



**T.C.
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKT-YL-2014-0010**

KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI DERECELENDİRME SÜREÇLERİ VE TÜRKİYE

**HAZIRLAYAN
Mesut DEMİR**

**TEZ DANIŞMANI
Doç. Dr. İsmet ATEŞ**

AYDIN-2014

**T.C.
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANA BİLİM DALI
İKT-YL-2014-0010**

**KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI
DERECELENDİRME SÜREÇLERİ VE TÜRKİYE**

HAZIRLAYAN

Mesut DEMİR

TEZ DANIŞMANI

Doç. Dr. İsmet ATEŞ

AYDIN-2014

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

İktisat Ana Bilim Dalı İktisat Programı öğrencisi Mesut DEMİR tarafından hazırlanan Kredi Derecelendirme Kuruluşları Derecelendirme Süreçleri ve Türkiye başlıklı tez, 17/10/2014 tarihinde yapılan savunma sonucunda aşağıda isimleri bulunan jüri üyelerince kabul edilmiştir.

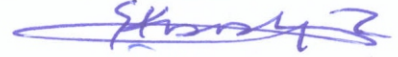
Unvanı, Adı ve Soyadı :

Kurumu :

İmzası:

(Başkan) Prof. Dr. Etem KARAKAYA

Adü Nazilli İİBF



(Danışman) Doç. Dr. İsmet ATEŞ

Adü Nazilli İİBF



Yrd. Doç. Dr. Hüseyin ŞENKAYAS

Adü Nazilli İİBF



Jüri üyeleri tarafından kabul edilen bu yüksek lisans tezi, Enstitü Yönetim Kurulununsayılı kararıylatarihinde onaylanmıştır.

Doç. Dr. Fatma Neval GENÇ
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 : Mesut DEMİR

İmza :

YAZARIN ADI SOYADI: Mesut DEMİR

**BAŞLIK: KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI
DERECELENDİRME SÜREÇLERİ VE TÜRKİYE**

ÖZET

Son yıllarda dünya ekonomisinde küreselleşmenin etkisiyle ülkeler ve firmalar birbirine hızla entegre olmaya başlamıştır. Bu durum, yatırımcıların daha fazla kar elde etmek amacıyla sermayelerini bu amaca daha kolay ulaşabilecekleri piyasalara taşıma isteğini de beraberinde getirmiştir. Sermaye hareketliliğinde firma için önemli olan gireceği ülkenin risklerine hâkim olması, sermayeyi kabul eden ülke için önemli olan ise firmanın güvenilirliğidir. Bahsedilen bu problemin ortadan kalkması için bütün tarafların birbirlerinin mali durumlarına hâkim olması gerekmektedir. Bu gereklilik taraflar açısından maliyetli olduğundan devreye kredi derecelendirme kuruluşları girmektedir. Her ne kadar kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri notların bir tavsiye değil görüş belirttiğini bildirseler de 1900'lü yıllardan itibaren ekonomik hayatın içerisinde olan bu kuruluşların verdikleri notlar dikkatle takip edilmektedir.

Bu bağlamda bu çalışma, kredi derecelendirme kavramı ile ilgili genel bilgileri ve kredi notunun etki alanlarını açıkladıktan sonra, derecelendirme kuruluşlarının not verme kriterlerini Türkiye için incelemiş, söz konusu kriterlerde meydana gelen değişimin kredi notu ile paralel olup olmadığını gözlemlemeye çalışmıştır.

ANAHTAR KELİMELER: Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Kredi Notu, Yatırım, Türkiye

NAME- SURNAME OF AUTHOR: Mesut DEMİR

TITLE: CREDIT RATING AGENCIES RATING PROCESS AND TURKEY

ABSTRACT

During recent years with the effect of globalization in the world economy countries and firms started to integrated each other quickly. This situation brought about the desire of carrying capitals of investors to derive profit more to the markets where they could achieve this purpose. The important thing for the firm in capital movements is having full knowledge of countries risks and the important thing for the country that accepts capital is thrust worthiness of firms. The problem mentioned to be removed, all sides required to know each other's economic situation. When this necessity gets costly for sides, credit rating agencies becomes a part of activity. Credit rating agencies emphasize that their notes mean their opinions and these notes are not recommendations for countries. However, these organizations have been getting into the act since 1900s and their credit notes have been followed by countries closely.

In this context, this study after clarifying general information's and impact areas of credit rating which are about credit rating, has tried to observe the change that occurred in the given criterions which analyzed the criterions of credit rating for Turkey are parallel with or not.

KEY WORDS: International Credit Rating Agencies, Credit Rating, Investment, Turkey

ÖNSÖZ

Dünya ekonomisinin günden güne daha fazla büyümesi, ülkelerin ticaret hacimlerinin genişlemesi, daha fazla ülkenin git gide daha serbest dış ticareti benimsemesi ve büyümek için daha fazla ülkenin daha fazla borca gereksinim duyması uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların önemini artırmıştır. Bu kuruluşlar üzerine yapılan çalışmalar genel olarak kuruluşların güvenilirliği ve verdikleri notların objektifliği üzerine yoğunlaşmıştır. Bu bağlamda bu çalışma örneklerinden farklı olarak kredi notunun etkilerini teorik olarak ele aldıktan sonra Türkiye'nin kredi notu geçmişini ve verilen notların hangi ekonomik göstergelerde ne şekilde değişimler meydana getirdiğini, göstergelerde ve kredi notlarındaki değişimleri karşılaştırarak ele almaya çalışmış ve bu konuda yapılan çalışmalara katkı sağlayacağı temennisiyle hazırlanmıştır. Akademik hayatımın ilk bilimsel çalışması olan tezimde hataların olabileceğini ve bu hataları düzeltmek için değerli katkılarınıza her zaman açık olduğumu belirtmek isterim.

Tezimin hazırlanmasında emeği geçen ve her aradığımda büyük bir nezaketle yardım eden danışmanım Sayın Doç. Dr. İsmet ATEŞ' e, lisans öğrenciliğimden bu yana her başım sıkıştığında soluğu yanında aldığım kıymetli hocam Sayın Prof. Dr. Etem KARAKAYA' ya ve ders dönemimde emeği geçen hocalarıma teşekkürü borç bilirim.

Ayrıca bu günlere gelmemde büyük fedakârlıkları olan aileme ve bana sabrettiği için kıymetli eşim Nagehan'a da müteşekkirim.

Mesut DEMİR

Aydın, 2014

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
ÖNSÖZ	iii
İÇİNDEKİLER	iv
ŞEKİLLER LİSTESİ	vii
TABLOLAR LİSTESİ	viii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KREDİ VE DERECELENDİRMEYLE İLGİLİ KAVRAMLAR, TANIMLAR, KURULUŞLAR VE TARİHÇE	3
1.1. KREDİ VE DERECELENDİRME NOTU.....	3
1.1.1. Kredi notu kavramı.....	4
1.1.2. Kredi notu gereksiniminin ortaya çıkmasının nedenleri.....	7
1.1.3. Kredi notunun tarihçesi.....	9
1.1.4. Kredi derecelendirme esasları.....	11
1.1.5. Kredi notu başvuru süreci ve değerlendirmelerin ilanı.....	16
1.2. BİR ÜLKEYE VERİLEN KREDİ NOTUNU BELİRLEYEN ETMENLER	18
1.2.1. Ülkenin geri ödeme gücü.....	22
1.2.2. Siyasal risklerin kredi notu açısından değerlendirilmesi.....	25
1.3. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI.....	29
1.3.1. Standart and Poor’s Rating Services.....	30
1.3.2. Moody’s Corporation Investors Services.....	33
1.3.3. Fitch Ratings Corporation.....	36

İKİNCİ BÖLÜM

KREDİ NOTUNUN ETKİLERİ	40
2.1. KREDİ NOTUNUN ÜLKELERE ETKİLERİ	40
2.1.1. Kredi derecelendirmenin ülkelerin cari açık, döviz kuru ve faiz yapıları üzerine etkisi	41
2.1.2. Siyasi prestij ve kredi notu ilişkisi.....	44
2.1.3. Ekonomik prestij ve kredi notu ilişkisi.....	45
2.2. KREDİ DERECELENDİRMENİN YATIRIMLAR İLE İLİŞKİSİ.....	46
2.2.1. Yerli yatırımları belirlemede kredi notunun rolü.....	47
2.2.2. Kredi derecelendirmenin doğrudan yabancı yatırımlar ile ilişkisi.....	50
2.2.3. Dolaylı yatırımları yönlendirmede kredi notunun etkisi.....	54
2.3. KREDİ DERECELENDİRMENİN FİRMALARIN YAPILARINI BELİRLEMEDEKİ ROLÜ	56
2.3.1. Firmaların üretim miktarlarında meydana gelen değişmelerde derecelendirme notunun rolü.....	57
2.3.2. Firmaların istihdam oranlarını belirlemede kredi notunun önemi	59
2.3.3. Firmaların rekabet düzeyleri ile dünya ekonomisine entegrasyonlarının kredi notu ile ilişkisi.....	60
2.3.4. Firmaların dış ticaretinin derecelendirme notu açısından değerlendirilmesi.....	62

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KREDİ DERECELENDİRMEDE OBJEKTİF, SUBJEKTİF ALANLAR VE PSİKOLOJİK ETKİLER	64
3.1. KREDİ DERECELENDİRMEYE GENEL BAKIŞ; ELEŞTİRİLER-DESTEKLER	64
3.1.1. Kredi derecelendirme kuruluşlarına getirilen eleştiriler	64

3.1.2. Kredi derecelendirme kuruluşlarına verilen destekler	69
3.2. ÜLKELER AÇISINDAN VERİLMİŞ ÖNEMLİ KREDİ NOTU	
ÖRNEKLERİ	72
3.2.1. Kanada örneği	73
3.2.2. Dominik Cumhuriyeti örneği	73
3.3. FİRMALAR AÇISINDAN VERİLMİŞ ÖNEMLİ KREDİ NOTU	
ÖRNEKLERİ	74
3.3.1. Hannover Re örneği	75
3.3.2. Worldcom örneği	75
3.3.3. Parmalat Örneği	75
3.4. TÜRKİYE'DE DERECELENDİRME SÜRECİ	76
3.4.1. Türkiye'nin derecelendirme sürecine katılımı	76
3.4.2. 1990-2013 yılları arasında Türkiye'nin ekonomik görünümü	79
3.4.3. 1990-2013 yılları arasında Türkiye'nin siyasi görünümü	85
3.4.4. Türkiye'nin kredi notu geçmişi ve verilen notların ekonomik ve siyasi göstergeler ile karşılaştırılması.....	89
SONUÇ ve ÖNERİLER.....	99
KAYNAKÇA	102
ÖZGEÇMİŞ.....	110

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Kredi Derecelendirme Sürecinin İşleyişi	18
Şekil 1.2: Fitch Derecelendirme Şirketinin Derecelendirme Yaklaşımı	38
Şekil 2.1: Doğrudan Yabancı Sermayeyi Teşvik Eden Unsurlar	51
Şekil 3.1: Başlıca Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Piyasa Üzerinde Sahip Oldukları Paylar	67
Şekil 3.2: Büyüme Oranları ile İktidar Partisinin Oy Oranları (2002-2014)	88

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1.1: Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Not Sistemi ve Notların İfade Ettiği Anlamlar	15
Tablo 1.2: Siyasal Risk Kategorisinin Alt Faktörleri.....	28
Tablo 1.3: Standart and Poor's Şirketinin Kredi Notları ve Notların Anlamları	31
Tablo 1.4: Moody's Şirketinin Kredi Notları ve Notların Anlamları.....	34
Tablo 1.5: Moody's Şirketinin Risk Sembolleri ve Risk Oranları	36
Tablo 2.1: Türkiye İçin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Avantajları	54
Tablo 3.1: SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Duruluşları	79
Tablo 3.2: Türkiye Ekonomisinin Geçmişten Bugüne Görünümü	80
Tablo 3.3: Türkiye'de Tarihsel Süreçte GSMH ve Kişi Başına GSMH (1923-2013).....	81
Tablo 3.4: Türkiye'nin Yükselen Piyasa Ekonomisi Ülkeleri ile Kıyaslanması	82
Tablo 3.5: BRIC ülkeleri ile Türkiye'nin Bazı Makroekonomik Göstergelerinin 2003-2013 Yılları Arasındaki Ortalamalarının Karşılaştırılması (%).....	83
Tablo 3.6: Türkiye'de 1991-2014 Yılları Arası Kurulan Hükümetler ve Görev Süreleri.....	86
Tablo 3.7: Kredi Notunu Etkileyen Bazı Göstergelerin Türkiye'deki Durumu (%)	90
Tablo 3.8: Türkiye'nin Kredi Notu Geçmişi	91
Tablo 3.9: Yıllara göre Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırımlarının GSMH' ye Oranları ve Milyon Dolar Cinsinden Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Kredi notları	94
Tablo 3.10: Ülkelere Göre Kredi Notu Karşılaştırması (2011)	96
Tablo 3.11: Türkiye'nin Kredi Notunun Ülkeler ile Karşılaştırılması	97

GİRİŞ

Dünya ekonomisi son dönemlerde büyük bir hızla küreselleşmekte ve ülkeler arasındaki sınırlar yeni bir şekil almaktadır. Siyasi sınırlar, küresel entegrasyon sayesinde mal, sermaye ve emek geçişgenliğini artıran yeni bir şekle dönüşmektedir. Bu durum insanların sınırsız olan ihtiyaçlarını karşılamak için sadece buldukları coğrafyanın imkânlarını değil, farklı ülkelerin ya da pazarların imkânlarını kullanmalarına neden olabilmektedir. Kendi coğrafyalarında daha pahalıya elde edebilecekleri bir malı sınırların ortadan kalkmasıyla birlikte daha ucuza elde etmeye başlayan bireyler taleplerini artırmaktadır. Sadece kendi coğrafyalarında pahalıya elde edebilecekleri mal ve hizmetleri değil endüstri içi ticaret ile aynı endüstri ürünü malların da eş anlı ithalatı ve ihracatı da talep artışları meydana getirmektedir. Talepte meydana gelen artışlar arzın artmasını tetiklemekte ve amaçları kar maksimizasyonu olan firmaları daha ucuza ve daha fazla üretim yapma arayışına sokmaktadır. Bu arayışta olan firmalar sermayelerini yatırımlara teşvik veren ve daha ucuz iş gücü sunan ülkelere kaydırmaktadırlar. Ülkeler ise ekonomik büyümeleri gerçekleştirmek ve sürekli hale getirmek için yatırımları kendilerine çekmeyi amaçlamaktadırlar.

Yaşanan bu dönüşüme dâhil olan ülkeler, firmalar ve bireyler için birbirlerinin mali, iktisadi, siyasi ve sosyal durumlarına hâkim olma zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. Ancak tek bir firmanın bir ülkenin bütün ekonomik, sosyal ve kültürel işleyişine hâkim olamayacağı gibi bir ülkenin de kendi sınırları içerisinde yatırım yapmak isteyen her bir firmanın ayrı ayrı ekonomik durumlarına ve güvenilirlik derecelerine hâkim olması söz konusu değildir. Bu sorunu ortadan kaldırmak hem ülkeler hem firmalar hem de yatırımcılar için yeni maliyetler getireceğinden ülkeler, firmalar ve menkul kıymetler için bir görüş niteliğinde değerlendirme yapan kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlar önem taşımaktadır.

Son yıllarda verdikleri notların objektifliği ve zamanlaması üzerine tartışmalar yapılsa da verdikleri notların ülke ekonomilerindeki yeri gün geçtikçe etkisini artırmaktadır. Son olarak 2008 yılında Lehman Brothers'ın iflasında daha çok

tartışılmaya başlamasına rağmen geçen altı yıl içerisinde verdikleri notlar hala dikkatle takip edilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri kararlar itibariyle sadece eleştiri almamakta ekonomiye ve finans sistemine getirdiği düzenlemeler ve kolaylıklar sayesinde destekte görmektedirler.

Bu bağlamda bu çalışmanın amacı, dünyada kredi derecelendirme süreçlerini açıklamak ve Türkiye'deki derecelendirme süreçlerini ekonomik ve siyasi gelişmeler çerçevesinde ortaya koymaktır.

Bu amaca ulaşmak için literatür taraması yapılmış ve betimleyici yöntem kullanılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KREDİ VE DERECELENDİRMEYLE İLGİLİ KAVRAMLAR, TANIMLAR, KURULUŞLAR VE TARİHÇE

Kredi derecelendirme kavramı son yüzyıldan itibaren oldukça fazla telaffuz edilmeye başlamış, ifade ettiği anlam ise her geçen gün daha da genişlemiştir. Ekonomik bir faaliyetin söz konusu olması günümüz koşullarında kredi derecelendirmelerinin o faaliyetler üzerine etkisi olması anlamına gelebilecek kadar geniş bir etki alanına ulaşmıştır. Kredi derecelendirmeleri geleceğe yönelik yol gösterici rolünü de üstlenebilmektedir.

Kredi derecelendirme faaliyeti ülkelerin veya işletmelerin ekonomik açıdan içerisinde buldukları durumun belirlenmesinde belirleyici bir süreç olarak ele alınmaktadır. İlk ortaya çıktığında böyle bir etkisi söz konusu olmayan kredi derecelendirme faaliyetinin, dünya genelinde koşulların değişmesi ve küreselleşmenin ivmelenmesi ile birlikte sahip olduğu etkinin kapsamı da genişlemiştir. Bu kadar önemli bir hal almış olan kredi derecelendirme süreci içerisinde dünya genelinde söz sahibi olan üç kuruluştan söz edilebilir. Diğer bir ifade ile dünya üzerindeki üç kredi derecelendirme kuruluşunun yapmış olduğu derecelendirmeler önemli etkileri de beraberinde getirmektedir. Bu kuruluşlar; Standart and Poor's, Moody's ve Fitch şirketleridir. Bu kredi derecelendirme kuruluşlarının ortaya çıkışları, derecelendirmelerde izlemekte oldukları yol ve kredi derecelendirmelerinin tarihçesi gibi konular başta olmak üzere kredi derecelendirmeleri süreci bu bölüm içerisinde incelenecektir.

1.1. KREDİ VE DERECELENDİRME NOTU

Belirli miktardaki satın alma gücünün, belirli bir süre için ve geri verilmek üzere bir bedel (genellikle faiz) karşılığı gerçek ya da tüzelkişilere verilmesine kredi denilmektedir. Söz konusu kredinin faiz ve anaparasının geri ödenmeme riski veya geri ödenme sürecinde meydana gelebilecek aksaklıkların belirlenme işlemi ise kredi derecelendirme kavramı ile açıklanmaktadır.

Dünya üzerinde yürütülen faaliyetlerde hangi sektör olursa olsun değişimler yaşanmaktadır. Yaşanan gelişmeler paralelinde sürekli olarak meydana gelen bu değişimlerin kişi veya kurumlar için farklı yansımaları ortaya çıkabilmektedir. Yürütülen faaliyetler ülke bazında olsa dahi bir takım kriterler ortaya çıkmış ve bu kriterler dünya ticaretine yön verebilecek kadar önemli hale gelmişlerdir. Küreselleşmenin insan hayatının önemli bir parçası olması ile birlikte insan hayatında birçok noktada değişimler meydana gelmiştir. Bu değişimlerin boyutları ekonomik, siyasi veya kültürel başta olmak üzere birçok boyutta olmaktadır.

Bahsedilen değişimlere paralel olarak dünya genelinde yapılması planlanan yatırımlarla ilgili bazı hususlardan söz edilebilir. Günümüzde yatırımların boyutları çok büyük değerlere ulaşabildiği için yatırımlardan önce yapılan analizler daha kapsamlı bir hal almıştır. Şirketler veya ülkeler bazında verilen kredi derecelendirme notları bu yatırımların yapılıp yapılmaması noktasında önemli yol göstericiler arasında yer almaktadırlar. Dünya çapında kabul görmüş olan kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu bu kredi notları, söz konusu ülke ya da kurum için yatırım yapılıp yapılamayacağına değerlendirilmesine olanak sağlamaktadır. Derecelendirmeyi yapan kuruluşun verdiği not, yatırım yapılamaz anlamına geliyorsa yatırımcılar risk almadan yatırım yapmama yolunu tercih edeceklerdir. Bu da kredi notlarının ekonomik açıdan doğrudan etkisinin olduğunu gösteren bir örnek niteliği taşımaktadır.

1.1.1. Kredi Notu Kavramı

Kredi notu; açılacak kredilerin, zamanında ve tam olarak geri ödenmesi ile ilgili olarak uluslararası sermaye piyasalarındaki kriterlere uygun ve tarafsız bir ölçü sağlayabilmek adına, yüklenilecek olan riskin belirlenmesi olarak ifade edilmektedir (Yardımcıoğlu ve Bora, 2013:112). Yapılan bu tanımdan hareketle mali konularda sermaye piyasalarına uygunluk gösteren değerlendirmelerin yapılabilmesi amacı ile kredi notunun ortaya çıktığı şeklinde yorum yapılabilir.

Kredi notunun bir başka tanımı ise; bir kuruluşun ya da kişinin finansal görevlerini ve sorumluluklarını belirtilen süre zarfında gerçekleştirip gerçekleştiremeyeceğini belirlemede kullanılan, söz konusu kuruluş ya da bireye dair

bir takım verilere dayanarak yapılan bir sınıflandırma sistemi şeklindedir (Yazıcı, 2009:2). Tanımda belirtilen sınıflandırma sisteminin anlaşılabilir olması önemli bir ayrıntı olarak göze çarpmaktadır. Anlaşılması zor bir sınıflandırmanın yapılmasının kredi notunun ülkelere ve yatırımcılara görüş bildirme derecesini aşağıya çekeceği düşünülebilir.

Kredi notu ya da kredi derecelendirme notu kavramı en basit haliyle kurumların veya bu kurumların ihraç ettiği sermaye piyasası yükümlülüklerinin genel kredibilitesi hakkında belirtilen görüşler şeklinde ifade edilebilir. Bu ifadeyi biraz daha genişletecek olursak kredi notu; uluslararası alanlarda kredi verme işlemlerinde, kredi açılan ülkelerde meydana gelebilecek gelişmeler sonrasında kayba uğrama ihtimali şeklinde tanımlanmaktadır (Tutar vd., 2011:2). Buradan hareketle kredi notu için, var olan risklerin matematiksel olarak ifade edilmiş hali benzetmesinin yapılması yanlış bir yaklaşım olmayacaktır. Çünkü kredi notlarının ortaya çıkması muhtemel sorunlar hakkında önceden teşhis yapabilme olanağı vermektedir.

Kredi notunun bankalara, işletmelere, farklı kurumlara uygulanması söz konusu olduğu gibi ülkeler bazında da kredi notlarının verilmesi söz konusudur. Bu şekilde yapılan uygulamalar sonrasında bahsedilen kurumun veya ülkenin yatırım yapmaya hangi oranda müsait olduğunun belirlenmesi mümkün olmaktadır. Yapılan değerlendirmeler sonrasında yatırım yapmak için uygun değil şeklinde bir sonuçla karşılaşılmaması da söz konusu olabilmektedir (Halıcı, 2005:8). Kredi notlarının verilmesinin ardından ortaya çıkan sonuçlar öncelikle kamuoyunun aydınlatılması adına önemli olabilir. Kredi notu verilmesi sürecinde tarafsızlık ilkesine sadık kalındığı takdirde sermaye piyasalarında güven ortamının oluşması da söz konusu olacaktır.

Kredi notlarının verilmesi söz konusu kredinin hangi oranda kaliteli olduğunun belirlenmesine yardımcı olacaktır. Bu cümleden kredi notlarının nasıl bir yatırım yapılması gerektiğine dair tavsiyeler içerdiği şeklinde bir anlam çıkarılmamalıdır. Kredi notunun yapılacak olan yatırımların kararının verilmesi süreci içerisinde bir fonksiyon niteliği taşıdığı söylenebilir. Dolayısıyla bu sürecin bir tavsiye niteliği taşımaktan uzak olduğunun söylenmesi mümkündür (Standart and Poor's, 2014).

Kredi notlarının var olması açılacak olan kredinin kalitesinin belirlenmesine yardımcı olmaktadır (Yardımcıoğlu ve Bora, 2013:113). Dolayısıyla kredi derecelendirmelerinin gelecek dönemlere dair yol gösterici bir nitelik taşıması beklenebilir. Piyasalardaki hareketlerin avantaj getirmesi ihtimalinin söz konusu olduğu gibi dezavantaj getirmesinin de mümkün olabileceği için kredi notlarına göre hareket edilmesi durumu söz konusudur. Geleceğe yönelik belirsizliklerin giderek artmasına paralel olarak kredi notlarına duyulan gereksinimlerin artması da son derece normal bir durum olarak yorumlanabilir.

Kredi notlarının tarafsız bir yaklaşıma sahip olması kurumların kredi notlarına verdikleri önemin derecesini artırabilmektedir. Yatırım süreci birçok değişkeni barındıran bir süreç olduğu için risk analizinin iyi bir biçimde yapılması gerekmektedir. Alınan risklerin pozitif bir şekilde sonuçlanabilmesi adına da kredi derecelendirmelerinden faydalanılması durumu ile sıkça karşılaşılmaktadır. Kredi notlarının geleceğe yönelik riskler üzerinde tahminler ortaya koyuyor olma özelliği nedeniyle subjektif bir nitelik taşıdığı söylenmesi de yanlış olmayacaktır. Ancak bu durumun belirli ölçütler için geçerli olduğu unutulmamalıdır.

Ülkelerin yürütmekte oldukları faaliyetlerin neredeyse tamamı o ülke ile ilgili verilecek olan kredi notunu etkilemektedir (Acar, 2011:2). Kredi notlarının ülkeler açısından en önemli yanı, o ülkenin yatırım yapılabilir düzeyde olup olmadığının belirlenmesinde söz sahibi olmasıdır. Yatırım yapılabilir sonucunun ortaya çıkması o ülkeye fon girişlerini de beraberinde getireceği için bu göstergelerin ekonomik açıdan önemli sonuçları ortaya çıkaran göstergeler olduğu söylenebilmektedir. Dolayısıyla, verilen kredi notları sonrasında yatırım yapılamaz sonucunun ortaya çıkması halinde söz konusu ülke için önemli götürülerin ortaya çıkacağı söylenmesi de yanlış olmayacaktır. Yapılacak olan yatırımların ülkeler adına önemli getirileri olabileceği gibi yatırımların gerçekleşmemesinin de ekonomik açıdan önemli götürüleri ortaya çıkabilecektir.

Kredi notlarının tanımı kapsamında değinilmesi gereken bir diğer husus da kredilere ait değerlendirmeleri yapan ve kredi notlarının veren kurumların resmi veya özel kuruluşlardan tamamen özerk veya bağımsız olduklarıdır. Ayrıca bu kurumların belirli bir devlete bağımlılıkları da söz konusu değildir. Bu durumun daha ayrıntılı

bir şekilde değerlendirilmesi uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları başlığında olacaktır.

1.1.2. Kredi Notu Gereksiniminin Ortaya Çıkmasının Nedenleri

20. yüzyılın ikinci yarısında küreselleşme ivme kazanmış ülkeler ve finans piyasaları arasında etkileşim artmıştır. Bu duruma paralel olarak finans piyasaları da küreselleşme eğilimi içerisine girmiş ve ülkelerin ekonomik faaliyetleri birbirinden etkilenir bir hale gelmiştir. Bunun sonucunda gerek ülkeler bazında gerekse işletmeler bazında yerine getirilmesi gereken finansal sorumlulukların ortaya çıkması kredi derecelendirme faaliyetinin önemini de giderek artırmaya başlamıştır (Erçel, 2014).

Kredi notuna duyulan ihtiyacın artmasının 1980 dönemine denk geldiği söylenebilir. O dönemlerde ortaya çıkan borç krizleri ve 1982 yılında Meksika'nın borçlarını ödeyemeyeceğini açıklaması gibi olaylar ülkelerin kredi derecelendirme uygulamalarına daha etkin bir şekilde dâhil olması ihtiyacını doğurmuştur (Erçel, 2014).

Dünya üzerinde küreselleşmenin sahip olduğu etkilerin giderek artması başta ekonomi olmak üzere birçok alanda köklü değişimlerin meydana gelmesini de beraberinde getirmiştir. Bu noktada meydana gelen değişimler kredi derecelendirme uygulamalarını da etkilemiş olup yeni uygulamaların ve değerlendirmelerin gerekliliği ortaya çıkarmıştır. Bu değişimi gerekli kılan bir diğer temel unsur da borç veren işletme veya ülkelerin kendilerini garanti altına almak istemeleridir (Şirvan, 2004:3).

Kredi derecelendirmeye duyulan ihtiyacın artmasının nedeni olarak ülkeler arasındaki faaliyetlerin dolayısıyla da finansal trafiklerin eskiye göre önemli miktarlarda artması gösterilebilir. Yapılacak olan yatırımların sayısı arttıkça yapılması gereken risk analizleri de aynı oranda artacağı için kredi derecelendirmelerine duyulan ihtiyaç da giderek artmaktadır. Dünya üzerindeki ekonomik faaliyetlerin sayısının artması ve finansal sistemin gün geçtikçe büyüyen

bir yapıya bürünmesi gibi sebepler de kredi derecelendirme kurumlarına duyulan ihtiyacın artmasında rolü olan hususlar olarak görünmektedir (Hasbi, 2012:8).

Kredi notu gereksiniminin ortaya çıkmasına yönelik etkisi olan temel hususlar şu şekilde sıralanabilmektedir (Erçel, 2014).

- Dünya genelinde yaşanan gelişim hareketleri ile birlikte ortaya birçok yeni yatırımın çıkması,
- Uluslararası faaliyetler kapsamında sermaye hareketlerinin de giderek daha hızlı bir hale gelmesi,
- Finansal olarak alım satım işlemleri kapsamına giren hareketlerde değişikliklerin ortaya çıkması,
- Mali piyasaların çok geniş bir kitle tarafından ilgilenilen bir alana dönüşmeye başlaması,
- Uluslararası Para Fonu ve Dünya Bankası gibi kurumların faaliyetlerinin taraflar için garanti niteliğinde olmaması şeklinde sıralanabilir.

Sayılan maddeler göz önüne alındığında piyasalarda meydana gelen değişimlerin kredi notuna duyulan gereksinimi etkilediğinin söylenmesi yanlış olmayacaktır. Bununla birlikte dünya üzerinde yaşanan değişimlerin, birçok sistem üzerinde meydana getirmiş olduğu farklılıkların finansal sistemler üzerinde de etkili olması söz konusu olmuştur. Yaşanan bu gelişmelere paralel olarak da kredi notuna duyulan ihtiyaç daha somut bir şekilde gündeme gelmeye başlamıştır da denilebilir.

Kredi notu gereksiniminin ortaya çıkışında politik ve ekonomik risklerin de önemli etkileri söz konusudur. Alınacak olan risklerin olumsuz yansımaması adına yapılacak olan araştırmalar kapsamında kredi derecelendirmelere başvurulması söz konusudur. Ekonomik ve politik risklerin sonuçlarını etkileyen değişkenlerin giderek artması ve etkilerini artırması ile birlikte kredi notuna duyulan ihtiyaç ortaya çıkmaktadır. Ülkelerin ekonomik planlarının uzun vadeli olması nedeniyle de uzun vadeli değerlendirmeler aracılığıyla yapılan kredi notlarına ihtiyacın olması son derece normal bir durum olarak yorumlanabilir.

Genel olarak bir değerlendirme yapılması gerekirse, dünya üzerinde her alanda meydana gelen değişimlerin finans sistemlerinde de meydana gelmesi ile birlikte yürütülen faaliyetlerde göz önünde bulundurulması gereken faktörlerin sayısı da artmıştır. Yapılacak olan yatırımlarda birçok risk faktörünün ortaya çıkması ile birlikte sağlıklı bir değerlendirme sürecinin varlığına ihtiyaç duyulmuştur (Şirvan, 2004:3). Bu durumda kredi derecelendirme kavramı ve kredi derecelendirme kuruluşlarının ifade ettiği önem giderek artmış ve derecelendirme bir ihtiyaç halini almıştır. Küreselleşmenin ivme kazandığı 20. yüzyılın ikinci yarısında kredi notu ihtiyacı da açık bir şekilde ortaya çıkmıştır. Uzun vadeli yatırım planlarında, kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş oldukları notların önemli bir yeri olduğu ve yatırımcıların bu kuruluşların belirtmiş oldukları hususları göz önünde bulundurarak yatırımlarından vazgeçmelerinin dahi söz konusu olabileceği unutulmamalıdır. Bu durum kredi notunun ne kadar önemli olduğunun bir göstergesi olarak kabul edilebilir.

1.1.3. Kredi Notunun Tarihçesi

Kredi notunun tarihçesi incelendiğinde kredi notlarının eski dönemlere dayandığı görülecektir. Kredi notu kavramının ilk kez kullanılmasının Amerikan ekonomisinde meydana gelen büyük çöküşün ardından ortaya çıktığı söylenmektedir, bu çöküş de 1837 ve 1841 yılları arasında meydana gelmiştir (Tutar vd., 2011:3). İşletmelerin vermiş oldukları sözleri yerine getirememesinin ardından şirketlerin izlenmesi suretiyle kredi notunun kullanılması söz konusu olmuştur.

Kredi notu kavramı olarak ta ilk olarak yine Amerika Birleşik Devletlerinde kullanılmıştır. Kavram olarak kredi notunun kullanılışının tarihi ise 1900'lü yılların başlarına denk gelmektedir. Bu dönem içerisinde kredi notlarının değerlendirilmesinin yanında yazılı olarak yayınlanması da söz konusu olmuştur. Bu da kredi derecelendirmenin gelişmesine ve yaygınlaşmasına ön ayak olan bir gelişme olarak kabul edilebilir (Karagöl ve Mihçioğur, 2012:10). Yaşanan bu gelişmelerin kredi notu kavramının tarihte ilk kez ortaya çıkması döneminde önem ifade ettiği söylenebilir. Bu dönemin sonrasında meydana gelen gelişmeler kredi derecelendirmelerinin ve bu derecelendirmeleri yapan kurumların yaygınlaşmasına

neden olmuştur. Bahsedilen bu gelişmelerin neler oldukları maddeler halinde şu şekilde sıralanabilir (Akçayır, 2013:19-25, Tutar vd., 2011:3):

- 1909 senesinde firmalara dair borçlar için derecelendirmelerin yapılması, en yüksek kaliteli borcun A, en düşük kaliteli borcun da C olarak belirtilmesi,
- Şirketlerin performanslarını değerlendiren ve bu değerlendirmelere ait sonuçları yayınlayan Fitch şirketinin 1913 senesinde kurularak faaliyetlerine başlaması,
- 1930'lu yıllarda Wall Street'in çöküşünün ardından kredi derecelendirmelerinin şirketlerin düzenleme faaliyetleri kapsamında değerlendirmeye alınması, diğer bir ifade ile yapılan derecelendirmelerin resmi olarak kabul edilmesi,
- İlerleyen dönemler içerisinde uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının ortaya çıkması (Standart and Poor's ve Duff and Phelps gibi) ve kredi derecelendirme kuruluşlarının önemli bir hale gelmesi,
- Kredi derecelendirme kuruluşlarının ihracat yapan işletmeleri ve bankaları da inceleme altına almaya başlamaları da önemli bir gelişmedir. İlk kez 1950 senesinde gerçekleşen bu durum sonrasında kredi derecelendirme kuruluşlarının ifade ettiği anlam artmıştır. Bu gelişmenin yanına ek olarak küreselleşmenin de etkisini giderek artırması kredi notunun tarihsel gelişimi açısından değinilmesi gereken bir ayrıntı olarak değerlendirilebilir.

Sayılan bu maddeler dışında kredi notu kavramının gelişimine katkısı olan bazı gelişmelerden söz edilebilir, ancak süreç içerisinde en önemli olanları yukarıda sayılan maddeler olarak değerlendirilebilir. Kredi notunun ilk ortaya çıkışının ardından çok uzun süreler geçmeden dünya genelinde bu kadar etkisinin olması dünyanın yaşamakta olduğu değişimin boyutlarının ne kadar geniş olduğunun bir göstergesi olarak düşünülebilir. Bu yorumdan hareketle kredi derecelendirmenin ve bu işlemi gerçekleştiren kuruluşların buldukları konumun üzerine koymaya devam ederek ilerleyen dönemlerde daha fazla etkiye sahip kurumlar olacakları düşüncesinin ortaya atılması yanlış bir yaklaşım olmayacaktır.

Moody'nin kendi şirketi içerisindeki borçlu bireylere dair yapmış olduğu değerlendirme ile başlayan kredi notu, yaşadığı gelişim ile banka, kamu kuruluşları ve hatta ülkeleri de içeren derecelendirme işlemleri halini almıştır (Karagöl ve Mihçioğur, 2012:10). Diğer bir ifade ile kredi notları artık çok geniş bir alanda faaliyet gösteren işlemler bütününe dönüşmüştür.

Finansal piyasaların yaşamış olduğu değişimlere paralel olarak yatırım yapılması halinde ortaya çıkabilecek olan risklerde de bir takım farklılıklar ortaya çıkmaya başlamıştır. Yatırımların geniş ölçekli olması, başka bir deyişle büyük paraları içermesi risklerin belirlenmesinin ve belirlenen risklere dair önlemler alınmasının önemini artırmıştır. Bu noktada değişen dünya koşullarında, kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu kredi notlarının risklerin belirlenmesinde doğrudan etkisinin olduğu gerçeği unutulmaması gereken hususlar arasındadır. Bu kurumların vermiş oldukları notlar ile yatırım yapılabilir veya yatırım yapılamaz sonuçlarına ulaşılabileceği için bu kredi notlarının düşünülenden daha büyük bir etkisinin olduğundan söz edilmesi mümkündür. Kredi notlarının bu derece önemli bir noktaya gelmiş olması tarihsel süreç içerisinde ne düzeyde bir dönüşüm yaşadığını gözler önüne sermektedir.

1.1.4. Kredi Derecelendirme Esasları

Kredi derecelendirme kuruluşlarının işletmelere ya da ülkelere kredi notlarının verilmesinde göz önünde bulundurduğu bir takım esasların varlığından söz edilebilir. Verilecek olan kredi notlarının önemli etkileri olacağı için kredi derecelendirmede tarafsız bir yaklaşımın olması şarttır.

Kredi derecelendirme esasları içerisinde bulunan dönemin şartlarına göre değişkenlik gösterebilir. Diğer bir ifade ile kredi derecelendirme esaslarının zamanı geldiğinde güncellenmesi gerekebilir (Dimitrijevic, 2012:2). Örneğin küresel mali krizin ortaya çıkmasının sonucunda kredi derecelendirmede bazı esasların yeniden gözden geçirilmesi son derece normal bir durum olarak değerlendirilebilir. Kredi derecelendirme esasları ile ilgili olarak değinilmesi gereken hususların başında uzun süreli verilere dayandığıdır.

Kredi derecelendirme faaliyetleri ulusal ya da uluslararası boyutta olabilir. İster ulusal isterse uluslararası nitelikte olsun bir takım değişkenler kredi derecelendirme esaslarını etkileyebilmektedir. Kredi derecelendirme esasları ülke içerisindeki rekabet ortamından, ekonomik koşullara, siyasi istikrardan, ülkede meydana gelen sosyal olaylara kadar birçok duruma göre değişiklik gösterebilmektedir.

Kredi derecelendirme esasları arasından öne çıkanları ile ilgili bu bölümde bilgi verilecektir. Öne çıkan derecelendirme esasları; ülke ekonomisinin gelir yaratma kapasitesi, likidite göstergeleri, dış borç birikimi, siyasi risk gibi kriterlerdir (Çalışkan, 2002:61-62).

Ülke Ekonomisinin Gelir Yaratma Kapasitesi: Ülkelere dair gayri safi milli hâsıla değerleri kredi derecelendirmelerin yapılabilmesindeki ilk adım olarak değerlendirilebilir. Bir ülke içerisindeki yatırımların oranları ve yatırımların olumlu ilerleyip ilerlemedikleri kredi derecelendirmede dikkate alınan diğer faktörler arasında yer almaktadır. Bununla birlikte ihracat ve ithalat rakamlarının ülke ekonomileri üzerinde çok önemli etkileri olduğu göz önüne alındığında bu değerlerin de kredi derecelendirme esasları arasında yer aldığının söylenmesi yanlış olmayacaktır.

Likidite Göstergeleri: Likidite göstergeleri arasında enflasyon, döviz rezervleri ve altın rezervleri sayılabilir. Bununla birlikte Merkez Bankasının para piyasalarında ne kadar etkin olduğu, piyasadaki para arzı ve resmi rezervlerin tamamının likidite göstergeleri kapsamına girdiği söylenebilir. Likidite göstergelerinin hangi seviyelerde olduğunun kredi derecelendirme süreci içerisinde önem ifade ediyor olması son derece normal bir durum olarak değerlendirilmektedir (Çalışkan, 2002:62).

Dış Borç Birikimi: Kredi derecelendirme esasları arasında dış borç seviyesi de bulunmaktadır. Ülkelerin sahip oldukları dış borçların miktarı, risk analizlerinin yapılmasında önemli bir parametre olabilmektedir. Ayrıca ihracat ve ithalat gelirlerinin dış borç içerisindeki yeri, dış borç miktarlarının toplam borca göre oranlamaları da derecelendirmede faydalanılan kriterler arasında yer almaktadır. Dış

borç birikiminin önemli olduğu bir diğer nokta ise söz konusu ülke için finansal bir krizin meydana gelme olasılığının belirlenmesi noktasında olmaktadır. Dış borç verilerinden faydalanılarak yapılan risk analizleri kapsamında ülkelerin finansal krizle karşılaşma olasılıklarına dair analizler de yapılmaktadır. Bu nedenle dış borcun kredi derecelendirme esasları arasında önemli bir yere sahip olduğu gerçeğinin unutulmaması gerekir (Çalışkan, 2002:62).

Siyasi Risk: Üzerinde en çok durulan ve en çok fikir ayrılığının yaşandığı derecelendirme kriterinin siyasi risk olduğu söylenebilir. Siyasi risk unsurlarının değerlendirilmesi oldukça fazla değişken bir arada bulunduran bir süreci ifade etmektedir. Siyasi risk kriterinin diğer derecelendirme kriterlerinden çok daha fazla etkiye sahip olduğu söylenebilir. Değerlendirmeyi yapan kişilerin uzmanlık seviyeleri siyasi risklerin belirlenebilmesinde ilk gereklilikler arasında yer almaktadır. Deneyimi sorgulanan bireylerin siyasi risklerin belirlenmesi sürecinde bulunması kabul edilebilir bir durum değildir, çünkü bu değerlendirmelerin diğer derecelendirme kriterlerinden daha fazla bir etkisi söz konusudur. Siyasi riskler, nesnel nitelikten uzak oldukları için yapılan değerlendirmeler sonrasında birçok kez itiraz edilmesi durumu ile karşılaşılması ortaya çıkmaktadır (Çalışkan, 2002:62). Derecelendirmeyi yapan kuruluşun görevlendirmiş olduğu uzmanlar siyasi risklerin belirlenmesine yönelik incelemeler yaptıkları için sonuçlar üzerinde en önemli etki sahibi kişiler de bu uzmanlardır. Belirli kişilerin bu süreçte bu derece etkin rol üstlenmesi nedeniyle itirazların yapılması özellikle gelişmekte olan ülkelere dair yapılan değerlendirmelerde ortaya çıkmaktadır.

Kredi derecelendirme esasları arasında endüstri riskine de değinilmesi gerekmektedir. İşletmelerin ya da ülkelerin yürütmekte oldukları faaliyetlerde ilişki içerisinde buldukları kurumlarının analizlerinin de iyi bir biçimde yapılması gerekmektedir (Şirvan, 2004:7). Endüstri risklerinin belirlenmesi zorlu bir süreci ifade etmektedir. Bunun nedeni de birden fazla endüstride faaliyet gösterildiği takdirde ayrı ayrı değerlendirme yapmanın gerekliliğinin olmasıdır ve bu işlemler uzun zaman alabilmektedir.

Kredi derecelendirme esasları, kısa vadeli gelişmelerden ziyade uzun vadeli deneyimleri ifade etmektedir. Ülkelerin ekonomik kapasiteleri, dış borç miktarları,

likidite göstergeleri, siyasi risklerinin yanı sıra yasal düzenlemeler, teknolojiye meydana gelen gelişmeler, değişkenlik gösteren maliyetler gibi hususlar da kredi derecelendirmede faydalanılan esaslar arasında yer almaktadır (Şirvan, 2004:7).

Derecelendirme esaslarının, içerisinde bulunulan zamanın şartlarına göre değişkenlik gösterebileceği unutulmamalıdır. Dünya üzerindeki değişimlerin bu hızla devam etmesi halinde günümüzde geçerli olan kredi derecelendirme esaslarının bir kısmı değişebilir. Bu noktada belirleyici olan unsur, içerisinde bulunulan dönemin şartlarının ne olduğudur. Bugünün koşullarında derecelendirme kriteri olarak kabul edilen bir kriterin ilerleyen dönemde derecelendirme esasları arasında yer almaması normal bir durum olarak kabul edilebilir. Bunun nedeni de özellikle küreselleşmenin de etkisi ile piyasalarda sürekli olarak değişimlerin meydana geliyor olmasıdır.

Kredi derecelendirme esasları aracılığı ile yapılan değerlendirmelerden sonra derecelendirme kuruluşlarının not sistemine göre kredi notu verilmektedir. Bu not sistemi tablo üzerinde gösterilecek olursa daha faydalı olacaktır. Dünyada kabul görmüş olan ve en önemli kredi derecelendirme kurumları olarak görülen kurumların not sistemleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 1.1. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Not Sistemi ve Notların İfade Ettiği Anlamlar

S&P	Fitch	Moody's	Notun Açıklanması
AAA	AAA	Aaa	En düşük risk
AA+	AA+	Aa1	
AA	AA	Aa2	Yüksek Derece
AA-	AA-	Aa3	
A+	A+	A10	
A	A	A2	İyi Kredi Derecesi
A-	A-	A3	
BBB+	BBB+	Baa1	
BBB	BBB	Baa2	Ortanın Altı Seviye
BBB-	BBB-	Baa3	Yatırım yapılabilir seviye
BB+	BB+	Ba1	
BB	BB	Ba2	Yatırım Yapılamaz
BB-	BB-	Ba3	
B+	B+	B10	Spekülatif
B	B	B2	Önemli Derecede Spekülatif
B-	B-	B3	
CCC+	CCC	Caa	
CCC	CCC	Caa3	Şiddetli Riskli
CC	CC	Ca0	Aşırı Spekülatif
D	DDD	D	Yükümlülüğünü Yerine Getiremez

Kaynak: Standart and Poor's, Moody's, Fitch verilerinden yararlanılarak tarafımdan oluşturulmuştur.

Tablo 1.1'den de görüldüğü üzere en çok söz sahibi olan derecelendirme kuruluşlarının not sistemleri birbirine benzemektedir. Notların gösterilişinde küçük farklılıkların olması söz konusu olsa da bu notların ifade ettikleri anlamlar konusunda bir ortak görüşten söz edilmesi mümkündür. Yine tablodan görüldüğü üzere, yatırım yapılamaz, yükümlülüğünü yerine getiremez gibi ifadelerin yer alması derecelendirme yapılan kurum veya ülke için derecelendirmelerin ne kadar önemli olduğunu ortaya çıkarmaktadır. Derecelendirme kuruluşlarının yapmış olduğu bu değerlendirmeler geleceğe yönelik önemli birer yol gösterici nitelik taşımaktadır şeklinde bir yorumun yapılması yanlış olmayacaktır.

1.1.5. Kredi Notu Başvuru Süreci ve Değerlendirmelerin İlanı

Kredi derecelendirme sürecinden söz edilebilmesi adına söz konusu şirketin ya da kurumun derecelendirme maksadı ile derecelendirme kurumuna başvuru yapması gerekmektedir. Bu başvurunun gerçekleşmesinin ardından kredi notu başvuru sürecinin başladığı söylenebilir (Kayalı ve Çüme0n, 2011:120).

Kredi derecelendirme başvurusunun yapılmasının ardından derecelendirme kurumları tarafından görevlendirilen konusunda uzmanlaşmış analistlerin görevleri belirlenmektedir. Bu analistlerin birkaç konuda uzman olmaları ile de karşılaşılabilir.

Kredi notu sürecinin aşamaları şu şekilde sıralanabilir:(Hasbi, 2012:22-24).

- Derecelendirme sürecinin başlangıcı,
- Yönetim toplantılarının yapılması,
- Süreç içerisinde personel katılımının sağlanması,
- Planlamaların yapılması,
- Gerekli verileri toplayabilmek adına ziyaretlerin yapılması,
- Kredi notları ile ilgili yapılacak toplantılara hazırlık yapılması,
- Süreç içerisinde gizliliğe özen gösterilmesi,
- Kredi notunun sağlıklı bir şekilde verilebilmesi adına gözlemler yapılması

Kredi notu belirlenmesi sürecinin uzun bir süreci ifade ettiğine değinilmişti. Yukarıda sayılan maddeler incelendiğinde sürecin basit bir nitelikten uzak ve uzun bir zaman dilimini ifade ettiği anlaşılacaktır. Kredi başvuru süreci kredi derecelendirme kuruluşlarına yapılan başvurular ile başlar ve kredi notunun verilmesine kadar olan dönemi kapsar. Derecelendirme kurumu ile ilk temasın kurulması doğrudan olabildiği gibi dolaylı yoldan da olabilmektedir. Bu noktada daha çok tercih edilen yöntemin aracı kurumlar vasıtasıyla etkileşimin başlaması olduğu söylenebilir. Bu şekilde bir tercihin temel nedeni ise sürecin bu yöntemle daha hızlı bir şekilde ilerlemesinden kaynaklanmaktadır.

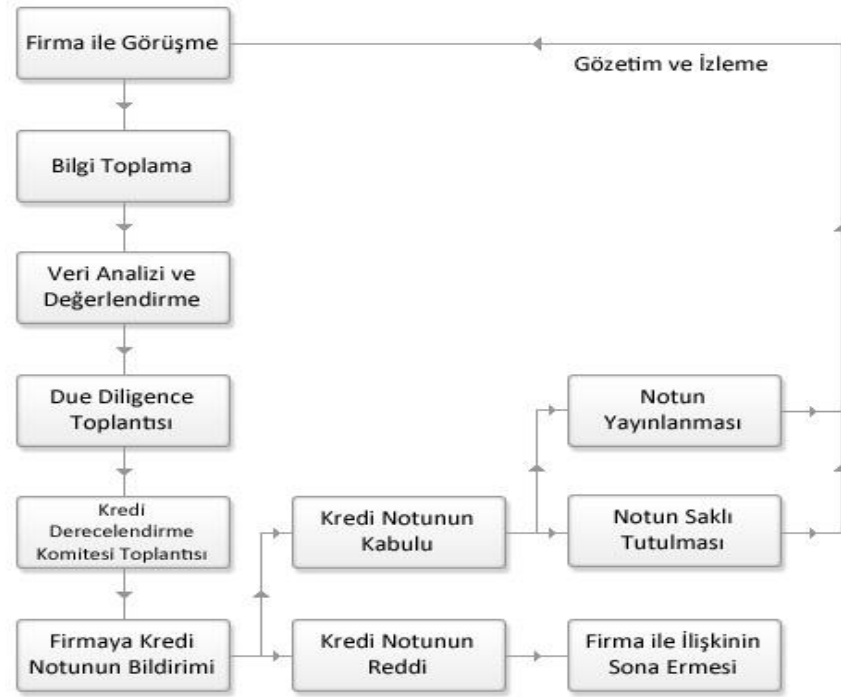
Maddeler halinde sayılan aşamaların ardından kredi derecelendirme kuruluşları, söz konusu kurum ya da ülke ile ilgili olan dereceleri belirlemektedirler. Belirlenen bu derecelerin ilgili taraflara iletilmesi gerekir. Bu noktada derecelendirme sonuçlarını ortaya çıkaran detaylarla ilgili bilgi verilmesi gerekmektedir. Bunlar derecelendirmeyi yapan kuruluşun sorumluluklarıdır. Derecelendirme sonuçlarının açıklanması ile birlikte sonuçlara itiraz edilmesi mümkündür. Beklenen sonuçların elde edilememesinin ardından itirazların olması son derece normal bir durumdur.

Değerlendirmelerin ilanında izlenen politikalar kurumdan kuruma değişiklik gösterebilir. Bu durumu bir örnekle açıklamak gerekirse; Standart and Poor's şirketi derecelendirme süreci sona ermeden ilgili kuruma bilgiler sunarak derecesini değiştirebilmesi adına bir fırsat sunar. Sürecin devamında komitenin yeniden bir araya gelmesi ve nihai kararını iletmesi söz konusu olmaktadır (Halıcı, 2005: 95). Bu örnekten yola çıkarak derecelendirme kuruluşlarının süreç içerisinde farklı yollar izlediklerini ifade etmenin mümkün olduğu söylenebilir.

Kredi notuna dair değerlendirilmelerin ilan edilmesi noktasında sürece dâhil olan uzman bireylerin tarafsız bir yaklaşım içerisinde olmaları gerekmektedir. Kredi notlarının etkilerinin bu kadar önemli bir hal almış olduğu günümüz koşullarında yapılacak olan değerlendirmelerde tarafsız bir yaklaşımın olması son derece önemli bir konu olarak değerlendirilebilir. Aksi takdirde sürecin ifade etmiş olduğu anlam üzerinde tartışmalar ortaya çıkacaktır.

Kredi notunun verilmesi için başvurunun yapılmasının ardından başlayan sürecin ilerleyişinin şekil üzerinde gösterilmesi gerekirse aşağıdaki gibi bir şekil ortaya çıkacaktır.

Şekil 1.1. Kredi Derecelendirme Sürecinin İşleyişi



Kaynak: Kayalı ve Çümen, 2010: 123

Şekil 1.1’ den de görüldüğü üzere derecelendirme süreci uzun bir süreci ifade etmektedir. Bu süreç firma ile görüşmeler ile başlayarak notun yayınlanması ile sona ermektedir. Kredi notunun firmaya bildirilmesi ile birlikte kabul veya ret durumlarının ortaya çıktığı yine Şekil 1.1 üzerinde görülmektedir.

Belirlenen notların açıklanması noktasında derecelendirme kuruluşlarının farklı yollar izliyor olmaları söz konusu olabilir. Bu aşamada farklılıkların meydana gelmesi mümkün olsa da genel olarak derecelendirme sürecinin benzer şekilde ilerlediğinin söylenmesi mümkündür.

1.2. BİR ÜLKEYE VERİLEN KREDİ NOTUNU BELİRLEYEN ETMENLER

Kredi notlarının kurumlar için verilmesinin yanında ülkeler bazında da bu notların verilmesi söz konusu olmaktadır. Ünelere verilen kredi notlarının geleceğe yönelik önemli etkilerinden söz edilmesi mümkündür.

Bir ülke için verilecek olan kredi notunun belirlenmesinde birçok etmenin varlığından söz edilebilir. Bu etmenlerin etki derecelerinin birbirinden farklı olması son derece normal bir durumdur. Ülkelere verilen kredi notunu belirleyen etmenler kapsamında ilk olarak derecelendirmenin vadeleri göz önüne alınmaktadır (Şirvan, 2004: 6). Vadenin uzun veya kısa olması halinde kredi notunun etkileneceği etmenler farklı olabilir. Derecelendirme süresinin belirlenmesinin ardından derecelendirmenin türü göz önüne alınacaktır. Bu türler şu şekilde değerlendirilmektedir (Akbulak, 2012:175-176):

Uluslararası Döviz Göre Derecelendirme: Kredi notunun verilmesi sürecinde döviz açısından sahip olunan sorumlulukların hangi oranda yerine getirileceğinin değerlendirilmesi söz konusudur. Bu noktada ilişki içerisinde bulunan ülkelere dair risklerin de göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

Uluslararası Yerel Paraya Göre Derecelendirme: Değerlendirmeye alınan ülkenin yükümlülüklerini yerel para bakımından ödeyebilme yeteneğinin değerlendirildiği derecelendirme şeklidir. Döviz göze derecelendirmeden farkı ise konvertibilite risklerinin göz önünde bulundurulmuyor oluşudur.

Ulusal Yerel Paraya Göre Derecelendirme: Değerlendirmeye alınan ülkenin sorumluluklarının ulusal kriterler göz önünde bulundurularak değerlendirildiği derecelendirme türüdür. Bu derecelendirme şeklinde ülke risklerinin göz önüne alınması söz konusu değildir.

Kredi derecelendirmede hangi tür derecelendirmeye başvurulacağıın belirlenmesinin ardından incelemeye alınması gereken riskler ortaya çıkmaktadır. Bu riskler şu şekilde sıralanmaktadır (Akbulak, 2012:175-178):

Ülke Riski: Ülke risklerinin değerlendirilmesinde politik faktörler başta olmak üzere sosyal ve ekonomik faktörler de incelemeye alınmaktadır. Kredi derecelendirme süreci içerisinde en geniş kapsamlı incelemenin olduğu süreç olarak değerlendirilebilir. Ülkelerin belirlemiş oldukları politikaların yanında söz konusu ülkenin sahip olduğu coğrafi konum dahi ülke riski kapsamında değerlendirmeye alınmaktadır. Bunların yanında ekonomik gösterge niteliğinde olan ülkelerin borç

miktarları, döviz rezervleri gibi ekonomik göstergelerin de ülke riski kapsamında olduğu söylenebilir.

Sektör Riski: Faaliyet gösterilen alanlardaki rekabet seviyesi sektör riski kapsamında değerlendirmeye alınan ilk kıstaslar arasındadır. Bu noktada ulusal ve uluslararası sektörler değerlendirmeye alınmaktadır. Sektörlerin duyarlılık seviyeleri, ekonomik açıdan buldukları konumlar kredi notunun verilmesi sürecinde önem ifade eden kavramlardır. Sektör risklerine ait parametreler kredi notlarının verilmesi sürecinde dikkate alınması gereken veriler olarak görünmektedir. Sektör riskleri çoğunlukla birkaç sektöre veya hükümetlerin ödeme gücüne göre şekillenmektedir (Çelik, 2004:84).

Faaliyet Gösteren Şirketlerin Etkileri: Ülkelere verilen kredi notlarını belirleyen etmenler kapsamında ülkelere ait şirketlerin göstermiş olduğu faaliyetlerin dikkate alınması önemli bir husustur. Şirketlerin etkileri kapsamında şirketlerin faaliyet durumları, şirketlerin faaliyet gösterdikleri pazarların durumu, borç miktarları gibi etmenler değerlendirmeye alınabilir. Bu aşamada en büyük payın mali yapı unsurlarına ait olduğu söylenebilir. Mali yapı unsurları kapsamında finansal açıdan içinde bulunulan durum, borçluluk miktarı, likidite göstergeleri, karlılık seviyeleri gibi göstergeler dikkate alınmaktadır. Bu etmenlerin dikkate alınmasının ülkelerin kredi notlarının belirlenmesinde kayda değer bir rolünün olduğunun söylenmesi yanlış olmayacaktır.

Ülkelere verilen kredi notlarını belirleyen etmenlerin her birinin farklı düzeyde etkisi olabilir. İçerisinde bulunulan dönem şartlarında finans piyasalarının ülkeler için ne kadar büyük önem ifade ettiği bilinmektedir. Bu noktada ülkelerin hangi seviyelerde bulunduğu belirlenmesi adına önemli bir gösterge olan kredi notları söz konusu ülkeleri birçok açıdan etkilemektedir. Bu duruma verilebilecek en güzel örnek kredi derecelendirme kuruluşlarının yapmış olduğu değerlendirmeler sonrasında yatırım yapılamaz notu alan bir ülkeye yapılması planlanan yatırımlardan vazgeçilmesi söz konusu olabilecek ve ülkenin ekonomisi bu durumdan olumsuz yönde etkilenebilecektir. Bu etkiler ise zincirleme bir hal alarak birçok sektörü etkileyebilecektir. Bu nedenle de kredi notlarının ülkeler için ne kadar önemli olduğu

gerçeği unutulmamalıdır. Kredi notunu belirleyen etmenlerin neler olduğu bilindiği takdirde söz konusu hususlarda önlem alınması daha kolay bir hal alabilecektir.

Bir ÷lkeye verilen kredi notunu belirleyen etmenler konusunda değinilmesi gereken bir diğer nokta da endüstriyel riskler noktasındadır. Nicel ve nitel yaklaşımların bulunduğu bu kıstaslar şu şekilde sıralanabilir (Yardımcıoğlu ve Bora, 2013:116):

- Yasal düzenlemeler,
- Teknolojik gelişmeler,
- Teknolojik gelişmelere paralel olarak ortaya çıkan değişimler,
- Maliyet faktörleri,
- Faaliyet gösterilen pazarlarda sahip olunan pay,
- Muhasebe alanındaki uygulamalar şeklindedir.

Genel bir değerlendirme yapılacak olursa kredi notunu belirleyen etmenler çok geniş kapsamlı bir konu niteliği taşımaktadır. Bir ÷lke için kredi notu verilmesinde değerlendirmeye alınan birçok unsur söz konusu olduğu için bu durum normal olarak değerlendirilebilir. ÷lkelerin finansal açıdan sahip oldukları potansiyelin belirlenmesi niteliği taşıyan bu derecelendirme faaliyetlerinde ekonomik sorumlulukların hangi oranlarda yerine getirildiği de belirlenmekte ve bu husus verilecek olan kredi notunu etkilemektedir. Özellikle gelişmekte olan ÷lkelerin bu konuda sorumluluklarını yerine getirip getirmediikleri çok önemlidir. Bunun nedeni verilecek olan kredi notlarının ardından ÷lkeye yabancı sermaye girişinin hangi oranlarda olacağına etkisinin olmasıdır. Kredi notunun düşük olması halinde söz konusu ÷lkeye yapılacak olan yatırım miktarlarının düşük olması söz konusu olacak ve ekonomi bu durumdan olumsuz etkilenecektir.

Kredi notunu belirleyen etmenlerden son olarak istikrara değinmek gerekmektedir. Bir ÷lkede bulunan istikrar düzeyi o ÷lke için verilecek olan kredi notunun belirleyicileri arasındadır (Çalışkan, 2002:57). Bahsedilen istikrar kavramı politik açıdan istikrarın yanında ekonomik faaliyetlerdeki istikrar, büyüme oranlarındaki istikrar, elde edilen kar veya zarar dengesindeki istikrar gibi noktalarda oluşabilmektedir

Politik ve ekonomik istikrar kavramları diğer hususların birkaç adım önünde olsa da istikrarın her konuda sağlanması gerekmektedir. Unutulmamalıdır ki istikrar kavramı verilecek olan kredi notlarının belirlenmesinde önemli rolü olan bir kavram niteliği taşımaktadır.

1.2.1. Ülkenin Geri Ödeme Gücü

Günümüz piyasasında ekonomik koşulların çok çabuk bir şekilde değişebiliyor olması nedeniyle gerek şirketler bazında gerekse ülkeler bazında dengeler değişebilmektedir. Uzun dönemli projelerini hayata geçirebilmek adına dış borçlanmaya başvuran ülkeler bu sayede buldukları konumu daha da iyi seviyelere taşımak istemektedirler. Bu noktada ülkelerin borçlanmasına neden olan faktörlere değinmek gerekmektedir. Bu faktörler şu şekildedir (Opuş, 2002:185):

- Milli gelir değerlerini yukarılara çekmek,
- İstihdam alanlarını artırmak,
- Yapılan ve yapılacak olan ödemelerde istikrar yakalamak,
- Fiyat konusunda yakalanan dengeyi sürdürmek,
- Gelir dağılımlarındaki dengesizliği ortadan kaldırmak,
- Büyüme faaliyetlerinin düzenli bir şekilde devam etmesini sağlamak şeklinde sıralanabilmektedir.

Borçlanmanın nedenleri incelendiğinde atılmak istenilen olumlu adımları atabilmek için borçlanmanın ortaya çıktığı söylenebilir. Diğer bir ifade ile ülkeler, refah seviyelerini korumak veya artırmak için borçlanma yoluna başvurabilmektedir. Ekonomik açıdan kalkınma olarak da karşılaşılan bu durumda önem kazanan husus ise bu borçların ödenmesi noktasında olmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerin planladıkları yatırımları hayata geçirebilmeleri adına finans ihtiyacı duyuyor olmaları ve iç tasarruflarının yetersiz kalması gibi nedenlerle bu ülkeler borçlanmak zorunda kalmaktadırlar. Ödemelerin yapılmasında ödemeler dengesini destekleyecek iç politikanın oluşturulması gerektiği bir gerçektir (Şeker, 2006:85). Bu nedenle de ülkelerin geri ödeme güçlerini artırabilmek adına öncelikle iç tasarruf oranlarını yukarı seviyeye çekmeleri gerektiği söylenebilir.

Ülkelerin geçmiş dönemlere ait geri ödeme güçleri göz önünde bulundurularak şimdiki döneme ve gelecek dönemlere dair performans tahminleri yapılabilmektedir. Bu uygulama ile amaçlanan ise geri ödeme noktasında ortaya çıkması muhtemel risklerin kontrol edilebilmesini sağlamaktır (Gür ve Öztürk, 2011:73).

Yapılacak olan ödemelerde dengenin sağlanmış olması faaliyetlerin devam etmesi adına önemli bir ayrıntı olarak dikkat çekmektedir. Ödeme dengesi; ekonomik faaliyetlere yönelik değerlerin yer aldığı istatistiki bilgiler olarak ifade edilebilir (Kaymaz, 2012:22). Ülkelerin ithalat, ihracat gibi faaliyetleri başta olmak üzere her bilgisi ödemeler dengesi kapsamında yer almaktadır. Bu da ülkenin ekonomik gücü ve büyüme hızının da ödemeler dengesi ile ilgili olduğu şeklinde yorumlanabilir. Ödemeler dengesinin ülkeler adına en önemli noktası geleceğe yönelik uygun politikaların belirlenmesine yön veriyor olmasıdır.

Ülkelerin geri ödeme gücünde değişikliğe yol açan unsurların başında gelir-gider dengesindeki değişiklikler gelmektedir. Bu dengeye paralel olarak kar oranlarının değişmesi de ülkelerin geri ödeme güçlerini etkilemektedir. Ülkelerin geri ödeme güçlerinin olumsuz yönde olması söz konusu ülkeler için daha fazla borçlanmayı da beraberinde getirebileceği için dikkat edilmesi gereken bir husus niteliği taşımaktadır. Gelir ve gider konusundaki değişikliklerin meydana gelmesinde sadece birkaç ülkenin faaliyetlerinin etkisinden söz edilmez. Bu noktada pazarda bulunan bütün ülkelerin faaliyetlerinin etkisi ortaya çıkmakta ve söz konusu ülkenin geri ödeme gücü bu durumdan etkilenmektedir (Halıcı, 2005:210). Geri ödeme gücünün diğer ülkelerin faaliyetlerine göre de şekilleniyor olması ülkelerin birbirleri ile olan etkileşimlerinin ne kadar arttığının bir göstergesidir. Bu durumun ortaya çıkmasında en çok etkisi olan kavram şüphesiz ki küreselleşmedir. Küreselleşme ile birlikte küresel pazar kavramı ortaya çıkmış ve yürütülen faaliyetlerden piyasada var olan bütün ülkelerin etkilenmesi söz konusu olmuştur.

Ülkelerin geri ödeme güçleri o ülkelerin sadece ödeme noktasında değil diğer noktalarda da sahip olduğu gücün yansıması olarak kabul edilebilir. Geri ödeme faaliyetlerinin sorumluluk veya yükümlülük niteliği taşıdığı düşünülürse, bir ülkenin ödeme konusundaki yükümlülüklerini yerine hangi oranlarda getirdiğinin bilinmesi o

ülke için diğer konularda da fikir verebilmektedir. Bu konudaki yükümlülüklerini yerine getirmeyen ülkelerin kredi notlarının iyi seviyede olması neredeyse imkânsızdır, çünkü kredi derecelendirme kuruluşları yapmış oldukları derecelendirmelerde ülkeleri her açıdan ele almakta ve yükümlülüklerini yerine getirip getirmediğine büyük önem vermektedirler. Önceki bölümlerde de değinilen bu hususta ülkeler sorumluluklarını yerine getirmediği takdirde kredi notu açısından iyi bir sonuçla karşılaşılması söz konusu olmayacaktır denilebilir.

Ülkelerin geri ödeme güçleri ekonomik güç ile ilişkilidir. Sahip olunan ekonomik güç, yapılan yerli ve yabancı yatırımlar ile ilişkili olduğu için bu durum kredi notlarının geri ödeme gücü ile ilişkisini ortaya koymaktadır (Erkan ve Demircioğlu, 2011: 209). Bu noktada ülkelerin politik, ekonomik ve hukuki yapılarının önem kazandığı söylenebilir. Bu yapıların özellikle yabancı yatırımcılar açısından uygunluk gösteriyor olması önemlidir, çünkü yabancı sermaye girişinin sağlanması ülke ekonomisine canlılık getirmektedir. Ortaya çıkan ekonomik canlılık da kredi notlarının seyrini olumlu yöne doğru çekebilecek etkileri oluşturabilecektir. Burada sözü edilen zincirleme etkilerin ülkelerin geri ödeme güçleri ile doğrudan ilişkili olduğu görülebilmektedir. Önemli olan husus etkilerin hangi seviyelerde olduğudur. Başka bir ifade ile ülkelerin geri ödeme gücüne etkisi olan hususların nasıl ortaya çıktığından ziyade ne kadar etkisinin olduğu önem ifade etmektedir.

Geri ödeme gücünün önemli olmasının altında yatan nedenlerden bir tanesi de özellikle gelişmekte olan ülkelerin borçlanma seviyelerinin geri ödeme güçleri ile doğrudan ilişkisi olmasıdır (Opuş, 2002:188). Borcu olan ülkelerin değerlendirmeye alınmasını da beraberinde getiren bu durum geri ödeme gücünün ülkeler için ifade ettiği anlamı açıklar niteliktedir.

Ülkelerin geri ödeme gücü kapsamında değinilmesi gereken hususlardan bir tanesi de borçlanma miktarının ülkeye sağlayacağı yarardan daha fazla bir zararı olacağı noktasına ulaşmış olmasıdır ki bu durumun ortaya çıkmasını hiçbir ülke istemeyecektir. Bu durumun söz konusu olması halinde ülkelerin ekonomik açıdan birçok problem yaşayacağı tahmin edilmektedir. Böyle bir sorun yaşanmaması ve borçlanma vasıtası ile elde edilen kaynakların faydalarının ortaya çıkabilmesi için ülkelerin borçlanma konusunda sınırlamalar oluşturması faydalı olabilecektir. Aksi

takdirde iyileştirme yapabilmek adına alınan borçlar geri ödenemeyecek ve sancılı bir sürecin yaşanması söz konusu olacaktır.

Ülkelerin geri ödeme güçleri ile ilgili genel bir değerlendirme yapılacak olursa, belirlenen politikaların gerçekleşmesinin ülkelerin geri ödeme gücüne pozitif bir etki yaptığı söylenebilir. Belirlenen ekonomik hedeflere ulaşılması ile birlikte ekonomide canlılığın meydana gelmesi söz konusu ülkenin yatırım hedeflerinin de gerçekleşmesini beraberinde getirecek ve yapılan yatırımlar aracılığı ile ülkenin sahip olduğu ekonomik gücün artması söz konusu olacaktır. Yaşanan bu gelişmelerin kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmelerine yansıtacağı da yadsınamaz bir gerçektir. Pozitif gelişmeleri göz önünde bulunduran kredi derecelendirme kuruluşlarının olumlu gelişmelerden sonra söz konusu ülkenin kredi notunu yükseltmesi beklenecektir. Dış borç alımının belirli seviyelerde sınırlanmasının ülkelerin geri ödeme güçlerinin zayıflamaması adına önemli olabileceği de unutulmamalıdır. Bu noktada yapılacak olan hataların götürüsünün oldukça fazla olacağı beklendiği için bu husus dikkate alınması gereken bir konu niteliği taşımaktadır. Son olarak ülkelerin geri ödeme güçlerinin küreselleşmenin de etkisiyle sadece kendi faaliyetlerine göre şekillenmediği söylenebilir. Bu nedenle ülkelerin yürütmekte oldukları her türlü faaliyetlerde ortaya çıkması muhtemel etkileri göz önünde bulundurarak hareket etmeleri gelecek adına faydalı olabilecektir.

1.2.2. Siyasal Risklerin Kredi Notu Açısından Değerlendirilmesi

Siyasal risk, ülkede gelişmekte olan politik olaylar sonrasında nakit akışlarında ortaya çıkan değişimler olarak tanımlanabilir (Emir ve Kurtaran, 2005:40). Yapılan bu tanımdan hareketle siyasal risk kavramının gelecek dönemlere dair nakit akışlarında değişiklikler meydana getirmesinin söz konusu olacağı söylenebilir.

Siyasal risklerin değerlendirilmesi yerli ve yabancı yatırımcıların kararları açısından önemli bir husus olarak değerlendirilebilir. Yabancı yatırımcıların siyasal risklerin değerlendirilmesi noktasında ilk olarak dikkat etmeleri gereken hususlardan bir tanesi politik müdahaleler sonrasında ortaya çıkabilecek olan fon kayıplarıdır. Bu

gibi kayıpların yaşanması ve yaşanabileceği ihtimalinin yüksekliği yabancı yatırımcıların yatırımlarını çekmelerini de beraberinde getirebilir.

Siyasal riskin piyasada var olan diğer risk unsurları ile iç içe olduğu söylenebilir. Bu sonuca ulaşılmasında siyaset ortamında yaşanan istikrarsızlıkların etkilerinin ilk olarak ekonomiye yansiyarak beraberinde birçok belirsizliği getirmesi etkili olmuştur. (Demireli, 2007:125). Ekonomik göstergeler ve siyaset risk ilişkisine bir örnek vermek gerekirse, siyaset istikrarsızlığın olduğu bir ortamda ekonomik krizlerin ortaya çıkmasının daha yüksek bir ihtimal olduğu örnek olarak gösterilebilir. Diğer bir ifade ile siyaset risklerin varlığı ve bu risklerin ortaya çıkardığı istikrarsızlık durumları ekonomik krizleri de beraberinde getirebilmektedir. Böyle bir ortamın olduğu bir ülkede de yatırımların sürmesi pek mümkün değildir. Ortaya çıkacak bu durumun söz konusu ülke için kredi notlarının pek de iç açıcı olmayacağını habercisi olduğu söylenebilir. Siyaset risklerin sağlıklı bir şekilde değerlendirilerek önlem alınmadığı ülkeler için kredi notu kavramının pozitif etkilerinden bahsedilmesi oldukça güç bir hal almaktadır.

Kredi notlarının ülkeler için etkileri araştırılırken siyaset risklerin değerlendirilmesi konusunda, siyaset risklerin üç yönlü olarak ele alındığı söylenebilir. Bu riskler; ülke riskleri, hükümetlik riski ve mikro ekonomik riskler olarak ifade edilmektedir (Çalışkan, 2002:58). Bu bölümde bu riskler ile ilgili kısa bilgiler verilecektir.

Ülke Riski: Ülke riski kavramı başlı başına farklı bir risk olarak değerlendirmeye alınabileceği gibi siyaset risk başlığı altında da değerlendirilebilir. Kredi derecelendirme faaliyetleri kapsamında ülke riskinin içeriğinin oldukça geniş olduğu söylenebilir. Ülke riskleri kapsamında ilk olarak ekonomik açıdan hangi noktada bulunulduğunun belirlenmesi gerekmektedir. Bu aşamada gayri safi milli hâsıla değerleri önemli bir parametre olarak göze çarpmaktadır. Gayri safi milli hâsıla verilerinin yanında devletin dış borçlara ne kadar bağımlı olduğunun belirlenmesi de siyaset risklerin değerlendirilmesi kapsamında önemli bir yer tutmaktadır. Bu noktada değerlendirilen ülke dış borca çok bağımlı ise o ülke için risk seviyesinin yüksek olduğu söylenebilir (Şeker, 2006:79). Dış borca bağlılığın yüksek seviyelerde olmaması adına da ülkenin sahip olduğu kaynaklar ve bu

kaynakların ne kadar etkin bir şekilde kullanıldıkları önemli bir hale gelmektedir. Burada sözü edilen kaynaklar doğal, finansal veya işgücü kaynağı gibi kaynaklardır. Bu kaynaklarda eksikliğin olması veya uygunsuz biçimde kullanılması söz konusu olduğu takdirde ülkenin risk seviyesi, dolayısıyla siyasal risk seviyesi de artmaktadır. Siyasal risklerin artması da kredi derecelendirme sürecinin olumsuz yönde seyretmesi anlamına gelmektedir. Kaynaklar konusunda problem yaşanmaması adına da devletin belirleyeceği politikaların gerçekçi ve uygulanabilir olması gerekmektedir.

Hükümranlılık Riski: Devletin sahip olduğu görevleri herhangi bir nedenden ötürü yerine getiremiyor olmasını ifade etmekte olan hükümranlılık riskinin geri kalmış ülkelerde ortaya çıkmasının daha yüksek ihtimal olduğu söylenebilir. Hükümranlılık riskinin devletlerin belirlemiş olduğu politikaları da kapsadığının söylenmesi yanlış olmayacaktır (Dumrul ve Pamuk, 2012:9). Dolayısıyla bu kavramın kapsamının oldukça geniş olduğu ortaya çıkmaktadır.

Mikro Ekonomik Risk: Siyasal risk kapsamında değerlendirmeye alınan mikro ekonomik risk kavramı bir ülkede faaliyet gösteren işletmelerin her birinin var olan şartlardan farklı oranlarda etkilendiğini ifade etmektedir. Yatırımcılar açısından yatırımın yapılacağı esnada ilk aşamada yapılması gereken ayrımların yapılabilmesi adına mikro ekonomik risk kavramı önemlidir.

Siyasal risk kavramının ana hatları ile incelenmesinde karşılaşılan bu üç başlığın yanında birçok alt faktörün varlığından söz edilebilmektedir. Burada sözü edilen alt faktörlerin kredi derecelendirme sürecine olan etkilerinin farklı düzeylerde olması beklenmektedir. Bu alt faktörlerin ve bu faktörlerin hangi oranda etkisinin yer aldığı tablo aşağıdaki şekilde olacaktır.

Tablo 1.2. Siyasal Risk Kategorisinin Alt Faktörleri

Faktörün İsmi	Yüzde Olarak Etkisi
Hükümetin istikrarı	% 12
Sosyoekonomik durum	% 12
Yatırım ortamı	% 12
İç karışıklık	% 12
Dış karışıklık	% 12
Yozlaşma	% 6
Askeri otoritenin politikaya etkisi	% 6
Dinsel gerilimler	% 6
Kanun ve düzenlemeler	% 6
Etnik gerilim	% 6
Demokratik sorumluluklar	% 6
Bürokrasi etkisi	% 4
TOPLAM	% 100

Kaynak: Kırankabeş, 2006

Tablo 1.2' den de görüldüğü üzere siyasal risk kavramının ölçeği oldukça geniştir. Hükümetin istikrarı, sosyoekonomik durum, yatırım ortamı, iç karışıklık ve dış karışıklık faktörlerinin diğer faktörlerden daha fazla oranda etkisinin bulunuyor olması bu hususların biraz daha fazla biçimde göz önünde bulundurulmasını ve bu kapsamda önlemler alınmasını gerekli kılmaktadır. Diğer faktörlerin etkisinin az olması da bu faktörlerin göz önünde bulundurulmaması gerektiği yönünde algılanmamalıdır. Her bir faktörün farklı etkisinin olması nedeniyle farklı seviyelerde önlemlerin alınarak değerlendirmeye alınmasının gerekliliği görülmektedir.

Siyasal risklerin değerlendirilmesinin kredi notlarının ülkelere etkileri kapsamında çok önemli bir yeri olduğu söylenebilir. Bu bölümde verilen bilgiler de bunu destekler niteliktedir. Siyasal risklerin meydana gelmesi başta ekonomik olmak üzere birçok açıdan ülkeleri etkileyebileceği için mutlaka detaylı bir şekilde incelenmesi gereken bir kavram niteliği taşımaktadır. Siyasal riskin yüksek olması yatırımcıların atacağı adımlarda çekimser davranmasını da beraberinde getirecektir. Bu nedenle devletler siyasal riskleri azaltılarak bir istikrarın sağlanmasına yönelik adımlar atmalıdırlar. Kredi derecelendirmelerinden iyi bir not olarak

çıkmanın gerekliliklerinden bir tanesinin de siyasal risklerin minimize edilmesi olduğu unutulmamalıdır.

1.3. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI

Dünyada uluslararası nitelik taşıyan birçok kredi derecelendirme kuruluşunun varlığından söz edilebilir. Ancak bu kuruluşlar arasından üç tanesinin yeri farklıdır. Bu şirketler, tüm dünya genelinde kabul görmüş, yapmış olduğu derecelendirmeler tüm dünya tarafından kabul edilen ve merakla beklenen kuruluşlar olarak değerlendirilmektedir. Bu özellikleri nedeniyle bu kredi derecelendirme kuruluşlarının dünya finans piyasasına yön veren bir yapıya sahip olduklarının söylenmesi de mümkün olacaktır.

1900'li yılların başında ortaya çıkan bu değerlendirme faaliyetleri günümüzdeki biçimini alana kadar önemli gelişmeler olmuştur. Bu noktada kredi derecelendirme alanında faaliyet gösteren bazı şirketlerin birleşme yoluna gitmeleri gibi örnekler karşımıza çıkmaktadır. Küreselleşme başta olmak üzere dünya üzerindeki değişimlerin hızlanması ve etkileşimlerin her geçen gün artması gibi hususlar kredi derecelendirmelerini ve kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş oldukları kredi notlarının önemini artırmıştır. Bu kuruluşların vermiş oldukları notların ülkelerin ekonomik geleceklerini doğrudan etkiledikleri unutulmadan bu şirketler değerlendirmeye alınmalıdır. Sadece bu etkilerinin varlığı dahi bu şirketleri çok önemli noktalara taşımaktadır.

Uluslararası kredi derecelendirme kurumlarının en önemli özellikleri bir devlete veya kuruma bağılıklarının olmamasıdır. Böyle bir bağılılığın olması halinde değerlendirmelerin objektifliğinin sorgulanacağına farkında olan bu şirketler bu duruma özen göstererek faaliyetlerini sürdürmektedirler. Bugün dünya üzerinde en etkin biçimde varlığını ve faaliyetlerini sürdüren kredi derecelendirme kuruluşları arasından en önemlileri olarak görünen Standart and Poor's, Moody's ve Fitch şirketleri çalışmanın bu bölümünde ayrı başlıklar altında incelenecektir. Bu incelemeler sonucunda bu şirketlerin buldukları konum ve sahip oldukları etkinlik gibi birçok hususta bilgi sahibi olunması amaçlanmaktadır.

1.3.1. Standart and Poor's Rating Services

Dünya çapında kabul görmüş olan üç kredi derecelendirme kuruluşundan bir tanesi olan Standart and Poor's kuruluşu, Standart Statistics Company ve Poor's Publishing Company şirketlerinin birleşmesiyle bugünkü ismini almıştır (Yazıcı, 2009:5). Bu birleşmenin 1941 yılında meydana geldiği söylenmektedir. Birleşme öncesinde de şirketin faaliyetleri olmuştur, dünya tarafından kabul görececek çalışmaların ise bu birleşmenin ardından olduğu görülmektedir.

Standart and Poor's şirketinin yürütmekte olduğu faaliyetler modern mali piyasalara yön verecek cinstendir ve bu şirket faaliyetlerini 150 yıla yakın bir süredir yürütmektedir. Bu nedenle de Standart and Poor's şirketinin dünyanın en önde gelen derecelendirme kuruluşları arasında yer aldığı söylenebilir. Şirketin faaliyet gösterdiği ülkelerin sayısının yüz yirmiden fazla olduğu bilinmektedir (Yanık, 2013:6).

Standart and Poor's kuruluşunun yürütmekte olduğu faaliyetlerde göz önüne aldığı temel kriterler şu şekildedir (Hasbi, 2012:41-42):

- Politik risk,
- Ekonomik yapı,
- Büyüme trendi,
- Mali esneklik,
- Genel hükümet sorumlulukları,
- Para politikası,
- Dış ticaret faaliyetleri,
- Dış borç yükü şeklindedir.

Derecelendirme notunun verilmesi sürecinde dikkate alınan bu kriterlerin her birisi önemli faaliyetleri kapsamaktadır. Politik riskler kapsamında yönetim düzeni, ulusal güvenlik düzeyi ve ekonomik hedeflerin ne seviyede şeffaf olduğu hususlarına cevap olabilecek nitelikteki her faaliyet değerlendirmeye alınmaktadır. Standart and Poor's kuruluşunun değerlendirmeye almış olduğu bu esaslar diğer şirketler

tarafından da büyük oranda benimsenmiş olup küçük farklılıklar ile karşılaştırılması mümkündür.

Kuruluşun ülke derecelendirme süreci içerisinde değerlendirmeye aldığı hususlar arasında milli gelir diğerlerinden ayrılan bir parametre olarak kabul edilmektedir. Bir ülkede kişi başına düşen milli gelir miktarının hangi düzeylerde olduğu, o ülkeye verilecek olan kredi notunun önemli bir göstergesidir.

Kredi derecelendirme esaslarında genel hatlarıyla derecelendirme kuruluşlarının verdiği notların ne anlama geldiğine değinilmiştir. Standart and Poor's kuruluşunun derecelendirmede kullandığı notlar ve bunların ne anlama geldiğinin ayrıntılı bir şekilde yer aldığı tablo aşağıdaki gibidir.

Tablo 1.3. Standart and Poor's Şirketinin Kredi Notları ve Notların Anlamları

Verilen Not	Notun Anlamı
AAA	Sorumluluklarını yerine getirebilmek için son derece güçlü kapasiteye sahip.
AA	Sorumluluklarını yerine getirebilmek için çok güçlü bir yapısı var.
A	Sorumluluklarını karşılayabilmek adına güçlü bir kapasite vardır, ancak ekonomik olarak kötüye doğru gidilmesi durumunda dengeler oldukça hassas bir hal alır.
BBB	Finansal görevlerin yerine getirilmesi adına gerekli şartlar mevcuttur, fakat olumsuz bir durumlara karşı kırılganlık söz konusudur.
BB	Finansal yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi için gereken kapasite mevcuttur, piyasa şartlarına karşı hassas bir yapı söz konusudur.
B	Sahip olunan şartlarda değişiklik olmadığı takdirde ödemeler yapılabilir, piyasa değişkenlerine karşı kırılganlık vardır.
CCC	Sahip olunan ödeme kapasitesinin sürekliliği piyasa koşullarına bağlıdır. Piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler dengeleri bir anda değiştirebilir.
CC	Ödemelerin yapılmasında zorlanmalar söz konusu olabilir.
C	İflas durumunun varlığı dahi söz konusu olabilir. Ancak ödemeler bir şekilde devam eder.
D	Bu durum için ödemelerin yapılabilmesi söz konusu değildir.

Kaynak: Standart and Poor's, (2014)

Tablo 1.3' de de görüldüğü üzere finansal görevlerin yerine hangi seviyelerde getirildiği kuruluşun derecelendirmelerinde önemli bir esastır. Yapılan

değerlendirmelerde ekonomik açıdan görevler yerine getiriliyor olsa dahi piyasa üzerinde var olan değişkenlerle birlikte bu durumun sürekli olacağına bir garantisi yoktur. Derecelendirmelerin yapılması ile birlikte piyasalardaki değişkenlere karşı önlem alınıp alınmamasının gerekliliği belirlenebilir. Verilen notların ifade ettikleri anlam oldukça büyüktür. Çünkü ekonomik açıdan yükümlülüklerini yerine getiremez şeklinde bir anlamın çıkacağı notun alınması beraberinde büyük ekonomik kayıpları da getirebilecektir.

Standart and Poor's kuruluşunun yapmış olduğu değerlendirmelerde öncelikle hedeflenen ülkelerin istikrar dereceleridir. Ekonomik faaliyetlerde istikrar kavramı diğer faaliyetlere oranla daha önemli bir hal almaktadır. Bu nedenle de derecelendirme kuruluşları yapmış oldukları değerlendirmelerde istikrarı da içeren bir siyasi risk araştırması içerisine girmektedirler. Yapılan bu değerlendirmeler aracılığı ile ülkelerin şeffaflık seviyelerinin de belirlenmesi mümkün olacaktır.

Ülkelerin büyüme trendlerinin belirlenmesi de Standart and Poor's şirketinin değerlendirmelerinde önemli bir yer tutmaktadır. Kuruluşun ülkelere yüksek kredi notu verebilmesi adına gerekli görülen temel kriterler arasında büyüme trendinin olduğu söylenebilir (Kaymaz, 2012:30). Ekonomik faaliyetlerde kullanılan alt yapının sağlamlığı da önemli bir parametre olarak görünmektedir. Standart and Poor's kuruluşunun yapmış olduğu değerlendirmelerde ülkelere göre birkaç kriterin ortaya çıkması normal bir durum olarak değerlendirilebilir. Bu noktada önemli olan hangi kriterlerin öne çıktığından ziyade tüm kriterlere uygunluk sağlanıp sağlanmaması olarak görünmektedir.

Standart and Poor's kuruluşu tüm dünya genelinde kabul görmüş, faaliyetleri birçok devlet tarafından merakla beklenen bir kurumdur. Dünya çapında kabul görmüş olan üç derecelendirme kuruluşundan biri olması, bu kuruluşun dünyanın ekonomik gidişatına yön veren kuruluşlar arasında olmasını beraberinde getirmiştir.

Günümüz koşullarında dünya ülkelerinin birbirlerinin faaliyetlerinden haberdar olmaları ve bu faaliyetlerden etkilenmeleri durumu söz konusudur. Bu etkilenmeler yürütülen faaliyetlerin birbirine benzemesine kadar ilerleyebilmektedir. Bu duruma paralel olarak derecelendirme kuruluşlarının kredi notu verme süreci

içerisinde değerlendirmeye almaları gereken farklı parametreler ortaya çıkabilmektedir. Ekonomik şeffaflığın belirlenebilmesi adına yürütülen faaliyetlerin ince ayrıntılarına kadar değerlendirmeye alınmaları gerekebilir.

Standart and Poor's şirketinin, dünyanın en önemli kredi derecelendirme kuruluşlarından biri olmasının yanında en eski derecelendirme kuruluşları arasında olduğuna da değinilmesi gerekmektedir. Standart and Poor's, dünyanın bilinen en eski ikinci kredi derecelendirme kuruluşudur (Akçayır, 2013:33). Dünya genelinde birçok ülkede faaliyet gösteriyor olması bu kuruluşun ne kadar kabul görmüş bir kuruluş olduğunun bir başka göstergesidir. Bu kuruluşun yapmış olduğu derecelendirmelerin ülkelerin ekonomik geleceklerine doğrudan etkisinin olması gibi nedenler kuruluşun etki bakımından dev bir işletme niteliği taşıması anlamına gelmektedir.

Günümüz koşullarında ekonomik açıdan sahip olunan güç her şeyin önüne geçmiştir. Diğer bir ifade ile sahip olunan gücün belirlenmesi ekonomik güç ile orantılıdır. Finansal hareketlerin bu kadar önemli olduğu dünyasında finansal hizmet gösteren şirketlerin önemi de giderek artmıştır. Derecelendirme kuruluşlarının da finansal hizmet gösteren kuruluşlar oldukları düşünüldüğünde Standart and Poor's şirketinin de finansal hizmet şirketi olarak faaliyetlerini sürdürdüğü söylenebilir. Yürütülen bu faaliyetler kapsamında kurumlar veya ülkeler bazında değerlendirmeler yapan şirket, bu kurum veya ülkelere dair kısa ve uzun vadeli notlar vermektedir.

1.3.2. Moody's Corporation Investors Services

Moody's derecelendirme şirketi, kredi derecelendirme şirketleri arasında en eskisi olarak bilinmektedir ve 1909 senesinde John Moody tarafından kurulmuş bir şirkettir. Şirketin yapmış olduğu derecelendirmelerden sonra kredi notu açıklamasında basın yoluyla açıklama yaptığı bilinmektedir. Notları basın yoluyla duyurmak belli ülkeler için uygulanan bir yöntem değil şirketin her kredi notu açıklaması için kullanmakta olduğu bir yöntemdir (Hasbi, 2012:28).

Standart and Poor's ile kıyaslandığında Moody's şirketinin not sisteminin biraz daha farklı olduğu söylenebilir. Moody's şirketinin not sistemini açıklayan tablo aşağıdaki gibidir.

Tablo 1.4. Moody's Şirketinin Kredi Notları ve Notların Anlamları

Verilen Not	Notun Anlamı
Aaa	Riskin en az olduğu düzeydir. Finansal görevlerin yerine getirilmesi için tüm şartlar uygundur.
Aa1	En az seviyede olmasa da riskin az olduğu düzeydir. Olumlu gelişmeler sürece yansımaktadır.
Aa2	Bu not sürecin durağan bir şekilde ilerlediği anlamını taşımaktadır.
Aa3	Risk düzeyinin dikkate alınmasının gerektiği nottur. Olumsuz gelişmeler yaşanması halinde notlar düşebilir.
A1	Eğilimin pozitif olduğu ve yatırım yapılmasında sakınca olmadığı anlamına gelir.
A2	Süreç içerisinde durağanlığın hakim olduğu not olarak ifade edilmektedir.
A3	Yatırımın yapılabilirdi ancak eğilimin negatif olduğu durumu ifade eder.
Baa1	Bu düzey yatırımın yapılabilir düzeyde olup olmadığının belirlendiği düzeydir. Eğilim pozitiftir.
Baa2	Bu düzey, eğilimin durağan olduğu düzey olarak gösterilmektedir.
Baa3	Yatırımın belirlenmesi süreci içerisinde eğilim negatif yönde olduğu düzeydir.
Ba1	Eğilim pozitif olsa kayda değer risklerin bulunduğu not olarak kabul edilir.
Ba2	Yatırım için durağan nitelikteki bir süreci ifade eder. Negatif ya da pozitif eğilim yoktur.
Ba3	Spekülatif olarak kabul edilen ve eğilimin negatif yönde olduğu düzeydir.
B1	Eğilim pozitif yönde olsa da yüksek oranda spekülatif olan bir düzeydir.
B2	Risk ifade ediyor olsa da negatif ya da pozitif bir eğilimin olmadığı düzeydir.
B3	Spekülatif niteliği taşıyan ve eğilimin negatif olduğu bir düzeydir.
Caa	Risk seviyesinin en yüksek olduğu ve yapının kırılabilir olduğu düzeydir. Yatırım yapılamaz anlamı taşır.
Ca	
C	

Kaynak: Hasbi, 2012: 32

Tablo 1.4' ten de görüldüğü üzere Moody's şirketinin not sistemi ve kullanmış olduğu harfler Standart and Poor's şirketinden farklıdır. Harflerde bir takım farklılıklar olsa da ifade ettikleri anlamların diğer şirketlerle neredeyse aynı olduğunun söylenmesi yanlış olmayacaktır. Yine Tablo 1.4' ten yola çıkarak Moody's şirketinin değerlendirmelerinde yatırımın yapılabilirlik düzeyinin Baa1

notunda olduğu gör÷lmektedir. Kredi notunun C olması halinde yatırım yapılamayacak düzeyin söz konusu olduğu yine tablo üzerinden gör÷lmektedir.

Moody's derecelendirme kuruluğu ÷lkeler bazında kredi notu vermesinin yanında bankalar için de kredi derecelendirmesi yapmaktadır. Yapılan derecelendirme işlemleri ne için olursa olsun gerçekçi ve tarafsız veriler içermelidir. Bu kurumların etkinlik düzeyleri göz önüne alındığında aksi bir durumun olmasının pek mümkün olmayacağı da anlaşılacaktır.

Moody's şirketi, finans piyasasında boy gösteren kişi ve kurumlar tarafından dünya üzerindeki en etkin ve en büyük kredi derecelendirme şirketi olarak kabul edilmektedir. Bu kabulün olmasında şirketin yüzden fazla ÷lkede faaliyet gösteriyor olması başta olmak üzere birçok sebep gösterilmektedir (Halıcı, 2005:79). Moody's derecelendirme şirketi, dünya piyasasında var olmak isteyen kurumların sahip oldukları değerleri öğrenmek adına başvurdukları şirket niteliğini de taşımaktadır. Bu durum, Moody's derecelendirme şirketinin sahip olduğu etkinin boyutlarını kanıtlayan cinsten bir örnek olarak değerlendirilebilir.

Moody's derecelendirme şirketi yürütmekte olduğu derecelendirme süreçlerinde bazı hususları göz önünde bulundurarak hareket etmektedir. Bu hususların en önemli olanları şu şekildedir (Tutar vd., 2011:7):

- Kayda değer seviyelerde yatırım gerçekleştiren yatırımcıların rating alanlarının genişleyebilmesi adına yapılan baskı,
- Faaliyet gösterilen pazarlardaki derecelendirmeler için piyasadaki bilinç seviyesini artırmak,
- Kredi kalitesinin yanlış anlaşılmasının önüne geçmek,
- Geniş alanlarda faaliyet gösterebilmek adına kapsamlı rating örnekleri ortaya koymak şeklindedir.

Göz önünde bulundurulan bu durumların uygulanmasının ardından verilen kredi notları ile birlikte ekonomik açıdan hangi seviyede olunduğunun belirlenmesi söz konusu olacaktır. Bu nedenle de derecelendirmenin yapılmış olduğu kurum ya da ÷lkelerin ortaya çıkan sonuçları dikkate almaları gerekmektedir.

Kredi derecelendirmesi yapan şirketlerin amaçlarından bir tanesi de söz konusu ülke ya da kurumlar için risk seviyesini belirlemektir. Moody's şirketinin risk konusunda kullanmış olduğu harfler ve ne anlama geldikleri tablo üzerinde aşağıdaki gibi gösterilebilir.

Tablo 1.5. Moody's Şirketinin Risk Sembolleri ve Risk Oranları

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

Kaynak: Moody's, 2014

Tablo 1.5' te görüldüğü üzere A sembolüne yaklaşıldıkça risk oranları da aşağıya doğru gitmektedir. Yine A sembolünden uzaklaşıldığı takdirde riskin artarak güvenin azalmaya başlaması söz konusu olacağı tablo üzerinden görülmektedir.

Verilen bilgiler ışığında Moody's şirketinin dünya üzerindeki en saygın ve en etkin kredi derecelendirme kuruluşları arasında yer aldığı söylenebilir. Bu şirketin yapmış olduğu değerlendirmeler sonrasında vermiş olduğu kredi notları kurumları ve ülkeleri doğrudan etkileyecektir. Faaliyete başlayan ilk kredi derecelendirme kuruluşu niteliği taşıyan Moody's kuruluşu dünya üzerindeki birçok ülkede faaliyet göstermektedir. Bünyesindeki önemli miktardaki analistlerle birlikte Moody's şirketinin sahip olduğu etkinliğin daha üst noktalara taşınmış olduğu da söylenebilir. Bu gibi özellikleri aracılığıyla Moody's şirketinin finans piyasalarına yön veren kurumlar arasında yer aldığının söylenmesi mümkündür.

1.3.3. Fitch Ratings Corporation

Fitch derecelendirme şirketinin kurucusu soy ismini şirkete vermiş olan John Knowles Fitch olup, şirketin kuruluş tarihi 1913'tür ve şirket New York'ta kurulmuştur (Akçayır, 2013:35). Standart and Poor's ve Moody's ile birlikte dünya çapında kabul görmüş olan üç büyük derecelendirme şirketinden birisi olan Fitch' i diğerlerinden ayıran özelliklerin başında şirketin Avrupa kökenli oluşu gelmektedir.

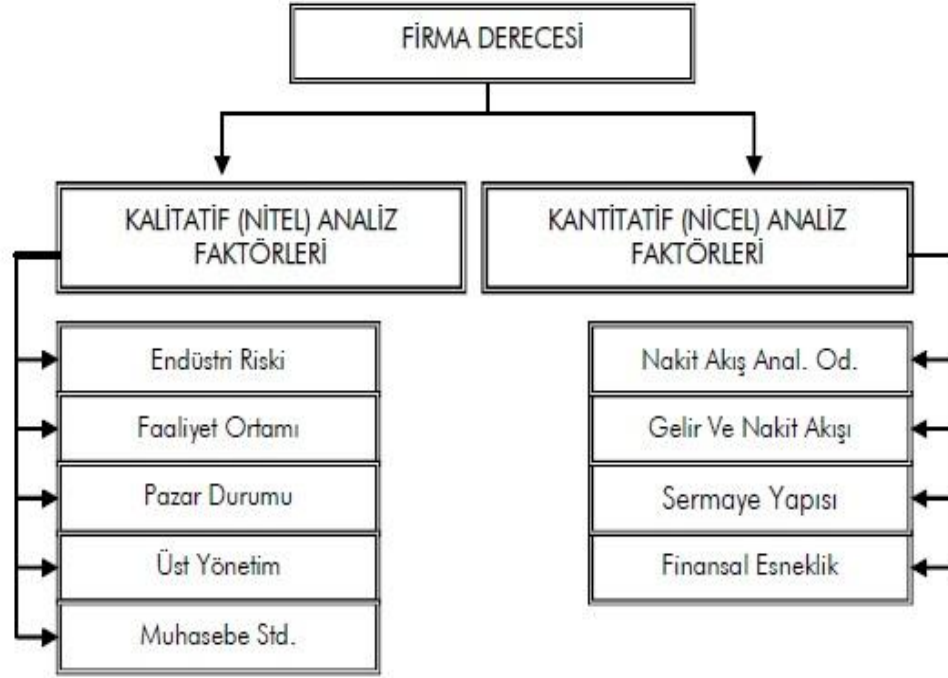
Amerika Birleşik Devletleri'nde kabul görmüş olan şirket ilerleyen yıllar içerisinde faaliyet alanlarını genişleterek dünya çapında bir şirket halini almıştır (Akçayır, 2013:35).

Fitch derecelendirme kuruluşu, geniş bir ölçekte faaliyetlerini sürdürmektedir. Bu noktada şirketin değerlendirmeye almış olduğu kurum sayısının 1200, ülke sayısının ise 105 olduğunun söylenmesi faydalı olacaktır. Günümüzde sahip olduğu konuma gelmesi hiç de kolay olmayan şirket, süreç içerisinde bazı rakipleri ile birleşme yoluna gitmiştir. Bu duruma örnek olarak Duff & Phelps şirketi ile olan birleşme örnek olarak gösterilebilir (Kaymaz, 2012:33). Bu birleşmenin şirkete dair pazar payını artırdığı söylenebilir. Bu faaliyetler sonrasında şirket büyümeyi hedeflemiş ve bu şekilde daha geniş ölçeklere yayılması söz konusu olmuştur.

Fitch şirketinin kullanmakta olduğu not sistemi Standart and Poor's şirketi ile aynıdır. Kredi notu ve notun anlamı noktasında dünyanın önde gelen kredi derecelendirme kuruluşları arasında farklı bir yöntem kullanan şirket ise Moody's dir. Fitch derecelendirme şirketinin yapmış olduğu değerlendirmelerde kısa vadeli değerlendirmeler olduğu gibi uzun vadeli değerlendirmeler de söz konusudur.

Fitch kurumu, yapmış olduğu derecelendirmelerde söz konusu alanlarda var olan risklerin belirlenebilmesi adına nitel ve nicel analizlerin yardımına başvurmaktadır. Bu noktada şirketin beş senelik verilerden faydalandığı belirtilmektedir (Meydan, 2010:76). Şirket bu verilerden faydalanırken aynı zamanda piyasada meydana gelen değişikliklere ayak uydurabilmeyi amaçlamaktadır. Fitch derecelendirme şirketinin kullandığı nicel ve nitel analizleri şekil üzerinde aşağıdaki biçimde gösterilebilir.

Şekil 1.2. Fitch Derecelendirme Şirketinin Derecelendirme Yaklaşımı



Kaynak: Meydan, 2010: 77

Şekil 1.2’ de görüldüğü üzere Fitch şirketi derecelendirme süreci içerisinde nicel ve nitel yaklaşımlarda bulunabilir. Yine aynı şekil üzerinde şirketin değerlendirmeye nitel faktörler arasında endüstriyel risk, ortam, pazarın içerisinde olduğu durum, muhasebe standartları bulunmaktadır. Nicel faktörlere bakıldığında ise nakit akış analizine odaklanma, nakit akışı ve finansal esneklik gibi unsurların varlığı söz konusudur.

Şekil 1.2’ de gösterilen şirketin derecelendirme yaklaşımları ile birlikte derecelendirme şirketleri ile ilgili bazı durumlar saptanmıştır. Bu durumlar şu şekilde sıralanabilir (Kılıç, 1989:35).

- Fitch derecelendirme şirketi sağlık kurumlarını değerlendirmeye alırken farklı bir birimi devreye sokmaktadır, sağlık alanı için değerlendirmede farklı bir birimin olması şirkete güç katmaktadır.
- Derecelendirme şirketleri arasında Fitch ve Moody’s şirketlerinin bağımsız uluslararası bölümlerinin olmaması bir eksiklik olarak göze çarpmaktadır.

- Dünya genelinde kabul görmüş olan derecelendirme kuruluşları arasında ayrı finansman bonusu olan tek kuruluş Fitch kuruluşudur.
- Garantili finansman bölümü konusunda ise Fitch ve Standart and Poor's şirketlerde olmayan bölüm Moody's kuruluşunda mevcuttur.
- Bu kuruluşlarda analizleri yapan uzmanlara gözetmenlik etme görevine sahip olan direktör yardımcıları vardır ve direktör yardımcılarında da başkan yardımcıları sorumlu olmaktadır.

Görüldüğü üzere derecelendirme konusunda dünyaya yön veren şirketlerin farklı nitelikleri söz konusu olabilmektedir. Farklı niteliklerin varlığının yanında aynı yöntemlerin belirlenmesinin varlığı da son derece normaldir.

Dünyanın en büyük üçüncü kredi derecelendirme kuruluşu niteliği taşıyan Fitch şirketi, uzun dönemli değerlendirmeler ve kısa dönemli değerlendirmeler yapmaktadır. Bu aşamada uzun döneme ve kısa döneme dair not sisteminin farklı olduğunun söylenmesinde yarar vardır. Bu ayrımın yapılabilmesi adına şöyle bir açıklama yapılabilir: Kısa dönem notlarında A, B gibi notların yanında F1, F2 gibi notların da varlığı söz konusudur. Uzun dönem notlarında ise diğer şirketlerde de olduğu gibi D'den A'ya doğru yükselen harflerin varlığı söz konusudur. Uzun dönem notlarının ne anlama geldiğine önceki bölümde değinilmişti. Kısa dönem notlarından F1, yüksek kredi kalitesini işaret ederken, F3 orta kalite notu işaret etmektedir. F harfinin olduğu notlar dışında diğer notların farklılık göstermedikleri söylenebilir (Tutar vd., 2011:10).

İKİNCİ BÖLÜM

KREDİ NOTUNUN ETKİLERİ

2.1. KREDİ NOTUNUN ÜLKELERE ETKİLERİ

Kredi notlarının meydana getirmiş olduğu etkiler, şirketler ile kıyaslandığında ülkeleri daha fazla etkilemektedir. Bunda ülkelerin politikalarının ve faaliyetlerinin kapsamının geniş olması başı çekmekle birlikte birçok etkenin varlığından söz edilebilir.

Bir kredi derecelendirme kuruluşunun yapmış olduğu değerlendirmelerden sonra ülkelere vermiş olduğu kredi notları söz konusu ülkelerin ekonomik açıdan geleceklerini belirleyecek düzeyde etkiye sahiptir. (bu noktada Standart and Poor's, Moody's ve Fitch şirketlerinin değerlendirmeleri etkileri çok daha fazladır) İnsan hayatına 20. yüzyılda giren bir kavram olan kredi derecelendirmelerinin kısa sürede bu kadar yüksek düzeyde etkisinin olması oldukça dikkat çekicidir.

Kredi notlarının, özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından daha büyük öneme sahip olduğu düşünülmektedir. Gelişmiş ülkelerin ekonomik açıdan belirli bir noktaya ulaştıkları düşünüldüklerinde ekonomik açıdan bir istikrar yakalamak isteyen gelişmekte olan ülkeler için kredi notlarının daha önemli bir hale geldiği söylenebilir. Gelişmekte olan ülkelerde ekonomik canlılığın sağlanabilmesi için yerli ve yabancı yatırımların yeterli miktarda olması gerekmektedir. Kredi derecelendirmelerinin yatırım yapılabilir veya yatırım yapılamaz şeklinde sonuçlanmasının ardından yatırımların geleceği belli olacaktır. Dolayısıyla bu sürecin gelişmekte olan ülkeler için daha önemli olduğunun düşünülmesi yanlış bir yaklaşım olmayacaktır.

Kredi derecelendirme kuruluşları ülkelerin ekonomik politikalarını etkilemenin yanında yapmış oldukları derecelendirmeler için ülkelere önemli miktarlarda ücret almaktadırlar. Bu ücretin yüksek olması nedeniyle de bu kuruluşların fazla sayıda ülke ile çalışmak istemeleri söz konusu olmaktadır (Karaca, 2005:7). Kredi derecelendirmesi yapmak için yüklü bir ücret alan Moody's, Fitch gibi önde gelen kredi derecelendirme kuruluşlarının yapmış oldukları

derecelendirmeler sonrasında verecekleri notların düşük olması durumunda ise söz konusu ülkelerde borçlanma maliyetlerinin artması gibi durumlar ortaya çıkacaktır.

Kredi notlarının ülkelere olan etkilerinin çok önemli bir bölümü ekonomik açıdan olmaktadır. Bununla birlikte etkilerin tamamı ekonomik açıdan olmayabilir. Bu duruma en güzel örnek de kredi notlarının siyasi prestiji etkiliyor olmasıdır. Ülkelerin ekonomilerinin geleceğini çizecek kadar büyük etkileri olan kredi notlarının ekonominin haricinde farklı alanlarda da etkilerinin varlığı söz konusudur.

Derecelendirme kuruluşlarının ekonomi ile olan ilişkisini, ülkelerin döviz kuru cari açık ve faiz yapıları üzerindeki etkisi ile yatırımlar ile ilişkisi olarak, diğer etkilerini ise siyasi prestijleri ile olan ilişkisi olarak sınıflandırabiliriz.

2.1.1. Kredi Derecelendirmenin Ülkelerin Cari Açık, Döviz Kuru ve Faiz Yapıları Üzerine Etkisi

Cari açık en basit ifade ile bir ülkenin ürettiğinden fazla tüketmesi olarak ifade edilebilir (Göçer, 2013:214). Diğer bir ifade ile cari açık, tüketimin üretimden fazla olması ile birlikte ortaya çıkmaktadır.

Bir ülke için cari açığın ortaya çıkmasında birçok etkenin rolü olabilir. Bunlardan bir tanesi de ithalat faaliyetlerinde dışa bağıllığın söz konusu olması olarak gösterilebilir. İthalatta dışa bağlı olan ülkelerin üretim seviyelerin yüksek seviyelerde olması beklenmemektedir. Çünkü üretimde yeterlilik gösterebilmek adına öncelikle dışa bağıllığın olabildiğince azaltılması gerekmektedir. İthalatta dışa bağıllık ekonomik açıdan iyi bir gösterge değildir ve bu da kredi notuna yansımaktadır. Buradan hareketle kredi derecelendirmenin cari açığa etkisinin bir tanesinin ithalat oranları ile ilgili olduğunun söylenmesi yanlış olmayacaktır. Nasıl ki ithalat noktasında dışa bağıllık olumsuz bir gösterge niteliği taşıyorsa ihracat rakamlarının düşük olması da aynı şekilde olumsuz bir gösterge niteliği taşıyacaktır (Adıgüzel, 2013:6). İhracatta istenilen seviyelere ulaşamaması da bir ülkenin kredi derecelendirmeleri için kötü bir göstergedir. Aynı zamanda cari açığın önlenmesi adına da önem ifade eden ihracat faaliyetlerinde gerekli iyileştirmeler yapılması hem kredi derecelendirmeleri hem de cari açık açısından önemli bir noktadır.

Cari açığa neden olan unsurlar altı maddede toplanabilmektedir. Bu maddeler şu şekilde sıralanabilir (Göçer, 2013:215-221):

- Dış ticaret açığı,
- Enerjide dışa bağımlılığın olması ve buna paralel olarak enerji fiyatlarının artması,
- Devletin yürütmekte olduğu faaliyetler kapsamında yapmış olduğu iç tasarruf miktarlarının düşük olması,
- Kaynak oluşturmak amacı ile yapılan harcamaların giderek artması ve buna paralel olarak dış borç stoklarının artması,
- Doğrudan yabancı yatırımlar aracılığı ile oluşan kar transferleri,
- Para ve maliye politikaları şeklinde sıralanmaktadır.

Cari açığın oluşmasında etkili olan nedenler uzun vadede önlem alınarak önlenebilecek cinstendir. Bu sayılan hususların oluşması halinde alınacak önlemler ile ilk olarak cari açığın artmasını önlemek hedeflenmeli, sonrasında da cari açığın önüne geçilmesi amaçlanmalıdır.

Kredi derecelendirme faaliyetlerinin cari açık üzerine etkisi açıklanan notların iyi ya da kötü olmasına göre değişebilir. Bir ülkenin kredi notunun yatırım yapılamaz seviyesinde oluşması, söz konusu ülke için ekonomik canlılığın önüne geçecektir. Bu da ülkenin ekonomik açıdan dışa bağımlılığını artıracak ve cari açık seviyesini de aynı oranda artıracaktır. Bu durumun tersi söz konusu olduğunda ve kredi notunun yatırım yapılabilir veya daha iyi seviyede olduğu düşünüldüğünde bu kez meydana gelecek olan etkilerin pozitif olması beklenecektir. Dolayısıyla cari açığın önlenilebilir bir hal almasının mümkün olacağı düşünülebilir.

Döviz kuru; bir ülkenin para biriminin, başka bir ülkenin para birimi cinsinden sahip olduğu değer olarak ifade edilmektedir (Gök, 2006:132). Buna göre ülkelerin para birimlerinin birbirlerine karşı bir değerleri mevcuttur ve bu değerlerin yürütülen ekonomik faaliyetlerde elde edilen başarılarla veya başarısızlıklara göre değişmesi beklenmektedir. Kredi derecelendirmelerinin döviz kuru üzerindeki etkileri incelendiğinde ise kredi kuruluşlarının bir ülke için kredi notu verirken göz önünde bulundurduğu döviz borçlarına değinmek gerekecektir. Derecelendirmeye

konu olan bir ülke için döviz borçlarının seviyesinin kontrol edilebilir olması gerekmektedir. Kredi derecelendirmenin döviz kuruna etkilerinden başta geleni döviz kredisi kullanımında azalmayı meydana getiriyor olmasıdır (Tarhan, 2014). Bu azalma meydana gelmediği takdirde kredi notlarının olumsuz seyredeceği unutulmamalıdır. Ekonomik değişkenler kullanılarak döviz kuru üzerinde bir etkinin meydana getirilmesi söz konusu olabilir. Bu şekilde bir uygulama ile birlikte döviz kurunu etkileyen değişkenlerin varlığı söz konusu olmakta ve kredi derecelendirmeleri de döviz kurunu etkileyen unsurlar arasında yerini almaktadır (Karamustafa ve Küçükkale, 2002:52).

Kredi derecelendirme faaliyetleri faiz ödemelerinin tam zamanında ve eksiksiz olarak yapılabilme ihtimalinin göstergesi olarak tasarlanmaktadır (Adalı, 2011:20). Bu göstergeler yatırımcılar açısından bilgi kaynağı görevi üstlenebilirler. Bu noktada kredi derecelendirmelerinin faiz oranları üzerine etkisinin yanında ihracatçılar üzerinde de etkisinden söz etmek mümkün olacaktır. Kredi notlarının düşük veya yüksek olması ihracatçıların yapacakları ödemelerde ödeyecekleri faiz maliyetlerinin de belirleyicisi olabilir.

Kredi derecelendirme kurumlarının yapmış oldukları değerlendirmelerde ülkelere vermiş oldukları notların anapara ve faiz ödemeleri üzerinde önemli etkileri olabilmektedir. Örneğin, bir ülkeye A notunun verilmesi faiz ödemelerinin garanti altında olduğu anlamına geldiği için iyi bir gösterge olarak kabul edilmektedir (Adalı, 2011:22). Aynı şekilde düşük bir kredi notunun olması da ödemelerde problem yaşanacağına dair bir işaret olarak algılanmaktadır. Kredi derecelendirmenin faiz yapısına etkilerine bu durum örnek olarak verilebilmektedir.

Kredi derecelendirmelerinin ülkelerin döviz kuru, cari açık ve faiz yapılarına etkilerinin olması, kredi notlarının ülkeler için ne kadar büyük önem taşıdığına göstergesi olarak kabul edilebilir. Bir ülke için büyük önem ifade eden ekonomik göstergeler arasında yer alan döviz kuru, cari açık ve faiz gibi konularda doğrudan bir etkinin bulunması kredi derecelendirmelerinin bugün gelmiş olduğu noktayı net bir şekilde ortaya koymaktadır. Ülkelerin bu noktada yapmaları gereken ise kredi derecelendirmelerinin bu konularda olumsuz etki oluşturmaması adına gerekli önlemleri alarak aldıkları önlemler çerçevesinde hareket etmek olmalıdır.

2.1.2. Siyasi Prestij ve Kredi Notu İlişkisi

Günümüzde ülkelerin birbirleri ile etkileşimlerinin çok yüksek seviyelerde olduğu, küreselleşme başta olmak üzere yaşanan gelişmelerle bu etkileşimlerin daha da hız kazanarak devam ettiğine önceki bölümlerde değinilmişti. Ülkelerin politik açıdan sahip oldukları prestij de bu gelişmelerden etkilenmesi söz konusu olabilmektedir. Ülkelere verilmekte olan kredi notları da bunlardan bir tanesi olarak değerlendirilebilir.

Ülkelere verilen kredi notlarına paralel olarak ülkeye giren ve girecek olan fonların değerlendirilmesi yapılmaktadır. Kredi notlarının bu etkisi sebebiyle siyasi ve politik savaşın en önemli silahı haline alabileceği söylenmektedir (Karagöl ve Mihçioğur, 2012:4). Kredi notlarının siyasi savaşın silahı haline alabildiği düşünüldüğünde siyasi itibar noktasında da etkisinin olduğu şeklinde bir yorum yapılabilecektir.

Siyasi saygınlık, gerek kişiler bazında gerekse ülkeler bazında önemli bir kavram niteliği taşımaktadır. Bir ülkenin ilişki içerisinde bulunduğu veya bulunmadığı tüm ülkeler açısından siyasi bir itibarının bulunması önemlidir. Siyasi itibarın sağlanması yürütülen faaliyetlerde ve uygulanacak olan politikalarda öncelikle özgüven aşıl原因ıcı bir etki meydana getirecektir. Bu noktada kredi notlarının etkisi incelendiğinde kredi derecelendirme kuruluşlarının ortaya çıkmasının ardından yıllar ilerledikçe bu konuda sahip olunan etkinin giderek arttığı söylenebilir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu notların ekonomik açıdan etkilerinin yanında bu gibi siyasi konularda da etkisi söz konusudur. Özellikle üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu olan Standart and Poor's, Fitch ve Moody's kuruluşlarının vermiş olduğu notların sonuçları ülkelerin siyasi itibarlarını da etkilemektedir. Söz gelimi bu kuruluşlardan yatırım yapılamaz notu alan bir ülkenin ekonomik açıdan kayıplarının yanında siyasi itibarının da zedelenmesi söz konusu olacaktır. Çünkü ekonomiyi yönetenler siyasi iktidarlardır. Yapılan yatırımların garanti altında olduğuna dair bir notun alınması sonucunda da hem ekonomik faydalar ortaya çıkacak hem de siyasi prestij kazanılması söz konusu olacaktır. Sahip olduğu sorumlulukları yerine getiren ülkelerin diğer ülkeler bazında iyi bir izleniminin ortaya çıkması son derece normal bir durum olarak değerlendirilebilir.

Kredi notları, ülkelerin ekonomik açıdan geleceklerini baştan aşağıya değiştirebilecek düzeyde bir etkiye sahiptir. Ekonomik açıdan bu kadar büyük etkiye sahip olan kredi notlarının birçok konuda ülkenin kaderini değiştirebilecek fırsatları da beraberinde getirmesi mümkün olabilir (Akçayır, 2013:74). Bu konular arasında siyasi prestijın artması da yer almaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş oldukları notlar, bir anlamda onay aracılığı ile hükümetler önemli miktarlarda borç alabilmektedirler. Aldıkları bu borçları gerekli yatırımlara yönlendirebilen ve iyi idare edebilen siyasi iktidarların uluslararası piyasalarda iyi bir izlenim vermesi mümkün olacaktır. Aynı zamanda oy kaygısı ile hareket eden siyasi iktidarlar için ekonomik anlamda sağlanacak başarılar bu kaygılarını en aza indirecektir. Bu anlamda belirlenmiş politikaların uygulanabilmesi için kaynak teminine olanak sağlayan bu durum kredi notlarının ülkelerin siyasi itibarına etki olarak yorumlanabilir.

2.1.3. Ekonomik Prestij ve Kredi Notu İlişkisi

Kredi notlarının sahip olduğu etki açıklanırken bir ülkenin ekonomik anlamda gelecekteki kaderini değiştirebilecek kadar önemli düzeyde bir etkinin olduğuna vurgu yapılmıştı. Ülkelerin almış oldukları kredi notlarının geleceklerine tesir edebilecek düzeyde olması bu konuyu çok hassas bir konuma taşımaktadır.

Ülkelerin uygulamakta oldukları ekonomi politikalarına paralel olarak almış oldukları notlar yüksek seviyelerde belirlenmişse ülkenin ve ülkeyi yönetmekte olan hükümetin prestijinin artması söz konusu olmaktadır (Karaaslan ve Bakırtaş, 1999:63). Ekonomik faaliyetlerde iyiye gidildiğinin bir göstergesi olan pozitif kredi notları ülkelerin diğer ülkelerin gözündeki saygınlıklarını etkilemektedir. Bir başarının ortaya çıkması ile birlikte etkileşimin olduğu ülkeler gözünde prestij edinilmesi normal bir durum olarak değerlendirilebilir.

Kredi notlarının ülkelerin ekonomik prestijlerine etkisi ülkelerin ekonomik ilişkilerine yön verebilecek düzeyde dahi olabilir. Şöyle ki; kredi derecelendirmelerinden iyi bir kredi notuyla ayrılan bir ülke başka bir ülkeden bir talepte bulunduğu söz konusu ülkenin sorumluluklarını yerine getirdiğine dair

göstergeler olduğu için pozitif yaklaşımlar söz konusu olabilecek ve diğer ülkelerle işbirliği yapılması söz konusu olabilecektir. Bu işbirliklerinin boyutları çok önemli değildir, burada önemli olan kredi notları aracılığıyla elde edilen prestije paralel olarak söz konusu ülkeye karşı oluşan pozitif yaklaşımdır. Kredi notlarının kötü olması halinde ise verilen örnekteki sonuçların tam tersi ile karşılaşılması beklenmektedir. Dünya üzerindeki ülkelerin ekonomik faaliyetlerini ve bunların sonuçlarını değerlendiren kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelerin sahip oldukları prestij noktasında dahi etkisinin bulunması günümüzde gelmiş olduğu noktayı kanıtlar niteliktedir.

Ekonomik prestij ile kredi notlarının ilişkisi kapsamında değinilmesi gereken hususlardan bir tanesi de yatırımlar noktasında olmaktadır. Ekonomik açıdan bir saygınlık elde eden ülkenin geleceğe yönelik yeni yatırımların hedefi haline gelmesi söz konusu olabilir. Özellikle yabancı yatırımların sürekliliğinin sağlanması ekonomik saygınlık sağlanması ile birlikte ortaya çıkabilecek bir durumdur. Yatırımlarda sürekliliğin oluşması ve ekonomik prestijin sağlanması zincirleme bir etkinin sonucu olarak da düşünülebilir. Ekonomik açıdan bir saygınlık oluştuğu takdirde yatırımlarda sürekliliğin sağlanması mümkün olabilir. Diğer açıdan bakıldığında ise yatırımların sürekliliğinin sağlanması ile birlikte de diğer çevreler tarafından ekonomik bir saygınlığın kazanılması söz konusu olabilir. Bu da yatırımların sürekliliği ve ekonomik saygınlık arasındaki dönüşümlü ilişkiye verilen bir örnek olarak gösterilebilir. Verilen bilgilerden hareketle, kredi notlarının ülkelerin ekonomik saygınlıklarına büyük oranda etkisinin olduğu söylenebilir. Yatırımcıların bir ülkeye yatırım yapmaya başlamaları ekonomiye duyulan güveni de artıracığı için dikkate alınması gereken bir konu niteliğindedir (Akbulak, 2012:180).

2.2. KREDİ DERECELENDİRMENİN YATIRIMLAR İLE İLİŞKİSİ

Yatırımlar, ekonominin şekillenmesinde önemli roller üstlenebilmektedir. Yapılan yatırımların miktarlarına göre ekonomiye farklı oranlarda katkılar söz konusu olabilecektir. Yatırımların ekonomik açıdan önemli etkilere sahip olması beraberinde kredi derecelendirmelerinin yatırımları etkilemesini getirmektedir. Faaliyetlerini yürütürken ekonomik anlamdaki her parametreyi dikkate alan kredi derecelendirme kuruluşları, yatırım miktarlarını da dikkate almakta ve vermiş

oldukları notlar ile gelecekte yapılması planlanan yatırımları da şekillendirebilmektedir.

Ekonomik anlamda istikrarın oluşması adına yatırımların sürekliliği önemli bir husustur. Yatırımların sürekli hale gelebilmesi için de alınacak olan risklerin düşük seviyelerde olması gerekmektedir, bu durum yatırımcıların risk almaktan uzak durmayı istemelerinin bir sonucu olarak yorumlanabilir. Kredi notlarının verilmesi süreci içerisinde yapılan yatırımların ülkenin belirlemiş olduğu hedeflere ne oranda uygunluk gösterdiğinin belirlenmesi gerekmektedir. Diğer bir ifade ile kredi derecelendirmeleri, yapılan yatırımların istenilen hedeflere ulaşabilmesi adına belirleyici bir etkiye sahiptir.

Kredi derecelendirme ile ilişkili yatırımları yerli yatırım, doğrudan yabancı yatırım ve dolaylı yatırımlar olarak sınıflandırmak mümkündür. Kredi derecelendirme bu yatırımların her biri ile farklı düzeylerde ilişki içerisindedir. Bu sayılan yatırım türleri arasında en geniş kapsamlı olanının doğrudan yabancı yatırımlar olduğu düşünüldüğünde kredi derecelendirmelerinin doğrudan yabancı yatırımlar üzerinde daha fazla etki oluşturması beklenebilir (Demirel, 2006:6-7). Bu hususa dair ayrıntılar bu bölüm içerisinde daha geniş bir biçimde incelenecektir. Kredi derecelendirmelerinin yatırımlara olan ilişkileri kapsamında yerli yatırımları belirlemedeki rolü, doğrudan yabancı yatırımlar ile ilişkisi dolaylı yatırımları belirlemede kredi notunun etkisi konuları farklı başlıklar altında incelenecektir.

2.2.1. Yerli Yatırımları Belirlemede Kredi Notunun Rolü

Yatırımlar ekonomik canlılık açısından çok önemli yer tutmaktadır. Ekonomik canlılığın oluşması kredi derecelendirmelerini doğrudan olarak etkileyen bir durum olduğu için dikkate alınması gereken bir konu niteliği taşımaktadır.

Yapılan veya yapılması planlanan yatırımlar yerli ve yabancı olmak üzere farklı şekillerde değerlendirmeye alınmaktadır (Düzgün, 2008:190). Yerli yatırımların ekonomideki rollerinin başında sürekliliğin sağlanmasında sahip olduğu rol gelmektedir. Yapılan yerli yatırımlarda bir süreklilik olduğu takdirde ve yürütülen faaliyetlerde de istenilen seviyelere ulaşılması halinde ekonomik açıdan bir istikrarın

yakalanmasında ilk adımın atıldığı söylenebilir. Bu da kredi derecelendirmelerine olumlu bir etki yapacak ve söz konusu ülke için değerlendirmeleri yapan analistler bu durumu göz önünde bulunduracaklardır.

Yatırımların yapılması sürecinde göz önünde bulundurulması gereken bir takım riskler vardır. Bu risklerin kapsamı oldukça geniş olabilmektedir. Yerli yatırımların yapılmasında göz önünde bulundurulması gereken riskler şu şekildedir (Adalı, 2011:64):

- Satın alabilme gücüne bağlı olarak ortaya çıkan risk,
- Faiz oranlarının getirmiş olduğu riskler,
- Piyasanın getirmiş olduğu risk,
- Faaliyette bulunan işletmelerin ortaya çıkarmış olduğu riskler,
- Likidite riskleri,
- Geri ödeyememe riskleri şeklindedir.

Süreçle ilgili yukarıda sayılan risklerin oluşması son derece normal bir durumdur. Küreselleşme ve teknolojik gelişmelerle birlikte son derece hızlı bir şekilde değişebilen koşullar, bu risklerin varlığından da etkilenmektedir. Yukarıda sayılan riskler ve süreçte ortaya çıkan risklerin tamamı yatırımcıların yatırmış oldukları paraları geri alabilmelerinin önünde oluşan olan riskler olarak da ifade edilebilir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının yapmış oldukları araştırmaların amaçlarının başında bir ülkenin yatırım yapılabilirlik seviyesinin belirlenmesi olduğuna önceki bölümlerde değinilmişti. Bu değerlendirmeler yabancı yatırımları daha fazla etkileyen bir yapıya sahip olsa da yerli yatırımlar üzerinde de etkiye sahiptir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının olumsuz not vermesi halinde yerli yatırımların da başka pazarlara kayması ihtimali söz konusu olmaktadır.

Piyasaların globalleşmesi ile birlikte kredi değerliliği de sahip olduğu önemi giderek artırmaya başlamıştır. Yatırımcılar, projelerini hayata geçirmeden önce kredi derecelendirmeleri ile ilgili bilgi sahibi olma yoluna başvurumaktadırlar. Yerli yatırımlar açısından işletme ve ülke bazındaki risklerin değerlendirilebilmesi adına

bu husus önem ifade etmektedir. Kredi notlarının yatırım yapılabilir seviyede oluşması ile birlikte ortaya çıkacak olan finansal esneklik sağlanamadıkça yerli yatırımcılar da yatırımları konusunda gerekli adımları atmayabilecektir. Bu da söz konusu ülkenin geleceğinin ekonomik açıdan olumsuz etkilenmesi anlamına gelecektir.

Verilen bilgilerden hareketle kredi derecelendirmelerinin yerli yatırımlar açısından en önemli etkisinin de risk seviyelerinin belirlenmesi ve buna paralel olarak risk yönetiminin oluşturulması olduğu söylenebilir. Bu noktada başarı sağlanması halinde yatırımların ortaya çıkması muhtemel risklerden en az seviyede etkilenmesi söz konusu olacaktır. Bu durumda risk yönetimine çok odaklı bir şekilde yaklaşarak buna göre bir düzenleme yapılması gerekmektedir (Bostancı, 2012:91).

Kredi derecelendirmelerin yerli yatırımlara pozitif etkisinin söz konusu olabilmesi için piyasaların etkin bir biçimde çalışıyor olması gerekmektedir. Piyasalarda etkinliğin olmaması ekonomik canlılığın kaybolmasına neden olacak ve bu da yerli yatırımların bu durumdan kötü etkilenmesi, dolayısıyla yatırımların azalmasına neden olabilecektir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptığı değerlendirmelerin yatırımları bu kadar büyük bir oranda etkiliyor olması nedeniyle birçok kez itirazla karşılaşmaları söz konusu olmuştur. Beklediği notların altında alan ülkelerin bu kuruluşlara itiraz etmelerinin bu durumun sonucu olduğu düşünülebilir. Bu tarz problemler yaşamamak adına yapılması gereken piyasalardaki risklerin iyi analiz edilmesi, ilerleyen süreçte de gerekli önlemlerin alınarak yatırımlara teşviklerin artırılması olmalıdır.

Yerli yatırımlar konusunda değinilmesi gereken hususlardan bir tanesi de yerli yatırımların ve tasarruf ile ilişkisi noktasındadır. Yatırımlar ve tasarruflar arasında güçlü bir bağın olduğu ve bu bağın uzun bir dönemi ifade ettiği belirtilmektedir (Bolatoğlu, 2005:23). Var olan bu bağın cari işlemlerin sürdürülebilirliği ile doğrudan bir ilişkisi olduğu için önemli bir husus niteliği taşıdığı söylenebilir. Yatırımlar ve tasarruf miktarı arasındaki ilişkinin geçerliliğini koruyabilmesi adına öncelikle var olan bağın güçlü olması gerekmektedir. Bu durumun tersi söz konusu olduğu takdirde söz konusu ilişkinin süreklilik ifade etmesi

söz konusu olamayacağı için bu hususun önemli olduğunun söylenmesi yanlış olmayacaktır.

2.2.2. Kredi Derecelendirmenin Doğrudan Yabancı Yatırımlar İle İlişkisi

Doğrudan yabancı yatırımlar kavramı bir ülkenin ilerleyen dönemlerde geri ödemek kaydıyla dış kaynaklardan elde ettiği ve bu yolla ekonomik gücüne katabileceği mali kaynaklar şeklinde ifade edilebilir (Aydemir vd., 2012:70).

Tanımdan hareketle doğrudan yabancı yatırımların ekonomik anlamda önemli katkıları söz konusu olduğu söylenebilir. Doğrudan yabancı yatırımların ekonomiye katkıda bulunma şekilleri şöyle sıralanabilmektedir (Aydemir vd., 2012:70-71):

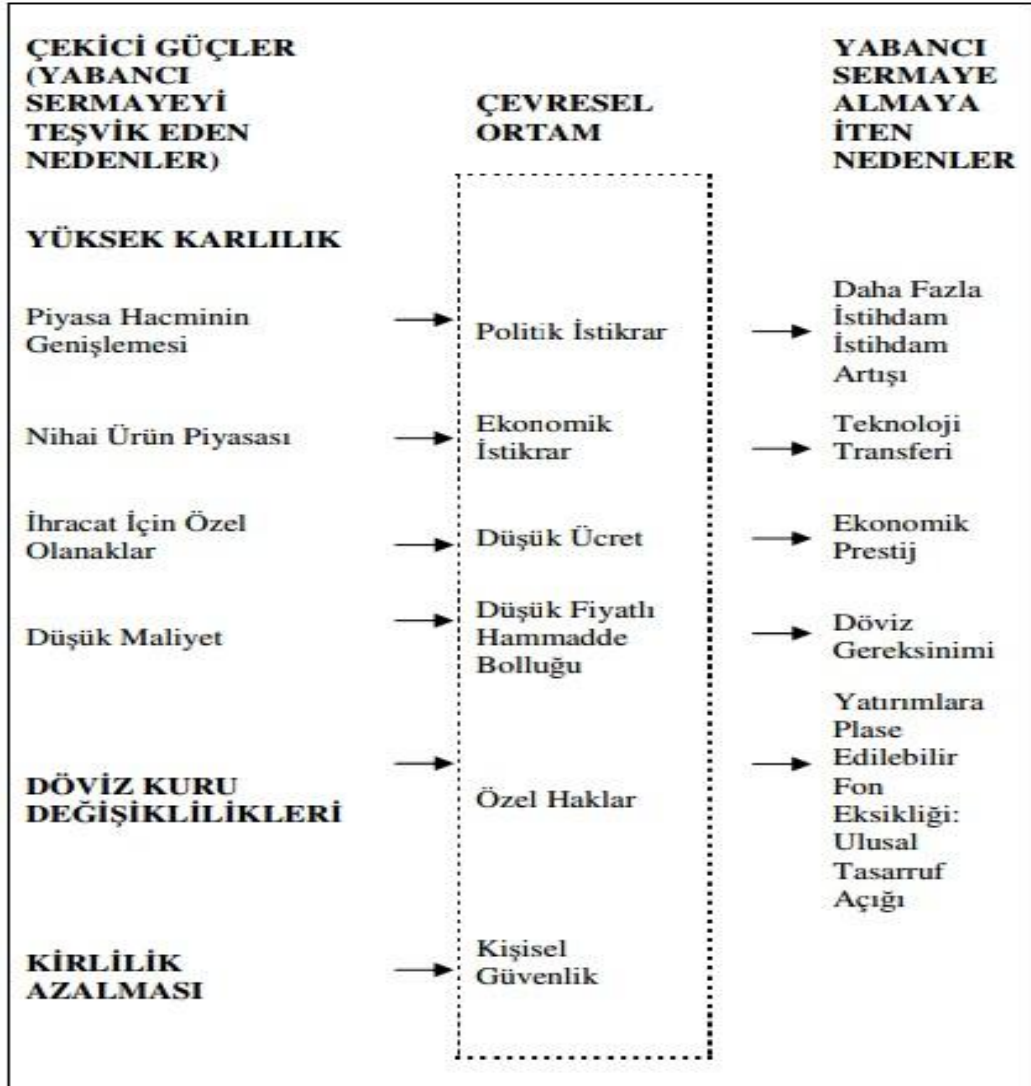
- Sermaye stoklarını artırması,
- Teknolojik açıdan bilgi sunması,
- İşletme bilgisi getiren bir yapısının olması,
- İstihdam olanağı barındırması,
- Rekabet seviyesini üst noktalara taşıması,
- Ödemelerde meydana gelen veya gelmesi muhtemel açıkları azaltması,
- İç piyasaya dinamizm kazandırması,
- Yönetici ve teknik eleman noktalarında yaşanan eleman eksikliklerini azaltan yapıda olması gibi özellikleri ile doğrudan yabancı yatırımların ekonomiye katkılarından söz edilmesi mümkün olmaktadır.

Yukarıda değinilen maddelerin her birisi önem derecesi yüksek maddelerdir. Yabancı yatırımlar aracılığı ile bu konularda iyileştirmelerin söz konusu olması ülke ekonomisine pozitif yansıtacaktır. Bu da kredi derecelendirmelerinde olumlu sonuçlar alınması adına önemli bir ayrıntı olarak görünmektedir.

Yabancı sermayenin yatırımlar aracılığıyla bir ülkeye girmesinin sadece ülke açısından faydası yoktur. Yatırımı gerçekleştiren kişilerin yapmış oldukları yatırımlardan gerek kısa vadelerde gerekse uzun vadelerde beklentilerinin olması söz konusu olabilir. Yabancı sermayenin bir ülkeye girmesi ile birlikte ülke açısından cazip olan durumlar olabileceği gibi yatırımcılar açısından da cazip olan durumlar

söz konusu olabilir. Bu noktada yapılan araştırmaların ve risk analizlerinin önemi büyüktür. Yabancı yatırımları teşvik eden ve yabancı yatırımları cazip hale getiren hususlar aşağıdaki tabloda görölmektedir.

Şekil 2.1. Doğrudan Yabancı Sermayeyi Teşvik Eden Unsurlar



Kaynak: Çinko, 2009: 120

Şekil 2.1' den de görüldüğü üzere yabancı yatırımların bir ülkeye girişini teşvik eden unsurlar arasında piyasalarda meydana gelen değişiklikler, maliyetlerin düşmesi başta olmak üzere bir takım faktörlerin etkisinden söz edilebilir. Bu konulardan en önemlileri arasında tablo 2.1' de de görülen politik istikrar kavramının önemi büyüktür. Politik istikrar, yatırımların sürekliliğinin olması ve ekonomik anlamda da bir istikrarın yakalanabilmesi adına gerekli bir kavram olarak

değerlendirilmektedir (Gür ve Akbulut, 2012:284). Doğrudan yabancı yatırımların amacına ulaşabilmesi adına her açıdan istikrarın olması önemli bir ayrıntıdır. Politik istikrarın var olması diğer konularda da istikrarı beraberinde getirebilecek nitelikte olduğu için politik istikrarın diğerlerinden daha fazla önem ifade ettiğinin söylenmesi yanlış olmayacaktır. Politik istikrarın kredi derecelendirme kuruluşları açısından incelenen kriterler arasında olduğu düşünüldüğünde derecelendirme notunun belirlenmesi için kullanılan kriterlerin yatırımların belirlenmesi ile benzerlik göstermesi, doğrudan yabancı yatırımların kredi notu ile ilişkili olduğunu desteklediğini ifade etmek yanlış bir yaklaşım olamayacaktır.

Ekonomik ve siyasi istikrarın olmadığı bir ülkede yatırımların yapılması noktasında çekingen bir tavrın sergilenmesi söz konusu olabilecek ve bu çekingenliğin ortaya çıkaracağı durgunluklar kredi derecelendirmelerine de yansıtacaktır. Böyle bir durumun oluşması ile birlikte ekonomide durağanlık meydana gelecektir. Durağanlığın meydana gelmesi de kredi derecelendirmeleri açısından iyi bir izlenim olmayacağı için konunun önemi daha iyi anlaşılacaktır.

Ekonomik ve siyasi istikrarın yanında doğrudan yabancı yatırımları etkileyen başka faktörlerin varlığından söz edilebilir. Bu faktörler maddeler halinde şu şekilde sıralanacaktır (Demirel, 2006:64-76):

- Piyasanın büyüklüğü,
- Piyasanın büyüme hızı,
- Dış ticarete açıklık seviyesi,
- Döviz kuru,
- Düzenli bir altyapının varlığı,
- Emek maliyetleri,
- Gayri Safi Milli Hâsıla,
- Ödemelerde bir dengenin olması,
- İhracat olanakları,
- Enflasyon oranı,
- Verimlilik seviyesi
- Vergi oranları şeklinde sıralanmaktadır.

Doğrudan yabancı yatırımları etkileyen faktörlerin sayısının fazla olması bu konunun kapsamının çok geniş olmasının bir sonucu olarak değerlendirilebilir. Ekonomik istikrarın olduğu bir ülkede yukarıda sayılan maddeler için de pozitif göstergeler söz konusu ise kredi notlarının da iyi olması beklenecektir. Kredi derecelendirmelerinde göz önünde bulundurulmuş bu hususlarda iyi noktalara gelebilmek için doğru politikaların belirlenmesi ve uygulanması gerekecektir.

Doğrudan yabancı yatırımlar özellikle kalkınma girişimi içerisinde bulunan ülkeler için büyük önem ifade etmektedir. Çünkü gelişmekte olan ülkeler artık dış borç yerine yabancı yatırımların ülkeye girişini tercih etmektedirler (Bayraktar, 2003:16). Sermaye yetersizliklerinin ortadan kalkarak kalkınmanın sürdürülebilir hale gelmesi adına doğrudan yabancı yatırımların önemli etkileri vardır. Doğrudan yabancı yatırımların rekabetin yükselmesinin bir sonucu olarak yaygınlaşmasından söz edilebilir. Bu da küreselleşmenin ivme kazanmasıyla ortaya çıkmış bir durum olarak değerlendirilebilir. Bu hususların her birinin kredi notlarına etkisinin olduğu düşünüldüğünde doğrudan yabancı yatırımların kredi derecelendirmelerinde önemli bir yere sahip olduğunun söylenmesi yanlış olmayacaktır.

Kredi derecelendirmelerinin önemli konu başlıkları arasında yer alan doğrudan yabancı yatırımlar, bir ülke için ekonomiye canlılık katacak etkileri yapabilir. Bu nedenle ki kredi derecelendirmelerinin sonuçlarına etki yapabilecek bir konu niteliği taşıdığı söylenebilir. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından daha büyük önem ifade eden doğrudan yabancı yatırımlar, dış borçlanma yoluna giderek kaynak oluşturmanın yerini alarak daha çok tercih edilen bir yöntem haline gelmiştir. Gelişmekte olan bir ülke olarak anılan Türkiye için doğrudan yabancı yatırımların pozitif yönlerinin yer aldığı tablo aşağıdaki gibi olacaktır.

Tablo 2.1. Türkiye İçin Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarının Avantajları

Faktörler	Rekabet düzeyleri
Ekonomik büyüklük	Güçlü
Ekonomik açıdan kaydedilen büyüme seviyesi	Güçlü
Nüfus büyüklüğü	Güçlü
Kişi başına gelir	Orta seviye
Emek maliyetleri	Güçlü
Emek üretkenliği	Güçlü
Bölgesel uyum	Güçlü
Emek niteliği ve emek temini	Güçlü

Kaynak: Çinko, 2009: 123

Tablo 2.1' den de görüldüğü üzere Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için doğrudan yabancı yatırımların tercih edilmesine neden olan bir takım faydalar mevcuttur. Bu faydaların bir kısmı piyasayı etkileyen faydalar iken bir kısmı da verimlilik düzeylerini etkileyen faydalar olarak değerlendirilebilir. Tablo 2.3' teki emek üretkenliğinin verimliliği etkileyen bir parametre olduğu söylenebilirken, yine aynı tablodaki ekonomik büyüklüğün piyasayı etkileyen bir fayda olduğu söylenebilir.

Genel bir değerlendirme yapmak gerekirse doğrudan yabancı yatırımların kredi derecelendirme süreci içerisinde kayda değer bir rolünün olduğu söylenebilir. Özellikle ekonomik açıdan bir istikrarın yakalanması adına etkileri söz konusu olan doğrudan yabancı yatırımlar dış borçlanma yerine daha çok tercih edilen bir hal almış ve kredi derecelendirme sonuçlarında verilen notlara da etki etmesi söz konusu olmuştur. Bu da doğrudan yabancı yatırımları kredi derecelendirmelerinde daha fazla incelenen bir konu haline getirmiştir.

2.2.3. Dolaylı Yatırımları Yönlendirmede Kredi Notunun Etkisi

Dolaylı yatırım kavramı; aktif bir şekilde yönetim sürecinin olmadığı, kontrole fazla ihtiyaç duymayan ve pasif bir biçimde varlıkların elde bulundurulması olarak tanımlanmaktadır (Işık, 2011:129). Buradan hareketle dolaylı yatırımların

hisse senedi ve tahvil başta olmak üzere menkul kıymetlere yapılan yatırımlardan meydana geldiği söylenebilmektedir.

Kredi derecelendirmelerin dolaylı yatırımlara ne gibi etkilerinin olduğunun belirlenmesinden önce bir önceki bölümde değinilen doğrudan yatırımlar ile dolaylı yatırımlar arasındaki farkların belirlenmesi faydalı olacaktır. Dolaylı ve doğrudan yatırım arasındaki farklar şu şekildedir (Uluslararası İşletmecilik, 2014):

- Doğrudan yatırım ve dolaylı yatırımlar arasındaki en önemli farkın yönetim hususunda olduğu söylenebilir. Doğrudan yatırımların aksine dolaylı yatırımlarda yönetime doğrudan bir müdahalenin bulunması söz konusu değildir.
- Dolaylı yatırımlarda sadece sermaye girişlerinden söz edilebilir. Oysa doğrudan yatırımlarda sermaye ile birlikte üretim teknolojileri, marka gibi değerlerin de varlığı ortaya çıkmaktadır.
- Doğrudan yatırımlarda yatırımı gerçekleştirenler genellikle büyük firmalar iken dolaylı yatırımlarda gerçek kişiler yatırımları gerçekleştirmektedirler.
- Dolaylı yatırım ve doğrudan yatırımlar arasındaki farklardan birisi de doğrudan yatırımın getirilerinin daha fazla çeşit içeriyor olmasıdır.
- Dolaylı yatırımlar kısa süreli yatırımlar olarak dikkat çekerken doğrudan yatırımlarda süre uzun olmaktadır.
- Dolaylı yatırıma oranla doğrudan yatırımlarda karşılaşılabilecek muhtemel riskler daha fazladır.

Yukarıda sayılan maddelerden anlaşıldığı üzere dolaylı yatırımlar doğrudan yatırımlara oranla daha dar kapsamlı bir kavram niteliği taşımaktadır. Buradan hareketle kredi derecelendirmelerinin dolaylı yatırımlara olan etkilerinin doğrudan yatırımlara oranla daha az oranlarda gerçekleşeceği yorumu yapılabilir.

Dolaylı yatırımların kısa vadeli yatırımlar oldukları göz önünde bulundurularak kısa sürelerde para hareketlerini beraberinde getirdiği söylenebilir. Dolaylı yatırımların tercih edilmesini sağlayan nedenler arasında faiz gelirleri ilk sıralarda yer almaktadır (Işık, 2011:129). Kredi derecelendirmelerinin dolaylı

yatırımlarla olan ilişkisi faiz gelirleri açısından ortaya çıkmaktadır. Dolaylı yatırımlar ile birlikte ülkeye girecek sıcak para miktarını belirleyen en önemli etkilerden biri ülkenin içerdiği risk seviyesidir. Riskin yüksek olması sıcak para girişini dolayısıyla dolaylı yatırımları da düşürecektir. Bu durumda özellikle Türkiye gibi cari açığını sıcak para girişiyle finanse eden ülkeler için istenilen bir durum değildir.

Dünya üzerindeki ülkelerin, -özellikle gelişmekte olan ülkeler başta olmak üzere- dolaylı yatırımlardan ziyade doğrudan yatırımları tercih ettikleri görülmektedir. Doğrudan yatırımların beklentileri daha çok karşılıyor olmasının bu duruma neden olduğu söylenebilir. Buradan hareketle kredi notları kapsamında dolaylı yatırımların doğrudan yabancı yatırımlarla olan kuvvetli ilişkisi kadar bir etkileşim olmasa da belirli oranlarda etkileri olduğu düşünülebilir. Diğer bir ifade ile dolaylı yatırımlara göre doğrudan yatırımların kredi derecelendirme süreci içerisinde daha fazla rolü vardır. Bu durum, kredi notlarından beklentilerin karşılanabilmesi adına doğrudan yabancı yatırımların dolaylı yatırımlardan daha fazla tercih edilmesine yol açmaktadır. Bu noktada bu yatırımlar arasındaki faaliyet alanlarının farklı olmasının da önemli bir rolünün olduğuna değinilmesi gerekmektedir (Başoğlu, 2000:90).

2.3. KREDİ DERECELENDİRMENİN FİRMALARIN YAPILARINI BELİRLEMEDEKİ ROLÜ

Kredi derecelendirmelerin ekonomik faaliyetler içerisinde bulunan işletmeleri etkiliyor olması kaçınılmaz bir durumdur. Kredi derecelendirme kuruluşlarının yapmış olduğu derecelendirmeler ülkeler bazında olabildiği gibi firmalar bazında da olabilmektedir. Bu duruma önceki bölümlerde de değinilmiş ve her iki konuda da farklı etki düzeylerinin olduğuna vurgu yapılmıştı.

Kredi derecelendirmelerinin dünya üzerindeki ekonomik faaliyetlere yön verecek kadar önemli bir hal aldığı düşünüldüğünde firmalar üzerinde etkilerinin olması da son derece normal bir durum olarak değerlendirilebilir. Kredi derecelendirmelerinin firmalar üzerindeki en temel etkisi bir baskı meydana getiriyor olmasıdır (Akçayır, 2013: 71). Derecelendirmeye konu olan veya olacak olan her firma için olumsuz bir not olarak yatırım yapılamaz düzeyi ile karşılaşma riskinin

varlığından söz edilebilir. Bu da firmalar üzerinde ister istemez bir baskı meydana getirmektedir. Baskının oluşması kötü bir algı yaratıyor olsa da pozitif etkilerle karşılaşılması da söz konusu olabilmektedir. Baskı ile birlikte firmaların tedirginliklerinin artması ve hata yapma olasılıkları artabilmektedir. Ancak bu durumun tam tersi olarak baskının oluşması ile birlikte daha sıkı bir denetim sürecine giren ve faaliyetlerini daha verimli bir şekilde yürüten işletmelerin olumlu bir etki karşılaşmaları da söz konusu olabilmektedir. Başka bir ifade ile kredi derecelendirmelerin firmalar üzerindeki etkilerinin olumlu veya olumsuz bir yönde olacağının belirleyicisi yine firmalar olacaktır da denilebilir.

2.3.1. Firmaların Üretim Miktarlarında Meydana Gelen Değişmelerde Derecelendirme Notunun Rolü

Günümüz koşullarında arz ve talep miktarlarında denge sağlamak firmaların dikkat etmesi gereken hususların başında gelmektedir. Üretim miktarlarının belirlenmesi için kapsamlı bir araştırma yapan işletme yetkilileri elde edilen verilere göre oranları belirlemektedirler. Üretim miktarını belirleyen sadece işletme yetkililerinin yaptığı araştırma ve sonuçları değildir, piyasa üzerinde etkisi olan birçok değişken üretim miktarını dolayısıyla da arz miktarlarını etkileyebilir. Bunlardan bir tanesi de kredi derecelendirmeleridir. Ekonomik sistemin küresel bir yapı kazanmasının ardından önemi daha da artan kredi derecelendirme kuruluşlarının firmalar üzerindeki etkileri de aynı şekilde giderek artan bir yapıya bürünmüştür (Birdişli, 2012:449).

Ekonomik bir anlam içeren faaliyetlerin tamamı için kredi derecelendirmelerinin etkisinin söz konusu olduğuna değinilmişti. Kredi derecelendirme kuruluşlarının şirketler üzerinde yaptıkları değerlendirmeler ile şirketlerin faaliyetlerine yön verdiklerinin söylenmesi yanlış olmayacaktır. Kredi derecelendirmeleri ile birlikte firmaların alacakları kararların daha net bir şekilde alınması beklenmektedir. Bu durumun da firmanın hangi malı ne kadar üreteceğinin belirlenmesinde önemli bir rolü vardır. Alınacak kararların sonuçlarının net olarak belirlenebilmesi adına aşağıdaki durumların sağlanmış olması gerekmektedir (Halıcı, 2005:42):

- Süreç içerisinde tarafsız yaklaşımın olmasının önündeki tüm engellerin kalkmış olması,
- Değerlendirmeyi yapanların verilerden sağlıklı bir şekilde faydalanıyor olmaları,
- Yapılan derecelendirmelerin ortaya koymuş olduğu sonuçların net bir şekilde anlaşılıyor olması şeklindedir.

Bu noktalarda beklentilerin sağlanması halinde firmaların önlerini daha net bir biçimde görebilmeleri mümkün olacaktır. Pozitif ya da negatif bir eğilim söz konusu olsa da geleceğin belirsizliklerden arınması firmalar açısından önemlidir. Eğilimin hangi yönde olduğunun belli olduğu bir işletme için üretim miktarlarını belirlemek firma verimliliği açısından önemli olacaktır. Bu da olumsuz etkiler söz konusu olsa dahi önlem almayı olanaklı hale getiren bir unsur olarak değerlendirilebilir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının bir firma için vereceği notun yatırım yapılabilir veya yatırım yapılamaz şeklinde karşılık bulması ile birlikte söz konusu firma için üretim miktarlarının gözden geçirilmesi kaçınılmazdır. Yapılan değerlendirmelerden pozitif sonucun çıkması şirkete olan ilgiyi artıracak için yeni pazarlar oluşturabilecek firmanın üretim miktarlarının bu durumdan etkilenmesi söz konusu olacaktır. Aynı şekilde olumsuz bir sonuç alınması halinde firmanın yatırımlarını gözden geçirmesi gerektiği düşünülürse üretim miktarları yine bu durumdan etkilenecektir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının yapmış olduğu derecelendirmelerin dünyanın ekonomik gidişatına yön veriyor olması küresel ekonomik sistem ile açıklanabilen bir durum olarak değerlendirilmektedir (Birdişi, 2012:446). Bu sistem içerisinde var olan dengelerin çok çabuk değiştiği gerçeği göz önüne alındığında işletmeler açısından bu dengelerin değişmesinin daha kolay gerçekleşeceği yorumu yapılabilir. Bu nedenle de işletmelerin faaliyetlerinde doğru adımları atıyor olmaları gerekir. Üretim miktarları da bu hususlardan bir tanesidir. Kredi derecelendirmelerinin doğrudan etkilediği üretim miktarlarını belirlemedeki rolünün

işletmeleri zor duruma sokacak duruma gelmesini önlemek adına öncelikle ekonomik sorumlulukların yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu sayede derecelendirme kuruluşundan yatırım yapılabilir seviyesinde not alınması mümkün olabilir ve bu da üretim miktarlarının olumlu yönde şekillenmesine olanak sağlayabilir.

2.3.2. Firmaların İstihdam Oranlarını Belirlemede Kredi Notunun Önemi

Dünya üzerinde meydana gelen değişimlere yön veren insandır ve bu değişimlerden en çok etkilenen de yine insandır. Teknolojik açıdan ne kadar ilerleme kaydedildiği, üretim anlayışlarının hangi oranlarda değiştiği, kredi derecelendirmelerin insanın firmalardaki rolüne yeni anlamlar yüklemesi, küreselleşmenin dünya üzerinde getirdiği etkilerin düzeylerinin artması gibi hususlar insanın temel unsur olmasını değiştirmeyecektir (Yahşi, 2007:30).

Yukarıda açıklanan husus nasıl belirgin ise kredi derecelendirmelerinin küreselleşmeye bağlı olarak iş gücü üzerinde önemli değişiklikler meydana getirdiği de belirgindir. Bu değişiklikler (Yahşi, 2007:31):

- Vasıflı işgücünün öneminin artması,
- Yüksek beceri gerektiren işlerin sayısının artması,
- Fiziksel sermayenin sahip olduğu önemi giderek yitirmesi,
- Yatırımların büyümesi ve sermaye hareketlerinde artış olması,
- Sermayeler arasında uyumun sağlanmasının gerekliliği,
- Teknik donanıma sahip işgücü ihtiyacının önemli hale gelmesi,
- Teknolojik bilgiye sahip işgücü ihtiyacının artması,
- Pazarlamanın öneminin artması ile birlikte satış yeteneği yüksek işgücü ihtiyacının artması şeklinde sıralanabilir.

Bu sayılan maddelerden hareketle son dönemde işletmelerde köklü değişimlerin olduğu yorumunun yapılması yanlış olmayacaktır. Bu gelişmelere paralel olarak son dönemde küreselleşmenin ivmelenmesinin firmaların istihdam oranına getirdiği etkilerin başında hizmet sektöründeki istihdam kapasitesinin artmaya başlaması gelmektedir.

Kredi derecelendirmelerinin önem kazanmaya başladığı dönemler incelendiğinde -yani 20. yüzyılın son çeyreğinde-, firmaların istihdam oranlarının

gerileme eğilimi içerisinde olduğu görülmektedir. Niteliksiz işgücüne istihdam yaratılamaması durumu ile karşılaşan ülkeler arasında gelişmiş ülkelerin dahi olduğu söylenebilir. İşgücünde yaşanan artışa karşın yeni iş imkânlarının oluşturulamamış olması istihdamı olumsuz etkileyen bir durum olarak değerlendirilmektedir. Bu noktada kredi derecelendirmelerinin rolü incelenecek olursa; kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu kredi notlarının firmaların geleceğe yönelik faaliyetlerini etkilemesi, alınan notlara göre firmaların faaliyetlerini düzenleme girişimleri içerisinde olmaları gösterilebilir (Özdemir vd.,2006:76).

Kredi derecelendirmelerin işletmelerin istihdam oranlarında meydana getirmiş olduğu etkiler de şirketin faaliyetlerine göre olumlu veya olumsuz olarak şekillenecektir. Kredi derecelendirmelerin firmalar üzerinde bir baskı oluşturduğuna değinilmiştir. Bu baskının firmanın faaliyetlerini nasıl etkilediği de firmanın kredi derecelendirmeden olumlu veya olumsuz olarak etkileneceğini belirlemekte idi. Bu bölümde incelenen istihdam oranları ve firmalara etkileri kapsamında incelenen tüm başlıklar için de bu durumun geçerli olduğu gerçeği unutulmamalıdır.

2.3.3. Firmaların Rekabet Düzeyleri İle Dünya Ekonomisine Entegrasyonlarının Kredi Notu İle İlişkisi

Rekabet, aynı sektörde faaliyet gösteren kurumların birbirlerine üstünlük kurma çabaları olarak ifade edilebilir. Önceki dönemlerde dünya üzerinde işletmeler bazında rekabetin varlığı söz konusu değildi, çünkü faaliyet gösteren işletmelerin sayısı oldukça azdı ve rekabet edilebilmesi için uygun koşulların varlığından söz edilmesi mümkün değildi. Ancak dünyanın gelişiminin hızlanması, teknolojik açıdan kaydedilen ilerlemeler, küreselleşmenin etkisini belirginleştirmesi gibi etkenler rekabetin yeniden gözden geçirilmesi gereken bir kavram halini almasına neden olmuştur (Alabay, 2010:216).

Rekabet seviyesinin hızlı bir şekilde yükseliyor olmasında sadece küreselleşme ve değişen yaklaşımların etkisi söz konusu değildir. Bu noktada kredi derecelendirmelerinin rekabet düzeylerine olan etkisinden de söz edilmesi gerekmektedir. Rekabet edebilmek ekonomik güç gerektiren bir süreci ifade etmektedir ve ekonominin söz konusu olduğu her işleme kredi derecelendirmelerinin etkisinin olması kaçınılmazdır. Rekabetten olumsuz etkilenmeden faaliyetlerine

devam etmek isteyen işletmelerin yapması gereken ekonomik açıdan yükümlülüklerini yerine getirmek olacaktır. Bu durumun sağlanabilmesi kredi derecelendirmelerinin rekabet düzeylerine etkisi kapsamında en önemli hususlardan bir tanesidir. Şirketlerin taahhütlerini yerine getirip getirememeleri anlamını taşıyan bu durum süreç içerisinde önemli bir yere sahiptir (Kargı, 2014:356).

Kredi derecelendirmenin rekabet düzeyleri üzerine etkileri işletmelerin köklü değişimler yaşamalarını da beraberinde getirmiştir. Hatta sadece işletmeler değil sektörler dahi önemli değişimler yaşamışlardır. Bu duruma örnek olarak pazarlamanın yaşamış olduğu değişim verilebilir. Rekabet düzeylerinin artması ile birlikte pazarlamada tüketiciler belirleyici konuma geçmiş ve işletmelerin yürütmekte oldukları faaliyetlerin tamamı tüketici odaklı bir hale gelmiştir. Rekabet seviyesinin artmasında kredi derecelendirmelerinden alınacak olan notların da belirleyici bir yapıda olduğunun söylenmesi yanlış olmayacaktır.

Dünya piyasasında rekabet kavramı artık vazgeçilmez bir unsur haline almaya başlamıştır. Rekabetin var olmadığı bir sektörden söz edilmesinin mümkün olmaması bu durumu destekler niteliktedir. Kredi derecelendirmelerinin bu denli önemli bir hale gelen rekabet düzeylerine etkileri de önemli bir konu olarak görünmektedir. Bu aşamada söylenmesi gereken en önemli durum kredi derecelendirmelerinden bir şirketin alacağı notun o şirket için rekabet edilebilirlik seviyesini belirleyeceğidir (Karaca, 2005:5). Sadece bu cümle dahi kredi derecelendirmelerinin işletmelerin rekabet düzeylerine nasıl etki ettiğinin anlaşılmasına yardımcı olacak niteliktedir. Buradan hareketle küresel ekonomik sistem içerisinde rekabet edebilmek isteyen işletmelerin kredi derecelendirme sürecini iyi geçirmeleri gerektirdiği söylenebilir. Bu noktada ülkeler bazında olduğu gibi firmalar bazında da finansal yükümlülüklerin yerine getirilmesi gerekecektir.

Firmaların dünya ekonomisine entegrasyonu konusunda ilk olarak firmanın faaliyetlerinin uluslararası standartlar açısından ne kadar uygun olduğu önem kazanmaktadır. Bunun sonrasında kredi derecelendirme faaliyetlerinin entegrasyon üzerine etkilerinden söz edilmesi mümkün olmaktadır. Kredi derecelendirmelerinin firmaların dünya ekonomisine entegrasyonlarında rekabet düzeyleri için geçerli olan durumların yine geçerli olması söz konusudur.

Dünya üzerinde rekabetin hangi seviyeleri ulaştığı ve rekabetin bulunmadığı bir sektörün neredeyse kalmadığına bu bölümün başında vurgu yapılmıştı. Kredi derecelendirme kuruluşlarının rekabet seviyelerine doğrudan ve bu seviyede etkilerinin bulunduğu bu ortam içerisinde, kredi derecelendirme kurumlarının yürütmekte oldukları faaliyetlerde rekabetin bulunmuyor oluşu da son derece ilginç bir durum olarak değerlendirilebilir. Bu kuruluşların rekabetten uzak bir şekilde faaliyet göstermelerinin olumsuz yansımalarının olduğu yönündeki fikir beyan ederek eleştirenlerin sayısı oldukça fazladır. 2008 yılında yaşanan mali krizi dahi öngöremeyen bu kuruluşların rekabet edecekleri başka kuruluşların da varlığına ihtiyaç duyduğunu düşünenlerin sayısı oldukça fazladır (Erkan ve Demircioğlu, 2010:117).

2.3.4. Firmaların Dış Ticaretinin Derecelendirme Notu Açısından

Değerlendirilmesi

Kredi derecelendirmelerinin işletmelerin dış ticaretlerinde meydana getireceği etkiler işletmelerin alacağı kredi notlarına göre şekillenecektir. Piyasaların artık küresel bir nitelik kazandığı düşünüldüğünde firmalar açısından dış ticaret faaliyetleri büyük önem kazanmıştır.

Kredi derecelendirmelerin işletmeler üzerinde bir baskıya yol açtığına değinilmişti. Küreselleşmenin sahip olduğu etkilerin artık işletmelerin dış ticaret faaliyetlerini de baskı altına alarak etkilemesi durumu söz konusudur. Geline bu noktada kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerinin etkisinin göz ardı edilmesi imkânsızdır. Bu kuruluşların yürütmekte oldukları derecelendirme faaliyetlerinin boyutları küresel bir hal aldığı için işletmelerin dış ticaretleri üzerinde de etkilerinin söz konusu olması kaçınılmaz bir durumdur. Kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş oldukları notların işletmelerin sermaye birikimlerine etkisi olması dolaylı olarak dış ticaret faaliyetlerini de etkilemekte ve alınan notların iyi veya kötü olmasına göre de olumlu veya olumsuz olarak sürece yansımaktadır. Bu noktada işletmelerin kredi derecelendirme kuruluşlarının önemli bir baskısı altına girdiğinin söylenmesi yanlış olmayacaktır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının işletmeler üzerinde baskıya neden oluyor olmaları sadece olumsuz etkilerinin varlığı şeklinde algılanmamalıdır. Baskının varlığı işletmelere olumlu da yansiyabilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları nedeniyle baskı hissedilen bir firmanın sorumluluklarını yerine getirerek süreç içerisinde olumlu sonuçlar ile karşılaşması da söz konusu olabilmektedir. Bu noktada önemli olan işletmenin göstereceği performanstır. İşletmeler sorumluluklarını yerine getirdikleri takdirde kredi derecelendirmelerinden olumlu anlamda etkilenebileceklerdir. İşletmelerin dış ticaret faaliyetlerinin de bu durumdan olumlu etkilenmelerinin söz konusu olabileceği unutulmamalıdır.

Kredi derecelendirmelerin dış ticaret üzerindeki bir diğer etkisi de risk noktasında olmaktadır. Bu kuruluşlar yapmış oldukları değerlendirmelerde yatırım yapılabilir veya yatırım yapılamaz şeklinde notlar vererek bir anlamda risk analizi yapmakta oldukları için bu değerlendirmeler yatırımcılar ve işletmeler açısından yol gösterici olabilmektedirler. İşletmelerin uluslararası faaliyetlerinde kredi derecelendirme kuruluşlarının yapmış oldukları değerlendirmeler piyasaya girişleri dahi etkileyebilir. Başka bir ifade ile yabancı piyasalara girmenin ön koşulu; Standart and Poor's, Moody's veya Fitch şirketlerinin verdiği notlardan yatırım yapılabilir seviyesinde kredi notuna sahip olmaktır. Bu notlar işletmelerin dış ticaretlerine de yön veren notlar olarak değerlendirilmektedir (Yalçın, 2012:298).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KREDİ DERECELENDİRMEDE OBJEKTİF, SUBJEKTİF ALANLAR VE PSİKOLOJİK ETKİLER

3.1. KREDİ DERECELENDİRMEYE GENEL BAKIŞ; ELEŞTİRİLER- DESTEKLER

Ekonomide birçok iktisadi aktörün kararları üzerinde bir etki alanı oluşturabileceği düşünüldüğünde kredi derecelendirme kuruluşlarının belirli konularda eleştirilebileceği veya verdikleri kararların desteklenebileceği göz ardı edilmemelidir. Ülkeleri yöneten iktidarları hükümette tutan en önemli faktörlerden biri de sergiledikleri ekonomik performanslardır. Böylesine hayati bir konumda olan ekonominin seyrine verilen notların etki etmesi kuşkusuz eleştiri veya destek konusu olabilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarına yapılan eleştirileri ve destekleri başlıklar altında incelemek yararlı olacaktır.

3.1.1. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Getirilen Eleştiriler

Derecelendirme kuruluşlarının notları üzerine yapılan temel eleştiriler kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların güvenilirliği, bu notların zamanında ve düzgün verilmesi ile ilgili sorunlardır. Özellikle kredi derecelendirme kuruluşları finansal kriz dönemlerinde göstergeler üzerinden yaptıkları yorumları geriden takip etmeleri konusunda sistematik eleştiriler almaktadırlar. Yapılan bu sistematik eleştirilerin yanında ülkelere, firmalara ve yatırımcılara faydaları açısından da destek görmektedirler. Ülkelerin, firmaların ve yatırımcıların derecelendirme kuruluşlarından temel beklentisi bu kuruluşların geleceğe yönelik tahminlerini sahip oldukları piyasa bilgisi ile birleştirerek, objektif ve doğru sinyalleri içeren bilgilerin kendilerine aktarılmasıdır.

Öztürk ve Gür yaptıkları çalışmada kredi derecelendirme kuruluşlarına getirilen sistematik eleştirileri yedi başlık altında toplamışlardır. Çalışmalarında yer alan bu başlıkları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür (Öztürk ve Gür, 2011:75):

- Erken uyarı mekanizmasının işlevinin aksaması

- Not indirimi sırasında piyasaların daha da bozulması
- Büyük not indirimleri
- Metodolojilerinin açık olmaması
- Finansal düzenlemelerde kredi notuna aşırı bağımlılık
- Kredi notlarının kredi riskini göstermede yetersiz kalması
- Menkul kıymet ihraç edenlerin kredi derecelendirme kuruluşlarına ücret ödemesi

Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notları takip eden ülkelerin, yatırımcıların ve firmaların temel beklentisi kendilerinin önünden giderek sahip oldukları bilgi birikimi ve tecrübeyle tahminlerini yürütmeleri ve gelecekteki projeksiyonlara yönelik doğru bilgi vermeleridir. Kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri notları savunurken not verdikleri ülkenin geçmişteki ekonomik göstergelerini takip edip bunları gelecekte tahmin edilen performanslarıyla birleştirerek karar verdiklerini ifade etmektedirler. Dolayısıyla Kredi derecelendirme kuruluşlarının erken uyarı mekanizmasında meydana gelen bir aksamanın ülke tahminlerini saptıracağı ve verilen notun güvenilirliği konusunda eleştiri alacağı ifade edilebilir.

Özellikle 1997 yılında meydana gelen Asya krizinden sonra derecelendirme kuruluşlarına eleştiriler yoğunlaşmıştır. Asya krizinden sonra Alman Borsa Yatırımcıları derneğinden Ulrich Hocker krizi kredi derecelendirme kuruluşlarının sorunu olarak görmüştür (DW, 2014). Krizi önceden öngöremedikleri ifade edilerek Asya ülkelerinin kırılğan mali yapılarına rağmen bu ülkelere olumlu notlar vermeleri derecelendirme kuruluşlarının "*Dün iyi notlar verdikleri ülkeler bu gün iflaslarını açıklıyor.*" şeklinde yorumlanmasına neden olmuştur. Ayrıca AB komisyonun iç piyasalardan sorumlu yetkilisi Charlie McCreevy derecelendirme kuruluşlarının somut uyarıları göz ardı ederek Amerikan konut piyasasında gelişen krize zamanın da tepki vermediğini ifade etmiştir. Öztürk ve Gür çalışmalarında kredi derecelendirme kuruluşlarının krizden sonra verdikleri notları revize ettiğini ve metodolojilerini değiştirdiğini ifade etmiş, ancak Krizi önceden tahmin edememeleri nedeniyle gelecekte verecekleri kararların kuşku ile karşılanabileceğini vurgulamışlardır.

Derecelendirme kuruluşlarına yapılan bir diğer eleştiri ise not indirimi sırasında piyasaların daha da bozulmasıdır. Özellikle sermaye yetersizliği yaşayan az gelişmiş ülkelerin sermaye ihtiyacını karşılamakta zorlanmaları ve kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların düşük olması bu ülkelerde yatırımların azalmasına neden olarak yatırımcıların piyasayı terk etmesiyle sonuçlanmaktadır. 1997 yılında yaşanan Asya krizinden sonra bu ülkelerin kredi notlarının düşürülmesi krizin etkilerini daha da artırmıştır. Krizin meydana geldiği yıla kadar yüksek not verilen Asya ülkelerinde krizle beraber not indirimine gidilmesi ve kriz nedeniyle Asya ülkelerinde yaşanan sermaye çıkışları yaşanan krizin daha yoğun hissedilmesine yol açmıştır. Diğer bir ifade ile kredi derecelendirme kuruluşlarının kriz dönemlerinde yaptıkları not indirimlerinin ekonomik krizleri daha sistematik hale getirdiği söylenebilir (Öztürk ve Gür, 2011:80).

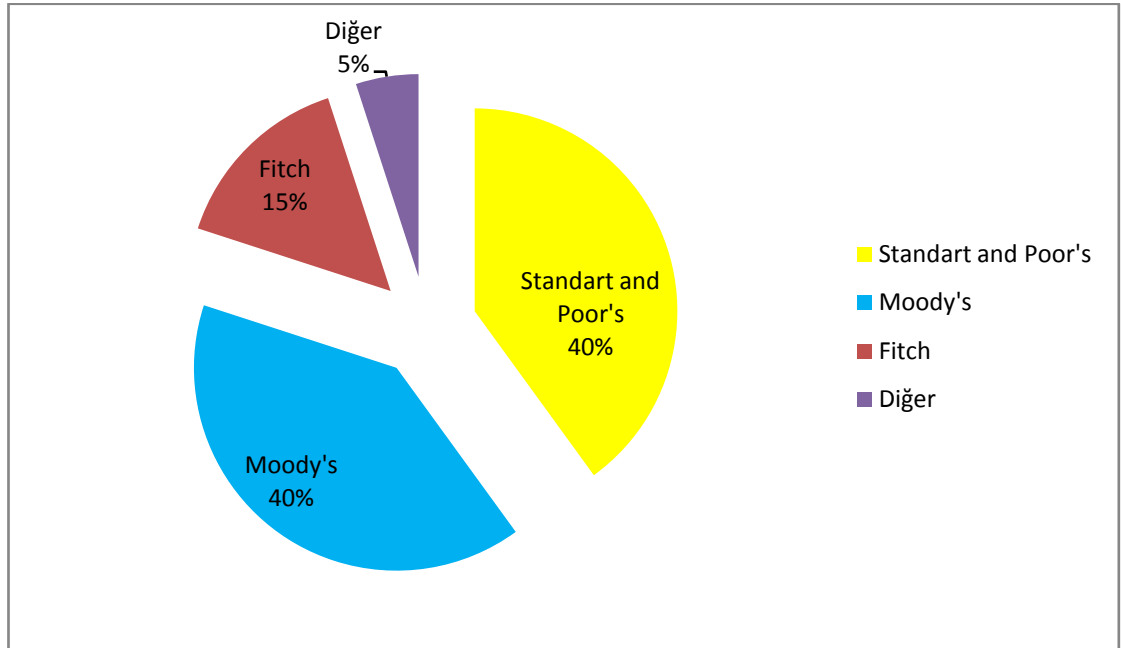
Kredi derecelendirme kuruluşlarına yapılan bir başka eleştiri ülkelerin veya firmaların kredi notlarının tek seferde birden fazla kademe indirilmesi olarak adlandırılan büyük not indirimi hususundadır. Başka bir ifade ile piyasaya hâkim bir kredi derecelendirme kuruluşunun ülke veya kuruluş notunu yatırım yapılabilir seviyeden tek seferde bir kaç kademe düşürerek yatırım yapılabilir seviyesinin altına çekmesi şeklinde ifade edilebilir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının bu yönde verdiği kararlar notu verdikleri ülkeyi ya da kuruluşu doğru okuyamadığı şeklinde eleştiriler almaktadır. Ülkelerin makroekonomik göstergelerinde ve finansal yapılarında herhangi bir değişiklik olmadan bu ani kararların verilmesi kredi derecelendirme kuruluşlarının güvenilirliğinin sorgulanmasına neden olmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının en fazla eleştiri aldığı noktalardan biri de metodolojilerinin yeterince açık olmaması, not verme kriterlerinin yeterince açıklanmaması ve not verme işlemini gerçekleştirirken izledikleri yollar ile değerlendirmeye tabi tuttıkları ekonomik ve politik değişkenlerin açıklamamasıdır. Eylül 2008'de Lehman Brothers'ın batmasıyla ortaya çıkan Avrupa krizinin hemen öncesinde Lehman Brothers'ın firma notunun en yüksek seviyede olması ve Lehman Brothers'ın iflasını açıkladığı güne kadar notunda herhangi bir değişikliğin yapılmaması kredi derecelendirme kuruluşlarına olan güvende bir sarsılma meydana

getirmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların tartışılır hale gelmesi aynı zamanda bu kuruluşların not verme işlemini gerçekleştirirken izledikleri metodolojinin eleştirilmesine neden olmuştur.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının metodolojilerini açıklamamasının arkasındaki nedenlerin başında piyasaya hâkim olan üç derecelendirme kuruluşu olan Standart and Poor's, Moody's ve Fitch'in oligopol yapıya sahip olması gösterilebilir. Bu üç kuruluşun neredeyse piyasanın tamamına hâkim olması ve kuruluşların tahminlerinde meydana gelen sapmalar kuruluşların şeffaf olmalarının önünde bir engel olarak görülebilir. Ayrıca söz konusu kuruluşların herhangi bir ekonomik kaygı gütmemeleri kuruluşları not verirken açıklamaları gereken yöntemleri ve kriterleri açıklamaktan alıkoyabilir.

Şekil 3.1. Başlıca Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Piyasa Üzerinde Sahip Oldukları Paylar



Kaynak: Akçayır,2012: 25

Yukarıda yapılan açıklamaları destekler şekilde şekil 3.1.'de söz konusu üç kuruluşun 2012 yılı itibariyle dünya piyasasında %95'lik bir paya sahip olduğu görülebilir. Bu kuruluşlar arasında Standart and Poor's ile Moody's'in toplamda %80'lik bir paya, Fitch'in ise % 15'lik bir paya sahip olduğu ifade edilebilir.

Lehman Brothers'ın iflası ile başlayan ve tüm Avrupa'yı etkisi altına alan ekonomik kriz piyasada belirsizliklerin artmasına neden olmuştur. Piyasadaki belirsizliklerin artış gösterdiği dönemde Uluslararası Para Fonu (IMF) başkanı Dominique Strauss-Kahn kredi derecelendirme kuruluşlarının tavırlarına eleştirel yaklaşarak; "*Onların her söylediğine de inanmamak gerekir.*" şeklinde açıklama yapmıştır. Aynı dönemde Avrupa Merkez Bankası Başkanı Jean Claude Trichet IMF Başkanını destekler nitelikte "*dünyanın üçten fazla kredi derecelendirme kuruluşuna ihtiyaç duyduğunu belirterek bu üç kuruluşun oligopolünün sona ermesi gerektiğini*" ifade etmiştir (Aksiyon, 2010).

Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notlarının birçok finansal düzenlemenin merkezine konulması söz konusu kuruluşların eleştirilmesine neden olan diğer bir husustur. Kredi derecelendirme kuruluşlarının bu tür düzenlemelere zorunlu bir şekilde entegre olması yapılacak olan finansal reformları kuruluşların kriterlerine ya da verdikleri notlara göre şekillendirme zaruretini ortaya çıkarmıştır. Bu durum finansal düzenlemelerinin kredi notuna aşırı bağlılığı şeklinde eleştiri sistematığındeki yerini almıştır. Bununla birlikte daha önce yatırımcılar tarafından talep edilen kredi notları ihraç yapan kuruluşlar tarafından talep edilmeye başlanmıştır. Bu değişimin temel nedeni yapılan düzenlemelerle kuruluşların varlıklarını ihraç edebilmek için bu notlara sahip olma zorunluluğudur. Kredi notu zorunluluğu söz konusu olduğunda varlıklarını ihraç eden bu firmalar kredi notuna sahip olmayı belirli gereklilikleri yerine getirmek için talep etmektedirler (Öztürk ve Gür, 2011:78).

İhraççıların kredi notuna sahip olma zorunluluğu kredi derecelendirme kuruluşlarının aldıkları yüksek ücretler karşılığında bu kuruluşlara yüksek not verdiği tartışmalarını beraberinde getirmiştir. Daha önceki yıllarda kredi notunu yayınladığı bültenleri satarak gelir elde eden kredi derecelendirme kuruluşları son yıllarda ihraççılara not vermek için ücret talep etmeye başlamışlardır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının talep ettiği bu ücret ortaya çıkan tartışmaları daha da kuvvetlendirmiştir. Ücret karşılığında verilen yüksek not kredi notlarının kredi riskini göstermekten uzak olmasına neden olabilmekte ve asimetrik bilgi problemi ortaya çıkarabilmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarına yapılan eleştirileri özetleyecek olursak kuruluşların bahsettiğimiz sistematik eleştirililerin ekseninde ülkelerin, firmaların ve yatırımcıların notlarını belirlerken her birinin ayrı ayrı belirledikleri kriterlere göre not verdiği ve notlama işlemini yaparken objektif davranıp davranmadığı konularında eleştiriler aldığı söylenebilir. Piyasaya hâkim olan kuruluş sayısının azlığı ve varlıklarını notlamak isteyen ihraççıların sayısının fazla olması nedeniyle herhangi bir ekonomik kaygı yaşamamaları kuruluşların kendilerini yenilemelerine engel olabilmektedir. Ayrıca kredi derecelendirme kuruluşlarının analistlerinin sıklıkla değişmesi tecrübesiz analistlerin yaptıkları tahminlerde yanılması da eleştirilen başka bir konudur (Karagöl ve Mihçioğur, 2012).

3.1.2. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Verilen Destekler

Kredi derecelendirme kuruluşları üzerine yapılan eleştirilerin yanında bu kuruluşları ülkelere, firmalara ve yatırımcılara sağladığı faydalar çerçevesinde de desteklenmektedirler. Kuruluşların verdiği notların söz konusu finans kurumlarına, firmalara ve yatırımcılara sağladığı faydaları Şirvan 2004 yılında yaptığı çalışmada şu şekilde sıralamıştır: (Şirvan,2004:7)

Derecelendirmenin finans kurumlarına faydaları

- Faiz oranlarının riske göre farklılaşmasını sağlar.
- Risk faktörüne göre mali kurum tercihi yapılmasına imkân verir.
- Bankalarda mevduat maliyetinde tasarruf sağlar.
- Mali yapının güçlenmesini ve risklerin sınırlandırılmasını teşvik eder, etkinliğini artırır.
- Devlet garantisi olmaksızın sisteme güven duyulmasını sağlar.
- Uluslararası finans çevreleri ile ilişkileri geliştirir ve dış kaynak kullanım maliyetinde tasarruf sağlar.
- Büyük kredilerin derecelendirilmesi problemleri kredilerin oluşumunu sınırlandırır ve aktif kalitesinin yükselmesini sağlar.
- Bankaların VDMK ihraçlarında üstlenilen riskin belirlenmesini sağlar.

Derecelendirmenin finans kurumlarına faydalarını şu şekilde özetlemek mümkündür: Verilen kredi notu ile birlikte değişen faiz oranlarını yorumlamak, ortaya çıkan risklere göre mali kurum tercihlerini yapmak kolaylaşmaktadır. Derecelendirme faaliyeti finans kurumlarının tahminlerinin şekillenmesine yardımcı olarak kurumların etkinliğinin artmasını sağlamaktadır. Derecelendirmenin finans kurumlarına sağladığı en önemli fayda ise bilgi edinme sırasında katlanmaları gereken maliyetlerde derecelendirme kuruluşlarının notları sayesinde tasarruf sağlamaları olarak düşünülebilir.

Derecelendirmenin firmalara faydaları;

- Kurumsal yatırımcıları çekerek şirketlerin borçlanma imkânlarını genişletir.
- Yapılandırılmış finansman tekniklerini geliştirerek şirketlerin alternatif fon kaynaklarına ulaşabilmelerine, aktif-pasif vade uyumu ve likidite planlaması yapabilmelerini mümkün kılar.
- Piyasalarda yeterince tanınmayan küçük ve orta ölçekli işletmelerin borçlanma piyasasına girmelerini sağlar.
- Borçlanma operasyonunda maliyet tasarrufu sağlar ve derecelendirilen şirketleri avantajlı kılar.
- Şirket yöneticilerini kuruluşlarına daha farklı bakmaları ve stratejik kararlarını yeniden gözden geçirmeleri için zorlar.
- Kurumların otokontrol sistemlerini ve yönetim kalitesinin gelişimini teşvik eder, etkinliği artırır.
- Yurtiçi ve yurtdışındaki ilgili çevrelere kurumun mali ve mali olmayan yapısı hakkında kapsamlı bilgi sağlar.

Derecelendirmenin firmalara faydaları; firmaların yeni yatırımcılar bularak büyümelerine katkı sağladığı, küçük ölçekli firmaların borçlanmalarını kolaylaştırdığı ve borçlanmanın maliyetlerinde tasarruf sağlayarak işletmenin giderlerini düşürdüğü, yöneticilerin ise işletmelerin geleceği adına verecekleri kararlar üzerine daha fazla çalışmalarına neden olabilecek bir güç oluşturduğu şeklinde özetlenebilir.

Derecelendirmenin yatırımcılara faydaları;

- Üstlenilen riskin kolay anlaşılabilir semboller aracılığıyla yatırımcılara anlatımını sağlar.
- Yatırımcıların yapamayacakları derinleştirilmiş analizlerin dereceler kanalıyla yatırımcılara ulaştırılmasını sağlar.
- Çeşitli borç enstrümanları arasındaki kalite farkının, dolayısıyla üstlenilecek riskin ortaya konmasına imkân verir.
- Yatırımcıların risk eğilimlerine göre menkul kıymet tercih yapabilmelerine imkân sağlar.
- İkincil piyasaların gelişimine yardımcı olur.
- Kurumların mali yapısı ve kalitesinin düzenli olarak incelenmesini sağlar.

Derecelendirme kuruluşları verdikleri kredi notunu matematiksel sembollerle ifade etmektedirler. Sembolleştirme verilen kredi notunun herkes tarafından kolay okunabilmesine ve karşılaştırma yapılabilmesine olanak sağlar. Yatırımcılar farklı kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notlarını aynı sistematik formüller üzerinden karşılaştırarak yatırımlarını şekillendirebilir. Aynı zamanda derecelendirme kuruluşlarının bilgi birikiminin tamamına tek tek yatırımcıların sahip olmasının olanaksız olduğu düşünüldüğünde kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların yatırımcılara ön bilgi sağladığı ve yatırımcıların üstlenmek istedikleri riskler ile karşılaşacağı riskler arasındaki farkları ortaya koyarak risk yönetimlerine yardımcı olabileceği düşünülebilir. Kurumları uzun dönemli mali yapılarına göre incelediklerinden mali bozulmalara karşı da yatırımcıları uyaran bir mekanizma oldukları kabul edilebilir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının belirtilen faydalarının yanı sıra sermaye piyasalarına ve ekonomiye faydalarının da olduğu söylenebilir. Menkul kıymet alım satımlarında bir referans kaynağı olup riskleri belirli bir standartla derecelendirdiği de ifade edilmektedir. Bahse konu menkul kıymetlerin fiyatları üzerindeki spekülasyon dalgalanmaları da önleyerek yatırımcılara yardımcı olabilmektedir. Daha güçlü yatırımcıların ve yabancı yatırımcıların piyasaya girmesini teşvik ederek piyasanın

genişlemesine olanak sağladığı da düşünülebilir. Ayrıca yatırımların uzun dönemli teşvik edilme eğilimini de güçlendirdiği ifade edilmektedir.(Şirvan,2004:9)

Bu bilgiler paralelinde kredi derecelendirme kuruluşlarına çeşitli eleştiriler yapıldığı ve destekler verildiği görülmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının en fazla eleştirildiği konuların başında not verirken kullandıkları kriterlerde objektif davranmadığı konusunda gelmektedir. Bu da kredi derecelendirme kuruluşlarının güvenilirlikleri ile ilgili sorunlar ortaya çıkarmaktadır. Verilen desteklerin başında ise kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlarla ülkeleri, firmaları ve yatırımcıları bilgi edinmek için katlanmaları gereken maliyetlerden kurtarmaları ve piyasaları verdikleri sinyallerle spekülatif hareketlerden korudukları konusunda gelmektedir.

3.2. ÜLKELER AÇISINDAN VERİLMİŞ ÖNEMLİ KREDİ NOTU ÖRNEKLERİ

Kredi derecelendirme kuruluşları dünyada yaklaşık 120 ülkeyi anlaşmalı olarak derecelendirmektedir. Ülkeleri ekonomik ve siyasal riskleri başta olmak üzere birçok faktöre göre derecelendiren kuruluşların verdikleri notlarla ülkelerin borç alabilme potansiyellerinde etkili olmaktadır. Ekonomik büyüme ve kalkınmayı gerçekleştirmek isteyen ülkeler için borç alabilmek önemli toplumsal projeleri gerçekleştirmek açısından son derece önemli bir yere sahiptir. Bazen bu onayı alabilmek fazlaca maliyetli olabilmektedir. Geçmişte Kanada ve Dominik Cumhuriyeti borçlanma için onay almak için verdikleri ücretler karşılığında kredi derecelendirme kuruluşlarından kendilerini derecelendirmelerini talep etmiş ve yapılan derecelendirmelerden sonra notları beklediklerinden düşük çıkınca borçlanma maliyetleri de daha fazla yükselmiştir(Karaca,2005:6).

Bu açıdan değerlendirildiğinde kredi derecelendirme kuruluşlarının etki alanı belirleyicilikleri açısından son yıllarda iyiden iyiye genişlemiştir. Derecelendirme işlemi yapan birçok firma arasından piyasaya hâkim olan ve verdiği notlar takip edilen firma sayısının azlığı buna karşın not verilecek ülke sayısının fazlalığı ve not verme işleminin belirli süreler içerisinde yapılmaması bütün notlama işlemlerini takip etmeyi zorlaştırmaktadır. Bu nedenle verilen birçok not içerisinde bazıları

vardır ki etki alanlarının geniş olması ya da açıklandıktan sonra ortaya çıkardıkları etkiler açısından fazlaca konuşulmakta ve üzerine yorumlar yapılmaktadır. Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen yüksek notlar yatırımları çekmesi ve borçlanmayı sağlaması açısından son derece etkilidir. Ülkeler kendi kaynaklarıyla finansman ihtiyaçlarını üç yolla karşılayabilmektedir (Akçayır, 2012:74).

- Para basma
- Vergileri artırma
- Bono, tahvil ve hisse senedi gibi değerli kâğıt ihracı yoluyla piyasaya borçlanma

Ülkeler enflasyonist açığı büyütme korkusuyla para basmaktan, hükümetler oy kaybı kaygısıyla vergileri artırmaktan kaçınmaktadırlar. Bono, tahvil ve hisse senedi yoluyla iç piyasaya borçlanmak ise yeteri kadar ekonomik büyüme sağlayamamaktadır. Dış âlemden borçlanıp üretimi artırmak ise iyi bir kredi notuna sahip olmaktan geçmektedir(Akçayır, 2012:75). Bu açıdan değerlendirildiğinde Kanada ve Dominik cumhuriyetleri örnekleri şüphesiz ülkeler açısından akıllarda kalan kredi notu kararlarından.

3.2.1. Kanada Örneği

Moody's 1995 yılında Kanada'nın mali yapısını inceleyerek kredi notunun düşebileceğini açıklamıştır. Bu açıklamadan sonra Kanada doları, Amerikan doları karşısında değer kaybetmiştir. Bu haber yatırımcıların Kanada tahvillerini ellerinden çıkarmalarına ve tahvillerin üzerindeki faizlerin yükselerek hükümetin 300 milyon dolar ek maliyet altına girmesine neden olmuştur(Karaca,2005:8). Bu tarihte Kanada'nın iç borç notu AAA' dan AA-'ya düşürülmüştür. Kanada'nın eski notuna geri çıkması ise yedi yılını almıştır.

3.2.2. Dominik Cumhuriyeti Örneği

2001 yılının Eylül ayında Dominik Cumhuriyeti ilk tahvil ihracını gerçekleştirmiş, 5 yıllığına % 9,5 faiz oranı ile 500 milyon dolar borçlanmıştır. Moody's ve Standart and Poor's ülkeyi derecelendirerek spekülative sayılan BA2

seviyesinde not vermiştir (Akçayır, 2012). Dominik Cumhuriyeti yetkilileri bu derecelendirme karşılığında Standart and Poor's ve Moody's'e 100'er bin dolar para ödediklerini açıkladılar. Hükümet tarafından görevlendirilen bir araştırma kurulu sorumlusu bahse konu iki derecelendirme kuruluşunun incelemeleri sırasında ülkenin on yıldır izlemiş olduğu güçlü ekonomiye geçiş programını göz ardı ettiği sadece Merkez Bankasının düşük sayılabilecek döviz rezervi seviyelerini incelediğini belirtmiştir. (Karaca,2005: 9)

3.3. FİRMALAR AÇISINDAN VERİLMİŞ ÖNEMLİ KREDİ NOTU ÖRNEKLERİ

Yirminci yüzyılın son çeyreğinde yıldızı parlayan, sermayenin uluslararası olmasını sağlayan, ekonomik kalkınmayı destekleyen rekabet ortamı yaratıp ekonomiye yeni girişimciler kazandıran, firma değeri kavramını da içinde barındıran küreselleşme sürecinde şirketler ulusalcılıktan uzaklaşıp kendilerini girişimciler ağı olarak tanımlamakta ve firma değerliğini artırmayı amaçlamaktadırlar (Demirkol,2014). Bu bağlamda bir firmanın genel amacı firma değerini yükseltmek ve sahiplerinin servetlerini artırarak firma karını maksimum seviyeye çıkartmaktır (Demirkol,2014).

Bu açıdan değerlendirme yapacak olursak daha önceki bölümlerde de ifade edildiği gibi kredi derecelendirme kuruluşları yalnızca ülkelere değil firmalara da kredi notu vermektedir. Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notu firmaların borçlanma maliyetleri üzerinde etkili olduğundan firmaların geleceğini etkileyebilmektedir (Karaca,2005:4). Rasyonel davranan her firmanın temel amacının maliyetlerini düşürerek ya da üretimlerini artırarak kar elde etmek olduğu düşünüldüğünde firmalar açısından iyi bir kredi notuna sahip olmak hem yatırım yapmak istediği piyasa da firmaya olan güveni pekiştirecek hem de büyümesine olanak sağlayacaktır.

Kredi derecelendirme kuruluşları geçmişte bazı firmalara verdikleri kredi notuyla firmaların yukarıda belirttiğimiz amaçlarını etkilemiş ve verdikleri notlar fazlasıyla konuşulmuştur. Bu değerlendirmeye verilecek bazı örnekler Hannover Re, Worldcom ve Parmalattır.

3.3.1. Hannover Re örneği

1998 yılında Moody's derecelendirme kuruluğu Alman sigorta şirketi Hannover Re'yi res'en derecelendirmiştir. şirket yetkilileri Hannover Re ile iletişime geçerek kendilerinden herhangi bir ücret talep etmeden Hannover Re'yi derecelendirmek istediklerini ifade etmişlerdir. İki farklı kredi derecelendirme kuruluğu tarafından derecelendirilen Hannover Re ise bu teklifi geri çevirmiştir. Buna rağmen Moody's sigorta şirketini derecelendirerek diğer iki kuruluğun aksine şirkete olumsuz not vermiştir. şirketin hisselerini ellerinde bulunduran yatırımcılar olumsuz notun etkisiyle hisseleri satmaya başlamıştır. Moody's şirketin notunu bir kademe daha dūřürünce 2003 yılında Hannover Re hisseleri kısa süre içerisinde aşırı değer kaybetmiştir. Bu durum derecelendirme tarihine Hannover Re skandalı olarak geçmiştir. (Akçayır, 2012)

3.3.2. Worldcom Örneği

2002 yılında Amerika'nın ünlü telekomünikasyon şirketi Worlcom'un notlama işlemi de derecelendirme tarihindeki yerini almıştır. şirketin 25 Haziran 2002'de iflas etmesinden önce 9 Mayıs 2002'de Moody's,10 Mayıs 2002'de ise Standart and Poor's şirketin notunu batmış hisse seviyesine indirmiştir. Bu olayda tarihe geçen ve eleştirilen nokta derecelendirme kuruluğlarının şirket hakkındaki not kararını vermekte geç kalmış olması ve yatırımcıları yanlış yönlendirmesidir (Akademi iktisat, 2014).

3.3.3. Parmalat Örneği

Kurulduğu günden itibaren hızla büyüyerek yıllık 7,6 milyon Euro ciroya sahip olan Parmalat zamanla İtalya'nın en büyük şirketlerinden biri haline gelmiştir. Bankalar Parmalat' ı her zaman karlı bir müşteri olarak görmeye başlamış bu nedenle bütçesindeki belirsizlikleri görmezden gelmiştir(Akademiiktisat,2014). 2003 yılında Parmalat piyasa olumsuzluklarını bahane ederek 500 milyon Euro' luk bono ihracını iptal etmesi ile 7-13 milyar Euro gibi bir bütçe açığı olduğu ortaya çıkmıştır. Standart and Poor's'un Parmalat'ın kredi notunu krize kadar BBB- yatırım yapılabilir

seviyesinde tutması da kredi derecelendirme kuruluşlarının tekrar eleştirilmesine neden olmuştur.

Bu örneklere ek olarak geçmişte verilen kredi notlarına en önemli örneklerden biri de Lehman Brothers'tır. Merkezi New York'ta bulunan genellikle sabit faizli hisse senetleriyle çalışan Lehman Brothers 15 Eylül 2008'de iflas etmiştir. İflasını açıkladığı tarihte yaklaşık 28 bin çalışanı bulunan kuruluşun çöküşünden sonra gözler bir kez daha kredi derecelendirme kuruluşlarına dönmüştür. 15 Eylül 2008 tarihine kadar Lehman Brothers'ın kredi notu derecelendirme kuruluşları tarafından en yüksek seviyede tutulmuştur. Derecelendirme kuruluşlarının geçmişte verdiği kredi notları arasında en fazla eleştiri alan ve etki alanı itibariyle çok fazla ülkeyi ve kuruşu etkileyen Lehman Brothers örneğinde üzerine yorumlar yapılan temel konu bankanın iflasını açıkladığı tarihe kadar neden notunun düşürülmediğidir.

3.4. TÜRKİYE'DE DERECELENDİRME SÜRECİ

Bu bölüme kadar kredi derecelendirme ile ilgili kavramları, verilen notların anlamlarını, kredi notunun tarihsel sürecini, kredi notu veren önemli kuruluşları ele aldık. Bu kuruluşların verdikleri notların üstlendikleri rolden ve ekonomiye etkilerinden, bu kuruluşlara getirilen eleştirilerden ve verilen desteklerden bahsettik. Bu bağlamda kuruluşların geçmişte verdikleri önemli kredi notu kararları ve bu kararların sonuçlarını da değerlendirdik. Derecelendirme faaliyetini geniş bir biçimde açıkladıktan sonra bu bölümde Türkiye'nin kredi notu geçmişini ele alarak Türkiye için verilen kredi notlarının bazı ekonomik göstergeler üzerindeki etkisini tablolar yardımıyla karşılaştırarak irdelemeye çalışacağız.

3.4.1. Türkiye'nin Derecelendirme Sürecine Katılımı

Türkiye kredi derecelendirme faaliyeti gösteren şirketler tarafından ilk defa 1992 yılında derecelendirilmiştir. Türkiye'nin ilk kredi notunu Standart and Poor's 4 Mayıs 1992 yılında BBB olarak açıklamış hemen ardından 5 Mayıs 1992 tarihinde ise Moody's Türkiye'nin kredi notunu Baa3 olarak açıklamıştır. Önceki bölümlerde ele aldığımız derecelendirme kuruluşlarından olan Fitch ise Türkiye'nin ilk kredi notunu 10 Ağustos 1994 tarihinde B olarak ilan etmiştir (Karagöl, 2012:19) Bu

tarikhlerde Türkiye'ye kredi notu verilmesi bir tesadüf değildir. Notların bu tarihte verilmesinin temel nedeni Türkiye'nin dünya para piyasalarından borçlanmaya başlamasıdır. Diğer bir ifade ile Türkiye için kredi notu dünya para piyasalarından borçlanmasıyla birlikte başlamıştır.

Kredi notunun tanımında kredi notunun ilgili ülkeler tarafından üstlenilen borcun anapara ve faiz ödemelerini zamanında yeri getirip getiremeyeceğinin derecelendirilmesi olduğunu belirtmiştik. Bu tanımdan hareketle Türkiye'nin ilk kredi notunu alması da uluslararası piyasalardan borçlanmasıyla birlikte olduğundan kredi notu serüvenin başlangıcının kredi derecelendirmesinin amacına uygun olarak başladığını söylemek yanlış olmayacaktır.

1990'lı yıllar Türkiye için sadece uluslararası piyasalardan borçlanmaya başladığı yıllar olarak değil, uluslararası piyasalara entegre olmaya başladığı yıllar olarak da değerlendirilebilir.1996 yılında Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği anlaşması yürürlüğe girmiş Türkiye için ticaret hacmini genişletici ve ekonomisine katkı sağlayacak yeni pazarlar ortaya çıkmıştır. Kredi derecelendirmelerinin sadece ülkeleri notlamadığı, ülkelerin yanı sıra firmalarında derecelendirme notuna sahip oldukları hatta son yıllarda yapılan kanuni düzenlemelerden sonra uluslararası piyasalarda işlem yapan firmaların kredi notuna sahip olmalarının neredeyse zorunlu hale getirildiğinden bahsetmiştik. Her ne kadar Türkiye'nin Avrupa Birliği ile Gümrük Birliği anlaşması yaptığı tarihlerde böyle bir zorunluluk olmasa da firmaların iyi bir kredi notuna sahip olması yapılacak ticaretin niteliği açısından önemli bir yer tutmaktadır denilebilir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'yi derecelendirmeye başladıkları tarihler aslında sadece Türkiye için değil kuruluşların kendileri içinde önemli tarihlerdir. Çünkü 1990'lı yılların başından itibaren derecelendirme kuruluşlarına atfedilen önem giderek artmış kuruluşlar ekonomik hayatın içerisine 1900'lü yıllarda girmesine rağmen 1990'lı yıllardan itibaren verdikleri kararlar daha dikkatli bir şekilde takip edilmeye başlanmıştır. Bir anlamda derecelendirme kuruluşlarının son yirmi yıllık dönemini kuruluşların altın çağı olarak da değerlendirmek mümkün olabilir.

Derecelendirme kuruluşlarının not verme sürecini birinci bölümde detaylarıyla ortaya koyduk. Not verme sürecine ilişkin bu başlık altında değinmemiz gereken bir diğer husus bir ülke için not verme aşamasında hangi derecelendirme kuruluşuna kimin yetki vereceği konusudur. Türkiye'de hangi kredi derecelendirme kuruluşunun ülkede derecelendirme faaliyetinde bulunabileceğine izin ve yetki veren kuruluş Sermaye Piyasası Kuruludur. Sermaye Piyasası Kurulu, Seri: VIII, No: 51 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliğini"12/07/2007 tarih ve 26580 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanarak yürürlüğe sokmuştur(Sermaye Piyasası Kurulu, 2014).

Sermaye Piyasası Kurulunun tebliğinde kredi derecelendirmesi "*ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarının risk durumları ve ödeyebilirliklerinin, veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilme riskinin, derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti*"; Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum derecelendirmesi ise, "*ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumlarının Kurulca yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumun derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti*" olarak tanımlanmıştır (Sermaye Piyasası Kurulu,2014).

Kurul yayımladığı tebliğde hangi kredi derecelendirme kuruluşlarına da yetki verdiğini ilan etmiştir. Bu tebliğe göre çalışmamızda açıkladığımız derecelendirme kuruluşları olan Standart and Poor's, Moody's ve Fitch Türkiye'de derecelendirme faaliyeti yapmaya yetkili bulunan uluslararası kuruluşlar arasındadır. Bunun yanı sıra Japon kredi derecelendirme kuruluşu olan JCR' de kredi derecelendirme yetkisine sahiptir. Bir tablo ile Sermaye Piyasası Kurulunun yetki verdiği kuruluşları göstermekte faydalı olacaktır.

Tablo 3.1. SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Duruluşları

Türkiye’de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları	Türkiye’de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması SPK Tarafından Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları
1- Fitch Ratings Finansal Derecelendirme Hizmetleri AŞ 2- JCR Avrasya Derecelendirme AŞ 3- TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme AŞ 4- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ 5- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri AŞ 6- Turkrating İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri AŞ	1- Standart and Poor’s 2- Moody’s Investor Service 3- Fitch Ratings Ltd.

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu ,2014

Sermeye Piyasası Kurulu tarafından 2007 yılında yayımlanan tebliğde tebliğ yayımlanmadan önce faaliyette bulunan Standart and Poor's, Moody's ve Fitch derecelendirme kuruluşlarının tebliğin yayımlandığı tarihten sonrada faaliyetlerine devam edeceğini ilan etmiştir. Söz konusu tebliğin yayımlanmasından önce de bu kuruluşların Türkiye'ye kredi notu verdiğini belirtmiştik.

Bu bilgilerden sonra Türkiye'nin kredi notu geçmişine göz atmak gerekmektedir. Kredi notu tek başına değerlendirilemeyeceğini verilen kredi notunun belirlenmesinde ekonomik ve siyasi görünümün daha fazla etkili olmakla birlikte birçok nedenin olduğunu vurgulamıştık. Bu nedenle verilen kredi notlarını incelemeden önce notların verildiği döneme ilişkin ekonomik ve siyasi görünüme değinilmesi notların değerlendirilmesi açısından daha verimli olacaktır.

3.4.2. 1990-2013 Yılları Arasında Türkiye'nin Ekonomik Görünümü

Derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye verdikleri notların değerlendirilmesi için bu yıllara ait ekonomik göstergelerin nasıl olduğuna değinmek faydalı olacaktır.1980'lerden itibaren Türkiye sanayileşme modelini ihracata yönelik sanayileşmeye çevirmiş ve yavaş yavaş serbest faiz, piyasada oluşan fiyat, serbest

döviz yönetimine geçiş yapmıştır.1990 yılında Türkiye sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ile birlikte yeni liberal ekonomi uygulamalarına başlamıştır (Eğilmez, 2012:29).Türkiye'nin geçmişten bugüne genel ekonomik görünümünü yardımıyla açıklamamız 1990-1999 ve 2000-2013 yılları arasındaki ekonomik performansını göstermesi açısından önemli olacaktır.

Tablo 3.2. Türkiye Ekonomisinin Geçmişten Bugüne Görünümü

Yıllar	Büyüme	Enflasyon	Bütçe açığı/GSMH	Dış ticaret açığı/GSMH
1923-29	9,4	Veri yok	0,2	-3,8
1930-39	6,8	Veri yok	-0,3	0,7
1940-49	-0,9	27,4	0,7	0,5
1950-59	7,0	8,8	-0,5	-1,8
1960-69	5,7	5,0	-0,7	-2,2
1970-79	5,9	25,7	-1,2	-4,3
1980-89	4,0	50,2	-2,7	-5,3
1990-99	3,9	71,2	-6,2	-7,6
2000-2008	6,8	27,0	-6,1	-5,9
2009-2012	4,0	7,4	-3,1	-6,0

Kaynak: Eğilmez, 2012:29

Türkiye ekonomisinin geçmişten günümüze görünümün gösterildiği Tablo 3.2 de 1930 yılından itibaren 2012 yılına kadar on yıllık periyotlarla büyüme, enflasyon bütçe açığının GSMH' ye oranı ve dış ticaret açığının GSMH 'ye oranı ortalama olarak gösterilmiştir. Çalışmamız için önemli olan yıl aralıkları 1990-1999, 2000-2008 ve 2009-2012 yılları arasındadır. Bu yıl aralıklarının çalışma açısından önemli olmasının nedeni derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye not vermesinin başlangıcının bu tarihlere denk gelmesidir. Bir önceki başlıkta derecelendirme kuruluşlarının 4 Mayıs 1992 tarihinde Türkiye'yi ilk kez derecelendirdiğini belirtmiştik.

Tablo incelendiğinde Türkiye ekonomisinin genel görünümü hakkında bilgi sahibi olunması kolaylaşacaktır. On yıllık periyotlar içerisinde ekonomik performansın en başarısız olduğu dönemin 1990-1999 yılları arasında olduğu görülmektedir. Bu dönemde Türkiye'nin ortalama büyüme hızı hemen hemen tüm dönem ortalamalarının altında kalarak %3,9 seviyesinde kalmıştır. Enflasyon oranı

ortalama olarak %71,2 olarak oluşmuştur ki bu oran Türkiye ekonomisinin enflasyon oranları açısından en kötü dönemdir. Yine aynı dönemde bütçe açığı ve dış ticaret açığının da çok yüksek seviyelerde olduğu görülmektedir(Eğilmez, 2012:29).

2000-2008 yılları arasında Türkiye ekonomisi bir canlanma göstermeye başlamıştır. Büyüme oranı ortalaması bu yıllar arasında ortalama %6,8'e yükselmiştir. En ciddi gelişim enflasyon oranlarında meydana gelmiş gözükmektedir. Ortalama %70'lerden %27'ye, 2009-2012 yılları arasında ise ortalama %7,4'e düşmüştür. Bütçe açığı ve dış ticaret açığında da iyileşmeler meydana gelmiştir.

Tablo 3.3. Türkiye'de Tarihsel Süreçte GSMH ve Kişi Başına GSMH (1923-2013)

Yıllar	GSMH(Milyon USD)	Kişi Başına GSMH(USD)
1923	570	47,5
1930	746	51
1940	1,742	98
1950	3,462	167
1960	9,886	359
1970	19,029	539
1980	68,391	1,540
1990	152,001	2,682
2000	265,384	3,500
2005	481,497	7,000
2006	526,429	7,500
2007	658,786	9,333
2008	746,430	10,436
2009	616,703	8,561
2010	735,828	10,003
2011	772,298	10,428
2012	786,293	10,459
2013	802,206	10,782

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, 2014:16, Eğilmez, 2012:31

Tablo 3.3 de ise Türkiye'nin 1923 yılından itibaren GSMH ve kişi başına GSMH'si gösterilmiştir.1990 yılında GSMH 152,001 milyar dolar seviyesinde iken 2000 yılına gelince 265,384 milyar dolar seviyesine çıkmış 2000 yılından sonra da artışa devam ederek 2008 yılın 746,430 milyar dolarlık seviyelere ulaşmıştır. Türkiye'nin GSMH'si 2013 yılında ise 802,206 milyar dolara olmuştur. Kişi başına düşen milli gelirden yıllar itibariyle artış göstermiştir. 1990 yılında 2,682 dolar olan

kişi başına milli gelir 2008 yılında 10,436 dolara ulaşmıştır. 2009 yılında ekonomik küresel ekonomik kriz ile beraber 8,562 dolar seviyesine düşse de daha sonra yeniden toparlanarak 2010 yılında 10,003 dolara yükselmiş 2013 yılında ise 10,782 dolara ulaşmıştır.

Eğilmez (2014) yılında yaptığı çalışmasında 1992-2013 yılları verilerini kullanarak dünyadaki yükselen piyasa ekonomisindeki ülkeler ile ekonomik olarak Türkiye'yi kıyaslamıştır. Bu yılları iki gruba ayıran Eğilmez 1992-2002 yıllarını bir 2003-2013 yıllarını bir gruplandırmış, büyüme, enflasyon, işsizlik, bütçe dengesi ve cari dengeyi temel almıştır. İlgili alanda en iyi ülkeye 23 en kötü ülkeye de 1 puan vererek belirli bir sıralama oluşturarak aşağıdaki tabloyu elde etmiştir.

Tablo 3.4. Türkiye'nin Yükselen Piyasa Ekonomisi Ülkeleri ile Kıyaslanması

	1992-2002	Sıra		2003-2013	Sıra
Malezya	106	1	Çin	99	1
Çin	97	2	Malezya	89	2
Tayland	90	3	Tayland	87	3
Şili	81	4	Kazakistan	81	4
Endonezya	80	5	Şili	79	5
Vietnam	76	6	Peru	79	6
Hindistan	73	7	Endonezya	71	7
Mısır	68	8	Rusya	71	8
Pakistan	64	9	Meksika	66	9
İran	63	10	Arjantin	63	10
Meksika	59	11	Hindistan	61	11
Güney A.	57	12	Vietnam	59	12
Peru	56	13	Uruguay	56	13
Rusya	55	14	Brezilya	53	14
Polonya	48	15	İran	50	15
Türkiye	45	16	Pakistan	47	16
Uruguay	41	17	Bulgaristan	44	17
Arjantin	40	18	Romanya	41	18
Macaristan	39	19	Polonya	39	19
Brezilya	39	20	Güney A.	38	20
Bulgaristan	35	21	Macaristan	36	21
Kazakistan	35	22	Mısır	36	22
Romanya	33	23	Türkiye	35	23

Kaynak: Eğilmez, 2014

Tablo 3.4 Yükselen piyasa ekonomisi ülkeleri ile ekonomik olarak kıyaslanmasını göstermektedir. Burada 1992 -2002 yılları arasında Türkiye bu ülke grubu arasında aldığı 45 puan ile 16.sırada iken 2003-2013 yılları arasında aldığı 35 puan ile 23.sırada kalmıştır. Bu durumda Türkiye'nin bu grup ülkeler arasında ekonomik göstergelerinin son on yılda daha düşük seviyelerde kaldığını göstermektedir.

Tablo 3.4' ün gösterdiği bazı önemli noktalar dikkat çekmektedir. Türkiye'nin ekonomi çevreleri tarafında özellikle son on yıldaki ekonomik performansının çok iyi seviyelerde olduğu vurgulanmaktadır. Burada ortaya çıkan durum yükselen piyasa ekonomileri arasında 1992-2002 yılları arasında gösterdiği ekonomik performans 2003-2013 yılları arasına göre daha iyi durumda olduğudur.

Türkiye'nin ekonomik durumunu ekonomik verileri kendisine yakın ülkeler ile de karşılaştırmak değerlendirme yapmak açısından faydalı olabilecektir. Bu noktada BRIC ülkeleri ile Türkiye son yıllarda hemen hemen aynı büyüme hızında seyir gösterdiği için Türkiye'nin bu grup içerisindeki ekonomik performansı da önemli olarak görülebilmektedir.

Tablo 3.5. BRIC ülkeleri ile Türkiye'nin Bazı Makroekonomik Göstergelerinin 2003-2013 Yılları Arasındaki Ortalamalarının Karşılaştırılması (%)

2003-2013	Büyüme	İşsizlik	Enflasyon	Bütçe Dengesi	Cari Denge
Türkiye	5,0	10,0	9,1	-3,0	-5,5
Brezilya	3,4	8,7	6,4	-3,2	-0,8
Rusya	4,4	7,1	10,0	2,3	6,6
Hindistan	3,4	5,2	7,4	-8,9	-1,5
Çin	10,1	2,7	2,7	-0,7	4,9
Güney Afrika	3,4	24,6	5,4	-2,2	-4,2

Kaynak: Eğilmez,2014

Tablo 3.5 de Türkiye ile BRICS ülkeleri büyüme, işsizlik, enflasyon, bütçe dengesi ve cari denge gibi makro ekonomik göstergeler açısından değerlendirilmiş ve bu dönemlerin yüzdelik ortalamaları alınmıştır. İlgili dönemde Türkiye BRICS ülkeleri arasında büyüme oranı açısından ortalama %5,0' lık bir büyüme hızı ile

Çin'in ardından ikinci sırada kalmıştır. Enflasyon oranı açısından bakıldığında ortalama %10'luk bir oranla Güney Afrika'dan sonra en kötü ikinci ülke konumundadır. Bu ülkeler de bütçe dengesi ve cari denge açısından ise orta sıralarda yer aldığı görülmektedir.

Başlık altında gösterilen makroekonomik göstergeler Türkiye'nin 1990 yılından günümüze kadar ki ekonomik performansını göstermektedir. Bu göstergeler Kredi notu açısından son derece önemlidir. Kredi derecelendirme kuruluşları ülkeleri derecelendirirken söz konusu göstergeler başta olmak üzere birçok değişkeni incelemekte ve nihayetinde kredi notunu açıklamaktadır. Bu ekonomik göstergeleri değerlendirirken ekonomilerin ciddi sorunların başında gelen ekonomik kriz dönemlerini ve etkilerini de iyi değerlendirmek gerekir. Bu noktada 1990-2013 yılları arasında Türkiye için bu açıdan önemli dönemler mevcuttur. 1994 ve 2001 yıllarında Türkiye'de meydana gelen ekonomik krizler ile 2008 yılında meydana gelen küresel ekonomik kriz dönemleri Türkiye'nin ekonomik performansı açısından önem teşkil etmektedir.

1990'lı yılların başında dış ticaretin serbestleşmesi dünya ticaret hacminde artışlar meydana getirmiştir. Özel yatırımlar artmış gelişmiş ülkelerde enflasyon düşük seviyelerde oluşmuş ancak işsizlik yüksek seviyelerde kalmıştır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde de enflasyon 1995 yılından itibaren düşüş göstermeye başlamıştır. Dünyanın ekonomik olarak bu olumlu seyrine rağmen yüksek kamu açıkları ve bilinçsiz borçlanma 1994 yılında ekonomik krize neden olmuştur (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2009:6). 1998 ve 2001 yıllarında meydana gelen krizlerde o dönemde Türkiye ekonomisini derinden etkilemiştir. Dönemin Başbakanı Bülent Ecevit ile Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer arasında Milli Güvenlik Kurulunda meydana gelen kriz ekonomik olarak derinleşmiş ve Türkiye ekonomisi tarihinde Şubat 2001 krizi olarak yerini almıştır. Bu dönemde Türkiye'de bu dönemde kamu borçları Merkez Bankası aracılığı ile finanse edilmeye çalışılınca ilk defa hiper enflasyon yaşanmıştır (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2009:6).

2008 yılında ise Amerika'da meydana gelen ekonomik kriz birçok ülkeyi etkisi altına almıştır. Türkiye'de de bu dönemde makroekonomik göstergelerde ciddi düşüşler meydana gelmiştir. Gösterilen bu verilerin tamamı ve meydana gelen krizler

kredi derecelendirme kuruluşlarının ilgi alanına girmiş ve o dönemlerde verilen kredi notlarının da bunlara göre şekillendiği ifade edilmiştir.

Genel olarak bir değerlendirme yapılması gerekirse ekonomik olarak 1990-2002 yılları arası belirsizliklerin olduğu, düşük büyüme hızının yaşandığı sık sık ekonomik politika değişikliklerinin yaşandığı ve iktisadi performansın düşük olduğu dönem olarak Türk ekonomisinde ki yerini almıştır. 2002 yılından itibaren Türkiye ekonomisi bir toparlanma sürecine girmiş, makroekonomik göstergeler geçmiş yıllara oranla iyileşmiş ve refah seviyesinde yükselmeler meydana gelmiştir. Türkiye'de meydana gelen ekonomik krizler ya da Türkiye dışında meydana gelmesine rağmen ekonomiyi etkileyen ekonomik krizler ekonominin kırılğan yapısına dikkat çekmiştir. Ekonominin görece daha iyi duruma gelmesi kredi derecelendirme kuruluşlarının notlarını artırması beklentisini de beraberinde getirmiştir.

3.4.3. 1990-2013 Yılları Arasında Türkiye'nin Siyasi Görünümü

Kredi derecelendirme kuruluşları için not verilen ülkenin geçmiş ya da gelecek dönemlerdeki siyasi görünümde ekonomik göstergeler kadar önemlidir. Söz konusu kuruluşlar not verme kriterleri arasına siyasi istikrarı da yerleştirmekte ve ülkeleri değerlendirirken ekonomik göstergelerle beraber ilgili ülkelerin politik durumlarını da izlemeye almaktadırlar. Bu nedenle Türkiye'nin kredi notu geçmişini incelerken ilgili dönemdeki politik olaylara ve bu olaylarla beraber meydana gelen geçişlere değinmek gerekmektedir.

Türkiye ilk kredi notunu aldığı 1992 yılından itibaren politik olarak birçok değişime uğramış, hükümetler değişmiş ve bu değişimler sonucunda ekonominin yönetimi de el değiştirmiştir. 1990-1999 yılları arası Türkiye'de birçok seçim yapılmış ve hükümet birçok defa el değiştirmiştir. Bu dönemin genel özelliği ise koalisyon hükümetlerinin kurulması ve kurulan hükümetlerin görev sürelerinin kısa sürmesi olarak gösterilebilir. 2002 yılından itibaren ise Türkiye'de Adalet ve Kalkınma Partisi tek başına iktidara gelmiş ve o tarihten itibaren gerçekleşen seçimlerde aldığı yüksek oy oranlarıyla günümüze kadar iktidarını devam ettirmiştir.

Tablo 3.6. Türkiye'de 1991-2014 Yılları Arası Kurulan Hükümetler ve Görev Süreleri

Hükümetler	Görev Süreleri	Hükümeti Kuran Ana Parti	Koalisyon Partileri	Hükümeti Kuran Kişi
49.Hükümet	20 Kasım 1991-16 Mayıs 1993	Doğru Yol Partisi	SHP	Süleyman Demirel
50.Hükümet	25 Haziran 1993-5 Ekim 1995	Doğru Yol Partisi	SHP	Tansu Çiller
51.Hükümet	5 Ekim 1995-30 Ekim 1995	Doğru Yol Partisi	Azınlık hükümeti	Tansu Çiller
52.Hükümet	30 Ekim 1995-6 Mart 1996	Doğru Yol Partisi	CHP	Tansu Çiller
53.Hükümet	6 Mart 1996-28 Haziran 1996	Anavatan Partisi	Doğru Yol partisi	Mesut Yılmaz
54.Hükümet	28 Haziran 1996-30 Haziran 1997	Refah Partisi	Doğru Yol partisi	Necmettin Erbakan
55.Hükümet	30 Haziran 1997-11 Ocak 1999	Anavatan Partisi	Demokratik Sol parti	Mesut Yılmaz
56.Hükümet	11 Ocak 1999-28 Mayıs 1999	Demokratik Sol Parti	Azınlık hükümeti	Bülent Ecevit
57.Hükümet	28 Mayıs 1999-18 Kasım 2002	Demokratik sol parti	Milliyetçi Hareket partisi	Bülent Ecevit
58.Hükümet	18 Kasım 2002-14 Mart 2003	Adalet ve Kalkınma partisi	Tek başına iktidar	Abdullah Gül
59.Hükümet	14 Mart 2003-29 Ağustos 2007	Adalet ve Kalkınma partisi	Tek başına iktidar	Recep Tayyip Erdoğan
60.Hükümet	29 Ağustos 2007-6 Temmuz 2011	Adalet ve Kalkınma partisi	Tek başına iktidar	Recep Tayyip Erdoğan
61.Hükümet	6 Temmuz -2011-28 Ağustos 2014	Adalet ve Kalkınma partisi	Tek başına iktidar	Recep Tayyip Erdoğan
62.Hükümet	28 Ağustos 2014-halen	Adalet ve Kalkınma partisi	Tek başına iktidar	Ahmet Davutoğlu

Kaynak: Wikipedia, 2014 verilerinden yararlanılarak tarafımdan oluşturulmuştur.

Tablo 3.6 da görüldüğü üzere Türkiye'de 1991 yılından itibaren 2002 yılına kadar kurulan hükümet sayısı dokuzdur. Buna karşın 2002 yılından itibaren günümüze kadar kurulan hükümet sayısı ise beştir. Ayrıca 1991 ve 2002 yılları arasında kurulan tüm hükümetler ya koalisyon şeklinde ya da azınlık hükümeti olarak kurulmuştur.2002 yılından sonra ise Adalet ve Kalkınma partisi tek başına iktidara gelerek günümüze kadar tek başına iktidarda kalmıştır.

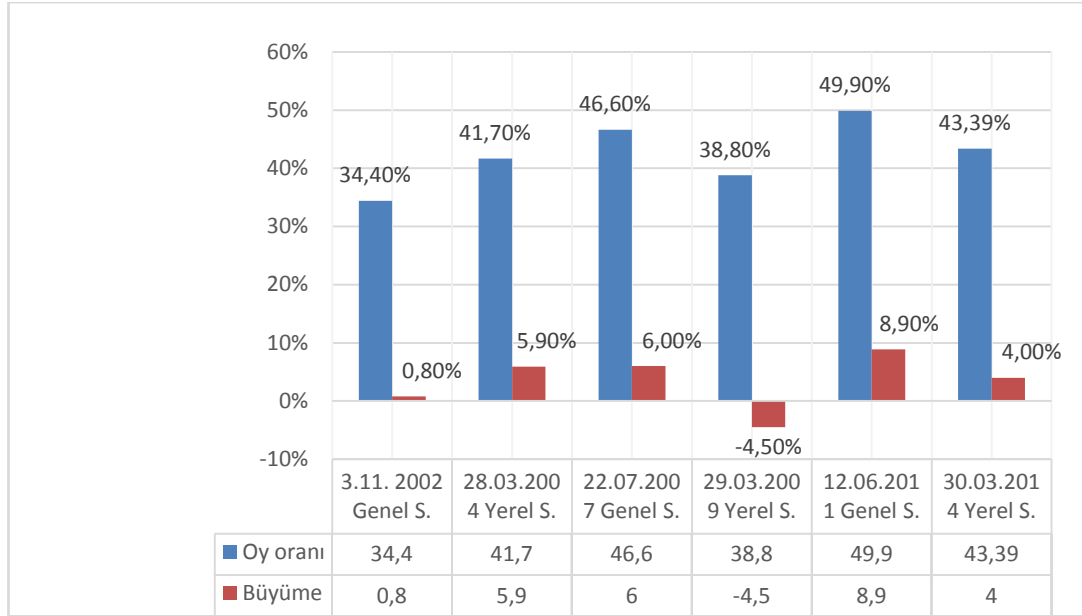
1990-2002 yılları arasında hükümetlerin değişmesine neden olan olayların başında ekonominin kötü yönetilmesi gelmektedir. Derecelendirme notunun bu dönemlerde siyasi ve ekonomik istikrarsızlık koşullarında nasıl belirlendiğinin bilinmesi açısından dönemin önemli olaylarına değinmek gereklilik teşkil etmektedir. 1990'lı yıllara genel olarak bakıldığında sermaye hareketliliğın serbestleşmesi sonucu beklenen yatırımların gelmemesi büyüme hızının düşmesine neden olmuştur. Ekonomideki kısa vadeli politikalar ve 1994 krizinin yaşanması sık sık hükümetlerin değişmesi bu dönemde belirli bir istikrarın sağlanmasına engel olan nedenler arasında gösterilmektedir(Ay ve Karaçor, 2006:71).

Bu yıllarda meydana gelen ekonomik krizler arasında önemli yere sahip olanlardan biri de 19 Şubat 2001'de meydana gelen ekonomik krizdir. Dönemin Başbakanı Bülent Ecevit ve Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer arasında geçen tartışma sonucu Bülent Ecevit'in bu bir devlet krizidir açıklaması ekonomik krizi de beraberinde getirmiştir. Mali piyasaların tedirginliğe düşmesi bir döviz krizine neden olmuş, sermaye çıkışları ve döviz rezervlerinde erime meydana gelmiştir. Bu dönemdeki sermaye faizleri yüksek faiz oranları ile engellenmeye çalışılmış ancak başarı olunamamıştır(Apaydın, 2013:124).

2001 yılında meydana gelen ekonomik kriz Türkiye için uzun sürecek bir değişimin başlangıcı olmuştur. Bülent Ecevit Başbakanlığında Milliyetçi Hareket Partisi ve Anavatan Partisi ile kurulmuş koalisyon hükümeti istifa etmiş ve Türkiye'de 2002 yılından itibaren Adalet ve Kalkınma Partisi'nin tek başına iktidarı başlamıştır.1990-2002 yılları arasındaki siyasi istikrarsızlık yerini 11 yıl boyunca aynı partinin iktidarda kalmasıyla siyasi anlamda istikrara bırakmıştır. Tek başına iktidarda olmanın avantajı ile sergilediği ekonomik performans Adalet ve Kalkınma partisinin 2002 yılından itibaren girdiği her seçimde oy oranını artıran en önemli nedenler arasında gösterilmiştir.

Ekonomik Büyüme ile oy oranları arasındaki ilişkide siyasi istikrarın yolunun ekonomik istikrardan geçtiğini desteklemektedir. Türkiye'de 2002 yılından itibaren yapılan seçimler ile büyüme oranları arasındaki ilişki bu düşüncüyü destekleri nitelikte görülmektedir.

Şekil 3.2. Büyüme Oranları ile İktidar Partisinin Oy Oranları (2002-2014)



Kaynak: Eğilmez,2014 verilerinden yararlanılarak tarafımdan oluşturulmuştur.

Şekil 3.2 2002-2014 yılları arasında Türkiye'de büyüme oranları ile iktidar partisinin oy oranlarını yüzdesel olarak göstermektedir.2002 yılında yapılan genel seçimlerden sonra büyüme oranlarının arttığı dönemlerde oy oranları da artmış, azaldığı dönemlerde de oy oranı azalmıştır. Bu durum ekonomik performansın siyasi performanstan ayrıştırılamayacağını göstergesi olarak düşünülebilir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının da derecelendirme yaparken ekonomik performansın yanında siyasi istikrarı da göz önünde bulundurmasının ne derece anlamlı olduğu da görülmektedir.

Özetle Türkiye'de 1990-2002 yılları arasında hem ekonomik olarak hem de siyasi olarak istikrarsızlıklar görülmektedir.2002 yılından sonra ise siyasi ve ekonomik olarak ortaya çıkan belirli iyileşmeler dikkat çekmektedir. Bu durumun kredi notlarına yansımalarının ne şekilde olduğunu ekonomik ve siyasal göstergelerle bir sonraki başlık altında ele alacağız.

3.4.4. Türkiye'nin Kredi Notu Geçmişi ve Verilen Notların Ekonomik ve Siyasi Göstergeler ile Karşılaştırılması

Türkiye'nin 1990-2013 yılları arası ekonomik ve siyasi görünümünü verdikten sonra bu dönemde Türkiye'ye verilen kredi notlarının bu göstergelerle olan ilişkisini ve bu göstergelerde meydana gelen değişimlerin kredi notu üzerindeki etkisini bu başlık altında inceleyip karşılaştıracamız.

1992 yılından itibaren derecelendirme kuruluşları Türkiye'ye kredi notu vermeye başlamıştır. Ancak verilen notlara bakıldığı zaman 1990 yılından itibaren Türkiye'nin derecelendirme kuruluşlarından bekledikleri notları alamadığını görmekteyiz.1990'lı yıllarda yaşanan politik ve ekonomik belirsizlikler buna neden olarak gösterilmektedir(Karagöl, 2013:72).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye verdikleri notlar incelendiğinde kuruluşların Türkiye'ye ilk notu verdikleri tarihten itibaren uzun yıllar boyunca kredi notunun yatırım yapılabilir seviyesinin altında tutulduğu dikkat çekmektedir. Derecelendirme kuruluşlarının not verirken dikkate aldığı kriterler nedeniyle özellikle 2002 yılından sonra Türkiye'nin ekonomik ve siyasi performansı not artışı konusunda ki beklentileri artırmıştır.2002 yılından itibaren oluşan büyüme, artan doğrudan yabancı yatırım miktarı, dış borç miktarlarında meydana gelen iyileşmelerin yanı sıra siyasi istikrarında belirli noktalara ulaşmış olması bu beklentinin artmasına neden olan temel göstergeleri oluşturduğu görülmektedir. Ekonomide meydan gelen iyileşmelere rağmen Türkiye'nin kredi notunun 2012 yılına kadar yatırım yapılabilir seviyesinin altında tutulması eleştiri konusu olmuştur.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının piyasayı yönlendirme gücü dikkate alındığında uzun süre artmayan kredi notunun doğrudan yabancı yatırımların girişinde bir engel oluşturduğu düşünülmektedir(Karagöl, 2013:71).Türkiye'de ekonomi ve siyaset çevresi de her zaman kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu belirlerken kuruluşların objektif davranmadığı konusunda kuruluşları eleştirmiştir. Burada incelenmesi gereken kredi notu artışını sağlayan göstergelerin ne olduğu ve bu göstergelerin Türkiye'de nasıl bir seyir izlediğidir.

Derecelendirme kuruluşlarının not verme aşamasında incelediği kriterlerden daha önceki bölümlerde bahsetmiştik. Bu kriterlerin en önemlilerinin ekonomik ve siyasi istikrar olduğunu ve ekonomik ve siyasi göstergelerde meydana gelen iyileşmelerin kredi notu artışı sağlayacağını da belirtmiştik. Türkiye'nin ilk derecelendirme notu aldığı 1992 yılından günümüze kadar ekonomik ve siyasi görünümü başlığı altında da görüldüğü üzere her iki başlık altında ayrılan dönemler olan 1990-2002 dönemine göre 2002-2013 yılları arasında gerek siyasi gerekse ekonomik olarak belirli istikrarın ortaya çıktığı görülmektedir. Ortaya çıkan ekonomik ve siyasi istikrar kredi notu artışı beklentisini de beraberinde getirmiştir.

Tablo 3.7. Kredi Notunu Etkileyen Bazı Göstergelerin Türkiye'deki Durumu (%)

Yıl	Bütçe Dengesi/GSYH	Cari Denge/GSYH	Kamu Kesimi Dış borcu/Toplam Dış Borç	Özel Kesim Dış Borcu/Toplam Dış Borç	Büyüme Oranı
1990	-3,3	-1,3	80	20	9,4
1991	-5,3	0,0	79	21	0,4
1992	-4,3	-0,5	74	26	6,4
1993	-6,7	-3,2	67	33	7,9
1994	-3,9	0,3	75	25	-6,1
1995	-4,0	-2,4	71	29	8,0
1996	-8,3	-1,0	66	34	7,1
1997	-7,6	-1,0	60	40	8,3
1998	-5,3	0,8	56	44	3,8
1999	-8,7	-0,4	53	47	-3,4
2000	-7,7	-3,7	54	46	6,8
2001	-11,9	1,9	63	37	-5,7
2002	-11,2	-0,3	67	33	6,2
2003	-8,8	-2,5	66	34	5,3
2004	-5,4	-3,7	60	40	9,4
2005	-1,5	-4,6	51	49	8,4
2006	-0,5	-6,1	42	58	6,9
2007	-1,6	-5,9	36	64	4,6
2008	-1,8	-5,7	33	67	0,7
2009	-5,5	-2,2	36	64	-4,7
2010	-3,6	-6,2	34	66	9,2
2011	-1,3	-9,7	34	66	8,8
2012	-2,2	-5,9	33	67	2,2
2013	-1,2	-7,9	31	69	3,3

Kaynak: Eğilmez, 2014

Tablo 3.7 kredi notunu etkileyen bazı ekonomik göstergelerin 1990 yılından itibaren değişimini vermektedir. Tabloyu incelediğimiz zaman bütçe dengesinin gayri safi yurt içi hasılaya oranı, kamu kesiminin dış borcunun toplam borç içindeki payı ve büyüme oranlarında görece sürekli hale gelen iyileşmeler dikkat

çekmektedir. Özellikle 2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizin etkilerinden dolayı bozulmalar gözlemlenen 2009 yılını saymaz isek 2004 yılından itibaren ciddi iyileşmelerin olduğu görülmektedir. Tablodan hareket ile verileri değerlendirdiğimizde, 2002 yılından sonra siyasi olarak da bir istikrarın sağlandığını düşündüğümüzde kredi notu artışı beklentisinin anlamlı olduğu düşünülebilir.

Tablo 3.8. Türkiye'nin Kredi Notu Geçmişi

Tarih	Moody's		Tarih	S&P		Tarih	Fitch	
05.05.92	Baa3		04.05.92	BBB(durağan)				
08.10.93	Baa3 (olası not indirimi için izleme)	↔	03.05.93	BBB(negatif)	↔			
13.10.94	Ba1	↓	14.01.94	BBB-(negatif)	↔	10.08.94	B	
06.04.94	Ba1 (olası not indirimi için izleme)	↓	22.03.94	BB(negatif izleme)	↓			
02.06.94	Ba3	↓	29.04.94	B+(negatif izleme)				
			16.08.94	B+(durağan)	↔			
			24.07.95	B+(negatif izleme)	↔	26.09.95	BB-	↑
			18.10.95	B+(durağan)	↔			
			17.07.96	B+(negatif izleme)		20.12.96	B+	↓
			13.12.96	B+(durağan)	↔			
09.01.97	Ba3 (olası not indirimi için izleme)	↔						
13.03.97	B1	↓						
			10.08.98	B(pozitif)	↓			
30.11.99	B1 (pozitif)	↔	21.01.99	B(durağan)	↔			
			10.12.99	B(pozitif)	↔			
24.07.00	B1 (pozitif) (olası not artırımı için izleme)	↔	25.04.00	B+(pozitif)	↑	10.04.00	B+ (pozitif izleme)	↔
21.12.00	B1 (pozitif)	↔	05.12.00	B+(durağan)	↔	27.04.00	BB-	↑
21.02.01	B1 (durağan)	↔	21.02.01	B+(negatif izleme)	↔	22.02.01	BB-(negatif izleme)	↑
06.04.01	B1 (negatif)		23.02.01	B (negatif izleme)	↓	02.04.01	B+(negatif izleme)	↓
			16.04.01	B- (negatif görünüm izleme)	↓	02.08.01	B (negatif)	↓
			27.04.01	B- (durağan)	↔			
			11.07.01	B- (negatif)	↔			
			30.11.01	B- (durağan)	↔			
15.01.02	B1 (durağan)	↔	29.01.02	B- (pozitif)	↔	05.02.02	B (durağan)	↔
10.07.02	B1 (negatif)	↔	26.06.02	B- (durağan)	↔			
			09.07.02	B- (negatif)	↔			
			07.11.02	B- (durağan)	↔			
21.10.03	B1 (durağan)	↔	28.07.03	B (durağan)	↑	25.03.03	B- (negatif)	↓
			16.10.03	B+ (durağan)	↑	06.08.03	B- (pozitif)	↔
						25.09.03	B (pozitif)	↑
			08.03.04	B+ (pozitif)	↔	09.02.04	B+ (durağan)	↑
			17.08.04	BB- (durağan)	↑	25.08.04	B+ (pozitif)	↔
11.02.05	B1 (pozitif)	↔				13.01.05	BB-	↑

						(durağan)	
14.12.05	Ba3 (durağan)	↑			06.12.05	BB- (pozitif)	↔
			23.01.06	BB- (pozitif)			↔
			27.06.06	BB- (durağan)			↔
					10.05.07	BB- (durağan)	↔
			03.04.08	BB- (negatif)			↔
			31.07.08	BB- (durağan)			↔
			13.11.08	BB- (negatif)			↔
18.09.09	Ba3 (pozitif)	↔	17.09.09	BB- (durağan)	27.10.09	BB- (pozitif izleme)	↔
					03.12.09	BB+ (durağan)	↑
08.01.10	Ba2 (durağan)	↑	19.02.10	BB (pozitif)	24.11.10	BB+ (pozitif)	↔
05.10.10	Ba2 (pozitif)	↔					↔
					24.11.11	BB+ (durağan)	↔
20.06.12	Ba1 (pozitif)	↑	01.05.12	BB+ (durağan)	11.05.12	BBB-	↑
16.05.14	Baa3(pozitif)	↑	27.03.13	BB+		BBB-	↔

Kaynak: Karagöl, 2012:19 verilerinden yararlanılarak tarafımdan oluşturulmuştur. Koyu punto ile yazılmış notlar Türkiye'nin yatırım yapılabilir seviyesindeki notları ve bu notları aldığı tarihleri göstermektedir. Notların yanındaki kırmızı renkli oklar ise bir önceki nota göre değişimi ifade etmektedir.

Tablo 3.8'i incelediğimiz zaman karşımıza çıkan görüntü ise bu beklentilerin gerçekleşmediği yönündedir.1992 ve 1993 yıllarında Moody's ve Standart and Poor's Türkiye'nin ilk notlarını yatırım yapılabilir seviyesinde belirlemiş ancak 1994 yılında meydana gelen ekonomik krizden sonra bu notu düşürmüştür. O tarihten sonra Türkiye yatırım yapılabilir seviyesindeki ilk notunu 2012 almıştır. Kredi notlarında asıl dikkat çeken yıl aralığı 2004-2008 yılları arasındadır. Bu tarihler arası Türkiye ekonomisinin kendisini yavaş yavaş dünyaya kabul ettirdiği yıllar olarak değerlendirilmektedir. Ekonomide gelişmeler meydana gelmesine rağmen Tablo 3.8' de görüldüğü gibi kredi notu bu yıllarda hiç yatırım yapılabilir seviyesine getirilmemiştir.

Ekonominin 2002 yılından sonra canlanması sonucunda kredi notunun uzun süre üç derecelendirme kuruluşu tarafından da artırılmaması ekonomistlerin ve siyasilerin not artışı gerektiğini açıklamalarına neden olmuştur. Bu açıklamaların kredi derecelendirme kuruluşları üzerinde bir baskı yarattığı düşünülmüş baskı sonucunda Kasım 2012'de Fitch derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin ekonomik performansına ve siyasi istikrarına daha fazla kayıtsız kalamayarak kredi notu uzun zaman sonra ilk defa yatırım yapılabilir seviyesinin ilk basamağı olan "BBB-" ye

yükseltmiştir. Bu not daha öncede ifade ettiğimiz gibi 1994 yılında yaşanan ekonomik krizden sonra düşmeye başlayan kredi notunun yatırım yapılabilir seviyesine çekilen ilk notudur.

Kısa vadede azalan makroekonomik riskler, sürdürülebilir büyümenin geri dönüşü, kamu borç yükünün azalması ve güçlü bir bankacılık sistemine kavuşulması Fitch'in kredi notu artışına gerekçe gösterdiği göstergelerin başında gelmektedir. Fitch yaptığı açıklamada doğrudan yabancı yatırımları da not artışı için bir gösterge kabul ettiğini ifade etmiştir(Karagöl, 2013:72).

Kasım 2012'de Fitch derecelendirme kuruluşunu kredi notunu yatırım yapılabilir seviyesine çekmesi diğer iki derecelendirme kuruluşunun da not artırımına gitmesi beklentisini güçlendirmiştir. Nitekim bu beklentinin boşa çıkmadığı bir süre sonra Mayıs 2013'te Moody's tarafından kredi notunun Baa3 olan yatırım yapılabilir seviyesine çekilmesi ile görülmüştür. Standart and Poor's'un bu iki derecelendirme kuruluşunun aksine kredi notunu yükseltmemesi sonucu tepkiler oluşmuş ve 2012 yılının son aylarında Standart and Poor's ile derecelendirme sözleşmesi iptal edilmiştir. Ancak bu sözleşmenin sonrasında Standart and Poor's Türkiye'yi derecelendirmeye devam etmiş ve hala günümüzde notunu yatırım yapılabilir seviyesinin altında tutmuştur.

Türkiye'de asıl eleştiri konusu derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu uzun süre neden yatırım yapılabilir seviyesine çekmediğidir. Fitch derecelendirme kuruluşunun not artışı sırasında ifade ettiği gerekçelerden olan kamu borç oranını ve büyüme oranını tablo 3.7' de gösterdik. Derecelendirme kuruluşu bu göstergeleri temel aldı ise Türkiye'nin verilerinin not artışının daha önce gerçekleşmesi gerektiği noktasında oluştuğunu yine aynı tabloda görmekteyiz. 2000 yılının başında kamu kesimi dış borcunun toplam borç içerisindeki payı % 54 iken bu oran 2006 yılında % 42 'ye 2007 yılında ise % 36'ya düşmüştür. Aynı yıllarda Türkiye'nin büyüme hızı da sürekli % 5 seviyesinin üzerinde oluşmuştur. Bu göstergeler Türkiye'nin kredi notunun daha önce yatırım yapılabilir seviyesine çekilmesi gerektiği konusunda derecelendirme kuruluşlarına yapılan eleştirileri destekler niteliktedir.

Fitch derecelendirme kuruluşunun bir diğer göstergesi olan doğrudan yabancı yatırımların ise yıllar itibari ile durumunu bir tablo halinde göstermek daha açıklayıcı olacaktır.

Tablo 3.9. Yıllara göre Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırımlarının GSMH' ye Oranları ve Milyon Dolar Cinsinden Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Kredi notları

Yıl	Doğrudan Yabancı Yatırımlar/GSMH(%)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar (milyon dolar)	Kredi Notu* (Moody' s , S&P, Fitch)		
2000	0,4	982	B1(pozitif)	B+(durağan)	BB-
2001	1,7	3,382	B1(negatif)	B-(durağan)	B (negatif)
2002	0,5	617	B1(negatif)	B-(durağan)	B (durağan)
2003	0,6	737	B1(durağan)	B+(durağan)	B (pozitif)
2004	0,7	1,191		BB- (durağan)	B+ (pozitif)
2005	2,1	10,031	Ba3(durağan)		BB- (pozitif)
2006	3,8	20,185		BB- (durağan)	
2007	3,4	22,047			BB- (durağan)
2008	2,7	19,504		BB- (durağan)	
2009	1,4	8,411	Ba3(pozitif)	BB- (durağan)	BB+ (durağan)
2010	1,2	9,038	Ba2(pozitif)	BB (pozitif)	BB+ (pozitif)
2011	2,1	18,873			BB+ (durağan)
2012	1,7	10,199	Ba1(pozitif)	BB+ (durağan)	BBB-
2013	1,6	12,9	Baa3	BB+	BBB-

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı,2014, Karagöl,2012,Eğilmez,2014 ve Dünya Bankası verilerinden yararlanılarak tarafımdan oluşturulmuştur. *Kredi notu kuruluşların ilgili yıllarda açıkladığı en son not olarak kabul edilmiş, not açıklanmayan yıllarda ise bir önceki notun devam ettiği varsayılmıştır.

Tablo 3.9' da görüldüğü üzere Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırımları özellikle 2004 yılından itibaren çok büyük artış göstermiş 2004 yılında 10,031 milyar dolar seviyesinde olan doğrudan yabancı yatırımlar 2007 yılında 22,047 milyar dolar seviyelerine kadar çıkmıştır. 2008 yılında meydana gelen küresel ekonomik krizin

etkisiyle 2008 ve 2009 yıllarında düşüşler olsa da sonraki yıllarda yeniden toparlanma eğilimine girmiştir. Doğrudan yabancı yatırım miktarları da kredi notunun yükselmemesi durumu ile çelişmektedir.

Burada derecelendirme kuruluşlarına getirilen bir diğer eleştiri de not artışı yapılmamasının doğrudan yabancı yatırımların daha fazla olmasını engellediği şeklindedir(Karagöl, 2013:72). Derecelendirme notunun doğrudan yabancı yatırımlar üzerindeki başlık altında da ifade ettiğimiz gibi iyi bir kredi notuna sahip olmak bu yatırımları çekmek açısından son derece önemlidir. Bu önem üzerinden hareket edersek Türkiye'nin kredi notu 2005 yılından itibaren artırılsaydı doğrudan yabancı yatırım miktarının da daha yüksek seviyelerde oluşması beklenebilirdi şeklinde yorum yapmamız anlamlı olabilir.

Derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunu açıklarken en fazla dikkat çektikleri kriterlerden biri de cari açıktır. Nitekim Standart and Poor's Türkiye'nin "BB" olan uzun dönemli yabancı para cinsinden kredi notunu 27 Mart 2013 tarihinde "BB+" e yükseltirken cari açıktaki bir önceki yıla göre meydana gelen değişime dikkat çekmiştir(Standart and Poor's, 2013). Standart and Poor's 2011 yılındaki % - 9,7 seviyesinde oluşan cari açığın gayri safi yurt içi hâsıla içerisindeki payının 2012 yılında % 4 daraldığını ifade ederek bu noktadaki iyileşmeyi referans göstermiştir.

Fitch derecelendirme kuruluşu da Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyeye çıkardığı zaman yine Türkiye'nin cari açığına dikkat çekmiştir. Fitch yaptığı açıklamada "*cari açığın düşmesi kredi notunun yukarı gidişini destekler ancak bunu yakın vadede ön görmüyoruz.*" demiştir.(Fitch Rating, 2012)

Yapılan bu açıklama hareketle cari açığın kredi derecelendirme için önemli bir değişken olduğunu göstermektedir. Türkiye'nin de yıllar itibari ile cari açığını incelediğimiz zaman cari açığın Türkiye ekonomisinin aşılamayan önemli problemlerinden biri olduğunu görmekteyiz. Ancak yine Türkiye'nin kredi notunun yükselmesinin beklendiği ve yükseltilmediği 2005-2008 yılları arasından Türkiye'de cari açığın notun yükseltildiği 2012 yılı ile aynı seviyelerde olduğu da dikkat çekmektedir.

Derecelendirme kuruluşlarının Türkiye için not durumu incelerken Türkiye'nin kredi notunu uzun bir aradan sonra yatırım yapılabilir seviyeye çıkarın Fitch derecelendirme kuruluşunun 2011 yılında bazı ülkelere verdiği kredi notu ve ülkelerin ekonomik performanslarını karşılaştırmak fikir verme açısından önemli olacaktır.

Tablo 3.10. Ülkelere Göre Kredi Notu Karşılaştırması (2011)

Ülkeler	GSYH Büyüme Oranı	Kamu Borcu/ GSYH	Enflasyon Oranı	Cari Açık/GSYH	Kredi Notu*
Almanya	3	81,2	2,5	5,7	AAA
İrlanda	0,7	108,2	1,2	0,1	BBB+
Yunanistan	-6,9	165,3	3,1	-9,8	CCC
İspanya	0,7	68,5	3,1	-3,5	BBB+
Fransa	1,7	85,8	2,3	-2,2	AAA
Kıbrıs	0,5	71,6	3,5	-8	BB+
Macaristan	1,6	80,6	3,9	1,4	BB+
Polonya	4,3	56,3	3,9	-4,3	A-
Portekiz	-1,6	107,8	3,6	-6,4	BB
İzlanda	3,1	98,8	4,2	-8	BBB-
Brezilya	7,5	66,8	4,9	-2,1	A-
Arjantin	7,5	44,2	22	0,1	B
Tunus	3,7	42,2	4,5	-7,4	BB
Vietnam	6,8	37,9	11,8	0,2	BB-
Güney Kore	6,1	34	3	2,4	A
Mısır	5,1	76,4	12,8	-1,2	B
Meksika	5,5	43,8	4,1	-0,8	A
Rusya	4,3	9,6	6,7	5,5	BBB
Türkiye	8,5	39,4	6,5	-9,7	BB

Kaynak: Karagöl, 2012:20 *Kredi notu Fitch kuruluşunun 2011 yılında ilgili ülkeler için açıkladığı döviz cinsinden uzun dönemli kredi notudur.

Tablo 3.10 2011 yılında bazı ülkelerin ekonomik göstergelerini ve Fitch derecelendirme kuruluşundan aynı yıl itibariyle aldıkları kredi notunu göstermektedir. Burada Türkiye'nin cari açık hariç çoğu veride birçok ülkeden iyi durumda olmasına rağmen 2011 yılı itibariyle kredi notu yatırım yapılabilir seviyesinin altında olduğu gözükmektedir.

Son olarak Türkiye'nin günümüzdeki kredi notları itibari ile hangi ülke gruplarının arasında olduğunu bilmemizde bir değerlendirme yapmamız açısından önemli olacaktır.

Tablo 3.11. Türkiye'nin Kredi Notunun Ülkeler ile Karşılaştırılması

Moody's	Standart and Poor's	Fitch
A2 Bostvana, Polonya, Slovakya	A Trianidad ve Tobago, Slovakya, Slovenya	A Malta
A3 Malta, Meksika, Peru	A- Botsvana, Polonya, Litvanya, Letonya, İrlanda	A- Polonya, Letonya, Litvanya, İrlanda
Baa1 Litvanya, Rusya, Trianidad ve Tobago, Letonya, Tayland, Mauritius, Güney Afrika, İrlanda	BBB+ Kazakistan, Tayland, Malta, Peru, Meksika	BBB+ Tayland, İtalya, Meksika, Slovenya, Peru, İspanya
Baa2 Kazakistan, Bulgaristan, Brezilya, İtalya, Panama, Bahreyn, İspanya, Uruguay, Kolombiya, Bahamalar	BBB Bahreyn, Bahamalar, Panama, İspanya, Kolombiya, İtalya, Filipinler	BBB Bahreyn Kazakistan, Rusya, Brezilya, Panama, Güney Afrika, İzlanda, Kolombiya
Baa3 Türkiye (negatif), Namibya, Hindistan, Romanya, Kosta Rika, İceland, Endonezya, Azerbaycan, Filipinler	BBB- Fas, Hindistan, Azerbaycan, Uruguay, İzlanda, Brezilya, Rusya, Romanya, Güney Afrika, Bulgaristan	BBB- Türkiye (durağan), Fas, Namibia, Hindistan, Romanya, Endonezya, Filipinler, Bulgaristan, Azerbaycan, Uruguay
Ba1 Fas, Arnavutluk, Macaristan, Guatemala, Slovenya, Hırvatistan, Portekiz	BB+ Türkiye (negatif), Endonezya	BB+ Kosta Rika Macaristan
Ba2 El Salvador, Paraguay, Angola	BB Guatemala Portekiz, Macaristan, Kosta Rika, Ürdün, Hırvatistan	BB Guatemala, Hırvatistan
Ba3 Bangladeş, Gürcistan, Karadağ, Bolivya, Surinam, Tunus	BB- Angola, Bangladeş, Gürcistan, Vietnam, El Salvador, Paraguay, Surinam, Bolivya, Karadağ, Barbados	BB- Angola, Sri Lanka, Gürcistan, Surinam, Bolivya, El Salvador, Tunus
B1 Lübnan, Senegal, Sri Lanka, Ürdün, Dominik Cumhuriyeti, Fiji, Papua Yeni Gine, Saint Vincent ve Grenadinler, Vietnam	B+ Senegal, Sri Lanka, Papua Yeni Gine, Ekvador	B+ Moğolistan, Vietnam
B2 Kamboçya, Moğolistan	B Bosna Hersek, Kamboçya, Fiji, Honduras, Tunus, Arnavutluk	B Lübnan, Ekvador, Venezuela, Yunanistan
B3 Beyaz Rusya, Moldova, Barbados, Nikaragua, Bosna Hersek, Honduras	B- Pakistan, Beyaz Rusya, Yunanistan, Lübnan, Belize, Jamaika, Mısır, Venezuela	B- Mısır, Jamaika
Caa1 Pakistan, Ekvador, Mısır, Venezuela, Arjantin, Yunanistan Caa2 Belize, Küba Caa3 Jamaika, Ukrayna Ca C	CCC+ Ukrayna CCC CCC- CC C SD Arjantin	CCC+ CCC Ukrayna CCC- CC C DDD D Arjantin

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, 2014:135

Tablo 3.11 de görüldüğü üzere Türkiye kredi notu değerlendirmesinde Hindistan, Romanya, Kosta Rika, Azerbaycan Endonezya gibi ülkeler ile aynı kredi derecelendirme notuna sahip gruplar içinde yer almaktadır.

Sonuç olarak Türkiye'nin 2002-2013 yılları arasındaki temel ekonomik ve siyasi göstergelerinin 1990-2002 yılları arasındaki dönemden çok daha iyi olduğu görülmesine karşın kredi notunun 1994 yılındaki ekonomik krizden sonra düşürüldükten sonra artırılmasının geciktirildiğini ifade edebiliriz. Gerek kamu dış borç oranı gerek büyüme oranları gerekse doğrudan yabancı yatırımlar gibi dikkate alınan ekonomik göstergeler ve bunun yanında 2002 yılından sonra sağlanan siyasi istikrar kredi notu artışının daha önceki yıllarda yapılması gerektiği tezini kuvvetlendirmektedir. Bu noktada derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'de ekonomi ve siyaset çevresinden eleştiri alması doğal karşılanabilir. Derecelendirme kuruluşları açısından bakıldığı zaman verdikleri her kredi notundan sonra cari açığı en büyük sorun olarak gösterdiklerini görmekteyiz. Bu durum her ne kadar cari açık verileri açısından çok ta desteklenebilir bir gerekçe olmasa da Türkiye'de bir cari açık problemi olduğu gerçeğini de ortadan kaldırmamaktadır. Cari açık problemini çözmüş bir Türkiye'nin kredi notunun hala aynı seviyelerde tutulmasının derecelendirme kuruluşlarının açıklamalarını dikkate aldığımızda mümkün olmadığı gözükmektedir. Bu durumun cari açık açısından Türkiye için bir motivasyon kaynağı olabileceği düşünülebilir.

SONUÇ ve ÖNERİLER

Günümüzde dünyadaki temel iktisadi görüş genel olarak dış ticaret serbestisine dayanan bir sistemde ilerlemektedir. Bu sistem içerisinde küreselleşmenin de etkisiyle firmalar ülkeler ve yatırımcılar çıkarlarına ulaşmak için sadece kendi coğrafyalarının imkanlarını değerlendirmek durumunda kalmamaktadır. Amacı kar maksimizasyonu olan bir sermaye sahibi girişimci daha fazla kar elde etmek için sadece kendi coğrafyasının dışındaki dünyayı da dikkatle takip etmelidir. Aynı şekilde amacı büyümek ve kalkınmak olan bir ülke yeni üretim imkânları elde etmek için sadece yerli sermayenin yatırım yapmasını beklemek durumunda değildir.

Küreselleşen dünyada büyümek ve kalkınmak isteyen bir ekonomi kendisine yeni yatırımlar çekmek zorundadır. Ürettiği mal ve hizmetleri ise sadece kendi pazarına değil diğer pazarlara da arz etmelidir. Dünyanın neredeyse tek pazar haline geldiği günümüzde iktisadi aktörlerin kararlarını şekillendirmek için belirli görüşlere ihtiyaçları vardır. Bu noktada kredi derecelendirme kuruluşları belirli bir matematiksel sistemle firmaları, ülkeleri ve menkul kıymetleri derecelendirmektedirler. Derecelendirme işlemlerini kendilerine ait bir görüş olarak ifade eden bu kuruluşların verdikleri notların görüşün ötesine geçtiği neredeyse karar alma mekanizmasının önemli bir parçası olduğu görülmektedir.

Tarihsel gelişimini incelediğimizde 1900'lü yılların başında notlama işlemlerine başlamalarına rağmen son 20 yıllık süreçte daha fazla konuşulur hale gelen bu kuruluşların bu kadar telaffuz edilmesinin temel nedeni bahsettiğimiz gibi dünyada sınırların sadece haritalar üzerinde kalmasıdır. Ülkelerin, firmaların ve yatırımcıların verdikleri notları dikkatle takip etmesi ve kararlarını bunlara göre şekillendirmesi ve aldıkları notları bir prestij meselesi olarak görmesi kredi derecelendirme kuruluşlarının önemini artırmaktadır. Yapılan düzenlemelerle kredi notuna sahip olmanın zorunluluk haline getirilmesi de ülkelerin ve firmaların kredi notuna sahip olma isteğini artırmıştır. Notlama yaptıkları ilk yıllarda herhangi bir başvuru olmaksızın notlama yapan ve bu notları yaptıkları bültenleri yayınlayıp satarak gelir elde eden kuruluşlar yapılarını daha sistematik bir hale getirerek not vermek için başvuru almaya ve verdikleri notlar karşılığında ücret talep etmeye

başlamışlardır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının bu tutumları eleştiri konusu olmaya başlamıştır. Bu bağlamda verdikleri notların zamanlaması ve objektifliği tartışma konusu olmuştur.

Kredi derecelendirme kuruluşları yapılan eleştirilerin yanında mali performansları artırıcı ve düzenleyici etkisinin olduğu ve spekülasyonları engelleyici rollerinin olduğu konularında da destekler almıştır. Bu durum kredi derecelendirme kuruluşlarının eleştirilse de dikkatle takip edildiği ve aldıkları kararların etkili olduğu tezini kuvvetlendirmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının hem eleştirilip hem de destek alması kuruluşlar tarafından bir mesaj olarak algılanmalıdır. Yapılarını düzenledikleri ve eleştirilerin önüne geçtikleri takdirde ekonominin içerisinde daha önemli bir aktör olacakları düşünülebilir. Kararlarında objektif davranmaları ve notlayacakları ülkeleri, firmaları ve menkul kıymetleri daha yakından takip ederek mali yapılarına tam hâkim olmaları durumunda eleştirilerin büyük bir bölümünün önüne geçecekleri görülmektedir. Ayrıca daha profesyonel analistlerle çalışmaları durumunda not verme sırasında oluşabilecek hataları önleyecekleri ve tahminlerinin daha isabetli olacağı görülmektedir. Ayrıca piyasaya hakim olan üç büyük kredi derecelendirme şirketi olan Standart and Poor's, Moody's ve Fitch'in oligopol yapısının önlenmesi ve Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların hukuki sorumluluklarının olması kuruluşların önemini artırabilir.

Türkiye'de durum dünyadaki derecelendirme görünümünden farklı gözükmemektedir. Derecelendirme kuruluşlarından ilk kredi notu 1992 yılında alan Türkiye'de bu tarihten sonra 1994 yılında meydana gelen ekonomik krizin ardından yatırım yapılabilir seviyesindeki ilk notları düşüş göstermeye başlamıştır. Özellikle 1990-2002 yılları arasında hem temel makroekonomik göstergelerin hem de sıkça hükümet değişikliğine bağlı olarak yakalanamayan siyasi istikrarın notun düşüşlerine gerekçe olarak gösterildiği dikkat çekmektedir. 2002 yılından sonra makroekonomik göstergelerin görece daha iyi duruma gelmesi Türkiye'de bir kredi notu artışı beklentisi oluşturmuştur. Nitekim 2012 yılında Fitch derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyesine çıkaran ilk kuruluş olmuştur.

Daha sonra Moody's 2013 yılında Türkiye'ye yatırım yapılabilir seviyesinde not vermiştir.

Türkiye'deki siyasi ve ekonomik çevrelerin asıl eleştirisi yatırım yapılabilir seviyesindeki notun geciktiği yönündedir. Özellikle 2004 yılından sonra Türkiye'nin makroekonomik göstergeleri kredi notunun yükselmesi gerektiğini destekler niteliktedir. Derecelendirme kuruluşlarının notu yatırım yapılabilir seviyeye çektikleri 2012 yılına göre birçok gösterge daha önceki yıllarda da aynı seviyeleri görmüştür. Bu da not artışının geciktiği görüşünün kabul edilebilir olduğunun göstergesi olarak düşünülebilir. Ayrıca derecelendirme kuruluşlarının notu yükseltirken ya da teyit ederken dikkat çektikleri cari açık sorunun Türkiye için üzerinde durulması gereken bir sorun olduğu da unutulmamalıdır.

KAYNAKÇA

- Acar, O. (2011). Yapısal Reformsuz Kredi Notu Artışı Olmaz, *Türkiye Ekonomi Politikaları Araştırma Vakfı Yayınları*, Ocak 2011.
- Adalı, S. (2011). *Bir Risk Ölçüm Aracı Olarak Kredi Derecelendirme ve Getiri Analizi: İMKB Sanayi Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Uygulama*, Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü: İstanbul.
- Adıgüzel, M. (2013). Ekonomik Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisi Üzerine Etkileri, *Akademik Bakış Dergisi*, s. 35, Mart-Nisan, ss. 1-20.
- Akbulak, Y. (2012). Kredi Derecelendirmesi veya Rating: Kavram ve Ölçütler, *İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası, Mali Çözüm Dergisi*, s. 111, ss. 171-184.
- Alabay, N. (2010). Geleneksek Pazarlamadan Yeni Pazarlama Yaklaşımlarına Geçiş Süreci, *Süleyman Demirel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c. 15, s. 2, ss. 213-235.
- Apaydın, F. (2013). *Büyümenin Ekonomi Politikası: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Hitit Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü: Çorum
- Ay, A. Karaçor Z. (2006). 2001 Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinde Krizden Büyümeye Geçiş Üzerine Bir Tartışma, *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, S. 16, ss.71.
- Aydemir, C., Arslan, İ., ve Uncu, F. (2012). Doğrudan Yabancı Yatırımların Dünyadaki ve Türkiye'deki Gelişimi, *Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, s. 23, ss. 69-104.
- Başoğlu, U. (2000). Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımları, *Balıkesir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, c. 3, s. 4, ss. 88-99.
- Bayraktar, F. (2003). *Dünyada ve Türkiye'de Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları*, Türkiye Kalkınma Bankası Araştırma Müdürlüğü, Genel Araştırmalar, Ankara.

- Birdişli, F. (2012). Küresel Ekonomik Sistemin İşleyişi İçinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının İşlevi, *Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi, İnönü Üniversitesi*, 19-21 Nisan, Malatya.
- Bolatoğlu, N. (2005). Türkiye’de Yurtiçi Yatırım ve Yurtiçi Tasarruf Oranları Arasındaki İlişi, *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, c. 16, s. 56, ss. 19-32.
- Bostancı, M. C. (2012). *Küresel Krizin Dinamikleri ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kredibilitesi*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü: İstanbul.
- Cangrel, O. (2012). Basel II Kapsamında Kredi Riskinin lmnde Otorite Etkinliği: Türkiye İçin Alternatif Bir neri, Ofset Matbaacılık, *Türkiye Bankalar Birliği Yayını*, Yayın No: 282, İstanbul.
- Çalışkan, . V. (2002). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri, *Gazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 1, ss. 53-66.
- elik, P. (2004). *Bankaların Risk Derecelendirmesi, Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü*, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Uzmanlık Yeterlilik Tezi: Ankara.
- Çinko, L. (2009). Doğrudan Yabancı Sermaye Hareketlerinin Makroekonomik Etkiler, *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, Sayı: 1,ss 120-125.
- Demirel, O. (2006). *Doğrudan Yabancı Yatırımlar, Ekonomik Büyümeye Etkileri ve Türkiye Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü: Isparta.
- Demireli, E. (2007). Finansal Yatırım Kararlarında Risk Unsuru ve Riske Maruz Değer, *Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, c. 9, s. 1, ss. 122-134.
- Demirkol, İ. (2014). <http://www.biyomed.com.tr/ho.asp?id=4771&ne=m> (Erişim Tarihi: 1 Eylül 2014).

- Dimitrijevic, A. (2012). Ülkelerin Kredi Notunu Nasıl Belirliyoruz, *Standart and Poor's Rating Services*.
- Dumrul, C. ve Pamuk, Y. (2012). Finansal Sisteme ve Reel Kesime Yönelik Düzenleme Politikaları: Uygulama Nedenleri, Yöntemleri, Maliyetleri ve Avrupa Birliği İle Türkiye Üzerine Bir Değerlendirme, *Sosyoekonomi Dergisi*, Ocak-Haziran, ss. 7-40.
- Dünya Bankası, (2014). <http://databank.worldbank.org/data/databases.aspx> (Erişim Tarihi: 1 Eylül 2014).
- DeutscheWelle, (2014). [http://www.dw.de/kredi-derecelendirme-kurulu % C5 % 9 Flar % C4 % B1-ge % C3 % A7-mi-tepki-verdi/a-2747567](http://www.dw.de/kredi-derecelendirme-kurulu-%20C5-%209-Flar-%20C4-%20B1-ge-%20C3-%20A7-mi-tepki-verdi/a-2747567) (Erişim Tarihi: 1 Eylül 2014).
- Düzgün, M. (2008). Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ve Yurtiçi Yatırımlar Arasındaki Eş Bütünleşme İlişkisi: Türkiye Örneği, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi*, c. 9, s. 9, ss. 187-204.
- Eğilmez, M. (2014). *Türkiye Ekonomisinin 22 Yükselen Piyasa Ekonomisiyle Dönemsel Karşılaştırılması*, <http://www.mahfiegilmez.com/2014/08/turkiye-ekonomisinin-22-yukselen-piyasa.html> (Erişim Tarihi: 1 Eylül 2014).
- Eğilmez, M. (2014). *Türkiye Ekonomisinin son 11 yılı ve BRICS*, <http://www.mahfiegilmez.com/2014/08/turkiye-ekonomisinin-son-12-yl-ve-brics.html> (Erişim Tarihi: 1 Eylül 2014).
- Eğilmez, M (2014). *Büyüme ve oy oranları*, <http://www.mahfiegilmez.com/2014/03/buyume-ve-oy-oranlar.html> (Erişim Tarihi: 4 Eylül 2014).
- Eğilmez, M (2014). *Türkiye'deki Değişimin Sosyo-Ekonomik Analizi*, <http://www.mahfiegilmez.com/2014/03/turkiyedeki-degisimin-sosyo-ekonomik.html>, (Erişim Tarihi: 6 Eylül 2014).

- Eğilmez, M. (2012). *Makro Ekonomi Türkiye'den Örneklerle (4.Basım)*, Remzi Kitapevi:Ankara, ss. 28-31.
- Emir, M. Ve Kurtaran, A. (2005). Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Politik Risk Unsuru, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, s. 28, ss. 37-47.
- Erçel, G. (2014). *Türkiye'nin Dış Kredibilitesini Yükseltmek İçin Gerekli Yaklaşımlar*,
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/1997/RATTUR.html>,
 (Erişim Tarihi: 23 Haziran 2014).
- Erkan, M. ve Demircioğlu, M. Y. (2010). Ülke Derecelendirmelerinin Ekonomik Kamu Düzeni Üzerindeki Etkisi, *İnönü Üniversitesi, Hukuk Fakültesi Dergisi*, c. 1, s. 1, ss. 107-132.
- Erkan, M. ve Demircioğlu, M. Y. (2011). Türkiye'ye Verilen Derecelendirme Notlarının Doğrudan Yabancı Yatırım Girişine Etkisinin Yıllar İtibariyle İncelenmesi, *İnönü Üniversitesi, Hukuk Fakültesi Dergisi*, c. 2, s. 1, ss. 209-239.
- Fitch Rating Scales, (2014)
https://www.fitchratings.com/web_content/ratings/fitch_ratings_definitions_and_scales.pdf. (Erişim Tarihi: 20.08.2014).
- Fitch Ratings Definitions, (2014).
https://www.fitchratings.com/creditdesk/public/ratings_definitions/index.cfm?rd_file=ind#lt_ifs, (Erişim Tarihi:25.08.2014).
- Göçer, İ. (2013). Türkiye'de Cari Açığın Nedenleri, Finansman Kalitesi ve Sürdürülebilirliği: Ekonometrik Bir Analiz, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c. 8, s. 1, ss. 213-242.
- Gök, A. (2006). Alternatif Döviz Kuru Sistemleri, *Marmara Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c. 21, s. 1, ss. 131-145.

- Gür, T. H. ve Akbulut, H. (2012). Gelişmekte Olan Ülkelerde Politik İstikrarın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi, *Sosyoekonomi Dergisi*, s. 1, Ocak-Haziran, ss. 281-300.
- Gür, T. H. ve Öztürk, H. (2011). Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler, *Sosyoekonomi Dergisi*, Temmuz-Aralık, s. 2, ss. 69-92.
- Halıcı, S. N. (2005). *Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü: Kayseri.
- Hasbi, D. T. (2012). *Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Yapılan Not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü: Aydın.
- Hazine Müsteşarlığı, (2014). *Türkiye Ekonomisi Sunumu*,
http://www.hazine.gov.tr/File/?path=ROOT%2fDocuments%2fGenel+%C4%B0%C3%A7erik%2fEkonomi_Sunumu.pdf (Erişim Tarihi: 13.09.2014).
- Işık, O. (2011). Uluslararası Hukukta Yatırım Kavramı: Antlaşmalar Temelinde Bir Değerlendirme, *Uluslararası Hukuk ve Politika Dergisi*, c. 7, s. 28, ss. 125-145.
- Karaaslan, A. ve Bakırtaş, İ. (1999). Bürokrasinin Ekonomik Analizi, *Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi*, s. 3, ss. 51-72.
- Karaca, N. (2005). *Maliye Bakanlığı, Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı*, Kredi Derecelendirme Kuruluşları Rapor No: 2: Ankara.
- Karagöl, E. T. (2013). *Ak Parti Dönemi Türkiye Ekonomisi, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı Yayını*: Ankara.

- Karagöl, E. T. ve Mihçioğur, Ü. İ. (2012). Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar, *Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı Yayını*, Ankara.
- Karamustafa, O. ve Küçükale, Y. (2002). Türkiye’de Kriz Döneminde Kur-Faiz-Borsa İlişkilerinin Dinamik Analizi, *Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, s. 11, ss. 47-56.
- Kargı, B. (2014). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Türkiye’nin Kredi Notu Üzerine Bir İnceleme, *The Journal of Academic Social Science Studies Dergisi*, s. 24, ss. 351-370.
- Kayalı, N. ve Çümen, A. (2011). Basel II Sürecinde Kredi Derecelendirme ve Bir Tekstil İşletmesinde Uygulaması, *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, c. 18, s. 2, ss. 115-126.
- Kaymaz, V. (2012). *Kredi Derecelendirme Sistemi ve Uluslararası Sermaye Şirketleri*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü: İstanbul.
- Kılıç, B. (1989). *Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu Derecelendirme İşlemi*, Amerika Birleşik Devletleri’nde Tahvil Derecelendirme Süreci.
- Kırankabeş, M. C. (2006). Ülke Riski Kavramı, Metodolojisi ve Türkiye Değerlendirmesi, *Mevzuat Dergisi*, c. 9, s. 102, Haziran.
- Meydan, C. (2010). Bağımsız Derecelendirme Şirketlerinin Kurumsal Derecelendirme Yaklaşımları Çerçevesinde Bir Derecelendirme Uygulaması, *Maliye Finans Yazıları*, s. 86. ss. 69-100
- Moody’s (2014). *Ratings*, www.moody’s.com_ (Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2014).
- Opuş, S. (2002). Dış Borçlanmanın Sınırı ve Türkiye, *Erciyes Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, s. 19, ss. 183-206.
- Özdemir, S., Ersöz, H. , Sarıoğlu, İ. (2006). İşsizlik Sorununun Çözümünde Kobilerin Desteklenmesi, *İstanbul Ticaret Odası Yayınları*, ss. 67-135.

- Sermaye Piyasası Kurulu (2014). *Derecelendirme Faaliyetiyle İlgili Kuruluşlar*, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yess&menuid=6&pid=10&subid=1&submenuheader=10> (Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2014).
- Standard and Poor's, (2014). *Ratings History,Ratings*, www.standardandpoors.com (Erişim Tarihi: 26 Ağustos 2014).
- Standart and Poor's, (2014). *About Credit Ratings* <http://www.standardandpoors.com/aboutcreditratings/>, (Erişim Tarihi: 13 Eylül 2014).
- Standart and Poor's, (2014). *Corporate Ratings Criteria*, http://regulationbodyofknowledge.org/wpcontent/uploads/2013/03/StandardAndPoors_Corporate_Ratings_Criteria.pdf (Erişim Tarihi:25 Ağustos 2014).
- Standart and Poor's, (2013). *Turkey Long-Term Foreign Currency Rating Raised To 'BB+'; Outlook Stable*, http://www.standardandpoors.com/spf/upload/Ratings_EMEA/Turkey_Bn_27_3_13.pdf, (Erişim Tarihi: 13 Eylül 2013).
- Şeker, M. (2006). Dış Borçlanmaya Teorik Bir Bakış ve Dış Borçların Ekonomik Etkileri, *Sosyo-ekonomi Dergisi*, Ocak-Haziran, s. 1, ss. 73-92.
- Şirvan, N. (2004). *Kredi Derecelendirme ve Türkiye Ekonomisi*, http://kurumsalyonetimzirvesi.com/files/downloads/bilgi_merkezi/kurumsal_yonetim_endeksi/kredi_derecelendirme_ve_turkiye_ekonomisi_nesrin_sirvan.pdf, (Erişim Tarihi: 23 Haziran 2014).
- Tarhan, V. (2014). *Moody's'in Türkiye'nin Kredi Notunu Artırma Kararı*, Bağımsız İnternet Gazetesi, <http://t24.com.tr/yazarlar/vefa-tarhan/moodysin-turkiyenin-kredi-notunu-artirma-karari,6769>, (Erişim Tarihi: 28 Haziran 2014).

Tutar, E., Tutar, F., ve Eren M. V. (2011). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenilirlik Açısından Sorgulanması ve Türkiye, *Akademik Bakış Dergisi*, s. 25, ss. 1-24.

Türkiye İstatistik Kurumu, (2014).

<http://tuikapp.tuik.gov.tr/Bolgesel/tabloyilSutunGetir.do?durum=yillariGetir&menuNo=363&altMenuGoster=0&tabloNo=235>, (Erişim Tarihi: 1 Eylül 2014).

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2009).

http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Krizler_Yukseler.pdf, (Erişim Tarihi: 1 Eylül 2014).

Uluslararası İşletmecilik Ders Notları, <http://notoku.com/dogrudan-yatirimla-dolayli-yatirim-arasindaki-farklar/>, (Erişim Tarihi: 30 Haziran 2014).

Wikipedia, (2014), *Türkiye Hükümetler Listesi*

http://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCrkiye_h%C3%BCk%C3%BBmetleri_listesi (Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2014).

Yalçın, K. (2012). *Uluslararası Finansman (4.Basım)*, Detay Yayıncılık: Ankara.

Yanık, R. (2013). *Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Ülke Notlarının Değerlendirilmesine İlişkin Akademisyenlerin Algısı (1.Basım)*, Pegem Akademi Yayınları: Ankara.

Yardımcıoğlu, M. ve Bora, K. (2013). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Çalışma Prensipleri, İşleyişleri, Küresel Dünyadaki Rol ve İşlevleri, *Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, c. 3, s. 1, ss. 111-118.

Yazıcı, M. (2009). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi, *Maliye ve Finans Yazıları Dergisi*, s. 82.

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Mesut DEMİR
Doğum Yeri ve Tarihi : 01.11.1987 /GÜMÜŞHANE

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : Adnan Menderes Üniversitesi
Yüksek Lisans Öğrenimi : Adnan Menderes Üniversitesi
Bildiği Yabancı Diller : İngilizce

İş Deneyimi

Çalıştığı Kurumlar : Ardahan Üniversitesi (Arş. Gör. , 02.2013-.....)

İletişim

E-posta Adresi : mesutdemir@ardahan.edu.tr

Tarih : 17.10.2014