

**T.C**  
**ÇAĞ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME YÖNETİMİ ANABİLİM DALI**

**KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ TÜRKİYE EKONOMİSİNE**  
**ETKİSİ**

**TEZİ YAZAN**

**Erkan ÇAKMAKCI**

**TEZ DANIŞMANI**

**Yrd. Doç. Dr. Ahmet Gökhan SÖKMEN**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**TARSUS/MERSİN**

**EKİM -2017**

**TEZ ONAY SAYFASI**

**T.C**  
**ÇAĞ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ' NE**

20151027 numaralı öğrencimiz olan Erkan ÇAKMAKCI tarafından hazırlanan “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Ekonomisine Etkisi” başlıklı bu tez çalışması jürilerimiz tarafından oy çokluğu ile İşletme Yönetimi Anabilim Dalında **YÜKSEK LİSANS TEZİ** olarak kabul edilmiştir.

(Enstitü Müdürlüğünde evrak aslı imzalıdır.)

Üniv. İçi- Tez Danışmanı - Jüri Başkanı: Yrd. Doç. Dr. Ahmet Gökhan SÖKMEN

(Enstitü Müdürlüğünde evrak aslı imzalıdır.)

Üniv. İçi - Jüri Üyesi: Yrd. Doç. Dr. Şenol KANDEMİR

(Enstitü Müdürlüğünde evrak aslı imzalıdır.)

Üniv. Dışı - Jüri Üyesi: Yrd. Doç. Dr. Caner ATIŞ (Olumsuz Oy)

( Mersin Üniversitesi)

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim elemanlarına ait olduklarını onaylarım.

(Enstitü Müdürlüğünde evrak aslı imzalıdır.)

06 / 10 / 2017

Doç. Dr. Murat KOÇ  
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

**Not: Bu tezde kullanılan özgün ve başka kaynaktan yapılan bildirişlerin, çizelge, şekil ve fotoğrafların kaynak gösterilmeden kullanımı, 5846 Sayılı Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu'ndaki hükümlere tabidir.**

**ETİK BEYANI****Öğrencinin**

Adı – Soyadı: Erkan ÇAKMAKCI

Numarası: 20151027

Ana Bilim / Bilim Dalı: İşletme Yönetimi

Programı: Tezli Yüksek Lisans ( x ) Doktora ( )

Tezin Adı: Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Ekonomisine Etkisi

Bu araştırmanın başlangıcından sonuçlanmasına kadar ki bütün aşamalarında bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini, tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde hazırlanarak sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada başkalarının eserlerinden yararlanılması durumunda bilimsel kurallara uygun olarak atıf yapıldığını bildiririm.

## TEŞEKKÜR

Kredi derecelendirme kuruluşları incelenmesinin konu olarak ele alındığı çalışmanın tamamlanmasında engin tecrübelerini, değerli vaktini ve ilgi alakasını esirgemeyen değerli danışmanım Yrd. Doç. Dr. Ahmet Gökhan SÖKMEN'e, yüksek lisans eğitimim boyunca bilgi ve birikimini benden esirgemeyen Çağ Üniversitesi öğretim görevlilerine ve çalışanlarına, değerli abim Erdal ÇAKMAKCI yengem Olga ÇAKMAKCI ve tek yiğenim Efecan ÇAKMAKCI'ya yaşamım boyunca tüm zor anlarımda oldukları gibi yüksek lisans eğitimim boyunca da desteğini bir an olsun esirgemeyen bitanecik Şenay ÇAKMAKCI'ya ve Mahmut ÇAKMAKCI'ya sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

06/10/2017

Erkan ÇAKMAKCI

## ÖZET

### KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİSİ

**Erkan ÇAKMAKCI**

**Yüksek Lisans Tezi, İşletme Yönetimi Ana Bilim Dalı**

**Danışman: Yrd. Doç. A. Gökhan SÖKMEN**

**Ekim 2017, 81 sayfa**

Son yıllarda, küreselleşmenin artması mali piyasaların yapısında karmaşıklığa ve derinleşmelere yol açmıştır. Bunun sonucunda piyasalara olan güvenin azalması, gerek yatırımcıları gerekse resmi otoriteleri, piyasayı tahlil ederek kamu oyunu aydınlatan kredi derecelendirme kuruluşlarının kararlarına yöneltmiştir. Derecelendirme kuruluşları, bir şirketin ya da ülkenin mali yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremeyeceğini analiz eden ve evrensel sembollerle kamuoyunu aydınlatan uluslararası piyasalarca kabul gören kuruluşlardır. Kredi derecelendirme kuruluşları, finansal piyasalar içerisinde özellikle son yüz elli yıldır büyük önem kazanan bir sektör niteliğindedir. Başlangıçta farklı amaçlarla kurulan uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları, son yıllarda piyasalarda denetleyici ve düzenleyici niteliği ile popüler konuma gelmiştir.

Bu bağlamda bu çalışma, kredi derecelendirme kavramı ile ilgili genel bilgileri ve kredi notunun etki alanlarını açıkladıktan sonra, kredi derecelendirme kuruluşlarının not verme kriterlerini Türkiye ekonomisi etkisi incelenmiş söz konusu uygulamada karşılaştırmalı ülke derecelendirme indeksi kullanılmıştır.

**Anahtar kelimeler:** Kredi Derecelendirme, Kredi Derecelendirme kuruluşları, Kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye ekonomisine etkisi, Türkiye ekonomisi

**ABSTRACT****EFFECTS OF CREDIT RATING AGENCIES ON TURKEY ECONOMY****Erkan ÇAKMAKCI****Master Degree Thesis, Department of MBA****Supervisor: Assistant Professor A. Gökhan SÖKMEN****October 2017, 81 pages**

In recent years, the rise of globalization has led to complications and deepening in the structure of financial markets. As a result, the decline in confidence in the markets prompted investors to decide whether official authorities should analyze the market and enact public games. Rating agencies are internationally recognized institutions that analyze whether a company or country can fulfill its financial obligations on time and enlighten the public with universal symbols. Credit rating agencies are a sector in the financial markets that has gained great importance in the last 150 years. International credit rating agencies, initially set up for different purposes, have become popular in recent years with the quality of regulators and regulators in the markets.

In this context, this study used the general information about the credit rating concept and the comparative country rating index in the context of the evaluation of the rating criteria of the credit rating agencies and the effect of the Turkish economy, after explaining the scope of the credit rating.

**Keywords:** Credit Rating, Credit Rating Agencies, Credit Rating Agencies Effect on Turkish Economy, Turkish Economy

## İÇİNDEKİLER

<b>KAPAK</b> .....	i
<b>TEZ ONAY SAYFASI</b> .....	ii
<b>ETİK BEYANI</b> .....	iii
<b>TEŞEKKÜR</b> .....	iv
<b>ÖZET</b> .....	v
<b>ABSTRACT</b> .....	vi
<b>TABLolar LİSTESİ</b> .....	x
<b>ŞEKİLLER LİSTESİ</b> .....	xi

## BİRİNCİ BÖLÜM

<b>1. GİRİŞ</b> .....	1
1.1. Çalışmanın Önemi.....	2
1.2. Çalışmanın Kapsamı .....	3
1.3. Çalışmanın Varsayım Kısıtları.....	4
1.4. Çalışmanın Yöntemi .....	4

## İKİNCİ BÖLÜM

<b>2. KREDİ DERECELENDİRME KAVRAMI VE ÖNEMİ</b> .....	5
2.1. Kredi Derecelendirme Kavramı .....	5
2.2. Kredi Derecelendirmesinin Kapsamı .....	5
2.3. Derecelendirmenin Önemi .....	8
2.3.1. Şirketler Açısından Derecelendirmenin Önemi .....	8
2.3.2. Sermaye Piyasası Açısından Önemi.....	8
2.3.3. Finans Kurumları ve Şirketler Açısından Önemi .....	9
2.3.4. Ülkeler açısından önemi.....	11

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

<b>3. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI</b> .....	12
3.1. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Özellikleri.....	12

3.2. Başlıca Kredi Derecelendirme Kuruluşları .....	13
3.2.1. Moody's Derecelendirme Kuruluşu .....	13
3.2.1.1. Moody's'in Ülke Derecelendirmesi .....	14
3.2.1.2. Moody's'in Uzun Dönem Şirket ve Kamu Tahvilleri Derecelendirme Sembolleri .....	15
3.2.1.2.1. Moody's'in Kısa Vadeli Ticari Senetleri Derecelendirme Sembolleri.....	17
3.2.1.2.2. Moody's'in Kısa Dönem Hükümet Senetlerinin Derecelendirilmesi.....	17
3.2.1.3. Moody's'in Banka Derecelendirmesi .....	17
3.2.1.3.1. Moody's'in Banka Derecelendirme Sembolleri .....	18
3.2.2. Standart & Poors Derecelendirme Kuruluşu.....	19
3.2.2.1. Standard and Poor's'un Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri.....	21
3.2.2.2. Standard and Poor's'un Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri.....	22
3.2.3. Fitch Derecelendirme Kuruluşu .....	23
3.2.3.1. Fitch'in Uluslararası Uzun Vadeli Kredi Notları.....	24
3.2.3.2. Fitch'in Uluslararası Kısa Vadeli Kredi Notları.....	25
3.3. Ülkelere Kredi Derecelendirme Yapılırken Belirlenen Durumları .....	26
3.3.1. Ülkelerin Geri Ödeme Gücü .....	28
3.3.2. Siyasal Risklerin Kredi Notu Açısından Değerlendirilmesi .....	31

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

<b>4. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİSİ .....</b>	<b>34</b>
4.1. Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Sürecine Katılımı.....	34
4.2. 1990-2016 Yılları Arasında Türkiye'nin Ekonomik Görünümü .....	35
4.3. 1990-2017 Yılları Arasında Türkiye'nin Siyasi Görünümü .....	40
4.4. Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının verdiği Notların Ekonomik ve Siyasi Göstergeler ile Karşılaştırılması.....	44
4.5. Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi (KÜDİ) İle Türkiye Değerlendirmesi .....	51



4.6. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Skandalları .....	58
4.6.1. Türkiye Standart and Poors Derecelendirme Şirketi Skandalı.....	58
4.6.2. Türkiye Moddys' Derecelendirme Kuruluşu Skandalı .....	59
4.6.3. Türkiye Fitch Derecelendirme Kuruluşu Skandalı .....	60
4.7. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Ekonomisine Etkileri .....	60

## BEŞİNCİ BÖLÜM

<b>5. SONUÇ</b> .....	64
<b>6. KAYNAKLAR</b> .....	67
<b>7. EKLER</b> .....	70
7.1. EK 1. Etik Kurul Kararı .....	70

## TABLOLAR LİSTESİ

<b>Tablo 1.</b>	Derecelendirme Türleri .....	6
<b>Tablo 2.</b>	Moody's Derecelendirme Kuruluşu Kredi Notları ve Notların Anlamları .....	16
<b>Tablo 3.</b>	Moody's Şirketinin Risk Sembolleri ve Risk Oranları.....	19
<b>Tablo 4.</b>	Standart and Poor's Şirketinin Kredi Notları ve Notların Anlamları .....	21
<b>Tablo 5.</b>	Siyasal Risk Kategorisinin Alt Faktörleri .....	32
<b>Tablo 6.</b>	SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Duruluşları.....	35
<b>Tablo 7.</b>	Türkiye Ekonomisinin Geçmişten Bugüne Görünümü.....	36
<b>Tablo 8.</b>	Türkiye'de Tarihsel Süreçte GSMH ve Kişi Başına GSMH (1923-2016) .....	37
<b>Tablo 9.</b>	Türkiye'nin Piyasa ekonomisi ile Dünya ekonomileri Kıyaslanması .....	38
<b>Tablo 10.</b>	Gelişmekte olan ülkeler ile Türkiye'nin Ekonomik Göstergelerinin 2003-2016 Yılları Arasındaki Ortalamalarının Karşılaştırılması (%) .....	39
<b>Tablo 11.</b>	Türkiye'de 1991-2016 Yılları Arası Kurulan Hükümetler.....	41
<b>Tablo 12.</b>	Kredi Notunu Etkileyen Bazı Göstergelerin Türkiye'deki Durumu (%) .....	45
<b>Tablo 13.</b>	Türkiye'nin Kredi Notu Geçmişi.....	46
<b>Tablo 14.</b>	Yıllara göre Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırımlarının GSYH' ya Oranlarına ve Amerikan Milyon Dolar Cinsinden Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Kredi notları .....	49
<b>Tablo 15.</b>	Ükelere Göre Kredi Notu Karşılaştırması (2016).....	50
<b>Tablo 16.</b>	“Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi”ne Esas Teşkil Eden Puanlama Sistemi.....	52
<b>Tablo 17.</b>	“Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi”ne (KÜDİ) Göre 2011-2016 Yılları Arasındaki Ülke Sıralamaları* .....	53
<b>Tablo 18.</b>	KÜDİ İndeksine Göre 2011-2016 Yılları Arasında Yaşanan Kredi Notu Değişimleri Açısından Ülke Sıralaması.....	56

## ŞEKİLLER LİSTESİ

<b>Şekil 1.</b> Moody's Kredi Derecelendirme Kuruluşu Derecelendirme Bölümü Yapısı.....	14
<b>Şekil 2.</b> Standart and Poors Derecelendirme Bölümü Organizasyon Yapısı .....	20
<b>Şekil 3.</b> Fitch Şirketi Derecelendirme Bölümü Organizasyon Yapısı .....	23
<b>Şekil 4.</b> Fitch Derecelendirme Şirketinin Derecelendirme Yaklaşımı .....	24
<b>Şekil 5.</b> Büyüme Oranları ile İktidar Partisinin Oy Oranları (2002-2015).....	43



## BİRİNCİ BÖLÜM

### 1. GİRİŞ

Günümüzde dünya ortalama 190 üzeri ülke bulunmaktadır. Bu ülkeleri az gelişmiş, gelişmekte olan ve gelişmiş olmak üzere üç farklı şekilde sınıflandırılmaktadır. Sınıflandırmayı oluşturan sebeplerden biri sanayileşme seviyeleri olması ve ellerinde olan sermaye birikiminin yatırıma dönüşme durumudur. Başka sebeplerden biri ise ülkelere gelen yabancı yatırımlar, portföy yatırımları, kredi ve dış yardımlardır.

Gelişmekte olan ülkeler, uluslararası arenada ekonomik ve siyasi olarak söz sahibi olmak için ekonomik ve siyasi anlamda sürekliliğe sahip olmak zorundadır. Bu sebeple gelişmekte olan ülkelere yabancı yatırımları ülkelerine çekebilmek önemli bir ekonomik stratejidir. Gelişmekte olan ülkeler endüstriyel gelişmelerine ve ekonomik büyümelerine katkıda bulunacak sermayeyi ellerinde bulundurmamak ve nihayetinde küresel piyasaların bir parçası olabilmek için ulusal finans piyasalarının gelişmesine öncelik tanımak zorundadır. Bunun gerçekleşmesi ise yatırımcıya güvenilir bilgi akışının sağlanması son derece önemlidir. Doğru bilgi akışının sağlanması, hızlı kararların alınarak piyasaların sağlıklı ve etkin bir şekilde çalışmasına imkân tanınması açısından önem taşımaktadır. Bu durumun yabancı yatırımcıyı ilgilendiren yönü ise risk değerlendirmesidir. Yatırımcı, herhangi bir ülkeye yatırım yapmadan önce ülkenin hukuki, siyasi ve ekonomik yapısı hakkında bilgiye ihtiyaç duymaktadır. Çünkü bu faktörler, risk kavramı açısından önemli kriterlerdir.

Sermayenin ülkeler arasında hem dağılımını hem de yatırıma dönüşme kabiliyetini etkileyen önemli faktörlerin başında ülke riskleri ve bu riskleri derecelendiren kredi derecelendirme kuruluşları (KDK) gelmektedir. Yatırımcı tarafından ihtiyaç duyulan bu bilgiler uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi derecelendirme notları ile sağlanmaktadır. Bu yüzden ülkelere verilen kredi notlarının doğrudan yabancı yatırım ve finans piyasalarındaki sermaye akışı üzerinde ciddi etkisinin olduğu kesin olarak bilinmektedir. Derecelendirmenin; yatırımcılar, fon sahipleri, menkul kıymet ihraççıları, ülkeler, para ve sermaye piyasaları açısından birçok alanda önem taşıdığı aşikârdır.

## 1.1. Çalışmanın Önemi

21.yüzyılda küreselleşmenin ekonomiler üzerinde çok ciddi etkileri olduğu görülmektedir. Dünyanın bir ucunda yaşanan krizler, dünyanın diğer ucundaki ekonomileri etkileyebilmekte, hertür olay ve olgu dünya genelinde hızlı bir şekilde karşılık bulmaktadır. Ulaşım ve teknolojilerde yaşanan gelişmeler sebebiyle sermayelerdeki hareketlilik sürekli olarak artmıştır. Bu perspektiften bakıldığında sermaye birikimleri ve sermaye dağılımları da küreselleşme sonucu değişmeye başlamıştır. Bir taraftan tasarruflarını yatırıma dönüştürmek isteyen bireyler, şirketler ya da ülkeler, sermayelerini doğru kanala aktarmak isterken, diğer taraftan ekonomik gücünü arttırarak büyümek isteyen ve bunu öz kaynaklarıyla yapamayan firma ya da ülkeler ise daha ucuz maliyetle fon temin etmek veya doğrudan yabancı yatırımları ülkelerinde çekmek istemektedir.

Ülkeler ihtiyaç duydukları fonu temin etmek amacıyla bono, tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymet ihraç ederler. Parası ile yatırım yapmak isteyen ihraççıların bulunduğu ortak piyasalarda yaşanan en büyük sorun olarak karşımıza risk ve güvenilirlik problemi çıkmaktadır. Yatırımcı tam olarak neye yatırım yaptığı ve ne düzeyde bir riski göze aldığını bilmek isterken, ihraççı ise kendini tam olarak ifade edebilmenin yollarını aramaktadır. Bu noktada kredi derecelendirme kuruluşları devreye girmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları, kredi derecelendirdikleri kurum ya da kuruluşların, içinde bulunduğu ve gelecek dönemlerde de içinde bulunabileceği muhtemel risklerini ölçüp, önceden tanımlayıp açıkladığı alfanümerik (sayı ve rakamlardan oluşan) bir not sistemi ile önce derecelendirdikleri kuruma daha sonra ise kamuoyuna ilan ederler. Bu anlamda derecelendirme, borç veren kişi ya da kurumların yükünü büyük oranda hafifletmekte, merak ettiği bilgileri sistemik bir düzen içinde elde edilmiş hazır bilgiler olarak sunmaktadır. Derecelendirme sonucunda, uluslararası sermaye akış yönünü, riskin en az olduğu, yani notun en tatminkâr olduğu bölgelere çevirir.

Buraya kadar yapılan açıklamalarda, doğru işleyen bir sermaye piyasası için Kredi derecelendirme kuruluşlarının önemli olduğunu göstermektedir. Fakat burada asıl sorulması gereken soru; “Kredi Derecelendirme Kuruluşları Türkiye ekonomisine nasıl etki ettiği?” sorusudur. Fakat ilan edilen kredi derecelendirme notları gerçeği tam olarak yansıtmıyor ve Kredi derecelendirme Kuruluşlarının verdikleri notları kendi ya da bir takım çevrelerin çıkarları doğrultusunda veriyorsa, burada problem ortaya çıkmaktadır.

Böyle bir durum, asimetrik bilginin azalması bir yana, tersine çoğalmasına ve dolayısıyla firma ve ülkelerin bir kısmının bu sayede ucuz finansman sağlaması, geri kalan firma ve ülkelerin ise yüksek maliyetli finansman ile cezalandırılması anlamına gelmektedir. Yine böyle bir ihtimalin gelişmiş ve gelişmekte olan Türkiye ile diğer ülkeler arasındaki ekonomi ve siyasi mesafeyi açarak, dengesizliklerin artmasına ve dolayısıyla hak etmedikleri durumda karşı karşıya kalabilmektedir. Bu çalışmanın önemi burada ortaya çıkmakta ve çalışmadan elde edilebilecek çıktıların Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye ekonomisindeki kredibilite durumunuda yakından göstermektedir.

## 1.2. Çalışmanın Kapsamı

Çalışmanın amacı, Kredi derecelendirme kuruluşlarını inceleyerek Türkiye ekonomisine nasıl bir etki bıraktığını göstermektedir. Türkiye’de Kredi derecelendirme kuruluşları hakkında araştırma yapan şahıslar, ücret politikalarına, uluslararası derecelendirme piyasasının oligopol yapısından, yeterince bağımsız olmadığı tezine kadar bir çok konuda raporlar yayınlamışlardır. Bu çalışmanın temel amacı, yukarıda derecelendirme kuruluşlarının Türkiye Ekonomisine nasıl bir etki bıraktığını göstermektir.

Çalışma, aşağıda ayrıntılı olarak açıklanan üç ana bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde derecelendirme kavramının tanımı, önemi, çeşitleri incelenecektir.

İkinci bölümde kredi derecelendirme kuruluşlarının ortaya çıkmasından bugüne gelinceye kadar geçirdiği süreçler, cari dönemde hizmet veren ve uluslar arası derecelendirme piyasasının yaklaşık %95’ini elinde bulunduran, üçbüyükler olarak bilinen Moody’s, Standard&Poor’s ve Fitch firmalarının not tanımları ve ekonomik güçleri incelenecektir.

Üçüncü bölümde, kredi derecelendirme kavramı Türkiye açısından incelenecek olup, Türkiye’nin derecelendirildiği ilk tarih olan 1992 yılından 2016 yılına kadar kredi derecelendirme geçmişi, hükümet dönemlerindeki değişimler de dikkate alınarak değerlendirilecektir. Türkiye’nin kredi notlarının küresel anlamda ne düzeyde olduğu ve ülkede yaşanan ekonomik gelişmelerin kredi notlarına ne oranda yansıtıldığının anlaşılması amacıyla, uluslararası çalışmalarda daha önceden geliştirilen karşılaştırmalı ülke derecelendirme indeksi (KÜDİ) ile dünyada Moody’s tarafından derecelendirilen

101 ülkenin notları ve not gelişimleri incelenecektir. KÜDİ puanlarına göre yapılan ülke notları sıralaması ile son 6 yılda (2010-2016) değişen ülke rolleri ve konumlarına da açıklık getirilecektir. Bu sayede Türkiye'ye verilen kredi notlarının hakettiği düzeyde olup olmadığı incelenecektir. Ayrıca yine geçmişten bugüne kredi derecelendirme kuruluşları hakkında uluslararası alanda ve Türkiye'de yaşanan yasal gelişmelere değinilecektir.

### **1.3. Çalışmanın Varsayım Kısıtları**

Bu çalışmanın kapsamı, üç büyük kredi derecelendirme kuruluşları (Moddy's Fitch, Standart and Poors) ve bu kuruluşların verdikleri ülke notu (sovereign rating) ile sınırlandırılmıştır. Böyle bir sınırlandırma yapılmasının sebebi, bugün dünya genelinde büyük ve küçük ölçekli olmak üzere, hizmet alanları birbirinden kısmen farklılık gösteren yetmişaltı tane kredi derecelendirme kuruluşları vardır. Fakat piyasa hâkimiyeti ve küresel kabul açısından bakıldığında Moody's, Standard&Poor's ve Fitch olmak üzere üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu vardır. Çalışmada adı geçen üç büyük kredi derecelendirme kuruluşları detaylı olarak incelenecek ve derecelendirmenin çeşitlerine değinilse de daha ziyade ülke notu değerlendirmesinde bulunulacaktır.

Çalışmanın varsayımı, bugüne kadar somut bir sonuç elde edilemesine rağmen birçok siyasi ve ekonomistin düşündüğü gibi Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye ekonomisine ne tür etki ettiğini göstermek olacaktır.

### **1.4. Çalışmanın Yöntemi**

Çalışmada, konu ile ilgili literatür taraması yapılmış ve bu konuda eksik olduğu ya da yanlış olduğu düşünülen konulara katkı getirilmek istenmiştir. Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi (KÜDİ) kullanılarak, kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye Cumhuriyeti Devletine verdikleri kredi notlarının objektifliği sorgulanmıştır. Türkiye'nin kredi ülke notları incelenmiş ve son on yıldaki ekonomik göstergelerdeki gelişmeler ile kredi notlarındaki gelişmeler karşılaştırılmıştır. Bu karşılaştırmalar yoluyla KDK'lar tarafından ülkelere verilen notların ne derece tutarlılık arz ettiği tespit edilmeye çalışılmıştır

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. KREDİ DERECELENDİRME KAVRAMI VE ÖNEMİ

#### 2.1. Kredi Derecelendirme Kavramı

Derecelendirme, harf veya rakam notu vererek değerlendirme anlamında gelmektedir. Kredi derecelendirmesi ise yatırım yapan yatırımcı ve borç veren kurum ve kuruluşların o borcun geri ödenme olasılığını hesaplamak için yapılmaktadır.

Türk Dil Kurumuna (2017) göre “Şirketlerin, taşınır değerlerinin ticari riskine, ülkelerin de siyasi risklerine göre güvenilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından belirlenip sıralanması.” olarak açıklanmıştır.

Derecelendirme tanımını bu faaliyeti gerçekleştiren uluslararası geçerliliği ve saygınlığı olan derecelendirme kuruluşları penceresinden bakmakta yarar vardır. Derecelendirme faaliyeti kapsamında, bu sektörün yaklaşık % 95’ini elinde bulunduran üç büyük derecelendirme kuruluşu “Moody’s Investors Service”, “Standard & Poor’s Ratings Services” ve “Fitch Ratings” için derecelendirme tanımları farklılaşmaktadır.

Standard& Poors’a göre derecelendirme; borçlunun belirli yükümlülüklerini zamanında yerine getirilmesinin yanında garanti veren, sigorta işlemini gerçekleştiren veya finansal kiralama işlemlerini yapan kurum ve kuruluşların da güvenilirliğinin değerlendirilmesidir (Standard&Poors, 2003).

Moody’s göre derecelendirme; menkul kıymet ihraç eden firmaların itfa süresince anapara ve faiz ödemelerini zamanında yerine getirebilme yetenekleri hakkında varılan bir yargı olmakla birlikte, ihraç edilen menkul kıymetin ve menkul kıymeti ihraç eden kuruluşun riskinin belirli bir mantık çerçevesinde diğer firma ve kuruluşların risklerine göre sınıflandırılmasıdır (Service, 1989).

Fitch’in tanımına göre ise derecelendirme; bir kuruluşun bir finansal yükümlülüğü zamanında yerine getirip getirmeyeceği hakkında verilen bağımsız bir görüştür (Fitch Ratings, 2013).

#### 2.2. Kredi Derecelendirmesinin Kapsamı

Kredi derecelendirme kuruluşları, faaliyete geçtiklerinden bu zamana kadar menkul kıymetlerin, yapılandırılmış ürünlerin, projelerin, şirketlerin ve devletlerin kredibilitelerini ölçmüşlerdir. Faaliyetlerine ilk devletlerin ve kurumların



derecelendirmesiyle başlamışlarsa da piyasanın gelişmesi ile oluşan ihtiyaçlar doğrultusunda kredi derecelendirmenin kapsamı da genişlemiştir. Kredi derecelendirme işlemi literatürde genellikle vadelerine ve türlerine göre ayrılmaktadır. Bu noktada rating vadelerine göre uzun veya kısa, türlerine göre ise yerel para ve yabancı para rating olarak sınıflandırılabilir (Babuşcu, 2005: 105).

Şirvan (2004: 5) ise derecelendirme gruplarına göre 4 başlık altında incelemektedir: Ülke derecelendirmesi, kurumsal derecelendirme, ihraç derecelendirmesi ve proje derecelendirme.

**Tablo 1.** Derecelendirme Türleri

<b>Derecelendirme Türleri</b>	
<b>Vadesine Göre</b>	<i>Kısa Wade</i>
	<i>Uzun Wade</i>
<b>Para Cinsine Göre</b>	<i>Ulusal yerel para</i>
	<i>Uluslararası para</i>
	<i>Ulusal Yerel Para Cinsinden</i>
<b>Derecelendirilen Kuruma Göre</b>	<i>Ülke olarak</i> (Sovereign Rating)
	<i>Kurumsal</i> (Sigorta Şirketleri, Bankalar, Finans Kurumları, Sınai Ve Ticari Şirketler,+ Belediyeler)
	<i>İhraç olarak</i> (Tahvil, Yapılandırılmış Finansman)
	<i>Proje Derecelendirmesi</i>
<b>Derecelendirmeyi Yapan Kuruma Göre</b>	<i>Dışsal</i>
	<i>İçsel</i>

**Kaynak:** Akçayır ve Yıldız, 2014: 5

Kısa vadeli derecelendirme 1 yıla kadar olan finansal durumları için likidite ve sermaye kaynaklarına erişim olarak değerlendirir. Uzun vadede derecelendirme, ise kurumun performansı ile kuruluşun ait olduğu sektörün temel ekonomik ve finansal özelliklerine dayanarak verilen görüştür ve uzun vadede yükümlülüklerin yerine getirilebilme olasılığını belirlemesidir.

Türlerine göre derecelendirme ise uluslararası döviz cinsinden veya uluslararası

yerel para cinsinden derecelendirmeler olarak 2 farklı duruma ayrılır ve söz konusu para cinsinden yükümlülükleri ilgili para cinsini yaratarak ödeyebilme kapasitesini değerlendirir (Berker, 2003).

Para cinsine göre derecelendirme 3'e ayrılır. Ulusal yerel para Uluslararası döviz cinsinden, Uluslararası döviz ve uluslararası yerel para cinslerinde derecelendirmez.

Derecelendirilen kuruma göre Ülke (sovereign rating), kurumsal ve ihraç derecelendirmesi olarak 3'e ayrılmaktadır. Ülke derecelendirmesi olarak, bir ülkenin borçlanmasını zamanında geri ödeyebilme kapasitesinin ölçülmesi işlemidir. Kurumsal derecelendirme ise birçok kurumun borç ödeme gücünü ölçme ve değerlendirme işlemidir. İhraç derecelendirmesinde ise kurumların çıkaracakları tahvilleri derecelendirme durumudur.

Derecelendirme yapan kuruma göre İçsel ve dışsal derecelendirme olarak 2'ye ayrılmaktadır. İçsel derecelendirme, bankaların kredi talebinde bulunanlara kendi kurum içerisinde kredi talebinde bulunanlara verdikleri notlardır (Yazıcı, 2009: 3). İçsel derecelendirmede, bankalar varlıklarının risk ağırlıklarını, risk ağırlığı fonksiyonuna dayanan belirli ölçümler ile kendileri içsel olarak hesaplar (Ankara Ticaret Odası, 2007: 26). Dışsal derecelendirme ise derecelendirme kuruluşları tarafından, görece daha büyük ölçekli firmaların sermaye piyasalarından borçlanabilmesini sağlamak amacıyla yapılan gösterge niteliğindeki kredi notu şeklinde tanımlanmaktadır (Yazıcı, 2009: 3).

21. yüzyılda teknoloji, finans ve haberleşme alanlarındaki gelişmelerle uluslararası piyasalar büyük ölçüde entegre olmuşlardır. Yatırımcılar eskiden sadece yerleşik bulunduğu ülkelerde yatırım yaparken, şimdilerde dünya üzerinde herhangi bir yerinde yatırım yapabilme imkanı bulmuştur. Yatırımcılar dünya piyasasına yatırım kararını için ülkelerin finansal sistem ve politik risk düzeyi konusunda teknolojiye rağmen tam bilgiye ulaşamaz. Her ülkenin farklı bir finansal yapısı, muhasebe tekniği, ekonomik koşulu, rekabet ortamı ve siyasi koşulları vardır. Bu yüzden yatırımcının, yatırım seçenekleri arasından riski minimum ve karı maksimum yatırım seçenekleri için uzun zor analizler yapmak durumunda kalırlar. Yatırımcılar nereye yatırım yapabilecekleri kararı alması adına söz konusu yatırım risk düzeylerini bilebilmek için kredi derecelendirme kuruluşlarına başvurmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları, yatırımcılar için yatırım risklerinin karşılaştırılmasını anlaşılabilir yapmaktadır. Yapılan derecelendirme yatırımcılara, yatırım piyasadaki riskleri hakkında bilgi verirken yatırım ve finansman süreci ve piyasaların etkinliğini arttırmaktadır. Kredi derecelendirmelerin yatırımcılar faydası olmasına rağmen bazen zarar durumuna götürebilmektedir. Kredi

derecelendirme işlemi yapılırken objektif verilerin yanı sıra subjektif görüşlerinin de kredi derece notunun oluşmasında etkili olmaktadır. Kredi derecelendirme sembollerinin açıklamasının yetersiz olmasından dolayı ülkelerde meydana gelen ani değişikliklere reaksiyon vermemesi durumudur. Kredi Derecelendirme sektöründe üç önemli kredi derecelendirme kuruluşunun uluslararası piyasalarda derecelendirmeye sahip olması da piyasa üzerinde bir baskı oluşturmaktadır.

### **2.3. Derecelendirmenin Önemi**

Derecelendirme kavramı sadece yatırımcı açısından değil aynı zamanda sermaye piyasaları, finans kurumları, şirketler ve ülkeler açısından da önemli bir kavramdır.

#### **2.3.1. Şirketler Açısından Derecelendirmenin Önemi**

Uluslararası yatırımcıların, işletmelerin riskin değerini ölçmek için finansal durumu bilmeye ihtiyaç duymaktadır. Bu yüzden işletmeler kamu oyuna yapılan açıklama, doğru güvenilir ve detaylı olması önemli olmaktadır.

Yatırımcılar, işletmelerin hassas ortamda faaliyet göstermesi ve aynı zamanda doğru bilgi paylaşımının varlığı olduğundan kredi derecelendirme kuruluşları, yatırımcıların bilgi ve tecrübe eksikliklerini azaltan kuruluşlardan biridir.

Kredi derecelendirmenin yatırımcılar için önemli noktası kredi derecelendirme kuruluşların tarafsız olması ve derecelendirdiği şirketin her yönü ile ele alınması bunu sonucunda verilen notun doğru olmasıdır. Kredi derecelendirmesi, yatırım yapılacak olan şirketlerin bilgilere ulaşılması ve bu bilgilerle risk ve getiri hesaplamaları yapmaktadır. Derecelendirme, yatırımcılara yatırım kararı alırken destek olan bir araçtır ve yatırımcıların istedikleri risk grubu seçme olanağı sağlar. Uluslararası piyasalarda kredi derecelendirme yatırım yapan için önemli olduğu kadar yatırımı alan için de riskleri azaltacak araçtır. Piyasalar her zaman yatırımcılardan oluşmamaktadır. Kısacası yatırımcı ve yatırımı alan borçlu olanlar riskin değerini anlaması gerekmektedir.

#### **2.3.2. Sermaye Piyasası Açısından Önemi**

21. yüzyılda piyasalarda 3-4 senede bir krizlerle karşılaşılmaktadır. Bunun sebebi ise finansal piyasalardaki altyapı eksikliklerinden dolayı kaynaklanmaktadır. Piyasaların

normal seyrinde, sorunsuz bir şekilde işleyebilmesi için her bir piyasa aktörünün üstlendiğin riskin bilincinde olması gerekmektedir (Babuşçu, Hazar, & Yenic, 2012).

Sermaye piyasasının gelişmesi piyasada risklerin değerlendirilmesi gerekmektedir. Sermaye piyasasındaki yatırımcılar, piyasadaki şirketlerin genel ve özel finansal bilgiler istemektedirler. Kredi derecelendirme kuruluşları yapmış oldukları derecelendirmeler ile yatırımcıların genel ve özel finansal bilgileri kredi notlarını yatırımcılar ile paylaşmaktadır.

Yatırımcıları her zaman koruyan ve ilgilenen sermaye piyasaları uluslararası yatırımcıları cezbetmiştir. Bu konularda avantajlara sahip ve yatırımcı koruyan sermaye piyasalarının oluşmasında kredi derecelendirme faaliyetlerinin önemli olmaktadır.

Kredi derecelendirmenin sermaye piyasalarına sağlandığı avantajlar şu şekildedir.

Kredi derecelendirme işlemleri, dövizlerin ve tahvilleri takas yapılması veya ellerinde tutmasıyla ilgili kararları alınmasında riski derecelendirmesi bakımından aracı olmaktadır.

Şirketlerin ihraç ettiği tahvillerin ortak bir kriterlere oturtulması riskin tespitinde kolaylık sağlamaktadır. Şirketler ihraç ettiği tahvilleri kriterleri oluşturması karşılaştırma yapmaları lazımdır

Tahvillerin derecelendirilip ikinci el piyasalarda işlem görmesi bakımından önemi büyüktür. Çünkü tahviller birinci el piyasalardan daha fazla rağbeti ikinci el piyasalarda görmektedir. Finansal ve özel bilgilerin yatırımcılara sunulması sonrası şirketlerin sermaye piyasalara girmeye başlayıp finansman kaynaklarını artırmaktadır.

Yatırım kararlarını alırken şirketlerin güvenilir olması ve tahvil fiyatlarının daha ekonomik oluşmasını sağlanmalıdır.

Kredi derecelendirme, şirket tahvil piyasasında kredi faiz oranlarının belirlenmesinin sağlamak, piyasadaki şirketleri tahvil yaratarak halka açılmasını işlemlerin kısa sürede yapılması ve finansmanı da sağlanmış olacaktır. Yatırımcıları sermaye piyasasına çekerek derinleşmesini sağlar.

Yerli ve yabancı yatırımcıların sermaye piyasasına girmelerini teşvik ederek uluslararası piyasalarla birleşmesini sağlar.

### **2.3.3. Finans Kurumları ve Şirketler Açısından Önemi**

Kredi derecelendirme sürecinde sermaye piyasalarının açısından önemli kuruluşlardan biri de finansal kuruluşlardır. Finans kuruluşlar kredi derecelendirmenden

direkt veya dolaylı olarak etkilenen ve işletmelerin kendi çalışmalarını yeri geldiğinde kredi derecelendirme notu kapsamında şekillendirebilen kuruluşlardır. Finansal kuruluşlar için kredi derecelendirmenin önemi aşağıdaki gibi sıralanabilir (Babuşçu, Hazar, & Yenic, 2012).

Kredi veya tahvil faiz oranlarının riske göre değişiklik sağlar Uluslararası Bankacılıklarda maliyetinde azaltırlar.

Mali durumu güçlenmesini ve risklerin azalmasına yardımcı olur, finansal etkinliğini artırır.

Kredi derecelendirme kuruluşların kurdukları sisteme güven duyulup ihtiyaçların gidermesini sağlar.

Uluslararası finansal kuruluşlar ile mali ilişkileri düzenler ve iç-dış kaynak kullanımında maliyet azaltma sağlamaktadır. Kredi derecelendirilmesi, sorunlu ve riskli kredilerin varlığını engeller ve kredi notlarının yükselmesini sağlar.

Kredi derecelendirme sürecini uluslararası şirketler için önemli bir kavramdır. Şirketler sermaye piyasalarının büyük öneme sahiptir ve kredi derecelendirme şirketlerde pay ve hisse sahibi olanlar gerekse bu şirketleri yönetenler için önemli bir durum olmaktadır.

Kredi derecelendirmenin şirketler açısından önemi aşağıdaki gibidir (Taş, 2001).

Kredi derecelendirme kuruluşları bağımsız oldukları için işletmenin objektif olarak değerlendirir

Kredi derecelendirme başlamasıyla işletme, süreklilik sürecine girer.

Kredi derecelendirme sonucunda ortaya çıkan not diğer kuruluşlardaki notlar ile karşılaştırma yapılabilir.

Kredi derecelendirme işlemini genellikle aynı işte uğraşan işletmelerin kredi derecelendirme rakamlarına uyum sağlanır.

Kredi derecelendirme kuruluşları işletmeleri derecelendirme sürecinde işletmelerin finansal ve özel bilgileri kamu oyuna açıklar.

Kredi derecelendirme kuruluşları yatırımcıları piyasalara çekerek uluslararası piyasanın büyümesini sağlar ve tahvillerinin uluslararası piyasalara ulaştırarak işletmenin borçlanmasını sağlar.

Kredi derecelendirme sonucuna göre işletmelerin yeni bir fon kaynakları sağlar ve işletmenin uzun vade plan yapmasında yardımcı olur.

#### 2.3.4. Ülkeler açısından önemi

İşletmelerin dünyaya açılması, uluslararası fonlar ve finansal piyasalarda rahat hareket edebilmesini sağlamıştır. Fonun, finansal varlığı hangi ülke veya şirket yöneteceği çatışması vardır. 21. yüzyılda uluslararası fonun hangi ülkelerde çoğalacağını belirlemek amacıyla, kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke riskini ölçmeye yönelik verdiği notlardır (Erdoğan ve Ener, 2000: 30). Yatırımcılar kredi derecelendirme kuruluşları tarafından işletme veya ülkelere verilen kredi notlarıyla yatırım planı yapmaktadır. Bu durumda ise yüksek kredi notuna sahip ülkelere ait tahvil veya bonolara olan talep, düşük nota sahip ülkelere göre daha avantajlı olacaktır. Yatırımcılar düşük riski tercih edecek fakat yüksek kar veren bu ülke tahvillerine almayı planlayacaklardır. Kredi derecelendirmesi sonrasında verilen notlar yatırımcılar ile yatırım yapılan işletme ile devletler tarafından kullanılmakta ve finansal piyasalarda önemli rol oynamaktadır (AB Komisyonu, 2008: 2). Kredi derecelendirmenin gelişmekte olan ülkeler için önemli bir durumdur. Gelişmekte olan ülkeler kalkınmalarını yardımcı olurken, ülkenin kaynakları yetersizliklerden devlet tahvili çıkartıp yabancı dövizlere ihtiyaç duymaktadır. Finansal araçları araştıran gelişmekte olan ülkeler uluslararası piyasalarda, fon talep etmesinden dolayı doğru derecelendirme yapılması önemli olmaktadır. Bu yüzden kredi derecelendirme notları, risk yönetimi ve fon sağlama sürecinde oldukça sık kullanılan bir araç haline gelmiştir (Gür ve Öztürk, 2011: 71).

Kredi derecelendirme ülkelere çeşitli imkânları da beraberinde getirir. Bu imkânları sıralamak gerekirse (Babuşçu, Hazar, & Yenic, 2012). Ülke ekonomisinin kredi faiz oranlarının riske ve kredi derecelendirme notlarına göre farklılaştığı, Tahvil satışı ve borç almanın eskiye oranla kolaylaştığı, Uluslararası yatırımcı dengelerinin kurulduğu, Yatırımcıların kolaylık sağlandığı, Borçlanma ile birlikte işlem hacminin düzenli hale getirdiği sermaye piyasası kazandırmaktadır.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3. ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI

#### 3.1. Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Özellikleri

Yatırımcıları aydınlatmak, korumak ve uyarmak, kredi derecelendirme kuruluşlarının sahip olduğu en önemli prensiptir. Riski düşürmek isteyen yatırımcılar, kredi derecelendirme kuruluşların sağladığı kredi notlarını göz ardı edemezler

Kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerini yürütebilmesi için gizlilik ve bağımsızlık önemli bir unsurdur. Kredi derecelendirme gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerini sürekli olarak takip etmektedir. Ekonomideki notlardan elde edilen tecrübe ve finansal bilgi birikimi önemli bir unsur olurken, konusunda uzman kişileri çalıştırmak bu kuruluşlar için bir gerekliliktir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptığı kredi derecelendirme süreci üç aşamadan meydana gelmektedir.

**1- Ön tarama:** Araştırma sürecine başlamadan kredi derecelendirme kuruluşları notlarını belirlenmek için bir ön çalışmaya başladığı süreçtir.

**2-Ön derecelendirme notunun verilmesi:** Ön çalışmayla gelen araştırma sonuçları, analizciler tarafından derecelendirme komitesine rapor edilir ve ön derecelendirme komite tarafından gözden geçirilir. Sonuçlar kredi derecelendirme kuruluşu tarafından ilgili yerlerde yayınlanır.

**3- Son derece notunun verilmesi:** Kredi derecelendirme gizli, güvenilir hassas şekilde yapılmalıdır. Kredi derecelendirme ile şirket veya ülkeler arasında belli bir anlaşma olmaz ise ön derecelendirme notu aynı şekilde aktarılmaktadır. Kredi derecelendirmelerde garanti ve riskin en az olduğu tahvil veya bonolar bazen notları değişebilir. Son derecelendirmede Kredi derecelendirme notu onaylandıklarından sonra halka duyurulmaktadır.

Kredi derecelendirme kurumlarının 3 aşamadan sonra ki temel özellikleri de;

1. Ülke ve işletmelerin kredi derecelendirme notunu ölçmektedirler.
2. Borçluların, borçların, menkul kıymetlerin, ihraççı kuruluşların geri ödeme/ geri ödenme güçlerini belirler.
3. Yatırım yapılabilir derecelendirmelerini yaparlar

4. Banka finansal kuruluşları ve geri ödeme gücü kredibilitelerini analiz eder.
5. Dönemsel olarak değerlendirme yapıp notlandırma gerçekleştirir.
6. Verdiği kredi notları uluslararası kamuoyuna duyurur.
7. Verdikleri kredi notları uluslararası piyasalarda kabul görmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşları, ülkeler, işletmeler için ve yatırımcılar için mali danışmanlık yapmazlar ve verdiklerini kredi derecelendirme notlarına karşı sorumluluk üstlenmezler. Çünkü yapılan anlaşmalarda sorumluluk almayacaklarını ve tarafsızlık ilkesini bozmayacakları yazmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerindeki düzenlemeler sermaye piyasası kuruluşlarının denetim ve gözetim kurumları tarafından belirlenmiştir. Kredi derecelendirme işlemleri genellikle istek üzerine yapılmaktadır. Fakat bazen kredi derecelendirme kuruluşları işletme ve ülkeler istemese de istisna olarak derecelendirme yapmaktadırlar. Kredi derecelendirme notlarının açıklanmasından sonra İşletme ve ülkeler kredi notunu beğenmeme konusu kredi derecelendirme kuruluşlarını ilgilendirmemektedir. Kredi notuna itiraz gelmesi halinde yayımlanan kredi notunu geri çekme haklarına sahiptirler.

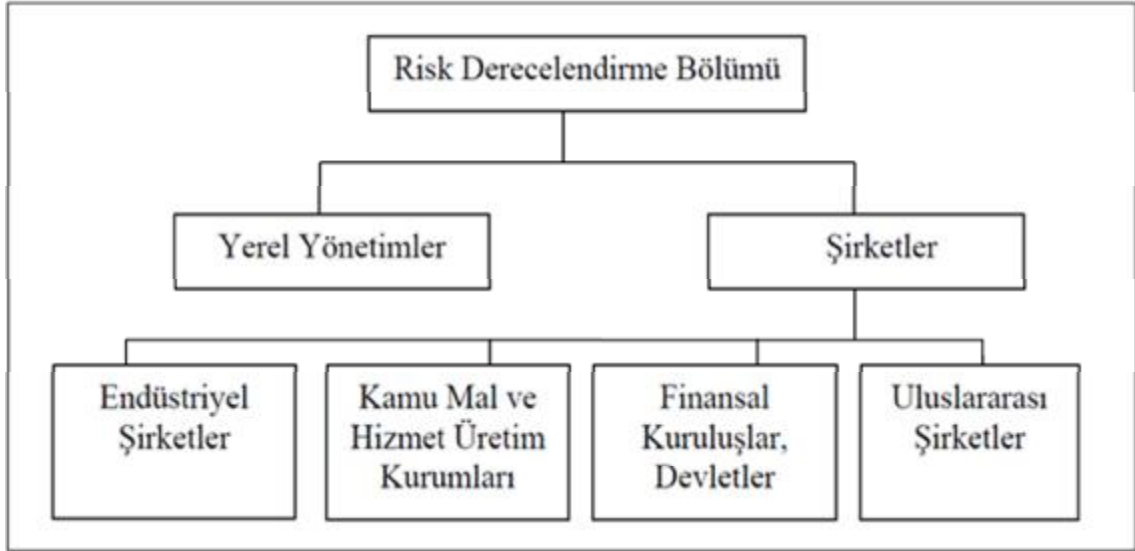
### **3.2. Başlıca Kredi Derecelendirme Kuruluşları**

Bu bölümde Uluslararası düzeydeki üç kredi derecelendirme kuruluşlarını ele alacağız.

#### **3.2.1. Moody's Derecelendirme Kuruluşu**

Moody's kredi derecelendirmeleri ve risk analizlerine yönelik çalışmalar yapan, kredi derecelendirme kuruluşları arasında pazar payı en yüksek olan şirkettir. Moody's 115'den fazla ülkede, 10 bin kurumsal, 22 bin kamu finansman ihraççıları ve 82 bin yapılandırılmış finansal durumları takip etmektedir.





**Şekil 1.** Moody's Kredi Derecelendirme Kuruluşu Derecelendirme Bölümü Yapısı

**Kaynak:** <http://www.moodys.com>

Moody's derecelendirme kuruluşu, derecelendirme departmanı temel olarak iki ana bölüm altında faaliyetini devam ettirmektedir. İki ana bölümünden biri olan yerel yönetimler, işletmeler veya ülkelerin ihraç edilmesi ile kredi derecelendirilmesi işlemiyle bağlantılıdır. Risk derecelendirme bölümünün ikinci partisi olan şirketler ise şirketler için ihraç edilen tahvil ve bono kredi derecelendirilmesini yürütmektedirler.

Moody's kredi derecelendirme kuruluşları, iki ana bölüm altında faaliyet gösteren dört alt departmanı ile aşağıdaki durumlara göre derecelendirme yapılmaktadır (Bezirci, 2006).

Büyük miktarlarda yatırım yapan yatırımcının kredi derecelendirme işleyişini dünyaya yaymak için artış yapması, Yeni pazarlardaki kredi derecelendirmeler için piyasayı hazırlamak, Banka sertifikası, Bono, tahvil gibi kâğıtlarının kredi kalitesini yükseltmek, Daha fazla şirketlerin amaçlar için geniş kapsamlı kredi derecelendirmeler örnekleri sunmaktır.

### 3.2.1.1. Moody's'in Ülke Derecelendirmesi

Moody's ülke derecelendirmesini üç şekilde derecelendirmiştir. Birincisi uzun dönem şirket ve kamu tahvilleriyle ilgili kredi derecelendirmeler, ikincisi kısa vadeli ticari senetlerin derecelendirilmesi ve son olarak da kısa dönem Hükümet senetlerinin kredi derecelendirilmesi olarak ele almıştır.

### 3.2.1.2. Moody's'in Uzun Dönem Şirket ve Kamu Tahvilleri Derecelendirme Sembolleri

Uzun dönemde kredi derecelendirme işlemleri, şirketlerin 4 dönemde veya 1 yıldan daha uzun süre içerisinde riskin değeri ifade etmektir. Kredi derecelendirme kuruluşları uzun dönemde yatırımcılara ve halka bilgi vermek amacıyla toplantılar yapmaktadır

Uzun dönemde kamu ve şirket tahvillerinin kredi derecelendirilme aşamasında sonuçları iken en yüksek AAA notu ve en alt sınır olan yani minimum güven düzeyine sahip C düzeyi ile ifade edilmektedir.

Kredi Derecelendirme notları aşağıda ayrıntılı olarak anlatılmaktadır:

**Aaa:** Bu kredi notu en az riski gösteren en güvenli bir kredi notudur. Uzun dönem yatırımlar açısından güvenli bir liman olduğunu göstermektedir. Bu not ile değerlendirilen ülke ya da şirket yüksek düzeyde güven oluşturmaktadır.

**Aa:** Çok az bir risk olduğunu gösterir. Ülke bazında iyi ve maksimum kaliteli bir ülke niteliğindedir.

**A:** Ülkenin dış borç ve geri ödeme gücünün olması ama çıkabilecek herhangi krize karşısında dengesini kaybedebileceğini göstermektedir. Orta düzey kredi dereci notudur.

**Baa:** Yine bir orta düzey notu ifade edilen semboldür. Çok güçlü bir risk karşılığında sorun yaşamakla birlikte çok piyasa güvenilmesi zor sembollerden biridir.

**Ba:** Piyasadaki herhangi bir sorunun tüm ekonomiye yayılabilme riskinin olabileceğini ve orta derecede risk taşıyan tahvilleri ifade etmektedir.

**B:** Kısa ve Uzun dönemde yüksek riski ifade eden bir semboldür. Bir üst sembole göre ekonomi daha kırılgan yapıdadır.

**Caa:** Bu not ülkelerin geri ödeme gücünün çok zor olduğunu gösterir

**Ca:** Yüksek risk borçları ödemesinin imkansızına yakın olduğunu göstermektedir.

**C:** En düşük derecedeki nottur. İflas durumunu ve borçları ödemeyeceğini ifade etmektedir.

Kullanılan ilk dört sembol yatırım yapılabilir düzeyi ifade ederken, diğer semboller yüksek risk oranı göstermektedir.

**Tablo 2.** Moody's Derecelendirme Kuruluşu Kredi Notları ve Notların Anlamları

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

**Kaynak:** Hasbi, 2012: 32

Tablo'da görüldüğü gibi, Moody's kredi derecelendirme kuruluşu, değerlendirmelerinde yatırımın en düşük yatırım yapılabilir düzey Baa1 notudur. Kredi notunun C olması asla yatırım yapılamayacak olduğu nottur.

### 3.2.1.2.1. Moody's'in Kısa Vadeli Ticari Senetleri Derecelendirme Sembolleri

Kısa vadeli ticari senetli kredi derecelendirme yatırımcılara, 4 dönemden kısa yani bir yıldan az yatırım yapacakları ülke ticari senetleri için bilgi almak amacıyla kullanılmaktadır.

Bu derecelendirme yönteminde dört farklı sembole yer verilmiştir (Moody's,2010):

**P1:** Bu not güçlü ve minimum riski ve karı temsil etmektedir. Yatırımcılar açısından bakıldığında yatırım düzeyi en yüksek ülkeleri göstermektedir. P1 düzeyine ulaşmış ve ulaşacak olan ülkeler, uluslararası piyasalarda güçlü bir finansal yapıya sahip ülkelerdir.

**P2:** Az da olsa ülkelerin ve kısa vadede yatırım riski bulunmaktadır.

**P3:** Ülkelerin düşük de olsa geri ödeme durumları vardır. Ülkede oluşabilecek ekonomik krizden çabuk etkilenecek olan ülkeler için kullanılan bir semboldür.

Not: Prime diğer kategorilerde yer almayan ülkeler için kullanılmaktadır.

### 3.2.1.2.2. Moody's'in Kısa Dönem Hükümet Senetlerinin Derecelendirilmesi

Kısa dönem Hükümet derecelendirmesi Moody's kredi derecelendirme için yatırım derecesi (Moody's Investment Grade) anlamına gelen "MIG" sembolüyle ifade edilmektedir (Moody's, 2010).

**MIG1:** En yüksek yatırımı ifade edip en düşük karı temsil etmektedir. Gelişmiş ekonomilere sahip olan ülkeler için kullanılmaktadır. Çok düşük risk düzeyini ifade etmektedir.

**MIG2:** Yüksek derecede güven düşük risk ifade etmektedir.

**MIG3:** Normal risk ifade etmesine karşın güven hala vardır

**MIG4:** Yüksek risk taşımakta olup güvenli ekonomisi olmayan ülkeleri temsil etmektedir.

### 3.2.1.3. Moody's'in Banka Derecelendirmesi

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının lideri olan Moody's destek ve bireysel adı altında iki derecelendirme notu türü vardır. Moddy's ilk derecelendirme

faktörü destek notudur. Destek notu, bankaların dış desteğe ihtiyacının oranını göstermektedir.

Moddy's diğer derecelendirme faktörü ise bireysel derecelendirme türüdür. Bankaların kârlılığı, risk yönetimi, finansal araçları, ülke ekonomisinin banka üzerindeki etkisi, banka bilançosu finansal yapıları kapsar. Bunların yanı sıra, bankanın arka tarafı olan operasyonel ortamı da bireysel derecelendirme türü kapsamındadır.

### 3.2.1.3.1. Moody's'in Banka Derecelendirme Sembolleri

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's ülke bankalarını değerlendirirken en alt not olarak E en yüksek not olarak A ve en yüksek not olarakda A sembollerini kullanmaktadır (Moody's, 2010).

**A:** Bankaların puanın A olması, bankaların finansal yapıların çok güçlülüğünü olduğunu ve merkez bankasının istikrarlı olduğunu göstermektedir. Bu sembol ile ifade edilen banka, kriz zamanında kırılganlık yaşamaz. Finansal yapılarının güçlü olan bankaları ifade etmekte kullanılmaktadır.

**B:** Finansal yapılarda sorun olmayan ve güçlü bir finansal yapıya sahip bankaları ifade etmede kullanılan bir sembol niteliğindedir. Puanlama sisteminde 2. En iyi notu ifade eder ve banka bünyesinde az da olsa riski vardır. Banka çok iyi düzey finansal araçlara sahiptir

**C:** Bu sembol ile ifade edilen banka düşük miktarda riski ifade edip normal finansal yapıya sahiptir. Bankaların orta düzey riski olduğu kriz zamanında kırılgan bir yapıya sahip olduğunu ifade etmektedir.

**D:** Riskin yüksek olduğu ve düzgün olmayan bir finansal yapıya sahip olan bankalar için kullanılan semboldür. Kriz zamanı ortaya çıkabilecek ufacık ekonomik sorun bankaları büyük ölçüde etkilemeye sebep olacaktır.

**E:** Yüksek risk durumuna sahip olan bankaları ifade edilen sembollerdir. Yatırımcılar açısından güvenli liman sayılmazlar. Ekonomideki ufacık sorunlardan ve krizlerden etkilenmektedirler. Bankaların etkilenme sebebi iç yapısının iyi yapılmamasından dolayı kaynaklanmaktadır.

**Tablo 3.** Moody's Şirketinin Risk Sembolleri ve Risk Oranları

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

**Kaynak:** Moody's, 2014

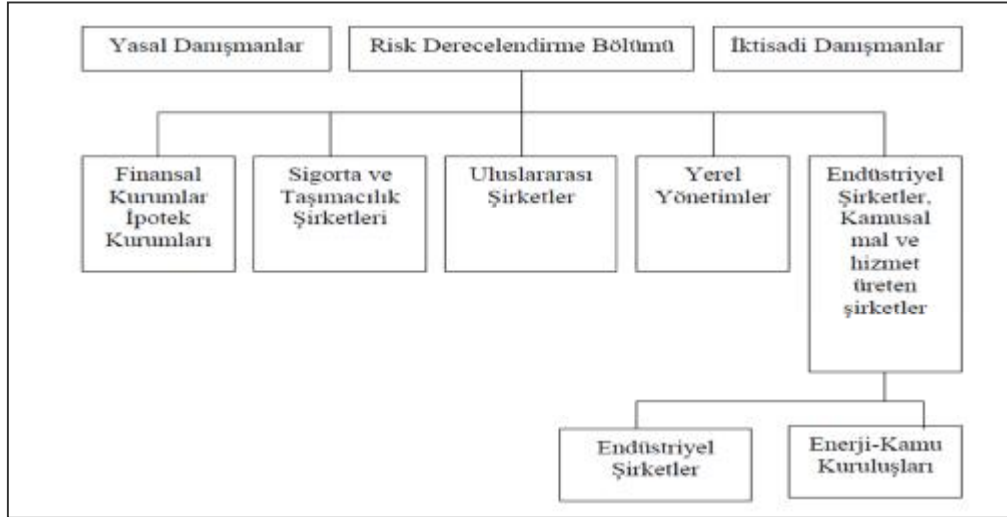
Tablo 3'te görüldüğü üzere E sembolüne yaklaşıldıkça güven oranının risk oranları da yukarıya doğru gitmektedir. Yine E sembolünden uzaklaşıldığı takdirde riskin azalarak güvenin artmaya başlaması söz konusu olacağı tablo üzerinden görülmektedir.

Bu bilgiler ışığında Moody's derecelendirme kuruluşu dünya üzerinde etkin kredi derecelendirme kuruluşları arasında yer aldığı görülmektedir. Moody's yapmış olduğu değerlendirmeler sonrasında kredi derecelendirmeleri ülkeleri ve işletmeleri etkilemektedirler. Dünyanın en büyük kredi derecelendirme kuruluşu olan Moody's derecelendirme kuruluşu dünya üzerindeki birçok ülkede faaliyet göstermektedir. Moody's kredi derecelendirme kuruluşu derecelendirme ve finansal piyasa kuruluşlara günümüzde yön vermektedir.

### 3.2.2. Standart & Poors Derecelendirme Kuruluşu

Standard & Poor's Derecelendirme Kuruluşu, kredi derecelendirme alanında Moody'sten sonra büyük ve eski kuruluşlarından birisidir. Günümüzde, 23 uluslararası ülkelerdeki şehirlerde ofisi bulunmakta ve dünya genelinde 1000'den fazlası analist ve uzman olmak üzere 6300 çalışanı vardır.

Standard & Poors'un organizasyon şeması aşağıdaki gibi şekillenmiştir.



**Şekil 2.** Standart and Poors Derecelendirme Bölümü Organizasyon Yapısı

**Kaynak:** <http://www.standardandpoors.com>

Şekil 2’de görüldüğü gibi Standart and Poors kredi derecelendirme kuruluşunun Moody’s kredi derecelendirme kuruluşundan farklı bir organizasyon yapısı vardır. Moody’s farklı olarak Standart and Poors organizasyon şemasında finansal ve iktisadi danışmanlar yer almaktadır.

Standart and Poors kredi risk derecelendirmeyi beş ayrı bölüme ayırmıştır. Her bölüm bir müdürü olup, bu müdürler kredi risk derecelendirme bölümüne bağlıdır. Risk derecelendirme bölüm başkanı ise tüm finansal yapıdan sorumlu En üst düzey mali işler yöneticisi (CFO)’ya bağlıdır. Risk derecelendirme bölümünün yönetimi, kredi risk derecelendirme bölüm başkanı ile ona bağlı müdürlerden oluşan yönetim kurulu tarafından yapılmaktadır (Demirçelik, 1985).

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

- Ülkesel politik risk,
- Finansal yapı,
- Büyüme endeksi,
- Mali konularda esneklik,
- Genel hükümet sorumlulukları,
- İç ve dış para politikası,
- İç ve dış ticaret faaliyetleri,
- İç ve dış borçlanma.

Standart and Poor's, kredi risk derecelendirmesinde kısa ve uzun vadeli şekilde analizler yapmaktadır. Bu sebeple, kısa ve uzun vadeli olmak üzere ulusal ve uluslararası paralar durumundan değerlendirmek için sembol üretmişlerdir.

### 3.2.2.1. Standard and Poor's'un Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri

Standard and Poor's uzun vadeli şirket ve tahviller için kredi derecelendirme notu, en düşük notu ifade eden "D" ile başlayıp en yüksek not olan "AAA" ile bitmektedir. AAA, AA, A ve BBB notları risklerin düşük yatırım yapılabildiğini anlatır; bu sembollerin altındaki notlar ise riskin maksimuma yakın olduğunu göstermektedir. C ve D sembolleri iflas ve ödeme yapılamayacak durumların göstergesidir. Fakat bu semboller iflasa yakın olması getirinin fazla olacağını da ifade eder. Bu notların yanında artı eksi olarak ekstra semboller bulunmaktadır. Bu semboller, ülkenin gelecekte nasıl bir yol izleyeceğini ifade etmektedir.

**Tablo 4.** Standart and Poor's Şirketinin Kredi Notları ve Notların Anlamları

Verilen Not	Notun Anlamı
AAA	Riskin en az olduğu ve mutlaka yatırım yapılması gerektiğini ifade eder
AA	En yüksek 2. Not olmakla beraber riskin az olduğunu ifade eder
A	Ekonomik gücün yüksek olmasıyla birlikte, Kriz zamanında şirket ekonomisinin kırılgan yapısı vardır.
BBB	İç ve dış borçları karşılayabilir durumda ama ekonomik krizde mali durumlarda zayıflama eğilimi vardır
BB	Finansal yükümlülüklerin yerine getirilebilmesi için gereken kapasite mevcuttur, piyasa şartlarına karşı hassas bir yapı söz konusudur.
B	Normal şartlarda ekonomik gücü ile iç ve dış borçları ödeyebilir fakat kriz zamanı borçları ödemede sorun yaşamaktadır
CCC	Sahip olduğu mali durum ekonomik kriz zamanında ödeme dengeleri değiştirmektedir.
CC	Geri ödemelerin normal piyasa şartlarında zor olacağını belirtir.
C	İflasa en yakın kredi derecelendirme sembolüdür
D	Ödeme yapılamayacağını ve İflas bayrağını çektiğini göstermektedir.

**Kaynak:** Standart and Poor's, (2017)



Tablo görüldüğü üzere Standard And Poor's uzun vadeli derecelendirme sembolleri ne ifade ettikleri anlamları verilmiştir. Yukarıdaki gibi D düzeyi iflası ifade ederken BB düzeyi ve alt düzeyler spekülasyon düzeyleri ve AAA düzeyi en yüksek yatırım yapılabilir düzeyi ifade etmektedir.

### 3.2.2.2. Standard and Poor's'un Uzun Vadeli Derecelendirme Sembolleri

Standard and Poor's' un kısa vadeli borç derecelendirmesi, dört dönem ile bir yıldan uzun olmayan menkul kıymetlerin ana para ve faiz ödemelerinin zamanında yapılıp yapılmadığını incelemektedir (Standard and Poor's, 2010).

**A:** Kısa vadede riskin en az olduğu ve yatırım yapılabilir en iyi düzey olduğunu belirtir. Bu sembole riskin az olduğunu fakat karında az olduğunu gösterir. Ülkenin kısa vadeli iç dış borçlarını ödeme kapasitesi vardır. Bu sembol kendi içerisinde üçe ayrılmaktadır: Birinci en yüksek güven düzeyinde olan A-1'dir. İkinci sembol A-2 düzeyi ise güçlü ekonomik yapıyı ifade eder fakat A1'e göre riski daha fazladır. A-3 sembolü riskin olduğunu ama ekonomik yapının hala güç olduğunu göstermektedir.

**B:** Borç ödeme dengesine sahip olmasına rağmen oluşabilecek herhangi bir krizlerde kolaylıkla etkilenebileceğini göstermektedir.

**C:** Ödeme kapasitesinin düşük ve riskin çok yüksek olduğunu göstermektedir

**D:** Yüksek riski olduğunu ve iflasa yakın olduğunu ifade eder.

Standart and Poor's amaçlarından biride kredi derecelendirmede ülkelerin istikrar durumudur. Kredi derecelendirme kuruluşun yapmış oldukları derecelendirmelerde istikrarlı ülkelerde risk faktörünü incelemektedirler. Yapılan bu derecelendirmeler ülkelerin tüm siyasi yapısını şeffaf bir biçimde göstermektedir.

Standart and Poor's kredi derecelendirme kuruluşu Moody's derecelendirme kuruluşundan sonra dünyada ikinci en önemli kredi derecelendirme kuruluşudur. Dünyanın en önemli ikinci derecelendirme kuruluşu olması, Standart and Poor's dünyanın ekonomik gidişatına yön veren şirketlerle çalışmasına olanak sağlamıştır.

Günümüzde dünya ülkelerinin birbirlerinden haberdar olmaları ve faaliyetlerden etkilenmeleri ve benzetmeleri gibi durumlar söz konusudur. Buna paralel olarak kredi derecelendirme kuruluşlarının işletme veya ülkeleri derecelendirme sürecinde farklı sonuçlar çıkabilir. Ekonomide bu farklılığı gidermek için işletme veya ülkelerin iç

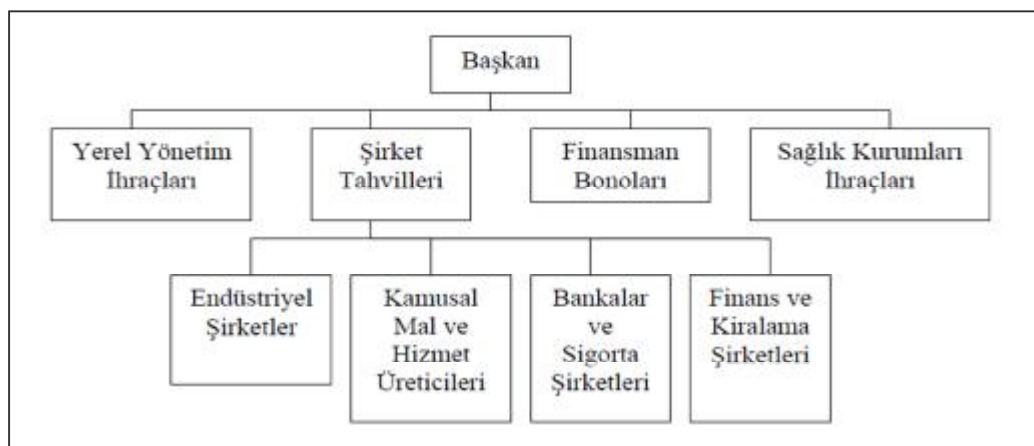
yapılarında şeffaflığa dikkat edilmesi gerekmektedir.

Bu yüzyılda ekonomik güç her şeyin önüne geçmiştir. Sahip olunan gücün belirlenmesi ekonomik güç ile orantılıdır. Dünyada teknoloji ile piyasaların entegre olması ile finansal hizmet gösteren şirketlere ihtiyaçlar artmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının finansal hizmet gösteren şirketler arasında yer almaktadır. Bu finansal hizmetleri yapan kredi derecelendirme kuruluşları yatırımcılara kısa ve uzun vadeli tahvil ve bono senetleri için kredi notları vermektedir.

### 3.2.3. Fitch Derecelendirme Kuruluşu

Fitch kredi derecelendirme kuruluşu dünya çapında kredi derecelendirme kuruluşları arasında üçüncü sıradadır. Günümüzde, 50'den fazla ofisi bulunmakta ve yaklaşık 2000 civarında çalışanı vardır. Fitch kredi derecelendirme kuruluşu, dünya çapında en önemli kurum ve kuruluşların değerlendirmesini yapmaktadır. Bugün itibari ile Fitch kredi derecelendirme kuruluşu 61.550 finansal işletmeyi, 1657 sigorta kurumları, ihraççı işletmeleri, 64.535 tahvili, 363.897 kamu tahvili olmak üzere 505.024 kredi derecelendirme işlemi değerlendirmektedir. Ayrıca 100'den fazla ülkeyi derecelendiren Fitch kredi derecelendirme piyasasının % 15'lik kısmına hakim ve 668,4 milyon dolarlık yıllık hâsılatı ile en büyük ölçekli kredi derecelendirme kuruluşudur.

Fitch'in kredi derecelendirme bölümünün organizasyon yapısını gösteren şema aşağıdadır.



**Şekil 3.** Fitch Şirketi Derecelendirme Bölümü Organizasyon Yapısı

**Kaynak:** <http://www.fitch.com>

Fitch kredi derecelendirme kuruluğu'nun kullandığı derecelendirme not sistemi Standart and Poor's ile aynıdır. Bir tek Moddy's Fitch ve Standart and Poors'tan farklı olarak derecelendirip organizasyon yapısı vardır. Fitch kredi derecelendirme kuruluğu uzun ve kısa vadeli olarak kredi derecelendirme işlemi yapmaktadır.

Fitch kurumu, yaptığı kredi derecelendirmelerde işletme veya ülkelerin risklerin belirlemesi için nicel ve nitel analiz yöntemi kullanmaktadır. Analizler için şirketlerin geçmiş dönem mali ve finansal tablolarını kullanmaktadır (Meydan, 2010:76). Fitch kredi derecelendirme kurumu aşağıdaki gibi nicel ve nitel analizleri kullanmaktadır.



**Şekil 4.** Fitch Derecelendirme Şirketinin Derecelendirme Yaklaşımı

**Kaynak:** Meydan, 2010: 77

### 3.2.3.1. Fitch'in Uluslararası Uzun Vadeli Kredi Notları

Fitch kredi derecelendirme kuruluğu ulusal ve uluslararası uzun vadeli kredi derecelendirmede yerel para ve yabancı döviz derecelendirmelerinde ortak derecelendirme sembolü kullanmaktadır. Yerel para cinsinden derecelendirme, ülkenin kendi yetkisi ile borçlarını ödeme gücünü ölçmektedir (FitchRatings, 2012).

**AAA:** Sıfıra yakın risk ve geri ödemenin yüksek düzeyini ifade etmektedir. Gelişmiş ülkeler için kullanan ve riskten etkilenmeyen ülkeler için kullanılmaktadır.

**AA:** Risk düzeyinin düşük ve kredi kalitesinin yüksek olduğunu mali yapısının güçlü olduğunu açıklamaktadır.

**A:** Kredi kalitesi olan ve mali yapıları biraz daha hassas ve ekonomik koşullardan etkilenme olasılığı olan ülkeleri ifade etmektedir.

**BBB:** Mali yapısının normal risk değerinin düşük yatırım yapılabilir seviyede olduğunu gösterir

**BB:** Risk düzeyi ve mali yapısının normal ekonomik krizde kırılabilir olmaktadır

**B:** Geri ödeme riskinin yüksek olduğunu ifade etmektedir ve belirgin bir kredi riski bulunmaktadır. Finansal yükümlülükleri yerine getirebilme, ülkenin istikrarına ve makroekonomik ortamına bağlıdır.

**CCC:** Ekonomik şartların normal olması için Kriz zamanının olmaması gerekmektedir.

**CC:** Risk oranı çok yüksek ve ekonomik koşulları kırılabilir

**C:** İflas öncesi risk değerlerini göstermektedir. Yatırım yapılamaz durumdadır.

**D:** İflas eşliğinde olduğunu geri ödemenin imkansız olduğunu göstermektedir.

### 3.2.3.2. Fitch'in Uluslararası Kısa Vadeli Kredi Notları

Kısa vade kapsamında, ülkenin dört dönem bir yıllık zaman dilimi içindeki ekonomik hareketleri, kredi kalitesini geri ödeme gücü gibi yöntemler doğrultusunda incelenmektedir (Fitch ratings, 2012).

**F1:** Riskin en az olduğu kredinin kaliteli olduğunu göstermektedir. Sağlam ekonomik yapısı ve geri ödeme gücünün bulunduğunu aktarmaktadır.

**F2:** Kısa dönemin en iyi 2. Derecelendirme notudur. Aynı zamanda ekonomik yapısı ve geri ödeme gücü sağlamdır.

**F3:** Ülkenin kısa vadede kredi geri ödeme gücünün olduğunu kriz döneminde kırılabilir olduğunu belirtir

**B:** Kısa vadede ülkenin ekonomik yapısının normal olduğunu kriz zamanı ekonomik gücünün azalacağını göstermektedir.

**C:** Riskin yüksek olduğunu ve ülkenin borç ödemeleri düzenli yapamayacağını gösterir.

**D:** Kısa Vade notların en kötüsü ekonomik olarak borçları geri ödeme yapamayacağını ve risk unsurunun en yüksek olduğunu gösterir.

Bu sembollerle birlikte Standart and Poors gibi (+) ve eksi (-) notların gelecekteki dönemde not durumlarının nasıl seyredeceğini gösterir. Artı durumu olumlu yapıda olduğunu eksi durumu ise gelecekte notun düşebileceğini gösterir.

### 3.3. Ülkelere Kredi Derecelendirme Yapılırken Belirlenen Durumları

Kredi derecelendirme kuruluşlar için ülkeler bazında da bu notların verilmesi önemli bir durum olmaktadır. Ülke derecelendirmesi yatırımcı geleceğe yönelik açılan kapı olacaktır.

Bir ülke için verilecek olan kredi derecelendirme yapılmasında birçok etkenler vardır. Bu etkenlerin derecelendirmeye etkisi farklıdır. Ülkelere verilen kredi notunu belirleyen etmenler kapsamında ilk olarak derecelendirmenin vadeleri göz önüne alınmaktadır (Şirvan, 2004: 6). Kısa uzun dönem vadelerde kredi derecelendirme notuna farklı etki etmesi normal durumdur. Derecelendirme süresinin belirlenmesinin ardından derecelendirmenin türü göz önüne alınacaktır. Bu türler şu şekilde değerlendirilmektedir (Akbulak, 2012:175-176):

**Uluslararası Paralara Göre Derecelendirme:** Kredi derecelendirme yapılmasında ülke için yabancı paranın hangi oranda ellerinde olduğu söz konusudur. Bu durumda yabancı paranın ellerinde olup risk oranını hesaplamasında önemli bir nokta olmaktadır.

**Uluslararası Yerel Paraya Göre Derecelendirme:** Derecelendirme yapılan ülkelerin kendi ülke para bakımından geri ödeyebilme yeteneğinin değerlendirildiği derecelendirme şeklidir. Döviz ile derecelendirme durumundan farkı yerel paranın serbest döviz piyasasında diğer yabancı paralara ve altına düşebilme riskinin olmamasıdır.

**Ulusal Yerel Paraya Göre Derecelendirme:** Derecelendirilen ülkenin ulusal kriterler bakımından değerlendirildiği derecelendirme türüdür. Derecelendirmede ülke ve döviz riski söz konusu olmamaktadır.

Kredi derecelendirmede ülkelere göre hangi derecelendirmeye başvurulacağı belirlenmesinden sonra bazı riskler ortaya çıkmaktadır.

Bu riskler şu şekilde sıralanmaktadır (Akbulak, 2012:175-178):

**Ülke Riski:** Ülke risklerinin derecelendirilmesinde siyasi durumlar olmak üzere ekonomik ve sosyal durumlar göz önüne alınmaktadır. Kredi derecelendirme ülke açısından geniş kapsamlı süreç olduğu görülebilir. Ülkelerin belirlemiş oldukları siyasi politikaların yanında ülkenin sahip olduğu coğrafi konum ülke riski kapsamında değerlendirmesine girmektedir. Bunların yanında makroekonomik göstergeler niteliğinde olan ülkenin borç miktarı, döviz rezervi gibi ekonomik göstergelerin de ülke riski kapsamındadır.

**Sektör Riski:** Rekabet seviyesi yüksek olan sektörlerde riski kapsamında

değerlendirmeye ilk sıradan alınır. Bu durumda hem ulusal hem de uluslararası sektörler değerlendirmeye alınmaktadır. Sektörlerin risk seviyeleri, ekonomik ve coğrafi açıdan buldukları konumlar kredi notunun verilmesi sürecinde önemli bir kavramlardır. Sektörel risklerin kredi notlarının verilmesi sürecinde dikkate alınması gereken veriler olarak görünmektedir. Sektör riskleri çoğunlukla birkaç sektöre veya hükümetlerin ödeme gücüne göre şekillenmektedir (Çelik, 2004:84).

**Ülkelerde Faaliyet Gösteren Şirketlerin Etkileri:** Ülkelere yapılacak olan kredi derecelendirmeler ülkelere ait veya ülkeler için çalışan şirketlerin göstermiş olduğu faaliyetleri önemli arz etmektedir. Ülkelere kredi derecelendirme etkileri kapsamında şirketlerin faaliyetleri, şirketlerin faaliyet gösterdikleri pazarların durumu, borç miktarları gibi durumlar değerlendirmeye alınır. Derecelendirme kapsamında en büyük etkiyi mali yapı yaptığı söylenebilir. Mali yapılar finansal durumları, borçluluk miktarı, likidite göstergeleri, karlılık seviyeleri gibi göstergelerdir. Bu durumların şirketlerin ülkeye etkilerinde önemli bir paya sahip olduğu görülebilir.

Ülkelere verilen kredi derecelendirme notlarını belirleyen durumların her birinin farklı seviyede etkisi olabilir. İncelendiği dönem şartlarında finans piyasalarının ülkeler için önemli olmaktadır. Ülkelerin hangi durumda bulunduğunun belirlenmesi adına önemli bir gösterge olan derecelendirme notları incelenen ülkeler açısından etkilemektedir. Bu anlatıma verilecek en iyi örnek yatırım yapılamaz olan ülkeye ülkenin beklediği yatırımı alamaması yatırım yapılabilir notu alan ülkede ise beklediğinden daha fazla yatırım alması gösterilebilir.

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

- Yasal olarak düzenlemeler,
- Siyasi gelişmeler,
- Teknolojik gelişmeler ve onunla birlikte etkilenen firmalar,
- Maliyet ve finansal faktörleri,
- Buldukları pazarlarda sahip olunan pay,
- Muhasebedeki uygulamalar şeklindedir.

Kredi derecelendir notunu belirleyen durumlar geniş kapsamlı bir konu niteliği taşımaktadır. Ülke için kredi derecelendirme notu verilmesinde değerlendirmeye alınan

birçok etmenler normal olarak karşılanmaktadır. Ülkelerin ekonomik olarak sahip oldukları kapasitenin belirlenmesi ve derecelendirme faaliyetlerinde ekonomik sorumlulukların ne kadar yerine getirildiği de belirlenmekte ve kredi notunu etkilemektedir. Gelişmekte olan ülkelerin bu durum daha önemlidir. Bunun sebebi kredi notlarının ardından ülkeye yabancı sermaye girişinin ne kadar olacağını etki etmesidir. Kredi derecelendirme notunun beklenenden düşük olması halinde gelişmekte olan ülkenin yatırım miktarlarının düşük olacak ve ekonomi bu durumdan olumsuz etkilenecektir.

Kredi notunu belirleyen diğer etmen ise istikrardır. Ülkenin istikrar seviyesi ülke kredi derecelendirme notunun belirleyicileri arasındadır. İstikrar kavramı politik ve ekonomik istikrar, büyüme oranlarındaki istikrar, elde edilen kar veya zarar dengesindeki istikrar gibi noktalarda oluşur. Politik ve ekonomik istikrar diğer istikrar kavramlarından daha önemli olsa da hepsi birlikte bir istikrar oluşturmaktadır. İstikrar kavramı kredi derecelendirme notlarının verilmesinde önemli bir kavram niteliği taşımaktadır.

### 3.3.1. Ülkelerin Geri Ödeme Gücü

Son zamanlarda piyasalar için ekonomik koşulların sürekli değişmesi şirketler ülkeler ve şirketler bazında dengeler değiştirmektedir. Kısa ve uzun dönemli planları uygulayabilmesi için dış borçlanmaya başvuran ülkeler ülkenin refah durumunu iyi seviyelere taşımak istemektedirler. Ülkelerin dış borçlanmasına sebep olan faktörler şu şekildedir (Opuş, 2002:185):

- Milli gelir değerlerini daha da yukarılara çekmek,
- İstihdam alanlarını daha fazla artırmak,
- Yapılan ve yapılacak ödemeler için istikrar yakalamak,
- Fiyat konusunda dengeyi sağlamak veya dengeyi sürdürmek,
- Gelir dağılımlarındaki dengesizliği düzeltmek,
- Büyüme faaliyetlerinin düzenli bir şekilde devam etmesini sağlamak.

Borçlanmanın nedenleri ülkeler, refah seviyelerini korumak veya artırmak için atılan adımlardır. Başka bir ifade ile ülkenin gelişmesine yardımcı olmak için kısa ve uzun vade de ülke dışı kullanılan paradır. Ekonomik açıdan kalkınma ve gelişme olarak adlandırılrsa da bu durum da önemli olan dış borçlanmanın geri ödenmesi olmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerin programladıkları yatırımları uygulayabilmesi için finansal yatırımlara ihtiyaç duyuyor olmaları ve maddi durumların yetersiz kalması nedeniyle ülkeler borçlanmak zorunda kalmaktadır.

Ülkelerin geçmişteki geri ödemelerine bakarak şuan ki döneme ve gelecek dönemlere ait geri ödeme gücü tahminleri yapılabilir. Bu durumun sebebi ise şuan ki ve gelecekteki dönemde ki risk seviyelerini kontrol edebilmektir.

Yapılacak geri ödemelerin dengeli olması ülkenin refahına devam etmesi önemli olmaktadır. Geri Ödeme; ekonomik durumlarda değerlerin yer aldığı matematiksel bilgilerdir. Ülkelerin ihracat, ithalat faaliyetlerinin bilgisi geri ödemeler kapsamında yer almaktadır. Ülkelerin ekonomik gücü ve büyüme hızının da geri ödemeler ilgilidir. Geri ödemelerin noktasının en önemli yanı ülkelerin gelecek için plan yapabilmesine olanak sağlamasıdır.

Ülkelerin geri ödeme gücünde değişikliğe yol açan durumlar gelir-gider dengesindeki değişikliklerdir. Kar veya zarar değerlerinin orantısız değişmesi ülkelerin geri ödeme etkilemektedir. Ülkelerin geri ödemelerinde aksilik veya olumsuz bir durum olması daha fazla borçlanmaya sebep olacaktır. Gelir ve giderdeki değişikliklerin birkaç ülkenin faaliyetlerini değil onlarla iş yapan ve piyasaya entegre olan diğer ülkeleri de etkiler. Örnek olarak 2008 krizi ilk Amerika Birleşik Devletlerinde çıkmış gelir gider etkisinden dolayı ABD ile iş yapan diğer tüm ülkeleri kısacası dünya pazarını etkilemiştir. Bu noktada pazarda bulunan bütün ülkelerin faaliyetlerinin etkisi ortaya çıkmakta ve söz konusu ülkenin geri ödeme gücü bu durumdan etkilenmektedir (Halıcı, 2005:210). Geri ödeme durumu diğer ülkelerin faaliyetlerine göre etkileniyor olması ülkelerin birbirlerine ne kadar entegre olduğunun göstergesidir. Bu durumun ortaya çıkmasında en büyük etki teknoloji ve küreselleşmedir. Küreselleşme ile birlikte teknolojinin gelişmesi küresel pazar kavramı ortaya çıkmış ve piyasada var olan ülkelerin olumlu veya olumsuz yönde etkilenmesine sebep olmuştur.

Ülkelerin geri ödeme durumları bir tek ödemeyi değil sahip olduğu gücüde göstermektedir. Geri ödeme durumlarının sorumluluk taşıdığı düşünülürse, bir ülkenin ödeme konusundaki yükümlülüklerini ne kadarını yerine getirdiğinin bilinmesi ülkenin ekonomisi hakkın bilgi verebilmektedir. Geri ödeme durumlarını yerine getiremeyen ülkelerin kredi derecelendirme notlarının iyi seviyede olması baya zordur, çünkü kredi derecelendirme kuruluşları yapmış oldukları kredi derecelendirmelerinde ülkeleri her açıdan ele almakta ve geri ödeme durumlarının hakkında bilgiye büyük önem vermektedirler.



Ülkelerin geri ödeme güçleri ekonomi ile ilişkilidir. Ülkelerin sahip oldukları ekonomik durumun geri ödemeye yapıp yapmaması kredi derecelendirme notlarına etki etmektedir. Ülkelerin hukuki, ekonomik ve politik yapılarının önem olduğu görülür. Geri ödeme gücünün yüksek olması yabancı yatırımcıyı ülkeye çekmektedir, çünkü yabancı sermaye girişinin sağlanması ülke ekonomisine hareketlilik getirmektedir. Ortaya çıkan ekonomik hareketlilik kredi derecelendirme notlarının olumlu yöne doğru etkileri olur. Sonuç olarak ülkelerin geri ödeme gücüne etkisi nasıl ortaya çıktığından değil ülkeler için ne kadar etkisinin olduğu önem ifade etmektedir.

Geri ödeme durumunun önemli olmasının gelişmekte olan ülkelerin borçlanma seviyelerinin geri ödeme güçleri ile doğrudan bağlantılı olmasıdır. Borçlu olan ülkelerde kredi derecelendirmeye alınmasını geri ödeme gücünün ülkeler için durumunu açıklamaktadır.

Ülkelerin geri ödeme gücü kapsamında dış borçlanma miktarının artması ülke ne kadar yatırım yaparsa yapsın, ülke için zarar söz konusu olacaktır. Bu duruma istinaden ülkelerin ekonomik sorun yaşaması mümkündür. Böyle bir sorun yaşanmaması için ülkelerin borçlanma konusunda sınırlamalar oluşturması lazım olacaktır. Aksi halde iyileştirme yapabilmek adına alınan borçlarını geri ödenemeyecek ve zor zamanların yaşanması söz konusu olacaktır.

Ülkelerin geri ödeme durumlarını, belirlenen politikaların gerçekleşmesi olumlu bir etki yapmaktadır. Ekonomik hedeflere ulaşılması ülke ekonomisinin canlanma sağlayarak ülkenin gelecekteki yatırım ve planlarının gerçekleşmesini yardımcı olacak ve yapılan yatırımlar ile ülkenin ekonomik seviyesinin arttıracaktır. Bunun sonucunda kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmelerine pozitif bir not olarak değerlendirecektir. Bu gelişmeleri dikkatlice izleyecek olan kredi derecelendirme kuruluşlarının olumlu gelişmelerden sonra ülkenin kredi notunu yükseltmek durumunda kalacaktır. Dış borç alımlarına limit koyulması ülkelerin geri ödeme güçlerinin zayıflamaması adına önemli olacaktır. Dış borçlanmada yapılacak hatalar ülkeler için geri dönülmez duruma sokacağı için dikkatli ve planlı bir şekilde yapılmalıdır. Ülkelerin geri ödeme durumları küreselleşmenin ve teknolojinin etkisiyle tek faaliyetlere göre şekillenemez. Bu sebeple ülkelerin devam ettirdikleri tüm faaliyetlerde ortaya çıkması kredi derecelendirme adına önemli arz etmektedir.

### 3.3.2. Siyasal Risklerin Kredi Notu Açısından Değerlendirilmesi

Siyasal risk, ülkede gelişen politik durumlar sonrasında nakit akışlarında ortaya çıkan değişimlerdir. Siyasal risk kavramı ise gelecek dönemler de nakit akışlarında değişiklikler meydana gelmesidir.

Siyasal risk durumları yerli ve yabancı yatırımcıların kararları açısından önemli bir durumdur. Yabancı yatırımcıların siyasal risklerin değerlendirilmesinde dikkat edilmesi gereken politik müdahaleler sonrasında ortaya çıkabilecek olan fon kayıplarıdır. Fon kayıplarının yaşanması ihtimali yabancı yatırımcıların yatırımlarını çekmelerini de durumuna getirebilir.

Siyasal risk piyasadaki diğer riskler ile bağlantısı vardır. Bu bağlantı, siyasal riskin artması ekonomideki riskin artmasına ve ülke ekonomisinin etkilemesine neden olacaktır. Siyasal riskin diğer risklere etki etmesine örnek olarak istikrarsızlığın olduğu durumlarda ekonomik krizlerin çıkma ihtimali daha yüksektir.. Kısacası siyasi risklerin etkisi ile istikrarsızlık durumları ekonomik krizleri de çıkmasına sebep olabilmektedir. Siyasi risk olduğu bir ülkede de yatırımların devam etmesi mümkün değildir. Bu durumun ülke için kredi notlarının düşük seviyede geleceğinin habercisidir. Siyasal risklerin yüksek olduğu ve riski minimize edilmesi için önlem alınmayan ülkelerde pozitif kredi derecelendirme notu alması neredeyse imkansızdır.

Kredi notlarının ülkeler için etkilerinde siyasal risklerin üç yönlü olarak ele alınmaktadır. Bu riskler; ülke riskleri, hükümlanlık riski ve mikro ekonomik riskler olarak ifade edilmektedir (Çalışkan, 2002:58). Bu bölümde bu riskler ile ilgili kısa bilgiler verilecektir.

**Ülke Riski:** Ülke riski farklı bir risk olarak değerlendirmeye alınabileceği gibi siyasal risk alt başlığı gibi değerlendirilebilir. Kredi derecelendirme yapılmasında ülke riski not üzerinde geniş etkisi vardır. Ülkenin riskini öğrenilmesi için ekonomik açıdan hangi noktada olduğu belirlenmelidir. Ülke riskinde gayri safi milli hâsıla değerleri diğer unsurlardan daha önemli olmaktadır. Gayri safi milli hâsıla verileri ile ülkenin dış ülke borçlarına ne kadar bağımlı olduğunun bilinmesi de siyasal risklerin değerlendirilmesi de önemli yer tutmaktadır. Değerlendirilen ülke dış borca ne kadar çok bağımlı ise o ülke için risk seviyesinin maksimumdur.

Dış borca bağımlılığın fazla olmaması adına da ülkenin sahip olduğu kaynakların ne kadar etkili bir şekilde kullanıldıkları önemli bir hale gelmektedir. Bu kaynaklar Doğal, finansal veya işgücüdür. Kaynakların eksik veya uygunsuz biçimde kullanılması

durumunda ülkenin risk seviyesi ve siyasal risk seviyesi de artmaktadır. Siyasal risklerin artması kredi derecelendirme not durumunun olumsuz olması anlamına gelir. Kaynakların düzenli kullanılabilmesi için ülke politikaların gerçekçi ve uygulanabilir olması gerekmektedir.

**Hükümlanlık Riski:** Devletin, ülke görevlerini yerine getiremiyor olmasını ifade etmekte olan hükümlanlık riskinin geri kalmış ülkelerde ortaya çıkmasının daha yüksektir. Hükümlanlık riskinin devletlerin belirlemiş olduğu politikaları da kapsadığını kapsamaktadır. Dolayısıyla bu hükümlanlık riski kapsamı oldukça geniş olduğu ortaya çıkmaktadır.

**Mikro Ekonomik Risk:** Siyasal riskin altı başlığı olan mikro ekonomik risk kavramı ülkede faaliyet gösteren işletmelerin farklı oranlarda etkilendiğini ifade etmektedir. Yatırımcılar açısından ilk aşamada yapılması gereken ayrımların yapılabilmesi adına mikro ekonomik risk kavramı önemlidir.

Siyasal risk kavramının üç başlığın yanında birçok alt faktörün varlığından söz edilebilmektedir. Alt faktörlerin kredi derecelendirme sürecine olan etkilerinin farklı düzeylerde olması beklenmektedir. Tabloda alt faktörlerin ne kadar etkilediği göstermektedir.

**Tablo 5.** Siyasal Risk Kategorisinin Alt Faktörleri

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

**Kaynak:** Kırankabeş, 2006

Tabloda siyasal risk kavramının ölçeği oldukça geniş gösterilmiştir. sosyoekonomik durum, yatırım ortamı, hükümetin istikrarı, iç karışıklık ve dış karışıklık faktörlerinin diğer faktörlerden daha fazla etkisinin olmasının nedeni daha fazla biçimde göz önünde olması ve bu durumda önlem alınmasını gereklidir. Diğer faktörlerin etkisinin az olması bu faktörlerin göz önünde olmaması gerektiği gibi algılanmamalıdır. Her faktörün etkisinin farklı olması sebebi ile farklı durumlarda önlem alınarak değerlendirmeye alınması gerektiği görülmektedir.

Siyasal risklerin değerlendirilmesi kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi derecelendirme notu yaparken göz önünde bulundurmaktadır. Siyasal risklerin oluşması ekonomik olmak üzere birçok açıdan ülkeleri etkileyebileceği için dikkatli olmalıdır. Siyasal riskin yüksek olması yabancı yatırımcıların yatırım yaparken çekimser davranmasına sebep olacaktır.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### 4. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ TÜRKİYE EKONOMİSİNE ETKİSİ

#### 4.1. Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Sürecine Katılımı

Kredi derecelendirme kuruluşları ilk defa Türkiye'yi 1992 yılında derecelendirilmiştir. İlk kredi notunu Standart and Poor's BBB olarak açıklamış hemen ardından Moody's Türkiye'nin kredi notunu Baa3 olarak açıklamıştır. Diğer derecelendirme kuruluşu Fitch ise Türkiye'nin ilk kredi notunu 1994 tarihinde B olarak ilan etmiştir.

Türkiye'nin derecelendirmeye 1992 yılında başlamasının nedeni ülkenin dünya para piyasalarından borçlanmaya başlamasıdır.

1992 yılında Türkiye dış borçlanmayla kredi derecelendirme işlemlerine başlamışlardır. 1996 yılında Türkiye ile Avrupa Birliği Gümrük ve ticaret anlaşmasının imzalanmasıyla ülke ticaret oranının artmasına ve ekonomiye katkı sağlayacak piyasalar ortaya çıkmıştır. Türkiye'nin Gümrük ve Ticaret anlaşması yaptığı tarihte şirketler için kredi derecelendirme zorunlu olmasa da yaptırması ticaret hacminin daha da artmasına sebep olmuştur

Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'yi derecelendirmeye başladıkları tarihler kredi derecelendirme için büyük bir öneme sahiptir. 1990'lı yılların başından itibaren derecelendirme kuruluşlarına verilen önem giderek artmış derecelendirme kuruluşları ekonomik durumların içerisinde daha çok takip edilmeye başlamıştır.

Kredi derecelendirme not verme sürecine ülkeler için hangi derecelendirme kuruluşuna yetki vereceğini gösteren süreçtir. Türkiye'de kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerine izin ve yetki veren tek kurum Sermaye Piyasası Kurumudur. SPK, Seri: VIII, No: 51 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliğini" 12/07/2007 tarih ve 26580 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanarak yürürlüğe sokmuştur (Sermaye Piyasası Kurulu, 2014).

Sermaye Piyasası Kurulu kredi derecelendirmesi ile ilgili " Sermaye piyasasına bağlı kurumların, risk durumlarını ve ekonomik durumda borçluluğu temsil eden uluslararası piyasa durumlarına ana para faizi ile birlikte vadel olarak ödeyebilme riski, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından objektif ve adil olarak derecelendirilmesi ve

notlandırılması faaliyeti"; Kurumsal Yönetim durumlarına uyumlu kredi derecelendirmesi ise, "ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumlarınca yayımlanan belgelerde Kurumsal Yönetim İlkelerine bağlı kredi derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız ve objektif olarak derecelendirilmesi ve faaliyeti" olarak tanımlanmıştır (Sermaye Piyasası Kurulu, 2014).

Sermaye Piyasası Kuruluşu yayınladığı tebliğde Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunduran ve yetkilendirilen kurum ve kuruluşlar gösterilmiştir. Standart and Poors, Fitch, Moddy’s hem faaliyette bulunduran hem yetkilendirilen kredi derecelendirme kuruluşları arasındadır.

**Tablo 6. SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Duruluşları**

<b>Türkiye’de Kurulan ve SPK Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları</b>	<b>Türkiye’de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması SPK Tarafından Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları</b>
1- Fitch Finansal Derecelendirme Hizmetleri AŞ 2- JCR Avrasya Derecelendirme AŞ 3- Standart and Poor’s Finansal Derecelendirme Hizmetler 4- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ 5- Moody’s Investor Service 6- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri AŞ 7- Turkrating İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri AŞ	1- Standart and Poor’s 2- Moody’s Investor Service 3- Fitch Ltd.

**Kaynak:** SPK, 2015

#### **4.2. 1990-2016 Yılları Arasında Türkiye'nin Ekonomik Görünümü**

Türkiye 1985’ten itibaren Türkiye serbest piyasa ve modernleşme sanayileşme yoluna girmiştir. 1990 yılında itibaren Türkiye sermaye piyasası hareketlerinin serbest bırakılması ile birlikte yeni ekonomi uygulamalarına başlamıştır (Eğilmez, 2012:29). Türkiye’nin kurulduğu yıldan günümüze kadar ekonomik görünümü aşağıdaki gibi

açıklanmıştır.

**Tablo 7.** Türkiye Ekonomisinin Geçmişten Bugüne Görünümü

Yıllar	Büyüme	Enflasyon	Bütçe Açığı/GSMH	Dış ticaret/GSMH
1923-29	9,4	-	0,2	-3,8
1930-39	6,8	-	-0,3	0,7
1940-49	-0,9	27,4	0,7	0,5
1950-59	7,0	8,8	-0,5	-1,8
1960-69	5,7	5,0	-0,7	-2,2
1970-79	5,9	25,7	-1,2	-4,3
1980-89	4,0	50,2	-2,7	-5,3
1990-99	3,9	71,2	-6,2	-7,6
2000-2008	6,8	27,0	-6,1	-5,9
2009-2012	4,0	7,4	-3,1	-6,0
2013-2016	3,77	8,23	-1,2	-1,5

**Kaynak:** 2012 yılına kadar “Eğilmez, 2012:29” 2012 yılı sonrası tarafımda hazırlanmıştır

Türkiye ekonomisinin geçmişten günümüze görünümün gösterildiği Tablo da 1930 yılı sonrasında 1940 hariç sürekli büyüme, enflasyon bütçe açığının GSMH' ye oranı ve dış ticaret açığının GSMH 'ye orantısının ortalamaları gösterilmiştir. Türkiye için en önemli yıllar 1990-2016 arasındadır. Bu yıllar ülke için önemli olmasının sebebi Türkiye'nin uluslararası piyasalara açılması ve kredi derecelendirme yapılmasından kaynaklı Türkiye ekonomisine etkisini göstermektedir.

Tabloya bakıldığında Türkiye kuruluşundan bugüne kadar ekonomide neler olduğunu rakamlar ile açıklamaktadır Onar yıllık zamanlar ile Türkiye'nin ekonomideki en kötü 1990-1999 yılları arasındadır. Bu yıllar arasında Türkiye'nin büyüme hızı 1940 yılı hariç kuruluşundan itibaren ortalamanın altında kaldığını göstererek yüzde 3,9 seviyesinde kalmıştır. Aynı şey enflasyon oranı içinde söylenebilir tarihin en kötü enflasyon oranı 1990-1999 yılları arasındadır. Bütçe açığı da aynı durumda görülmektedir.

2000-2008 yıllarında kriz başlamadan önce Türkiye ekonomisi yükselmeye Enflasyon oranında ciddi bir şekilde azalma meydana gelmiş tarihin en düşük enflasyon oranını yakalamıştır.

Bununla birlikte ekonomik olarak gelecekle ilgili planlar yapılmaya başlamıştır

2009-2012 yıllarında arasında dış ticaret açığı ve bütçe açığında olağan üstü düşüşler meydana gelmiş ekonomik durumlar daha iyi gözükmeye başlamıştır.

2012-2016 yıllar arasında büyüme oranı düşme sağlansa da Bütçe Açığı/GSYH ve Dış Ticaret Adamı/GSYH oranlarında azalma olduğu gözlemlenmektedir.

**Tablo 8.** Türkiye'de Tarihsel Süreçte GSMH ve Kişi Başına GSMH (1923-2016)

Yıllar	GSMH(Milyon USD)	Kişi Başına GSMH(USD)
1923	570	47,5
1930	746	51
1940	1,741	98
1950	3,463	167
1960	9,881	359
1970	19,022	539
1980	68,391	1,540
1990	152,003	2,682
2000	265,384	3,500
2005	481,495	7,004
2006	526,422	7,500
2007	658,783	9,336
2008	746,430	10,436
2009	616,703	8,566
2010	735,828	10,004
2011	772,298	10,425
2012	786,290	10,453
2013	802,206	10,782
2014	800,107	10,401
2015	820,012	9,261
2016	-	10.805

**Kaynak:** Hazine Müsteşarlığı, 2017: 16, Eğilmez, 2012:31

Tablo'da görüldüğü gibi Türkiye Cumhuriyeti'nin kurulduğu yılından itibaren GSMH ve kişi başına GSMH dolar üzerinden gösterilmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmeye aldığı yıllar olan 1990'dan sonra GSMH 152,001 milyar dolar ve kişi başı GSMH'de 2,682 seviyesinde iken Milenyum zamanı gelince 265,384 milyar dolar seviyesine çıkmış 2005 ten itibaren yükseliş trendin olarak 2008'de 746,430 milyar dolarlık seviyelere ulaşmıştır. Türkiye'nin GSMH'si 2015 yılında ise 820,12 milyar dolara olmuştur. Kişi başına düşen milli gelirden geçen yıla göre azalış göstermiştir. 1990 yılından itibaren kişi başına milli gelir 2,682 dolar ile 2008'de 10,436 dolara



seviyesine gelmiştir. 2009 yılında dünya çapında ekonomik kriz ile beraber 8,562 dolar seviyesine düşse de daha sonra yeniden toparlanarak 2012 yılında 10,459 dolara yükselmiş 2015’de 10,807 dolara ulaşmıştır.

**Tablo 9.** Türkiye'nin Piyasa ekonomisi ile Dünya ekonomileri Kıyaslanması

Ülkeler	1992-2002	Sıra		2003-2016	Sıra
Malezya	106	1	Çin	99	1
Çin	97	2	Malezya	89	2
Tayland	90	3	Tayland	87	3
Şili	81	4	Kazakistan	81	4
Endonezya	80	5	Şili	79	5
Vietnam	76	6	Peru	79	6
Hindistan	73	7	Endonezya	71	7
Mısır	68	8	Rusya	71	8
Pakistan	64	9	Meksika	66	9
İran	63	10	Arjantin	63	10
Meksika	59	11	Hindistan	61	11
Güney Afrika	57	12	Vietnam	59	12
Peru	56	13	Uruguay	56	13
Rusya	55	14	Brezilya	53	14
Polonya	48	15	İran	50	15
<b>Türkiye</b>	<b>45</b>	<b>16</b>	Pakistan	47	16
Uruguay	41	17	Bulgaristan	44	17
Arjantin	40	18	Romanya	41	18
Macaristan	39	19	Polonya	39	19
Brezilya	39	20	Güney Afrika	38	20
Bulgaristan	35	21	Macaristan	36	21
Kazakistan	35	22	Mısır	36	22
Romanya	33	23	<b>Türkiye</b>	<b>35</b>	<b>23</b>

**Kaynak:** Tablo Eğilmez, 2014

Yukarıdaki tabloya göre 1992-2016 yılları verilerini kullanarak dünyadaki piyasalardaki ekonomisinde olan ülkeler ile ekonomik olarak Türkiye'yi kıyaslamıştır.

İki gruba ayrılmış olan tabloda ilk olarak 1992-2002 yıllarını sonrasında ise 2003-2016 yıllarını bir gruplandırmış, cari denge, enflasyon, bütçe dengesi, işsizlik gibi ekonomik tablolar alınmıştır. Tabloda en kötü ülkeye 1 puan verilirken en iyi ülkeye 23 puan verilerek hazırlanmıştır.

Tabloda Dünya ekonomisindeki ülkeleri ile temel ekonomik durumlar ile karşılaştırılması yapılmıştır. 1992-2002 yılları arasında Türkiye diğer ülkeler arasında 16.

Sırada ve 45 puan toplamış iken 2003-2016 yılları arasında aldığı 23. Sırada ve 35 puan toplamıştır. Bu durumda Türkiye'nin son 13 yılda 2002 ve 2008 ve 2012 krizlerinin etkilediği ve Türkiye ekonomisinin istenen seviyede gelişemediğini göstermektedir.

Türkiye'nin ekonomik durumunu ekonomik durumunu kendisine yakın gelişmekte olan ülkeler karşılaştırmak yapılması ekonomideki durumu daha iyi anlatmaktadır.

**Tablo 10.** Gelişmekte olan ülkeler ile Türkiye'nin Ekonomik Göstergelerinin 2003-2016 Yılları Arasındaki Ortalamalarının Karşılaştırılması (%)

2003-2016	Büyüme	İşsizlik	Enflasyon	Bütçe Dengesi	Cari Denge
Türkiye	5,0	10,0	9,1	-3,0	-5,5
Brezilya	3,4	8,7	6,4	-3,2	-0,8
Rusya	4,4	7,1	10,0	2,3	6,6
Hindistan	3,4	5,2	7,4	-8,9	-1,5
Çin	10,1	2,7	2,7	-0,7	4,9
Güney Afrika	3,4	24,6	5,4	-2,2	-4,2

Tabloda gelişmekte olan ülkeler olan Brezilya, Çin, Rusya, Hindistan, Güney Afrika Cumhuriyeti ile Türkiye Cumhuriyeti'nin cari denge, bütçe dengesi, işsizlik, enflasyon, büyüme olarak karşılaştırılmış ve 2003-2016 arasındaki yılların yüzdelik ortalamaları alınmıştır. 2003-2016 yıllarına baktığımızda Türkiye Cari dengede sonuncu bütçe dengesine baktığımızda Güney Afrika'dan sonra dördüncü, enflasyon bakımından Rusya'dan önce sondan ikinci, işsizlikte yine aynı durumda Brezilya sonrası sondan ikinci, büyüme bakımından Çin'den sonra ikinci sıradadır. Bu tabloya bakıldığından iki büyük ekonomik krizin yani 2008 ve 2012 yıllarında gelişmekte olan ülkeler ile Türkiye'nin krizlerden fena halde etkilenmiştir. Bu durum da Ekonomik duruma yansımıştır.

Bu bölümde Türkiye ekonomisinin kredi derecelendirme kuruluşlarından nasıl etkilendiği ve 1990-2016 yılları arasında Türkiye'nin makro ve mikro göstergelerinin krizlerde nasıl direnç sağlandığını göstermiş olduk. Bunun sonucunda gelişmekte olan ülkelere biri olan Türkiye'nin küresel ekonomik krizde kırılgan bir yapıya sahip olduğunu ve derecelendirme yapılırken olumsuz yönde yapılması halinde hemen

etkilenebileceğini açıklayabilir. Bu yüzden 1990-2016 arası Türkiye ekonomisi için önemli bir sayfa açmaktadır.

1990 yılı ile 2002 dönemi arasında ekonomik olarak sorunların yaşaması ve sık sık hükümet değişiklerinden dolayı ülkenin gelişmesine engel olmuştur. Bu yıllar arasında düşük büyüme hızlarından dolayı ülke gelişmekte olan ülkeler arasına girmesi zorlanmıştır. 2002 yılından itibaren tek partili döneme geçiş ile ekonomi yükselme dönemine girmiş ekonomide büyük bir sıçrama meydana gelmiştir. 2012 yılından itibaren 2008 ve 2012 krizlerinin etkisi göstermiş ekonomide ufak düşüşler meydana gelmiştir. 2002-2012 yılları arasında ekonomi açısından yükselme sağlanmış ve ülkenin kredi derecelendirme kuruluşları tarafından notların artırılıp düzeltilmesi beklentisi meydana gelmiştir.

#### **4.3. 1990-2017 Yılları Arasında Türkiye'nin Siyasi Görünümü**

Türkiye ilk defa kredi derecelendirme kuruluşları tarafından ilk kredi notu aldığı anda ülke için bir çok değişim meydana gelmiş ve sürekli hükümetler değişmiştir. 1990-2002 yıllar arasında Türkiye’de bir çok farklı seçim yapmış hepsinde de genelde koalisyon hükümetleri kurulmuştur. Bunun sonucunda ise sürekli ekonominin el değiştirmesi ülkeyi ekonomik açıdan kötü bir yola sürüklemiştir. 2002 yılına geldiğimizde şu an ki Cumhurbaşkanı olan Recep Tayyip Erdoğan önderliğinde Adalet ve Kalkınma partisi, kısacası Ak parti tek başına iktidar olmuş. Günümüze kadar yüksek oy oranlarıyla halen tek başına iktidarı devam ettirmektedir. Bu tek başına iktidar olayının ekonomiye etkisi olumlu olmuş Türkiye tarihinin en iyi dönemi olarak görülen 2002-2012 yıllarında ak parti ile ülke ekonomisi gelişmesi sürekliliğe dönüşmüştür.

**Tablo 11.** Türkiye'de 1991-2016 Yılları Arası Kurulan Hükümetler

Hükümetler	Görev Süreleri	Hükümet	Koalisyon	Hükümeti
49.Hükümet	20 Kasım 1991-16 Mayıs 1993	DYP	SHP	Süleyman Demirel
50.Hükümet	5 Haziran 1993-5 Ekim 1995	DYP	SHP	Tansu Çiller
51.Hükümet	5 Ekim 1995-30 Ekim 1995	DYP	Azınlık hükümeti	Tansu Çiller
52.Hükümet	30 Ekim 1995-6 Mart 1996	DYP	CHP	Tansu Çiller
53.Hükümet	6 Mart 1996-28 Haziran 1996	Anavatan Partisi	Doğru Yol partisi	Mesut Yılmaz
54.Hükümet	Haziran 1996-30 Haziran 1997	Refah Partisi	Doğru Yol partisi	Necmettin Erbakan
55.Hükümet	Haziran 1997-11 Ocak 1999	Anavatan Partisi	Demokratik Sol parti	Mesut Yılmaz
56.Hükümet	Ocak 1999-28 Mayıs 1999	DSP	Azınlık hükümeti	Bülent Ecevit
57.Hükümet	Mayıs 1999-18 Kasım 2002	DSP	MHP	Bülent Ecevit
58.Hükümet	Kasım 2002-14 Mart 2003	AKP	Tek başına iktidar	Abdullah Gül
59.Hükümet	4 Mart 2003-29 Ağustos 2007	AKP	Tek başına iktidar	R. Tayyip Erdoğan
60.Hükümet	29 ağustos 2007- 6 temmuz 2011	AKP	Tek başına iktidar	R.Tayyip Erdoğan
61.Hükümet	6 Temmuz 2011- 8 Ağustos 2014	AKP	Tek başına iktidar	Tayyip Erdoğan
62.Hükümet	9 Ağustos 2014- 28 Ağustos 2015	AKP	Tek başına iktidar	Ahmet Davutoğlu
63.Hükümet	28 Ağustos 2014- 24 Kasım 2015-4	AKP	Tek başına iktidar	Ahmet Davutoğlu
64.Hükümet	24 Kasım 2015-4 Mayıs 2016	AKP	Tek başına iktidar	Ahmet Davutoğlu
65.Hükümet	25 Mayıs 2016- Halen	AKP	Tek başına iktidar	Binali Yıldırım

**Kaynak:** Başbakanlık web sitesinden verilerinden yararlanılarak tarafımdan oluşturulmuştur.

Türkiye’de 1991 ile 2002 yılları arasında 9 tane hükümet kurulmuştur.2002 yılı ile günümüze kadar kurulan hükümet sayısı 8 tane hükümet kurulmuştur. Bunun anlamı 9 yılda 9 hükümet kurulurken şüana kadar 15 yılda 8 hükümet kurulmuştur. 2002 yılından sonra tek başına iktidar olan Ak partinin günümüze kadar tek partili hükümetler kurmuş ve günümüze kadar gelmişlerdir. Tabloda Cumhurbaşkanı seçilen Recep Tayyip Erdoğan yerine Başbakan olarak Ahmet Davutoğlu geldiği görülmektedir. Ahmet Davutoğlu’nun 2015 seçimlerinde hem rakamsal hem de seçim oranlarında tek başına iktidar olamayıp hükümet kurulmamasından dolayı tekrar seçime gitmiş ardından tek başına iktidar olmuştur. 2016 yılında Ahmet Davutoğlu yerine Binali Yıldırım gelmiş hem Nisan 2017 Referandum seçimlerinde başarılı olmuştur.

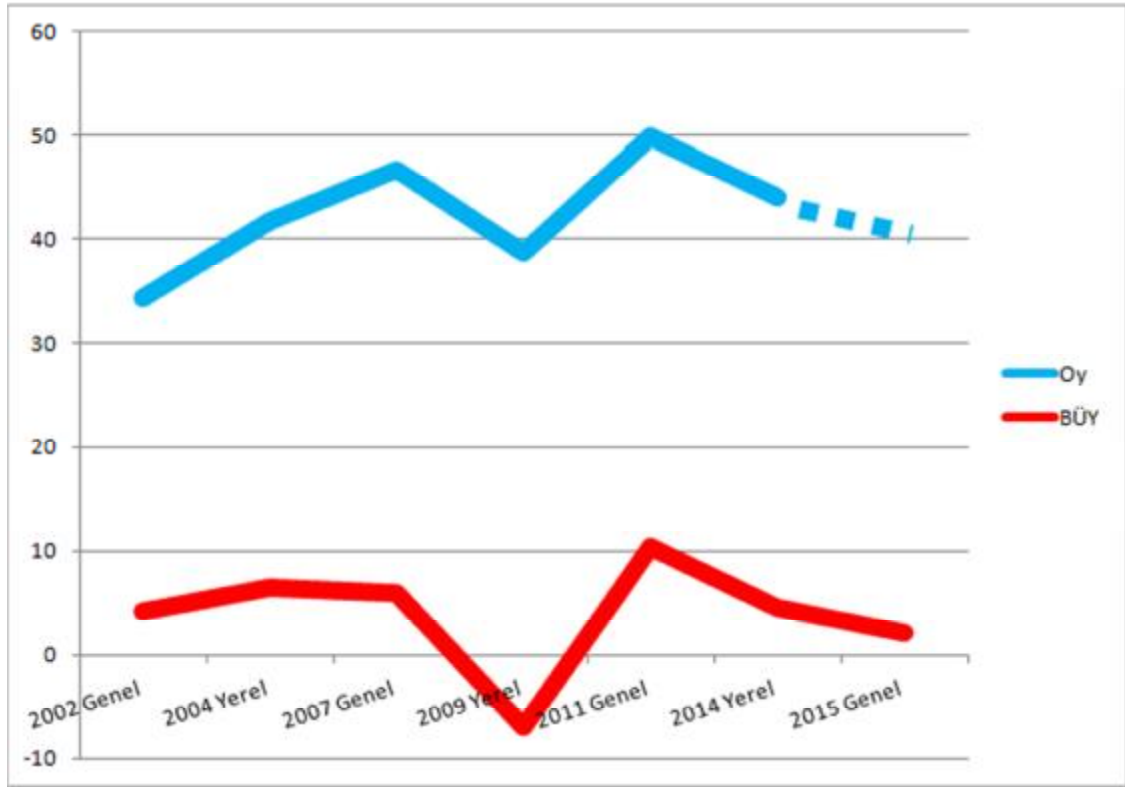
1990 yılından 2002 yılına kadar 12 senede hükümetlerin değişmesine temel sebep ekonominin kötü yönetilmesinden kaynaklanmaktadır. Kredi derecelendirme notun tek iktidarlık döneme kadar siyasi ve ekonomik durumu kötü olmasında kaynaklı derecelendirme notunun beklendiği gibi düşük gelmiştir.1990 yılında Türkiye’nin dünya piyasasına entegre olmasıyla yatırımcıların güvendiği kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye notlarından dolayı yatırımlar çekilince hedeflenen büyüme gerçekleşmemiştir. 1994 yılında krizin yaşanmasından ve sık sık hükümetlerin değişmesinden dolayı kredi derecelendirme kuruluşları kısa vadeli derecelendirmesi düşük gelmiştir.

2002 de seçim olmasının temel sebebi 2001 büyük ekonomik kriz olarak gösterilmektedir. O dönemde rahmetli Başbakan Bülent Ecevit ile dönemin Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanı Ahmet Necdet Sezer arasında geçen ekonomik durum tartışmasından sonra Başbakan Bülent Ecevit Bu küresel krizin Türkiye krizine dönüştüğünü ve bu sebeple ekonomik krizi beraberinde getirmiştir. Bu açıklamadan sonra ekonomide döviz krizi yaşanmış ve merkez bankası döviz rezervlerinde azalma meydana gelmiştir. Dönemdeki finansal faiz oranları yükselmeye başlamış engellemek amacıyla dönemin Dünya bankası Çalışanı Kemal Derviş getirmiş sorumlu ekonomi bakanı yapılmıştır ama bu durumda sonuç vermemiş yükselişi düşürmemiş yeniden seçim olması yolunda gitmiştir.

2001’de meydana gelen küresel ekonomik krizden sonra istifa eden koalisyon hükümetin yerine 2002 yılından seçimle Ak parti uzun adıyla Adalet ve Kalkınma partisi tek başına iktidarı başlamıştır.1990 yılından 2002 yılına kadar olan siyasi ve ekonomik istikrarsızlık yerini 14 yıl boyunca iktidarda kalmasıyla siyasi anlamda istikrara bırakmıştır. Tek başına iktidar olmanın avantajını kullanan Adalet ve kalkınma partisi ekonomik performansını gün ve gün yükselterek, 15 senedir seçimlerde oy oranını

yükselterek ekonomik trend sağlamıştır.

Oy oranları ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkide siyasi ve ekonomik istikrar birbirleriyle bağlantılıdır. 2002 yılından itibaren yapılan seçimlerde siyasi istikrar sağladığı gözükmemektedir. Dolayısıyla ekonomik istikrar olduğunu görmekte kaçınılmazdır.



**Şekil 5.** Büyüme Oranları ile İktidar Partisinin Oy Oranları (2002-2015)

Şekil’de görüldüğü üzere Ak partinin 2002-2015 arasında Türkiye’deki oy oranları ile büyüme oranları gösterilmektedir. 2002 yılından itibaren seçimlerde büyüme oranları azaldığında oy oranları azalmaya başlamış büyüme oranları yükseldiğinde ise oy oranları inanılmaz derecede artmıştır. Kısacası iktidar partisi ekonomide iyileşmeler ve büyümeler yaşadığında oy oranı arttırmayı başarmış ekonomideki başarısızlıkta oy oranını azaltmıştır.

2002 yılında görülen siyasi ekonomik istikrar 1990-2002 yılları arasında görülemediği için ülkeyi istikrarsızlığa götürmektedir.

#### **4.4.. Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının verdiği Notların Ekonomik ve Siyasi Göstergeler ile Karşılaştırılması**

1992 yılından itibaren kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye'ye kredi derecelendirme notu vermeye başlamıştır. 1990'lı yıllar bakıldığında Türkiye'de ekonomik ve siyasi durum istikrarsız olmasına karşın kredi derecelendirme kuruluşlarından beklenenden daha da düşük notlar almıştır. Bunun sebebi olarak politik belirsizlikler sebep olduğuna değinilmiştir. (Karagöl, 2013:72).

Kredi derecelendirme kuruluşları ilk notunu 1992 yılında vermiş 2012 yılına kadar yatırım yapılabilir seviyeye getirmemiştir.2002 den itibaren siyasi ekonomik istikrarlara rağmen görmezden gelip ülkenin gelişimini 10 sene görmezden gelmişlerdir. Fakat 3 büyük kredi derecelendirme kuruluşlarından 2 si sadece 2012 yılında yatırım yapılabilir seviyeye getirmiş Standart and Poors yatırım seviyesine çekmemiştir. 2012 krizinin gelecek dönemde ülke ekonomisini etkilemesi tekrar 2014 yılında yatırım yapılamaz derecesine düşürmek durumunda kalmışlardır. Standart and Poors ile 2012 yılında ülke derecelendirme sözleşmesi feshi edilmesine rağmen günümüzde halen Türkiye'yi derecelendirme yapmaktadır.

Türkiye ilk kredi derecelendirme notunu aldığı 1992 yılında günümüze kadar yapılan siyasi ve ekonomik durumları bu bölümde iki başlık altında topladık Birincisi 1990-2002 ikinci bölüm 2002-2016 yılı. Çıkan sonuçlara göre ikinci başlıktaki yıllar ekonomik siyasi ve kredi derecelendirme açısından birinci başlığa göre daha iyi ve daha istikrarlı olduğu görülmektedir. Bunun sonucunda 2002 yılından itibaren kredi derecelendirme artışı göstermektedir.

**Tablo 12.** Kredi Notunu Etkileyen Bazı Göstergelerin Türkiye'deki Durumu (%)

Yıl	Bütçe Dengesi /GSYH	Denge/GSYH	Kamu Kesimi Dış borcu / Dış borç	Özel Kesim Dış borç/ Dış borç	Büyüme Oranı
1990	-3,1	-1,4	83	23	9,5
1991	-5,3	0,0	74	21	0,4
1992	-4,3	-0,5	75	26	6,3
1993	-6,7	-3,2	66	32	7,9
1994	-3,8	0,3	74	25	-6,1
1995	-4,0	-2,4	72	29	8,0
1996	-8,3	-1,0	64	35	7,1
1997	-7,3	-1,0	63	44	8,3
1998	-5,2	0,8	56	44	3,8
1999	-8,6	-0,4	53	47	-3,4
2000	-7,8	-3,7	54	46	6,8
2001	-11,8	1,9	63	37	-5,5
2002	-11,3	-0,3	67	33	6,3
2003	-8,7	-2,5	66	34	5,4
2004	-5,5	-3,7	60	40	9,5
2005	-1,6	-4,5	51	49	8,5
2006	-0,6	-6,1	42	58	6,6
2007	-1,6	-5,9	36	64	4,7
2008	-1,8	-5,8	33	67	0,8
2009	-5,5	-2,4	36	64	-4,8
2010	-3,6	-6,3	34	66	9,3
2011	-1,3	-9,7	34	66	8,8
2012	-2,2	-5,9	33	67	2,2
2013	-1,4	-7,9	31	68	4,1
2014	-1,3	-6,3	38	68	3,1
2015	-1,2	-3,8	45	69	3,8
2016	-1,3	-3,3	57	65	2,8

**Kaynak:** Oranlar ekonomi bakanlığı web sitesinden alınıp Tarafımca düzenlenmiştir

Tabloda görüldüğü gibi kredi derecelendirme notunu etkileyen ekonomik durumları 1990'dan günümüze kadar göstermektedir. Tabloyu görüldüğü gibi 2002 yılından itibaren bütçe dengesinin gayri safi yurt içi hasılaya oranı, kamu kesiminin dış borcunun toplam borç içindeki payı ve büyüme oranlarında yükselmeler ve değişimler görülmektedir. 2004 yılında ve 2008'de yaşanan kriz yüzünden 2009 ve 2010 yılında düşüşler görülmektedir. Tablodaki verileri bakıldığında, 2002 yılından sonra siyasi olarak da bir istikrarın sağlandığını görülmektedir.



**Tablo 13.** Türkiye'nin Kredi Notu Geçmişi

Tarih	Moody's	S&P	Fitch	Not
05/05/1992	Baa3	-	-	Moody's derecelendirme kuruluşu Türkiye'yi yatırım yapılabilir seviye olan Baa3 ile
13/01/1994	Ba1	-		Moody's derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına
28/04/1994	Ba1	B+		S&P derecelendirme kuruluşu Türkiye'yi B+ notuyla değerlendirmeye başladı
02/06/1994	Ba3	B+		Moody's derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu Ba3'e indirdi
10/08/1994	Ba3	B+	B	Fitch derecelendirme kuruluşu Türkiye'yi B notuyla değerlendirmeye başladı
26/09/1995	Ba3	B+	BB-	Fitch derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu BB-'ve yükseltti
13/12/1996	Ba3	B	BB-	S&P derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu B'ye indirdi
20/12/1996	Ba3	B	B+	Fitch derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu BB-'ve yükseltti
13/03/1997	B1	B	B+	Moody' derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu B1'e indirdi
25/04/2000	B1	B+	B+	S&P derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu B+'va yükseltti
27/04/2000	B1	B+	BB-	Fitch derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu BB-'ve yükseltti
23/02/2001	B1	B	BB-	S&P derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu B'ye indirdi
02/04/2001	B1	B	B+	Fitch derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu B+'va indirdi
16/04/2001	B1	B-	B+	S&P derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu B-'ye indirdi
02/08/2001	B1	B-	B	Fitch derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu B'ye indirdi
25/03/2003	B1	B-	B-	Fitch derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu B-'ve indirdi
28/07/2003	B1	B	B-	S&P derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu B'ye yükseltti
25/09/2003	B1	B	B	Fitch derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu B'ye yükseltti
16/10/2003	B1	B+	B	S&P derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin notunu B+'va yükseltti

09/02/2004	B1	B+	B+	Fitch derecelendirme kuruluđu Türkiye'nin notunu B+'va yükseltti
17/08/2004	B1	BB-	B+	S&P derecelendirme kuruluđu Türkiye'nin notunu BB-'ve yükseltti
13/01/2005	B1	BB-	BB-	Fitch derecelendirme kuruluđu Türkiye'nin notunu BB-'ve yükseltti
14/12/2005	Ba3	BB-	BB-	Moody's derecelendirme kuruluđu Türkiye'nin notunu Ba3'e yükseltti
03/12/2009	Ba3	BB-	BB+	Fitch derecelendirme kuruluđu Türkiye'nin notunu 2 not birden artırarak BB+'va yükseltti
08/01/2010	Ba2	BB-	BB+	Moody's derecelendirme kuruluđu Türkiye'nin notunu Ba2'ye yükseltti
19/02/2010	Ba2	BB-	BB+	S&P derecelendirme kuruluđu Türkiye'nin notunu BB'ye yükseltti
20/06/2012	Ba1	BB-	BB+	Moody's derecelendirme kuruluđu Türkiye'nin notunu Ba1'e yükseltti
05/11/2012	Ba2	BB-	BBB-	Fitch derecelendirme kuruluğu Türkiye'nin notunu yatırım yapılabilir seviyeye yükseltti
27/03/2013	Ba2	BB+	BBB-	S&P derecelendirme kuruluđu Türkiye'nin notunu to BB+'va yükseltti
16/05/2013	Baa3	BB+	BBB-	Moody's derecelendirme kuruluğu Türkiye'nin notunu yatırım yapılabilir seviyeye yükseltti
20/07/2016	Baa3	BB	BBB-	S&P derecelendirme kuruluđu Türkiye'nin notunu BB'ye indirdi
23/09/2016	Ba1	BB	BBB-	Moody's derecelendirme kuruluğu Türkiye'nin notunu yatırım yapılabilir seviyenin altına
28/01/2017	Ba1	BB	BB	Fitch derecelendirme kuruluđu Türkiye'nin notunu BB'ye indirdi
18/03/2017	BBa	BB	BB	Moddys derecelendirme kuruluđu Türkiye notunu BBa va düşürdü.
05/05/2017	BBa	BB+	BB	S&P derecelendirme kuruluđu Türkiye'nin notunu BB+'va yükseltti

Tabloya bakıldığı zamanında 1993 yıllarında Standart and Poor's ve Moody's kredi derecelendirme kuruluşları Türkiye için ilk notlarını yatırım yapılabilir notunu vermiştir. Fakat 1994 yılında ekonomik krizin başlamasıyla kredi derecelendirme notu yatırım yapılamaz olarak düşürmüştür. 1994 tarihinden itibaren Türkiye yatırım yapılabilir seviyesindeki ilk notunu 18 sene 2012 yılında almıştır almıştır. Kredi notlarında asıl dikkat çeken yıl aralığı 2003-2012 yılları arasındır.

2012 yılının Kasım ayında Fitch kredi derecelendirme kuruluğu Türkiye'nin ekonomisindeki ve siyasi istikrarındaki yükselişe daha fazla görmemezlik yapamayarak kredi derecelendirme notu 18 yıl sonra yatırım yapılabilir seviyesinin olan "BBB-" ye yükseltmiştir. Kısa vadedeki ekonomik risk siyasi istikrarlar ve yatırımcılar için önemli olacağından Fitch için derecelendirme içinde derecelendirme önemli olmaktadır.

Fitch yaptığı açıklamada doğrudan yabancı yatırımları da not artışı için bir gösterge kabul ettiğini ifade etmiştir (Karagöl, 2013:72).

2012 yılında ilk olarak Fitch kredi derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyesine yükselttikten sonra diğer iki derecelendirme kuruluşu olan Moddys kredi derecelendirme kuruluşu ve Standart and Poors kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notunu düzeltmesi beklenmiştir. 2013'ün Mayıs ayında Moody's kredi derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin kredi notunun Baa3 yani yatırım yapılabilir seviyesine çekilmiştir. Fakat Standart and Poor's'un bu iki derecelendirme kuruluşunun aksine kredi notunu yükseltmemesi sonucunda Türkiye tarafından ülke kredi derecelendirme sözleşmesi iptal edilmiştir. Sözleşme iptali sonrasında Standart and Poor's Türkiye'yi ülke kredi derecelendirmesine devam etmiş ve hala ülke kredi derecelendirme notunu yatırım yapılabilir seviyesinin altında tutmuştur.

Fitch derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyeye çıkardıktan sonraki açıklamasında Türkiye ekonomisindeki cari açığa vurgu yapmıştır. Fitch yaptığı açıklamada "cari açığın düşmesi kredi notunun yukarı gidişini destekler fakat kısa vadede ön görmüyoruz." demiştir (Fitch Rating, 2012).

**Tablo 14.** Yıllara göre Türkiye'nin Doğrudan Yabancı Yatırımlarının GSYH' ya Oranlarına ve Amerikan Milyon Dolar Cinsinden Doğrudan Yabancı Yatırımlar ile Kredi notları

Yıllar	Doğrudan Yabancı Yatırımlar/ GSYH(%)	Doğrudan Yabancı Yatırımlar (milyon)	Kredi Notu (Moody's, S&P, Fitch)		
2000	0,41	983	B1(pozitif)	B+(durağan)	BB-
2001	1,74	3,381	B1(negatif)	B-(durağan)	B(negatif)
2002	0,52	618	B1(negatif)	B-(durağan)	B(durağan)
2003	0,61	734	B1(durağan)	B+(durağan)	B(pozitif)
2004	0,70	1,192		BB-(durağan)	B+(pozitif)
2005	2,10	10,030	Ba3(durağan)		BB-(pozitif)
2006	3,82	20,184		BB-(durağan)	
2007	3,44	11,048			BB-(durağan)
2008	2,71	19,503		BB-(durağan)	
2009	1,48	8,412	Ba3(pozitif)	BB-(durağan)	BB+(durağan)
2010	1,21	9,039	Ba2(pozitif)	BB(pozitif)	BB+(pozitif)
2011	2,10	18,874			BB+(durağan)
2012	1,70	10,198	Ba1(pozitif)	BB+(durağan)	BBB-
2013	1,63	13	Baa3	BB+	BBB-
2014	1,86	12,89			
2015	1,10	17,551			
2016	1,50	12,274	Baa3	BB+	BB

**Kaynak:** tuik websitesinden alınıp tarafımca tablolanmıştır.

Tablo 14'de Türkiye'nin doğrudan yabancı yatırımları 2011 ve 2015 yılından itibaren çok büyük artış göstermiş 2015 yılında 17,550 milyar dolar seviyesinde olan doğrudan yabancı yatırımlar 2016 yılında 12,273 milyar dolar seviyelerine seviyesine inmiştir, Bunun sebebi 15 Temmuz darbe girişimleri ve geçmiş seneki ekonomik performanslarının kredi derecelendirme kuruluşlarının yatırım yapılabilir seviyesine getiremediğinde doğrudan yabancı yatırımcılar için risk seviyesi yükselmiştir.

Tabloda doğrudan yabancı yatırım 2005 ve 2006 yıllarında yükseliş sağlamış ve 2008 yılında tüm dünyada kriz yaşanırken rekor seviyeye getirilmiştir. 2008 yılında yabancı yatırımcılar kriz dolayısıyla risk faktörünün en az olduğu ülkeye yatırım yapmayı planlamışlardır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarına yapılan eleştirilerden biride not artışı

yapılmamasının yabancı yatırımların fazla olmasını engellediği şeklindedir.(Karagöl, 2013:72). Kredi derecelendirme notunun yabancı yatırımlar için önemli olduğunu ifade ederken yatırımcıların belli ülkelere yönlendiklerini ifade etmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye kredi notu açıklarken sürekli cari açık üzerinde durmaktaydılar. Standart and Poor's Türkiye'nin "BB" olan uzun dönemli kredi notunu 2013 yılında "BB+" e yükseltirken cari açığın eskiye oranla azaldığını ifade etmiştir (Standart and Poor's, 2013). Standart and Poor's 2011 yılının sonunda cari açığın gayri safi yurt içi hasılaya oranını % - 9,7 olduğunu ifade ederken 2012 yılında cari açığın gayri safi yurtiçi hasılaya oranının % 4 daha daraldığını bunun olumlu bir adım olarak göstermiştir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye için not durumu ve ekonomiye etkisini incelerken Fitch derecelendirme kuruluşunun aşağıda gösterildiği gibi 2016 yılında bazı ülkelere verdiği kredi notu ve ülkelerin ekonomik performanslarını karşılaştırılması sunulmaktadır.

**Tablo 15.** Ülkelere Göre Kredi Notu Karşılaştırması (2016)

Ülkeler	GSYH Büyüme Oranı	Kamu Borcu/GSYH	Enflasyon Oranı	Cari Açık/GSYH	Kredi Notu*
Almanya	3,1	81,3	2,4	5,8	AAA
İrlanda	0,8	108,2	1,2	0,11	BBB+
Yunanistan	-6,8	165,3	3,1	-9,8	CCC
İspanya	0,71	68,6	3,1	-3,5	BBB+
Fransa	,70	85,9	2,3	-2,2	AAA
Kıbrıs	0,50	71,6	3,5	-8	BB+
Macaristan	1,62	80,6	3,9	1,4	BB+
Polonya	4,31	56,3	3,9	-4,3	A-
Portekiz	-1,60	107,8	3,6	-6,4	BB
İzlanda	3,10	98,8	4,2	-8	BBB-
Brezilya	7,50	66,8	4,9	-2,1	A-
Arjantin	7,51	44,2	22	0,1	B
Tunus	3,72	42,2	4,5	-7,4	BB
Vietnam	6,8	37,9	11,8	0,2	BB-
Güney Kore	6,1	34	3	2,4	A
Mısır	5,1	76,4	12,8	-1,2	B
Meksika	5,5	43,8	4,1	-0,8	A
Rusya	4,3	9,6	6,7	5,5	BBB
<b>Türkiye</b>	<b>8,50</b>	<b>39,5</b>	<b>6,5</b>	<b>-9,7</b>	<b>BB</b>

**Kaynak:** Fitchrating.com üzerinden oranlar alınıp tarafımda tablo haline getirilmiştir.

Tablodaki bilgilerden faydalanarak 2016 yılında Fitch derecelendirme kuruluşunun Avrupa ülkelerine verdiği harf notları göstermektedir. Halen Türkiye 2013 yılından sonra yatırım yapılabilir seviyesine gelemediğini ve kendinde daha kötü ekonomik durumları olan ülkelere bakılırsa Türkiye'deki cari açığın fazla olmasından dolayı not durumunda istenilen seviyeye gelememiştir.

#### **4.5. Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi (KÜDİ) İle Türkiye Değerlendirmesi**

Kredi derecelendirme puanlama yapılarak harf sistemine çevrilerek ülkeler arasında karşılaştırmalar yapabilmek amacıyla, Dadush-Dasgupta (2001) ve Gaillard (2009) tarafından literatürde ilk kez bir indeks oluşturulmuş, daha sonra indeks Basu *et al.*(2012) tarafından “**Comparative Rating Index for Sovereigns**” (CRIS) anlamı Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi (KÜDİ) olarak ortaya çıkmıştı

**Tablo 16.** “Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi”ne Esas Teşkil Eden Puanlama Sistemi

Fitch/S&P	Derecelendirme Skalası	Nota Karşılık	Görünüm	Sırası Elde Edilen Puan
AAA	Aaa	20	Pozitif	Böyle Bir Not Görünümü Yoktur.
			Durağan	60
AA+	Aa1	19	Negatif	59
			Pozitif	58
AA	Aa2	18	Durağan	57
			Negatif	56
AA-	Aa3	17	Pozitif	55
			Durağan	54
A+	A1	16	Negatif	53
			Pozitif	52
A	A2	15	Durağan	51
			Negatif	50
A-	A3	14	Pozitif	49
			Durağan	48
BBB+	Baa1	13	Negatif	47
			Pozitif	46
BBB	Baa2	12	Durağan	45
			Negatif	44
BBB-	Baa3	11	Pozitif	43
			Durağan	42
BB+	Ba1	10	Negatif	41
			Pozitif	40
BB	Ba2	9	Durağan	39
			Negatif	38
BB-	Ba3	8	Pozitif	37
			Durağan	36
B+	B1	7	Negatif	35
			Pozitif	34
B	B2	6	Durağan	33
			Negatif	32
B-	B3	5	Pozitif	31
			Durağan	30
CCC+	Caa1	4	Negatif	29
			Pozitif	28
CCC	Caa2	3	Durağan	27
			Negatif	26
CCC-	Caa3	2	Pozitif	25
			Durağan	24
CC	Ca	1	Negatif	23
			Pozitif	22
C	C	0	Durağan	21
			Negatif	20
				19
				18
				17
				16
				15
				14
				13
				12
				11
				10
				9
				8
				7
				6
				5
				4
				3
				2
				1

Kaynak: Basu, Kaushik et al. ,2012, s.8-9

Kredi Derecelendirme ülke notlandırmasında “C”den “AAA” ya kadar bütün notlar 20’den 1’e kadar puanlanırken, KÜDİ’de buna ek olarak “Negatif” “Durağan” ve “Pozitif” görünümelerini not sistemine ekleyerek 1’den 60’a kadar puanlama sistemi geliştirilmiştir. Araştırmada Moody’s tarafından derecelendirilen 101 ülkenin 2010 ile 2016 yılları arasındaki 6 yıllık not değişimleri ve yıllara göre performansları

değerlendirilmeye çalışılmaktadır. Diğer tabloda 2011 ile 2016 yılları arasında bütün ülkelerin KÜDİ puanlarına göre sıralaması yapılmıştır.

**Tablo 17.** “Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi”ne (KÜDİ) Göre 2011-2016 Yılları Arasındaki Ülke Sıralamaları\*

Sıra		Sıra		Sıra		Sıra		Sıra		Sıra	
1	Avustralya	1	Avustralya	1	Avustralya	1	Avustralya	1	Avustralya	1	Avustralya
1	Avusturya	1	Avusturya	1	Avusturya	1	Avusturya	1	Avusturya	1	Kanada
1	Kanada	1	Kanada	1	Kanada	1	Kanada	1	Kanada	1	Danimarka
1	Danimarka	1	Danimarka	1	Danimarka	1	Danimarka	1	Danimarka	1	Finlandiya
1	Finlandiya	1	Finlandiya	1	Finlandiya	1	Finlandiya	1	Finlandiya	1	Almanya
1	Fransa	1	Fransa	1	Fransa	1	Fransa	1	Fransa	1	Lüksemburg
1	Almanya	1	Almanya	1	Almanya	1	Almanya	1	Almanya	1	Hollanda
1	İzlanda	1	İrlanda	1	Lüksemburg	1	Lüksemburg	1	Lüksemburg	1	Yeni
1	İrlanda	1	Japonya	1	Hollanda	1	Hollanda	1	Hollanda	1	Zellanda
1	Japonya	1	Lüksemburg	1	Yeni	1	Yeni	1	Yeni	1	Norveç
1	Lüksemburg	1	Hollanda	1	Zellanda	1	Zellanda	1	Zellanda	1	İsveç
1	Hollanda	1	Yeni Zellanda	1	Singapur	1	Singapur	1	Singapur	1	İsviçre
1	Yeni	1	Norveç	1	İspanya	1	İsveç	1	İsveç	13	Avusturya
1	Zellanda	1	Singapur	1	İsveç	1	İsviçre	1	İsviçre	13	Fransa
1	Singapur	1	İspanya	1	İsviçre	1	İngiltere	1	İngiltere	13	İngiltere
1	İspanya	1	İsveç	1	İngiltere	1	ABD	16	ABD	13	ABD
1	İsveç	1	İsviçre	1	ABD	17	Belçika	17	Hong Kong	17	Hong Kong
1	İsviçre	1	İngiltere	18	Belçika	17	İspanya	18	Belçika	18	Kuveyt
1	İngiltere	1	ABD	19	İrlanda	19	Hong Kong	19	Kuveyt	18	Katar
1	ABD	20	Belçika	20	Hong Kong	19	İtalya	19	Katar	18	B.A.E
21	Belçika	21	Slovenya	21	İtalya	19	Japonya	19	B.A.E	21	Çin
22	Slovenya	22	Hong Kong	21	Japonya	19	Kuveyt	22	Çin	22	Şili
23	Hong Kong	22	İtalya	21	Katar	19	Katar	23	Şili	22	Japonya
23	İtalya	22	Kuveyt	21	Slovenya	19	Slovenya	23	Japonya	22	Suudi Arab.
23	Kuveyt	22	Portekiz	21	B.A.E	19	B.A.E	23	Suudi Arab.	22	Tayvan
23	Portekiz	22	Katar	26	Kuveyt	26	Çin	23	Slovenya	26	Belçika
23	Katar	22	B.A.E	26	Portekiz	27	Şili	23	Tayvan	27	Çek Cumh.
23	B.A.E.	28	Kıbrıs	28	Kıbrıs	27	Kıbrıs	28	Çek Cumh.	27	Estonya
29	Tayvan	28	Tayvan	28	Tayvan	27	Suudi Arab.	28	Estonya	27	İsrail
30	Kıbrıs	30	Yunanistan	30	Şili	27	Tayvan	28	İsrail	27	Kore
30	Çek Cumh.	30	Suudi Arab.	30	Çin	31	Çek Cumh.	28	Kore	27	Umman
30	Yunanistan	30	Slovakya	30	Suudi Arab.	31	Estonya	28	Umman	32	Botswana
30	Suudi Arab.	33	Çin	33	Çek Cumh.	31	İsrail	28	Slovakya	32	Polonya
34	Çin	33	Çek Cumh.	33	İsrail	31	Kore	34	İspanya	34	Slovakya
34	Estonya	33	İsrail	33	Malta	31	Malta	35	Botswana	34	Slovenya
34	Slovakya	33	Malta	33	Slovakya	31	Umman	35	Polonya	36	Malezya
37	Botswana	37	Estonya	37	Estonya	31	Portekiz	37	İtalya	37	Bahamalar
37	İsrail	38	Botswana	38	Botswana	31	Slovakya	37	Malta	37	İtalya
37	Malta	39	Bahreyn	38	Kore	39	Polonya	39	Malezya	37	Malta
40	Bahreyn	39	Şili	38	Umman	40	Botswana	40	Bahamalar	37	G. Afrika
40	Şili	39	Kore	38	Polonya	41	Bahamalar	40	G. Afrika	37	İspanya
40	Macaristan	39	Umman	42	Bahreyn	41	Bahreyn	42	Litvanya	42	Litvanya
40	Kore	39	Polonya	42	Yunanistan	41	Malezya	42	Mexico	42	Mexico
40	Letonya	44	Litvanya	44	Bahamalar	41	G. Afrika	42	Rusya	42	Rusya
40	Litvanya	45	Bahamalar	44	Malezya	45	Macaristan	42	Tayland	42	Tayland
40	Umman	45	Malezya	44	G. Afrika	45	Litvanya	42	inidad and	42	inidad and
40	Polonya	47	Macaristan	47	Mexico	45	Mexico	47	Bahreyn	47	Bahreyn
48	Bahamalar	47	Letonya	47	Rusya	45	Rusya	48	Brazil	48	Brazil
48	Malezya	49	G. Afrika	47	inidad and	45	Tayland	49	Bulgaristan	49	Bulgaristan
50	G. Afrika	50	Mexico	50	Macaristan	50	İrlanda	49	Kazakistan	49	Kazakistan
51	Mexico	50	Rusya	50	Litvanya	51	Kazakistan	49	Mauritius	49	Mauritius
51	Tayland	50	inidad and	50	Tayland	51	Mauritius	52	Letonya	52	Letonya
51	inidad and	53	İzlanda	53	Mauritius	51	Trini ad and	52	Panama	52	Panama
54	Kazakistan	53	Tayland	53	Tunus	51	Tunus	52	Peru	52	Peru
54	Mauritius	55	Kazakistan	55	Kazakistan	55	Brazil	55	Kolombiya	55	Kolombiya
54	Rusya	55	Mauritius	56	Brazil	55	Bulgaristan	55	Kosta Rika	55	Kosta Rika
54	Tunus	55	Tunus	56	Hindistan	55	Hindistan	55	Hırvatistan	55	Hırvatistan
58	Barbados	58	Barbados	58	Barbados	58	Barbados	55	Kıbrıs	55	Kıbrıs



59	Bulgaristan	59	Bulgaristan	58	Bulgaristan	58	Kosta Rika	55	Hindistan	55	Hindistan
59	Hrvatistan	59	Hrvatistan	58	Hrvatistan	58	Hrvatistan	55	Romanya	55	Endonezya
61	El Salvador	59	El Salvador	58	İzlanda	58	Letonya	61	Barbados	55	Romanya
61	Hindistan	59	Hindistan	58	Peru	58	Panama	61	Macaristan	62	Barbados
61	Romanya	59	Romanya	58	Romanya	58	Peru	61	İzlanda	62	İzlanda
64	Azerbaycan	64	Azerbaycan	64	Letonya	58	Romanya	61	Tunus	62	Tunus
64	Brazil	64	Kosta Rika	65	Kosta Rika	65	İzlanda	65	Azerbaycan	65	Azerbaycan
64	Kosta Rika	66	Brazil	66	Azerbaycan	66	Kolombiya	66	Guatemala	65	Uruguay
64	Fas	66	Kolombiya	66	Kolombiya	67	Azerbaycan	66	Endonezya	67	Guatemala
64	Panama	66	Fas	66	Mısır	67	Mısır	66	Fas	67	Fas
69	Mısır	66	Panama	66	Fas	67	Yunanistan	66	Uruguay	69	Macaristan
70	Kolombiya	66	Peru	66	Panama	67	Guatemala	70	İrlanda	69	İrlanda
70	Guatemala	71	Mısır	71	El Salvador	67	Fas	71	<b>Türkiye</b>	71	<b>Türkiye</b>
72	Ermenistan	72	Ermenistan	72	Ermenistan	72	<b>Türkiye</b>	72	El Salvador	72	El Salvador
72	Ürdün	72	Guatemala	72	Guatemala	73	Ermenistan	72	Filipinler	72	Filipinler
72	Peru	72	Ürdün	72	Endonezya	73	Endonezya	74	Ermenistan	74	Ermenistan
75	Fiji Adaları	75	Fiji Adaları	72	Ürdün	73	Ürdün	74	Ürdün	74	Ürdün
76	Vietnam	76	Endonezya	76	<b>Türkiye</b>	76	El Salvador	74	Portekiz	76	Portekiz
77	Endonezya	76	<b>Türkiye</b>	77	Filipinler	77	Filipinler	77	Bolivya	77	Bolivya
77	<b>Türkiye</b>	78	Vietnam	77	Uruguay	77	Uruguay	78	Arnavutluk	78	Arnavutluk
79	Ukrayna	79	Filipinler	79	Vietnam	79	Bolivya	78	Dominik	78	Dominik
80	Arnavutluk	79	Ukrayna	80	Arnavutluk	80	Arnavutluk	78	Lübnan	78	Lübnan
80	Belarus	81	Arnavutluk	80	Belarus	80	Belarus	78	Moğolistan	78	Moğolistan
80	Jamaika	81	Belarus	80	Moğolistan	80	Dominik	78	Yeni Gine	78	Yeni Gine
80	Moğolistan	81	Jamaika	80	Yeni Gine	80	Lübnan	78	Paraguay	78	Paraguay
80	Yeni Gine	81	Moğolistan	80	St. Vincent & the Grenadines	80	Moğolistan	78	St. Vincent & the Grenadines	78	St. Vincent & the Grenadines
80	Filipinler	81	Yeni Gine	80	Surinam	80	Yeni Gine	78	Surinam	78	Surinam
80	St. Vincent & the Grenadines	81	St. Vincent & the Grenadines	86	Fiji Adaları	80	Paraguay	86	Mısır	86	Fiji Adaları
80	Surinam	81	Surinam	87	Lübnan	80	St. Vincent & the Grenadines	86	Fiji Adaları	86	Vietnam
80	Uruguay	81	Uruguay	88	Bolivya	80	Surinam	86	Vietnam	88	Kamboçya
89	Pakistan	89	Bosna Hersek	88	Bosna Hersek	89	Fiji Adaları	89	Kamboçya	88	Mısır
90	Bosna Hersek	89	Kamboçya	88	Kamboçya	89	Vietnam	89	Honduras	88	Honduras
90	Kamboçya	89	Dominik	88	Dominik	91	Bosna Hersek	89	Ukrayna	88	Venezuela
90	Dominik	89	Honduras	88	Honduras	91	Kamboçya	89	Venezuela	92	Bosna Hersek
90	Honduras	89	Venezuela	88	Venezuela	91	Honduras	93	Bosna Hersek	92	Ukrayna
90	Venezuela	94	Lübnan	94	Ukrayna	91	Ukrayna	94	Arjantin	94	Arjantin
95	Arjantin	95	Arjantin	95	Arjantin	91	Venezuela	94	Beliz	94	Beliz
96	Bolivya	95	Bolivya	95	Beliz	96	Arjantin	94	Jamaika	94	Jamaika
97	Lübnan	95	Paraguay	95	Pakistan	96	Beliz	94	Nikaragua	94	Nikaragua
98	Beliz	98	Pakistan	95	Paraguay	96	Jamaika	94	Pakistan	94	Pakistan
98	Nikaragua	99	Beliz	99	Nikaragua	96	Nikaragua	99	Belarus	99	Belarus
98	Paraguay	99	Nikaragua	100	Jamaika	96	Pakistan	100	Ekvador	100	Ekvador
101	Ekvador	101	Ekvador	101	Ekvador	101	Ekvador	101	Yunanistan	101	Yunanistan

Kaynak: BASU et al., 2012, s.15-17

\*Aynı derece notuna sahip ülkeler alfabetik (İngilizce) sıraya göre sıralanmış, aynı sıra numarası verilmiştir.

Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi (KÜDİ) sayesinde, 2011 ile 2016 yılları arasında Moody's tarafından derecelendirilen 101 ülkenin puan sıralaması yapılmıştır.

Tablo incelendiğinde, birçok ayrıntı göz önüne serilmektedir. Türkiye'nin kredi notu gelişimi açısından değerlendirme yapıldığında, Türkiye'nin 77. sıradan 71. sıraya yükselmesi iyi bir gelişme olmasına rağmen tatmin edici düzeyde olmadığı görülmektedir. Son yıllarda yaşanan küresel küçülmeye rağmen büyüme rakamlarındaki artış, dış ticaret dengesinde yaşanan olumlu gelişmeler ve herşeyden öte çok az ülkenin sağlayabildiği siyasi istikrar konuları irdelendiğinde kredi notumuzun çok daha iyi durumda olması gerektiği konusunda ciddi eleştiriler bulunmaktadır.

Dikkat çeken bir diğer önemli konu, derecelendirme notlarında yaşanan ani düşüşlerdir. Örneğin; Yunanistan, Portekiz, İrlanda, İzlanda, Mısır ve Macaristan gibi ülkelerin kredi notlarındaki ani ve birden fazla kademedeki düşüşler zaten zor durumda olan ülke ekonomilerini hepten çıkmaza sürüklemektedirler. Düşen kredi notu sebebiyle, borçlanma imkânları ya tamamen kaybedilmekte ya da borçlanma maliyeti aşırı derecede artmaktadır. Ülkelerin IMF ve AB gibi kuruluşlardan kurtarma planları beklemekten başka çaresi kalmamaktadır

Yorumların daha anlamlı olması için Tablo 18'de KÜDİ indeksine göre 2007-2012 yılları arasında (6 yıl) yaşanan kredi notu değişimleri açısından ülke sıralaması yapılmıştır. Tablo 12 ve Tablo 13'ün birlikte incelenmesi daha spesifik yorumlar yapabilmemizi için sağlamaktadır. Değişim yüzdeleri pozitif olan ülkelerin, 6 yıllık süre zarfında not artırımını (upgrade) konusunda yol kat ettiğinin, değişim yüzdeleri negatif olan ülkeler not düşürülmesi (downgrade) açısından kötüye gittiğinin göstergesidir.

**Tablo 18. KÜDİ İndeksine Göre 2011-2016 Yılları Arasında Yaşanan Kredi Notu Değişimleri Açısından Ülke Sıralaması**

Ülke	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Değişim (%)	Sıralama
Paraguay	14,36	16,13	16,16	19,19	19,48	19,56	36,23	1
Lübnan	15,51	16,66	18,19	19,19	19,48	19,56	26,12	2
Uruguay	18,99	19,09	20,44	20,52	23,29	23,77	25,12	3
Bolivya	16,05	16,13	17,7	19,65	19,94	20,02	24,72	4
Endonezya	20,31	20,4	21,68	21,76	23,29	24,52	20,75	5
Filipinler	18,99	19,54	20,44	20,52	22,09	22,18	16,77	6
Peru	21,54	22,81	23,97	24,06	24,79	24,89	15,56	7
Beliz	14,36	14,43	16,16	16,22	16,47	16,53	15,14	8
Nikaragua	14,36	14,43	14,45	16,22	16,47	16,53	15,14	9
Brezilya	22,7	22,81	24,33	24,42	25,86	25,96	14,37	10
Kolombiya	21,93	22,81	22,85	23,32	24,43	24,52	11,8	11
Dominik Cumhuriyeti	17,59	17,67	17,7	19,19	19,48	19,56	11,23	12
<b>***Türkiye***</b>	<b>20,31</b>	<b>20,4</b>	<b>20,86</b>	<b>22,16</b>	<b>22,5</b>	<b>22,59</b>	<b>11,23</b>	<b>13</b>
Şili	27,8	27,94	29,21	29,91	30,36	30,48	9,63	14
Panama	22,7	22,81	22,85	24,06	24,79	24,89	9,63	15
Ekvador	11,72	5,89	10,22	10,26	12,76	12,81	9,23	16
Kosta Rika	22,7	23,19	23,23	24,06	24,43	24,52	8,01	17
Çin	28,72	28,86	29,21	30,2	30,66	30,78	7,19	18
Rusya	24,87	26,01	26,06	26,16	26,55	26,66	7,19	19
Hong Kong	30,46	30,61	30,95	30,78	32,38	32,51	6,73	20
Guatemala	21,93	21,64	21,68	22,94	23,29	23,38	6,59	21
Kore	27,8	27,94	27,99	29,02	29,46	29,57	6,36	22
Umman	27,8	27,94	27,99	29,02	29,46	29,57	6,36	23
Bulgaristan	24,17	23,93	23,97	24,42	25,51	25,61	5,97	24
İsrail	28,11	28,86	28,91	29,02	29,46	29,57	5,19	25
Suudi Arabistan	29,01	29,15	29,21	29,91	30,36	30,48	5,06	26
Azerbaycan	22,7	23,19	22,85	22,94	23,67	23,77	4,68	27
Güney Afrika	26,21	26,34	27,04	27,14	27,23	27,33	4,26	28
Arnavutluk	18,99	19,09	19,12	19,19	19,48	19,56	2,98	29
Avustralya	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	30
Kamboçya	17,59	17,67	17,7	17,77	18,04	18,11	2,98	31
Kanada	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	32
Danimarka	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	33
Estonya	28,72	28,55	28,61	29,02	29,46	29,57	2,98	34
Finlandiya	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	35
Almanya	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	36
Honduras	17,59	17,67	17,7	17,77	18,04	18,11	2,98	37
Hindistan	23,81	23,93	24,33	24,42	24,43	24,52	2,98	38
Kazakistan	24,87	24,99	24,69	25,13	25,51	25,61	2,98	39
Kuveyt	30,46	30,61	30,38	30,78	31,24	31,37	2,98	40
Lüksemburg	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	41
Malazya	26,86	26,99	27,04	27,14	27,56	27,66	2,98	42
Mauritius	24,87	24,99	25,04	25,13	25,51	25,61	2,98	43
Meksika	25,88	26,01	26,06	26,16	26,55	26,66	2,98	44
Möğolistan	18,99	19,09	19,12	19,19	19,48	19,56	2,98	45
Macaristan	22,7	22,81	22,85	22,94	23,29	23,38	2,98	46
Hollanda	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	47
Yeni Zelandiya	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	48
Norveç	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	49

Papua Yeni Gine	18,99	19,09	19,12	19,19	19,48	19,56	2,98	50
Polonya	27,8	27,94	27,99	28,1	28,52	28,63	2,98	51
Katar	30,46	30,61	30,66	30,78	31,24	31,37	2,98	52
Romanya	23,81	23,93	23,97	24,06	24,43	24,52	2,98	53
Singapur	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	54
St. Vincent & the Grenadines	18,99	19,09	19,12	19,19	19,48	19,56	2,98	55
Surinam	18,99	19,09	19,12	19,19	19,48	19,56	2,98	56
İsveç	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	57
İsviçre	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	58
Tayvan	29,6	29,74	29,8	29,91	30,36	30,48	2,98	59
Tayland	25,88	25,67	25,72	26,16	26,55	26,66	2,98	60
Trinidad and Tobago	25,88	26,01	26,06	25,13	26,55	26,66	2,98	61
Birleşik Arap Emirlikleri	30,46	30,61	30,66	30,78	31,24	31,37	2,98	62
Venezuela	17,59	17,67	17,7	17,77	18,04	18,11	2,98	63
Avusturya	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	32,79	2,12	64
Fransa	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	32,79	2,12	65
İngiltere	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	32,79	2,12	66
Amerik Birleşik Devletleri	32,11	32,26	32,32	32,44	32,66	32,79	2,12	67
Çek Cumhuriyeti	29,01	28,86	28,91	29,02	29,46	29,57	1,92	68
Botsvana	28,11	28,25	27,99	27,78	28,52	28,63	1,85	69
Bahama Adaları	26,86	26,99	27,04	27,14	27,23	27,33	1,75	70
Hırvatistan	24,17	23,93	23,97	24,06	24,43	24,52	1,45	71
Ermenistan	21,54	21,64	21,68	21,76	21,68	21,76	1,06	72
Ürdün	21,54	21,64	21,68	21,76	21,68	21,76	1,06	73
Bosna Hersek	17,59	17,67	17,7	17,77	17,53	17,6	0,08	74
Arjantin	16,58	16,13	16,16	16,22	16,47	16,53	-0,29	75
Slovakya	28,72	29,15	28,91	29,02	29,46	28,31	-1,4	76
Barbados	24,52	24,64	23,97	24,06	24,05	24,15	-1,53	77
Malta	28,11	28,86	28,91	29,02	28,2	27,33	-2,78	78
Tunus	24,87	24,99	25,04	25,13	24,05	24,15	-2,91	79
Litvanya	27,8	27,63	25,72	26,16	26,55	26,66	-4,13	80
Belçika	31,57	31,72	31,5	31,62	32,1	30,18	-4,39	81
Japonya	32,11	32,26	30,66	30,78	30,36	30,48	-5,06	82
Bahreyn	27,8	27,94	27,68	27,14	26,21	26,31	-5,37	83
El Salvador	23,81	23,93	22,47	21,36	22,09	22,18	-6,85	84
Slovenya	30,74	30,89	30,66	30,78	30,36	28,31	-7,89	85
Vietnam	20,72	19,97	20,01	18,73	19,02	19,09	-7,89	86
Ukrayna	19,44	19,54	17,2	17,77	18,04	17,6	-9,48	87
Fiji Adaları	21,13	21,24	18,66	18,73	19,02	19,09	-9,68	88
İtalya	30,46	30,61	30,66	30,78	28,2	27,33	-10,27	89
Letonya	27,8	26,67	23,6	24,06	24,79	24,89	-10,49	90
Pakistan	18,54	15,58	16,16	16,22	16,47	16,53	-10,82	91
Jamaika	18,99	19,09	13,84	16,22	16,47	16,53	-12,97	92
İspanya	32,11	32,26	32,32	31,62	29,15	27,33	-14,87	93
Kıbrıs Rum Kesimi	29,01	29,74	29,8	29,91	24,43	24,52	-15,49	94
Belarus (Beyaz Rusya)	18,99	19,09	19,12	19,19	15,91	15,97	-15,92	95
Macaristan	27,8	26,67	25,72	26,16	24,05	22,99	-17,33	96
Mısır	22,32	22,43	22,85	22,94	19,02	18,11	-18,87	97
İzlanda	32,11	25,67	23,97	23,69	24,05	24,15	-24,79	98
İrlanda	32,11	32,26	31,23	25,82	22,9	22,99	-28,41	99
Portekiz	30,46	30,61	30,38	29,02	21,68	20,47	-32,79	100
Yunanistan	29,01	29,15	27,68	22,94	7,36	7,39	-74,52	101

Kaynak: BASU et al. ,2012, s.18-20

Türkiye'nin derecelendirme performansı incelendiğinde, dünya genelinde 77.sıradan 71.sıraya yükselmiş (Bkz. Tablo 12.) ve 6 yıllık not değişim performansı açısından dünyada 13.sırada yer almıştır. (Bkz. Tablo 13.) Türkiye'nin mevcut not durumu açısından bakıldığında Portekiz, Yunanistan ve Ukrayna gibi birçok ülkeyi geride bırakmasına rağmen, ekonomik durumumuzun daha iyi olduğunu düşündüğümüz İzlanda, Macaristan ve İrlanda gibi ülkelerin hala gerisinde kalmaktadır.

Kredi notunu artırmak konusunda başarılı performans sergileyen ülkelerin başında %36,23 'lük artışla, 2011 yılındaki 98. sırasını, 2016 yılında 78. sıraya taşıyan

Paraguay gelmektedir. Lübnan, Uruguay, Bolivya, Endonezya, Filipinler, Peru ve Brezilya 'da 6 yıllık süreçte notu artıran diğer ülkeler arasındadır. Diğer taraftan, Yunanistan 2007 yılında 30.sırada iken 2012 yılında 101. yani son sıraya gerileyerek %74,52'lik düşüş yaşamıştır. Bu dönemde yaşanan Avrupa borç krizinde adını sıkça duymaya alıştığımız Portekiz, İrlanda, İzlanda, Macaristan, Kıbrıs Rum Kesimi ve İspanya'da ciddi not düşüşleri yaşayan diğer ülkeler arasındadır.

#### **4.6. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Skandalları**

##### **4.6.1. Türkiye Standart and Poors Derecelendirme Şirketi Skandalı**

Kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerine ilişkin düzenlenen mevzuatlar gereği, KDK'lar ülkelere ve şirketlere ilişkin hazırladıkları raporları kamuoyuna açıklamadan önce, ilgili ülke ya da şirketlere bildirmek zorundadırlar. Sürecin devamında şayet derecelendirilen tarafın bir itirazı bulunursa, veriler gözden geçirilerek tekrar incelenmektedir. Fakat Standard & Poor's (S&P ) şirketi 1 Mayıs 2012 tarihinde Türkiye'nin not görünümünü pozitiften durağana çevirmiş ve kamuoyuna ilan etmeden önce ilgili kurum ya da yetkililere herhangi bir bilgi vermemiştir. Yani ülkenin ekonomi bürokrasisi de raporu, kamuoyuna açıklanınca görmüşlerdir. Türkiye'nin Hazine, Merkez Bankası ve BDDK bürokratları, S&P'nin yöneticilerine, raporda birçok verinin hatalı olduğunu, raporun açıklanmadan önce kendilerine sunulmadığını, yeni rapor hazırlanırken kendilerinden hiçbir veri talebinde bulunulmadığını bildirmişlerdir. Türkiye'nin tepkilerini şaşkınlıkla karşılayan S&P'nin yöneticileri, raporun hazırlanması ve raporun açıklanması esnasında yapılan hataların, analistin yeni olmasından kaynaklandığını belirterek, "Kusura bakmayın, analist yeni..." diyerek özür dilediği belirtilmiştir ([www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com))

Ülke notu gibi önemli bir derecelendirmenin, bu kadar sorumsuz ve denetimsiz olarak yapılması hiçbir şekilde kabul edilemez. Analistin yeni olduğu savunması ne kadar geçersiz bir gerekçe ise, "Kusura Bakmayın!" cümlesi de o derece anlamsızdır. Bu skandal, KDK'ların ne derece bir ciddiyetle çalıştığını açıklayan, daha önce yaşanan büyük çaplı skandallardan ders alınmadığını ortaya koyan bir göstergedir.

Tam olarak ispatlanamamakla birlikte bir başka skandal yine S&P tarafından gerçekleştirilmiştir. Birçok ulusal basında yer alan iddiaya göre, S&P'nin 01.05.2012 tarihinde Türkiye'nin not görünümünü düşürdüğünü açıklanmadan önce bazı yatırımcılar tarafından öğrenildiği ve ellerindeki kâğıtları sattıkları, -insider trading

(içeriden öğrenenlerin ticareti)- şüphesi bulunmaktadır. Çünkü S&P'nin kararını açıklamasından bir gün önce yani 30 Nisan'da borsa yüzde 0.97'lik bir düşüş yaşamış ve aynı gün özellikle banka hisselerinde sert satışlar olmuştur (S&P, 2012)

S&P ve Türkiye arasında birçok küçük çaplı skandallar yaşanmıştır. Bir başka skandalda ise S&P, Türkiye'nin kredi not görünümünü "durağan"a düşürmesinin ardından Türk bankacılık sektörünün önde gelen altı bankasının da not görünümünü "pozitif"ten, "durağan"a çevirdiğini açıklamıştır. Bu kararının gerekçesinde ise Türk bankalarının yurt dışından dolar cinsinden yaptığı borçlanmayı 'TL' olarak dikkate alarak "TL değer kaybederse, zor durumda kalırlar" değerlendirmesi yapmıştır. Hazine Müsteşarlığı, Merkez Bankası ve BDDK, Standard&Poor's'un raporuna ilişkin yaptığı çalışmada Türk bankacılık sektörü ile ilgili verilerde hatalar olduğu belirlenmiştir. S&P'nin raporunda, Türk bankalarının yurt dışından toplam 14,8 milyar dolarlık fon temin ettiği ve bu fonların karşılığında gösterilen teminatların, TL cinsinden olduğu belirtilerek, TL'nin değer kaybetmesi halinde bankaların ilave teminat göstermek zorunda kalacakları öne sürüldü. Hâlbuki Türk bankalarının yurt dışından buldukları 14,8 milyar dolarlık fon için gösterdikleri teminatın 9,4 milyar dolarlık kısmının USD cinsinden, 5,4 milyar dolarlık kısmının ise TL cinsindedir. Yani TL'nin değer kaybetmesi sonucunda, 9,4 milyar dolarlık teminata bir değer kaybı olması mümkün değildir. Hatta tam tersine, değer artışı olacaktır. Dolayısıyla burada riske konu olan teminat sadece 5,4 milyar liralık bir meblağdır. Söz konusu teminat da 1,2 trilyon liralık büyüklüğe ulaşan Türk bankacılık sektörü için, bir günlük işlem hacmine karşılık gelmektedir.

#### **4.6.2. Türkiye Moddys' Derecelendirme Kuruluşu Skandalı**

Ülke kredi notlarının bir ülkeye olumlu ve olumsuz etkilerinin neler olabileceği konusunda birçok açıklama getirilmişti. Örneğin bir ülkenin muhtemel bir not artışı söylentileri bile sermaye hareketlerinde ani değişikliklere yol açmaktadır. Bu durum

TÜİK'in enflasyon ve işsizlik gibi rakamları tam olarak önceden ilan ettiği tarih ve saatte açıklama hassasiyetine benzer bir uygulamadır.

Derecelendirme kuruluşlarının not kararı öncesinde bilgileri bazı piyasa aktörleri ile paylaştığı konusu sık sık gündeme gelmesine rağmen ispat edilmemiştir. Insider trading (içeriden öğrenenlerin ticareti) olarak bilinen bilgi sızdırarak haksız kazanç sağlama işleri Türkiye'de uzun yıllardır şüphelenilen fakat bir türlü ispat edilemeyen bir

kavram olarak kalmıştır. Bu iddiaları ortaya atanların en büyük dayanağı ise kararlar öncesinde özellikle borsada yaşanan hareketlerdir. Moody's'in 5 Ekim 2010 tarihinde Türkiye'nin "Ba2" olan kredi notunun görünümünü "durağan"dan "pozitif"e çevirdiğine yönelik açıklama öncesinde İMKB'de yine yukarı yönlü hareketlerin olduğu dikkat çekmiştir. Küresel kriz sebebiyle birçok ülkenin kredi notunun düştüğü düşünüldüğünde, Türkiye'nin not görünümünü artırması büyük bir gelişmedir. Bu açıdan bakıldığında not görünümü artışı yatırımcılar için açısından çok anlamlı ve önemlidir. Dolayısıyla etkilerinin de büyük olması beklenmelidir.

1 Ekim 2010 tarihinde 64.882 puandan kapanan İMKB 100 Endeksi, 4 Ekimde 65.414 puana çıkmıştır. Kararın açıkladığı günü 66.283 puandan tamamlayan İMKB, 6 Ekim'de 66.879 puana ulaşmıştır. Böylece İMKB'de 3 günde yaşanan değer artışı 3.07 puan olarak gerçekleşmiştir. Moody's Türkiye'nin not görünümünü 5 Ekim 2010'da yükselttiğini ilan etmeden önce, şirketin bir çalışanı tarafından notun artırılacağı bilgisi birkaç gün öncesinden piyasaya sızdırıldığı iddia edilse de, Moody's'deki bilgi sızdıran kişinin bankacılarla yaptığı telefon konuşmaları kaydedilip Hazine Müsteşarlığı'na gönderilinceye kadar skandal ortaya çıkmamıştır. Bunun üzerine

Hazine, Moody's yetkililerini Ankara'ya çağırarak skandalı açıklamalarını istemiştir. Bu durum sadece bilgiyi sızdıran uzmanın işinden çıkarılması ile sonuçlanmıştır (KORCAN, 2010)

#### **4.6.3. Türkiye Fitch Derecelendirme Kuruluşu Skandalı**

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından Fitch'in Türkiye'nin notunu iki kademe artırarak "BB-"den "BB+"ya yükseltmesi kararı, 03.12.2009 tarihinde açıklanmış, fakat bu not artışı birkaç gün önceden basına sızdırılmıştır. Kararın ardından İMKB yüzde 3,7 oranında yükselmiş ve uzmanlar "Karardan bir gün önce İMKB'de Fitch not artıracak söylentileri dolaşıyordu. Bir gün sonra not artırımının gelmesi ve özellikle yabancıların bir gün öncesinde alım yapması not artırımını bilgisinin sızmış olduğu kuşkusunu güçlendirdi." yorumunu yapmıştır (ÖZTÜRK, 2011, s.19-26).

#### **4.7. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye Ekonomisine Etkileri**

KDK'ların kurulduğu ve faaliyetlerin değişerek büyümeye başladığı günden bugüne kadar piyasa aktörlerinde birçok şüphe ve eleştiriler bulunmaktadır. Fakat 2001 yılında Enron Şirketi'nin iflası ile başlayan ve Parmalat, WorldCom, Lehman Brothers

ile devam eden skandallar, var olan şüphelerin somutlaşarak örneklendirilmesine, dolayısıyla eleştirilerin kendinden emin daha yüksek bir sesle dillendirilmesine neden olmuştur.

KDK'lara yönelik eleştiriler giderek artarken, son yıllarda özellikle ülke notlarına yönelik eleştiriler daha yoğun olmaktadır. Birçok ülke KDK'lar tarafından tahsis edilen kredi notunu hak etmediğini, kendisinden çok daha kötü durumda olan ülkelerin çok daha kaliteli kredi notlarına sahip olduklarını iddia etmektedir. Kredi notundan yakınan ülkelerden birisi de Türkiye'dir. S&P'nin 1 Mayıs 2012'de Türkiye'nin kredi notu görünümünü "pozitif"ten "durağan"a çevirmesi Türkiye Hükümetinden çok sert tepkiler almıştır. Bu tepkiler sonrasında KDK'ların güvenilirlikleri Türkiye'de de ciddi derecede sorgulanmaya başlanmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümde Türkiye'nin derecelendirildiği ilk yıl olan 1992'den 2016 yılına kadar geçen sürede kredi notları incelenmiş ve mevcut durum analizleri yapılmıştır. 24 yıllık bir derecelendirme geçmişine sahip olan Türkiye'ye üç büyük KDK tarafından sadece iki yıl kadar bir süre yatırım yapılabilir seviyeden kredi notu tahsis edilmiştir. Hükümet dönemlerine göre de analizlerin yapıldığı yine aynı bölüm de siyasi istikrarsızlıklar ve ekonomik bunalımlar nedeniyle Türkiye'nin uzun süre spekülasyon seviyeden derecelendirildiği görülmektedir. 1994 ile 2003 yılları arasında yaşanan olaylar, siyasi istikrarsızlıklar ve Türkiye'nin içinde bulunduğu kısır ekonomik döngüler düşünüldüğünde not düşüşlerinin ya da yükselmeyen kredi notlarının normal olduğu ve risk değerlerinin ise kredi notlarına doğru yansıtıldığı düşünülmektedir. Fakat son 13 yılda (2003-2016) 2008 küresel krizi ve mevcut dönemdeki Avrupa borç krizine rağmen Türkiye (Dış İşleri Bakanlığı 2012)

- Dünyada hızlı büyüyen (son 13 yıl ortalaması %5.16) ülkelerinden birisi olarak Satın Alma Gücü Paritesi (SAGP) temel alındığında 1.1 trilyon dolarlık değeriyle, Dünyanın 18'nci ve Avrupa'nın 7'nci büyük ekonomisidir.
- Cumhuriyet tarihinin en büyük ihracat rekorlarını kırarak ve toplam dış ticaret hacminde yaklaşık %45'lik bir artış sağlamıştır.
- Kişi başına düşen milli gelir (KBMG) yaklaşık %70 artarak 20000 USD (\$) seviyesini aşmıştır.
- Komşu ülkelerinde yaşanan siyasi krizlere rağmen, birçok Avrupa ülkesinde dahi bulunmayan siyasi istikrarı yakalayabilmiştir.
- Özelleştirme sürecinden sosyal güvenliğe, enerjiden tarım sektörüne ve kamu



maliyesine kadar ekonomide ciddi yapısal reformlar gerçekleştirebilmiştir.

Türkiye'nin ekonomik olarak gelişimini daha net vurgulamak açısından aşağıdaki veriler incelendiğinde, kredi notumuzun olması gerektiğinden çok düşük olduğu daha net anlaşılacaktır.

Türkiye ile diğer ülkelerin KBMG kıyaslandığında, 2000 yılında

**KBMG**<sub>Türkiye</sub> / **KBMG**<sub>ABD</sub> oranı %26.9 ve **KBMG**<sub>Türkiye</sub> / **KBMG**<sub>AB\_ortalaması</sub> %38.4 dir. 2016 yılında ise **KBMG**<sub>Türkiye</sub> / **KBMG**<sub>ABD</sub> oranı %35,8 ve **KBMG**<sub>Türkiye</sub> / **KBMG**<sub>AB\_ortalaması</sub> %51.1 olmuştur.

- Bütçe Dengesi / GSYH oranı 2002'de %-10.8 iken, 2016'de %-1.9'dür. Bu oran kredi notu "BBB" olan ülkelerle aynı değerdedir.
- Borç Stoku / GSYH oranı, 2002'de %74 iken, 2016'de %59'dur. Bu oran kredi notu "BB" olan ülkelerle eşdeğer bir orandır.
- 10'ar yıllık enflasyon ortalaması incelendiğinde, 1973-1982 yılları arasında %37, 1983-1992 yılları arasında %54, 1993-2002 yılları arasında %73, 2002-2017 yılları arasında %10,25'dir.
- Son 60 yılın en büyük ekonomik krizi olan 2008 küresel krizine rağmen kriz öncesi seviyeler yakalanmıştır. Euro Bölgesi 13 çeyrekte, ABD 10 çeyrekte kriz öncesi seviyelere ulaşamazken, Türkiye 5 çeyrekte kriz öncesi seviyeleri yakalamış ve 9 çeyrektir kriz öncesi seviyesinin üstündedir.
- Küresel kriz öncesine oranla Türkiye'de işsizlikte %20'lik azalma yaşanırken, ABD'de %60'lık, Avrupa'da ise %40'lık bir artış yaşanmıştır.
- Türkiye rekabet gücü indeksi sıralamasında dünyada 40. sıradadır. Fakat rekabet gücü Türkiye'den çok düşük olan ülkelerin notları, Türkiye'den daha yüksektir.
- Türkiye'nin bugün en büyük sorunu olarak cari açık kabul edilebilir. Şayet kredi notunun düşük olmasına geçerli bir sebep bulunacaksa, şüphesiz bu cari açıktır. Fakat Macaristan'ın AB'ye girmeden önce bütçe açığı ve cari açığı, Türkiye kıyasla oldukça yüksek olmasına rağmen çok kısa sürede yatırım yapılabilir seviyeden derecelendirilmiştir.
- Türkiye'nin düşük kredi notuna rağmen 1980-2003 arasında 15 Milyar \$ yabancı yatırım gelirken, 2003-2016 arasında 162 milyar \$ üzerinde yatırım gelmiştir.

Türkiye’de faaliyet gösteren yabancı şirket sayısı ise 5600’den 30000’e yükselmiştir.

Yukarıda bahsi geçen gelişmelere rağmen Türkiye, hala Moody’s ve S&P tarafından yatırım yapılabilir seviyeden derecelendirilmemektedir. Kredi notu değerlendirmesi her ne kadar objektif unsurlara dayandırılmaya çalışılsa da karar noktasında tamamen subjektif davranıldığı düşünülmektedir. Bugün Türkiye’ye hak ettiği kredi notununu verilmemesinin arkasından birçok neden olduğu düşünülmektedir. Türkiye’ye her zaman bölgesel önyargıları ile bakan KDK’lar, Türkiye’de yapılan onlarca reformu ve bu reformlar sonrasında hızla değişen başarılarını görmek istememektedirler. Yunanistan’ın içinde bulunduğu ekonomik bunalımı ve peşinden sürüklediği onlarca Avrupa ülkesinin kredi notlarına bakıldığında KDK’ların bu ülkelerin notlarını düşürme konusunda oldukça isteksiz oldukları görülmektedir. AB’den gelen ikinci kurtarma paketine rağmen hala üçüncü bir kurtarma paketine ihtiyaç olduğu sürekli dillendirilen bir ülkenin kredi notunu, Mayıs 2012’de S&P’nin uzun vadeli "tercihli temerrüt"ten "CCC"ye yükseltildiği görülmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşları ülkelerde yaşanan değişim ve gelişimlerin hızına yetişememektedir. Bu sebeple kredi notlarını çok hızlı güncelleyememektedir. Bilinçli ve subjektif davranarak objektiflikten uzak kalmaktadır. Bazı ülkelere farklı uyguladığı derecelendirme uygulamaları birtakım kaygılar sebebiyle Türkiye gibi bazı ülkelere farklı uygulayarak, çifte standard uygulamaktadır.

## BEŞİNCİ BÖLÜM

### 5. SONUÇ

Günümüzde gelişen teknoloji sayesinde ülke ekonomilere uluslararası pazarlara açılmasıyla yatırımcılar açısından kar ve risk faktörü için derecelendirme ihtiyacı doğurmuştur. Bu ihtiyacı karşılamak için ABD’de 1900’lerde kurulan kredi derecelendirme kuruluşları 20. Yüzyılın sonunda firmalar ve yatırımcılar için temel ihtiyaç anlamına gelmektedir. Derecelendirme yapılan kurumlar ve kuruluşların yatırımcılar açısından ne anlama geldiğini anlamak için uzun, kısa vade, ve banka olarak ayırmış bu derecelendirmeler yaparken halka ve yatırımcılara açıklamak durumunda olmuştur.

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

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

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

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

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

Türkiye'deki siyasi ve ekonomik çevrelerin asıl eleştirisi yatırım yapılabilir seviyesindeki notun geciktiği yönündedir. Özellikle 2004 yılından sonra Türkiye'nin makroekonomik göstergeleri kredi notunun yükselmesi gerektiğini destekler niteliktedir. Derecelendirme kuruluşlarının notu yatırım yapılabilir seviyeye çıktıkları 2012 yılına göre birçok gösterge daha önceki yıllarda da aynı seviyeleri görmüştür. Bu da not artışının geciktiği görüşünün kabul edilebilir olduğunun göstergesi olarak düşünülebilir. Ayrıca derecelendirme kuruluşlarının notu yükseltirken ya da teyit ederken dikkat çıktıkları cari açık sorunun Türkiye için üzerinde durulması gereken bir sorun olduğu da unutulmamalıdır. 1990-2016 yılları arasında bakarsak en iyi dönem ile en kötü dönem arasında derecelendirmenin aynı olduğunu görmek derecelendirmenin adil

yapılmadığını göstermektedir. Bunun sebeplerinden biri geçmişten gelen ve halen düzeltilmeye çalışılan cari açık ve ekonominin iyi olmasına rağmen cari açığın halen istenilen düzeye gelmemesi olarak açıklanmıştır.

Sonuç olarak üç büyük derecelendirme kuruluşları Moddy's Standart Poor's ve Fitch Türkiye derecelendirmesinde ekonomiyi olumsuz yönde etkilemiş ve ekonominin iyi olduğu dönemde görmezden gelmiştir. Tüm bu olaylardan itibaren gelecek dönemde derecelendirmenin yatırım yapılabilir seviyesine geldiğini görmek şaşırtıcı olmayacaktır



## 6. KAYNAKLAR

- Akbulak, Y. (2012). Kredi Derecelendirmesi veya Rating: Kavram ve Ölçütler, İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası, Mali Çözüm Dergisi, s. 111, ss. 171-184.
- Akçayır, Ö. (2013). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Güvenirliklerinin Sorgulanması : Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Geçmişi ve Bugünü (1992-2012) Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü: Isparta
- Basu, Kaushik et. al (2012), “Comparative Rating Index for Sovereigns (CRIS): A Report Based on “The Relativity of Sovereigns: A New Index of Sovereign Credit Ratings and an Analysis of How Nations Fared over the Last Six Years”, Ministry of Finance, India on Ess “Fitch Ratings, Definitions of Ratings and Other Forms of Opinion – Aug 2012” <[http://www.fitchratings.com/web\\_content/ratings/fitch\\_ratings\\_definitions\\_and\\_scales.pdf](http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/fitch_ratings_definitions_and_scales.pdf)> (E.T:08.07.2012)
- Birdiqli, F. (2012). Küresel Ekonomik Sistemin İşleyişi İçinde Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının İşlevi, Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi, İnönü Üniversitesi, 19-21 Nisan, Malatya.
- Çelik, P. (2004), “*Bankaların Risk Derecelendirmesi*” T.C.M.B. Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara
- Demir, M. (2014). Kredi Derecelendirme Kuruluşları Derecelendirme Süreçleri ve Türkiye Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü: Aydın.
- Diliçikik, T. (2010) “*Basel II Kapsamında Kredi Derecelendirmesi Ve Türk Ekonomisine Muhtemel Etkileri*” Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, İktisat Politikası Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul
- Halıcı, S. N. (2005). Kredi Derecelendirme Şirketleri, Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri, Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü: Kayseri.
- Hamzo, I. H. (2007) “*Kredi Risk Yönetimi*” İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul

- Hasbi, D. T. (2012). Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Yapılan Not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği, Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü: Aydın.
- Hazine Müsteşarlığı, (2014). Türkiye Ekonomisi Sunumu, [http://www.hazine.gov.tr/File/?path=ROOT%2fDocuments%2fGenel+%C4%B0%C3%A7erik%2fEkonomi\\_Sunumu.pdf](http://www.hazine.gov.tr/File/?path=ROOT%2fDocuments%2fGenel+%C4%B0%C3%A7erik%2fEkonomi_Sunumu.pdf) (Erişim Tarihi: 13.05.2017).
- Karaaslan, A. ve Bakırtaş, İ. (1999). Bürokrasinin Ekonomik Analizi, Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, s. 3, ss. 51-72.
- Karaca, N. (2005) “Kredi Derecelendirme Kuruluşları”, T.C. MALİYE BAKANLIĞI Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, 15 Mart 2005 Rapor No: 2
- Karaca, N. (2005). Maliye Bakanlığı, Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Kredi Derecelendirme Kuruluşları Rapor No: 2: Ankara.
- Karagöl, E. T. (2013). Ak Parti Dönemi Türkiye Ekonomisi, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı Yayını: Ankara.
- Küçükkoçaoğlu, G. “Derecelendirme Kurumları, Enformasyon Servisleri”, Ders Notları, Baskent Üniversitesi İşletme Bölümü, Ankara, <[www.baskent.edu.tr/~gurayk/](http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/)> , (16.05.2017), s.1-3
- Meydan, C. (2010). Bağımsız Derecelendirme Şirketlerinin Kurumsal Derecelendirme Yaklaşımları Çerçevesinde Bir Derecelendirme Uygulaması, Maliye Finans Yazıları, s. 86. ss. 69-100
- Moody’s (2016). Ratings, [www.moodys.com](http://www.moodys.com) (Erişim Tarihi: 28 Mayıs 2017).
- Mukatel, L. A. (2006), “*Ülke Derecelendirme Notlarının Borsa Endeksleri Üzerine Etkisi: IMKB 100 Endeksi Üzerinde Bir Model Denemesi*” Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Entitüsü, İstanbul
- Öztürk, H. (2011), “*Ülke Kredi Notu Değerlendirmelerinde Gelişmiş Ve Gelişmekte Olan Ülke Ayrımı Üzerine Bir İnceleme*”, Hazine Uzmanlığı Yeterlik Tezi, Hazine Müsteşarlığı Dış Ekonomik İlişkiler Genel Müdürlüğü, Ankara.
- Sec (2012), “Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations” As Required by Section 6 of the Credit Rating Agency Reform Act of 2006, U.S. Securities and Exchange Commission, March

- Sermaye Piyasası Kurulu (2014). Derecelendirme Faaliyetiyle İlgili Kuruluşlar, <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=ye s&menuid=6&pid=10&subid=1&submenuheader=10> (Erişim Tarihi: 28 Ağustos 2014).
- Şirvan, N. (2004), “Kredi Derecelendirmesi ve Türkiye Ekonomisi”, <<http://gunaycaymaz.googlepages.com/krediderecelendirme.pdf>>, (E.T:10.09.2017)
- Şirvan,N. (2004). Kredi Derecelendirme ve Türkiye Ekonomisi, [http://kurumsalyonetimzirvesi.com/files/downloads/bilgi\\_merkezi/kurumsal\\_yonetim\\_endeksi/kredi\\_derecelendirme\\_ve\\_turkiye\\_ekonomisi\\_nesri\\_n\\_sirvan.pdf](http://kurumsalyonetimzirvesi.com/files/downloads/bilgi_merkezi/kurumsal_yonetim_endeksi/kredi_derecelendirme_ve_turkiye_ekonomisi_nesri_n_sirvan.pdf), (Erişim Tarihi: 23 Mayıs 2017).
- Standard and Poor’s, (2016). Ratings History,Ratings, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (Erişim Tarihi: 26 Mayıs 2017).
- Standart and Poor’s, (2016). About Credit Ratings <http://www.standardandpoors.com/aboutcreditratings/>, (Erişim Tarihi: 13 Mayıs 2017).
- Standart and Poor's, (2016). Corporate Ratings Criteria, [http://regulationbodyofknowledge.org/wpcontent/uploads/2013/03/StandardAndPoors\\_Corporate\\_Ratings\\_Criteria.pdf](http://regulationbodyofknowledge.org/wpcontent/uploads/2013/03/StandardAndPoors_Corporate_Ratings_Criteria.pdf) (Erişim Tarihi:25 Mayıs 2017).
- Standart and Poor's,(2016). Turkey Long-Term Foreign Currency Rating [http://www.standardandpoors.com/spf/upload/Ratings\\_EMEA/Turkey\\_BBn\\_27\\_3\\_13.pdf](http://www.standardandpoors.com/spf/upload/Ratings_EMEA/Turkey_BBn_27_3_13.pdf), (Erişim Tarihi: 13 Mayıs 2017).
- Tarhan, V. (2014). Moody’s’in Türkiye’nin Kredi Notunu Artırma Kararı, Bağımsız İnternet Gazetesi, <http://t24.com.tr/yazarlar/vefa-tarhan/moodysin-turkiyenin-kredi-notunu-artirma-karari,6769>, (Erişim Tarihi: 28 Mayıs 2017).
- Türkiye Büyük Millet Meclisi web sitesi <http://www.tbmm.gov.tr> (Erişim Tarihi: 07 Temmuz 2017)



