

Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Krizler Ve İflaslar

Crises And Bankrupties That Credit Rating Agencies Could Not Predict

*İlknur ÇEVİK TEKİN**

ÖZ

Küresel finansal sistemde, yatırımlarını en doğru şekilde değerlendirmek isteyen yatırımcılar, yatırım yapmadan önce "güvenilir" bir bilgiye sahip olmak istemektedirler. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, menkul kıymetler, ticari şirketler, finansal kurumlar, bankalar ve ülkeler ile ilgili değerlendirmelerde bulunup değerlendirmelerini kamu ile paylaşan kuruluşlardır. Söz konusu kuruluşlar, çeşitli yatırım araçlarının risk koşullarını değerlendirip, değerlendirmeleri sonucunda belirli risk seviyelerini temsil eden notlar verirler. Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen bu notlar, yatırımcıların karar alımında etkili olmaktadır. Yatırımcılar kredi derecelendirme kuruluşlarının yatırım araçları için verdikleri dereceler ile getirilerinin doğru orantılı olmasını isterler ancak son dönemlerde kredi derecelendirme kuruluşları, kriz ve iflasları öngörememeleri sonucu yatırımcıyı yanlış yönlendirdikleri, hızlı not indirimi ile krizin daha derin hissedilmesine neden oldukları, söz konusu şirketleri, ülkeleri ve yatırımcıyı zarara uğrattıkları gerekçeleriyle sık sık eleştirilmektedirler. Bu çalışmada, kredi derecelendirme kuruluşlarının önemi, üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu ve öngöremedikleri kriz ve iflaslar ele alınacaktır.

ANAHTAR KELİMELER

Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Finansal Kriz, Küreselleşme.

Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi Cilt:19 41.Yıl Özel Sayısı ss.181-205 **Makale Gönderim Tarihi:** 18/09/2016 - **Kabul Tarihi:** 27/12/2016

* Öğr. Gör. Selçuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu, ilknurtekin@selcuk.edu.tr

ABSTRACT

Investors who want to make their investments in the best way in the global financial system wish to obtain “reliable” information before they make an investment. International credit rating agencies are organizations that make evaluations about stocks and shares, commercial companies, financial institutions, banks and countries and share their evaluations with the public. These agencies make an assessment of various investment tools in terms of their risks and give ratings representing certain levels of risk as a result of these assessments. These ratings given to various investment instruments by credit rating agencies are effective in the decisions of investors. Investors want ratings given by credit rating agencies for investment instruments to be directly proportionate to their returns. However, credit rating agencies have often been criticized recently since they are misleading investors for failing to predict crises and bankruptcies, they are making the crisis felt deeper with rapid rate cuts, and they are damaging the relevant companies, countries and investors. In this study, the importance of credit rating agencies, the three major credit rating agencies, and the crisis and bankruptcies that are not foreseen by them will be addressed.

•

KEYWORDS

Credit Rating Agencies, Financial Crisis, Globalization

GİRİŞ

Küreselleşme süreci, finans sektörünün karmaşıklığı ve kredi borçlularının çeşitliliğinin artmasıyla birlikte gerek yatırımcılar gerekse resmi kurumlar, derecelendirme kuruluşlarının raporlarına daha çok önem vermeye başlamışlardır. Kredi derecelendirme kuruluşları (KDK) bir ülke ya da kuruluşla ilgili değerlendirmelerini küresel ölçekli ekonomide tüm dünyaya aynı anda duyurmaktadırlar. Yatırımcılar ise bu sayede alacakları riskin derecesini ölçmektedirler. Kredi derecelendirme kuruluşları geçmişte pek çok krizi (Meksika, Asya, Rusya gibi) ve iflası (Enron, Worldcom, Parmalat, Lehman Brothers gibi) önceden öngörememişlerdir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının kendi çıkarları için yatırımcıları mağdur ettiği yönünde düşünceler ise genel olarak kabul görmeye başlamıştır. Rating (derecelendirme) hizmeti her ne kadar özel çıkarlar neticesinde alınıp satılsa da süreç sonunda ortaya çıkan kredi notu, küresel özelliğe sahip, kolektif nitelik taşıyan bir mal olduğundan çok büyük dışsallık yaymaktadır (Bostancı, 2012:2). Çok sayıda KDK var olmasına rağmen, günümüzde en fazla bilinen ve piyasanın lideri konumunda olanları, S&P, Moody's ve Fitch'dir. Bu kuruluşlar tarafından verilen notların finansal piyasalarda sermaye akışı üzerinde etkisi olduğu tartışılmaz bir gerçektir. Ancak finansal piyasalar üzerinde bu denli etkin olan kredi derecelendirme kuruluşlarının, iflas eden işletmelere iflaslarından hemen önce yüksek not vermeleri benzer şekilde ülke krizlerini öngörememeleri bu kuruluşların güvenilirlikleri konusunda çeşitli tartışmaları beraberinde getirmiştir.

Kredi notlarının verilme sürecinin şeffaflıktan uzak olması, sonradan gelen piyasa notlarının krizi alevlendirmesi gibi nedenlerle eleştirilen kredi derecelendirme kuruluşlarının politik ve siyasi pek çok amaca hizmet ettiğine dair çeşitli düşünceler ve kredi derecelendirme kuruluşlarının objektifliğini sorgulayan tartışmalar gittikçe artmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının notlarının tavsiye niteliği taşınamaması, ortaya çıkan zararın “nedeni” olmasının kesin olarak ispatlanamaması gibi durumlardan dolayı haklarında açılan mahkemelerin hiç birinden zarar görmemişlerdir. Yatırımcıların kararlarında, ülkelerin ve işletmelerin borçlanma koşullarında bu denli önemli rol oynayan oligopolistik yapıya sahip kredi derecelendirme kuruluşlarının öngöremedikleri kriz ve iflaslar çalışmanın çıkış noktasını oluşturmaktadır.

1. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI

Derecelendirme kavramı İngilizce’de “rating” olarak karşılık bulmuş Cambridge Dictionaries “bir şeyin kalitesi ve başarısının ölçüsü veya benzer tipte şeylerin karşılaştırıldığındaki belirli özellikleri” olarak tanımlamıştır. Finans yazınında ise, bir yükümlü veya borçlunun anapara, faiz ve diğer yükümlülüklerini zamanında ve tam olarak ödeme gücünün olup olmadığını ve ödeme gücünün düzeyini önceden belirlenmiş ölçütlere göre belirleyen bir işlem olarak tanımlanmakta ve bu işlem ödenmeme (temerrüde düşme/default) riskinin de bir göstergesi olarak analitik ve öznel bir süreçten oluşmaktadır (Akbulak, 2012 :172). Kredi derecelendirme (rating) en genel tanımı ile bir şirketin mali yükümlülüklerini, anapara ve faiz olarak tam ve zamanında ödeyebilme kabiliyetinin ortaya konulması sürecidir (www.turkkredirating.com).

Moody’s derecelendirmeyi, “menkul kıymet ihraç eden firmaların ihraç ettikleri menkul kıymetlerin itfa süresince anapara ve faiz ödemelerini zamanında yerine getirebilme kabiliyetleri hakkında verilen bir yargı” olarak tanımlamaktadır (Bostancı, 2012: 74). S&P’nin derecelendirme tanımı, "Borçlunun belirli bir finansal yükümlülüğünden veya finansal programdan kaynaklanan kredibilitesine ilişkin fikirdir." Fitch ise derecelendirmeyi, “Bir kuruluşun finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceği hakkında verilen bağımsız bir görüş” olarak tanımlamıştır" (Eren, 2010:113). Eski senatör Joseph Lieberman'a göre KDK’ları sermaye ve likidite açısından öneme sahiptir. Kapitalist ekonominin ve Amerika şirketlerinin can damarıdır (Hill, 2004: 47).

Kredi derecelendirme kuruluşları borçlunun borcunu ödeme gücünün olup olmadığını araştırmasının yanı sıra borçlunun borcunu ödemeye istekli olup olmadığını da araştırmaktadır. Özellikle ödeme isteği ve yeteneği derecelendirmenin en önemli noktalarıdır. Menkul kıymetlere verilen kredi notları menkul kıymetin risk düzeyini gösterir. Bu nedenle kredi notları hükümetler, şirketler, bankalar, sigorta şirketleri için karşılaşacakları faiz oranının belirlenmesi açısından önemlidir (Afonso v.d, 2007: 7). Dolayısıyla daha yüksek bir derece notu, yükümlülüklerin zamanında yerine getirileceği görüşünü güçlendirir, düşük faiz oranı ile borçlanma imkânı sağlar.

Şirketler tarafından tahvil ihracı 20. yüzyılın önemli bir olgusudur. Bu amaçla şirketlerin finansal yapılarının teşhisi için rasyo hesaplamalarının olduğu analizler yayılandı. 1920’ler de ise bu yaklaşım ticari bir boyut kazandı

(Crouhy v.d., 2001: 50). Menkul kıymetlerin derecelendirilmesine ilişkin, şirket bilgilerini içeren bir el kitabı olan "Demiryolları Yatırımlarının Analizi" John Moody tarafından 1900 yılında yayınlanmıştır. Daha sonra bu kitapta kullanılan semboller uluslararası semboller olmuştur (Yazıcı, 2009: 6). 1909 yılında ise ilk kredi derecelendirme kuruluşu, yine John Moody tarafından Amerika'da kurulmuştur. İkinci kredi derecelendirme kuruluşu 1916 yılında Poor's Publishing olarak kurulmuştur. 1922 yılında kurulan üçüncü şirket Standard Statistics Company'dir. 1941 yılında bu iki şirket birleşerek Standart&Poor's adını almıştır. 1924 yılında Fitch Publishing Company kurulmuştur (Akbulak, 2012: 173). 1930 yılına kadar KDK'nın hızla büyüdüğü, Amerika'daki düzenlemeler sayesinde, ilgili ülkelerin finansal açıdan geliştiği yıllar olmuştur. 1934 yılında SEC (Securities Exchange Commission) kurulmadan önce KDK, yaptıkları değerlendirmeleri yatırımcılara satmak suretiyle gelir elde ediyorlardı SEC kurulduktan sonra şirketlere bilançoları yayınlama zorunluluğu getirildi bu sayede bu kuruluşların önemi artmaya başladı. Savaş sonrası huzur ve refahın olduğu 1960'lı yıllarda KDK nispeten daha önemsiz hale gelmiştir. 1970'lerde Bretton Woods çökünce KDK tekrar gelişme imkânı buldu, finansal küreselleşmenin yeni bir alanı ortaya çıktı. 1973 yılındaki petrol krizinin etkisiyle SEC 1975 yılında ana yatırım bankaları ve diğer menkul kıymet firmalarının minimum sermaye gerekliliklerini düzenleyen bazı kararlar aldı ayrıca sermaye yeterliliklerini belirlemek için tahvillere verilen kredi notlarının gösterge olarak kullanılmasına karar verdi. Sermaye akımlarının liberalleşmesi sonucu devletten bağımsız tahvil çıkaran pek çok özel şirket ortaya çıktı. KDK önemi arttıkça sahte derecelendirme kuruluşları ortaya çıktı ve gerçeği yansıtmayan değerlendirmeler yaptılar. Bu durum potansiyel tehlike oluşturdu. SEC acil önlem olarak "Ulusal Olarak Tanımlanmış kredi derecelendirme Kuruluşları" (NRSRO) adı altında yalnızca S&P, Moody's ve Fitch'in dahil edildiği yeni bir kategori oluşturdu ve bu kuruluşların değerlendirmelerini geçerli kabul etti (Monaghan, 2012:11; White, 2010: 214).

Dünya genelinde yaklaşık 150 KDK faaliyette bulunsa da, rating (derecelendirme) piyasasında oldukça baskın olan ve dünya piyasasının yaklaşık %95'ine, ABD derecelendirme piyasalarının ise %97'sine hâkim olan üç büyük uluslararası KDK vardır (Monaghan, 2012:12). Moody's ve Standard&Poors derecelendirme piyasasının %80'ini kontrol ederken Fitch'in payı yaklaşık olarak %14'dür. Moody's ve S&P anlaşmazlığa düştüğü durumlarda üçüncü bir görüş olarak Fitch'in görüşü kullanılmaktadırlar (Hill, 2004:60). KDK'ları bu yönüyle oligopolistik yapıya sahiptir. Bu oligopolistik

yapının iki temel nedeni vardır. Birincisi ABD'de yapılan düzenlemeler nedeniyle yeni KDK'nın girişi sınırlıdır. 2000 yılına kadar Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) tarafından Moody's, S&P ve Fitch "Ulusal Kabul Görmüş kredi derecelendirme Kuruluşları" (NRSROs) olarak tanımlanmıştır. İkincisi kredi derecelendirme piyasasına girmek için güçlü bir itibar gereklidir. Çünkü S&P, Moody's ve Fitch uzun süredir bu piyasaya hakim olduğundan dolayı daha az tecrübe ile derecelendirme piyasasına girmek zordur (Bayar, 2014:50).

Derecelendirme kuruluşları, derece değişikliklerini, değerlendirme ve yorumlarını (watchlist) işaretlerle ifade ederler. Watchlist oluşması için ortalama üç aylık bir zaman gereklidir. 30 Temmuz 2010 itibariyle Standard & Poor's 125 ülkede, Moody's 110, Fitch ise 107 ülkede faaliyet göstermektedir. Moody's ve Standard & Poor's derecelendirme kuruluşlarının farklı görüşleri %50,6, Moody's ve Fitch'in %46,9'dur. Standard & Poor's ile Fitch'in anlaşmazlığa düştükleri ise %35,9'dur (Haan ve Amtenbrink, 2011: 4- 5).

Ülkelerin ve kuruluşların amacı yüksek kredi derecesine sahip olmaktır. Risk ölçümü tarih sürecinde ilk olarak menkul kıymetler üzerinde gerçekleşmiştir. AAA, Aaa yani üç "A" içeren derecelendirme en güvenilir nottur. Aşağıda tabloda üç büyük KDK'nın notlarının karşılığı bulunmaktadır. Üç büyük kuruluştan S&P ve Fitch büyük harf ve (-), (+),sembollerini kullanırken, Moody's ise büyük harfin yanı sıra küçük harf ve rakamlardan oluşan semboller kullanmaktadır. Kredi notlarını genellikle, yatırım portföyleri oluşturulurken portföy yöneticileri tarafından kriter olarak kullanılmaktadır. KDK'ları tarafından belirlenen ve "yatırım yapılamaz" yada "yatırım için spekülatif" (non-investment grade) anlamına gelen S&P ve Fitch için BBB-'nin altında yaşanan kredi notundaki azalma, genellikle yatırımcıların likiditeye yönelmesine yani varlıklarını paraya çevirmesine neden olmaktadır. Kredi notlarının bu özelliği piyasa oynaklığının artmasına ve piyasa istikrarı üzerinde olumsuz etkilere neden olmaktadır (Haan ve Amtenbrink, 2011: 6, Lyengar, 2012:77, Hill, 2004:44).

Tablo 1: Kredi Derecelendirme Kuruluşları

S&P	Fitch	Moody's	Notun Açıklaması	
AAA	AAA	Aaa	En Yüksek Derece	Yatırım yapılabilir Seviye
AA+	AA+	Aa1		
AA	AA	Aa2	Yüksek Derece	
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1		
A	A	A2	İyi Kredi Derecesi	
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1		
BBB	BBB	Baa2	Ortanın Altı Seviye	
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1		Spekülatif Seviye
BB	BB	Ba2	Yatırım Yapılmaz	
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1	Spekülatif	
B	B	B2	Önemli Derecede Spekülatif	
B-	B-	B3		
CCC+	CCC	Caa		
CCC	CC	Caa3	Şiddetli Riskli	
CC	C	Ca	Aşırı Derecede Spekülatif	
D	DDD DD D	D	Yükümlülüğünü Yerine Getiremez	

Kaynak: http://tr.wikipedia.org/wiki/Kredi_derecelendirmesi

1.1. Moody's Derecelendirme Kuruluşu

Dünyanın en eski derecelendirme kuruluşu olarak Moody's Investors Service, kredi notları, araştırmalar ve risk analizlerinin önde gelen sağlayıcılarından. Dünya çapındaki etkinliği sebebiyle uluslararası faaliyet gösteren firmaların gerek kredi değerliliklerinin belirlenmesi gerekse firma değerinin tespiti konusunda özellikle tercih edilen bir derecelendirme kuruluşudur (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 11). John Moody 1905 yılında ilk derecelendirme kuruluşu olan Moody's Investors Service'yi kurarak 1909 yılında "Demiryolları Yatırımlarının Analizi" adlı eserinde ilk notları yayınlamıştır. Moody's'in için , Aaa en

yüksek puanı ifade ederken devamını Aa , A , Baa , Ba , B , Caa , Ca , C puanları izlemektedir. Moody's derecelendirme kuruluşundan Baa ve üzerinde not alan uzun vadeli tahviller kaliteli yatırım olarak tanımlanırlar (Hunt, 2009: 6).

Moody's tarafından A, B, C olarak kategorize edilen bu semboller evrensel bir uygulamaya sahiptir ve üç kategoriye ayrılmıştır; "yatırım derecesi", "spekülatif" ve "çöp". Yatırım derecesi bandında olan bir puanlama, şirketin borç aracının (bono, tahvil, vs) veya ülkenin kredi riskinin oldukça az, temerrüt ihtimalinin düşük ve büyük oranda şüpheli ve hileli piyasa hareketlerinden etkilenmediğini göstermektedir. Notun spekülatif aralığında olması yatırım ihtimalinin bulunduğunu ama şirket veya ülkenin sağlam bir alt yapıya sahip olmaması nedeniyle manipülasyona açık olduğunu vurgulamaktadır. Çöp seviyesi ise yatırım yapılamayacak kadar riskli anlamına gelmektedir (Ayaz, 2013). Ayrıca 1-2 yıl içerisindeki notun olası değişim yönünü belirten "pozitif", "durağan" ve "negatif" ifadeleri de yer almaktadır (Yardımcıoğlu ve Bora, 2013: 114). Nisan 2014 tarihi itibarıyla, Moody's Türkiye'nin Baa3 olan kredi notunu değiştirmezken, kredi görünümünü "Türkiye'nin dış finansman durumu üzerindeki artan baskı, yerli ve küresel yatırımcıların güvenini olumsuz etkiliyor. Belirsiz politika ortamından dolayı Türkiye'ye ilişkin büyüme beklentileri orta vade için zayıfladı" gerekçesi ile "durağan"dan "negatif"e çevirmiştir (<http://www.bbc.co.uk>). Ağustos ayında Moody's Türkiye kredi notunu değiştirmesi beklenirken, güncellememiştir.

Şirketin kredi notları ve analizleri 110 ülke, 12.000 ihraççı şirket, 25.000 kamu finansmanı ihraççısı ve 106.000 yapılandırılmış finansman tahvilinden fazlasını kapsayan borçları izlemektedir. On sekiz ülkede ofisi bulunmaktadır ve dünya genelinde 1300'den fazla analisti, yaklaşık 2100 çalışanı ile 28 ülkede varlığını sürdürmektedir. Şirket derecelendirme sektöründe %40 paya sahiptir (Bostancı, 2012: 94).

Moody's gücünü şu örnekle görebiliriz. 1998 yılının Mart ayında Moody's firması, dünyaca ünlü Alman Sigorta şirketi Hannover Re'ye bir mektupla başvurarak şirketin mali durumunu herhangi bir ücret talep etmeksizin incelemeye karar verdiğini bildirdi. Ancak Hannover, zaten diğer iki büyük derecelendirme kuruluşu ile çalışmaktaydı ve Hannover Moody's derecelendirme kuruluşunun talebini reddetmesine rağmen Moody's firmayı incelemeye aldı ve diğer kuruluşlar firmanın mali yapısı ile ilgili olumlu değerlendirmeler yapmasına rağmen Moody's olumsuz değerlendirme yaptı ve

değerlendirmesini yayımladı. Bu durum firmanın hissedarlarını tedirgin etti ve 2003 yılının Mart ayında Moody's KDK'nın son not indiriminin ardından hisselerin piyasa fiyatı birkaç saat içinde yüz milyonlarca dolar değer kaybetti. Hannover'in başına gelenler, birçok şirketin ve devletin neden küresel güç haline gelen üç büyük kredi derecelendirme kuruluşundan –Moody's, Standart&Poor's ve Fitch- bu kadar çekindiğinin anlaşılmasına yardımcı olmaktadır. (Karaca, 2005: 4).

1.2. Standard and Poor's Derecelendirme Kuruluşu

1860 yılında Henry Varnum Poor tarafından finansal hizmet sağlamak amacıyla Amerika'da kurumuştur. 1914 yılında "Standard Statistics" adıyla hızlı büyüme potansiyeline sahip, 70'den fazla kişiyi çalıştıran bir anonim şirket olmuştur. 1941 yılında "Standard Statistics Company" ve "Poor's Publishing Company" isimli şirketler birleşerek derecelendirme şirketinin günümüzdeki ismi olan "Standard & Poor's" ismini almıştır (<http://www.standardandpoors.com>). 1970'li yıllarda Amerika ile birlikte Kanada ve Avustralya'da da faaliyetlerine devam etmiştir (Klain, 2004). Standard & Poor's ve Fitch için AAA en yüksek derecelendirme notlarıdır. Takip eden notlar AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, ve D şeklindedir. BB ve üzerindeki notlar yatırım için uygun olduğunu ifade ederken, altındaki notlar yatırım için riskli olduğunu göstermektedir. BBB ve üstü yatırımlar en yüksek verime sahip yatırımlardır. D seviyesi ise en kötü seviyedir (Hunt, 2009:6).

1.3. Fitch Derecelendirme Kuruluşu

1913'te John Knowles Fitch tarafından New York'ta şirketlerin finansal performanslarını değerlendirmek amacıyla kurulan "Fitch Publishing Company" adlı şirket 1924 yılında AAA ile başlayan rating skalasını ilk kez piyasaya sunmuştur. Aynı zamanda "Fitch Borçlanma Senedi Kitabı" (Fitch Bond Book) ve "Fitch Hisse Senedi ve Borçlanma Senedi Kılavuzu" (Fitch Stock and Bond Manual) adlı yayımlarıyla piyasada tanınmıştır. 1929 Ekonomik Bunalımı ve 1931 yılında Wall Street'in çöküşü ile birlikte önemi daha da artmıştır. 1975 yılında "Ulusal Olarak Tanınmış İstatistiksel Derecelendirme Şirketleri" olarak ilk defa Securities and Exchanges Commission (SEC) tarafından ilan edilen üç şirketten biri olarak kabul edilmiştir. Fitch Ratings, faaliyette bulunduğu 100 ülkede, 6.047 banka ve finans kurumuna ve 1.700den fazla kurumsal şirkete kredi derecelendirme hizmeti vermektedir (Koç, 2013). Hill (2004)'e göre, Fitch pazara payı düşük olmasına rağmen Moody's ve S&P'e göre oldukça agresif bir yapı sergiliyor. Bu durum Fitch'e finansal piyasada,

pazar payı açısından stratejik bir yer sağlıyor. Ayrıca anekdot kanıtlara göre Fitch diğer iki derecelendirme şirketlerine göre daha ucuzdur (Hill, 2004: 64). Moody's ve S&P derecelendirme piyasasının %80'ine sahip olmasına rağmen bu iki şirket anlaşmazlığa düştüklerinde üçüncü görüş olması açısından Fitch'in önemi büyüktür. 2000-2008 yılları arasında üç büyük derecelendirme kuruluşunun değerlendirdiği kurumsal tahviller için en iyi performansı Moody's hemen ardından S&P vermiştir. Fitch ise Moody's ve S&P'i destekleyen ek bilgiler sağlaması açısından önemlidir (Bongaerts v.d., 2012: 115). Türkiye'nin kredi notu 100 üzerinden; S&P'a göre %50,2 , Moody's'e göre%55,18, Fitch'e göre %55,18 olarak karşılık bulmaktadır (Akçayır ve Yıldız, 2014).

2. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ÖNGÖREMEDİKLERİ KRİZLER VE İFLASLAR

KDK, günümüzde önemi giderek artan kuruluşlardır. KDK'nın tek bir onayı ile ülkeler rahatlıkla borç bulabilmektedir. Şirketlerinde benzer şekilde kredibilitesi artırmaktadır. yüksek kredi notu uluslararası finans piyasalarında borçlanmak için ödemek zorunda kalınan faizi düşürürken, düşük kredi notu ise tahvil fiyatını aşağı çekerek borçlanma maliyetini yükseltmektedir (Karaca, 2005: 2). KDK şüphesiz finansal piyasalarda yatırımcıların işlerini kolaylaştıran, yatırım riskini kontrol eden ya da azaltan harika bir buluştur ancak kredi derecelendirmenin kendisi finansal piyasayı etkiler ve finansal piyasa tarafından uyarılır (Dziawgo, 2013: 169). Örnek vermek gerekirse, bir ülkede ekonomik sorun yaşanmaya başlayıp da piyasalar fonlamayı kestiğinde rating şirketleri de uyarılarak ülkelerin notunu düşürüyorlar. Not düştükçe fonlama daha fazla kesiliyor. Böylece kredi derecelendirme kuruluşları, hem piyasayı etkilemekte hem de piyasa tarafından etkilenmiş olmaktadır.

Derecelendirme kuruluşları gelirlerini; derecelendirilmesi yapılan şirketlerden, abonelerden, gerçekleştirilen tahvil ihracından elde ettikleri komisyondan, yayınlamış oldukları süreli yayınlar ya da kitaplardan elde etmektedirler. Derecelendirme kuruluşların gelirlerinde, yaptıkları derecelendirmeden çok tahvil ihracından elde ettikleri pay daha fazladır. Bu durum söz konusu kuruluşların uluslararası sermayenin çıkarları doğrultusunda hizmet verdikleri şeklinde eleştirilere neden olmaktadır (Karagöl ve Mıhçıokur, 2012: 15). Son yıllarda KDK, piyasa göstergelerini iyi okumadıkları, yanlış davrandıkları ve piyasayı yanlış yönlendirdikleri gerekçeleriyle sıkça eleştirilmiş hatta meydana gelen bu krizlerin başlıca sorumlusu olarak görülmüşlerdir. 21 Mayıs 2008 yılında Financial Times'da yayınlanan habere göre ABD'de subprime mortgage krizi ile başlayıp tüm

dünyayı etkisi altına alan finansal krizin derinleşmesine neden olan baş aktörlerden birinin yine kredi derecelendirme kuruluşları olduğu görülmüştür (Yazıcı, 2009:7).

Kriz kelimesi, günümüzde pek çok alanda sıkça kullanılmaktadır. Kriz nedir? Sorusuna en genel anlamda "bir toplum, şirket veya kişide ortaya çıkan buhrandır" cevabı verilebilir (Çelik, 2010: 21). Tanımından da anlaşılacağı üzere kriz, istenmeyen bir hadisedir. Ekonominin nabzını ölçen kredi derecelendirme kuruluşları bazen ekonomik krizleri öngörme hususunda başarısız olmakta, kriz meydana geldikten sonra notlarını aşırı düşürmektedirler. Bu durum gelişmekte olan piyasalarda, temerrüde düşme olasılığını artırmaktadır. 1990'lı yıllarda bilgi teknolojisindeki yeniliklerin finansal araçlar üzerindeki etkisi, sermaye akımlarının hızlanmasını kolaylaştırmıştır. Bu hızlanma "kriz" olgusunu yaygınlaştırıp algılanabilir hale getirmiştir. KDK'nın krizler öncesi çok kısıtlı erken uyarı sistemi vermesi ve kriz sonrası ise aşırı tepki göstererek ülke notlarını çok fazla düşürmeleri çok eleştirilmiştir (Çelik, 2004 :70). Özellikle, KDK'ların karmaşık yapılı subprime kredilerine verdikleri yüksek derecelerin yetersiz tarihsel veriye dayanması ve derecelendirmede kullanılan bazı modellerin iyi işlememesi neticesinde, yatırımcıların daha çok menkul kıymetleştirilmiş ürünlerin derecelerine olmak üzere; tüm finansal hizmet ve ürün derecelerine olan güveni azalmıştır (BDDK, 2008: 91).

Finansal piyasaların küreselleşmesi neticesinde piyasalar daha çok kriz riski taşımaktadır. Yatırımcı hassasiyeti ya da beklentilerin değişmesi döviz krizini tetikleyebilir, sermaye hareketliliğini ani ve sert bir biçimde tersine çevirebilir. Daha büyük sermaye akışı ile birlikte kriz eskisinden daha hızlı bir biçimde meydana gelebilir (IMF, 1999: 68). Milli ekonomilerin karşılaştıkları finansal krizlerde uluslararası kısa süreli sermaye akımlarının ve spekülasyonun önemli bir rolü bulunmaktadır (Akdiş, 2004). Yakın geçmişte baktığımızda, Amerika Birleşik Devletleri'nde Aralık 2001'de patlak veren Enron Skandalı, 2002 yılında Worldcom ve 2003 yılında Parmalat gibi devletlerin çöküşü bu firmalara çok kısa süre önce yüksek derecelendirme notu vermiş olan kuruluşlara dikkatlerin çevrilmesine neden olmuştur. Bakdur ve Gülyeter (1999)'a göre KDK'ya yöneltilen eleştiriler şunlardır (Suadiye, 2006: 107).

1- Derecelendirme kuruluşlarının ücretlerini değerlendirme yapılan şirketlerden alması, bu kuruluşların bağımsızlığını tartışma konusu yapmaktadır.

2. Derecelendirme kuruluşları açıkladıkları derecelerden sorumlu olmamakta, yanlış verdikleri kararlardan dolayı herhangi bir yaptırım görmemektedirler.

3. Mali piyasalar verilen dereceleri körü körüne takip etmektedirler.

4. Verilen dereceler sürü psikolojisi yaratmakta ve gelişen ekonomilere olan nakit akımında değişiklik yaratmaktadır. Ancak bu eleştirinin geçerliliği, derece değişikliğinin piyasadaki bir olayı mı takip ettiği, yoksa piyasadaki olayın derece değişikliğini mi takip ettiği sorularına verilen cevaba bağlıdır.

Kredi derecelendirme kuruluşları, verdikleri notlar ile krizleri daha da içinden çıkılmaz hale getirdiği, çoğu zaman tarafsız davranmadıkları hususunda otoriteler tarafından eleştirilmektedir. Hatta krizlerin baş sorumlusu olarak görülmektedir (Katz v.d., 2009:8).

2.1.Meksika Krizi (1994)

Para birimi pesoda ortaya çıkan büyük çöküş üzerine 20 Aralık 1994 tarihinde Meksika pesoyu %15 devalüe etmesine rağmen beklenenden çok daha hızlı bir şekilde değer kaybetmeye başlamıştır. (bir gün sonra pesonun değer kaybı %39'a yükseldi) 22 Aralık'ta hükümet pesoyu dalgalanmaya bıraktıktan sonra S&P, Meksika için kredi notunu 23 Aralık 1994'de BB+ olarak açıklamıştır. Bu durum faiz oranlarını yükseltmiş, bankaların portföylerinin bozulmasını hızlandırmıştır. Döviz rezervleri 1994 yıl sonunda 25.110 milyar dolardan 6.278 milyar dolara gerilemiştir. S&P 10 Şubat 1995'de Meksika'nın derecesini BB olarak indirip 23 Mart 1995'de görüşünü negatif olarak değiştirmiştir. Bu değişiklik sonucu uluslararası yatırımcılar fonlarını hızlı bir şekilde çekmişlerdir ve peso krizi meydana gelmiştir (Kraussl, 2000: 15; Dorukkaya ve Yılmaz, 1999: 127; Keith, 1998: 301). Meksika krizi yayıldığında finansal sektör zayıfladı ve sermayenin hareketliliği ile finansal piyasalardaki ekonominin hassasiyeti arttı (IMF, 1999: 68).

2.2. Kanada Krizi(1995)

Moody's 1995 yılında, Kanada'nın mali yapısını incelemeye almak istediğini, kredi notunu düşürebileceğini açıklamıştır. Bu açıklamadan sonra, Kanada doları, Amerikan doları karşısında yaklaşık yarım puan değer kaybetmiştir. Yatırımcıların Kanada tahvilleri ellerinden çıkarmaya başlamaları, bu tahviller üzerindeki faizleri yükselterek hükümetin 300 milyon dolar fazladan ödemesine neden olmuştur. O dönemde şiddetli eleştiriler alan Moody's, tavrında hiçbir değişiklik yapmamış ve Kanada'nın iç borç notunu

“AAA”dan “AA-“ye düşürmüştür. Ülkenin iç borç kredi notunu tekrar “AAA” ya yükseltmesi yedi yılını almış ve Kanada eski kredi değerini ancak 2002’de kazanabilmiştir (Karaca, 2005: 8). Kanada krizinden hemen sonra, ABD’li gazeteci Thomas Friedman 13 Şubat 1996’da The New York Times’da kaleme aldığı bir köşe yazısında Moody’s Derecelendirme Kuruluşundan şu şekilde bahsetmiştir. “...Bence, dünyada iki büyük süper güç vardır: Birisi Amerika Birleşik Devletleridir, diğeri “Moody’s Bond Rating Service”dir. ABD bomba atarak sizi mahvedebilir, Moody’s ise, tahvillerinizin derecelerini düşürerek sizi mahvedebilir. İnanın, hangisinin daha güçlü olabileceği net değildir” (White, 2010: 216).

2.3. Asya Krizi (1997)

1997-1998 yıllarında kredi derecelendirme kuruluşlarının doğru ve güvenilir oldukları ile ilgili endişeler arttı. 1997’nin Temmuz ayından önce yani kriz başlamadan Asya ülkelerinin finansal sistemlerinde bazı eksiklikler fark edilmesine rağmen kredi derecelendirme kuruluşları ya kriz başladıktan sonra ya da krizin ardından notlarını düşürmeye başlamışlardır. Kriz, Tayland’ın para birimi Baht’ın çökmesiyle başlamış ardından borsanın çökmesiyle birlikte pek çok güney Asya ülkesi ve Japonya’yı etkilemiştir (Heywood, 2011:106). Bath’ın batışının üç ay sonrasında bile Moody’s ve S&P Thai Hükümeti’nin tahvillerini "A" kredi notu ile derecelendirmişti. 11 Aralık 1997’de ise S&P Güney Kore’nin kredi notunu üç basamak birden indirip "BBB-"a düşürerek yatırımcılar arasında panik ortamının ortaya çıkmasına neden olmuştur (Bostancı, 2012:148). Alman Borsa Yatırımcıları Derneği’nden Ulrich Hocker ise 90’lı yılların sonunda Asya’da ortaya çıkan mali krizi uluslararası derecelendirme kuruluşlarının kötü deneyimine örnek gösteriyor. Hocker’e göre “Asya’da yaşanan mali kriz, aslında kredi derecelendirme kuruluşlarının bir sorunuymdu. Rating ajanslarının dün iyi notlar verdiği bu ülkeler ertesi gün iflaslarını açıkladı” (<http://www.dw.de>).

Tablo 2: Asya Krizi Esnasında S&P’nin kredi notu değişimi

Ülke	1 Temmuz 1997	30 Kasım 1998
Endonezya	BBB	CCC+
Güney Kore	AA-	BB+
Malezya	A+	BBB-
Tayland	A	BBB-

Kaynak: Kräussl Roman, (2003). “Sovereign Credit Ratings and Their Impact on Recent Financial Crises”

Piyasa katılımcıları, KDK'nın ülkelerin açıklarının öngörmekten ziyade düşürülen notun ülkede gelişen negatif durumlara karşı bir cevap olduğunu ayrıca kriz başladıktan sonra kredi notunu düşürmenin istikrarsızlığı artırdığını söylediler (Kraussl, 2003: 5). Temmuz 1997 ile Kasım 1998 arasında Asya piyasalarında görülen derece değişiklikleri en büyük ve en ani derece değişimleridir. Endonezya, Kore, Malezya ve Tayland'ın dereceleri 5 derece birden düşmüştür. Derecelendirme kuruluşlarının bir defada birden çok not indirmesi eleştirilerin konusu olmuştur. Çünkü bu durum KDK'nın sağlıklı analizler yapamadıklarını, notlarının güvenilir olmadığını, fonksiyonlarını yerine getiremediğini gösterir.

2.4. Rusya Krizi (1998)

1991 Sovyetlerin dağılması ve 1997 Asya krizi ile birlikte sıkıntılar yaşayan Rusya'da 1998 yılında IMF'nin ödemelerini durdurması sonucu panik oluşmuş rublenin değeri düşüp, borsa gerilemiş, hükümetin para basması ile birlikte de enflasyon oluşmuştur. Moody's derecelendirme kuruluşu Rusya'nın kredi notunu düşürünce 17 Ağustos 1998'de ülke moratoryum ilan ederek 45 milyar dolara yakın bir borç ertelemesi yapmak zorunda kalmış ve rubleyi %15 oranında devalüe etmiştir. S&P ise 9 Haziran 1998'de B+ olarak açıkladığı Rusya'nın kredi notunu 13 Ağustos 1998'de B negatife, 17 Ağustos 1998'de CCC'ye 16 Eylül 1998'de negatif CCC'ye düşürmüştür. (Kraussl,2003: 30; Erkan ve Demircioğlu, 2010: 118; <http://www.okanacar.com>). Derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan hızlı not düşürmeler yatırımcılar için panik oluşturup paranın ülke dışına çıkmasına neden olmuş bu ise krizi daha da şiddetlendirmiştir.

2.5. Dot-Com Krizi -İnternet Balonu (2001)

1990'lı yılların ikinci yarısında oluşan ve Dot-Com olarak tabir edilen teknoloji firmalarının yer aldığı balonun 2001'de patlaması ile birlikte ABD ekonomisi bir resesyona sürüklenmiştir (Ünal ve Kaya, 2009: 3). 2000 yılının Mart ayında teknoloji firmalarının yer aldığı borsa endeksi olan NASDAQ'daki senetlerde büyük değer kaybı (yaklaşık %60) yaşanmıştır. 1990'ların ortasında web tabanlı internet hizmetleri birden yükselişe geçmiş ve buna bağlı olarak borsada yatırımcıları kendisine çekmiştir. Örneğin internet şirketi AOL'un 1992'de halka açıldığında değeri 62 milyon dolardı. 1998 yılında Moody's notu B2 yani yüksek risk grubunda iken Dot -Com balonu sönmeden hemen önce, 2000 yılında Baa1 yani orta riskte, yatırım yapılabilir seviyede görülmüş, firma değeri ise 161 milyar dolara yükselmiştir (Birdişli, 2012: 454). İnternet

spekülasyonu, 1998-2001 arası en yoğun dönemini yaşadı. 10 Mart 2000'de NASDAQ endeksi 5132,52 ile tepe noktasını gördü (<http://www.ekodialog.com>). O dönem özellikle Amerika için, yazılım şirketlerinin önemini arttığı yıllardı 1999 yılında derecelendirme firmalarıyla anlaşılan Amerikan yazılım şirketi Compuware Corp. 500 milyon dolar borçlanmayı planladı bunun için hem Standard & Poor's ile hem de Moody's ile belli bir ücret karşılığında anlaşta ancak bir yıl olmadan Moody's, şirketten yıllık 5 bin dolar ekstra ücret talep etti ve şirket bu meblağı ödemek durumunda kaldı (Nil, 2005:4).

2.6. Enron Skandalı (2001)

1985 yılında ABD'de kurulan doğalgaz firması ABD'nin 7. büyük şirketi ve Fortune dergisi tarafından 2000 yılının en beğenilen şirketi (post admired companies) olarak seçilmiştir. %90'ı halka açık olan Enron şirketi iflas etmeden dört gün önceye kadar Moody's, S&P ve Fitch tarafından "yatırım yapılabilir" seviyede gösteriliyordu. KDK'lar enerji devinin iflasını açıklamasından sonra kredi notlarını düşürünce sert eleştirilerin odağı haline geldi. Kimi yorumculara göre KDK "değersiz", kimilerine göre "merhametli" bazılarına göre de "hükümet çalışmaları için yeterince iyi" olarak tanımlanıyordu (Hill, 2009 : 283). Derecelendirme kuruluşları Enron'un iflas başvurusundan kısa bir süre önceye kadar firmanın sıkıntılı olduğunu tespit edememiştir. 31.12.2000 tarihi itibarıyla Enron hisse senedinin fiyatı 83,13 dolar, piyasa değeri ise 60 milyar doların üzerindedir. Bu fiyatlar şirket karına göre 70 kat, defter değerine göre ise 6 katlık bir değeri ifade etmektedir ve bu tarih itibarıyla piyasanın şirketin geleceğine ilişkin çok yüksek karlılık beklentisi olduğunu göstermektedir (Küçüksozen,2004: 329). Hisse senedi fiyatları 100 USD'den Ekim ayı içerisinde 30 USD'ye ve 2002 yılı başında da 0,10 USD'ye kadar inmiştir (<http://www.akademiktisat.net>).

2.7. World Com Krizi (2002)

Küçük bir uzun mesafeli telefon şirketi olarak işe başlayan Telekomünikasyon devi WorldCom şirketi de iflasından hemen sonra hesaplarında usulsüzlük yapıldığı ortaya çıkan enerji devi Enron şirketi gibi, Arthur Andersen'in (AA) denetim şirketiyle çalışıyordu. Worldcom, benimsediği saldırgan büyüme stratejisiyle son sektördeki 60'tan fazla firmayı bünyesine alarak uzun mesafeli telefon hizmetleri ve bilgi işlem sektöründe ABD'nin ikinci büyük şirketi konumuna yükseldi. 2002 yılında WorldCom, son 15 aya ait kâr rakamlarının yeniden hesaplanıp açıklanacağını duyurmuş,

şirketin 2001 yılında 1.4 milyar dolar kâr ettiği yolunda daha önce yapılan açıklamanın gerçek olmadığını, 2001 yılında ve 2002 yılının ilk üç aylık döneminde (25 Mart 2002) toplam 3.8 milyar dolarlık şirket giderinin "yanlışlıkla" sermaye yatırımı olarak gösterildiğini bildirmiştir. Şirketin zirvede olduğu 1999 yılında adedi 64 doların üstünde işlem gören WorldCom hisselerinin değeri işlem öncesi alışverişte 9 sente geriledikten sonra borsadaki işlemleri durduruldu (Bayraktar, 2007: 41; <http://webarsiv.hurriyet.com.tr>). Bu iflas şu ana kadar ki en büyük iflas olarak tarihe geçmiştir.

2.8. Parmalat Skandalı (2003)

1961 yılında İtalya'da kurulan Parmalat Finanziaria SpA (Parmalat), Parmalat Group'a bağlı halka açık bir şirkettir. Şirketin temel faaliyet konusu süt ve süt ürünlerine dayalı gıda üretim ve satışı olup 30 ülkede, 250 şube ve 36.000 çalışanı ile dünya çapında faaliyet göstermektedir. 2003 yılının son aylarında İtalya'da patlak veren Parmalat skandalına Avrupa'nın Enron'u denilmiştir. Standard & Poors'un Parmalat Şirketinin notunu, skandal patlak verene kadar "yatırım yapılabilir" seviye olan "BBB-"de tutmuştur. Bu iflas KDK ile ilgili tartışmaları artırıp, menfaat çatışmasını gündeme getirmiştir. Piyasa değeri 30 Eylül 2003 tarihinde 2,2 milyar euro iken, finansal bilgi manipülasyonu uygulamalarının ortaya çıkması ve hisse senedi işlemlerinin durdurulmasını müteakip, S&P şirketin kredi notunu 15 Eylül'de pozitif BBB+'dan durağan BBB'ye çevirmiştir. 9 Aralık günü Parmalat 150 milyon Euro'luk tahvil geri ödemesini yapamayacağını açıkladıktan sonra S&P notunu B+'ya düşürmüştür hisse senetleri 2,24 Euro'dan 1.18 euroya düşmüştür. 10 Aralık'ta S&P şirketin derecesini C'ye düşürmüştür. Skandal, 500 milyon Euro'luk bono ödemesinin 19 Aralık 2003'de, Bank of America tarafından geri döndürülmesi ile patlak vermiştir. Arkasından Bank of America, Parmalat'ın Cayman adalarına kayıtlı bir iştirakinin 3.95 milyon Euro'luk (4,97 milyon \$) hesabının sahte olduğunu beyan etmiştir. S&P Parmalat'ın kredi notunu D (default) olarak indirmiştir. Birim hisse senedi fiyatı da hisse başına yaklaşık 0,30 Euro'ya indi ve İtalyan Borsası 0,11 euro'dan şirketin hisselerini askıya aldığı bildirilmiştir. Parmalat Grubu'nun bütçe açığının 7 ila 13 milyar Euro arası olduğu belirtilmektedir (Darman, 2004: 8; Küçüksözen, 2004: 368; Active AR-ME, 2004:8).

2.9. Amerika Mortgage Krizi (2007)

Mortgage, 20-30 yıla kadar uzayan vadelerle ev sahibi olma imkânı sunan değişken ya da sabit faizli bir ev kredisi sistemidir. ABD mortgage piyasası, 10

trilyon dolarlık büyüklüğüyle dünyanın en büyük piyasası konumunda bulunmaktaydı. ABD’de 2007 yılında konut piyasasında başlayan çöküntü finansal piyasalarda büyük bir istikrarsızlığa neden olmuş ve daha sonra da likidite krizine dönüşerek dalga dalga bütün dünyaya yayılan küresel krizin zeminini oluşturmuştur. Faizlerin düşük olduğu dönemlerde artan risk iştahıyla kişilerin kredi geçmişlerine bakılmadan verilen subprime mortgage kredilerinde (yüksek riskli krediler) faizlerin yükselmesiyle birlikte temerrütler ve icra yoluyla satışlar artmaya başlamış ve bu durum karmaşık türev araçlarla finansal sisteme yayılarak dalgalanmaya neden olmuştur (BDDK, 2008: 45). Amerika finans sisteminin işleyişinde önemli bir rol üstlenen üst düzey ekonomi bürokrasi ve özellikle kredi derecelendirme kuruluşları bu durumu öngöremediler. Bir süre sonra sistem tıkanı ve finans kuruluşları birbirlerine kredi vermemeye başladılar; bir likidite sorunu ortaya çıktı ve konut fiyatları 2007 yılında sert bir şekilde düşmeye başladı (Akkemik, 2011: 176). 2007’nin üçüncü çeyreğinden 2008 in ikinci çeyreğine kadar geçen bir yıllık dönemde iki büyük derecelendirme kuruluşu tarafından 1,9 trilyon Dolarlık mortgage destekli menkul kıymetin notu düşürülmüştür (<http://en.wikipedia.org>).

Her krizin çıkış nedeni farklıdır, mortgage krizinin en önemli nedeni kredilerin büyük kısmını oluşturan yüksek riskli eşik altı tutsat (subprime mortgage) kredilerin ve bunlara dayalı türev ürün piyasalarının çok hızlı büyümesidir (Öz, 2009: 2). Başlangıçta düşük oranlı olup ilerleyen yıllarda yükselen faiz oranına sahip kredilerin yarattığı faiz yükü, geri ödeme kabiliyeti düşük kesimlerin temerrüde düşme olasılığını artırırken faiz ve anapara ödemelerinde aksaklıklar oluşmuştur. Bu kredilerin %96’sına derecelendirme kuruluşları tarafından A grubu derece verilmiştir. Kriz ortaya çıktıktan sonra derecelendirme kuruluşları mortgage kredilere dayalı tahvillerin notunu indirirken paralarını fonlardan çekmek isteyen yatırımcı sayısındaki artışla birlikte bu ürünleri nakde çevirmek zorlaşmış, konut piyasasında oluşan arz fazlalığı konut fiyatlarını düşürmüş ve konut satışları yapılamaz hale gelince de likidite sıkışıklığı oluşmuştur (BDDK, 2008: 56-57; Yılmaz, 2013:57). Likidite sıkışıklığının artması piyasada baskıyı giderek arttırmış, artan ekonomik durgunluğa karşı Amerikan Merkez Bankası o yılın sonbaharında faizleri indirmeye başlamış, Monoline sigorta şirketlerinde not düşüşü, dev bankaların ve hedge fonların rekor düzeydeki zararları yaklaşan fırtınanın habercisi olmuştur. Fannie Mae ve Freddie Mac adlı mortgage kurumlarının kamulaştırıldığı 2008 Eylül’ünün şok edici olayı ünlü yatırım bankası Lehman Brothers’in iflası olmuştur (Ersan, İ., <http://serpam.org>).

2.10. Lehman Brothers (2008)

Amerika’da 2007 sonlarında başlayan finans kaynaklı kriz, Eylül 2008’de tarihte en büyük iflas olan Lehman Brothers Holding A.Ş. iflasına yol açtı (Öz, 2009: 5). Mortgage krizinin tetiklemeyle finans, sigorta, gayrimenkul ve inşaat piyasasına olumsuz yansıyan verilerin bankacılık krizine dönüşmesi küresel anlamda bir finansal kriz doğurmuştur (Çelik, 2010:28). 158 yıllık dev yatırım bankasının batışı krizin tetiklenmesine ve dalga dalga dünyaya yayılarak küresel bir nitelik kazanmasına yol açmıştır (Ersan,İ. <http://serpam.org>). FED eski başkanı Alan Greenspan "Önce şunu anlayalım bu 50 yılda hatta 100 yılda yaşanabilecek bir olay" demiştir. ABD'nin dördüncü büyük yatırım bankası olan Lehman Brothers'ın varlıkları 640 milyar dolar görünmesine rağmen kendi sermayesi yalnızca 30 milyar dolardı (Dziawgo, 2013: 164). BDDK Başkanı eski Tefvik Bilgin 6. Finans Zirvesi'ndeki konuşmasında, "Global kriz şekil değiştirmiştir. Değişikliğin ana sebebi ise Lehman Brothers ile birlikte Amerikan hazinesinin örtülü garantisinin olmadığı tüm açıklığı ile ortaya çıkmasıdır. Piyasalar “too big to fail” (batmayacak kadar büyük) anlayışının geçerli olamayabileceği gerçeği ile soğuk bir duş almıştır." demiştir (<http://www.bddk.org.tr>). Lehman Brothers’ın batmadan bir gün önceki kredi notu AAA, yani en yüksek seviyedeydi. Bu gibi örneklerin son yıllarda artması, kredi derecelendirme kuruluşlarının güvenilirliğini tartışmaya açtı. 2010 yılında o dönemim Türkiye MB Başkanı, IMF Başkanı ve Avrupa MB başkanı bu kuruluşlarla ilgi sert eleştirilerde bulunmuşlardır. Dönemin Merkez Bankası Başkanı Durmuş Yılmaz, G-20 ülkelerinin, itibarı dibe vuran kredi derecelendirme kuruluşlarını masaya yatırdığını belirtip derecelendirme kuruluşları ile ilgili “Ciddi ahlakî sorunları var. Ancak kaldırılmaları çözüm değil. Ahlakî zaafı azaltılmış hale getirilmeliler.” dedi. Uluslararası Para Fonu (IMF) Başkanı Dominique Strauss-Kahn piyasalardaki çalkantının yükseldiği Nisan ayında bir açıklama yaparak kredi derecelendirme şirketlerinin tavırlarını eleştirdi. Kahn, bu kuruluşların piyasadan topladıkları spekülasyon bilgileri yansıttıklarını belirterek “Onların her söylediğine çok da inanmamak gerekir.” açıklamasını yapmak zorunda kaldı. IMF Başkanı’na bir destek de Avrupa Merkez Bankası Başkanı Jean Claude Trichet’den geldi. Trichet, dünyanın üçten fazla kredi derecelendirme kuruluşuna ihtiyacı olduğunu belirterek reyting kuruluşlarının oligopolünün sona ermesi gerektiğini söyledi (Özcan:2010).

2.11. Avrupa Krizi- Küresel Kriz (2007-2013)

Aşırı değerlenen ve balon gibi şişen varlık fiyatları, krizin ABD ile sınırlı kalmayıp, tüm dünyaya yayılmasına ve mortgage krizinin bir kredi ve likidite krizi haline dönüşmesine yol açmıştır. Likidite krizine dönüşüm, piyasalarda ani alım satımlara neden olmuş ve başta emtia piyasaları olmak üzere diğer piyasaları da olumsuz etkilemiştir. Sermaye hareketliliği ve likiditenin artmasıyla oluşan yeni finansal ortama, mevcut finansal düzenleme yapısı ve hızı yetişememiştir. Düzenleyici otoriteler, dalgalanma başlamadan önce ısrarla yürüttükleri politikaları değiştirmek zorunda kalmıştır (Alptekin, 2009: 15). Amerikan Merkez Bankası o yılın sonbaharında faizleri indirmeye başlamış, monoline sigorta şirketlerinde not düşüşü, dev bankaların ve hedge fonların rekor düzeydeki zararları, yaklaşan fırtınanın habercisi olmuştur. Fannie Mae ve Freddie Mac adlı mortgage kurumlarının kamulaştırıldığı 2008 Eylül'ünün şok edici olayı ünlü yatırım bankası Lehman Brothers'in iflası olmuştur (Ersan,İ. <http://serpam.org>). Lehman Brothers'in iflası ile şiddetlenen daha sonra Yunanistan'da patlak veren borç krizi, kısa sürede diğer Euro bölgesi ülkelerini de tehdit etmiştir. Euro bölgesinde baskı altında olan ülkeler; Yunanistan, İzlanda, İrlanda, Portekiz, İtalya ve İspanya gibi ülkelerdir (Arezki v.d., 2012: 3).

Uluslararası derecelendirme kuruluşlarından S&P, Yunanistan için 2009 yılında BBB+ olan notunu, 2010'da BB+'ya, 2011'de B'ye indirmiştir. İrlanda için de 2009'da AA olan notunu 2010'da A'ya, 2011'de ise BBB+'ya indirmiştir. Moody's ise Haziran 2010'da Yunanistan'ın kredi notunu 4 kademe birden indirerek A3'den Ba1 seviyesine çekmiştir. Fitch Yunanistan'ın kredi notunu iki kademe birden indirerek BBB-'ye düşürmüştür (Erkan ve Demircioğlu, 2010: 120). Kredi derecelendirme kuruluşlarının notları birden düşürmeleri küresel çapta krizin başlamasına neden oldu. Avrupa Kıtası'ndaki ülkelerin birbirine bağlı olması da krizin hızlı yayılmasına neden olmuştur. Ayrıca krizin maliyetini kimin üstleneceği tartışmalarının netleşmemesi, Avrupa Birliği'nin içinde bulunduğu krizden çıkışı güçleştirmektedir (Yılmaz, 2013: 242).

SONUÇ

Kredi derecelendirme kuruluşları; borçlanma aracı ihraç eden şirketlerin ve ülkelerin borç ödeme gücünü ölçmek amacıyla onlara simgeler aracılığı ile notlar vermektedir. 90'lı yıllarda pek çok ülke krizini, 2000'li yıllarda internet

balonu ile başlayıp Enron ile devam eden iflasları (Worldcom, Parmalat, Lehman Brothers) ve finansal krizleri öngöremeyen KDK'lar verdikleri notlar ile geleceğe yönelik uyarı mekanizmasını çalıştıramadıklarını, nesnel davranmadıklarını göstermiş, yatırımcıları yanlış yönlendirdiklerinden dolayı sıkça eleştirilmiştir.

KDK'nın kriz ya da iflas anında ya da hemen öncesinde yüksek olan notlarını aniden düşürmeleri likidite sıkıntısına yol açmaktadır. Önceleri KDK'lar rasyo analizleri yapıp, gelirlerini bu yayınların satışından elde etmekteydi sonraları sağladıkları hizmetler arttıkça, kurum ve kuruluşların kredi değerliliğini tespit etme karşılığında ücret almaya başlamışlardır. Derecelendirme yapılan kurum ya da kuruluşlar ile yatırımcıların çıkarları ters orantılı olduğu için derecelendirme kuruluşlarının yüksek not karşılığında yüksek para almaları arasında bir ilişki olup olmadığı özellikle iflaslardan sonra hep tartışılmıştır.

Objektifliğin ve hakkaniyetin yönlendirmediği notlandırmanın siyasi kararlar doğrultusunda yapıldığı her durum ve zamanda dile getirilmiştir. Çünkü, bu kuruluşların nihai karar süreçlerinin nasıl işlediği, kredi notunu etkileyen faktörlerin nasıl ağırlıklandırıldığı, benzer ülkelerle karşılaştırmaların nasıl yapıldığı, niteliksel kriterlerin kredi notunun belirlenmesinde ne derece etkili olduğu açık değildir (Karagöl, 2014). Örnek vermek gerekirse ülkemizin ekonomisinin zirve noktaya çıktığı 2006 yılında, Yunanistan, Portekiz sorunlarla boğuşuyordu. Kredi notlarının değiştirilmemesi sonucu söz konusu ülkeler Türkiye'den daha düşük faizle ve daha uzun vadeli borçlandılar (Demircioğlu ve Erkan, 2010:124). Söz konusu ülkelerin borç krizine girmeleri çok geç olmadı.

Yatırımcıların kararlarında, ülkelerin ve işletmelerin borçlanma koşullarında bu denli önemli rol oynayan kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirmeleri ile ilgili eleştirilere cevapları, notlarının bilgilendirmeye yönelik olduğu ve piyasayı yönlendirme fonksiyonlarının olmadığıdır. Bu konu ile ilgili haklarında açılan davaların hiç birinden ceza almamışlardır. Krizleri tahmin etmede yetersiz kalan hatta hızlı not düşürmeleri ile krizi içinden çıkılmaz hale getiren kredi derecelendirme kuruluşlarının fonksiyonlarını yerine getirmediği ve yatırımlardaki rolü pek çok çalışmanın ortak konusu olmuştur.

Yakın geçmişe bakıldığında derecelendirme kuruluşlarının ülkelerin ve işletmelerin kaderini etkilediğini, derecelendirmeyi tehdit unsuru olarak da kullandıklarını görmekteyiz. KDK'ların derecelendirme yaparken ülkelerin

gelişmiş/gelişmekte olan şeklinde sınıflandırıp daha sonra not verdiği yönünde de eleştiriler vardır (Suadiye, 2006 :73). Yine ülkemizden örnek vermek istersek, 2012 yılında Türkiye'nin kredi notunu pozitiften durağana çeviren S&P'nin Sorumlu Başkanı Paul Coughlin, Türkiye'nin, S&P ile reyting anlaşmasını tek taraflı iptal etmesi olasılığına ilişkin, "Fransa derecelendirme anlaşmasından 2000 yılında geri çekildi. Fransa'yı halen derecelendirmeye devam ediyoruz" demiştir. Son zamanlarda derecelendirmeleri ve açıklamalarıyla güvenilirlikleri konusunda endişeleri gittikçe artıran derecelendirme kuruluşları ile ilgili yeni finansal düzenlemelerin yapılması gerektiği açıktır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının yerine geçebilecek "bağımsız" bir kuruluş henüz olmadığından, bu kuruluşlar notlarını açıklarken, yatırımcıların o nota göre yatırım kararı verdiklerini ve ihracatçıların kredi notları nispetinde finansman sağlama maliyetlerinin oluşacağını göz önüne alarak ve piyasayı yönlendirdiklerinin bilinciyle derecelendirmelerini yapmaları gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Active AR-ME, (2004). Parmalat'ın Başarı Öyküsü bir "Skandalla" Sona Erdi. *Activeline*, Yıl 5, Sayı 34, Şubat 2004.
- Afonso, A., Gomes, P., ve Rother, P. (2007). What hides behind sovereign debt ratings? *European Central Bank Working Paper Series*, No.711, Frankfurt.
- Akbulak, Y. (2012). Kredi Derecelendirmesi veya Rating: Kavram ve Ölçütler. *Mali Çözüm Dergisi*
- Akçayır, Ö. Ve Yıldız, Z., Kredi Derecelendirme Notlarının Uluslar arası Standardizasyonu ve Türkiye Analizi (1992-2013): Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi. *Akademik Bakış Dergisi*, Sayı 40, 65-95.
- Akdiş, M. (2004), Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yol Açtığı Finansal Krizler ve Bu Krizleri Önlemede Kullanılabilecek Araçlar: Tobin Vergisi. *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, 6 (36), 36-48.
- Alptekin, E. (2009). Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü. *İzmir Ticaret Odası Ar-Ge Bülteni* Nisan Sayısı, 11-16.
- Arezki, R., Candelon B. and A.N.R. Sy, (2011). Sovereign Rating News and Financial Markets Spillovers: Evidence from the European Debt Crisis, IMF Working Paper.
- Ayaz, S. (2013). <http://www.bilgesam.org/incele/230/uluslararası-kredi-derecelendirme-kuruluslari--elestirel-bir-bakis/#.U3KL2fncU0c>
- Bayar, Y. (2014). Recent Financial Crises and Regulations on the Credit Rating Agencies. *Research in World Economy*, 5(1), 49-58.
- Bayraktar, A. (2007). Türkiye'de Muhasebe Hileleri Tarihi. Trakya Üniversitesi, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Edirne.
- BDDK, (2008).http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/raporlar/calisma_raporlari/576_abd_mortgage_05082008x.pdf
- Birdişi, F. (2012). *Küresel Ekonomik Sistemin İşleyişi İçinde Kredi Derecelendirme Kuruluşları'nın İşlevi*. Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi II, Malatya, İnönü Üniversitesi, (19-21 Nisan 2012). 445-459.
- Bongaerts, D.G.J., Cremers, K.J.M. ve Goetzmann, W.N. (2012). [Tiebreaker: Certification and Multiple Credit Ratings](#). *The Journal of Finance*, 67(1), 113-152.
- Bostancı, M.C. (2012). *Küresel Krizin Dinamikleri ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kredibilitesi*. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- Crouhy, M., Galai, D. ve Mark, R. (2001). Prototype risk rating system. *Journal of Banking and Finance*, 25, 47-95.
- Çelik, A. (2010). *Kriz ve Stres Yönetimi*. Gazi Kitabevi, Ankara.
- Çelik, P. (2004). *Bankaların Risk Derecelendirmesi*, TCMB, Ankara.
- Darman, M.G. (2004). "Uluslararası Finans Raporlama Standartlarının Kurumsal Yönetim Üzerinde Etkileri" Milletlerarası Ticaret Odası (ICC), Finans Komite Üyesi, s. 8.
- De Haan, J. ve Amtenbrink, F. (2011). "Credit Rating Agencies," DNB Working Papers 278, Netherlands Central Bank, Research Department.

- Dorukkaya, Ş. ve Yılmaz H.H. (1999). Liberalizasyon Politikaları Aşırı Borçlanma Sendromu ve Arkasından Yaşanan Finansal Krizler (Şili ve Meksika Deneyimleri). *Yaklaşım Dergisi*, Yıl:7, Sayı:75, 122-127.
- Dziawgo, D. (2013), Present And Future Position Of Credit Rating. *Folia Oeconomica Stetinensia*, 161-174.
- Eke, S. ve Nye, R.P. (2004). Türkiye’de Kredi Derecelendirmesi.. *Activeline*, Mayıs 2004.
- Erkan, M., Demircioğlu, M.Y. (2010). Ülke Derecelendirmesinin Ekonomik Kamu Düzeni Üzerindeki Etkisi. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C.I, No:1.
- Ersan, İ. *Küresel Finansal Kriz ve Türkiye*. <http://serpam.org/wp-content/uploads/Makale1-%C4%B0E.pdf>
- Heywood, A. (2011). *Global Politics*, NewYork: Palgrave Foundation.
- Hill, A.C. (2009). Why Did Anyone Listen to the Rating Agencies After Enron? *Journal Of Business & Technology Law*, 4(2), 283-294.
- Hill, C. (2004). Regulating the Rating Agencies. *Washington University Law Quarterly*, 82(43), 44.
- Hunt, J.P. (2009). Credit Rating Agencies and the “Worldwide Credit Crisis”: The Limits of Reputation, the Insufficiency of Reform, and a Proposal for Improvement’ *Columbia Business Law Review* 1.
- IMF, (1999). <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/1999/01/0599ch3.pdf> (Erişim tarihi 22.07.2014)
- Karaca, N. (2005). “Kredi Derecelendirme Kuruluşları”, T.C. Maliye Bakanlığı Araştırma Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Rapor No. 5, 15 Mart.
- Karagöl, E.T. (2014). Damokles’in Kılıcı: Kredi Derecelendirme Kuruluşları. <http://setav.org/tr/damoklesin-kilici-kredi-derecelendirme-kuruluslari/yorum/15725>
- Karagöl, E.T. ve Mihçioğur, Ü.İ. (2012). Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar. *SETA Rapor*, Ankara.
- Katz, J. Salinas, E. ve Stephanou, C. (2009) “Credit Rating Agencies: No Easy Regulatory Solutions”, working Paper, Note Number: 8, October, International Finance Corporation, The World Bank.
- Keith, P. (1998). *International Finance*, Second Edition, London.
- Klein, A. (2004). <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/articles/A2858-2004Nov21.html> (Erişim tarihi: 22.08.2014)
- Koç, A.A. (2013). http://prezi.com/ybbwqbxw_w_l/copy-of-kredi-derecelendirme-kuruluslaar/ (Erişim tarihi: 18.08.2014)
- Kraussl, R. (2000): “Sovereign Ratings and Their Impact on Recent Financial Crises”, *CFS Working Paper Series*, No. 2000/04.
- Kraussl, R. (2003). Sovereign credit ratings and their impact on recent financial crises. *CFS Working paper No.00-04*, VU University Amsterdam.
- Küçüksözen, C. (2004), *Finansal Bilgi Manipulasyonu: Nedenleri, Yöntemleri, Amaçları, Teknikleri, Sonuçları ve İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma*. Doktora Tezi, Ankara

- Lyengar, S. (2012). *The Credit Rating Agencies -Are They Reliable? A Study of Sovereign Ratings*. 37(1), 69-82.
- Monaghan, P. (2012). *Rating Sovereign Raters: Credit Rating Agencies – Political Scapegoats or Misguided Messengers?* (Manchester: Infrangilis)
- Moody's Corporation (2012). *2011 Yıllık Raporu* (New York: Moody's Corporation).
- Öz, S. (2009). "Büyük Bunalım Deneyiminde Küresel Kriz", Ekonomik Araştırma Forumu TÜSİAD Koç Üniversitesi, 1-6.
- Özcan, (2010). "Notçuların Notu Kırık". <http://www.aksiyon.com.tr/aksiyon/haber-27272-35-notcularin-notu-kirik.html> (Erişim tarihi: 02.09.2014)
- Suadiye, G. (2006). Kredi Derecelendirme ve Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri. *Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 3, Sayı: 6, 97-114.
- Sylvester C.W. Eijffinger (2012). "Rating Agencies: Role and Influence of Their Sovereign Credit Risk Assessment in the Eurozone", 50(6), 912-921.
- Tükel A. (2010). Asimetrik Enformasyon Işığında Halka Arzların Uzun Dönemli Performanslarının Değerlendirilmesi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, Sayı: 12, 102-121.
- Ünal, Ali ve Kaya, H. (2009). *Küresel Kriz ve Türkiye*. http://www.ekopolitik.org/images/cust_files/090317164507.pdf (Erişim tarihi: 14.06.2014)
- White, L.J. (2010). Markets: The Credit Rating Agencies. *Journal of Economic Perspectives*, 24(2): 211-26.
- Yardımcıoğlu, M. ve Bora, K. (2013). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Çalışma Prensipleri, İşleyişleri, Küresel Dünyadaki Rol ve İşlevleri. *KSÜ, İİBF Dergisi*, 3(1), 111-118.
- Yazıcı M. (2009). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi. *Maliye ve Finans Yazıları Hakemli Dergisi*, Sayı: 82, 1-17.
- Yılmaz, B.E. (2013). Reflections of the global economic crisis on the countries of PII and Turkey's macroeconomics variables. *Marmara Üniversitesi, İ.İ.B. Dergisi*, 36(1), 229-252.
- http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Sunumlar/5628Active_Academy_6.pdf (Erişim tarihi: 13.05.2014)
- <http://www.dw.de/kredi-derecelendirme-kurulu%C5%9Flar%C4%B1-ge%C3%A7-mi-tepki-verdi/a-2747567> (Erişim tarihi: 10.05.2014)
- <http://www.ekodialog.com/Konular/2000-yili-dotcom-krizi.html> (Erişim tarihi: 15.07.2014)
- http://en.wikipedia.org/wiki/File:MBS_Downgrades_Chart.png (Erişim tarihi: 6.08.2014)
- http://tr.wikipedia.org/wiki/Kredi_derecelendirmesi (Erişim tarihi: 10.04.2014)
- <http://webarsiv.hurriyet.com.tr/2002/06/28/145164.asp> (Erişim tarihi: 11.05.2014)
- http://www.akademiktisat.net/calisma/banka_finans/risk_yonetimi_banka_mfeken.htm (Erişim tarihi: 13.06.2014)
- http://www.bbc.co.uk/turkce/ekonomi/2014/04/140411_moodys_turkiye.shtml (Erişim tarihi: 10.05.2014)
- <http://www.reuters.com/article/2011/11/21/us-crisis-timeline-idUSTRE7AK0FF20111121> (Erişim tarihi: 20.07.2014)
- <http://www.standardandpoors.com/about-sp/timeline/en/us> (Erişim tarihi: 24.08.2014)

http://www.turkkredirating.com/index.php?option=com_content&view=article&id=100&Itemid=541 (Erişim tarihi: 28.08.2014)