



Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü ve Krizlerdeki Etkileri

The Role of Credit Rating Agencies and Their Effects on Crises

Mehmet GÜNAL¹

Geliş Tarihi: 12.01.2019 / Düzenleme Tarihi: 08.02.2019 / Kabul Tarihi: 15.03.2019

Özet

1990'lı yıllarda farklı ülkelerde yaşanan ekonomik krizler ve 2008 yılında Amerika'dan dünyaya yayılan küresel ekonomik krizle birlikte adları daha fazla duyulmaya başlayan rating kuruluşları, dünya finans sektörü üzerindeki etkileri ve tartışılmalı notları nedeniyle sıkça gündeme gelmektedir. S&P, Moody's ve Fitch Ratings dünya çapındaki derecelendirme kuruluşları arasında en büyük oyuncular olarak görülmektedir. Bu üç büyük kuruluş, özellikle de son 10 yıldır yapmış olduğu derecelendirmelerindeki tutarsızlıkları ve zamansızlıkları yüzünden birçok politikacı ve yatırımcı tarafından daha çok tartışılmaya ve sorgulanmaya başlamıştır. Kredi derecelendirme sektöründe faaliyet gösteren üç büyük şirketin sadece şirketlere, kuruluşlara ve ülkelere not vererek yatırımcılara ve borçlanıcılara yardım etmekten ziyade, bazı siyasi amaçlara hizmet ettiği yolunda şüpheler ve tartışmalar artmıştır. Türkiye açısından baktığımızda 1994 ve 2000-2001 krizlerinde de rating kuruluşları tartışılmış olmakla birlikte, son dönemde ABD'nin ülkemize uyguladığı yaptırımlar ve buna bağlı olarak döviz kurlarının ani yükselişinin de etkisiyle daha çok tartışılır olmuştur. Bu çerçevede, çalışmamızda rating kuruluşlarına yapılan eleştiriler ve dünyada yaşanan krizlerdeki etkileri ile Türkiye'ye verdikleri notlar ve etikleri ele alınmıştır. Dünya üzerinde yaşanan krizler dikkate alındığında, derecelendirme kuruluşlarının verdiği notların yanıltıcı olduğu ve bu krizleri önceden öngörme kabiliyetlerinin olmadığı kanısı oluşmuştur. Yüksek not alan ülkelerin kısa süre sonra finansal krize girmeleri, şirketlerin iflas etmeleri bu kurumların ekonomik çöküşlerdeki aktörlerden biri olarak görülmesine neden olmuştur. Bu nedenle son zamanlarda bazı ülkelerin kendi kurdukları derecelendirme kuruluşlarıyla ya da üç büyük kuruluş dışındaki kuruluşlarla çalışmaya başladığı gözlemlenmektedir.

Anahtar kelimeler: Rating, Kredi Derecelendirme, Rating Kuruluşları, Kriz

Abstract

Rating institutions, whose names had come to the agenda in line with economic crises experienced in different countries in the 1990's and with the one that spread from the US to the World, have often been discussed because of their effects on World financial industry and of their critical ratings. S&P, Moody's and Fitch Ratings have been regarded as the greatest players among the worldwide rating institutions. These three major institutions have been further debated and questioned by many politicians and investors, especially because of their inconsistencies and timelessness in their ratings over the last 10 years. Doubts and controversies have increased as three major companies operating in the credit rating sector only serve to some political goals rather than to help investors and borrowers by giving ratings to companies, public institutions and countries. From Turkey's point of view, while rating agencies have previously been discussed in 1994 and 2000-2001 crises, depending on sanctions applied to our country by the US and hence the recent sudden rise in foreign exchange rates, has caused these rating agencies to be discussed more. In this context, this study examines the criticisms made to the rating agencies, their effects on the crisis in the world economy, as well as the ratings given to Turkey and their effects.

Considering the crises in the world, it is believed that the ratings given by the rating agencies are misleading and that they do not have the ability to predict these crises in advance. The fact that the countries that received the high ratings experienced the financial crisis in very short time and that the companies having high ratings bankrupted, caused these institutions to be seen as one of the actors in the economic collapse. For this reason, it is observed that some countries have recently started to work with self-established rating agencies or the ones other than three large agencies.

Keywords: Rating, Credit Rating, Rating Agencies, Crises

1. Giriş

Dünyada artan küreselleşmeye paralel olarak teknolojiye ve finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler bütün ülkeleri anında etkiler hale gelmiştir. Bu kapsamda ülke kredi notları ve dolayısıyla rating (kredi derecelendirme) kuruluşları² sermaye hareketlerinin yönünü belirleyen en önemli unsurlardan biri haline gelmiştir. Dolayısıyla, kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke ekonomileri ve şirketler üzerindeki etkileri çok önemli gelmiştir. 1990'ların ikinci yarısında yaşanan

¹ Doç. Dr., Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölümü. gunal07@yahoo.com.
ORCID ID: 0000-0001-8359-7209

² Rating'in Türkçe karşılığı olan kredi derecelendirme kavramı çalışmamızda da kullanılmakla birlikte, metnin akışına göre rating terimi de kullanılmaktadır.

Asya krizi ve 2008 yılında Amerika'dan dünyaya yayılan küresel ekonomik krizle birlikte sıkça tartışılmaya başlayan rating şirketleri, şirketler ve ülkelere verdikleri tartışmalı notlar nedeniyle daha çok gündeme gelmektedir.

20. yüzyılın son çeyreğinde, küresel ekonomik ve finansal gelişmelere paralel olarak, Avrupa ve Asya ekonomilerinin finansal sisteme entegre olması rating kuruluşları için büyük bir fırsat olmuş, bu çerçevede büyüyen tahvil piyasasıyla birlikte gerek iş hacmi gerek küresel ekonomide etkinlik bakımından çok önemli mesafeler kat etmişlerdir.

Finansal piyasalarda kredi derecelendirmesi, uluslararası geçerliliği olan Basel kriterleri gibi bazı düzenlemelerle gerekli hale gelmiştir. Ayrıca ilişkili mevzuatın tüm şirket ve ülkeler için bağlayıcı olması, kredi derecelendirme kuruluşlarının önemini ve etkisinin artmasına katkıda bulunmaktadır.

ABD Sermaye Piyasaları Kurulu (SEC) tarafından yetkili kılınan rating kuruluşlarından ilk üçü olan S&P, Moody's ve Fitch Ratings dünya çapındaki derecelendirme kuruluşları arasında en büyük oyuncular olarak görülmektedir. Uluslararası finans piyasalarından borçlanmak isteyen ülke ve şirketlerin zorunlu olarak kullandığı bu üç büyük rating kuruluşu, özellikle Asya krizinden itibaren yaptıkları derecelendirmelerin adaletsizliği ve zamanlamasının manidar olması nedeniyle birçok politikacı ve yatırımcı tarafından daha çok tartışılmaya ve sorgulanmaya başlamıştır. Kredi derecelendirme faaliyetinde bulunan üç büyük kuruluşun şirketlere, kuruluşlara ve ülkelere not vererek yatırımcılara ve borçlanıcılara yardım etmekten ziyade, bazı siyasi amaçlara hizmet ettiği yolunda şüpheler ve tartışmalar artmıştır. Bu gelişmeler bu kuruluşların güvenilirlik ve tarafsızlıklarının sorgulanmasına yol açmıştır.

Düzenlemelere ve teamüllere göre, kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları analizler sonucunda standart ve objektif bir görüş ve not sunması beklenir. Ancak, bu kuruluşların kullandıkları derecelendirme modellerinin içeriği kamuoyuna açıklanmadığı ve her kuruluş kendine özgü bir yöntem kullandığı için derecelendirme işlemi subjektif bir değerlendirmeye dönüşebilmektedir. Dolayısıyla, kredi derecelendirmesi sonucunda farklı kuruluşlar tarafından aynı şirket veya ülkeler için farklı notlar yayınlanabilmektedir. Aynı ülke veya şirket için farklı not verilmesi ise hem yatırımcıların hem de borçlanıcıların bu kuruluşlara güveninin azalmasına yol açmakta ve eleştirel gözle bakılmasına neden olmaktadır.

Bir şirket, borç aracı veya ülkeye verilen kredi notunun yatırım yapılabilir düzeyin altında olması, bunlara yatırım yapılamayacağı anlamına gelmemektedir. Bu notlar, yapılacak yatırımın yüksek risk içerdiği anlamına gelmektedir. Örneğin Türkiye'nin rating notunun yatırım yapılabilir seviyenin altında olduğu yıllarda ülkemize gelen yabancı yatırımlar dikkate alındığında spekülasyon düzeyinde nota sahip olan ülkelere de yatırım yapılabildiği açıkça görülebilecektir. Kredi notunun yatırım yapılabilir düzeyin altında olması, bir şirket veya ülkenin borç bulmasını tamamen engellemekle birlikte, borçlanmanın gecikmesine ve maliyetinin yükselmesine neden olabilmektedir.

Türkiye açısından baktığımızda 1994 ve 2000-2001 krizlerinde de rating kuruluşları tartışılmış olmakla birlikte, son dönemde ABD'nin ülkemize uyguladığı yaptırımlar ve buna bağlı olarak döviz kurlarının ani yükselişinin de etkisiyle daha çok tartışılır olmuştur. Bu çerçevede, çalışmamızda rating kuruluşlarının tanımı ve rolünün ele alınmasının ardından bu kuruluşlara yapılan eleştiriler ve dünyada yaşanan krizlerdeki etkileri tartışılacaktır. Ayrıca bu kuruluşların Türkiye'ye verdikleri notlar ve etikleri de tartışılacak ve öneriler sunulacaktır.

1. Rating'in Tanımı, Tarihi ve İşlevleri

Genel olarak rating olarak bilinen kredi derecelendirme kavramı hem kredi notunu hem de bu notu veren kuruluşu içine almaktadır. Kredi notu, bir ülkenin, kurumun veya şirketin borcunu geri ödeyebilme kapasitesini veya başka bir deyişle geri ödeyememe riskini göstermektedir. Bu bölümde kredi notunun tanımı, çeşitleri ve belirleme kriterleri ele alınacaktır.

1.1. Rating Nedir?

Rating, Türkçe ifadesiyle kredi notu, uluslararası piyasalardan borçlanma sürecinde, borçlanan şirketler veya ülkelerin ekonomik durumunda meydana gelebilecek olumsuz gelişmeler sonucunda zarara uğrama ihtimalinin, başka bir deyişle bir firmaya veya ülkeye kredi tahsis ederken taşınan riskin sembollerle ifadesidir. Rating, ülkelere veya şirketlere verilecek kredilerin vade, miktar ve şartları gibi kriterlerin belirlenmesinde oynadığı rol nedeniyle borç veren ve alan açısından önem arz etmektedir.

Aslında bir not verme işlemi olan derecelendirme işlemiyle; şirketlerin, ülkelerin ve kuruluşların borçlarını zamanında ödeyip ödeyemeyeceğini çeşitli verilerle ve derinlemesine analizlerle ölçmeye çalışılmaktadır. Kredi derecelendirmesi sonucunda sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlara, yatırımcılara ve aracılar ülkelere ve firmaların değerlendirilmesi konusunda bazı bilgiler verilmektedir (Nye ve Eke, 2004). Kredi derecelendirme kuruluşları finansal piyasalara ve ülkelere ait ekonomik verileri analiz ederek, bazı semboller ve kategorilerle ifade edilen bir sınıflamaya tabi tutarlar. Bu kategoriler, rating kuruluşunun yöntemine göre harf, sayı ya da bunların karışımından oluşan sembollerden oluşabilmektedir. Ancak ifade ettikleri değerlendirme ve sonuçlar benzerdir.

Ratingler hem vade yönünden hem de kredi alan yönünden sınıflandırılabilir. Vadelerine göre uzun ya da kısa vadeli rating olabilir. Borç alanın performansı ve ait olduğu sektörün temel ekonomik ve finansal özelliklerine dayanarak verilen not olan uzun vadeli ratingin belirlenmesinde, ekonomik konjonktüre duyarlılık, teknolojik gelişmeler, talep değişimleri, mevzuat değişiklikleri ve yönetim kalitesi gibi unsurlar dikkate alınmaktadır. Kısa vadeli rating ise bir yıla kadar olan tüm yükümlülüklerin karşılanabilmesi için likidite ve sermaye kaynaklarına erişme imkanının değerlendirilmesidir (Berber, 2013).

Derecelendirme işlemi para cinsine göre ise ayırdığımızda ise uluslararası döviz cinsinden derecelendirme, uluslararası yerel para cinsinden derecelendirme, ulusal yerel para cinsinden derecelendirme olarak üç farklı derecelendirme söz konusudur. Ulusal/yerel ve yabancı para cinsinden yapılan derecelendirmelerde genel kural, yabancı para notlarının

yabancı para cinsinden riskler için kullanılması, yerel para cinsinden derecelendirmelerde ise sadece yerel para cinsinden olan alacakların risk ağırlığının tespitinde kullanılmasıdır (BDDK, 2007).

Derecelendirmeyi yapan kurum açısından sınıflandırıldığında derecelendirme işlemi; bankaların kendisinden borç talebinde bulunan müşterilerine, kendilerine ait içsel değerlendirme kriterleri uyarınca verdikleri kredi notlar içsel derecelendirme; rating kuruluşları tarafından yapılan derecelendirme işlemi ise dışsal derecelendirme olarak sınıflandırılabilir.

Öte yandan, kredi notu şirketler, kurum veya kuruluşların yanı sıra ülkelere de verilebilmektedir. Ülkelerin kredi derecelendirmesi (sovereign rating), bir ülkedeki yatırım ortamının risk seviyesini ifade etmektedir. Derecelendirmeden çıkan analizler yabancı ülkelere yatırım yapacak ve/veya borç verecek yatırımcılar tarafından kullanılır. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları bir ülkenin kredi notunu belirlerken; ülke ekonomisinin büyüme potansiyeli ve ekonomik istikrarı, siyasi gelişmeler, dış politika gelişmeleri gibi bazı ekonomik ve siyasi kriterleri kullanırlar.

Derecelendirme sonucu rating notunun yanı sıra bir de “görünüm” denen ara bir gösterge kullanılmaktadır. Pozitif, durağan ya da negatif olarak ifade edilebilen görünümün ne olduğu bir sonraki notun ne olacağı konusunda bir ipucu vermektedir. Piyasalarda genellikle, görünümün pozitif olması notun artırılabilceği, negatif olması ise düşürülebilceği şeklinde yorumlanmakla birlikte sonuç her zaman öyle olmamakta ve gelişmelere göre not farklılaşabilmektedir. Görünüm göstergelerinin yanı sıra bazı kuruluşların notlarının yanında (-) ve (+) işaretleri olabilmektedir.

1.2.Kredi Derecelendirmenin Tarihçesi

Son yıllarda dünyada yaşanan finansal krizlerle birlikte verdikleri kredi notları, yaptıkları değerlendirmeler ve açıklamalar sürekli tartışılan kredi derecelendirme kuruluşlarının tarihi 180 yıl öncesine dayanmaktadır. Kredi derecelendirmede ilk somut adım bankacılık ya da finans alanında değil, ABD’de 1841 yılında ticari hayatta yaşanan çöküş sonucunda ortaya çıkmıştır. Tarihte rating (kredi notu) verme işlemi ilk olarak 1837-1841 döneminde ABD ekonomisindeki büyük çöküşün ve şirketlerin taahhütlerini yerine getirememesinin ardından Lewis Tappan tarafından başlatılmıştır (Yazıcı, 2009).

Ekonomik olarak ABD’nin doğu eyaletlerinin gelişmiş, batı eyaletlerinin ise gelişmekte olan bir süreçte olduğu yıllarda, doğudan giden malları satın alan batıdaki şirketlerin kaydı tutulmaya ve sicilleri oluşturulmaya başlanmış ve bu amaçla New York’ta “tüccarlar ajansı” (Mercantile Agency) kurulmuştur. Tappan borçluların kredi değerliliğini belirleyebilmek amacıyla Doğu ve Batı eyaletlerinde çoğunu avukatların oluşturduğu 180 muhabiri kapsayan bir iletişim ağı kurmuştur (Karagöl ve Mihçioğur, 2012). Böylece, doğulu bir tüccar, batılı şirkete mal satarken ticari siciline bakarak mal satmayı düşündüğü kişinin daha önce başka tüccarlara parasını ödeyip ödemediğine bakmaya başlamıştır. 1856 yılında Kanada ve Londra’da da benzer girişimler başlatılmıştır.

İşte, ilk olarak ABD’de 1841 yılında tüccarlar ajansı ile başlayan derecelendirme süreci, 1900 yılında halktan borçlanan belediyelerin borçlarını ödeyememesi üzerine, belediyeleri ödeme olasılığına göre en iyiden en kötüye doğru sıralayan Moody’s şirketinin kurucusu John Moody’nin geliştirdiği rating kavramıyla daha da somut hale gelmiştir.

ABD’de yerel idareler o dönemlerde kâğıt ihraç ederek halktan borçlanmakta ve kaynak toplamaktaydı. Ekonomik sıkıntı sonucunda belediyeler borçlarını ödeyemez hale gelmiş ve bu kâğıtları alan halk parasını alamamaya başlamıştır. Moody de bir kılavuz hazırlayarak, yerel idareleri borçlarını ödeme olasılığına göre en iyi olandan en kötüye doğru sıralamıştır. Moody, yatırımcıların tercihlerini yönlendirmek amacıyla hazırladığı “Moody’s Manual of Industrial and Corporation Securities (Moody’s’in Endüstri ve Şirket Menkul Kıymetleri Kılavuzu)” başlıklı kitabında firma borcu için derecelendirme yaparken, en yüksek kalitedeki borca “A”, orta kaliteye “B”, en düşük kalitedeki borca “C” derecelerini vermiştir.

Dolayısıyla dünyada ilk olarak 1841’de ticari hayatta başlayan kredi derecelendirme faaliyeti, yarım yüzyıldan sonra 20. yüzyılın başında finansal kesimde de önemli hale gelmiştir. Dünyadaki ilk kredi değerlendirme şirketi Louis Lewis Tappan tarafından 1841’de kurulmuştur. 1850’li yıllarda Cincinnati’de avukatlık yapan John Bradstreet’in kurduğu şirket ile birlikte söz konusu iki şirket, ABD’de büyük buhrana kadar ayrı ayrı faaliyet gösterirken, sonrasında “Dun & Bradstreet” olarak birleşmiştir. Daha sonra John Moody 1909 yılında ABD’de ilk kez “Demiryolları Yatırımlarının Analizi” adlı çalışmada demiryollarının yönetimi, finansal durumu ve operasyonları konusunda değerlendirmeler yaparak ilgilenenlere sunmuştur. Moody’nin bu çalışması derecelendirme kavramının gelişmesine önemli katkılar sağlamıştır. 1914 yılında ise John Moody tarafından, “Moody’s Investors Service” kurulmuştur (Setty ve Dodd, 2003).

John Knowles Fitch tarafından 1913 yılında “Fitch Publishing Company” ismiyle kurulan ve hızla büyüyüp gelişen Fitch Ratings ise üçüncü büyük rating kuruluşudur. Fitch Ratings’in hazırladığı rating ile ilgili iki kitap ABD’de büyük ilgi görmüş ve tüm ülkede ve sonra da uluslararası piyasalarda tanınmasını sağlamıştır. 1924’te ise şimdi kullanılmakta olduğumuz üç harfli rating sembollerini oluşturmuştur. Kredi notlarının harflerle gösterilmesi için AAA’dan D’ye kadar geniş bir ölçeklendirme sunan Fitch Ratings, rating sektörüne farklılık yaratmıştır.

1916 yılında “Poor’s Publishing Company”, 1922 yılında ise “Standard Statistics Company” kurulmuş olup, 1941 yılında “Standard Statistics Company” ile “Poor’s Publishing Company” birleşmişler ve Standard & Poor’s adı altında faaliyetlerini günümüze kadar sürdürmüştür. Büyük buhrandan sonra 1931 yılında Wall Street’in çöküşünün ardından, derecelendirmeler ilk kez düzenleyici amaçlarla kullanılmıştır. Derecelendirmelerin resmi olarak kabulü ile de rating ABD finans piyasasının önemli bir parçası haline gelmiştir. Sonraki yıllarda ise 1932’de Duff and Phelps; 1941’de ise Standard and Poor’s kurulmuştur (Berber, 2013).

Sonraki yıllarda rating şirketleri arasında birleşme ve satın almalar gerçekleşmiştir., 1962 yılında Dun & Bradstreet firması tarafından satın alınan Moody’s, 2000 yılında ise Dun&Bradstreet grubuna bağlı ama ayrı bir şirket haline gelmiştir. Fitch Ratings ise, yine bir İngiliz derecelendirme kuruluşu olan IBCA ile 1997 yılında birleşmiştir. Son olarak da Paris merkezli

bulunan FIMALAC şirketi Fitch Ratings'i satın almıştır. 1932 yılında kamu şirketlerini inceleyerek derecelendirme işine başlayan Duff & Phelps şirketi ise 2001 yılında Fitch Ratings bünyesine katılmıştır (Setty ve Dodd, 2003).

Son yıllarda teknolojik ve finansal gelişmelerin de etkisiyle birçok ülkede kredi derecelendirmesi yapan çeşitli kuruluşlar kurulmuştur.

1.3. Kredi Derecelendirmenin Önemi ve Faydaları

Sermaye piyasalarında yatırımcıların riskten korunmak için doğru, güvenilir ve anlaşılabilir bilgiye ulaşabilmeleri gerekmektedir. Ancak bu bilgilere ulaşmak ve analiz etmek zaman kaybına neden olmakta ve yatırım maliyetini yükseltmektedir. Dolayısıyla, şirketlerin, kurumların ve ülkelerin ekonomik durumlarını değerlendirip ödeme güçlerine ilişkin sonuçları aktararak piyasa oyuncularına yardımcı olacak kuruluşlara ihtiyaç duyulmuştur. ABD ve Avrupa ülkeleri başta olmak üzere birçok ülkede büyük yatırım ve emeklilik fonları rating kuruluşlarının verdiği kredi notlarına göre yatırım kararı vermektedir.

Rating notları şirketlerin, bankaların, kamu kurumlarının ve devletlerin sermaye piyasalarından fon bulabilmelerinde önemli rol oynarlar. Bankadan kredi kullanmak yerine tahvil ihraç etmek suretiyle doğrudan yatırımcılardan borç almak isteyen devletler ve şirketler rating sayesinde yatırımcılara kendi ödeme güçleri ve kredi değerlilikleri hakkında bilgi sunmuş olur. Dolayısıyla kredi derecelendirme etkin, geniş bir çevrede kabul görmüş ve standardı olan bir kredi risk ölçüsü sağlayarak tahvil ihraç etme ve satın alma süreçlerini kolaylaştırır.

Yatırımcılar ve diğer piyasa katılımcıları yatırım kararlarını verirken kredi derecelerini kendi risk tolerans dereceleri ile ihraççı kurumun kredi riskini eşleştirmek için bir araç olarak kullanırlar. Rating notları sayesinde devletler ve belediyeler kamu projeleri için, şirketler genişleme ve araştırma-geliştirme faaliyetleri için piyasalardan fon sağlama imkânına kavuşurlar (Belkis, 2014: 7-8).

Bu nedenle, tahvil ihraç etmek isteyen borçlu için kredi derecelendirme bir nevi zorunluluktur. Borçlu kurumlar ihraç ettikleri borç nitelikli varlıkları derecelendirmeleri halinde daha geniş bir kreditor tabanına ve daha çeşitli borç ürünlerine erişme imkânına kavuşabilmektedir.

Yatırımcı ve borçlu açısından yararlarına ilave olarak, kredi derecelendirmenin makroekonomik faydaları da bulunmaktadır. Yatırımcılar açısından bulunacak kaynak maliyeti ne kadar düşük olursa yeni yatırımlar için daha kolay fon bulunacak ve ekonomide işleyiş daha etkin hale gelecektir. Fon maliyetleri düştükçe kamu kurumları topluma faydalı projeleri daha kolay gerçekleştirebilecektir. Fon ihtiyacı olan şirketler için de düşük maliyetli fon, şirketin yatırımlarını artırmasına firma değeri demektir. Daha yüksek firmanın piyasa değerinin yükselmesine katkıda bulunacaktır. Ucuz fonlarla yaptıkları yatırımla büyüyen şirketler daha çok istihdam yaratacağından düşük fon maliyeti hem işgücü hem şirketler hem de ülkeler için faydalı olacaktır.

Öte yandan, kredi derecelendirme şirketleri ihraççıların kredi değerliliği hakkında piyasalara doğrudan, bağımsız ve tarafsız görüş sunarlar. Piyasaların bilgilendirilmesi temsil maliyetlerinin azaltılması dolayısıyla geri ödememe risk priminin doğru saptanması ile azalacaktır. Böylelikle piyasalarda asimetrik bilgidan kaynaklanan etkisizlik azalacaktır. Kredi derecelerinin varlığı aynı zamanda piyasadaki fonların daha etkin kullanımına neden olacaktır. Yatırım yapılamayacak denli düşük kredi değerliliği olan firmalara hiç fon akamayacağı gibi, yüksek kredi değerliliği olan firmalar daha kolay ve daha ucuz fon bulabilecekler, bu da piyasadaki fonların çok riskli yerlerde israf edilmesini engellemek ve doğru yerlere fonları aktarmak suretiyle makro etkinliği artıracaktır.

Borç maliyetini etkileyen önemli bir diğer değişken ülke riskidir. Ülke notu ne kadar yüksekse borç maliyeti yani faiz oranına katkısı o kadar düşük olacaktır. Yüksek ülke riski, risksiz faiz oranını yüksek reel faizlere yol açarak olumsuz etkilemektedir. Risklerin doğru belirlenememesi, yani geçekte riskler oluşurken bunun faiz oranlarına yani fiyatlara yansımaması piyasada balonlar yaratabilecek, daha sonra gizlenmiş olan riskler realize olunca fiyat balonları patlayacak ve ülke sınırlarını da aşabilen finansal krizlere de yol açabilecektir. Kredi derecelerinin bu ekonomik yararları sağlayabilmeleri için gerçekten zamanında, doğru ve tarafsız verilmiş olmaları gerekir. Ancak, bugünkü şartlarda kredi derecelendirme kuruluşlarının bu konuda başarılı olduklarını söylemek mümkün olmayıp, bu husus sonraki bölümlerde ayrıntılı olarak ele alınacaktır (Belkis, 2014: 10-11).

2. Rating Kuruluşları, Derecelendirme ve denetim

2.1. Rating Kuruluşlarının Sorumlulukları, Düzenlenmesi ve Denetimi

Önceki bölümde kuruluş tarihçesine değindiğimiz rating kuruluşları, bağımsız olarak çalışan, borçlunun kredibilitelerini ve borcunu zamanında ve düzenli ödeme kapasitesini ölçmeye yarayan, standart ve tarafsız görüş bildirmesi gereken şirketler olarak tanımlanmaktadır. Derecelendirmeye ilişkin görüşün standartlaştırılması ve kolay anlaşılması için yapılan derecelendirme sonrası notlandırma tüm dünyada uygulanan standart sembollere dönüştürülmüştür. Bu semboller ise; "yatırım derecesi", "spekülatif" ve "çöp" olmak üzere üç kategoriye ayrılmıştır.

Kurumsal ve bireysel yatırımcılar paralarını hangi şirketin menkul kıymetlerine veya hangi ülkenin hazine kağıtlarına yatıracağına karar verirken kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlardan faydalanmaktadırlar. Rating şirketleri verdikleri notlar aracılığıyla faizleri etkileyerek borçlanmak isteyen şirket ve ülkelerin borç maliyetlerini de etkileyebilmektedir. Uluslararası yatırım fonları ve emeklilik fonları gibi kurumların yatırım yapılabilir düzeyin üzerinde bir kredi notuna sahip olması gerekmektedir. Hem yatırımcılar hem de borçlanılanlar açısından taşıdıkları önem nedeniyle rating kuruluşlarının objektif ve tarafsız değerlendirme yapmaları ve ulusal ve uluslararası düzenlemelere uygun faaliyette bulunmaları gerekmektedir.

Rating kuruluşlarının faaliyetlerine ilişkin ilk yasal düzenlemeler sözkonusu çalışmaların ilk yer aldığı piyasa olan ABD Sermaye Piyasası Kurulu (Securities and Exchange Commission, SEC) tarafından yapılmıştır. 1929 bunalımından yaklaşık beş yıl sonra 1934 yılında kurulan SEC, rating kuruluşlarının faaliyetlerini ve piyasaya giriş çıkışlarını düzenlemek ve belirli bir standarda tabi tutmak amacıyla 1975 yılından itibaren piyasalar tarafından güvenilirliği kabul edilmiş olan derecelendirme kuruluşlarına “ulusal kabul görmüş istatistikî derecelendirme kuruluşları (NRSRO)” statüsü vermiştir. Eylül 2018 itibarıyla NRSRO statüsüne sahip 10 kredi derecelendirme kuruluşu; A.M. Best Rating Services, Inc.; DBRS, Inc.; Egan-Jones Ratings Co; Fitch Ratings, Inc.; HR Ratings de México, S.A. de C.V.; Japan Credit Rating Agency, Ltd., Kroll Bond Rating Agency, Inc., Moody's Investors Service, Inc. Morningstar Credit Ratings, LLC; S&P Global'dir.³

Ratingin ilk çıktığı ve geliştiği yer olan ABD'de derecelendirme kuruluşlarının mevzuatta yerleri tam olarak ifade edilmediği için, verdikleri notların doğurduğu sonuçlardan hukukî sorumlu olmadıklarını belirterek sorumluluktan kaçmaktadırlar. Aslında hukukî sorumluluktan kaçınmalarına rağmen bu kuruluşların faaliyetlerini oligopolistik bir yapıda sürdürebilmelerinin nedeni SEC'in kendilerine verdiği derecelendirme lisansı ve piyasadaki yatırımcıların ve borçlanıcıların onların yaptığı işe güvenmesi ya da mecbur olmasıdır (Eren, 2010).

Dünya çapında büyük şirketler olan Enron ve Worldcom'un iflasından sonra 2006 yılında ABD Kongresi'nde kabul edilen Kredi Derecelendirme Kurumları Reform Kanunu ile rating kuruluşlarının SEC'in belirlediği standartlara uymaları zorunlu hale getirilmiştir. Kanunun amacı derecelendirme sektöründe şeffaflığın ve hesap verilebilirliğin artırılması, yatırımcılar ve borçlanıcılar arasındaki çıkar çatışmalarının ortadan kaldırılması ve uygulamaların kötüye kullanılmasının önlenmesidir (Amadau, 2009).

Uluslararası bir düzenleyici kurum olan ve 1983 yılında kurulan Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Teşkilatı (IOSCO) derecelendirme kuruluşlarının uyması gereken ilkeleri ve mevzuatı çıkarmaktadır. AB de bu kuruluşları düzenlemek ve denetlemek için 2001 yılında Avrupa Menkul Kıymet Piyasa Düzenleyicileri Komitesini (CESR) kurmuş ve bu konularda yasal düzenlemeler yapmıştır (Papaikonomou, 2010). ABD ve uluslararası kurumlar tarafından birçok düzenleme yapılmasına rağmen, derecelendirme kuruluşlarının faaliyetleri ve verdikleri notlar dikkate alındığında yasal sorumluluklarını tam olarak yerine getirmedikleri ve faaliyetlerinin de etkin bir şekilde denetlenemediği görülmektedir.

2.2. Derecelendirmenin Kapsamı ve Yöntemi

Rating kuruluşları hakkında değerlendirme yapacakları şirket ve kurumların varlık ve borçları ile kredi geçmişine ilişkin tüm verileri toplayarak kapsamlı analizler yapmaktadır. Ülkelere kredi notu verecekleri zaman ise güvenilirlik, siyasi öngörülebilirlik, mali geçmiş, borç durumu, cari dengesi, enflasyon gibi birçok veriyi dikkate alan değerlendirmeler yapmaktadır. Kredi notu verilecek şirket, kurum veya ülkeye göre değerlendirmenin kapsamı ve yöntemi değişiklik gösterse de analizler genellikle; ülke riski, sektör riski ve işletme riski olmak üzere üç ana kategoride ele alınmaktadır. (Boyacıoğlu, 2005: 114-115).

Ülke riski, bir hükümetin uluslararası piyasalardan aldığı borçları ödeyememesi veya ödemek istememesi halinde veya kendi ülkesinde ikamet eden ancak uluslararası piyasalardan borç alanların borçlarını ödemelerini bir şekilde engellemesi durumunda meydana gelen risktir (Hoti ve McAleer, 2005). Rating kuruluşlarının ülke derecelendirmede kullandığı yöntem ve değerlendirmeye dahil ettiği faktörlerin sayısı ve ağırlıkları aynı olmamakla birlikte, dikkate alınan riskler politik ve ekonomik riskler olmak üzere iki esas kategoride analiz edilmektedir.

Sektör riski; sektördeki ürünlerden, teknolojiye ilerlemeden, pazar daralmasından ve rekabet artışından kaynaklanan nedenlerle gelir ve pazar payındaki bir düşüş yaşanması ile meydana gelen risktir. Eğer derecelendirmesi yapılan şirket veya kuruluşlar, birden fazla sektörde faaliyette bulunuyorlarsa değerlendirme sonucunun isabetli olabilmesi için, şirketin veya kuruluşun faaliyet gösterdiği bütün sektörlerin ayrı ayrı değerlendirmeye tabi tutulması gerekir (Ganguin ve Bilardello, 2005:20).

Rating kuruluşları, ülke risklerini ve sektörel riskleri değerlendirdikten sonra, işletmeye yönelik analizler yapmaktadır. Aynı sektör içinde birbirinden farklı nitelikte işletmeler mevcut olabileceği için işletme riskinin değerlendirilmesi önem arz etmektedir. İşletme riskinin analizi, özetle işletmenin mevcut finansal durumunu, varlıklarını ve potansiyelini analiz etmeyi gerektirmektedir. İşletmenin mevcut durumu ve potansiyel güçlü ve zayıf yönleri bu analizle tespit edilebilmektedir. (Meydan, 2010).

Şirket, kurum veya ülke için yapılan derecelendirme işleminde kendi kategorilerinde yapılan ayrıntılı analizler sonucunda rating notu tahsis edilmektedir. Değerlendirme sonucunda verilen notlar kamuoyuna duyurularak piyasa aktörlerinin doğru şekilde bilgilendirilmesi amaçlanmaktadır. Öte yandan derecelendirme kuruluşları, rating notunun değişmesi ihtimalini dikkate alarak, finansal durumu ve verileri not verildikten sonra değişen şirket ve ülkelerin notlarını güncelleyerek kamuoyunu bilgilendirmektedir (Ayaz, 2013).

Üç büyük derecelendirme kuruluşunun ülke ratingi değerlendirme ve tespit metotları karşılaştırıldığında birbirleriyle benzer yöntemler kullandıkları görülmektedir. Rating kuruluşlarının derecelendirme yaparken dikkate aldığı unsurlar; kişi başına düşen milli gelir, sürdürülebilir büyüme imkânı, kamu mali disiplini, borç sicilinin temiz ve güvenilir olması, sürdürülebilir cari açık ve finansmanı, fiyat istikrarı ve Merkez bankasının ve para politikasının bağımsızlığı gibi konulardır. Ekonomik konuların yanı sıra, hukukun üstünlüğü, yönetim etkinliği, şeffaflık, siyasi öngörülebilirlik gibi konular da dikkate alınan sosyal ve siyasi unsurlardır.

³ Ulusal kabul görmüş istatistikî derecelendirme kuruluşlarına (NRSRO) ilişkin güncel liste ve kuruluşlarla ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. <https://www.sec.gov/ocr/ocr-current-nrsros.html>

2.3. Kredi Derecelendirmede Üç Büyüklerin Hakimiyeti: Oligopol Piyasası

Moody's, S&P ve Fitch Ratings kredi derecelendirme sektörünün neredeyse tamamına yakınına hâkim olan şirketlerdir. Derecelendirme faaliyetlerinin yüzde 97'lik kısmı bu üç büyük kuruluş tarafından gerçekleştirilmektedir. Uluslararası kredi derecelendirme işlerinin büyük bir kısmını yapan bu üç şirket, aynı zamanda dünya çapında tanınırlığı ve etkisi olan şirketlerdir. Oligopol piyasasını oluşturan bu üç şirket hem bu konumunu hala devam ettirmektedir.

Derecelendirme piyasasındaki oligopolistik yapıyı oluşturan üç büyük rating kuruluşunun sektördeki ağırlığını ve etkisini anlamak için yaptıkları toplam kredi derecelendirmesi ve elde ettikleri hasılatı bakmak gerekmektedir. Moody's'in 28 ülkede 6,400'ün üzerinde, Standard & Poor's'un 26 ülkede 5,000'den fazla, Fitch'in ise 50'den fazla ofisinde 2,000'den fazla elemanı mevcuttur.

SEC tarafından tanınmış olan on kredi derecelendirme kuruluşu tarafından 2016 yılında toplam 2,285,804 adet kredi derecelendirmesi gerçekleştirilmiş ve bunların 2,202,754 adedini "üç büyükler" gerçekleştirmiştir. Bu da yüzde 96,4'lük bir orana karşılık gelmektedir. "Üç büyükler" in 2016 yılı toplam cirosu da 3.5 milyar dolarlık toplam derecelendirme cirosunun %97'sine karşılık gelmektedir (SEC,2017). Bu rakamlar "üç büyükler" in kredi derecelendirme sektöründeki hakimiyetini açıkça göstermektedir.

3. Rating Kuruluşlarına Yönelik Eleştiriler ve Krizlerdeki Rolü

Derecelendirme kuruluşları özellikle 1997 Asya Krizi ile 2008 küresel krize arasındaki dönemde çok sık eleştirilmiş olup, bu eleştiriler hala artarak devam etmektedir. Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların objektiflikten uzak olması en çok eleştirilen konudur. Öte yandan, rating kuruluşlarının finansal piyasalarda ve teknolojide önemli değişiklikler olmasına rağmen yıllardır aynı yöntemi kullanıyor olmaları ve bu yöntemleri de kamuoyunun bilgisine sunmaması da eleştirilmektedir. Hatta bu eleştirilen hususların, rating şirketlerinin Enron, Worldcom, Parmalat ve Lehman Brothers vb. şirketlere batmadan hemen önce yüksek kredi notu vermelerinde etkili olduğu iddia edilmektedir (Karagöl ve Mihçioğur 2012: 28).

3.1. Rating Kuruluşlarına Yönelik Eleştiriler

Derecelendirme kuruluşları, 1997 yılında yaşanan Asya krizinde ise ülkelerin notlarını krizin iyice derinleşmesinden sonra beklenmedik bir anda ve sert bir şekilde düşürmüştür. Krizden önce yüksek not veren üç büyük derecelendirme kuruluşu, bu ülkelerde çok ciddi riskler olduğunu göstererek sorumluluktan kurtulmak ve geç de olsa müşterilerini uyarmak amacıyla kriz yaşan ülkelerin notlarını düşürmüştür. Endonezya, Güney Kore, Malezya ve Tayland'ın rating notları Temmuz 1997 ile Kasım 1998 arasında 5 kademe birden indirilmiştir. Bu beklenmedik ve yüksek düzeydeki not düşüşü yatırımcılar arasında paniğe ve krizin daha da derinleşmesine, notların daha da düşmesine yol açmıştır (Toraman ve Yörük, 2014: 137-138).⁴

Rusya'da yaşanan krizin derinleşmesinde de rating kuruluşları etkili olmuştur. 1998 Ağustos ayında rublenin devalüasyonu ile ortaya çıkan kriz sonucunda Rusya kısa süreli borçlarını ertelemek zorunda kalmıştır. S&P krizin ardından Rusya'nın kredi notunu B- den, CCC'ye düşürdü, görünümünü ise negatif olarak devam ettirdi. Moody's ve Fitch'in de notları düşürmesi sonucunda 17 Ağustos 1998'de Rusya mecburen devalüasyon yapmış ve dış borçlarını ertelemiştir.

Enron şirketinin durumu 2008 küresel ekonomik krizden aylar öncesinde piyasa aktörleri tarafından da bilinmesine rağmen halde, firmanın battığının ilan edilmesinden dört gün öncesine kadar rating notunun hala "yatırım derecesi" düzeyinde olması başka bir örnek teşkil etmektedir. 2010 yılında batma noktasına gelen ve Avrupa ülkeleri tarafından kurtarılmayı bekleyen Yunanistan gibi bazı ülkelerin kredi notlarının da "yatırım derecesi" düzeyinde olması eleştirilen bir diğer husustur. Daha sonraki dönemlerde Moody's derecelendirme şirketinin, İtalya'nın büyük miktarda bir tahvil ihracından bir gün önce rating notunun iki kademe birden düşürülmesi de yatırımcılar ve diğer piyasa aktörleri tarafından manidar bulunmaktadır.

Derecelendirme sektöründeki oligopolistik yapı, yani rekabet eksikliği ve sektöre girişte karşılaşılan engeller de başka bir eleştirilen husustur. Önceki bölümde belirttiğimiz gibi, üç büyük rating kuruluşunun bu sektörün %96'sına hâkim olmaları ve ABD Sermaye Piyasası Kurulu'nun sektöre girişte belirlediği katı kurallar bu eleştirileri haklı çıkarmaktadır.

Tüm bu tartışma ve eleştirilere rağmen, "üç büyükler" in oligopolistik sektör yapısını sürdürüyor olması, birçok şirket ve ülkenin bu kuruluşlardan rating hizmeti almaya devam ettiğini göstermektedir. Dolayısıyla derecelendirme hizmeti alan bazı şirketlerin yöneticilerinin rating kuruluşları sıkı fıkı ilişki içinde bulunduğuna ve derecelendirme kuruluşu uzmanlarını etkileyerek tarafı ve gerçekçi olmayan kredi notlarının verilebildiğine ilişkin eleştiriler de piyasada dillendirilmektedir.

Bir başka eleştiri konusu ise derecelendirme ücretlerini ihraç eden ülke veya şirketlerin ödemesinin rating notlarını objektiflikten uzaklaştırdığı iddiasıdır. Derecelendirme hizmetinin ücreti 1970'li yıllarda yatırımcı tarafından ödenirken, daha sonraları borçlanıcılar rating ücretlerini ödemeye başlamış ve bu durum rating kuruluşlarının subjektif not vermelerine yol açmıştır. Daha açık bir ifadeyle fazla ücret ödeyen şirketlere veya ülkelere yüksek not verilirken, izleme ve derecelendirmeyi kabul etmeyen ülke (örneğin Kanada) veya firmanın notunu düşürmüşlerdir.

Bazı durumlarda ise rating şirketleri derecelendirme hizmeti verdikleri şirketlere şantaj yaparak şirketi kredi notunu düşürmekle tehdit edebilmektedir. Örneğin, Hannover Re şirketi derecelendirme talebinde bulunmamasına rağmen, Moody's şirketinin emrivaki yaparak ödeme talebini reddetmesi üzerine, Moody's, Hannover Re şirketine kendiliğinden not

⁴ Dünyada yaşanan krizlerde kredi derecelendirme kuruluşlarının etkileri ile ilgili ayrıntılı tartışma için bkz. Toraman ve Yörük 2014: 137-142

vermeye devam etmiş ve çok iyi performans gösteren şirketin kredi notunu “çöp” derecesine getirerek, şirketin 2004 yılında piyasada \$175 milyon ABD doları kaybetmesine yol açmıştır (Jorion, Liu, ve Shi, 2004).

Sıkça eleştirilen bir diğer husus ise derecelendirme kuruluşlarının ülke kredi notlarını bir defada birkaç basamak birden düşürmesidir. Ülkelerin makroekonomik göstergelerinde ve siyasi ortamında ciddi değişiklikler olmamasına rağmen, rating notlarının büyük oranda düşürülmesi, derecelendirme şirketlerinin ülke analizlerinin sağlıklı ve güvenilir olmadığına ilişkin eleştirileri gündeme getirmektedir (Gür ve Öztürk, 2011).

Amerika’da başlayan ve dünyaya yayılan mortgage krizinde ise rating kuruluşları risk düzeyi yüksek mortgage kredilerine dayanan düşük kalitedeki türev ürünlere yüksek notlar vererek, kredi piyasasında balon oluşmasına ve krizin derinleşmesine yol açtıkları için eleştirilmişlerdir. ABD Senatosunun bir soruşturma raporunda ise, derecelendirme kuruluşları krizin başlamasından bir ay sonra düşük kalitedeki türev ürünlere en üst düzeyde kredi not vermeye devam ettikleri tespiti yapılmıştır (Ryan, 2012).

Öte yandan ABD Başkanı’na bağlı finans piyasaları çalışma grubu; derecelendirme kuruluşlarının 2007 yılında mortgage krizinin öncesinde kredi riskini görmezden geldiklerini, yüksek maliyetli ve problemliliğe dayalı menkul kıymetler için olması gerekenin çok üzerinde notlar verdiklerini belirtmiştir. Sonuç olarak, ABD tarihinin gördüğü en büyük mali kriz olan ve tüm dünyaya yayılan mortagage krizinin merkezinde rating kuruluşlarının olduğu piyasa uzmanları, siyasiler ve kamuoyu tarafından geniş kabul görmüştür (Şimşek, 2009).

3.2. Rating Kuruluşlarının Türkiye’deki Krizlere Etkileri

1990’lı yıllarda Türkiye ekonomisinde, kamu sektörü hem yatırım hem de borçlanma anlamında daha ağırlıklı idi. 1989 yılında 32 sayılı Karar ile başlayan dışa açılma sürecinde ülkeye gelen yabancı sermaye parasal arzında artışa yol açmış, bu likidite Merkez Bankası tarafından piyasadan çekilmek yerine, Hazinesinin tahvil ve bono ihraçlarıyla kamu açıklarını kapatmak için kullanılabilir hale gelmiş ve bu durum enflasyona yol açmıştır. 1993 yılında Türkiye’nin rating notunun, Moody’s tarafından yatırım yapılabilir seviyeden (Baa3) spekülasyon seviyesine (Ba1) indirilmesi ekonomimizde ani dalgalanmaya yol açmış ve bu durum 1994 krizinin ortaya çıkmasında önemli rol oynamıştır. 1994 krizinde de S&P ve Moody’s Türkiye’nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyeden spekülasyon seviyesine indirmişlerdir. 1995 yılında notumuzu (BBB)’den (BB-)'ye indiren Fitch, 1996 yılında ise (B+)'ya düşürmüştür. 1999 yılından itibaren IMF ile yapına anlaşmalara ve uygulanan istikrar programları sonucunda sağlanan pozitif gelişmelere rağmen, 2004 yılına kadar artırılmayan derecelendirme notumuzu 2004 yılında S&P (BB-)'ye, 2005 yılında ise Moody’s (Ba3)'e ve Fitch (BB-)' ye yükseltmiştir. 2001 krizine kadar Türkiye'nin notunu sabit tutan Japon kredi derecelendirme kuruluşu JCR ise sadece görünümünü değiştirmiştir. Üç büyük derecelendirme kuruluşunun ülkemize verdiği bu düşük rating notları nedeniyle, Türkiye 1990’lı yıllarda uluslararası piyasalardan yüksek maliyetlerle borçlanmak zorunda kalmış ve bu durum kamu açıklarının artmasına ve ekonomide kötüye gidişe neden olmuştur (Karagöl ve Mihçioğru, 2012: 18).

Türkiye’de 1994 yılının başında yaşanan krizin derinleşmesinde, rating kuruluşlarının ocak ayının ortasında ülkemizin kredi notunun düşürmeleri önemli ölçüde etkili olmuştur. Rating notumuzun düşürülmesi, yabancı sermaye girişlerin azalmasına ve döviz mevduatlarının geri çekilmesine yol açmıştır. Bankalar mevduat çekilişlerini karşılamak ve döviz açık pozisyonlarını kapatmak için panik halinde döviz almaya başlayınca da faiz oranları yükselmiş ve Türk lirası oranda değer kaybetmiştir (Balmumcu, 2006:125).

Sonuç Ve Öneriler

1994 yılında Meksika’da, 1997 yılında Tayland, Malezya, Endonezya ve Kore başta olmak üzere Asya ülkelerinde, 1998’de Rusya’da, 1990’lı ve 2000’li yıllarda Türkiye’de yaşanan mali krizler ülkelerin refah seviyesini düşürmüştür. 1990’lı yıllardan itibaren yaşanan krizlerin çoğunda kredi derecelendirme kuruluşları önemli oranda sorumlu tutulmasına ve tartışılır hale gelmesine rağmen, artan finansman ihtiyacı yatırımcılar için risk değerlendirmesi yapan bu kuruluşların önemini artırmış ve güçlenmelerine yol açmıştır.

Dünyada birçok ülkede yaşanan krizlerden derecelendirme kuruluşlarına yönelik bazı sonuçlar çıkarılmaktadır: Derecelendirme kuruluşlarının vermiş oldukları notlar yanıltıcı olmuş, bu krizleri önceden öngörme kabiliyetlerinin olmadığı kanısı oluşmuş, yüksek not alan ülkelerin kısa süre sonra finansal krize girmeleri, şirketlerin iflas etmeleri bu kuruluşların ekonomik çöküşlerdeki aktörlerden biri olduğu kanaatine yol açmıştır. (Toraman ve Yörük, 2014: 150).

Rating notları tartışmalara yol açan ve birçok skandala imza atan üç büyüklerin son zamanlarda verdiği notlarda ve kullandıkları yöntemlerde bir iyileşme görünmemektedir. Bu derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları analizler, verdikleri notlar ve durum değerlendirme açıklamaları para ve sermaye piyasalarını ciddi şekilde etkilemekte, küresel döviz paritelerinde ve borsa endekslerinde önemli dalgalanmalara yol açmaktadır. Kredi notlarıyla uluslararası finans piyasalarını ve ülkelerin ekonomik gidişatını yönlendirmeleri bu kuruluşlara uluslararası ilişkileri dolaylı biçimde etkileme imkânı vermektedir. Kredi notu ve genel görünümü değiştirilen ülkenin uluslararası finans piyasalarındaki itibarı dolayısıyla borçlanma imkânı ve maliyeti negatif olarak etkilenmektedir. Derecelendirme kuruluşlarının dış politikayı etkilemek amacıyla kasıtlı olarak verdiği hak edilmeyen düzeydeki düşük notlar, yabancı sermaye girişi sağlayarak kalkınmayı hedefleyen ülkelere zarar verebilmektedir.

Son dönemde birçok ülkede derecelendirme kuruluşları kurulduğu ve bazı ülkelerin ve şirketlerin bu kuruluşlarla çalışmaya başladığı gözlemlenmektedir. Bu eğilimin artması ve kurulan şirketlerin gelişmesiyle Moddy’s, Standard & Poor’s ve Fitch’in piyasalardaki hakimiyetinin azaltılması mümkün olmakla birlikte, bunun kısa vadede sağlanması şimdilik zor görünmektedir.

Kaynakça

- Amadau, N.R.S. (2009). *The Systemic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets* (Working paper no. 09/129). Washington DC: IMF.
- Ayaz, M. S. (2013). *Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Eleştirel Bir Bakış*. Bilgesam. URL: <http://www.bilgesam.org/incele/230/-uluslararası-kredi-derecelendirme-kuruluslari--elestirel-bir-bakis/#.W5JJpkYzbc>
- Balmumcu, Ö. (2006) *Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Kamu Borç Stoku İlişkisi: Türkiye Örneği*, Muğla Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi.
- BDDK. (2007). *Sermaye Ölçümü ve Sermaye Standartlarının Uluslararası Düzeyde Uyumlaştırılması (Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı)* Basel Bankacılık Denetim Komitesi, Uluslararası Ödemeler Bankası, 34-37.
- Belkıs, S. (2014). Kredi Derecelendirmesi. *Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kurulu*, 7-11.
- Berber, A. B. (2013). *Derecelendirme Kuruluşları*, 3-5. URL: http://www.fitchratings.com.tr/ftp/derecelendirme/drc_23.pdf (E.T: 22.02.2009).
- Boyacıoğlu, M. A. (2005). *Bankalarda Derecelendirme (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma* (Yayımlanmış Doktora Tezi), İstanbul: İktisadi Araştırmalar Vakfı, 114-115.
- Eren, E. (2010). Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Verilen Notlar Sebebiyle Üçüncü Kişilerin Uğrayabileceği Zararlardan Kaynaklanan Sorumluluğun Hukuki Niteliği, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar* 4(2), 123-124. URL: https://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/BDDK_Dergi/9069erkan.pdf
- Ganguin, B., Bilardello, J. (2005). *Fundamentals Of Corporate Credit Analysis*. The McGraw-Hill Companies, 20.
- Gür, H.T., Öztürk, H. (2011). Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler. *Sosyoekonomi Dergisi*, 16(16), 69-77.
- Hoti, S., McAleer M. (2005). *Modelling The Riskiness In Country Risk Ratings* (First Edition). Netherlands: Elsevier B.V., 2.
- Jorion, P., Liu, Z., Shi, C. (2004). *International Effects of Reputation FD: Evidence From Rating Agencies*, University of California. URL: <http://www.merage.uci.edu/~jorion/papers%5CregFD.pdf> (E.T: 28.02.2009).
- Karagöl, E. T., Mihçioğur, Ü. İ. (2012). Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar, SETA Rapor. Ankara, 18, 28.
- SEC, *Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations*. 2017. URL: <https://www.sec.gov/ocrl/reportspubs/annual-reports/2017-annual-report-on-nrsros.pdf>
- Meydan, C. (2010) Bağımsız Derecelendirme Şirketlerinin Kurumsal (şirket) Derecelendirme Yaklaşımları Çerçevesinde Bir Derecelendirme Uygulaması. *Maliye-Finans Yazıları Dergisi*, 86, 4-5.
- Nye, R. P., Eke, S. (2004). Türkiye'de Kredi Derecelendirmesi, *ActiveLine*. 38, 14.
- Papaikononou, V. L. (2010). Credit Rating Agencies and Global Financial Crisis Need for a Paradigm Shift in Financial Market Regulation. *Studies in Economics and Finance*, 27(2), 162-163.
- Ryan, J. (2012). *The Negative Impact of Credit Rating Agencies and Proposals for Better Regulation*. Research Division EU Integration Stiftung Wissenschaft and Politik German Institute for International and Security Affairs, Berlin.
- Setty, G., Dodd, R. (2003). *Credit Rating Agencies: Their Impact on Capital Flows to Developing Countries*, Financial Policy Forum (Special Policy Report 6). Washington D.C: Derivatives Study Center.
- Şimşek, E. (2009). Global Krizin Suçlusu Derecelendirme Kuruluşları mı? 22.04.2009. URL: <http://ekonomi.haber7.com/ekonomi/haber/397120-global-krizin-suclusu-derecelendirme-kuruluslari-mi.pdf>
- Toraman, C., Yürük M. F. (2014), Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Krizlere Etkileri, *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (3) 1, 127-154.
- Yazıcı, M. (2009). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 82, 4.

Summary

In parallel with the increasing globalization in the world, developments in technology and financial markets have become an immediate influence on all countries. In this context, sovereign credit ratings and hence rating institutions have become one of the most important factors determining the direction of capital movements. Therefore, the impact of credit rating agencies on national economies and companies has become very important.

Rating institutions, whose names had come to the agenda in line with economic crises experienced in different countries in the 1990's and with the one that spread from the US to the World, have often been discussed because of their effects on World financial industry and of their critical ratings. S&P, Moody's and Fitch Ratings have been regarded as the greatest players among the worldwide rating institutions. The three major institutions have been further debated and questioned by many politicians and investors, especially because of their inconsistencies and timelessness in their ratings over the last 10 years. Doubts and controversies have increased as three major companies operating in the credit rating sector only serve to some political goals rather than to help investors and borrowers by giving ratings to companies, public institutions and countries. From Turkey's point of view, while rating agencies have previously been discussed in 1994 and 2000-2001 crises, depending on sanctions applied to our country by the US and hence the recent

sudden rise in foreign exchange rates, has caused these rating agencies to be discussed more. In this context, this study examines the criticisms made to the rating agencies, their effects on the crisis in the world economy, as well as the ratings given to Turkey and their effects.

Considering the crises in the world, it is believed that the ratings given by the rating agencies are misleading and that they do not have the ability to predict these crises in advance. The fact that the countries that received the high ratings experienced the financial crisis in very short time and that the companies having high ratings bankrupted, caused these institutions to be seen as one of the actors in the economic collapse.

The recent credit ratings and methods used by the three big rating institutions, which have been involved in many scandals, do not appear to be improved. The analyzes, ratings and status assessment explanations of these rating agencies seriously affect the money and capital markets, leading to significant fluctuations in global currency rates and stock exchange indices. Directing the international financial markets and the economic course of the countries with their credit ratings allows them to indirectly influence international relations. The credibility in international financial markets and hence the ability and cost of borrowing of the country, the credit rating and the outlook of which have been changed, are negatively affected. The unfair low level ratings that the rating agencies intentionally give in order to influence foreign policy may damage the countries that aim to develop by providing foreign capital inflow. For this reason, it is observed that some countries have recently started to work with self-established rating agencies or the ones other than three large agencies. Although the dominance of Moody's, Standard & Poors and Fitch in the markets can be reduced by increase of this trend and development of the newly established rating companies, it seems difficult to happen in the short term.
