

Kredi Derecelendirme ve Ortaya Çıkan Sorunlar

Yrd.Doç.Dr.Harun KILIÇASLAN

Sakarya Üniversitesi
Siyasal Bilgiler Fakültesi
Maliye Bölümü
harun@sakarya.edu.tr

Mücahit Sefer GİTER

Sakarya Üniversitesi
Maliye ABD
Yüksek Lisans Öğrencisi
mucahitgiter@gmail.com

Özet

Kredi derecelendirme 19. yüzyıldan bu yana gelişen bir sistemdir. Temel amacı asimetrik bilgi sorununu çözerek piyasaların işleyişini iyileştirmektir. Sermayenin küreselleşmesi kredi derecelendirmesinin gelişmesinde önemli bir rol oynamıştır. Günümüzde faaliyette olan birçok kredi derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır. Ancak S&P, Moody's ve Fitch küresel piyasanın hâkim şirketleri konumundadır. Bu kuruluşlar ülkelerin risk derecesini ölçerek yatırımcılara bilgi sağlamaktadır. Şirketlerin ve ülkelerin aldıkları nota göre borçlanma maliyetleri etkilenmektedir. Bu çalışmanın amacı söz konusu kuruluşların derecelendirme faaliyetlerindeki sorunlara ışık tutmaktır. Çalışmada ele alınan spesifik olayların, piyasada egemen olan üç büyük kuruluşun derecelendirme faaliyetlerinin güvenilirliklerinin sorgulanmasına neden olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Kredi Notu, Basel Kriterleri.

Credit Rating and Emerging Issues

Abstract

Credit rating is a system which is developing since the 19th century. The main objective is to improve the functioning of markets by solving the problem of asymmetric information. The globalization of capital has played an important role in the development of the credit rating. There are many credit rating agencies, which operate today. However, the S & P, Moody's and Fitch companies are predominant in the global market. These organizations provide information to investors by measuring the degree of country risk. The aim of this study is to shed light on problems in the rating process of the mentioned rating agencies. Achieved result is that specific events discussed in this study are cause to question the reliability of rating activities of the three major organization which dominate the market.

Key Words: Credit Rating Agencies, Credit Note, Basel Criteria.

JEL Classification Codes: G24, O16, E58

GİRİŞ

Kredi derecelendirme kuruluşları 19.yüzyılın ilk yarısından itibaren finansal piyasaların içinde yer almaya başlamıştır. Söz konusu kuruluşlar piyasalardaki asimetrik bilgi sorununu küresel ve yerel düzeyde aşmak için faaliyet göstermektedir. Bir yandan kredilerin riskini ölçerek ülke ve firmalar için borçlanmada kolaylık sağlarken diğer yandan yatırımcılara bilgi sağlamaktadırlar. Ancak son yıllarda özellikle küresel finans krizi

sonrası kredi derecelendirme kuruluşlarına yapılan eleştiriler artmış ve güvenilirlikleri sorgulanmaya başlamıştır.

Çalışmanın ilk bölümünde kredi derecelendirme kavramı, amacı, önemi ve türleri açıklanmıştır. İkinci bölümde kredi derecelendirme kuruluşlarının ortaya çıkışından başlanarak kredi derecelendirmenin tarihsel gelişimi ele alınmıştır. Tarihsel gelişim, dünyada faaliyet gösteren ve bu alanda %95'lik bir paya sahip olan üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu merkeze alınarak açıklanmıştır. Ayrıca Basel Kriterleri çerçevesindeki gelişmeler ile Türkiye'de kredi derecelendirmenin gelişimi de bu bölümde ele alınan konular olmuştur. Sözü edilen kuruluşların şirketler ve ülkeler üzerindeki etkilerine üçüncü bölümde değinilmiştir. Son kısımda ise kredi derecelendirme kuruluşlarının güvenilirliklerinin sorgulanmasına neden olan seçilmiş olaylar ve bu bağlamda yöneltilen eleştiriler ele alınmıştır.

1. Kredi Derecelendirme Kavramı ve Gelişimi

1.1. Kredi Derecelendirme Kavramı ve Amacı

Derecelendirme kavramı, bir şeyin veya bir kimsenin sahip olduğu değerlerin kalite düzeyinin ortaya konulmasını ifade etmektedir (TDK, <http://www.tdk.gov.tr/>). Kredi derecelendirme kavramı ise borçlunun kredi riski hakkında kredi derecelendirme kuruluşlarınca yapılan değerlendirmeleri ifade etmektedir (Seval, 2014: 7). Kredi derecelendirme, açılacak kredilerin zamanında ve tam olarak geri ödenmesi konusunda uluslararası sermaye piyasalarındaki kriterlere uyumlu ve objektif bir ölçü sağlamak amacıyla (Yardımcıoğlu ve Kenan Bora, 2013: 112), firmaların veya bireylerin nitel ve nicel verilerine dayanarak oluşturulan bir sınıflandırma sistemidir (Yazıcı, 2009: 2). Söz konusu kredi derecelendirme sistemi, borçlunun kredi itibarı olarak da ifade edilen kredibilitesini, diğer bir deyişle borcunu zamanında ve düzenli bir şekilde geri ödeyip ödeyemeyeceğini ölçmeyi sağlamaktadır. Oluşturulan uzmanlık alanı ile standart ve objektif görüşlere dayanılarak borçluların veya borç arayanların para ve sermaye piyasalarındaki rollerinin değerlendirilmesi amaçlanmakta ve piyasadaki durumlarına etki edilmektedir (Akkaya ve Erhan Demireli, 2010: 321).

Ülkelerin, şirketlerin ve borçlanmak isteyen her bireyin bir kredi değerliliği yani bir kredi notu bulunmaktadır. Kredi değerliliğini belirlemek için kredi derecelendirme kuruluşlarınca bir analiz yapılmakta ve yapılan analiz sonucunda kredi notu adı verilen bir not verilmektedir (Eğilmez, 2012). Bu bağlamda kredi derecelendirme ile ilgili, risk kavramı ön plana çıkarılarak, bir tanım yapılması mümkündür. Derecelendirme, yatırımcının üstleneceği riski ortaya çıkaran bir değerlendirmedir. Daha yüksek bir derece, borçluların zamanında ödeneceği konusundaki görüşleri güçlendirirken, daha düşük bir derece ise daha büyük bir riski ifade etmektedir. Yani kredi notu arttıkça risk azalırken kredi notu azaldıkça risk artmaktadır. Buna göre risk ve notlar arasında negatif bir ilişki söz edilebilir (Akçayır, 2013: 7).

Kredi derecelendirme kuruluşları, piyasalardan borç almak isteyen ülke ya da kuruluşların anapara ve faiz ödemelerini zamanında ödeyebilme derecesini araştırmaktadır. Bu yapılırken borçlunun ödeme gücüne sahip olup olmadığı, borcu ödemede istekli olup olmadığı araştırılmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları sadece ülke bazında değil aynı zamanda kamu

kuruluşları, yerel yönetimler ve şirketler bazında da derecelendirme faaliyeti yürütmektedirler (Erdoğan ve Meliha Ener, 2000: 32).

Kredi derecelendirme kuruluşları söz konusu faaliyetleri yürütürken bağımsız, objektif, güvenilir ve açık olmalıdır. Bu nedenle herhangi bir devlet, banka ya da bir işletmeye bağlı olmadan tarafsız bir şekilde inceleme yapılması beklenmekte ve inceleme sonuçları kolay, anlaşılabilir ve evrensel sembollerle ifade edilmektedir. Yapılan incelemelerin en önemli nedenlerinden biri, banka ya da işletmelerin güvenilirliklerini ortaya koymak suretiyle asimetrik bilgi nedeniyle oluşabilecek piyasa aksaklıklarını ortadan kaldırmaktır (Hasbi, 2012: 6).

1.2. Kredi Derecelendirmenin Önemi

Yatırım yapmak arzusunda olan yatırımcıların aşması gereken önemli sorunlardan birisi asimetrik bilgidir. Yatırımcılar, yatırım yapmak istedikleri ülke veya şirketleri ekonomik, mali, idari ve politik açılarından tanımak ve muhtemel riskleri bilmek durumundadırlar. Ancak para ve sermaye piyasalarında bu tür bilgilere ulaşmak yatırımcılar için yüksek bir maliyete ve zaman kaybına neden olabilmektedir. Ülke, şirket ve kimi zaman da bireyler hakkında doğru, güvenilir ve herkes tarafından anlaşılabilir analizlere ihtiyaç duyulmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşlarına duyulan ihtiyacın nedeni, sağladıkları bilginin yanında derecelendirdikleri finansal varlıkların gelecekteki durumlarına ilişkin sağlıklı ve gerçekçi öngörülerde bulunabilmeleri beklentisidir (Akçayır, 2013: 9).

Piyasa aktörlerinin birçok bilgiye kısa sürede ulaşma istekleri kredi derecelendirme kuruluşlarına yönelik beklentiyi de arttırmaktadır. Piyasa aktörlerinin bilgiye kısa sürede ulaşma ihtiyacına dayanarak kredi derecelendirme kuruluşlarından ülkelerin veya firmaların mevcut ekonomik durumları ve geleceğe yönelik muhtemel gelişimlerini piyasaya bildirmeleri beklenmektedir. Bu bağlamda kredi derecelendirme kuruluşlarının sundukları raporların doğru bilgiyi yansıtması hem yatırımcılar, hem derecelendirme kuruluşu hem de derecelendirilen ülke veya firma açısından önem taşımaktadır (Karagöl ve Ülkü İstiklal Mıhçıokur, 2012: 14).

Özellikle 1980 sonrası yaşanan küreselleşmenin yatırımcılara sunduğu kimi fırsatların yanında getirdiği kimi olumsuzluklar da söz konusudur. Piyasadaki olumsuzlukların da görülmesi ve öğrenilmesi piyasa aktörlerinin daha dikkatli karar almalarını sağlayabilecektir. Farklı biçimlerde ortaya çıkabilen ve artan riskler ile birlikte rasyonel değerlendirmeler giderek daha önemli hale gelmiş ve bunun sonucunda hem ülkeler hem de şirketler ile ilgili güncel analizler hazırlanmaya başlanmıştır (Şen, 2014: 7).

Kredi derecelendirme kuruluşları ülkeleri derecelendirirken ülkelerin ekonomik durumlarının yanında politik durumlarını da incelemektedir. Ülkenin ekonomik yapısı incelenirken makroekonomik veriler dikkate alınırken politik yapının incelenmesinde siyasal partilerin ilişkileri, siyasal istikrarsızlık, seçim süreçleri, siyasetin ülke ekonomisine olan etkileri gibi hususlar ön plana çıkmaktadır (Hasbi, 2012: 112).

Kuşkusuz kredi derecelendirmenin ekonomiye kazandırabileceği birçok yarardan söz edilebilir. Bu yararlarından bazıları aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Yazıcı, 2009: 3):

- Ekonomiye olan güven artar ve buna bağlı olarak istikrar içinde gelişen mali piyasaların getirisi artar.
- Ekonominin dış kaynak sağlaması kolaylaşır ve ulusal piyasaların uluslararası piyasalarla bütünleşmesi sağlanır.
- Ekonomideki risk düzeyi azalır, finansal işlemlerin etkinliği artar ve büyümenin daha etkin finansmanı sağlanır.

2. Kredi Derecelendirmenin Tarihsel Gelişimi

Tahvil ve sermaye piyasaları yaklaşık üç yüz yıldan bu yana faaliyetlerini sürdürmektedir. Söz konusu faaliyetler yine yaklaşık iki yüz yıldır küresel ölçekte gerçekleşmektedir. Ancak tahvil piyasalarında faaliyet gösteren şirketlerin bağımsız kredi derecelendirme kuruluşlarınca ciddi anlamda derecelendirilmeye başlaması 20. yüzyılın başlarından itibaren gerçekleşmeye başlamıştır (Geyikçi, 2013: 29).

Kredi derecelendirme ilk olarak ABD'de ortaya çıkmıştır. Borç talebinde bulunanlar ile bu kişilere fon sağlayanlar arasındaki ilişkilerin resmi düzeyde gelişmesini sağlamak amacıyla yönelik olarak kredi derecelendirme bir araç olarak ortaya çıkmıştır (Suadiye, 2006: 2). Kredi derecelendirme kuruluşlarının ilk faaliyetleri çeşitli kaynaklarda 1837 yılına dayandırılmaktadır. Ancak ilk adımın 1829 yılında atıldığı ifade edilebilir. Anılan yılda Baring Brothers&Company isimli bir şirket, Thomas Wren Ward adında Boston'lu emekli bir tüccarı kredi riski ile ilgili gezici muhabir olarak işe alarak kredi riski değerlendirmesi yapmaya başlamıştır (Akçayır, 2013: 17).

Daha önce de ifade edildiği gibi literatürde çoğu kez kredi derecelendirme kavramının kökeni New York'lu bir manifaturacı olan Lewis Tappan'ın 1837'de yaşanan ekonomik krizde müşterilerinin durumunu belirlemek amacıyla geliştirdiği değerlendirme yöntemine dayandırılmaktadır (Yazıcı, 2009: 5). 1837 yılında ABD ekonomisinde yaşanan krizde şirketler yükümlülüklerini yerine getirememiştir. Bu nedenle birçok yatırımcı zarar görmüştür. Zarar gören yatırımcılardan biri de Lewis Tappan'dır. Tappan, yatırımcılar adına şirketleri izlemek ve değerlendirmek amacıyla Mercantile Agency adında bir şirket kurarak bu alanda faaliyete başlamıştır. Söz konusu şirket herhangi bir derecelendirme simgesi kullanmadan sadece üyelerini belirli dönemlerde bilgilendirme faaliyetinde bulunmuştur. Kriz döneminde zarara uğrayan Tappan kredi değerliliğini belirlemek için daha resmi bir yöntem geliştirmiştir. Bu yöntemle ABD'nin doğu ve batı eyaletlerinde çoğunluğu avukat olan 180 kişilik bir ağ kurmuştur. Oluşturulan ağın üyeleri kendi bölgelerinde bulunan şirketlerle ilgili bilgiler toplayarak Tappan'a bildirmişlerdir. Bu şekilde işleyen sistemle Tappan, kendisine gelen seçilmiş bilgileri sözlü olarak müşterilerine iletmiştir (Karagöl ve Ülkü İstiklal Mihçioğur, 2012: 10).

2.1. Üç Büyük Kredi Derecelendirme Kuruluşu ve İşleyişi

1990'lardan sonra önemi artan kredi derecelendirme kuruluşlarının son yıllardaki süreklilikleri ile birlikte güvenilir bir risk ölçümü yaptığı ifade edilmektedir (Hasbi, 2012: 27). Dünyada çok sayıda kredi derecelendirme

kuruluşu faaliyet göstermektedir. Ancak bunlardan çok azı genel kabul görmüş ve çalışmaları daha yoğun takip edilmiştir (Çalışkan, 2002: 59). Bunlardan en önemlileri Moody's, Standard and Poor's, ve Fitch'tir.

Söz konusu kredi derecelendirme kuruluşları aynı zamanda kredi derecelendirmesinin de ortaya çıkışında önemli role sahiptir. Derecelendirme, kavram olarak 1900'lü yılların başında ABD'de ortaya çıkmıştır. Freeman Putney ve John Moody'nin, derecelendirme kavramının ortaya çıkmasında ve gelişmesinde en önemli katkıyı yaptığı ifade edilebilir. Örneğin Moody, 1905 yılında ilk derecelendirme şirketi olan Moody's Investors Service isimli şirketi kurmuştur ve sözü edilen şirket 1909'da ilk derecelendirmesini yayınlamıştır (Şen, 2014: 16). 1916'da Poor's Publishing, 1922'de Standard Statistic Company ve 1924'te ise Fitch Publishing Company ilk derecelendirmelerini yayınlamışlardır (Çelik, 2004: 8).

Derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerini ve piyasaya giriş çıkışlarını bir standarda bağlamak için 1975 yılında Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu (SEC) NRSRO'yu (Ulusal Olarak Tanınan Derecelendirme Organizasyonları) kurarak bu kuruluşları denetim altına almıştır (Yazıcı, 2009: 6). Bugün derecelendirme alanında faaliyet gösteren farklı ülkelerden çok sayıda şirket bulunsa da küresel düzeyde kabul gören şirket sayısının 10 olduğu ifade edilmektedir. Bunlar aşağıdaki Tablo 1'de yer alan ve ABD'de NRSRO bünyesinde bulunan kredi derecelendirme kuruluşlarıdır (Şen, 2014: 27).

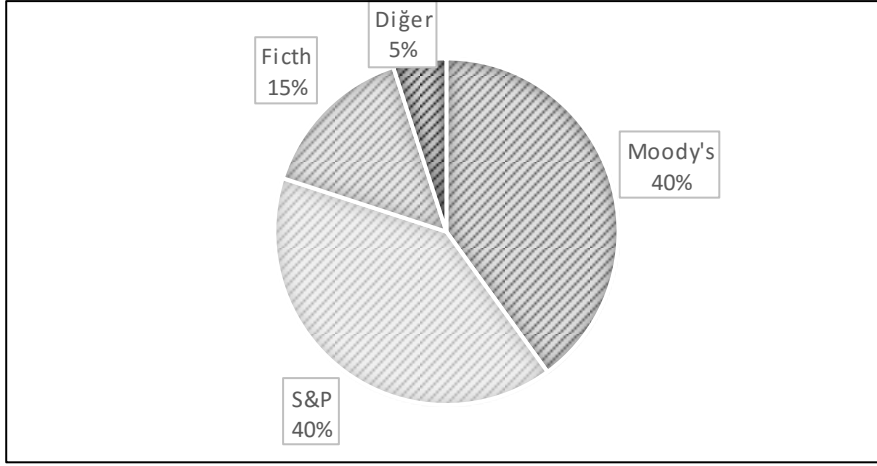
Tablo 1: NRSRO Bünyesindeki Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Kredi Derecelendirme Kuruluşu	Ülke
DBRS Ltd.	Kanada
A.M. Best Company Inc.	ABD
Egan-Jones Rating Company	ABD
Fitch Inc.	ABD
Kroll Bond Rating Agency Inc.	ABD
Moody's Investors Service Inc.	ABD
Realpoint LLC	ABD
Standard & Poor's Ratings Services	ABD
Rating and Investment Information Inc.	Japonya
JCR,	Japonya

Kaynak: Şen, 2014: 27

Küresel düzeyde kabul gördüğü ifade edilen bu şirketlerin dışında küresel düzeyde faaliyette bulunan kredi derecelendirme şirketlerinin sayısı yetmişin üzerindedir. Buna rağmen kredi derecelendirme bir piyasa olarak kabul edilirse bu piyasada öne çıkan ve Şekil 2'de de görüldüğü gibi derecelendirmede dünya piyasasının yaklaşık %95'ini ve ABD'deki derecelendirme piyasasının ise %97'sini elinde tutan üç tane büyük uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır. Üçü de ABD merkezli olan bu üç şirket Moody's Investors Service, Standard & Poor's

Ratings Services ve Fitch Ratings'tir (Akçayır, 2013: 25). Aynı zamanda derecelendirme alanında faaliyet gösteren en eski şirketler olan söz konusu kuruluşlar özellikle yükselen piyasalar diye ifade edilen bölgelerde daha fazla uzmanlaşmıştır ve yeni ortaya çıkan derecelendirme şirketlerinin varlığıyla birlikte bir rekabet baskısıyla karşılaşmışlardır (Çelik, 2004: 9).



Şekil 2: Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Piyasa Hâkimiyeti

Kaynak: Akçayır, 2013:25

1975 yılından bu yana ABD'nin NRSRO uygulaması ile Fitch, Standard & Poor's ve Moody's uluslararası derecelendirme piyasasında kabul görmüş ve hem ABD'de hem de küresel ölçekte derecelendirme piyasasında bir tür oligopol piyasası oluşturmuşlardır. Kendilerine has yöntemler kullanarak derecelendirme yapan bu üçlüye "üç büyükler" denilmektedir. Tablo 2'de sözü edilen kuruluşların elde ettikleri yıllık hasılatlar, faaliyette buldukları ülke ve personel sayısı bu kuruluşların sektördeki ağırlığını ortaya koymaktadır (Akçayır, 2015: 26).

1909 yılında John Moody tarafından hizmetler ve sanayi sektörü tahvillerini içeren firmaların borçları için ilk defa "ABC" notasyonlarıyla alfanümerik bir derecelendirme yapılmıştır. 1924 yılında Fitch bugün bilinen ve büyük oranda kullanılan "AAA - D" derecelendirme skalasını geliştirmiştir (Akçayır, 2013: 20).

Tablo 2: Üç Büyük Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Piyasa Payı

	Moody's	S&P	Fitch
Ülke	35	26	50+
Personel	10 200	7 000	2 000+
Gelir	3.3 Milyar \$	2 Milyar \$	730 Milyon \$
Piyasa Hâkimiyeti	%40	%40	%15

Kaynak:<https://www.moodys.com>,<https://www.spratings.com>,<https://www.fitchratings.com>

Bu üç büyük kurum derecelendirmede farklı ölçüm skalaları kullansalar da skalalarda notların kıyaslamasını mümkün kılacak bir benzerlik bulunmaktadır. Örneğin Moody's'in Baa1 notu S&P'nin BBB+ ve Fitch'in BBB+ notuna denk düşmekteydi (Seval, 2014: 12). İlk olarak Moody's tarafından kullanılan daha sonra Fitch'in yaptığı katkılarla günümüze kadar gelen semboller kuruluşlar arasında farklılık gösterebilir. Tablo 3'te üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun kullandığı not tanımlarındaki farklılıklar karşılaştırmalı olarak izlenebilmektedir.

Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların her birinin bir tanımı bulunmakta olup bunlardan Moody's'in not tanımları örnek olarak aşağıdaki Tablo 4'te verilmiştir. Moody's'in kısa ve uzun dönem ayrımı yaparken bir ve daha uzun yıl vadeye sahip mali yükümlülükleri uzun dönemli olarak, on üç ay ve daha aşağısı vadeye sahip mali yükümlülükleri ise kısa dönem olarak nitelendirdiği ifade edilmektedir (Gülmez ve Hilal Gündoğan, 2014: 73).

Tablo 3: Üç Büyük Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Not Tanımları

Moody's		S&P		Fitch		
Uzun Vadeli	Kısa Vadeli	Uzun Vadeli	Kısa Vadeli	Uzun Vadeli	Kısa Vadeli	
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	En Yüksek Seviye
Aa1		AA+		AA+		Yüksek Seviye
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-	AA-			
A1		A+	A-1	A+	F1	Üst Orta Sınıf
A2	A	A				
A3	P-2	A-	A-2	A-	F2	Alt Orta Sınıf
Baa1		BBB+		BBB+		
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	F3	Alt Orta Sınıf
Baa3		BBB-		BBB-		
Ba1	Not Prime	BB+	B	BB+	B	Yatırım Yapılamaz Spekülatif
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+		B+		
B2		B		B		
B3		B-	B-			
Caa1		CCC+	C	CCC	C	Önemli Riskler
Caa2	CCC	Büyük Ölçüde Spekülatif				
Caa3	CCC-					
Ca	CC	Yatırım Yapılamaz				
C	C					
/	D	/	/	DDD	/	Derecelendirme Dışı
/				DD		
/				D		

Kaynak: <https://www.moodys.com>, <https://www.spratings.com>, <https://www.fitchratings.com>

S&P ve Fitch'in notları içerisinde ayrıca Moody's'de olmayan D grubu bulunmaktadır. S&P'nin D grubu için yaptığı tanım riski en yüksek ve geri ödemesi neredeyse imkânsız olan borçları kapsamaktadır. Moody's ayrıca kısa dönemde derecelendirmeyi 1,2 ve 3 sayıları ile sınıflandırmaktadır. Kısa dönemde Prime 1 (P1) derecelendirme grubunda yer alan menkul kıymetler kısa dönemde en iyi kaliteye sahip borçları ifade eder, Prime 2 (P2) derecelendirme grubundaki menkul kıymetler ise anapara ve faiz geri ödemelerini zamanında yerine getirme konusunda oldukça başarılı olarak kabul edilirler ve orta dereceli olarak adlandırılmaktadırlar. Son olarak Prime 3 (P3) derecelendirme grubundaki menkul kıymetlerin anapara ve faiz geri ödemeleri oldukça zayıftır ve piyasalarda ortaya çıkacak değişikliklerden etkilenmektedir. Bir de Not Prime olarak ifade edilen bir grup vardır ki; ilk üç gruba girebilecek vasıflara sahip olmayan ve kısa dönemde yatırım açısından uygun olmayan menkul kıymetleri ifade etmektedir (Gülmez ve Hilal Gündoğan, 2014: 73-74).

Tablo 4: Moody's'in Esas Aldığı Uzun Dönem Not Tanımları

Aaa	En yüksek kaliteyle derecelendirilmiş menkul kıymetleri ifade etmektedir. Bu dereceye sahip menkul kıymetlerin anapara ve faizlerinin geri ödenmeme riski en düşük olan gruptur.
Aa	Yüksek kaliteyle derecelendirilmiş menkul kıymetleri ifade etmektedir. Bu dereceye sahip menkul kıymetlerin anapara ve faizlerinin geri ödenmeme riski çok düşüktür. Bu gruptaki menkul kıymetlerin Aaa grubundaki menkul kıymetlerden farkı; piyasada olabilecek değişikliklerin bu gruptaki menkul kıymetleri daha çok etkilemesidir.
A	Orta düzeyin üzerinde dereceye sahip bu menkul kıymetler aynı Aaa ve Aa grubundaki menkul kıymetler gibi yatırım açısından güvenilir olarak değerlendirilmektedir. Bu gruptaki menkul kıymetlerin anapara ve faizlerinin geri ödenme riski düşük de olsa bulunmaktadır. Bunun anlamı; ileride piyasa koşullarında ortaya çıkabilecek bir değişiklikten etkilenebilecekleri anlamına gelmektedir.
Baa	Orta dereceli menkul kıymetler olarak ifade edilen bu grup yatırım açısından uygun olmakla birlikte bu gruptaki menkul kıymetlerin anapara ve faizlerinin geri ödenme riski orta dereceli olarak ifade edilir. Yani piyasa koşullarında ortaya çıkabilecek bir olumsuzluğun bu gruptaki menkul kıymetlerin geri ödeme riskini etkilemesi çok yüksek ihtimaldir. Bununla birlikte bu gruptaki menkul kıymetler spekülative özelliklere de sahiptir.
Ba	Bu grupta yer alan menkul kıymetlerin gelecekteki akıbetleri tahmin edilemeyeceğinden önemli derecede geri ödeme riski sahip aynı zamanda spekülative özellik barındırmaktadır.
B	Ba grubundaki menkul kıymetler gibi spekülative özellikler barındırmanın yanında gelecekteki akıbetine bakılmaksızın geri ödeme olasılığı oldukça düşük menkul kıymetlerdir.
Caa	Kötü spekülative halindeki ve çok yüksek kredi riskine sahip menkul kıymetlerdir.
Ca	Yüksek derecede spekülative ve anapara ile faiz geri ödeme ihtimali neredeyse hiç olmayan menkul kıymetlerdir.
C	En düşük derecelendirme oranıdır. Anapara ve faiz geri ödeme ihtimali küçük olmakla birlikte neredeyse geri ödenemez durumdaki menkul kıymetlerdir.

Kaynak: Gülmez ve Hilal Gündoğan, 2014: 73

Kredi derecelendirme notunu belirleme yöntemi kredi derecelendirme kuruluşlarında benzer şekilde işlemektedir. Örnek olarak, S&P'nin kredi notu belirleme sürecinde ülkenin derecelendirme notunu politik, ekonomik, dışsal, mali ve parasal skorları olmak üzere beş ana faktör üzerinden incelemekte fakat hangi faktöre ağırlık verdiği bilinmemektedir. Söz konusu beş skor daha sonra birleştirilerek ülkenin devlet borçlarına yönelik politik ve ekonomik profili (ülke ekonomisinin dayanıklılığı, kamu kurumlarının güçlü yapısı ve etkili karar alma etkinliği) ile esneklik ve performans profili (mali denge ve borç yükünün sürdürülebilirliği) oluşturulmaktadır. Oluşturulan bu iki profil ise "bir gösterge niteliğinde kredi derecelendirme

seviyesi” belirlemek için kullanılmaktadır (Karagöl ve Ülkü İstiklal Mihçioğru, 2012: 14).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının nihaî karar süreçlerinin işleyişi, kredi notunu etkileyen faktörlerin nasıl ağırlıklandırıldığı, benzer ülkelerle karşılaştırmaların nasıl yapıldığı, ülkenin siyasî durumu gibi niteliksel unsurların karar aşamasında ne derece etkili olduğu gibi konuların net olmadığı ifade edilebilir (Gür ve Hüseyin Öztürk, 2011: 78).

Bu bağlamda kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme sürecinde uymaları gereken etik ilkeler şu şekilde belirtilmektedir (Gülmez, 2015: 11):

- Tarafsızlık: Derecelendirme süreci, yetkili derecelendirme kuruluşunun ortaklık yapısı ve/veya yönetim kurulundaki muhtemel çıkar çatışmalarından etkilenmeyecek ölçüde bağımsız olmalıdır.
- Objektiflik: Müşterinin derecelendirilmesinde kullanılan değerlendirme yöntemlerinin doğruluğu geçmiş tecrübelerle ispatlanmış olmalıdır.
- Açıklama yükümlülüğü: Krediyeye ilişkin değerlendirme yöntemi, kullanılan zaman aralığı, her bir değerlendirme kategorisinde bulunan temerrüt oranlarının ve derecelerin değişim ihtimali, her bir derecelendirme notunun anlamı ve derecelendirme kuruluşları tarafından kullanılan genel yöntem kamuoyuna açıklanmalıdır.
- Uluslararası erişilebilirlik/şeffaflık: Yerli ve yabancı tüm kuruluşlar, yetkili derecelendirme kuruluşunun verdiği bireysel derecelendirme notlarına eşit şartlarda ulaşabilmelidir.
- İtibar: Üçüncü kişi ve kurumlar tarafından yetkili derecelendirme kuruluşunun derecelendirmelerine gösterilen itimat ve gizli bilgilerin kötüye kullanımını engelleyen kalite güvencesi sistemlerinin olması derecelendirme kuruluşlarının itibarı için önem taşımaktadır.
- Kaynak yeterliliği: Yetkili derecelendirme kuruluşu yüksek kalitede değerlendirme yapabilmek için gerekli tüm kaynaklara sahip olmalıdır.

2.2. Basel Kriterleri Ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları

1970’li yıllarda yaşanan krizler, uluslararası alanda faaliyet gösteren bankalar için bir düzenleme ve denetleme gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Uluslararası denetim ve gözetim otoriteleri tarafından özellikle uluslararası alanda faaliyet gösteren bankaları kapsayan bir takım düzenlemeler hazırlanmıştır (Melek, 2011: 40).

Bunlar arasında Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) öncülüğündeki faaliyetler önemli yer tutmaktadır. Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), üye ülkelerin merkez bankalarının bir araya gelmesiyle oluşturulan uluslararası bir kuruluştur (Aydeniz, 2007: 180). Bu kuruluş kapsamındaki ülkelerin merkez bankalarının bir araya gelmesiyle Basel Komitesi oluşturulmuştur. Söz konusu komitenin geliştirdiği kriterlere Basel Kriterleri adı verilmektedir. Kriterlerin ortaya konuluş amacı üye ülke bankalarının dünya çapındaki faaliyetlerinin belirli standartlara kavuşturulması ve bankalarının krizlere dayanıklılığının artırılmasıdır. Bankacılık sektörünün uluslararası kabul gören kuralları (Arslan, 2007: 50) olan Basel Kriterleri ilk olarak 1974

yılında ortaya çıkmıştır ve bütün dünyada sermayenin yeniden yapılandırılması anlamına gelmektedir (Hasbi, 2012: 140). Basel Komitesinin ana hedefi, dünya genelinde bankacılık denetiminin kalitesini standart hale getirmektir (Şen, 2014: 59).

Basel uzlaşısı olarak da anılan Basel Kriterleri'nin amacı, bankaların risklerinin azaltılarak tüketicinin korunmasını sağlamak olarak özetlenebilmektedir (Geyikçi, 2013: 3). Basel kriterlerine göre kredi derecelendirme yapılmasındaki amaç, bankaların asgari sermaye yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri için, müşterilerinin kredi risklerini ölçerek, risk oranı arttıkça daha yüksek faiz ve daha fazla teminat ve risk oranı düştükçe daha düşük faiz ve daha düşük teminat almasıdır (Geyikçi, 2013: 89).

Finansal kuruluşların uymak zorunda olduğu bankacılık düzenlemeleri ve yürüttükleri risk yönetim sistemleri kredi notlarını bir gösterge olarak kullanmaktadır. Bu bağlamda bankacılık düzenlemeleri gereği yüksek riskli varlıklara daha yüksek karşılık ayrılması ve özellikle son dönemlerde geliştirilen likidite düzenlemelerinin kredi notlarına olan yüksek bağımlılıkları, finansal piyasaların kredi notlarının doğruluğuna daha büyük önem vermesine sebep olmuştur. Özellikle son yıllarda finansal nitelikli küresel krizlerin etkileri nedeniyle kredi derecelendirme kuruluşları eleştirilere maruz kalmıştır. Bu doğrultuda hükümetler ve kredi derecelendirme kuruluşları piyasaya olan güvenin geri kazanılması için yeni düzenlemeler yapmaktadırlar (Gür ve Hüseyin Öztürk, 2011: 71).

Basel I, Basel Kriterleri'nin 1988'de imzalanan ilk adımıdır. Zamanla 1988 yılında imzalanan Basel I'in ardından yeni gelişmeler ve küreselleşmenin etkisiyle Basel II, III ve IV uzlaşıları kabul edilmiştir. Teknoloji, para piyasaları, ülkeler arası ilişkiler ve küreselleşmenin gelişmesi ile birlikte yeni Basel Kriterleri'nin kabul edilmesi beklenebilir (Geyikçi, 2013: 2).

Basel Kriterleri'ne göre işletmeler kredi derecelendirme kuruluşlarından aldıkları notlar çerçevesinde kredi alabileceklerdir. Yüksek derecelendirme notuna sahip işletmeler daha az riskli bulunup daha ucuza kredi sağlayabilecekken derecelendirme notu düşük ve malî yapısı zayıf işletmeler ise daha riskli bulunup daha yüksek faizle kredi sağlayabileceklerdir. Basel Kriterleri ile ayrıca kamuoyunu bilgilendirme prensibi benimsenmiştir. Böylece bankaların risklerinin minimuma indirilmesi ve sağlam ve güçlü bir yapıya kavuşturulmaları amaçlanmıştır. Basel Kriterleri ile krediler iyi ya da kötü şeklinde değil, riskli ve az riskli kredi şeklinde tanımlanmaktadır (Hasbi, 2012: 140).

2.3. Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Tarihi

Her ülke için olduğu gibi Türkiye için de ülkelerin risk derecelerini ölçen ve yatırımlar üzerinde önemli rol oynayan uluslararası derecelendirme kuruluşları önem taşımaktadır (Hasbi, 2012: 112). Derecelendirme kavramı Türkiye'de ilk kez Ekim 1990 yılında Antalya'da Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen "Sermaye Piyasalarında Kamu Otoritesi ve Yatırımcının Korunması" konulu toplantıda gündeme gelmiştir (Geyikçi, 2013: 30).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetleri, gözetim ve denetimlerine ile ilgili düzenlemeler iki ayrı kamu kurumu tarafından yapılmaktadır.

Bunlar Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumudur (BDDK) (Yazıcı, 2009: 18).

Türkiye’de derecelendirme faaliyetlerinin geçmişi eski olmamakla birlikte, sektörde 3’ü yurtdışında ve 6’sı yurtiçinde kurulmuş, toplam 9 derecelendirme şirketi faaliyet göstermektedir (Şen, 2014: 26). Tablo 5’te Türkiye’de faaliyet gösteren kredi derecelendirme kuruluşları yer almaktadır.

Tablo 5: Türkiye’de Faaliyet Gösteren Kredi Derecelendirme Kuruluşları

Türkiye’de Kurulan Derecelendirme Kuruluşları	Türkiye’de Faaliyette Bulunan Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları
Fitch Ratings Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	Standards and Poor's Corp.
JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.	Moody's Investor Service Inc.
TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.	Fitch Ratings Ltd.
Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.	
Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.S.	
TURKRATING İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.S.	

Kaynak:SPK, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=1&submenuheader=10>, 16.01.2016.

Ülkemizdeki derecelendirme faaliyetlerinin önemini artıran iki önemli gelişme yaşanmıştır (Meydan, 2010: 71):

- Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 2003 yılında Kurumsal Yönetim İlkeleri yayınlamıştır. Buna göre işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi SPK tarafından yetkilendirilen derecelendirme kurumları tarafından yapılmaktadır.

- Haziran 2004’te Uluslararası Ödemeler Bankası’nın Basel Bankacılık Denetim Komitesi tarafından bankacılık sektörüne yönelik Basel II düzenlemesi yayınlanmıştır.

Uluslararası alanda yaşanan gelişmeler sonucunda genel olarak 2002-2012 yılları arasında Türkiye’de özellikle BDDK bünyesinde Basel II Kriterleri’ne geçiş sürecine yönelik hazırlık çalışmaları sürdürülmüştür (Külahi ve diğ., 2013: 186). 2007 yılında birçok gelişmiş ülkede uygulamaya konulan standartların 2008 yılında Türkiye’de de yürürlüğe girmesi hedeflenmiştir. Ancak söz konusu standartların uygulanması küresel krizin etkisi ve bankaların yeteri kadar hazır olmaması nedeniyle önce 2009 yılına daha sonra süresiz olarak ertelenmiştir. Ancak Temmuz 2012 yılında anılan standartlara geçiş sağlanmıştır (Alsan, 2012: 16).

Basel II Kriterleri ile Türkiye ekonomisi ve bankacılık sistemi uluslararası kurallar çerçevesinde gelişimini sağlamıştır. Bu düzenlemeler ile Türkiye'nin krizlere karşı dayanıklılığının artması, sermaye hareketlerinin daha güvenilir bir yapıya sahip olması ve Türkiye'nin uluslararası piyasalardaki güvenilirliğinin artması beklenmektedir (Hasbi, 2012: 142). Türkiye'de kredi derecelendirme faaliyeti zorunlu tutulmamıştır. Bu nedenle yetersiz olan kredi derecelendirme anlayışının gelişebilmesi için derecelendirme şirketlerinin yanı sıra düzenleyici kuruluşların da daha aktif rol alması gerektiği ifade edilmektedir. Bu konuda Basel uygulamalarının istenilen durumun oluşmasında etkin rol oynayabileceği beklenmektedir (Karagöl ve Ülkü İstiklal Mıhçıokur, 2012: 26).

1989 yılından sonra sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile Türkiye'ye yabancı sermaye girişi artış göstermiştir. Türkiye'nin yurt dışında bono satışı yapmaya başlamasıyla birlikte yatırımcıların Türkiye'nin notunu talep etmesi üzerine S&P ilk defa 1988 yılında Türkiye'de faaliyete başlamıştır (Hasbi, 2012: 112).

Türkiye'nin ilk kredi notu 1991 yılında S&P tarafından BBB olarak verilmiştir. Bu not yatırım riski beklentisinin fazla olmadığını ve Türkiye'de geleceğe yönelik beklentilerin olumlu olduğunu göstermektedir. Türkiye'nin notunda 1994 yılına kadar önemli bir değişiklik olmamıştır. Ancak geleceğe yönelik beklentiler olumsuz bir yön almıştır. Türkiye'nin 1992-1993 yıllarında uluslararası para hareketlerinin etkisi altına girmesi ile 1994 yılında bir ekonomik krizle karşı karşıya kalınmıştır. Sözü edilen krizin ardından kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin notunu son derece spekülative dereceye (B) kadar düşürmüştür (Erdoğan ve Meliha Ener, 2000: 35).

Son dönemde ekonomik göstergelerdeki iyileşme, artan ihracat ve azalan ithalat rakamları, cari açığı azaltmış, tek parti hükümeti ile yönetilen ülkenin siyasi istikrarının sağlanmış olması ve 2008 Krizi sonrası yaşanan Avrupa borç krizine rağmen ülke verilerinin oldukça umut verici olması gibi nedenlerle Fitch, 5 Kasım 2012 tarihinde Türkiye'nin kredi notunu spekülative seviye olan "BB+"den yatırım yapılabilir seviye olan "BBB-"e yükseltmiştir. Fitch, kredi notunun görünümünü 'durağan' olarak belirlemiştir. Bu tarihe kadar Türkiye'nin ilk yatırım yapılabilir seviyede not almasının üzerinden 20 yıl, yatırım yapılabilir seviyesini kaybetmesinin üzerinden 18 yıl geçmiştir (Akçayır, 2013: 47).

Son yapılan açıklamada Standard & Poor's şirketi, Türkiye'nin yatırım yapılamaz seviyede olan BB+ notunu ve negatif görünümünü değiştirmemiştir (S&P Türkiye'nin Notunu Teyit Etti, 2015: 6 Kasım). Moody's en son 11 Nisan 2014 tarihinde Türkiye'nin yatırım yapılabilir seviyenin en altındaki Baa3 kredi notunu teyit ederken, görünümü durağandan negatife çevirmişti. Türkiye'nin not görünümünü negatife" çevirmesine gerekçe olarak, yabancı ve yerli yatırımcının güvenini olumsuz etkileyen artan politik belirsizlikleri, düşük küresel likidite koşullarının itici rol oynamasını ve Türkiye'nin dış finansman pozisyonundaki baskıları göstermişti (Moody's Türkiye'nin notunu güncellemedi, 2015: 10 Nisan). Moody's yetkilileri tarafından yapılan son açıklamalarda Türkiye'nin büyüme görünümünün güçlü olduğu söylendi. Moody's'in Türkiye'nin kredi notuna ilişkin açıklamayı 8 Nisan'da yapması bekleniyor. Fitch Ratings,

Türkiye kredi notu için yaptığı son açıklamada notun BBB- ve durağan olan görünümünü teyit etti (Fitch, kritik Türkiye kararını açıkladı, 2016: Şubat).

3. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Etkileri Ve Güvenilirliklerinin Sorgulanmasına Neden Olan Olaylar

Buraya kadar yapılan açıklamalardan kredi derecelendirme kuruluşlarının şirketler, ülkeler ve borç araçları için verdikleri notlar ile yatırımcılar için varlıklarını değerlendirebilecek şirket ve ülkeleri seçmelerinde rol aldıkları görülmektedir. Bunun yanında borçlanmak isteyen şirket ve ülkeler açısından da faiz miktarını ve dolayısıyla borçlanma maliyetini etkilemektedirler (Yardımcıoğlu ve Kenan Bora, 2013: 116). Derecelendirme faaliyetinin sözü edilen önemli fonksiyonu doğrultusunda, bu kuruluşların tarafsız olmadan yapacağı derecelendirmeler bazı sorunlara yol açabilecektir. Derecelendirme kuruluşlarının yaptığı derecelendirmeler kimi zaman spekülasyon olarak değerlendirilmiş ve tartışma konusu olmuştur.

Moody's, S&P ve Fitch bazı ülke ve şirketlere verdikleri tartışmalı notlar ile yoğun şekilde eleştirilmiştir. 2008 yılında notu daha önce AAA olan pek çok yatırım aracının notu ani bir şekilde düşürülmüştür. Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlardaki uygunsuzluğun ortaya çıkması sonucu önde gelen kredi derecelendirme kuruluşlarından olan ve verdiği yüksek derecelendirme notları nedeni ile Moody's suçlamaların odağı haline gelmiştir. Yaşanan bir skandal sonrası Moody's, bilgisayar sistemlerine virüs bulaştığı ve bunun da notu aslında düşük olan yatırım araçlarının yatırım yapılabilir seviyede derecelendirilmesine yol açtığını iddia etmiştir (Yazıcı, 2009: 8).

Sağlıklı not alınabilmesi amacıyla ülkeler ve şirketler tarafından detaylı bilgiler paylaşılmakta ve verilen derecelendirme hizmeti karşılığında kredi derecelendirme kuruluşlarına ücret ödenmektedir. Çünkü finansal kaynak sağlamada kredi notu temel alınmakta ve kredi notunun düşük olması borçlanma maliyetinin artması anlamına gelmektedir. Bu kuruluşlar ülke ve şirketlerin talepleri dışında bir bedel olmadan da not verebilmektedirler. Bu durum ise ülkelerin ve şirketlerin kredi derecelendirme kuruluşlarına bağımlı hale gelmesine ve kredi notlarının kredi derecelendirme kuruluşlarının elinde bir baskı aracına dönüşmesine neden olabilmektedir (Yardımcıoğlu ve Kenan Bora, 2013: 117).

3.1. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Şirketler Üzerinde Etkisi

Piyasalar küreselleşmeye, yatırım araçları çeşitlenmeye ve borçlanma kanalları farklılaşarak büyümeye devam ederken kredi derecelendirme kuruluşları birçok konuda henüz yasal gelişimini tamamlayamamış ve yaşanan birçok skandal ile küresel bir sorun haline gelmişlerdir. Küreselleşme ve sermaye birikimi nedeniyle ekonomileri bazı ülkelerin ekonomilerine denk olan birçok uluslararası şirket de kredi derecelendirme kuruluşlarının etkisi ve baskısı altında kalabilmektedir. Tahvil ihracı yoluyla borçlanmak isteyen birçok şirket, kredi derecelendirme kuruluşlarının bazı uygulamaları ve tutumları nedeniyle yüksek maliyetle borçlanmaktadır. Ayrıca, Basel II Kriterleri'nin bir gereği olarak ABD'nin Sermaye Piyasası Kurulu SEC tarafından neredeyse zorunluluk haline getirilen kredi derecelendirme işlemleri sebebiyle, birçok şirket kredi derecelendirme kuruluşlarına yüzbinlerce dolar ödeme yapmak zorunda kalmaktadır.

(Akçayır, 2013: 71). Kredi derecelendirme kuruluşlarının şirketler üzerindeki etkilerini Hannover Re şirketiyle örneklendirmek mümkündür.

Mart 1998'de Moody's, önde gelen sigorta şirketlerinden biri olan Hannover Re'ye bir mektup ile şirketin malî durumunu bir ücret talep etmeksizin incelemeye karar verdiğini bildirmiştir. Ancak mezkûr sigorta şirketi, hâlihazırda iki derecelendirme kuruluşu ile çalışmakta olduğunu bildirerek ederek Moody's in derecelendirme talebini geri çevirmiştir. Moody's ise Hannover Re'nin olumsuz açıklamasını dikkate almaksızın firmayı incelemeye almış ve diğer kuruluşların şirketin malî yapısı ile ilgili olumlu değerlendirmeler yapmasına rağmen, değerlendirmesi olumsuz olmuş ve değerlendirmesini yayınlamıştır. Moody's'in açıklamasının ardından firmanın hissedarları tedirgin olmuş ve 2003 yılının Mart ayında hisselerin piyasa fiyatı birkaç saat içinde yüz milyonlarca dolar değer kaybetmiştir (Karaca, 2005: 4). Bu olay kredi derecelendirme kuruluşlarının şirketler üzerindeki etkisi göstermek bakımından önemlidir.

3.2. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Ülkeler Üzerinde Etkisi

Gelişmiş ekonomilerde hükümetler kriz dönemlerinde istikrar tedbirleri almakta ve uygulamakta daha başarılı olmaktadır. Ülkelerin ekonomik yönden gelişmişlik düzeyini ve krizlere karşı dayanıklılığını uluslararası alanda kredi notları belirlemektedir (Ankara Ticaret Borsası, 16.05.2015).

Dış borçlar ülkelerin en kritik makroekonomik değişkenlerinden birisi olup, özellikle yabancı yatırımcılar açısından çok önemli bir ölçüttür. Küreselleşmenin bir sonucu olarak dış borç çoğu ülkenin sorunu olmuştur. Ülkelerin borçlanarak büyüme stratejileri dış borçların küresel ölçekte büyümesine neden olmuştur. Borçlanabilmek için de derecelendirme yaptırmak gerekmektedir. İyi bir kredi derecelendirme notu az maliyetle ya da uzun vadeli borçlanma imkânı sağlarken, kötü bir derecelendirme notu ise kısa vadede yüksek maliyetli borçlanmaya neden olmaktadır (Akçayır, 2013: 79). Ülke örneği olarak Kanada verilebilir. 1995 yılında Moody's, Kanada'nın borçlarını incelemeye almış ve bu durum ülkede birçok kesimin tepkisine neden olmuştur. Moody's'in bu kararı, ülkede faiz oranlarının yükselmesine neden olmuş ve Kanada hükümeti devlet tahvillerine fazladan 300 milyon dolar ödemek zorunda kalmıştır. O dönemde birçok siyasetçinin Moody's'in sözü edilen tutumunu eleştirmesine rağmen tavrında değişiklik yapmayarak Kanada'nın iç borç notunu AAA'dan AA-1'e düşürmüştür. Notun düşürülmesinden ancak 7 yıl sonra Kanada'nın söz konusu notu tekrardan AAA'ya yükseltilmiştir. Bir diğer kredi derecelendirme kuruluşu olan S&P ise aynı dönemde Kanada'nın AAA olan iç borç kredi notunu değiştirmeden döviz borçlarına ilişkin notunu negatiften istikrarlıya çevirmiştir (Karaca, 2005: 8).

Dünya genelinde kredi notu AAA olan ülkelere birisi olan Kanada gibi ekonomisi gelişmiş bir ülkenin böylesi bir olay karşısında milyonlarca dolar zarara uğraması, ekonomisi gelişmemiş veya spekülasyonlara açık gelişmekte olan ekonomilerdeki potansiyel zararları tahmin etme yolunda fikir vermektedir. Örneğin, kredi derecelendirme kuruluşu yetkililerinin gelişmekte olan ülkelere yapacağı herhangi bir ziyaret ülkeler tarafından çok önemli bir olay gibi algılanmakta ve bu ziyaretler ülkelerde yüksek harcamalara neden olmaktadır (Akçayır, 2013: 79).

3.3. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Güvenirliklerinin Sorgulanmasına Neden Olan Olaylar

3.3.1. Enron Olayı

Bankalar ve diğer mali kuruluşlara ilişkin notlar veren kredi derecelendirme kuruluşlarının finansmanının firmalar tarafından ödenen hizmet bedelleriyle sağlandığı belirtilmişti. Buna bağlı olarak derecelendirme kuruluşlarının tarafsız değerlendirme yapma yeteneklerinin azaldığı ifade edilmektedir. Tarafsızlıklarına gölge düşüren bu durumun yanında kredi derecelendirme kuruluşları firmaların finansal sorunlarını zamanında tespit etmekte yetersiz kalabilmektedir. Sorunların tespitinde yaşanan gecikmeler birçok kişi ve kurum tarafından eleştirilmiş ve skandal olarak nitelendirilmiştir. Enron olayı, kredi derecelendirme kuruluşlarının en büyük skandallarından biri olarak ifade edilmektedir. Meşhur olan Enron olayında S&P ve Moody's, notlarını Enron şirketinin iflasından dört gün öncesine kadar koruyarak büyük bir skandala sebebiyet vermişlerdir (Tutar ve diğ., 2011: 18).

11 Eylül saldırısı sonrası ABD'de enerji sektöründe lider olan Enron Şirketi'nin iflası başta ABD'de olmak üzere bütün dünyada olumsuz bir havanın oluşmasına neden olmuştur. Enron şirketinin iflasından kısa bir süre önce uluslararası kredi derecelendirme şirketlerinin değerlendirilmelerinde en yüksek yatırım yapılabilir düzeyde yer alması ve hiçbir risk unsurunu içermediğinin vurgulanması, kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili soru işaretlerinin artmasına neden olmuştur (Hasbi, 2012: 73).

Bu olayda Enron şirketinin iflasına giden süreçte yasadışı uygulanan muhasebe kuralları, yolsuzluklar, kurulan yüzlerce paravan şirket ile faaliyet zararının saklanması suretiyle hisse senedi yatırımcılarından ve fonlardan risklerin gizlemesinin etkili olduğu belirtilmektedir. Kimi bankalar Enron'un iflası sürecinde yaptıkları çok önemli bazı hatalar nedeniyle milyon dolarlarla ifade edilen zararlara uğramışlardır. Bu olayın arkasında yatan iki ihtimalden söz edilmektedir. Birinci ihtimale göre Moody's, şirket içinde olan gelişmelerden haberdar olmadan kendisine verilen malî tablolara göre değerlendirme yapmıştır. Bu durum ise bir basiretsizlik göstergesi kabul edilmektedir. Yaklaşık 150 yıllık tecrübeye sahip bir kredi derecelendirme kuruluşunun bu tür bir hata yapması kabul edilemez bulunmaktadır. İkinci ihtimal ise bu olayın skandal olarak nitelendirilmesine neden olan durumu yansıtmaktadır. Moody's, şirket içindeki yolsuzluk ve skandallar dizisi ile ya doğrudan ilişkilidir ya da belli bir çıkar karşılığında bunlara sessiz kalmıştır (Akçayır, 2013: 82). Her iki durum da önemli güven sorunlarına neden olmaktadır.

3.3.2. Lehman Brothers Olayı

Lehman Brothers, merkezi New York'ta bulunan ve 19.y.y.'da kurulmuş köklü ve büyük bir yatırım bankasıdır. Lehman Brothers'ın ne kadar büyük ve güçlü olduğunu ifade etmek için banka hakkında İngilizlerin Titanic gemisi için iddia ettikleri "batmaz" ifadesi kullanılmıştır. Ancak köklü ve güçlü olmasına rağmen bu bankanın sonu Titanic'in sonuna benzemiştir (Akçayır, 2013: 84).

I. ve II. Dünya savaşları dönemlerini ve çok sayıda küresel ve bölgesel krizi atlattığı olan Lehman Brothers 15 Eylül 2008'de iflasını istemiştir (Lehman batı bedeli dünya ödedi, 2009: Eylül 15). Lehman Brothers, 613 Milyar

Dolar borç ile ABD tarihinin en büyük iflasını açıklamıştır. Bu iflas ile bir yandan 2008 krizi olarak anılan küresel kriz tetiklenirken diğer yandan iflastan bir gün öncesine kadar bankanın en yüksek yatırım yapılabilir seviye olan “AAA” ile derecelendirilmesi, kredi derecelendirme kuruluşlarının bir kez daha güvenilirliklerinin kaybetmesine neden olmuştur. Enron olayında olduğu gibi, Lehman Brothers iflasının da birçok sorumlusu bulunmaya çalışılsa da, kredi derecelendirme kuruluşları, küresel krize neden olabilecek büyüklükteki bir bankayı gerektiği gibi derecelendiremediğinden dolayı, küresel krizin sorumluları olarak görülmektedirler (Akçayır, 2013: 85).

Lehman Brothers olayı da diğer olaylar gibi skandal olarak nitelendirilmektedir. Lehman Brothers skandalı için yapılan eleştiri ve iddiaların boyutunu ortaya koymak için bir Türk gazetecinin iddialarını belirtmekte yarar vardır. Yazara göre yüzyılın en büyük krizi, görülmemiş büyüklükte bir yolsuzluğa dönüşüyor. Krizin mimarları artık ülkelerin hazinelerini hortulamaya başlamıştır. Kurtarılmayanlar, batmasına izin verilenler üzerinden, tarihin görmediği büyüklükte sermaye hırsızlığı, yolsuzluk ve para transferleri gerçekleşmiştir. İddialara göre Lehman Brothers’ın iflasından önce büyük miktarda para elektronik ortamda İsrail’e aktarılmıştır. Lehman Brothers’ın iflasında açıkladığı 613 Milyar Dolar’ın gerçek olmadığı ve bu verilerin iflastan 4 ay önceki veriler olduğu söylenmektedir. 19 Eylül’de, şirket varlığının 100 milyar dolar olduğu ortaya çıkmıştır. Buna göre yazar, geriye kalan miktarın nereye gittiğini sorgulamaktadır. Büyük yolsuzluk operasyonu olarak nitelenen olayın burada ortaya çıktığı ifade edilmektedir. İddialara göre 400 milyar dolar İsrail bankalarına aktarılmıştır (Karagül, 2008).

Başka bir örnekte ABD’li gazeteci Thomas Friedman, 1996 yılında The New York Times’da yazdığı bir köşe yazısında kredi derecelendirme kuruluşlarını farklı bir açıdan özetlemiştir. Buna göre: “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” (Friedman, 1995).

SONUÇ

Finansal piyasalardaki asimetric bilgi durumu ve spekülative piyasa yapısı, daha 1830’lu yıllarda kredi derecelendirme kavramına gereksinim duyulmaya başlamasına sebep olmuştur. Küreselleşme ile birlikte bu gereksinim artmıştır. Bunun temel nedeni yatırımcıların zaman ve maliyet kaygıdır. Yatırımcıların bir ülke ya da şirketin kredi riskini tek başına analiz etmesi şirket için hem zaman kaybı hem de maliyet sebebidir. Zaman ve parasal kayıp söz konusu olmasa da şirketçe yapılan analizin ne kadar tutarlı olduğu bilinemeyebilir. Bu gibi durumlar kredi derecelendirme kuruluşlarına olan gereksinimi doğurmuştur.

Firmalar gibi ülkelerin büyümeleri de genellikle maliyeti düşük finansman kaynağı bulmalarına bağlı olmaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler dış kaynaklara ihtiyaç duymaktadır. Borçlanma maliyetinin düşük ya da yüksek olmasının belirleyici faktörlerinden biri de kredi notudur. Ülke iyi bir kredi notuna sahip ise riskin az olduğu kabul edilerek düşük maliyetli kaynak sağlanabilir. Ancak kredi notunun düşük olması durumunda ise

yatırımcılar açısından risk artacağı için borçlanma maliyetinde de bir artış söz konusu olabilmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarına duyulan ihtiyacın bir taraftan çeşitli nedenlerle artmasının yanında bu kuruluşlara ilişkin bazı sorunları da beraberinde getirmiş ve eleştirilmelerine neden olmuştur. Bu eleştirilerin odak noktasını skandal olarak nitelenen bazı olaylar oluşturmaktadır. Çalışmada ele alınan söz konusu skandallar, kredi derecelendirme kuruluşlarının şirketler ve ülkeler üzerindeki olumsuz etkilerini ortaya koymaktadır. 2008 Krizinin tetiklenmesine sebep olarak küresel krizlerde bile etkili olabildikleri söylenebilir.

Türkiye açısından bakıldığında da kredi derecelendirme kuruluşlarının notlarının eleştirildiği söylenebilir. Türkiye uzun yıllar düşük kredi notuna sahip olmuştur. Ülkede herhangi bir olumsuzluk yaşandığı zaman kredi derecelendirme şirketleri hiç zaman kaybetmeden kredi notlarını revize etmişlerdir. Ancak olumlu durumlarda ise aynı hızda davranmamışlardır. Yunanistan'ın yaşadığı krizlerde ise Avrupa'nın baskısını hisseden kredi derecelendirme kuruluşları, Yunanistan'ın kredi notunu düşürmekte acele etmemişlerdir.

21. yüzyılda kredi derecelendirme kuruluşlarına olan gereksinim göz ardı edilemez. Ancak piyasalara kalıcı hasar vermemesi için sektörün daha iyi bir denetim mekanizmasına olması gerekmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının spekülasyon yapmalarını engelleyecek önlemler alınmalıdır. Ayrıca dünyada kendilerine oligopol bir piyasa oluşturan üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun piyasa hakimiyetinin kırılması gerekmektedir. Bunun için sektöre yapılacak yatırımlarla yeni aktörlerin rol alması sağlanabilir. Sektörün saydamlık sorunlarını giderecek, etkinliğini arttıracak önemlerin uluslararası organizasyonlar tarafından alınması ve bu sektöre yönelik eğitim ya da teşvik politikalarının benimsenmesi yaşanan sorunları azaltmada yardımcı olabilecektir.

KAYNAKÇA

Akçayır, Ömer (2013), Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Ve Güvenirliklerinin Sorgulanması: Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Geçmişi Ve Bugünü (1992-2012), Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C. Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.

Akkaya, Göktuğ Cenk ve Erhan Demireli (2010), "Analitik Hiyerarşi Süreci İle Kredi Derecelendirme Analizi Üzerine Bir Model Önerisi", Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt: 19, Sayı: 1, ss.319-335.

Alsan, Murat (2012), "Basel II Dönemi Başladı" <https://www.kpmg.com/TR/tr/Issues-And-Insights/Haberler-ve-Etkinlikler/Documents/Basel-II-Donemi-Basladi.pdf>, 13.05.2015.

Ankara Ticaret Borsası, "Kredi Notu", <http://eski.ankaratb.tobb.org.tr/pages.aspx?pageId=07a81eeb-c843-4244-8fe2-2ab1c339bf9e>, 16.05.2015.

- Arslan, İbrahim (2007), “Basel Kriterleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkisi”, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı: 18, ss.49-66.
- Aydeniz, Emine Şule (2007), “Basel II Kriterlerinin Kobi'lere Etkileri ve Bu Süreçte Kobi'lere Sunulabilecek Çözüm Önerileri”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 36, ss.179-187.
- Çalışkan, Ömer Veysel (2002), “Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri”, G.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: 4, Sayı: 1, ss.53-66.
- Çelik, Pelin (2004), “Bankaların Risk Derecelendirmesi”, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Eğilmez, Mahfi (2012), “Reyting Nedir? Ne İşe Yarar?”, <http://www.mahfiegilmez.com/2012/03/reyting-nedir-ne-ise-yarar.html>, 02.05.2015.
- Erdoğan, Engin ve Meliha Ener (2000), “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Küresel Boyutlu Finansal Yönelimlerdeki Rolü ve Türkiye Değerlendirmesi”, İktisat İşletme Finans, Cilt: 15, Sayı: 168, ss.29-39.
- Fitch, kritik Türkiye kararını açıkladı, NTV (2016 Şubat 26), <http://www.ntv.com.tr/ekonomi/fitch-kritik-turkiye-kararini-acikladi,Nb2c77wCEkuLm7HTsixjfQ>, 27.02.2016.
- Friedman, Thomas (1995, Şubat 22), “Foregian Affairs; Don't Mess With Moody's”, <http://www.nytimes.com/1995/02/22/opinion/foreign-affairs-don-t-mess-with-moody-s.html>, 16.05.2015.
- Geyikçi, Umut Burak (2013), Basel Kriterleri Çerçevesinde Kredi Derecelendirme Model Önerisi, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Manisa.
- Gülmez, Ahmet (2015), “Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Uygulaması: Derecelendirme kuruluşları ne kadar objektif?”, PESA Rapor, Politik Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Merkezi Yayınları, Sakarya.
- Gülmez, Ahmet ve Hilal Gündoğan (2014), “Uluslararası Politik İktisat Çerçevesinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Uygulaması”, Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, Yıl:2, Cilt:2, Sayı:4, ss.65-90.
- Gür, Timur Han ve Hüseyin Öztürk (2011), “Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler, Sosyo Ekonomi, Cilt: 16, Sayı: 16, ss.69-92.
- Hasbi, Derya Tütüncü (2012), Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Yapılan Not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın.

- Karaca, Nil (2005), Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Maliye Bakanlığı Araştırma, Planlama Ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Rapor No:2.
- Karagöl, Erdal Tanas ve Ülkü İstiklal Mihçioğur (2012), Kredi derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar, SETA Rapor No: 7, http://file.setav.org/Files/Pdf/20121126124257_seta-kredi-derecelendirme_kuruluslari-_alternatif_arayislar.pdf, 10.01.2016.
- Karagöl, İbrahim (2008, Ekim 15), “Bankayı Batırıp 400 Milyar Doları İsrail’e Kaçırılmışlar” <http://www.yenisafak.com.tr/yazarlar/IbrahimKaragul/bankayi-batirip-400-milyar-dolari-israile-kacirmislar/13303>, 16.05.2015.
- Külahi, Ezgi Aslan, Göksel Tiryaki, ve Ahmet Yılmaz (2013), “Türkiye’de Basel I, II ve III Kurallarına Uyum Süreci”, Öneri Dergisi, Cilt: 10, Sayı: 40, ss.185-200.
- Lehman battı bedelini dünya ödedi, Sabah (2009, Eylül 15), http://www.sabah.com.tr/ekonomi/2009/09/15/lehman_batti_bedeli_dunya_odedi, 16.05.2015.
- Melek, Sinem (2011), Kredi Derecelendirmesi ve Kredi Derecelendirme Sisteminin Standart And Poor’s Sistemiyle Karşılaştırılması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Meydan, Cebrail (2010), “Bağımsız Derecelendirme Şirketlerinin Kurumsal (Şirket) Derecelendirme Yaklaşımları Çerçevesinde Bir Derecelendirme Uygulaması” Maliye Finans Yazıları, Yıl: 24, Sayı: 86, ss.69-100.
- Moody's Türkiye'nin notunu güncellemedi, (2015, 10 Nisan), <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1762429-moodys-turkiyenin-notunu-guncellemedi>, 07.11.2015.
- Seval, Belkıs (2014), Kredi Derecelendirme, Sermaye Piyasası Lisanslama ve Sicil Eğitim Kuruluşu (e-kitap), <http://www.spl.com.tr/Upload/files/1017.pdf>, 02.05.2015.
- Suadiye, Gülhan (2006), “Kredi Derecelendirme ve Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri” Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt: 3, Sayı: 6, ss. 97-114.
- S&P Türkiyenin Notunu Teyit Etti, (2015, 6 Kasım), <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1833886-gorunum-negatif-olarak-kaldi>, 07.11.2015.
- Şen, Selçuk (2014), Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Analizi: Moody’s Örneği, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İstanbul.
- Tutar, Erdiñç, Filiz Tutar ve Mehmet Vahit Eren (2011), “Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenirlilik Açısından Sorgulanması ve Türkiye” Akademik Bakış Dergisi, Sayı 25, ss.1-24.
- Türk Dil Kurumu, <http://www.tdk.gov.tr>, 02.05.2015.

Yardımcıoğlu, Mahmut ve Kenan Bora (2013), “Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının çalışma Prensipleri, İşleyişleri, Küresel Dünyadaki Rol ve İşlevleri” Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, Cilt: 3, Sayı: 1, ss.111-118.

Yazıcı, Mehmet (2009), “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi” Maliye ve Finans Yazıları, Sayı: 82, ss.1-17.

<https://www.fitchratings.com>

<https://www.moodys.com>

<https://www.spratings.com>