerji fiyatlarındaki değişim beraberinde cari işlemler dengesindeki açığa azalma yaşanmasını sağlamıştır.

Türkiye'nin cari açığın en büyük nedeni olan ithalat artışı ile ithalden alınan vergilerin artması sayesinde bütçe açığının kapanmasına yardımcı olmaktadır. Ülkenin cari açığının olması yüksek düzeylere ulaşmadığı sürece tehlikeli olmamaktadır (Eğilmez, 2012)

2008 krizinin etkilerinin tüm dünyaya yayılması sonucu tüm ülkelerin ithalat ve ihracatları üzerinde yadsınamayacak derecede etki yaratmıştır. Türkiye'de krizin etkisini bu şekilde hisseden ülkeler arasındadır. Ülkenin ticari partnerlerinin global krize dahil olması sonucu dış ticaret yavaşlamıştır. Bundan dolayı da birçok fabrika üretimi

durdurmuş ya da üretimi yavaşlatarak piyasaya uyum sağlamaya çalışmıştır. Fakat 2010 yılında üretim pozitif yönde seyir izlemeye başlamıştır.

Çizelge 4.28: 2008 Küresel Krizin Türkiye İşsizlik Oranına Etkisi

<i>Yıllar</i>	<i>İşsizlik Oranı(%)</i>
2007	9,9
2008	11
2009	14
2010	11,9
2011	9,1

Kaynak: TÜİK, 2011

Yukarıdaki Çizelge 4.28’de gösterildiği üzere Türkiye’de krizin en büyük etkisi işsizlik oranları üzerinde olmuştur. Krizin etkilerinin hissedilmeye başlandığı 2008 yılı itibarıyla işsizlik oranı % 11, 2009 yılında ise % 14 olarak gerçekleşmiştir.

2008 Kriz’i sonrası ihracatın ve ithalatın azalması beraberinde üretimin yavaşlamasına neden olmuştur. Küçülme kararı alan işletmeler giderlerini azaltmak amacıyla işçi çıkarma yoluna gitmişlerdir. Bunun yanı sıra yabancı sermaye kaynaklı birçok işletme kapatma kararı almıştır. 2011 yılında ise işsizlik oranı bir önceki yıla göre % 2.8 oranında azalarak % 9,1 olarak belirlenmiştir.

Çizelge 4.28: 2008 Krizi’nin Türkiye Büyüme Oranına Etkisi

<i>Yıllar</i>	<i>Büyüme Oranları (%)</i>
2007	4,5
2008	0,7
2009	-4,7
2010	8,9
2011	9,2

Kaynak: TÜİK, 2011

Yukarıdaki Çizelge 4.28’da görüldüğü üzere, 2008 yılında ilk olarak ABD’de ortaya çıkan ve daha sonra tüm dünyaya yayılan Finansal Kriz’in, Türkiye ekonomisinde etkisi büyüme oranlarında da görülmüştür. 2008 yılında % 0.4 oranında büyüme gösteren Türkiye ekonomisi 2009 yılına gelindiğinde % 4.7 oranında bir küçülme yaşamıştır. Kriz sonrası uygulanan başarılı politikalar sayesinde krizin kötü etkisi en aza indirilerek 2010 yılında büyüme oranı pozitif olarak % 8.9 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Türkiye İstatistik Kurumu’nun verilerine göre, ekonomi 2011 yılında % 9.2 büyümüştür. Türkiye bu büyüme oranıyla Avrupa’nın en hızlı büyüyen ekonomisi olmuştur.

4.1.6. 2007-2011 Yılları Arası Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Değerlendirmesi

2008 yılı, dünya ekonomisi açısından büyük ekonomik sarsıntılarının yaşandığı yıldır. Kısa sürede hemen hemen tüm dünyayı etkisi altına alan Finansal Kriz, 1929 Buhranı’ndan sonra yaşanan en şiddetli kriz olarak nitelendirilmektedir. Fakat Türkiye 1929 yılında, gerek ülkede küreselleşmenin çok yoğun yaşanmadığından, gerek dış piyasalarda bu denli bir serbestleşme olmadığından 1929 Buhranı’nın etkilerini 2008 Krizi’ne göre çok daha az hissetmiştir.

2008 Finansal Krizi’nin Türkiye’deki etkileri ağırlıklı olarak 2009 yılında görülmüştür. Türkiye bankacılık sisteminde, 2001 Krizi sonrası yapılan Yeniden Yapılandırma Programı ve türk bankacılık sisteminin finansal araçlar bakımından derin bir yapıya sahip olmaması nedeniyle 2008 Krizi bankacılık sistemini derinden etkilememiştir.

2007 yılında ABD konut piyasasında oluşan sorunlar nedeniyle 2008 yılında büyüyen ve patlak veren krizin nedenleri arasında likidite bolluğu ve buna dayalı olarak özensizce verilen krediler, uluslararası düzeyde çalışan kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği asimetrik bilgiler ve denetleyici ve düzenleyici kuruluşların geç müdahale etmesi yer almaktadır.

2008 Finansal Krizi döneminde, derecelendirme kuruluşları ile ilgili en önemli problem, çıkar çatışmasıdır. Bankalara ve diğer mali kuruluşlara derecelendirme notları veren rating kuruluşları, derecelendirmeye tabi olan firmalar tarafından finanse edilmektedir. Bu durumda derecelendirme kuruluşlarının objektif değerlendirme yapma becerileri azalmaktadır (Alantar, 2011).

2008 Finansal Krizi'nde iflas eden bankaların, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirme notlarının yatırım yapılabilir düzeyin en üst seviyesinde olması, kredi derecelendirme kuruluşlarına olan güveni sarsmıştır. Kriz sonrasında bu notların geri çekilmesi bile güven kazanılmasını sağlayamamıştır.

2008 Krizi sonrası, Türkiye'nin kredi derecelendirme notuna geldiğinde ise gözle görülür bir artış yaşanmıştır. Finansal Kriz'in Türkiye'de boy göstermeye başladığı Ocak 2009'da uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu olan Fitch, Türkiye'nin notunu durağan olarak belirlemiştir. Türkiye'nin uzun dönemli döviz cinsinden kredi notunu değiştirmeyerek BB- olarak teyit eden rating kuruluşu, ülkenin uzun dönemli TL cinsinden kredi notunu da BB olarak teyit etmiştir.

Yapılan analizde, Türkiye'nin güçlü bankacılık sisteminin yardımıyla, ülkenin finansal krizden çok etkilenmediği belirtilirken, Türkiye'nin sonraki süreçte daralma göstereceği vurgulanmıştır. Fakat yapılacak bir IMF anlaşmasıyla birlikte bu olumsuz etkilerin en az seviyeye düşürülebileceği söylenmiştir.

Aşağıdaki Çizelge 4.30'de Fitch Derecelendirme Kuruluşu'nun 2007- 2011 yılları arası Türkiye derecelendirme notu verilmektedir.

2009 yılının son ayında Fitch, Türkiye'nin notunu 19 yıl sonra ilk defa iki kademe yükselterek, BB+ düzeyine taşımıştır. Bunun nedeni ise, yapılan stres testine olan dayanıklılık ve bunun yanı sıra enflasyon, dış finansman ve siyasi risk baskılarının azalması olduğu belirtilmiştir. Fitch, Finansal Kriz'in Türkiye ekonomisinde durgunluğa yol açsa da mali bir krize ya da ödemeler dengesi krizine yol açmadığını vurgulamıştır.

Fitch, 2010 yılına gelindiğinde ise, seçim öncesi not artırımını yapılmayacağını, bunun nedeninin ise seçimlerin risk unsuru olarak görülmesi olduğunu ve ülkenin beklenti içerisinde olmaması gerektiğini açıklamıştır. Burada belirtmeliyiz ki Türkiye ekonomisinin yatırım yapılabilir BBB- seviyesine ulaşması için sadece bir basamak kalmıştır.

Çizelge 4.30: Fitch'in 2007-2011 Yılları Arası Türkiye Derecelendirmesi

Tarih	Yabancı Para Cinsinden Ülke Notu		Yerel Para Cinsinden Ülke Notu	
	Uzun Dönem	Kısa Dönem	Uzun Dönem	Görünüm
9 Mayıs 2007	BB-	B (Durağan)	BB-	Durağan
12 Aralık 2007	BB-	B (Durağan)	BB	Durağan
27 Ekim 2009	BB-	B (Pozitif)	BB	Pozitif
3 Aralık 2009	BB+	B (Durağan)	BB+	Durağan
24 Kasım 2010	BB+	B (Pozitif)	BB+	Pozitif
23 Kasım 2011	BB+	B (Durağan)	BB+	Durağan

Kaynak: Fitch, 2012

Japon kredi kuruluşu olan JCR, Aralık 2009'da yaptığı açıklamada IMF'den yardım almadan ayakta duran Türkiye'ye uygun bir not vermek gerektiğini ifade etmiştir. Türkiye ekonomisinin toparlanma sürecine girdiğini belirterek, bundan sonraki süreçte büyümeye geçeceğini, küresel krizde gösterdiği dayanıklılığının yıllık kredi notu değerlendirmesine olumlu yansıtılabileceğini ifade etmiştir.

2010 yılının Ocak ayında JCR, Türkiye'nin yabancı ve yerel para cinsinden uzun vadeli kredi notunu, BB-'den BB'ye yükseltmiş ve Türkiye'nin kredi notuna ilişkin ekonomik görünümünü ise durağan olarak açıklamıştır. Bunun nedeninin de ülkenin küresel mali krizde, dış şoklara karşı gösterdiği dayanıklılık olduğunu vurgulamıştır. JCR, Türkiye'nin kamu maliyesi pozisyonunun, 2001 Krizi'ne göre çok daha iyi bir duruma geldiğini belirtirken, mali sistemdeki gelişmelerde, IMF destekli reformların da etkili olduğunu kaydetmiştir. JCR, IMF ile yeni bir stand-by anlaşmasının uluslararası güveni daha da artırabileceğini açıklamıştır. 2011 yılında ise JCR, Türkiye'nin Finansal Kriz karşısında dış şoklara karşı ekonomik yapısının dayanıklılığını vurgulamıştır.

Bunun nedenin ise IMF destekli programlar olduğu ve AB uyum sürecinin de gelişime katkı sağladığını belirtmiştir. Fakat 2010 yılında belirlenen BB notunun hala geçerliliğini koruduğunu ve yatırım yapılabilir düzey için iki kademe daha yükselmesi gerektiğini, bunun da kolay olmayacağını açıklamıştır (Fitch, 2012).

2008 Nisan ayında S&P derecelendirme kuruluşu, Türkiye'deki siyasal istikrarsızlık ve cari açık nedeniyle Türkiye'nin durağan olan notunu negatife çevirmiştir. Fakat 2009 yılına gelindiğinde kriz döneminde ülke ekonomisinin sağlam ilerlediğini vurgulanarak not tekrar durağan hale getirilmiştir. 2011 yılının Eylül ayında S&P'un belirlediği Türkiye notu, yerel para cinsinden kısa vadeli notu A3, döviz cinsinden uzun vadeli notu BB düzeyindedir.

2008 Finansal Kriz'i sonrası Moody's Derecelendirme Şirketi de, Türkiye'yi izlemeye almıştır. İlk anda harekete geçmeyerek sistem hakkında derinlemesine bilgi toplamıştır. Bunun üzerine 2010 yılının Ocak ayında Türkiye'nin kredi notunu Ba3'ten bir kademe artırarak Ba2 seviyesine taşımıştır. Bu da Türkiye'nin yatırım yapılabilir düzeye ulaşmasına bir adım daha yaklaştığını ifade etmektedir. Yatırım yapılabilir düzey için Ba1 ve Baa3 olmak üzere iki seviye kalmıştır.

2012 Mayıs ayında ise S&P'un, Türkiye'nin kredi notunun görünümünü pozitiften durağa çekmesi, ülkede kredi derecelendirme kuruluşlarına olan tepkiyi artırmıştır. Türkiye Başbakanı Recep Tayyip Erdoğan bunun üzerine yaptığı açıklamada, gerekirse kuruluş ile anlaşmanın iptalinin istenebileceğini ve ülke içinde yeni bir kredi derecelendirme kuruluşunun kurulabileceğini vurgulamıştır (Ceyhun, 2012).

1980'li yılların sonunda derecelendirme talebinde bulunan Türkiye, 2011'li yıllara gelindiğinde hala yatırım yapılabilir seviyeye ulaşmış değildir. Bu da ekonomistler tarafından uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının eleştirilmesinde önemli bir faktör niteliğindedir.

Kuruluşlara yapılan bir diğer eleştiri ise siyasi karar vermeleridir. Örneğin bu kuruluşlara göre İrlanda'nın notu 2009 yılında Türkiye'den fazla idi. Ancak 2008

Finansal Krizi'nde İrlanda iflasın eşiğine gelirken, Türkiye'de krizin etkileri dar kapsamlı olmuştur.

4.1.7. Türkiye'de Kredi Derecelendirme Yetkisi Almış Kurumlar

Türkiye'de kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetini ve denetimini düzenlemek amacıyla Sermaye Piyasası Kurumu (SPK) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) 04.12.2003 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanan Tebliğle düzenlenmiştir. Daha sonra yenilenerek günümüzde de hala geçerliliğini koruyan 12.07.2007 tarihli Tebliği yayınlanarak uygulamaya konulmuştur (SPK, 2010).

Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliğinin Birinci Bölümü'nde amaçlar ve kapsama yer verilmiştir. Özellikle amaca birinci maddede ayrıntılı olarak yer verilmiştir.

Madde 1: Bu Tebliğ'in amacı, sermaye piyasasında derecelendirme faaliyetine, bu faaliyette bulunmak üzere Kurulca yetkilendirilecek derecelendirme kuruluşlarına, bu kuruluşların çalışanlarına ve Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarına ilişkin ilke, usul ve esasları düzenlenmektedir (Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği, 2007) .

Tebliğ'in Birinci Bölümü'nün üçüncü maddesinde ise derecelendirme tanımlarına yer verilmiştir. Bunlardan bazıları(Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği, 2007):

- a) Ahlaki Davranış Kuralları Yönergesi: Derecelendirme sürecinin bağımsızlığı ve tarafsızlığı ile mevzuata tam uyumu sağlamaya, muhtemel çıkar çatışmalarını önlemeye, bilgi gizliliğini korumaya ve her bir çalışanın derecelendirme sürecinde karşılaşılabileceği sorunların çözümüne ilişkin ayrıntılı kuralları içeren yazılı bir rehberini kapsar.
- b) Derecelendirme kuruluşu, Türkiye'de kurulan ve bu Tebliğ ile düzenlenen derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Kurulca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Tebliğin sekizinci maddesi uyarınca Türkiye' de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarını kapsar.

- c) Derecelendirme kuruluğu çalışanları; derecelendirme uzmanları ve derecelendirme komitesi üyeleri ile derecelendirme kuruluşunun diğer çalışanlarını kapsar.
- d) Derecelendirme notu; derecelendirme uzmanları tarafından yapılan inceleme ve analizlerin, derecelendirme komitesince değerlendirilmesi sonucunda işletme ve/veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçları için belirlenen notu kapsar.
- e) Müşteri, derecelendirme yaptırmak üzere derecelendirme kuruluşu ile sözleşme imzalayan işletmeler ile talebe bağlı olmayan derecelendirme çalışmasına konu işletmeleri kapsar.

Sermaye Piyasası Kuruluşunun Tebliği'nin İkinci Bölümü'nün beşinci maddesinde ise kredi derecelendirmesinin tanımı yapılmıştır. SPK'ya göre kredi derecelendirmesi; işletmelerin risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının ana para, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirilme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir (SPK Tebliğ, 2007).

Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği'ne göre; derecelendirme notu belirlenirken yayınlanan metodoloji doğrultusunda komite tarafından derin bir araştırma sonucu not oluşturulacak ve not kamu oyuna duyurulduktan sonra da tarafsızlık ilkesi doğrusunda yol alınacaktır.

Çizelge 4.31: Türkiye’de Kredi Derecelendirme Yetkisi Almış Kuruluşlar

	Türkiye’de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları	Türkiye’de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Uluslar arası Derecelendirme Kuruluşları
Kredi Derecelendirme	<p>1.Fitch Ratings Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.</p> <p>2- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.</p> <p>3- TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş</p> <p>4- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.</p> <p>5- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.</p> <p>6- TURKRATING İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.</p>	<p>1- Standards and Poor's Corp.</p> <p>2- Moody's Investor Service Inc.</p> <p>3-Fitch Ratings Ltd.</p>
Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi	<p>1- TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.</p> <p>2- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.</p> <p>3- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.</p> <p>4- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.</p>	<p>1- RiskMetrics Group Inc.</p>

Kaynak: SPK, 2011

Yukarıdaki Çizelge 4.31’da gösterildiği üzere, Sermaye Piyasası Kurulu Kararları doğrultusunda, Türkiye’de faaliyet gösterecek olan uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, Kurula başvurarak değerlendirmeye tabi olur ve kabul gördüğü takdirde listeye alınarak faaliyet göstermeye başlayabilir. Ayrıca ülkede

faaliyetine izin verilmiş uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye’de bir temsilci bulundurma yükümlülüğündedir.

2011 yılı itibarıyla, başta Fitch Ratins Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş olmak üzere Türkiye’de kurulan ve SPK tarafından yetkilendirilmiş altı kredi derecelendirme kuruluşu derecelendirme faaliyetini sürdürmektedir. Dünyaca ünlü kredi derecelendirme kuruluşlarından S&P, Moody’s ve Fitch Rating ise Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları arasında yer almaktadır.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Derecelendirme kuruluşları, belirli araştırma ve analizler çerçevesinde ülke ya da şirketlerin risklerini ölçen kuruluşlardır. Küreselleşmenin büyük hız kazandığı 2000’li yıllarda, yatırımcıların taleplerine karşılık vermek amacıyla ve piyasaların derinleşmesiyle, finansal aktörlerin uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarına olan bağımlılığı artmıştır. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları’nın yatırımcılara yol göstermek, onları uyarmak, onlara güven vermek, değerlendirmelerde standart sağlayıp değerlendirmenin kalitesini artırmak, finansal piyasaların gelişmesine ve derinleşmesine katkıda bulunmak, yatırımcılar için riskleri azaltmak gibi önemli işlevleri bulunmaktadır. Ancak son zamanlarda derecelendirme kuruluşlarının bu işlevlerini gereği gibi yerine getiremediklerine dair önemli eleştiriler yöneltilmeye başlanmıştır. Başta Enron Şirketi’nin iflası ve daha sonra 2008 yılında ortaya çıkan kriz sonrası uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yatırım yapılabilir düzeyin en üst seviyesini ifade eden notlar alan dev şirketlerin iflası sonucunda adı geçen kuruluşlara olan güven azalmıştır.

2008 Finansal Kriz öncesi uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, sermayenin yönünü belirleyen en önemli unsurlardan biri niteliğindedir. Yatırım yapılabilir seviyede puan ile değerlendirilen ülkeler, sıcak para ve dış kredileri karşılama açısından güven teşkil etmekteydi. Fakat 2008 Krizi sonrası dikkatleri üzerine çekmiştir. Finansal Kriz sonrası kredi derecelendirme şirketlerindeki aksaklıklar dikkat çekmektedir. Bunların en başında finansman sorunu gelmektedir. Amerika Birleşik Devletleri kaynaklı kredi derecelendirme kuruluşları finansmanını derecelendirme yaptığı şirketten sağlamaktadır. Dolayısıyla özellikle 2008 Krizi öncesi, şirketlerin lehine değerlendirmelerde bulunulmuştur.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının risk analizinde, diğer bir sorun ise araştırma aşamasıdır. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının birçoğu ABD kaynaklı şirketlerdir ve bu şirketlerin faaliyet binaları, ortaya çıktığı ülkededir. Fakat son yıllarda yoğun talep nedeniyle derecelendirme şirketlerinin bazıları değerlendirmede buldukları ülkelerde ofis açmaya başlamışlardır. Bir ülkenin derecelendirme aşamasında derecelendirme kuruluşunun değerlendirme yapacağı ülkede ofisi varsa tüm ülkenin resmi verilerini incelemek uzun zaman alacak ve kadro yetersiz kalacaktır.

Bunun yanı sıra ülkenin verilerinin bir çoğu her zaman gerçeği yansıtmamaktadır. Dolayısıyla da bir veri incelenirken bunun nedenleri kısa, uzun dönem sonuçları göz önüne alınarak incelenmelidir. En önemlisi kamu oyuna duyurulmadan önce güvenilir, sağlam gerekçelere dayandırılan veriler, tam zamanında ortaya koyulmalıdır. Örneğin ABD’de Kriz’in ortaya çıktığı dönemde ülke notu yatırım yapılabilir düzeyin en üst seviyesindeydi ve 2011 yılına kadar ülke notu tüm risk unsurlarına ve iflaslara rağmen aynı seviyede incelendi. Bu noktada ortaya çıkan en büyük sorun kredi derecelendirme kuruluşlarının çalışan sayısının yetersizliği ve sistemin yavaş işlemesidir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının diğer bir önemli eleştiri noktası ise, objektiflikten uzak oluşlarıdır. Örneğin Türkiye’nin ülke notu yakın zamana kadar Yunanistan ve kriz sonrası iflas eden birçok ülkeye göre daha düşük yatırım yapılabilir seviyeyi ifade etmekteydi. Fakat Kriz sonrası ortaya çıkan en önemli gelişme yatırım yapılabilir düzeyde nota sahip Yunanistan, Finansal Kriz sonrası kendi ülke içinde de bir kriz yaşayarak iflasın eşiğine gelmiş olmasıdır. Diğer taraftan Türkiye ekonomisinde krizin etkilerinin hissedilmesine rağmen ülke gerek sağlam bankacılık yapısı gerekse bünyesinde çeşitli karmaşık finansal enstrümanlara yer vermediğinden derin bir finansal yapıya sahip olmamasıyla krizin etkileri yıkıcı niteliğe kavuşmamıştır.

Derecelendirme kavramıyla ilk olarak 1988 yılında tanışan Türkiye, 1991 yılında ilk olarak Standard and Poor’s tarafından spekülasyon özelliği taşıyan bir not olan BBB+ olarak değerlendirilmiştir. Gerek ülkede yaşanan krizler, gerekse siyasi istikrarsızlık nedeniyle ülke notu uzun dönem düşüşler yaşamıştır. 2007 yılında Türkiye’nin ekonomik göstergelerindeki iyileşme bile ülke notunu etkilememesi, kredi derecelendirme kavramının objektifliğine duyulan güveni sarsmıştır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarında yaşanan tüm bu sorunlar kuruluşlara olan güveni alt seviyelere düşürmüştür. Kuruluşların ortaya çıktığı yıllardan bu yana çok fazla yapılandırma hareketlerine gitmemesi, yaşanan bu aksaklıkların en büyük nedeni olarak gösterilmektedir. Kriz sonrası NRSRO dar kapsamlı olarak bir yapılandırma yoluna gitse de, Finansal Kriz’in nedenin uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları olmadığı çünkü adı geçen kuruluşların ortaya koyduğu değerlendirmelerin bir yaptırım gücünün olmadığı savunulmuştur. Yani bireylerin ya da şirketlerin aldığı yatırım kararlarının tamamen kendi kararları olduğu savunulmuştur.

Fakat bunun yanı sıra kriz sonrası yapılandırma hareketleri kapsamında derecelendirme sonuçlarının daha anlaşılabilir ve şeffaf olması talep edilmiştir.

KAYNAKÇA

- Akpınar, T. A,(2009) “ *Türkiye Ekonomik Krizleri- 1994,1998- 1999 ve 2001 Krizleri*”
4 Nisan 2009
- Alantar, D.(25.04.2011) “ *Küresel Finansal Kriz: Nedenleri Ve Üzerine Bir Değerlendirme*” <http://www.finanskulup.org.tr/>
- Altaş, G.(2009) “*Kredi Derecelendirme Kurumları*”,Sermaye Piyasası Gündem,
Sayı:84, s.28
- Altaş, G. A.g.e. , s.33-34-35
- Ankara Ticaret Borsası,(2009),Kredi Notu, <http://www.atb.gov.tr/>
- Arslan, İ,(02.04.2011) “*Basel Kriterleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri*” Selçuk Üniversitesi
- Ateş, Ç. (2011) ‘ Amerika Birleşik Devletleri’nin Kredi Notu Niçin Düştü’,
www.milliyet.com.tr
- Ay, A. Erdoğan,S. ve Uysal,D.(2007), *İstikrar Politikaları ve Türkiye Uluslararası Para Fonu(IMF) İlişkileri, Türkiye Ekonomisi Makroekonomik Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Çizgi Kitapevi, İstanbul,s.606
- Babadoğan, T,G.(2011), Japonya Ülke Raporu, Dış Ticaret Müsteşarlığı, s.5
- Babuşçu,Ş (1997). “Bankacılıkta Risk Derecelendirmesi Ve Türk Bankacılık Sektörüne Uygulaması”, Ankara Sermaye Piyasası Kurulu
- Bayramoğlu,D.(2012), *Mali Sistemin Sıfırcı Hocaları*, Tempo Dergisi
<http://www.tempodergisi.com.tr/haberdetay/57588.aspx>
- Berker, B, A. (2003)Derecelendirme Kuruluşları, s.5
www.fitchratings.com.tr/ftp/derecelendirme/drc_23.pdf
- BDDK,(2001), Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetimi Sistemlerine İlişkin Olarak Açıklanmasına Gerek Duyulan Hususlar, s.11, www.bddk.org.tr

- BDDK,(2001), *Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı*,
- BDDK, (2007). *Basel II İkinci Sayısal Etki Çalışması Değerlendirme Raporu*,
Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Ankara
- BDDK, (2008), *ABD Mortgage Krizi, Çalışma Tebliği*, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, s:3,
- BDDK (2010), *Uluslararası Örgüt Ve Bölgeler*, Kredi Kuruluşları Ve Kredi Notlarının Tasnifi, <http://www.bddk.org.tr/>
- BDDK,(2011), *Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik ile Bankaların Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik Hükümleri Çerçevesinde Piyasa Riskinin Karşılanmasında Kullanılacak Olan Üçüncü Kuşak Sermayenin Hesaplanmasına İlişkin Açıklama*, www.bddk.org.tr
- Bilgiler,(2008), Transfer Riski, www.bilgiler.gen.tr
- Bogpara,(14.03.2012), *Kredi Derecelendirme Kuruluşu Fitch Ratings*, İspanya'nın Kredi Notu Görünümünü Durağandan Negatife İndirirken, AA+ Olan Notunu Teyit Etti. <http://www.bogpara.com/>
- Bulut, C. (2006), *Temel Makro Ekonomik Sonuçlar, Ekonomik yapı ve Politika Analizi*, Der Yayınları, İstanbul, s.410
- Ceyhun, E.(2012), *Sıfırcı Hocalardan Herkes Dertli Türkiye, Dünyaya Öncülük Etsin*, Dünya Gazetesi, 23 Mayıs 2012
- Çalışkan, Ö.V. (1994), *Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri: Yüksek Lisans Tezi*, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: Isparta, s.4-5-7
- Çelik, Ö.(2004) *Bankaların Risk Derecelendirmesi: Uzmanlık Tezi*, TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü: Aydın
- Değerli, I ve Örs, O. (2011) “*Avrupa Birliği’nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimler: “Euro Rekabet Pakti”*”, ABGS, Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı,

- DEİK(2011), İspanya Bülteni, Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu, www.akbank.com
- DEİK(2011), Rusya Ülke Bülteni, Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu, www.akbank.com
- Eğilmez, M.(2012), *Türkiye'nin Kriz Karşısında Durumu*, Küresel Finansal Kriz, Remzi Kitapevi, İstanbul, s.137
- Eğilmez, M.(2012), *2008 Krizi, Küresel Finansal Kriz*, Remzi Kitapevi, İstanbul, s.68
- Eğilmez.M,(2008) *Küresel Krizi Önlemek*, <http://ekonomi.blogcu.com/kuresel-krizleri-Onlemek-mahfi-egilmez/4351049>
- Eğilmez, M.(2012), *Beş Dakikada Cari Açık*, Kolay Ekonomi, Remzi Kitapevi, İstanbul, s.28
- Eralp, N.(2010), *Avrupa Birliğinde Neler Oluyor?* Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı Değerlendirme Notu
- Eren, A.(2011), *Avrupa Birliği Hakkında Genel Bilgiler*, Türkiye Ekonomisi, 4. Baskı, Ekin Yayınları, Bursa, s.393
- Eren,E,(26.04.2011) “ *Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Verilen Notlar Sebebiyle Üçüncü Kişilerin Uğrayabileceği Zararlardan Kaynaklanan Sorumluluğun Hukuki Niteliği*
- Erçel,G. (1999), *2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması*, www.tcmb.gov.tr
- Eurostat,(2011), *Avrupa Birliğine Üye Ülkelerin Reel GSYİH Büyüme Oranları*, www.Eurostat.ec
- Federal Register, (2008), Proposed Rules , vol,73 , www.epa.gov.ttnatw01
- Fitchrating,(2009), Ratings and Research,[www. Fitch ratings.com](http://www.Fitchratings.com)
- Fitchratings, (2011), Our approach, <http://www.fitchratings.com/web/en/dynamic/about-us/about-us.jsp>

Fitchratings,(2012), Definition of Ratings and Other Forms of Opinion,

www. Fitchratings.com

Gerçek portal(03.06.2011), *2011 Haziran Yunanistan Kredi Notu, Yunanistan'ın Notu*

İflasa En Yakın'a İndi. <http://www.gercekportal.com>

Halıcı, N. S. (2005), *Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri Ve Etkileri*, Yüksek Lisans

Tezi, Erciyes Üniversitesi, Kayseri s.82

Hürriyet(14.01.2012) , Dokuz Ülkeye Not Darbesi

<http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/19679988.asp>

IMF (2003) *International Capital Markets:Developments,Prospects And Key Policy*

Issues, www.imf.org

IMF(2012), Americans Economics, Data and Statistics, www.imf.org

JCRAVRASYARATİNG, (2010), About JCR, www.jcrer.com.tr

JCRAVRASYARATİNG, (2012), *Türkiye Ülke Derecelendirme Raporu*, (1 Şubat

2010), (21 Şubat 2011), www.jcrer.com.tr

JCR EURASIA RATING (15.01.2011) *Kredi Derecelendirme Süreç ve Aşamaları*,

www.jcrer.com.tr

JCR EURASIA RATING,(2012), *JCR's Rating Defination*, www.jcrer.com.tr

Kadıoğlu, F.(2010),TCMB,(1999), Doğan,(2000) “*Kura Dayalı İstikrar Politikası*

Uygulamaları Ve Dış Ticaret Üzerine Etkileri”, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Ankara, s2-5

Karabıyık, L ve Anbar , A.(2006) “*Kredi Temerrüt Swapları Ve Kredi Temerrüt*

Swaplarının Fiyatlandırılması”, Muhasebe Ve Finansman Dergisi, s.31 , ss.2

Karaçor, Z. (10.11.2010) “*Öğrenen Ekonomi Türkiye Kasım 2000 Şubat 2001 Krizinin*

Öğrettikleri”, s:9

Karluk R(2009), *5 Nisan 1994 İstikrar Kararları, Cumhuriyetin İlanından Günümüze Türkiye Ekonomisinde Yapısal Dönüşüm*, Beta Yayınları, İstanbul, s. 423-424- 444

Karluk,R. A.g.e. ,s.422

Karluk,R. A.g.e, s. 429

Kandemir, O (2005) “ *Türkiye’nin 2000/2001 Ekonomik Krizlerinin Nedenleri Ve Alınan Önlemler*” Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, s.35

Kandemir, O (2005) “ *Türkiye’nin 2000/2001 Ekonomik Krizlerinin Nedenleri Ve Alınan Önlemler*” Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Ana Bilim Dalı, s.63

Kasapi,A. (1999) , *Mastering Credit Derivatives’ Financial Times And Prentice Hall, London*

Kepenek, Y. Yentürk, N. (2005) *2000 İstikrar Programının Sonuçları, Türkiye Ekonomisi, Remzi Kitapevi, 18. Baskı, s.587*

Kepenek, Y. Yentürk, N. (2005) *2000 İstikrar Programı ve Uygulamada Krize Sürükleyen Hatalar, Türkiye Ekonomisi, Remiz Kitapevi, İstanbul, 18. Baskı, s. 591*

Keskin, H. Kiriş,H. Şentürk, C. (2006), “*2001 Krizinin Ekonomik Ve Siyasi Yönleri Üzerine Bir Değerlendirme Çabası*” Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Süleyman Demirel Üniversitesi, s.4, ss.63

Kırankabeş, M (2006), “*Ülke Risk Kavramı Metodolojisi ve Türkiye Değerlendirmesi*”, Mevzuat Dergisi, s.102

Korkmaz, E. Ve Tay, A.(2010), *Küresel Kriz, Türkiye’ye Etkileri ve Çözüm Önerileri, Araştırma Yazıları, <http://www.esfenderkorkmaz.com/>*

Kunt,A.S, Taş,O. (1999) “*Kredi Temerrüt Swapları ve Türkiye’nin CDS Priminin Tahmin Edilmesine Yönelik Bir Uygulama*” İTÜ Dergisi, ss. 80

Kurtoğlu, R. (2012), ABD’nin 1929 Krizi’nden Çıkışta Uyguladığı Belli Başlı Temel Politikalar, Türkiye Ekonomisi, Sinemis Yayınları, Ankara, s.307

Kuyucu, E.(2008), *İnşaat Projelerinde Risk Analizi, Yöntemleri: Bir Petrokimya Fabrikasında Uygulanması*, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı Sayısal Yöntemler Ve Yönetim Bilimi Programı Yüksek Lisans Tezi, s.32-33

Küresel Sorunlar Platformu(2012), Ekonomik Krizle Güreşen İspanya, Yeşil Rapor, (17.05.2012), s.2

IMF (2003) *International Capital Markets:Developments,Prospects And Key Policy Issues*, www.imf.org

IMF(2011),*News*, IMF Reaches Staff-Level Agreement With Portugal On a €26 Billion Extended Fund Facility Arrangement
<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11160.htm>

IMF(2011),*News*, IMF Reaches Staff-Level Agreement With Portugal On a €26 Billion Extended Fund Facility Arrangement
<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr11330.htm>

IMF (2012), Data and Statistics, <http://elibrary-data.imf.org/>

Milliyet Gazetesi,(2008) *Rusya’dan Ekonomik Krizden Çıkış Önerileri*,
www.milliyet.com.tr

Moody’s (06.01.2010), *Ratings*, www.moody’s.com

Moody’s, (2012), Short-Term Obligation Rating, Rating symbols and Definitions,
www.moody’s.com

Moody’s, (2012), Sector Sfecific Credit Rating Services, Rating symbols and Definitions, www.moody’s.com

Mumyaz, K.(1998) “*Rating’in (Derecelendirme) Finans Sektörü Bakımından Yeri ve Önemi*”, Marmara Üniversitesi, İstanbul, s,18-20

- Öçal, T. (2004), Türkiye'de Kura Dayalı İstikrar Programı, Türkiye Ekonomisi, Savaş Yayın Evi Ankara Sayfa: 195
- Öçal, T. A.g.e.,s. 214-234
- Özcan, M. (2011) “İrlanda Ekonomisi ve Küresel Ekonomik Kriz”,Ekonomik Sorunlar Dergisi, s.29, ss.1
- Öztürk, H. ve Gür,T.H.(2011), Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler, Sosyoekonomi, Temmuz-Aralık, 2011-2
- Paraborsa(15.01.2012), *S&P Avrupa'yı yaktı*. <http://www.paraborsa.net/>
- Parasız,İ.(2009), Para Banka ve Finansal Piyasalar,Ezgi Kitabevi
- Pinto,A.R. (2008), “ Control and Responsibility of Credit Rating Agencies İn The United States” ,Brooklyn Law School, New York, s.14
- Roubini, N. Ve Mihm, S.(2012), Görünüm, Kriz Ekonomisi,(Çev.I.Tezcan), Pegasus Yayıncılık, İstanbul,s.296
- Serdengeçti, S, “2007 Yılı İtibarı İle Türkiye Ekonomisinin Genel Değerlendirmesi” TOBB Ekonomisi ve Teknolojisi Üniversitesi
- Sinclair,J.T.(2010), *Economic Sociology_The European Electronic Newsletter*, Volume:12, Number:1, November 2010
- Standard and Poor s Rating Guide(2009); Comporate Bonds-Commercial Paper-Municipal Bonds International Securities.s.2
- Standard and Poor's (06.01.2010), *Ratings History,Ratings*, www.standardandpoors.com
- Standard and Poor s Rating Guide (2010), S&P Short-Term Rating Symbols, www.standardandpoors.com
- Sunalı, H. Umsan, E.(1999) “*Ratingin Yatırımcı Ve İhraççılar Açısından Fonksiyonları*”,Active Dergisi, S 126
- Süer, Z. (2011), “ *Profesyonel Muhasebe Mesleğinde Enron Skandalı Ve Sonrası Gelişmeler*” İstanbul Üniversitesi,s:2-6

Sylla, R.(2001), A Historical Primer on the Business of Credit Ratings,Department of Economics, Stern School of Business

Şimşek, M. (2010), Makroekonomik Gelişmeler ile 2010 yılı Ocak- Haziran Dönemi Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri, Maliye Bakanlığı, www.maliye.gov

SPK, (2007), Sermaye Piyasası Kurulu Derecelendirme Faaliyetleri Tebliği, www.spk.gov.tr

Şişman, Ö.M (2011), Faiz Oranı Getiri Eğrisi Simülasyonu Yöntemleri Ve Bankacılıkta Aktif Pasif Yönetimi Üzerine Etkileri: Türkiye’de Ticari Bankalar Üzerine Bir Uygulama, BDDK, Ankara

TCMB,(2001), *Türkiye’de Para Politikası Uygulamaları*, TCMB Genel Sekreterliği Servisi,s:2

TCMB (2007), Merkez Bankalarında Rezerv ve Risk Yönetimi, Başkan Yılmaz’ın Bakanlar Kuruluna Yaptığı Sunum, TCMB Bülten, sayı 8, Aralık

TCMB, (2010), *Derecelendirme Kuruluşları*, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası,s18, ss:2-4,

TCMB,(12.10.2010) *Türkiye’nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı*, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, www.tcmb.gov.tr

TCMB, (2010), *Derecelendirme Kuruluşları*, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, s18, ss:2-4,

TCMB,(2010), Elektronik Veri Tabanı, www.tcmb.gov.tr

T.C Maliye Bakanlığı,(2010), “*AB Ekonomisinin 2010 Yılındaki Performansı Türkiye Ekonomisini Nasıl Etkiler?*” Küresel Krizin Ardından AB Ekonomisi

Toprak, M.(2010), Finansal Hizmetler, www.dpt.gov.tr

Trading Economics ,(2012), National Statistical Data www.tradingeconomics.com,

- Tuna, K. (2009), Finansal Risk Yönetimi, Sigorta Acente Eğitim Programı, İstanbul Üniversitesi
- Tutar, E. Eren, M.V, Tutar,F.(2011) “ *Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenilirliği Açısından Sorgulanması ve Türkiye*” Akademik Bakış Dergisi, s.25, ss.7
- Tutar, E. Eren,M.V, Tutar,F.(2011) A.g.e. , s.17
- Türkiye Dış İşleri Bakanlığı,(2012), Portekiz’in ekonomisi, <http://www.mfa.gov.tr/>
- TTGV Yönetim Kurulu Bilgilendirme Sunumu (2007), Basel II,
- Unece İstatistik Bölümü Veri Tabanı (10.05.2012), İrlanda İşsizlik Oranları, <http://w3.unece.org/pxweb/dialog/Saveshow.asp?lang=1>
- Ülger, K.İ (2007), Avrupa Entegrasyonun Kısa Tarihi,Avrupa Birliğinin ABC’si, Sinemis Yayıncılık,Ankara,S.15.21
- White, J.L. (05.06.2012), The Credit Rating Agencies: How Did We Get Here? Where Should We Go?
- Wordbank ,(2012), Data, www.wordbank.org
- Yavuzarslan, Ş.F.(2008) “*Derecelendirme Firmaları*”, Gazi Üniversitesi Finansman Yüksek Lisans-Finansal Kurumlar Dergisi Syf 2
- Yazıcı,M. (2010), “ *Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Krize Etkisi*”, s.3 www.dışbanklilar.org
- Yazıcı,M. A.g.e. s.6
- Yılmaz, M. A, Celepçıkay, Ş.(2011) “*Uzakdoğu Ülkelerinin Son Yıllardaki Ekonomik Gelişimleri*”, Gümrük Dünyasa Dergisi, s.49,
- Yılmaz,D. ve Gayęusuz, F,(11.03.2011) “ *2008 Krizinin Yeni Global Ekonomik Yapı Üzerine Etkileri*” Uludağ Üniversitesi, s.9
- YÜKSEL,S. “*Rating Kuruluşları ve Türkiye*”, Uzman Ekonomik Araştırmalar ve Değerlendirme Genel Müdürlüğü

TEŐEKKÜR

Bu tezi yazmam konusunda bana destek sunan ve gerçekleŐmesinde önemli rol oynayan Yrd. Doç. Dr Ömer Özpınar'a, verdiği destekten dolayı Doç. Dr Etem Karakaya' ya ve yanımda olduklarını hissettiren tüm dostlarıma teşekkürlerimi sunarım.