



ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ROLÜ, GÜVENİRLİLİK AÇISINDAN SORGULANMASI VE TÜRKİYE



Erdiñç TUTAR*



Filiz TUTAR**



Mehmet Vahit EREN***

Özet

Kredi derecelendirme kuruluşları, verdiği notlarla yatırımcılara satın almak istediği yatırımın güvenilir olup olmadığını değerlendirir. İnsanlar bu notlara göre yatırımlarına yön verirler. Yüksek kredi notuna sahip olan ülkelere yatırım yaparlar. Fakat yaşanan son mali kriz, yüksek kredi notuna sahip olan ülkelerin güvenilir olmadığını göstermiştir. Çünkü bu ülkelerdeki önemli kuruluşlar iflaslarını açıklamışlardır. Bu da bize güven sorununu göstermektedir. Bu bağlamda; çalışmada kredi notunun kavramsal çerçevesi hakkında bilgi verildikten sonra başlıca kredi derecelendirme kuruluşları hakkında ayrıntılı bilgi verilmiştir. Ayrıca kredi derecelendirme notlarının Türkiye açısından değerlendirmesi de yapılmıştır. Son olarak, kredi derecelendirme kuruluşlarının güvenilirliği açıklanmaya çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kredi Notu, Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Güvenirlilik, Türkiye

THE ROLES OF INTERNATIONAL CREDIT RATING AGENCIES, QUESTIONING ABOUT THEIR RELIABILITY AND TURKEY

Abstract

Credit rating agencies evaluate with their notes to investors want to buy investment whether is reliable. People lead their investment according to this notes. They invest countries that have high credit note. But in the last financial crisis trusted no reliable to countries that high credit note. Because important institutions in this countries were explained their bankruptcy. This also shows us to problem of trust. In this context; in this work, conceptual framework of the credit note been given information, then have been detailed information about the major credit rating agencies. Moreover, credit rating notes were made assesment in terms of Turkey. Finally, the reliability of credit rating agencies have been trying to explain.

Key Words: Credit Note, Credit Rating Agencies, Reliability, Turkey

* Prof. Dr., Niğde Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, ertutar@nigde.edu.tr

** Yrd. Doç. Dr., Niğde Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, flztutar@hotmail.com

*** Arş. Gör., Şırnak Üniversitesi, İİBF, İktisat Bölümü, mvahiteren@sirnak.edu.tr



1.Giriş

1980'lerden başlayan küreselleşmenin etkisiyle kredi derecelendirme kuruluşlarının finans piyasalarındaki rolü, önem kazanmıştır. Şirketler ve ülkeler bu kuruluşların verdiği notlara göre borç almakta ya da vermektedir. Şirketlerin ve ülkelerin bu notlara bu kadar önem vermesinin nedeni yüksek kredi notunun düşük faiz ödenmesini sağlamasıdır. Düşük kredi notu ise yüksek faiz ödenmesini gerektirir. Bu kuruluşların, şirketleri ve ülkeleri değerlendirirken kendilerinin hiçbir denetime tabi olmaması verilen notların ne kadar güvenli olduğu sorusunu akla getirmektedir. Özellikle son yaşanan mortgage krizi ile bu soru ciddi bir şekilde tartışılmaktadır.

Bu çalışma, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notların güvenilirliği sorusunun cevabını bulmayı amaçlamaktadır.

Çalışmada, kredi notu kavramı kapsamında; kredi notunun tanımı, tarihsel gelişimi, çeşitleri ve belirleme kriterleri hakkında kısaca bilgi verilecektir. Kredi derecelendirme kuruluşları çerçevesinde; Standard&Poor's, Moody's, Fitch ve kredi derecelendirme kuruluşlarının etkilerine değinilecektir. Kredi notlarının Türkiye açısından değerlendirmesi yapıldıktan sonra kredi derecelendirme kuruluşlarının ne kadar güvenli olduğuna ilişkin bilgi verilecektir.

2. Kredi Notunun Tarihsel Gelişimi, Çeşitleri ve Kredi Notunun Belirlenme Kriterleri

Kredi notu aynı zamanda literatürde rating olarak da yer alan bir terimdir. Bu terimin kavramsal çerçevesinde kredi notunun tanımı, tarihsel gelişimi, çeşitleri ve belirleme kriterlerini açıklamaya çalışacağız.

2.1. Kredi Notu Nedir?

Kredi notu; uluslararası alandaki kredi verme ilişkilerinde, kredi açılan ülkelerde meydana gelebilecek önemli olaylar neticesinde kayba uğrama olasılığı şeklinde tanımlanmıştır¹. Başka bir tanıma göre; kredi notu, bir firmaya veya bireye kredi tahsis ederken, taşıdığınız riskin matematiksel olarak ifadesidir. Kredi notu, sorunlu krediyi önceden teşhis eder, kredi değerliliğinin ölçümü uzmana ve zamana göre farklılık göstermez (objektiftir) ve kredi kararı verilmesinde etkindir². Ülke notundaki kredi bilgileri, kolayca izlenebilir makroekonomik değişkenleri böylece derecelendirme büyük ölçüde ilgili genel bilgilerin bir özetini göstermektedir³. Bu not, ülkelerin veya şirketlerin birbirlerine verecekleri kredilere şekil vermektedir. Yani; vade, miktar, şartlar gibi kriterler belirlenmektedir.

¹ Ankara Ticaret Borsası, Kredi Notu Nasıl Veriliyor, s.1,
http://www.atb.gov.tr/portal/index.php?option=com_content&task=view&id=140&Itemid=90 (E.T: 22.02.2009).

² SEVAL, Selim (2007), Derecelendirme Modelleri, s.3,
<http://www.isletme.hacettepe.edu.tr/yedektum/rating/old/pdf/FinarDun&Bradstreet.pdf> (E.T: 25.02.2009).

³ AMMER, John ve CLİNTON, Nathanael (2004), Good News Is No News? The Impact Of Credit Rating Changes On The Pricing Of Asset-Backed Securities, International Finance Discussion Papers,
<http://www.federalreserve.gov/Pubs/ifdp/2004/809/ifdp809.htm> (E.T: 28.02.2009).



2.2.Kredi Notunun Tarihsel Gelişimi

Tarihte rating (kredi notu) ilk olarak 1837-1841 döneminde ABD ekonomisindeki büyük çöküşün ve şirketlerin taahhütlerini yerine getirememesinin ardından Lewis Tappan tarafından başlatılmıştır. Daha sonra 1900 de John Moody şirket bilgilerini derlediği “Moody’s Manual of Industrial and Corporation Securities” başlıklı yatırımcı tercihlerini yönlendiren el kitabını yayınlamıştır. 1909 yılında ise Moody ilk kez firma borcu için derecelendirme yaparak en yüksek kalitedeki borca “A”, Orta kaliteye “B”, en düşük kalitedeki borca ise “C” derecelerini vermiştir. 1913 yılında Fitch şirketlerin performanslarını yayınlayan bir şirket olarak kurulmuştur. 1924 de ise şimdi kullanmakta olduğumuz üç harfli rating skalasını piyasaya çıkartmıştır. 1931 yılında Wall Street’in çöküşünün ardından ilk kez derecelendirmeler düzenleyici amaçlarla kullanılmıştır. Derecelendirmelerin resmi olarak kabulü ile rating ABD finans piyasasının önemli bir parçası haline gelmiştir. Sonraki yıllarda ise 1932 de Duff and Phelps; 1941 de ise Standard and Poor’s kurulmuştur⁴.

Kredi notu, Moody’in kendi şirketindeki borçlulara karşı bir borç değerlendirmesi yapmasıyla başlamıştır. Borçluları, risklerine göre gruplara ayırmıştır. Giderek küreselleşen dünyanın da etkisiyle kredi derecelendirmesi yapan çeşitli kuruluşlar kurulmuştur.

2.3.Kredi Notunun Çeşitleri

Ratingler vadelerine göre uzun ya da kısa olabilirler. Uzun vadeli rating, kurumun performansı ile kuruluşun ait olduğu sektörün temel ekonomik ve finansal özelliklerine dayanarak verilen görüştür. Bunda ekonomik konjonktüre duyarlılık; teknolojik gelişmeler; talep değişimleri; kanuni düzenlemeler; yönetim kalitesi gibi unsurlar etkili olur. Uzun vadede yükümlülüklerin yerine getirilebilme olasılığını belirler. Uzun vadeli rating, bir yıldan uzun bir süre için değerlendirme yapılabilme imkanın sağlanmasıdır. Kısa vadeli rating ise bir yıla kadar olan tüm yükümlülüklerin karşılanabilmesi için likidite ve sermaye kaynaklarına erişme imkanının değerlendirilmesidir⁵. Ratingin uzun ve kısa vadeye ayrılması ülkelerin ve şirketlerin finansal ve reel ekonomi alanında sağlam adımlar atmasına yardımcı olacaktır.

2.4.Bir Ülke İçin Kredi Notunu Belirleme Kriterleri

Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan değerlendirmelerin tümünde ortak olarak göz önünde tutulmakta olan başlıca göstergeler şunlardır:

Ülke ekonomisinin gelir yaratma kapasitesi: Ülkenin GSMH’sı analizlerin başlangıç noktasını oluşturmaktadır. Buna göre GSMH’daki büyüme trendleri, GSMH içindeki yatırıma ayrılan pay ve bunun dönemler arasındaki gelişim yönü, bütçe açığının GSMH içindeki payı, ihracat gelirlerinin gelişimi, ihracat kompozisyonunun mal gruplarına göre ağırlığı, bu incelemeler sırasında dikkate alınan temel göstergelerdir.

Dış Borç Birikimi: Ülkenin toplam dış borcu, bunun içindeki ihracat gelirlerinin payı, ithalatın payı, ana para ve faiz servisleri bunun ülke içi değerlere göre oranlamaları, ülkenin finansal bir krizle karşılaşma riskini ölçmek amacıyla başvuru göstergelelerdir.

Siyasi Risk: Ülkelerin kuruluşlar ile yaptıkları görüşmelerde en fazla itiraza yol açan ve üzerinde taraflarca en fazla tartışmaların yaşandığı değerlendirme kriteridir. Önceki kriterlerde

⁴ BERKER, A. Botan, Derecelendirme Kuruluşları, s.5,
http://www.fitchratings.com.tr/ftp/derecelendirme/drc_23.pdf (E.T: 22.02.2009).

⁵ BERKER, s.3-4.



nesnel ölçütlerin ve bu nedenle de yanılma payının oldukça düşük olmasına karşın, bu kriter, kuruluşun uzmanlarının sonuçlar üzerinde oldukça etkin olabilecekleri bir konumdadır. Siyasi risk değerinin toplam değer içindeki payı değişik kuruluşlar arasında farklılık göstermekle birlikte yüzde 30'dan başlayarak yüzde 50'a kadar çıkmaktadır. Literatürde gelişmekte olan ülke iktisatçılarının bu kriterin değerlendirmeye alınış biçimine olan itirazlarına özellikle son dönemlerde sıklıkla rastlanmaktadır.

Yeni Yöntemler: Klasikleşmiş kriterlere ek olarak son dönemde bazı yeni değerlendirme noktaları da analizlere eklenmektedir. Bunlardan biri ESI "Economic Freedom Index"tir. Bu endeks, ülke ekonomisinin yerel siyasi karar merkezlerinden ne ölçüde bağımsız olduklarını tesbite çalışmaktadır. Endeksin bir diğer yönü ise, ülke ekonomisinin olası dış krizlerden ne derecede etkilenebileceklerini öngörme amacıdır⁶.

Bu göstergelerin; kredi notunu belirlemede, derecelendirme kuruluşlarına göre ağırlığı farklılık gösterse de en fazla ağırlığı siyasi faktörler oluşturmaktadır.

Kredi notunun kavramsal çerçevesi oluşturulduktan sonra bu notları veren kredi derecelendirme kuruluşları hakkında bilgi verilecektir.

3. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Derecelendirme, işletmelerin ve sermaye piyasası kurumlarının, risk durumları ve ödeyebilirliklerinin ve borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerin vadelerinde karşılanabilme riskinin derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir. Söz konusu derecelendirme faaliyeti, işletmelerin veya sermaye piyasası kurumlarının organizasyonunun, likiditesinin mali yükümlülüklerini karşılama gücünün, karlılığının ve mali yapısının sektörel, ekonomik, politik ve sosyal koşullar dikkate alınarak incelenmesi, değerlendirmesi ve sınıflandırması suretiyle yapılır⁷.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:III, No:40 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" uyarınca kredi derecelendirmesi "ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarına 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" olarak tanımlanmıştır⁸.

Kredi derecelendirme kuruluşları, bağımsız olarak kredibilite görüşü sağlayan ve verdikleri dereceler yatırımcılar, ihraççılar, kredi talep edenler ve hükümetler tarafından çeşitli nedenlere bağlı olarak kullanılan kuruluşlar olarak tanımlanabilir⁹. Kredi derecelendirme kuruluşları, küresel bankacılık ve menkul kıymetler piyasalarında önemli bir rol

⁶ ÇALIŞKAN, Ömer Veysel, Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri, s.10-11, http://web.sakarya.edu.tr/~adurmus/kredi_derecelendirme/4104uygulamali%20calisma.pdf (E.T: 22.02.2009).

⁷ KORKMAZ, Turhan ve CEYLAN, Ali (2007), Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Ekin yayınları: 4.Baskı, Bursa, s. 156.

⁸ Sermaye Piyasası Kurulu (2007), 2006 Yılı Faaliyet Raporu, s.69, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=96&fn=96.pdf> (E.T: 22.02.2009).

⁹ YAZICI, Mehmet, Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi, s.4, http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/82/Mehmet_Yazici_Kredi_Derecelendirme_Kuruluslarinin_Onemi_ve_Denetimi.pdf (E.T: 25.02.2009).



oyunmaktadır¹⁰. Kredi derecelendirme kuruluşlarının işlemleri ve süreçlerinin gelişmiş olması gerekmektedir. Ayrıca, derecelendirme prosedürleri ve nesnellik şüphesiz olmalıdır¹¹.

En büyük ABD tahvil derecelendirme kuruluşları Moody's Yatırımcı Servisi, Standard and Poor's (S&P) kurumlar ve Fitch Yatırımcılar Servisi bulunmaktadır¹².

3.1. Standard and Poor's

1941'de "Standard Statistics Company" ile "Poor's Publishing Company" birleşerek "Standard and Poor's" ismini almıştır¹³. Standard and Poors en büyük iki rating kuruluşundan biridir. Yirmiden fazla ülkede 5000'den fazla çalışanı vardır¹⁴.

Standard and Poor's, yaklaşık 150 yıldır modern mali piyasalara yakın paralelliktedir. S&P ve önceki kuruluşlar yatırımcı ihtiyaçlarına dünya çapında zamanında, kaliteli bilgi, veri ve analiz için odaklanmıştır¹⁵.

Standard & Poor's, finansal hizmetler şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Bu hizmetlerden bazıları; ürün ve hizmetler kredi derecelendirme, eşitlik araştırma, S & P endeksleri, para derecelendirme dahil risk çözümleri, yönetim hizmetleri, değerlendirmeler ve veri hizmetleridir¹⁶.

Şirketin tarihsel ve kurumsal yapısı hakkında kısa bir bilgi verdikten sonra kuruluşun verdiği notlar aşağıda verilmiştir. Notlar, en yüksek nottan en düşük nota göre sıralanmıştır.

Standard & Poor's kuruluşunun ülkelere ait kredi notları ise şu şekildedir¹⁷:

AAA : Bu nota sahip olan ülkeler borcunun ana parası ve faizini ödemedede çok yüksek bir geri ödeme kapasitesine sahiptir.

AA : En iyi sayılan bir önceki not grubundan çok az farka sahip olan bu not grubuna sahip ülkeler yüksek geri ödeme kapasitesine sahiptir.

A : bu nota sahip olan ülkeler yüksek geri ödeme kapasitesine sahiptir ancak ekonomik koşullardaki değişimlere üst derecelere kıyasla daha duyarlıdır.

BBB : Bu nota sahip olan ülkeler borcunu ödemesinde yeterli kapasiteye sahiptir ancak ortaya çıkabilecek ufak bir belirsizlikte üstteki nota sahip ülkelerden çok fazla çabuk ve fazla etkilenir.

BB : Bu ülke ekonomisinde belirsizlikler vardır ve bu belirsizlikler borç ödeme dengelerini etkileyebilecek karakteristiktir.

¹⁰ MEIJER, Carlo R.W. ve SAAF, Michelle H.W. (2008), The Credit Crunch and Credit Rating Agencies: Are They Really Striving Towards More Transparency?, http://www.globalcustody.net/default/journal-securities-compliance_feature/ (E.T: 28.02.2009).

¹¹ BRABANDER, Bernd (2009), The Role Of Credit Rating Agencies, <http://www.die-bank.de/service/internet-translation-service/the-role-of-credit-rating-agencies> (E.T: 28.02.2009).

¹² JORION, Philippe; LIU, Zhu ve SHI, Charles (2004), International Effects of Reputation FD: Evidence From Rating Agencies, University of California, s.7, <http://www.merage.uci.edu/~jorion/papers%5CregFD.pdf> (E.T: 28.02.2009).

¹³ YAZICI, s.5-6.

¹⁴ YENMEZ, Barış (2005), Uluslar arası Kredi Derecelendirme Kuruluşları, İşleyişleri ve Türkiye Değerlendirmesi, Anadolu Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir, s.38.

¹⁵ Standard And Poor's, A History Of Standard & Poor's, http://www2.standardandpoors.com/spf/html/media/SP_TimeLine_2006.html (E.T: 28.02.2009).

¹⁶ Standard And Poor's, http://en.wikipedia.org/wiki/Standard_&_Poor%27s (E.T: 28.02.2009).

¹⁷ YENMEZ (2005), s.39-40.



B : Ülkede yüksek oranda risk vardır ancak şu anda geri ödemelerini gerçekleştirebilecek düzeyde gözükmektedir.

CCC : Bu ülke büyük ihtimalle borç ödemelerini gerçekleştiremeyecektir.

CC : Bu ülkenin ekonomik tablosu çok kötü durumda ve borcunu geri ödeyememesi kesindir.

C : Bu nota sahip ülke iflasın eşiğindedir.

D : Ülkenin iflası kesindir ve borçlarını ertelemekten ödeyebilmesi imkansızdır.

Standard & Poor's derecelendirme sisteminde "AA" ile "CCC" arasında "+" veya "-" işareti koyarak derecelendirmeyi çeşitlendirmektedir. Meselâ, "A"nın sağına (+) konması ("A+") o ülke notunun "AA"dan aşağıda olmakla beraber "A"nın da biraz üzerinde olduğunu ifade eder. (-) konması ise kredi notunun "BBB"den daha iyi ancak "A"dan da biraz aşağıda olduğunu ifade etmektedir.

Standard & Poor's tarafından verilen kredi notları itibarıyla; AAA ve AA yüksek dereceyi, A ve BBB orta dereceyi, BB ve B spekülasyon dereceyi, CCC, CC, C ve D ise borçların ödenmeme riskinin çok yüksek olduğu durumları ifade etmektedir¹⁸.

Bu değerlendirmeler, borçlu şirket veya hükümetin tahvil ihraç koşullarına uygun biçimde geri ödeyebilmek için gerekli nakit fonlarını elde edebilme gücünü belirlemeye yöneliktir. Kredi notları hem borçlanacak olanlar, hem de yatırımcılar açısından kritik öneme sahiptir. Çünkü ödünç alıcılar açısından borçlanma maliyetini belirler; yüksek kredi notuna sahip olanlar daha düşük maliyetten borçlanabilecek durumdadır. Örneğin hazine bonolarının faizinin düşük olmasının nedeni bunların güvenilirliğinin yüksek olmasıyla ilişkilidir. Oysa daha düşük güvenilirlik notuna sahip tahviller için daha yüksek faiz ödemek gerekir. Derecelendirme, tahvili satın alanlar açısından da büyük önem taşır. Tahvil satın alıcılarının önemli bir bölümü de kurumsal yatırımcılardır. Sigorta kurumları ve yatırım şirketleri örneğin bağlı oldukları yasalara göre çok riskli şirketlerin tahvillerine yatırım yapamazlar¹⁹.

Ülkeler ve şirketler yatırımlarını notlara göre yapabilir. Riskin minimum olduğu AAA veya AA notuna sahip olanlara yatırım yapmak mantıklı bir seçim olacaktır. Fakat getirisi, riskin fazla olduğu yatırım araçlarının getirisinden düşük olacaktır. Yani, risk arttıkça getiri artacaktır.

3.2. Moody's

Moody's Investor Service, kredi derecelendirme konusunda dünyanın en saygıdeğer kurumları arasındadır. On sekiz ülkede ofisi bulunmaktadır ve dünya genelinde yaklaşık 2100 çalışanı vardır. 1900 yılında kurulan Moody's şirketi ilk kredilendirmesini 1909 yılında yapmıştır. Moody's tüm kredi notlarını dünyaya basın yoluyla açıklamaktadır²⁰. Holding şirketi olan Moody's Investors Service mali araştırma ve çözümler için hükümet tarafından ticari amaçlara yönelik çaba göstermektedir. Şirket ayrıca kredi-borçlularını değer standart derecelendirme ölçeği kullanarak sınıflandırmaktadır. Şirket, dünya kredi derecelendirme

¹⁸ Ankara Ticaret Borsası,

http://www.atb.gov.tr/portal/index.php?option=com_content&task=view&id=140&Itemid=90 (E.T: 22.02.2009).

¹⁹ SEYİDOĞLU, Halil (2003), Uluslar arası İktisat, Güzem Can Yayınları:15.Baskı, İstanbul, s.708.

²⁰ YENMEZ (2005), s.36.



pazarında % 40 paya sahiptir²¹. Moody's şirketinin kurulmasında belirlediği stratejiler etkili olmuştur.

Moody's tarafından verilmiş olan ratinglerdeki mantık dört ana grupta toplanmıştır :

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

Moody's kamu kuruluşlarına, özel kuruluşlara, yerel yönetimlere ait menkul kıymetleri derecelendirirken ülkeler için vermiş olduğu notları burada da kullanır. Menkul kıymetlerin anapara ve faiz ödeme yeteneği analiz edilir ve derecesi belirlenir. Moody's tarafından güçlü ve zayıf ayırımı ve kullandığı semboller aşağıda verilmiştir²²:

Güçlülük		Zayıflık	
Rating	Finansal Güvenirlilik	Rating	Finansal Güvenirlilik
Aaa	Olağanüstü	Ba	Şüpheli
Aa	Mükemmel	B	Zayıf
A	İyi	Caa	Çok Zayıf
Baa	Uygun	Ca	Aşırı Derecede Zayıf
		C	En Düşük

Aaa ve Aa notları yüksek dereceyi, A ve Baa notları orta dereceyi, Ba ve B notları spekülatif dereceyi, Caa, Ca ve C notları da borçların ödeme riskinin çok yüksek olduğu dereceyi ifade eder. Moody's Investor Inc. Kuruluşunun ülkelere ait kredi notları aşağıda verilmiştir²³:

Aaa : Bu gruptaki ülkeler en güvenilir ülkelerdir. Yabancı yatırımcılar açısından bu ülkelere minimum risk düzeyinde yatırım yapılabilir ve birinci sınıftır. Ülkenin anapara ve faiz ödemelerinde çok güçlü bir kapasiteye sahip olduğunu gösterir. Ekonomik yapısında bir değişiklik olsa bile bu notu alan ülkelerin güçlü yapısının etkilenmeyeceği, ülkenin anapara ve faiz ödemelerinde bir sıkıntı ile karşılaşmayacağı kabul edilir. Verilebilecek en yüksek kredi notudur.

Aa : Bu gruptaki ülkeler çok güçlü bir anapara ve faiz ödeme kapasitesini gösterirler. Aaa grubunda yer alan ülkelerle birlikte güvenilir olarak değerlendirilirler. Ancak bu ülkelerin koruma marjı Aaa grubundaki ülkelerden daha düşük olduğu için veya koruyucu unsurlardaki dalgalanmalardan daha çok etkilendiğinden ya da uzun vadeli riskin belli yere kadar yüksek

²¹ Moody's, <http://en.wikipedia.org/wiki/Moody%27s> (E.T: 28.02.2009).

²² Ankara Ticaret Borsası,
http://www.atb.gov.tr/portal/index.php?option=com_content&task=view&id=140&Itemid=90 (E.T: 22.02.2009).

²³ Ankara Ticaret Borsası,
http://www.atb.gov.tr/portal/index.php?option=com_content&task=view&id=140&Itemid=90 (E.T: 22.02.2009).



olmasından dolayı Aaa derece grubunda yer alan ülkelere göre daha düşük olarak derecelendirilir.

A : Bu derece grubunda yer alan ülkeler yatırım yapılabilmesi açısından güvenilirdir. Bu ülkeler orta düzeyin üzerinde bir dereceye sahiptir. Anapara ve faiz ödemelerinin yeterli düzeyde güvenilir olduğu kabul edilir. Ancak güvenilirliği bozabilecek unsurların ortaya çıkma ihtimalinin de göz önüne alınması gerektiğini ifade eder. Yani ekonomik değişikliklere karşı temkinli olunması gerektiğini gösterir.

Baa : Bu grupta yer alan ülkeler orta derecede güvenilir olarak kabul edilmiştir. Bu ülkelerin anapara ve faiz ödemelerindeki güvenilirliği ne son derece zayıf, ne de son derece güçlüdür. Ancak anapara ve faiz ödemelerinde uygun bir kapasiteye sahiptirler. Ekonomik koşullara göre ödemede gecikme riskinin olabileceği göz önüne alınmalıdır. Yani güvenilirliği sağlayan unsurların uzun dönemde azalması veya ortadan kalkması ihtimali vardır. Bu ülkeler yatırımcılar açısından spekülative karaktere sahiptirler.

Ba : Bu gruptaki ülkeler spekülative unsurlara sahiptirler ve gelecekleri hakkında önceden bir tahmin yapılamamaktadır. Anapara ve faiz ödemelerindeki güvenilirlik genelde orta düzeyde olup ılımlı bir yapıya sahiptir. Bu güvenilirlik gelecekte hem iyi hem de kötü koşullarda korunmayabilir. Gelecek tamamen belirsizdir.

B : Bu gruptaki ülkelere uygun yatırım imkanı genellikle azdır. Bu ülkelere borç ödeme kapasitesi zayıf karakterlidir. Anapara ve faiz ödemelerinin veya diğer şartların yerine getirilme imkanı uzun dönemde çok düşüktür. Gelecekte risk çok fazladır.

Caa : Bu gruptaki ülkelerin anapara ve faiz ödeme yeteneği son derece düşük olarak kabul edilir. Geri ödememe riski çok yüksektir. Mevcut durumda geri ödememeyi gösteren işaretler vardır. İçinde bulunulan durumda risk çok fazladır.

Ca : Bu gruptaki ülkelerin özelliği spekülative karakterli olmalarıdır. Bunlar genellikle anapara ve faizleri geri ödemezler.

C : Bu gruptaki ülkeler ise en düşük borç ödeme kapasitesine sahip ülkelerdir. Bu ülkelere yatırım yapılabilme özelliğinin olduğu kabul edilemez. Maksimum riski ifade ederler.

1,2,3 : Moody's ülkelere kredi notu verirken Aa'dan B'ye kadar olan her derecelendirme grubunda 1, 2, 3 gibi sayısal semboller kullanılmaktadır. 1 sembolü; derecelendirme grubundaki en iyi, 2 sembolü; derecelendirme grubundaki orta, 3 sembolü; not grubundaki borç ödeme kapasitesi en zayıf ülkeler ifade etmektedir.

Tahvilin derecelendirmesi, hem tahvili ihraç eden işletme hem de yatırımcılar açısından oldukça önemlidir. Çünkü tahvilin derecesi, geri ödememe riskini ölçtüğü tahvilin faiz oranını ve işletmenin borçlanma maliyetini belirlemektedir. Kredi notu yüksek olanlar, düşük maliyetten borçlanacaklardır. Tahvil faizlerinin düşük olmasının nedeni güvenilirliğin yüksek olmasıdır²⁴.

Moody's ile Standard and Poor's arasında notların anlamı açısından çok büyük bir fark yoktur sadece notların sembolleri farklıdır. Yine kredi veren kuruluşlar ya da ülkeler bu notları dikkate almalıdır.

²⁴ KORKMAZ ve CEYLAN (2007), s. 213-215.



3.3.Fitch

Fitch derecelendirmeleri, 1913'te John Knowles Fitch tarafından kurulan "Fitch Yayıncılık Şirketi" olarak başlamıştır. AAA'dan D'ye kadar olan notlarını bağımsız finansal güvenlik analizleri için ihtiyaç duyulan talebin karşılanmasını sağlamak üzere 1924'te tanıtmıştır. 1975'te ulusal anlamda üç saygıdeğer rating şirketinden biri olmayı başarmıştır. 1997'de merkezi Londra'da olan IBCA Limited şirketiyle birleşmesi Fitch'in tüm dünya üzerindeki varlığını arttırmasına olanak sağlamıştır. 2000 senesinde Duff&Phelps adlı kredi derecelendirme şirketini bünyesine geçirdikten sonra uluslar arası düzeydeki varlığını ve işlerini arttırmıştır. Tüm bunları sonucu olarak, Fitch dünyada bugün yaklaşık olarak 1200 çalışana (bunların 700'den fazlası analist) ve 40'tan fazla ofise sahiptir²⁵. Fitch IBCA bugüne kadar 1600 finans kurumunu, 1000 anonim şirketi, 700 sigorta şirketini derecelendirmiş ve buna ek olarak halen 69 ülkenin derecelendirme sürecini sürdürmektedir²⁶.

Fitch, kredi notlarını uzun dönem ve kısa dönem olmak üzere iki dönemde incelemiştir.

Uzun dönem yatırım notu²⁷:

'AAA' En yüksek kredi kalitesi: "AAA" notu kredi riskinin en düşük beklentisini gösterir. Bu not yalnızca finansal taahhüdün zamanlı ödemesi için istisnai çok yüksek kapasite durumunda uygulanır. Bu kapasitenin öngörülebilir olaylarla ters şekilde etkilenmesi yüksek derecede muhtemel değildir.

'AA' Çok yüksek kredi kalitesi: "AA" notu çok düşük kredi riski beklentisini gösterir. Finansal taahhütlerin zamanlı ödemeleri için yüksek kapasiteyi gösterir. Bu kapasite öngörülebilir olaylara büyük ölçüde açık değildir.

'A' Yüksek kredi kalitesi: "A" notu düşük kredi riski beklentisini gösterir. Finansal taahhütlerin zamanlı ödenmesi kapasitesi güçlü düşünülür. Buna rağmen bu kapasite daha yüksek not durumunda olduğundan daha fazla, koşullardaki ya da ekonomik şartlardaki değişimlere açık olabilir.

'BBB' İyi kredi kalitesi: "BBB" notu şimdiki durumda düşük kredi riski beklentisi olduğunu gösterir. Finansal taahhütlerin zamanında ödenmesi kapasitesi yeterlidir. Fakat şartlardaki ya da ekonomik koşullardaki ters değişimin bu kapasiteye zarar vermesi daha muhtemeldir. Bu en düşük yatırım notu kategorisidir.

Uzun dönem spekülasyon notu²⁸:

'BB' Spekülasyon: "BB" puanı özellikle zamanla ters ekonomik değişimin sonucu olarak kredi riskinin gelişim olasılığının var olduğunu gösterir. Buna rağmen finansal taahhütlerin karşılanması için iş ya da finansal alternatifler mevcut olabilir.

'B' Önemli ölçüde spekülasyon: "B" notu önemli kredi riskinin mevcut olduğunu fakat sınırlı bir emniyet marjının kaldığını gösterir. Finansal taahhütler halihazırda karşılanmaktadır fakat devam edecek ödeme kapasitesi sürdürülebilirliği iş ve ekonomik çevreye bağlıdır.

'CCC', 'CC', 'C' Yüksek ödememe riski: Ödememe gerçek bir olasılıktır. Finansal taahhütleri karşılama kapasitesi sadece devam edebilir; iş ve ekonomik gelişmeye dayanır. CC

²⁵ YENMEZ (2005), s.40.

²⁶ HALICI, Nadide Sevil (2005), Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri, Erciyes Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Kayseri, s.82.

²⁷ FITCH SOVEREIGN RATINGS, s.16

²⁸ FITCH SOVEREIGN RATINGS, s.16



notu bir çeşit borcunu ödememe olasılığı olduğunu gösterir. C çok yakın bir ödememeye işaret eder.

Uzun dönemde; AAA en yüksek kredi kalitesine sahip ve riskin en düşük olduğu not iken CCC en düşük kredi kalitesine sahip ve riskin en yüksek olduğu notu göstermektedir. BBB ise orta derecede kaliteli kredi notunu ifade etmektedir.

Kısa dönem notları ise şöyledir²⁹:

‘F1’ Yüksek kredi kalitesi: Finansal taahhütlerin zamanında ödenmesi için en yüksek kapasiteyi gösterir. Olağanüstü güçlü kredi özelliğini göstermek için ilave bir ‘+’ olabilir.

‘F2’ İyi kredi kalitesi: Finansal taahhütlerin zamanında ödenmesi için tatmin edici kapasite vardır fakat emniyet marjının daha yüksek puanlarda olduğu kadar büyük değildir.

‘F3’ Orta kredi kalitesi: Finansal taahhütlerin zamanlı ödemesi kapasitesi yeterli, buna rağmen yakın dönem ters değişiklikler yatırım olmayan not için bir azalmaya sebep olabilir.

‘B’ Spekülatif: Finansal taahhütlerin zamanında ödenmesinin en düşük kapasitesi, artı finansal ve ekonomik şartlarda yakın dönem ters değişikliklere açıklık.

‘C’ Yüksek ödememe riski: Borcu ödememe gerçek bir olasılıktır. Finansal taahhütleri karşılama kapasitesi yalnızca sürdürülebilir iş ve ekonomiye bağlıdır.

‘D’ Ödememe: Gerçek veya çok yakın zamanlı ödememeyi gösterir.

‘DDD’, ‘DD’, ‘D’ Ödememe: Bu kategorideki yükümlülüklerin notları, borçlunun yeniden organizasyonu ya da likidasyonunda kısmen ya da tamamen iyileşme olasılığına bağlıdır. Beklenen iyileşme değerleri önemli ölçüde spekülatif ve kesin bir şekilde tahmin edilemezken aşağıdakiler genel bir rehber olarak hizmet eder. DDD yükümlülükleri iyileşme için en yüksek potansiyele sahiptir. Mevcut miktarın ve biriken faizin yaklaşık % 90-100’ü arasındadır. DD, % 50-90 aralığında potansiyel iyileşmeyi gösterir. D en düşük iyileşme potansiyeline yani % 50’nin altında bir orana sahiptir.

Kısa dönemde; F1 yüksek kredi kalitesine sahip notu belirtirken D geri ödemenin olmadığı ya da ödenmesinin çok zor olduğu notu belirtmektedir. F3 ise orta kalitedeki notu göstermektedir.

3.4.Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Etkileri

Kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere ve mali piyasalara olmak üzere iki ayrı yönden etkisi vardır.

3.4.1.Ülkelere Etkileri

Derecelendirme ülke ekonomisine; faiz oranlarının riske göre farklılaştığı, spekülör-yatırımcı, ulusal ve uluslararası yatırımcı dengelerinin kurulduğu, yatırımcıların güvenliğinin sağlandığı, borçlanma kalitesi ile birlikte işlem hacminin geliştiği bir sermaye piyasası ve borsa kazandırır. Sermaye piyasasında “yatırımcı açısından en önemli sorun güven unsurudur. Günümüzde ise, en önemli problem, bazı aracı kurumların gerçekleştirdiği ve yatırımcıyı mağdur duruma düşüren usulsüz işlemlerdir.” Dolayısıyla derecelendirme ekonomik işlemlerin spekülatif nitelikli olmasını önlemede bir araçtır³⁰.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkeler üzerindeki etkinliği ise ilk kez Moody’s in 1995 yılında Kanada’nın mali yapısını inceledikten sonra kredi notunu düşürebilir haberi ile

²⁹ FITCH SOVEREIGN RATINGS, s.16.

³⁰ HALICI (2005), s.39.



Kanada dolarının Amerikan doları karşısında yarım puan değer kaybetmesiyle başlamıştır. Kanada hükümetinin yaşadığı bu mali sarsıntıdan beri küresel ekonomide yaşanan değişiklikler dünyanın en büyük kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody's, Standart&Poor's ve Fitch'in önemini artırmıştır. Derecelendirme kuruluşunun bir onayı ile hükümetler, dünya çapında toplam borçların % 40'ını oluşturan 20 trilyon dolara yakın borç alabilmekte ve bu sayede önemli toplumsal projelerini gerçekleştirebilmektedirler. Ülkeler arasındaki ekonomik ilişkinin devamı için sermayenin serbest bir şekilde dolaşımı gerekmektedir. Global ekonomi içinde ülkelerin ekonomik işlevlerini devam ettirmek için ihtiyaç duydukları yabancı fonları, uluslararası piyasalardan sağlamaları büyük ölçüde bu kuruluşların verdiği kredi notlarına bağlıdır³¹. Bir ülke hakkında çıkan olumsuz söylentiler ülkenin finans piyasasını altüst ederken, olumlu bir hava ile ülke yönetimi milli gelirinin büyük sayılabilecek bir oranında borç alabilmektedir. Bu da ülke piyasasını oldukça rahatlatıcak ve reel ekonomiye ilaç olacaktır. Bu bağlamda, ülkeye verilen kredi notları büyük önem taşımaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşları, yalnızca şirketlerin değil ülkelerin geleceği bakımından da önem taşıyan kurumlardır. Ekonomik durumları analiz ederek kredi notu veren derecelendirme kuruluşları, bir başka ifadeyle rating ajansları, dünya mali piyasalarını etkileyen son krizde nedeniyle de, pek iyi ve olumlu şekilde olmasa da, yeniden gündeme gelmiştir³². Kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelerin mali politikalarına etkisi ABD hükümetinden de fazladır. Örneğin geçtiğimiz yıl ABD, Çin'i Amerika'ya karşı ihracatta rekabet üstünlüğü sağlamak için parasının değerini bilinçli olarak düşük tutmakla suçlamıştır. O dönemde ABD Başkanı George W.Bush, parasının değerini yeniden belirlemesi yönünde Çin'e uluslararası baskı uygulamaya çalıştığıında uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları bunun Çin'in kredi notunu riske sokacağını kaydederek duruma müdahale etmişlerdir³³. Ülkelerin rekabet için mali piyasalarını başka ülkelerin piyasalarını olumsuz etkileme pahasına düzenlemeleri kredi kuruluşlarının da dikkatini çekmiş hatta ülkeler politik baskı yapmışlardır. Dolayısıyla derecelendirme kuruluşları, ülkeleri değerlendirirken baz olarak aldıkları kriterler arasında bulunan siyasi faktörler nedeniyle duruma el atmak zorunda kalmıştır.

3.4.2.Bankacılık Sistemine Etkileri

Son yıllarda yaşanan mortgage kriziyle birlikte bankacılık sistemi büyük zarar görmüştür. İnsanlar gelecekte endişe ederek fonlarını nakde çevirmek istemişler bu da bankacılık sistemini zor durumda bırakmıştır.

Kredi derecelendirme kuruluşları peş peşe mortgage tahvillerinin notunu indirirken paralarını fonlardan çekmek isteyen yatırımcı sayısındaki artışla birlikte bu ürünleri nakde çevirmek de zorlaşmıştır. Aynı kredi derecelendirme kurumlarının, bu tahvillere yakın tarihlerde olumlu notlar verirken, rüzgarın terse dönmesiyle not indirimlerine gitmesi sistemin sorgulanmasını da beraberinde getirmiştir. Bu yatırım araçlarının fiyatları oldukça düştü ve milyarlarca dolarlık fonlar neredeyse değersiz hale gelmiştir. Şirketler paralarını almak isteyen

³¹ ATILAL, M. Baki (2008), Kredi Derecelendirme, www.turkborsa.net/docs/raporlar/ozel/DERECELENDİRME.pdf (E.T: 25.02.2009).

³² Kredi Derecelendirme Kuruluşları Geç Mi Tepki Verdi? (2007), <http://www.dw-world.de/dw/article/0,2144,2747567,00.html> (E.T: 02.03.2009).

³³ Maliye Bakanlığı (2005), Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Rapor No:2, http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/diger_raporlar/KredidereceR.pdf (E.T: 05.03.2009).



yatırımcılara ödeme yapmak için, hatta fonlarını çevirmek için bile para bulamaz hale gelmişlerdir. Hangi şirketin ne kadar zararı olduğu konusunda kesin bilgi olmadığından, yaşanan kriz sonrasında bankalar birbirlerine kredi vermeye çekinmişlerdir. Piyasalarda likidite krizleri ardı ardına yaşanırken merkez bankaları ilk önlem olarak piyasalara likidite enjekte etmekten başka çare bulamamışlardır. Sonuçta mortgage piyasasında başlayan kriz, likidite krizini doğurmuştur³⁴. Kriz sonucu kredi derecelendirme kuruluşları ülkelere verdikleri notlarda değişikliğe gitmiştir. Notların düşmesi yeni sorunun doğmasına sebep oldu: likidite krizi. Hükümetler bu sorunu biraz olsun hafifletmek için piyasaya para sürerek ekonominin rahatlamasına yardımcı olmaktadır.

Yüksek derece alan bankaların, faiz maliyetleri önemli ölçüde azalır. Aksi durumda ise; düşük derece alan bankaların, faiz maliyetleri önemli ölçüde yükselir. Derecelendirme analizlerinde, yüksek derece avantajlarından yararlanabilmek açısından bankaların mali yapılarının güçlendirilmesi ve risklerinin sınırlandırılması önemlidir. Bu bağlamda, bankanın öz denetim sisteminin daha etkin çalışması gerekmektedir³⁵.

Verilen notların olumlu yada olumsuz olması halinde ülke ve mali piyasalara etkilerini inceledikten sonra bu notların Türkiye üzerine bir değerlendirmesini yapmamızda fayda vardır.

4.Kredi Derecelendirme Kuruluşları Notlarının Türkiye Değerlendirmesi

Türkiye rating ile 1991 yılında tanışmıştır. Türkiye ilk kez sovereign yani ülke ratingi almış ve bu şekilde yurt dışı piyasalardan borçlanma imkanı sağlanmıştır. Günümüzde kredi notu olmayan ülke sayısı oldukça azdır. Bunlar daha çok az gelişmiş ülkelerdir. Notu “AAA” yani en yüksek kategoride olan ülke sayısı 7’dir. ABD, Almanya, Kanada, İtalya, İngiltere, Japonya ve Fransa. Türkiye’de global piyasalara paralel olarak finans kesimi de rating olgusu ile tanışarak son 5 yılda 6 milyar dolarlık bir ihracın ratingi ile derecelendirilmiştir. Finans kesiminin yanı sıra 25 firma ve belediye de rating alarak yurt dışı piyasalardan en iyi şekilde yararlanma imkanı bulmuştur. Türkiye’de faaliyet gösteren tek rating şirketi ise bugünkü adıyla Fitch’dir. Geçtiğimiz yıl Duff&Phelps’i satın alarak faaliyetini halen sürdürmektedir. Dünyanın en büyük 2 rating şirketi olan S&P ve Moody’s ise yurt dışından derecelendirme yapmaktadır. Fitch ise 3. sırada yer almaktadır. Dünyanın en büyük şirketleri bir ratinge sahiptir. Rating olmadan yurt dışı finans piyasalarından borçlanmak imkansız hale gelmiştir. Global finans piyasalarında rating en önemli gösterge olarak kabul edilmektedir³⁶. Ülkeler, kredi verirken ülkelerin sahip olduğu notlara bakarak kredinin verilip verilmemesi yönünde karar verirler.

S&P, Moody’s ve Fitch’in 2000 ile 2008 yılları arasında Türkiye’ye verdiği kredi notları aşağıdaki gibidir³⁷.

³⁴ ÖZTÜRK, Fevzi (2009), Mortgage Krizi: Nedenleri, Etkileri ve Sonuçları, http://www.dunyabulteni.net/news_print.php?id=35395 (E.T: 02.03.2009).

³⁵ PALALI, Merve (2005), Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Sektör Üzerine Etkileri: Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, s.27, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Kahramanmaraş.

³⁶ ŞİRVAN, Nesrin (2004), Kredi Derecelendirmesi ve Türkiye Ekonomisi, s.9-10, <http://gunaycaymaz.googlepages.com/krediderecelendirme.pdf> (E.T: 12.03.2009).

³⁷ Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (2010), Kamu Borç Yönetimi Raporu, Ocak, No: 54, s.26, <http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web/Arastirma%20Yayin/S%C3%BCreli%20Y>



Tablo 4.1. buraya

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, 2009 yılında da Türkiye'nin BB (-) olan uzun dönemli döviz cinsinden kredi notunu aynen teyit etmiştir. Fitch, Türkiye ekonomisinin görünümünü de “durağan” olarak açıklamıştır. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, zamanında yapılacak bir IMF anlaşmasının, mevcut belirsiz küresel ortamda, Türkiye'nin iç ve dış finansman risklerini azaltacağını bildirmiştir. Türkiye'nin, uzun dönemli döviz cinsinden kredi notunu değiştirmeyerek BB (-) olarak aynen teyit eden Fitch, uzun dönemli TL cinsinden kredi notunu da BB olarak teyit etmiştir. Fitch tarafından yapılan analizde, Türkiye'nin, güçlü bankacılık sisteminin de yardımıyla, şimdiye kadar küresel kredi krizinden nispeten az etkilendiği belirtilmiştir³⁸.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, IMF anlaşması olmasa da, Türkiye'nin kredi notunun değişmeyeceğini açıklamıştır. Fitch'ten yapılan açıklamada, Türkiye'nin IMF ile anlaşmasının, pozitif bir gelişme olacağı belirtilirken, anlaşma olmaması halinde de Türkiye'nin diğer finansman yollarının bulacağı kaydedilmiştir. IMF anlaşmasının yapılmamasının, Türkiye'nin kredi notunun düşürülmesinde belirleyici olmadığı vurgulanmıştır³⁹. Fitch, Türkiye'nin bankacılık sisteminin güçlü yapıya sahip olduğunu vurgulamış, bu sebeple de IMF anlaşmasının not belirlemede öngörüldüğü kadar önemli olmadığını belirtmiştir.

Aralık 2009'da, Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Türkiye'nin uzun vadeli döviz cinsi kredi notunu iki kademe artırarak “BB+”ya yükselttiğini açıklamıştır. Fitch, aynı zamanda uzun vadeli yerel para cinsi notunu “BB”den “BB+”ya ve ülke tavanını da “BB”den “BBB-” ye yükselttiğini bildirmiştir. Fitch tarafından yapılan yazılı açıklamada, küresel krizin Türkiye ekonomisinde derin bir durgunluğa yol açsa da ödemeler dengesi ya da mali krize yol açmadığını vurgusu yapılmıştır. Açıklamada, not artırımında Türkiye ekonomisinin küresel krize gösterdiği göreceli direncin rol oynadığı belirtilmiştir.

Fitch, Türkiye'nin gayri safi yurtiçi hasılasının (GSYH) 2009 sonunda yüzde 6 daralacağını, 2010'da ise yüzde 4 büyüyeceğini öngörürken, cari açığın GSYH'ye oranının yıl sonunda yüzde 2.1'e gerilemesinin beklendiği belirtilmiştir.

Fitch Türkiye Genel Müdürü Ayşe Botan Berker, Türkiye'nin finansal krizdeki stres testini başarıyla geçtiğini belirterek Türkiye finansal krizdeki önlemleri başarıyla uyguladığını, Merkez Bankası'nın kriz döneminde çok başarılı bir performans gösterdiğini ve Türkiye'de banka sistemi oldukça sağlam olduğunu belirtmiştir⁴⁰.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard and Poor's, 2009 yılı başında Türkiye'nin görünümünü, durağandan, negatife çevirmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşu S&P, Türkiye'nin, döviz cinsinden BB(-) ve yerel para birimi cinsinden BB olan kredi notlarını ise aynen teyit etmiştir. S&P tarafından yapılan açıklamada, görünümün durağandan

[ay%C4%B1nlar/Kamu%20Bor%C3%A7%20Yonetimi%20Raporu/Kamu_Borc_Yonetimi_Raporu_Ocak_2010.pdf](http://www.ay%C4%B1nlar/Kamu%20Bor%C3%A7%20Yonetimi%20Raporu/Kamu_Borc_Yonetimi_Raporu_Ocak_2010.pdf) (E.T: 07.03.2009).

³⁸ Türkiye'nin Kredi Notu BB-,

<http://www.sabah.com.tr/2009/01/14/haber,558562AEF3364C1FABC2038151328AC0.html> (E.T: 15.03.2009).

³⁹ Türkiye'nin Kredi Notu Değişmez (2009), <http://www.gozlemgazetesi.com.tr/arsivsonuc.asp?ID=4816> (E.T: 22.03.2009).

⁴⁰ Fitch Türkiye'nin Hakkını Verdi (03.12.2009),

<http://finans.mynet.com/haber/AnaSayfaHaberler/03Aralik2009/O1259841518952/0/Fitch--Turkiye-notunu-iki-derece-artirdi> (E.T: 12.12.2009).



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 25 Temmuz – Ağustos 2011

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZİSTAN

<http://www.akademikbakis.org>



negatife çevrilmesinde, Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı ve bu ihtiyacın teminindeki zorluğun etkili olduğu belirtilmiştir. Türkiye'nin dış finansman ihtiyacının bir kısmının bankalar, önemli bir kısmının ise şirketlerden kaynaklandığı kaydedilmiştir. Kuruluş, Türkiye'nin cari açığının gelecek yıl daralacağını belirtirken, yine de dış finansman ihtiyacının artacağını vurgulamıştır. Özel sektörün, dış finansman koşullarının zorlaşması nedeniyle iç piyasaya döneceği belirtilirken, bunun da faizler üzerinde baskı oluşturacağı ve bu durumun da ekonomik büyümeyi olumsuz etkileyebileceği kaydedilmiştir. S&P, hükümetin, dış finansman koşullarını daha iyi duruma dönüştürmek amacıyla, ya güven artırıcı önlemler alabileceği ya da uluslararası resmi bir kaynaktan dış kaynak sağlayabileceğini bildirmiştir⁴¹. Son yaşanan mortgage krizi tüm dünyayı etkilediği gibi Türkiye'yi de etkilemiştir. Ülkemizde bir likidite sorunu baş göstermiştir. Bunun için IMF ile görüşmeler devam etmektedir fakat bu anlaşmanın ülkemizin menfaatleri doğrultusunda yapılması gerekmektedir. Yani para için ülkemizin milli birliğine zarar getirecek şartların kabul edilmemesi gerekmektedir. Bir şekilde Türkiye bu sorunun üstesinden gelecektir çünkü bunun için tüm dünya tarafından kabul edilen güçlü bir yapısı vardır. Türkiye'nin sahip olduğu potansiyel yapı, meyvelerini çok geçmeden vermiştir.

Eylül 2009'da, Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard and Poor's (S&P), Türkiye'nin kredi notu görünümünü, "negatif"ten, "durağan"a yükseltmiştir. Reyting Kuruluşu, kredi notu görünümünün değiştirilmesine gerekçe olarak, Türkiye'nin, azalan dış finansman riski çerçevesinde, ekonomik dayanıklılığının artmasını ve Orta Vadeli Program (OVP) çerçevesinde de ekonomik politika belirsizliğinin azalmasını göstermiştir. S&P, Türkiye'nin, döviz cinsinden "BB-/B" ve lira cinsinden "BB/B" olan kredi notlarını ise değiştirmeyerek aynen teyit etmiştir. S&P, Türkiye'nin, Uluslararası Para Fonu (IMF) ile bir anlaşma yapamaması nedeniyle kamu finansmanı alanında artan kaygıların, Orta Vadeli Programın açıklanmasıyla hafiflediğine dikkat çekerken, bu çerçevede, kamu finansman riskinin de aşamalı olarak azalacağını vurgulamıştır. Reyting Kuruluşu, OVP'nin, harcamaların kontrolü ve mali reform konusunda mali belirsizlikleri azaltan bir yol haritası niteliğinde olduğunu kaydetmiştir. S&P, Türkiye ekonomisinin, önceki aylara göre daha belirgin bir rota izlediğini belirtirken, cari açığın azaldığını ve geçen yıl yüzde 5,5 olan cari açığın bu yıl yüzde 2'ye gerilemesinin beklendiğini bildirmiştir. Kredi kuruluşu, Türkiye'nin dış borcu itibarıyla, dış finansal gelişmelere karşı kırılganlığının devam ettiğine de dikkat çekmiştir. S&P, Türkiye ekonomisinin, bu yıl yüzde 6 oranında küçüleceğini de kaydetmiştir. Ayrıca, alt yapı harcamalarındaki artış ile bazı vergilerde yapılan indirim, genel kamu açığı üzerinde baskı yaptığı, bu açığın, 2009 yılında gayri safi yurtiçi hasılanın (GSYH) yüzde 6,5 oranına yükseleceği belirtilmiştir. OVP'nin yayınlanmasının geciktiğini vurgulayan reyting kuruluşu S&P, ancak programın ekonomik tahminlerinin gerçekçi olduğunu kaydetmiştir. Reyting kuruluşu, Türkiye'nin, ekonomik şoklara karşı daha esnek bir yapıya sahip olmasına ve OVP'nin açıklanmasına rağmen, mali disiplinden kayması, ayrıca siyasi ortamının bozulması halinde kredi notunun düşürülebileceği uyarısında bulunmuştur. S&P, Türkiye'nin sürdürülebilir ve güçlü bir kamu finansman dengesi sağlaması halinde de mevcut kredi notunun yükseltilebileceğini bildirmiştir⁴².

⁴¹ Uluslar arası Kuruluştan Kötü Haber, <http://www.samanyoluhaber.com/haber-125365.html> (E.T: 28.03.2009).

⁴² Standard&Poor's ve Moody's, Türkiye'nin Kredi Notunu Yükseltti (18.09.2009),
http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=129637 (E.T: 02.12.2009).



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 25 Temmuz – Ağustos 2011

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZİSTAN

<http://www.akademikbakis.org>



Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard and Poor's, Şubat 2010'da Türkiye'nin uzun vadeli yabancı para cinsinden kredi notunu BB'ye yükseltmiştir.

Standard and Poor's'dan yapılan açıklamada, Türkiye'nin uzun vadeli yerel para birimi cinsinden kredi notunu ise BB+'ya yükseltmiştir. Kredi notunun görünümünü "pozitif" olarak belirleyen S&P, hükümetin ekonomi ve mali yönetimi konusunda başarılı geçmiş performansının kredi notunu desteklediğini, ancak Türkiye'nin büyük dış finansman ihtiyacının kredi notu üzerinde ana risk unsuru olduğu kaydetmiştir. Açıklamada mali planın gerçekçi ve ihtiyatlı olduğu ve kamu maliyesi üzerindeki riskleri hafiflettiği kaydedilmiştir.

Türkiye'de finans sektörünün, yurtdışındaki olumsuz koşullara rağmen düzenleme kuruluşlarının da çabalarıyla istikrarını koruduğu kaydedilen açıklamada, "Gelişimini sürdüren yerel sermaye piyasaları hükümetin lira cinsinden 10 yıl vadeli borçlanma yapabilmesine imkan tanıdı" denilmiştir. S&P ayrıca durağandan pozitive çevrilen not görünümünün gelecek 12 ile 24 ay arasında bir not artırımı getirebileceğini kaydetmiştir. Açıklamada, "finans ve sermaye piyasalarında istikrarın güçlenmesi ve ülkenin global ekonomideki krizi atlattığı başarıları ile birlikte eskisine benzer oranlarda fakat daha az dış finansman ihtiyacı duyan bir büyüme gerçekleşirse" kredi notunun tekrar yükselebileceği ifade edilmiştir⁴³.

2009 yılı başında, Moody's Investors Service de Türkiye hakkında özel bir rapor yayınlarak, AK Parti hakkındaki kapatma davası açılmadan önce var olan zorlukların değişmediğini kaydetmiştir. Raporda, bu yüzden Ba3 olan notun görünümünün durağan olarak devam ettiği ifade edilmiştir. Raporda, Anayasa Mahkemesi'nin AK Parti'yi kapatmama kararının ardından esas konunun politika yapıcıların özellikle ekonomik reform konusunda hızla yeniden işe koyulup koyulmayacakları olduğu belirtilmiştir⁴⁴.

Moody's tarafından yapılan analizde, mahkeme kararıyla, Türkiye'de, kısa vadedeki kaotik bir siyasal ortam riskinin ortadan kalktığı, ancak Türkiye'nin, davanın açıldığı Mart ayından bu yana ekonomik sorunlarının değişmediği, bunun sonucu olarak da, 2009 yılında da Ba3 olan kredi notuna ilişkin durağan görünümün de devam ettiği vurgulanmıştır⁴⁵. Moody's siyasi sorunları çok fazla önemsemeyerek ekonomik sorunların daha da önemli olduğuna işaret etmiştir.

Eylül 2009'da, Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notu görünümünü, "durağan"dan, "olumlu"ya yükseltmiştir. Moody's, Türkiye'nin "Ba3" olan devlet tahvil notunun görünümünü durağandan olumluya yükseltmesine gerekçe olarak, ekonominin şoklara karşı artan dirençliliğini göstermiştir. Kuruluş ayrıca, iki yıldır devam eden küresel kriz süresince yardım almadan gösterilen ekonomik performansın da bunun bir göstergesini oluşturduğunu vurgulamıştır⁴⁶. Bu da göstermiştir ki; Türkiye'nin dış kaynaklı finansa ihtiyacı olmadan bu krizi en kısa sürede fırsat çevirecektir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Ocak 2010'da Türkiye'nin kredi notunu, Ba3'ten, Ba2'ye yükseltmiştir.

⁴³ S&P Türkiye'nin Kredi Notunu Artırdı (19.02.2010), <http://www.ntv.com.tr/id/25059792/> (E.T: 21.02.2010).

⁴⁴ Yorum Farkı (2008), <http://www.tumgazeteler.com/?a=4341551> (E.T: 21.04.2009).

⁴⁵ Moody's'e hemen sordular: AKP kapatılmadı; ufukta bir not artışı var mı? YOK., <http://www.nethaber.com/Ekonomi/70538/Moodyse-hemen-sordular-AKP-kapatilmadi-ufukta-bir> (E.T: 17.04.2009).

⁴⁶ Moody's de Türkiye İçin Not Yükseltti (18.09.2009), http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=129642&KOS_KOD=43 (E.T: 20.10.2009).



Kuruluş kredi notunun yükseltilmesine neden olarak, Türkiye'nin mali şokları emebilme kapasitesine olan güvenin artmasını göstermiştir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye ekonomisine yeniden sermaye girişi olduğunu ve ekonominin toparlanmaya başladığını bildirmiştir. Moody's, Türkiye'nin kredi notunu bir kademe yükselterek Ba3'ten, Ba2'ye çıkarırken, nota bağlı görünümü de pozitiften, durağana çevirmiştir. Kuruluş kredi notunun yükseltilmesine neden olarak, Türkiye'nin mali şokları emebilme kapasitesine olan güvenin yükselmesini göstermiştir. Moody's, Türkiye'nin, 2001 yılındaki krizden bile daha çok küçüldüğünü ancak, kamu maliyesinin, geçmiş krizlere göre çok daha dikkate değer dayanıklılık gösterdiğini, daha yüksek bir dayanıklılık yapısına ulaştığını vurgulamıştır⁴⁷.

Kredi derecelendirme kuruluşları her ne kadar ekonomik durumları daha fazla dikkate alıp değerlendirme yapsa da bazen ekonomik durumlara zıt notlar verebilmektedirler. Bu durum verilen notların ne kadar güvenli olduğu sorusunu akla getirmektedir. Bu nedenle, güven sorunu incelenmesi gereken bir konu haline gelmiştir.

5. Kredi Derecelendirme Kuruluşları Ne Kadar Güvenli?

Güney Doğu Asya krizinin gerçekleşmesinden sonra bunu öngöremeyen ve önlem alamayan birçok politikacı ve ekonomistin yanı sıra, yatırımcıları yatırım konusunda yönlendiren kredi derecelendirme kuruluşları da prestij kaybına uğramışlardır. Güvenirlikleri ve bunun yanında mali piyasaların istikrarına olumlu mu yoksa olumsuz mu etkide buldukları tekrar tartışılmaya başlanmıştır⁴⁸. Derecelendirme şirketlerine olan güven kaybının başında Asya Krizi öncesinde krize giren ülkelere kriz öncesi verilen notların yüksek olmasından ileri gelmektedir⁴⁹. Bir ülkenin krize girmesindeki en önemli sebeplerin başında ekonomik göstergelerinde meydana gelen kötüleşme gelmektedir. Bu kötüleşme, dolayısıyla kötü bir kredi notunu getirmesi gerekirken kuruluşların yüksek not vermeleri araştırılması gereken bir sorundur.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ülkelerin ve şirketlerin finans piyasalarından borçlanacakları zaman hayati bir önem taşırlar. Bu reyting kuruluşları ülkeleri şirketleri ve diğer borçlanacak kurumları izleyerek değerlendirmeler yapar, not verirler. Yüksek miktarlarda para karşılığında veya gönüllü olarak yapılan derecelendirmeler son dönemde tartışılmaya başlanmıştır. ABD'de iş dünyasında yaşanan büyük yolsuzluklar, mali kriz ve bunun dünya ekonomisine etkisi ile birlikte piyasalarda yaşanan karışıklık, bağımsız ve denetlenmesi zor olan bu kuruluşlar hakkında soru işaretleri uyandırmıştır. Çünkü düşük not yerine yüksek notlar verilerek güven tazelenmiştir. ABD, krizin sorumluluğunu her ne kadar rating kuruluşlarına yüklemeye çalışsa da, aslında bu konuda tüm tarafların payı vardır. Çünkü kredi derecelendirme kuruluşları şirketlerin performanslarını ölçerken, krizin geleceğini öngörmese de, şirketleri kredi derecelendirme kuruluşları değil, patronlar yönetmektedir. Uzmanlara göre bu rating kuruluşlarının iş dünyasının en büyük yolsuzlukları öngörememesinin nedeni yaşanan rekabet ve araştırma zaaflarıdır. Yolsuzluklara rağmen bu şirketlere trilyonlarca liralık krediler verildiği iddialarına karşın, rating kuruluşları görevlerinin

⁴⁷ Moody's Türkiye'nin Notunu Yükseltti (08.01.2010), <http://www.haber7.com/haber/20100108/Moodys-Turkiyenin-notunu-yukseltti.php> (E.T: 21.02.2010).

⁴⁸ PALALI (2005), s.65.

⁴⁹ PALALI (2005), s.66.



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 25 Temmuz – Ağustos 2011

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZİSTAN

<http://www.akademikbakis.org>



şirket yolsuzluklarını ortaya çıkarmak değil, yerel idare veya devletin kredibilitesi hakkında bilgi vermek olduğunu savunmaktadırlar. Dw-world internet sitesinin ajanslardan aktardığı haberinde Fransa Cumhurbaşkanı Nicolas Sarkozy de bu yöndeki kuşkuların araştırılacağını, rating ajanslarına çıkar çatışmalarının yön verip vermediğine açıklık getirileceğini kaydetmektedir. Ayrıca; Alman Borsa Yatırımcıları Derneği'nden Ulrich Hocker de “Asya’da yaşanan mali kriz, aslında kredi derecelendirme kuruluşlarının bir sorunuydu. Reyting ajanslarının dün iyi notlar verdiği bu ülkeler ertesi gün iflaslarını açıkladı” şeklinde görüş bildirmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının öneminin tartışılması asıl Kanada olayında yaşanmıştır. Üç büyük rating kuruluşundan biri olan Moody’s 1995 yılında Kanada’nın mali yapısını incelemeye alarak kredi notunu düşürebileceğini ilan etmesi üzerine Kanada doları, Amerikan doları karşısında değer kaybetmiştir. Yatırımcıların Kanada tahvillerini ellerinden çıkarmaya başlaması, bu tahviller üzerindeki faizlerin yükselerek hükümete milyonlarca dolar ek maliyet yüklemesine neden olmuştur. Kanada o zaman zarfında kendini toparlamada hayli zorlanmıştır. Ayrıca dünyanın önde gelen tahvil sigorta şirketlerinden MBIA’nın hem AAA nota sahip olması hem de hisselerinin değer kaybetmesi uzun süre tartışılmıştır. Bu kuruluşların güvenilirliği ile ilgili en çarpıcı haberler geçtiğimiz ay yayınlanmıştır. Haberlere göre derecelendirme kuruluşu Moody’s yatırım araçlarını değerlendirirken kullandığı yazılımda oluşan hata yüzünden yanlış risk notu verilmiştir. Yanlış verilen kredi dereceleri sebebiyle hangi şirketin ne kadar kar veya zarar ettiği henüz belirlenememiş, ancak söz konusu hatanın Avrupa’nın yaklaşık 4 milyar dolar büyüklüğündeki borç senedi piyasasını etkilemiş olabileceği belirtilmektedir. Borç senetlerini normal şartlarda düşük derecelendirmesi gerekirken en iyi not olan AAA ile değerlendirdiği de hesap edilmektedir. Zaten mortgage krizinde riskleri doğru değerlendiremedikleri için yoğun eleştiri alan kredi derecelendirme kuruluşlarının yaşanan bu son gelişmelerle birlikte kendi kredibiliteleri de düşmüştür⁵⁰. Böylesine önemli olan kredi notunu verirken yapılan en ufak hata notları önemli derecede değiştirmektedir. Sonuçta insanlar yarımalarına bu notlara göre yön vermektedirler.

Küresel mali alanda yatırımcılar, tercihler arasında seçim yaparken ülkelerin kredi notlarına bakarak ve güvenerek yatırım yaparlar. Fakat son zamanlarda yaşanan krizlerle birlikte bu notlara duyulan güvenin sorgulanması gerekmektedir.

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

⁵⁰ ŞEN, Mustafa Kemal, Uluslar arası Sıfırcı Hocalar IMF Kadar Etkili,
<http://www.tusam.net/makaleler.asp?id=1331&sayfa=8> (E.T: 17.04.2009).



Aslında, derecelendirmenin bireylerle değil, komiteler marifetiyle yürütülmesindeki amaç, muhtemel suistimalleri en başından önlemektir. Fakat, dürüstlük o kadar geri plana itilmiş ki, komite sistemi dahi bu konuda çare olamamıştır.

Kamuoyunun pek bilmediği bir gerçek şu ki; derecelendirme işinde başka büyük menfaatler de dönmektedir. Şöyle ki; kredi notu düşen bir banka, bundan dolayı, riskli aktifleri için eskiye göre çok daha fazla teminat yatırmak ve aynı tutarda risk için daha çok öz sermaye bulundurmaya zorundadır. Mesela, Standard and Poor's tarafından notu indirilen Merrill Lynch, çıkardığı menkul değerlerin teminat tutarını tam 3,2 milyar kadar yükseltmek zorundadır. Morgan Stanley'nin yatıracağı ek teminat ise 973 milyon doları buluyor. Başka bir deyimle, derecelendirme kuruluşundan torpilli bir banka, büyük bir külfetten kurtulmaktadır⁵¹.

Şimdi böyle işleyen bir 'not piyasası' varken insanlar bunları bile bile nasıl güvenip de yatırımlarına yön verecek? Demek ki insanlar önce hangi kuruluşun hangi ülkede parası var onu araştırarak ona göre yatırımını o ülkeye yapacak. Çünkü bilecek ki o ülkenin notu düşmez.

Tahvillere garanti veren şirketlerin kredi notunun önemi şurada: Bunların kredi notu ne ise sigortaladıkları tahvillerin kredi notu da o olmaktadır. Şu anda AAA olan bu notun düşmesi halinde, 2.4 trilyon dolarındaki tahvilin notu da düşmektedir. Çok kısaca belirtmek gerekirse, bu not düşüşüyle birlikte artık o tahvillerin piyasa değeri 2.4 trilyon dolar olmamakta; belki yarı yarıya, hatta daha fazla azalabilmektedir. Öte yandan bazı kurumların (mesela emeklilik fonlarının) tutabilecekleri menkul kıymetlerin kredi notlarının belli bir düzeyin altına inmesi mümkün değildir. Piyasalardaki olumsuz gelişmeler nedeniyle bu mali ürünlerin kredi notu düşerse, söz konusu kurumlar bu mali ürünleri ellerinden çıkarmak zorunda kalacaktır. Büyük miktarda bir satış dalgası, bu menkul kıymetlerin değerlerinin düşmesi demektir. Böyle bir durum bu tahvilleri ellerinde bulunduranların yeniden çok fazla zarar yazmaları anlamına gelmektedir. Farklı bir ifadeyle, bu tür bir kredi notu düşüşü mali piyasaların şiddetli bir sarsıntı yaşaması olasılığını artıracaktır. İşte ABD piyasalarının cuma günü kapanışa doğru tekrar yükselişe geçmelerinin ve haftayı yükselişle kapatmalarının nedeni budur⁵². Tahvili sigortalayan şirketin notu da o kadar önemli ki eğer şirketin notu düşerse sizin paranızın değeri büyük oranda düşmektedir. Bu düşüş yine bir likidite krizine yol açabilir çünkü insanlar paralarını daha fazla tahvilde tutmak istemeyeceklerdir. Bu sorunun oluşmaması için derecelendirme kuruluşları, şirketlerin kredi notlarını düşürmemektedir.

Derecelendirme kuruluşlarının en büyük fiyaskolarından biri Enron hadisesidir. Ünlü Enron vakasında S&P ve Moody's notlarını Enron'un batışından dört gün öncesine kadar koruyarak büyük bir skandala sebebiyet vermişlerdir. Orange Country California, Mercury Finance, Pasific Gas&Electric, WorldCom, Delphi, General Motors ve Ford örneklerinde olduğu gibi büyük değerlendirme kuruluşları yatırımcılara kötü gidişatı vaktinde uyardıktan çok uzakta kalmışlardır⁵³.

Bankalarla ve diğer mali kuruluşlarla ilgili notlar veren rating kuruluşları firmalar tarafından finanse edilmektedir. Hal böyle olunca derecelendirme kuruluşlarının objektif

⁵¹ USLU, Sami (06.02.2009), Kılavuzu Karga (Kredi Derecelendirme Kuruluşu) Olanın..., <http://www.zaman.com.tr/yazar.do?yazino=812135> (E.T: 06.04.2009).

⁵² ÖZATAY, Fatih (24.02.2008), ABD'nin Notu Neden Düşürülmedi?, <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=248369> (E.T: 10.04.2009).

⁵³ ŞİMŞEK, Ersagun (Mart 2009:116), Global Krizlerin Çıkmasında Kredi Değerlendirme Kuruluşlarının rolü, Çerçeve Dergisi, http://www.musiad.org.tr/img/yayinlarraporlar/cerceve_dergisi_50_19.pdf (E.T: 14.04.2009).



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 25 Temmuz – Ağustos 2011

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZİSTAN

<http://www.akademikbakis.org>



değerlendirme yapma kabiliyetleri azalmaktadır. Diğer yandan derecelendirme kuruluşları firmaların finansal problemlerini her zaman tespit edememektedirler. Bazen de sorunu kısmen veya çok gecikmeli olarak görebilirler. Örneğin, Enron'un iflas başvurusundan çok kısa bir süre öncesine kadar derecelendirme kuruluşları firmanın problemleri olduğunu tespit edememiştir. Tabii ki bunda Enron'un gerçeğe aykırı şekilde hazırladığı mali tablolarının da etkisi vardır. Derecelendirme kuruluşları finansal enstürmanları dizayn eden bankalar ve enstürmanın alıcıları kadar dayanak varlık hakkında enformasyona sahip olmayabilirler. Bir diğer sorun derecelendirme kuruluşlarının sadece temerrüt riskini derecelendiriyor olmasıdır. Halbuki likidite riski ve rating değiştirme riskinin de ölçülmesi gerekmektedir. Derecelendirme kuruluşlarından hizmet alanların derecelendirme hizmetlerinin bu dar kapsamından haberdar değildirler. Son finansal kriz öncesinde de derecelendirme kuruluşları çok etkin çalışmamıştır⁵⁴.

General Motors'un notu AAA iken birkaç gün sonra iflasını ilan etmesi kredi derecelendirme kuruluşlarının güvenilir olup olmadığı sorunun enine boyuna araştırılması gereken bir konu olduğu açıkça ortaya koymaktadır.

Çöp değeri taşımayan tahvillere kriz açığa çıkana kadar bol keseden not dağıtarak piyasaları yanlış yönlendiren ve bu yüzden uzunca bir süre hedef tahtasında olan kredi derecelendirme şirketleri taktik değiştirmiştir. 2007'de ABD'de başlayan emlak krizi 2008 sonbaharında küresel bir kıyamete dönüşene kadar gerekli not indirimini yapmayan kuruluşlar artık ABD ve İngiltere gibi iki dev ekonomiyi bile "not telaşı"na sürükleyebilecek kadar dizginleri eline almaya başlamıştır.

Özellikle Aralık 2009'da Standard&Poor's (S&P), Fitch ve Moody's'den birbiri ardına gelen not hamleleri ve uyarıların merkezinde ülkelerin ekonomiyi canlandırıyor derken açılan devasa bütçe açıkları ve büyüyen borç yükleri gözlenmektedir. Hafta başında Türkiye'nin kredi notunu artıran Fitch, küresel kriz öncesine kadar tahvilleri Türk tahvillerinden kat be kat daha güvenli olan Yunanistan'ın notunu GSYİH'sinin yüzde 12,7'sine kadar çıkan bütçe açığı yüzünden kırmıştır. Türk tahvilleri yıllar sonra ilk kez Yunan tahvillerinden daha az riskli hale gelmiştir. S&P ise Portekiz ve Yunanistan'ı negatif izlemeye aldıktan sonra bir kaç gün geçmeden İspanya'nın kredi notunu düşürmüştür. Sebep yine aynı; Avrupa Birliği'nin (AB) belirlemiş olduğu yüzde 3'lük tavanı kat kat aşan bütçe açıklarıdır. Moody's iki ülkenin de yüksek kamu borçlarının mevcut kredi notunun sürdürülebilirliği için risk teşkil ettiğini söylemiş ve borçların bir an önce düzene sokulmasını talep etmiştir. İngiltere'nin bütçe açığı 190 milyar ile GSYİH'nin yüzde 13'ündedir. ABD'nin bütçe açığı 1,42 trilyon dolar ile GSYİH'nin yüzde 10'unun biraz altındadır. Şimdi son 2 yılını krizle savaşa ayıran ABD Merkez Bankası (FED) Başkanı Ben Bernanke ile İngiltere Merkez Bankası (BOE) Başkanı Mervyn King'in gözü olası bir not indirimi ihtimalindedir. Böyle bir indirimde gidilmesi halinde zaten sıfır faizle yatırımcısına neredeyse hiçbir şey vaat etmeyen ABD dolardan yeni kaçışlarla karşı karşıya kalabilir. Resesyondan çıktığı kabul edilen İngiltere içinse olası bir not indirimi para biriminin ve devlet tahvillerinin sert düşüşler yaşmasına neden olabilir. Son olarak cuma günü (11.12.2009) açıklama yapan Moody's

⁵⁴ ALANTAR, Doğan (2009), Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme, s.4, http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf (16.09.2010).



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 25 Temmuz – Ağustos 2011

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZİSTAN

<http://www.akademikbakis.org>



analistleri ise İngiltere ve ABD'nin AAA notlarının şu an için bir indirim riski altında olmadığını, en kötü senaryo çerçevesinde ise 2013'de not indirimi olabileceğini söylemiştir.

2009'un son aylarında Türkiye'den Yunanistan'a Portekiz'den Dubai'ye kadar birçok ülkenin ya da ülke şirketlerinin ya notları değiştirilmiş ya da bu ülkelere uyarıda bulunulmuştur. Kredi derecelendirme kuruluşları ise artık hükümetlerin para ve maliyet politikalarını bile doğrudan etkileyecek bir nitelik kazanmıştır. Çünkü bu kez devasa bütçe açıkları ve kamu borçları ekonomilerin elini zorlaştırmaktadır. Krizden kurtulmak için harcamalarda gaza bastıkları için finanse edilmesi oldukça güç devasa bütçe açıkları ile karşı karşıya kalan bu ekonomiler açıklarını kapayabilmek için ihtiyaç duydukları yabancı sermayeyi kaçırmamaya bakmak zorundadır. Ancak kredi notlarının düşürülmesi devlet tahvillerine olan yatırımcı ilgisinin kaybolması riski demektir. Bu da önümüzdeki dönemde kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelerin maliye politikaları üzerinde etkili olacağı gerçeğini ortaya çıkarmaktadır.

Henüz bir yıl önce kredi derecelendirme kuruluşları oldukça sert eleştirilere hedef olmaya başlamıştır. Ne kriz gelmeden önce ne de kriz patladığında sorunlu varlıkların notunu indirmeyen kredi derecelendirme şirketlerinin not indirmeyerek yatırımcıyı yanlış yönlendirdiği konuşulmuştur. Hatta mortgage kredilerinden şirket hisse senetlerine hatta devlet tahvilleri gibi birçok varlığın gerçek değerinin üzerinde notlara sahip olmasının piyasada balonların şişmesine neden olduğu bunun da küresel krizi tetiklediği iler sürülmüş, krizin faturası kredi derecelendirme şirketlerine çıkarılmıştır. Bunun en açık örneği ise emlak sektörünü finanse eden mortgage kredilerine dayalı yatırım araçlarında görülmüştür. Krizin pimini çeken mortgage kredilerine dayalı yatırım araçları, kredilerde başlayan geri ödeme sorunu sonrası adeta pul olmuş, bankalar bir dönem karlı yatırım olduğu için satın aldıkları bu varlıkları ellerinden bir an önce çıkarmak için paniğe girmiştir. Ve o dönemde kredi derecelendirme şirketleri bu tahvillere göz göre göre en yüksek yatırım düzeyini gösteren AAA+ gibi notlar vermeye devam etmektedir. Şimdi işler yavaş yavaş değişmektedir. Kredi derecelendirme şirketleri önceden dilleri yandığından olsa gerek artık gözünün yaşına bakmadan şirketlerin, devletlerin kredi notlarını düşürmekte, uyarı üzerine uyarı yapmaktadır⁵⁵.

İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası (İSMMMO)'nın yaptığı çalışmaya göre krizin teğet geçtiği ülkeler arasında gelişmiş, gelişmekte olan ve az gelişmiş ülkeler bulunmaktadır. Bu ülkeler arasında dikkati çeken son yaşanan küresel ekonomik krizin çıktığı ABD'nin olmasıdır. Yine İngiltere, Almanya, Fransa gibi krizin olumsuz etkilerinden oldukça zarar gören ülkelerin notlarının değişmemesi, yine derecelendirme kuruluşlarının güvenilirliğini görmek açısından önem arz etmektedir⁵⁶.

⁵⁵ ÖZÇELİK, Sıla (12.12.2009), Not indirimi dalgası hızlandı, Bernanke ve King tetikte, Referans Gazetesi, http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=133973 (E.T: 05.12.2009).

⁵⁶ İSMMMO (2010), Küresel Kriz 10 Ülkeyi Tahtından İndirdi, Sayı:2, s.5, http://archive.ismimo.org.tr/docs/basin/2010/bulten/24012010_krediotu.pdf (25.05.2010).



6.Sonuç

21. yüzyılda ülkeler ve kurumlar, fon ihtiyaçlarını her zaman buldukları ülkeden sağlayamamaktadır, sağlasa da yüksek maliyetle sağlamaktadır. Ülke dışından fon ihtiyacını karşılamak isteyen ülke için sahip olduğu kredi notu çok önemlidir. Kredi notundaki değişimler, ülkelerin ya da kurumların borçlanma maliyetlerini de değiştirmektedir. Yüksek kredi notu maliyetleri düşürmekte iken düşük kredi notu ise artırmaktadır.

Türkiye, ilk defa uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından 1991 yılında derecelendirilmiştir.

Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizinden sonra Türkiye’de ekonomik ve siyasal alanda birçok önemli gelişme olmuştur. Döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması, bankacılık alanında yapılan değişiklikler ve tek partili hükümetin kurulması Türkiye’nin kredi notunun iyileştirilmesine neden olmuştur. Önümüzdeki günlerde IMF ile yapılması muhtemel stand-by anlaşmaları ve siyasi istikrar sayesinde kredi notlarının daha da yükseleceği açıktır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının, küresel ekonominin son zamanlarda hareketli olması sebebiyle önemi artmıştır. Bir ülke hakkındaki olumsuz görüş ya da söylenti piyasayı altüst edebilmektedir. Bu söylentilere göre insanlar yatırım yapmaktan kaçınmakta hatta yatırımlarını paraya çevirmeye çalışmaktadır. Bu nedenle de ülkeler likidite sorunu ile karşı karşıya kalmaktadır. Yani krizin daha da derinleşmesine neden olmaktadır. Krizin olumsuz etkilerini azaltmak için bu kuruluşlar bazı ülkelerin içinde bulunduğu kötü duruma rağmen yatırım çekebilmesi amacıyla kredi notunu düşürmemiştir. Fakat bu iyi niyet kendilerine çok pahalıya mal olacak gibi görünmektedir. Çünkü bazı ülkelerin yüksek kredi notuna sahipken dünya çapında faaliyet gösteren şirketlerin iflaslarını açıklaması kredi derecelendirme kuruluşlarının güvenilirliği sorununu ortaya çıkarmıştır. Yine kendilerine ait tahvillerin bulunduğu ülkelere yüksek not vermişlerdir. Yani burada yatırımcıları düşünmeden sadece kendi yatırımlarını düşünerek not vermişlerdir. Bunun ortaya çıkması ile kredi derecelendirme kuruluşlarının, kesin bulgular olmamakla beraber güvenilir olmadığı söylenebilir. ABD ve Fransa hükümeti bu yargıyı kesinleştirmek için çalışmalara başlamıştır.

Kaynakça

ALANTAR, Doğan (2009), Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme, s.4,

http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf (16.09.2010).

AMMER, J. ve CLINTON, N. (2004), Good News Is No News? The Impact Of Credit Rating Changes On The Pricing Of Asset-Backed Securities, International Finance Discussion Papers, <http://www.federalreserve.gov/Pubs/ifdp/2004/809/ifdp809.htm> (E.T: 28.02.2009).

Ankara Ticaret Borsası, Kredi Notu Nasıl Veriliyor, s.1, http://www.atb.gov.tr/portal/index.php?option=com_content&task=view&id=140&Itemid=90 (E.T: 22.02.2009).

ATILAL, M. B. (2008), Kredi Derecelendirme, www.turkborsa.net/docs/raporlar/ozel/DERECELENDİRME.pdf (E.T: 25.02.2009).

Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı (2010), Kamu Borç Yönetimi Raporu, Ocak, No: 54, s.26,

<http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web/Arastirma%20Yayin/S%>



AKADEMİK BAKIŞ DERGİSİ

Sayı: 25 Temmuz – Ağustos 2011

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694-528X İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi, Türk Dünyası
Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü, Celalabat – KIRGIZİSTAN

<http://www.akademikbakis.org>



[C3%BCreli%20Yay%C4%B1nlar/Kamu%20Bor%C3%A7%20Yonetimi%20Raporu/Kamu_Borc_Yonetimi_Raporu_Ocak_2010.pdf](http://www.fitchratings.com.tr/ftp/derecelendirme/drc_23.pdf) (E.T: 07.03.2009).

BERKER, A. B., Derecelendirme Kuruluşları, s.5,
http://www.fitchratings.com.tr/ftp/derecelendirme/drc_23.pdf (E.T: 22.02.2009).

BRABANDER, B. (2009), The Role Of Credit Rating Agencies, <http://www.die-bank.de/service/internet-translation-service/the-role-of-credit-rating-agencies> (E.T: 28.02.2009).

ÇALIŞKAN, Ö. V., Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri, s.10-11,
http://web.sakarya.edu.tr/~adurmus/kredi_derecelendirme/4104uygulamali%20calisma.pdf (E.T: 22.02.2009).

FITCH SOVEREIGN RATINGS, Rating Methodology, s.2.
Fitch Türkiye'nin Hakkını Verdi (03.12.2009),
<http://finans.mynet.com/haber/AnaSayfaHaberler/03Aralik2009/O1259841518952/0/Fitch--Turkiye-notunu-iki-derece-artirdi> (E.T: 12.12.2009).

HALICI, N. S. (2005), Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri, Erciyes Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Kayseri.

İSMMM (2010), Küresel Kriz 10 Ülkeyi Tahtından İndirdi, Sayı:2, s.5,
http://archive.ismmmo.org.tr/docs/basin/2010/bulten/24012010_kredinotu.pdf (25.05.2010).

JORION, P.; LIU, Z. ve SHI, C. (2004), International Effects of Reputation FD: Evidence From Rating Agencies, University of California,
<http://www.merage.uci.edu/~jorion/papers%5CregFD.pdf> (E.T: 28.02.2009).

Kredi Derecelendirme Kuruluşları Geç Mi Tepki Verdi? (2007), <http://www.dw-world.de/dw/article/0,2144,2747567,00.html> (E.T: 02.03.2009).

KORKMAZ, T. ve Ali C. (2007), Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, Ekin yayınları: 4.Baskı, Bursa, s. 215.

Maliye Bakanlığı (2005), Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Rapor No:2,
http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/diger_raporlar/KredidereceR.pdf (E.T: 05.03.2009).

MEIJER, C.R.W. ve SAAF, M.H.W. (2008), The Credit Crunch and Credit Rating Agencies: Are They Really Stricing Towards More Transparency?,
http://www.globalcustody.net/default/journal-securities-compliance_feature/ (E.T: 28.02.2009).

Moody's, <http://en.wikipedia.org/wiki/Moody%27s> (E.T: 28.02.2009).

Moody's de Türkiye İçin Not Yükseltti (18.09.2009),
http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=129642&KOS_KOD=43 (E.T: 20.10.2009).

Moody's Türkiye'nin Notunu Yükseltti (08.01.2010),
<http://www.haber7.com/haber/20100108/Moodys-Turkiyenin-notunu-yukseltti.php> (E.T: 21.02.2010).

Moody's'e hemen sordular: AKP kapatılmadı; ufukta bir not artışı var mı? YOK.,
<http://www.nethaber.com/Ekonomi/70538/Moodyse-hemen-sordular-AKP-kapatilmadi-ufukta-bir> (E.T: 17.04.2009).

ÖZATAY, F. (24.02.2008), ABD'nin Notu Neden Düşürülmedi?,
<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=248369> (E.T: 10.04.2009).



ÖZTÜRK, F. (2009), Mortgage Krizi: Nedenleri, Etkileri ve Sonuçları, http://www.dunyabulteni.net/news_print.php?id=35395 (E.T: 02.03.2009).

ÖZÇELİK, S. (12.12.2009), Not indirimi dalgası hızlandı, Bernanke ve King tetikte, Referans Gazetesi, http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=133973 (E.T: 05.12.2009).

PALALI, M. (2005), Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Sektör Üzerine Etkileri: Türkiye Uygulaması, Yüksek Lisans Tezi, s.27, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Kahramanmaraş.

SEVAL, S. (2007), Derecelendirme Modelleri, s.3, <http://www.isletme.hacettepe.edu.tr/yedektum/rating/old/pdf/FinarDun&Bradstreet.pdf> (E.T: 25.02.2009).

SEYİDOĞLU, H. (2003), Uluslar arası İktisat, Güzem Can Yayınları:15.Baskı, İstanbul, s.708.

Standard And Poor's, A History Of Standard & Poor's, http://www2.standardandpoors.com/spf/html/media/SP_TimeLine_2006.html (E.T: 28.02.2009).

Standard&Poor's ve Moody's, Türkiye'nin Kredi Notunu Yükseltti (18.09.2009), http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=129637 (E.T: 02.12.2009).

Standard And Poor's, http://en.wikipedia.org/wiki/Standard_&_Poor%27s (E.T: 28.02.2009).

Sermaye Piyasası Kurulu (2007), 2006 Yılı Faaliyet Raporu, s.69, <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=96&fn=96.pdf> (E.T: 22.02.2009).

S&P Türkiye'nin Kredi Notunu Artırdı (19.02.2010), <http://www.ntv.com.tr/id/25059792/> (E.T: 21.02.2010).

ŞEN, M. K., Uluslararası Sıfırcı Hocalar IMF Kadar Etkili, <http://www.tusam.net/makaleler.asp?id=1331&sayfa=8> (E.T: 17.04.2009).

ŞİMŞEK, E. (Mart 2009:s.116), Global Krizlerin Çıkmasında Kredi Değerlendirme Kuruluşlarının rolü, Çerçeve Dergisi, http://www.musiad.org.tr/img/yayinlarraporlar/cerceve_dergisi_50_19.pdf (E.T: 14.04.2009).

ŞİRVAN, N. (2004), Kredi Derecelendirmesi ve Türkiye Ekonomisi, s.9-10, <http://gunaycaymaz.googlepages.com/krediderecelendirme.pdf> (E.T: 12.03.2009).

Türkiye'nin Kredi Notu BB-, <http://www.sabah.com.tr/2009/01/14/haber,558562AEF3364C1FABC2038151328AC0.html> (E.T: 15.03.2009).

Türkiye'nin Kredi Notu Değişmez (2009), <http://www.gozlemgazetesi.com.tr/arsivsonuc.asp?ID=4816> (E.T: 22.03.2009).

Uluslararası Kurulardan Kötu Haber, <http://www.samanyoluhaber.com/haber-125365.html> (E.T: 28.03.2009).

USLU, S. (06.02.2009), Kılavuzu Karga (Kredi Derecelendirme Kuruluşu) Olanın..., <http://www.zaman.com.tr/yazar.do?yazino=812135> (E.T: 06.04.2009).

YAZICI, M., Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi, s.4, http://www.finanskulup.org.tr/Assets/maliyefinans/82/Mehmet_Yazici_Kredi_Derecelendirme_Kuruluslarinin_Onemi_ve_Denetimi.pdf (E.T: 25.02.2009).



YENMEZ, B. (2005), Uluslar arası Kredi Derecelendirme Kuruluşları, İşleyişleri ve Türkiye Değerlendirmesi, Anadolu Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi, Eskişehir.
 Yorum Farkı (2008), <http://www.tumgazeteler.com/?a=4341551> (E.T: 21.04.2009).

Tablo.4.1.Türkiye'nin Kredi Notu Gelişimi (2004-2008)
(Yabancı Para)

	Standard & Poor's	Moody's	Fitch
2003 Sonu	B+ (durağan)	B1 (durağan)	B (pozitif)
09.02.2004			B+ (durağan)
08.03.2004	B+ (pozitif)		
12.03.2004			
17.08.2004	BB- (durağan)		
25.08.2004			B+ (pozitif)
2004 Sonu	BB- (durağan)	B1 (durağan)	B+ (pozitif)
13.01.2005			BB- (durağan)
11.02.2005		B1 (pozitif)	
10.03.2005			
05.12.2005			BB- (pozitif)
14.12.2005		Ba3 (durağan)	
2005 Sonu	BB- (durağan)	Ba3 (durağan)	BB- (pozitif)
23.01.2006	BB- (pozitif)		
27.06.2006	BB- (durağan)		
2006 sonu	BB- (durağan)	Ba3 (durağan)	BB- (pozitif)
10.05.2007			BB- (durağan)
28.12.2007			
2007 sonu	BB- (durağan)	Ba3 (durağan)	BB- (durağan)
03.04.2008	BB- (negatif)		
31.07.2008	BB- (durağan)		
13.11.2008	BB- (negatif)		
2008 sonu	BB- (negatif)	Ba3 (durağan)	BB- (durağan)
17.09.2009	BB- (durağan)		
18.09.2009		Ba3 (pozitif)	
03.12.2009			BB+ (durağan)
Mevcut Durum	BB- (durağan)	Ba3 (pozitif)	BB+ (durağan)

(Uzun Vadeli TL)

	Standard & Poor's	Moody's	Fitch
2003 Sonu	B+ (durağan)	B3 (pozitif)	B (pozitif)
09.02.2004			B- (durağan)
08.03.2004	BB- (pozitif)		
12.03.2004			
17.08.2004	BB (durağan)		
30.09.2004		B2 (durağan)	
2004 Sonu	BB (durağan)	B2 (durağan)	B+ (durağan)
13.01.2005			BB- (durağan)
11.02.2005		B1 (pozitif)	
10.03.2005			
05.12.2005			BB- (pozitif)
14.12.2005		Ba3 (durağan)	
2005 Sonu	BB (durağan)	Ba3 (durağan)	BB- (pozitif)
23.01.2006	BB (pozitif)		
27.06.2006	BB (durağan)		
2006 Sonu	BB (durağan)	Ba3 (durağan)	BB- (pozitif)
10.05.2007			BB- (durağan)
12.12.2007			BB (durağan)
28.12.2007			
2007 Sonu	BB (durağan)	Ba3 (durağan)	BB (durağan)
03.04.2008	BB (negatif)		
31.07.2008	BB (durağan)		
13.11.2008	BB (negatif)		
2008 sonu	BB (negatif)	Ba3 (durağan)	BB (durağan)
17.09.2009	BB (durağan)		
18.09.2009		Ba3 (pozitif)	
03.12.2009			BB+ (durağan)
Mevcut Durum	BB (durağan)	Ba3 (pozitif)	BB+ (durağan)

Not: Uluslararası İslami Kredi Derecelendirme Kuruluşu (İIRA) 5 Ekim 2008 tarihinde, Türkiye'nin uzun vadeli yabancı para cinsinden kredi notunu BB+, uzun vadeli TL cinsi kredi notunu ise BBB- olarak belirlemiştir.