**RATING KURUMLARININ İŞLEYİŞİ VE ÜLKELER ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ**

**İÇİNDEKİLER:**

GİRİŞ

BİRİNCİ BÖLÜM: RATİNG KURUMLARI HAKKINDA GENEL BİLGİLER

A) RATİNG (DERECELENDİRME) TANIMI

B) YATIRIMCILAR AÇISINDAN RATİNGİN YARARLARI

C) MENKUL KIYMET İHRAÇ EDENLER AÇISINDAN RATİNGİN YARARLARI

D) RATİNG KURUMLARININ TARİHÇESİ

E) DÜNYADAKİ BAŞLICA RATİNG KURUMLARI

İKİNCİ BÖLÜM: RATİNG KURUMLARININ İŞLEYİŞİ

A) DERECELENDİRMEDE KULLANILAN SEMBOLLER

1) Standard&Poor’s’un Derece Tanımlamaları

a) Uzun Vadeli Menkul Kıymetlerin Derece Tanımlamaları

b) Kısa Vadeli Menkul Kıymetlerin Derece Tanımlamaları

c) Genel Görünüm Derecelendirmesi

2) Moody’s’in Derece Tanımlamaları

a) Şirket Tahvilleriyle İlgili Derecelendirme Tanımlamaları

b) Kısa Vadeli Ticarî Senetlerin Derecelendirilmesi

c) Kısa Dönem Hükûmet Senetleri Derecelendirilmesi

3) Duff & Phelps’in Derece Tanımlamaları

a) Duff & Phelps’in Uzun Vadeli Kredi Derece Sembolleri

b) Duff & Phelps’in Kısa Vadeli Kredi Derece Sembolleri

4) Japan Credit Rating’in (JCR) Derece Tanımlamaları

a) JCR’nin Kısa Dönem Derece Tanımlaması

b) Kredi Denetimi (Credit Monitor)

B) DERECELENDİRME SÜRECİ

1) Tanıtım Toplantısı

2) Yöneticilerle Toplantı

3) Rating Kararı

4) Ratingin Açıklanması

5) Derecenin İzlenmesi

C) BANKALARIN DERECELENDİRİLMESİ

1) Moody’s Investor Service’in Bankaları Derecelendirirken Göz Önünde Bulundurduğu Kriterler

a) Çalışma Sahası

b) Bankanın Yerel Finans Sistemindeki Yeri

c) Temel Analiz

2) Moody’s Şirketinin Türk Bankalarına Verdiği Notlar

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: RATİNG KURUMLARININ ÜLKELER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ (ROLÜ)

A) ÜLKELERİN DERECELENDİRİLMESİ

1) Standard & Poor’s ‘un Ülkeleri Derecelendirirken Göz Önünde Bulundurduğu Kriterler

a.) Politik Risk

b.) Ekonomik Risk

2) Standard & Poor’s Ülke Risk Raporu

3) Türkiye’nin Derecelendirme Kuruluşlarıyla İlişkileri

SONUÇ

**GİRİŞ**

            Yatırımcılarını ciddi ölçüde koruyan bir ülkenin sermaye piyasasına, uluslararası nitelikteki yatırımcıların çekilmesi ihtimali daha yüksektir. Sermaye piyasasındaki bir çok yatırımcı, bu piyasaya girerken çeşitli ülkelerin şirketleri ile ilgili genel ve özel birtakım bilgilere sahip olamamaktadır. Dereceleme kuruluşları yatırımcıların bu tür bilgi ihtiyaçlarını karşılamak ve onlara karar vermelerinde yardımcı olmak maksadıyla, sistemleştirilmiş ve her birinin belirli anlamları olan notlarla yatırımcıların aydınlatılmasına çalışmaktadırlar. Bu çalışmanın amacı; belli başlı dereceleme kuruluşlarına kısa bir bakışın yanında, derecelemenin amacı, derecelemede kullanılan semboller ve anlamlarını ele almak ve buradan hareketle derecelemede kullanılan temel kriterleri incelemeye çalışmaktır.

            Birinci bölümde, derecelendirme kavramı incelenmiştir. Yine bu bölümde yatırımcılar ve ihraç kurumları açısından önemleri belirtildikten sonra rating kurumlarının tarihçesiyle dünyadaki başlıca rating şirketleri tanıtılmıştır.

            İkinci bölümde, rating kurumlarının kullanmış olduğu sembollerin ne manaya geldikleri üzerinde durulduktan sonra yaptıkları değerlendirmelerin süreci üzerinde durulmuştur. Bu bölümde son olarak, günümüzde önem kazanmış olan, bankaların derecelendirilmesi konusunda bilgi verilmiştir.

            Son bölüm olan üçüncü bölümde, bazı derecelendirme kuruluşlarının ülkeleri değerlendirmeye tâbi tutarken ele aldığı konular üzerinde durulmuş, daha sonra bu kuruluşların Türkiye ile olan ilişkilerine yer verilmiştir.

            Bu çalışma sırasında danışmanlığımı üstlenerek, değerli tecrübelerinden faydalanma imkânı sağlayan ve çalışma süresince bana sağlamış olduğu yardımlardan dolayı Erciyes Üniversitesi, İktisadî ve İdari Bilimler Fakültesi, İktisat Bölüm Başkanı, Hocam Prof. Dr. Cihan Dura’ya teşekkürlerimi sunarım.

**BİRİNCİ BÖLÜM: RATİNG KURUMLARI HAKKINDA GENEL BİLGİLER**

Sermaye piyasalarının gelişmesiyle birlikte yatırımcıların bilgilendirilmesi ihtiyacı gerekmiş ve bu ihtiyaca cevap veren derecelendirme kurumları ortaya çıkmıştır.

            Bu bölümde derecelendirme kavramı ve temel esasları üzerinde durulacaktır. Bölüm, beş kesimden oluşmaktadır. İlk kesimde derecelendirme kavramı ve temel esasları ele alınacaktır. İkinci ve üçüncü kesimde sırasıyla, derecelendirmenin yatırımcılar açısından ve menkul kıymet ihraç edenler açısından yararları üzerinde durulacaktır. Dördüncü kesimde ise derecelendirme faaliyetlerinde bulunan şirketlerin tarihçesi hakkında kısaca bilgi verilecektir. Son bölümde ise dünyadaki başlıca rating kurumlarına değinilecektir.

**A) RATİNG (DERECELENDİRME) TANIMI**

Rating kavramı çeşitli şekillerde tanımlanmaktadır. Burada, derecelendirmeyi tanımlarken gerekli olan kavramlar kısaca açıklandıktan sonra ratingin çeşitli şekillerde tanımları verilecektir. Daha sonra derecelendirme kavramı ile ilgili temel unsurlara değinilecektir.

            Bir menkul kıymetle ilgili olarak iki tür riskten söz edilebilir. Bunlar “geriye ödeyememe riski” (default risk) ve “piyasa riski”dir. Geriye ödeyememe riski, bir menkul kıymete ve onu ihraç eden kuruma ilişkin riskleri yansıtırken, piyasa riski tüm ekonomik koşullar ile ilgilidir.

[[1]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn1%22%20%5Co%20%22) Yükümlülüğü yerine getirememe durumu (geriye ödeyememe) borçlu tarafından yapılması yasal olarak gerekli olan ödemelerin gecikmesi sonucunda oluşmaktadır[[2]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn2%22%20%5Co%20%22).

            Yatırımcılar, yatırım kararını alırken bu riskleri ve yüklendikleri risk karşılığında elde edecekleri getiriyi dikkate alırlar. Dolayısıyla, yatırım kararının alınmasına yardımcı olabilmek amacıyla çeşitli kurumlar menkul kıymet ihraç eden kuruluşların “geriye ödeyememe” riskini ve “piyasa riskini” belirlemeye yönelik faaliyetlerde bulunmaktadır.

            Bu kurumlar, özellikle borçlanma araçları için geriye ödeyememe riskini gösteren derecelendirme işlemi yapmaktadırlar.

            Derecelendirme (rating); menkul kıymet ihraç eden kuruluşların, ihraç ettikleri menkul kıymete ait yükümlülüklerin yani anapara ve faiz ödemelerini yerine getirebilme yeteneği hakkında verilen tarafsız bir yargıdır.[[3]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn3%22%20%5Co%20%22)

            Bir rating şirketi olan *Thomson Bankwatch’a*göre rating, “tahvil ve borç senedi ihraç edenlerin yükümlülüklerini yerine getirirken karşılaşabileceği sorunların üstesinden gelebilme yeteneğinin değerlendirilmesi” olarak tanımlanmaktadır.

            Diğer bir rating şirketi olan *Moody’s* ise ratingi; “borç tahvilleri ihraç edenlerin, ihraç edilen menkul kıymetlerin gelecekteki anapara ve faiz ödenmesindeki kapasitesi, hukuki yükümlülük ve istekliliği hakkında bir değerlendirme” olarak tanımlamaktadır.

            Uluslararası düzeyde faaliyet gösteren diğer bir rating şirketi olan *Standard & Poor’s* ise ratingi şöyle tanımlamaktadır.“Özel sektör ve devlet tahvillerinin derecelendirmesi, belirli bir ihraç ile ilgili olarak ihraç eden kurumun güvenirliğinin, yükümlülüklerini zamanında yerine getirmedeki kabiliyetinin değerlendirilmesidir”.[[4]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn4%22%20%5Co%20%22)

            Rating şirketleri bağımsızlık, objektiflik, güvenilirlik ve açık olma prensipleri altında yatırımcılara analitik hizmetler sunan profesyonel organizasyonlardır. Bu şirketler devlet himayesinde olmadan, herhangi bir banka veya benzer kurumlara bağlı olmaksızın ve tarafsız (objektif) bir şekilde hizmet sunmaktadırlar.[[5]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn5%22%20%5Co%20%22)

            Derecelendirme, menkul kıymet ihraç eden kuruluşların kredi değerliliğini birbirinden ayırt etmek için kullanılmaktadır.Derecelendirme firmaları, yatırımcıya menkul kıymetin satın alınması, satılması ya da elde tutulması şeklinde bir malî danışman gibi tavsiyelerde bulunmazlar. Çünkü böyle bir durum söz konusu olduğunda rating şirketlerinin varlıklarının temelini oluşturan tarafsızlık ilkesi zedelenecek ve yatırımcıların bu kuruluşlara duydukları güven sarsılacaktır.[[6]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn6%22%20%5Co%20%22) Bu yüzden menkul kıymete ait bir derecelendirme, kıymetli evrakın elde tutulmasını, satılmasını ya da satın alınmasını tavsiye edecek nitelikte bir anlam taşımamakta, bunlar üzerinde işlem yapılmasını özendirecek mahiyette bir anlama gelmemektedir. Ayrıca belirlenmiş bir rating, belli bir yatırımcı için bir yatırımın uygun olup olmadığı konusunda anlam ifade etmez.[[7]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn7%22%20%5Co%20%22)

Rating şirketleri temelde *iki soruya*yanıt aramaktadır:

Ø      İhraç edilen menkul kıymetin anapara ve faiz ödemelerinin zamanında yapılmaması riski (default) nedir?

Ø      Bu risk diğer kuruluşların ihraç ettiği aynı türdeki menkul kıymetlerin riskleri ile nasıl karşılaştırılabilir?[[8]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn8%22%20%5Co%20%22)

Derecelendirme yapılırken temelde *üç faktör* göz önünde bulundurulur:

1.      İhraç edilen belirli menkul kıymetin özellikleri ve kanuni hükümleri,

2.      Menkul kıymeti ihraç eden kurumun ödemelerini zamanında yerine getirebilme yeteneği ve istekliliği ile borcunu yerine getirememe olasılığı

3.      İhraç eden kurumun iflası durumunda yatırımcıların haklarını etkileyen kanunlar ve düzenlemeler.[[9]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn9%22%20%5Co%20%22)

            Rating şirketlerinin amaçları; uluslararası sermaye piyasalarına şirketlerin kredi kaliteleri hakkında tutarlı ve karşılaştırılabilir değerlendirmeler sunmaktır. Derecelendirme, tüm kredi riskinin değerlendirilmesi sürecinin yalnızca bir fonksiyonu olarak düşünülmekte ve derecelendirmenin yatırım kararının alınması sürecinin de yalnızca bir parçası olduğu kabul edilmektedir.Yani burada yatırımcıların tercihleri veya piyasa fiyatı gibi diğer etkenler göz önüne alınmamaktadır. Çünkü derecelendirme, yatırım kararı alma sürecinde faiz oranı, piyasa fiyatı, alternatif yatırım araçlarının getirisi ve yatırım tercihleri gibi etkenlerden sadece birisi olarak düşünülmelidir.[[10]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn10%22%20%5Co%20%22)

            Moody’s’e göre uzun dönem borç derecelendirmesi, menkul kıymeti ihraç eden kuruluşun anapara ve faiz ödemelerini zamanında yapmadaki istekliliğinin ve yeteneğinin nispî olarak riskini ölçmektedir. Örneğin tahvil derecesi “Aaa” olarak belirlenmişse, bu; bir yatırımcının çok uzun süreli yatırım durumunda bile o tahvil üzerindeki ödemelerin zamanında ve tam olarak olacağı ihtimaline inanmamız manasına gelmektedir.

            Derecesi “Aaa” olarak belirlenmiş bir menkul kıymetin, derecesi “Aa1” olarak belirlenmiş bir menkul kıymetten daha az olasılıkla geri ödeyememe durumu vardır. Derecesi “Aa1” olarak belirlenmiş olan menkul kıymet ise “Aa2” olarak belirlenmiş olandan daha az olasılıkla geri ödeyememe durumu vardır. Bununla birlikte her “rating” seviyesi için gerçek geriye ödeyememe oranları global, bölgesel ve yerel ekonomilerdeki değişiklikler ve iş dünyası üzerinde çeşitlilik göstermektedir.[[11]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn11%22%20%5Co%20%22)

            Rating şirketlerinin belirlemiş olduğu derecelendirmeler, çok güçlü kredi niteliği olduğunu yansıtan “AAA” sembolünden çok düşük olanı yansıtan “D” sembolüne kadar birkaç kategoriye bölünmüş şekilde olan harfler vasıtasıyla belirlenmektedir.[[12]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn12%22%20%5Co%20%22)

            Görünümlerine rağmen, ratingler standart değildirler. Farklı iki rating şirketindeki derecelendirmenin aynı manaya geldiği düşünülmemelidir. Çünkü;

Ø      Tanımlamalar ve rating ölçekleri ile derecelendirme metotları her rating kuruluşunda aynı olmamaktadır.

Ø      Farklı rating şirketlerinin uzmanlarının teşhisleri veya hükümleri aynı değildir.

**B) YATIRIMCILAR AÇISINDAN RATİNGİN YARARLARI**

1.      Ratingler belirsizliği azaltır. Daha az belirsizlik sermaye piyasasının büyümesini, daha geniş piyasa ise verimliliği teşvik eden daha geniş çaplı yatırımcı güveni anlamına gelir.

2.      Rating yatırım ufkunu genişletir. Rating firmalarında görev yapan uzmanlar kredi riskleri üzerinde kapsamlı araştırmalar yapıp güvenilir bilgiler sağlayarak yatırımcılara daha geniş yatırım imkânları sunmaktadırlar.

3.      Bir çok yatırımcı için rating, kredi risk limitlerini ayarlamada özel bir karşılaştırmalı değerlendirme aracı olarak kullanılmaktadır.

4.      Gelişmiş piyasalarda bir çok yatırımcı aynı zamanda ratingi, satın alacakları menkul kıymetler için kredi risk primlerini ayarlamada bir faktör olarak kullanmaktadırlar.

**C) MENKUL KIYMET İHRAÇ EDENLER AÇISINDAN RATİNGİN YARARLARI**

1.      Sermaye bulmada daha geniş olanaklar sağlar. Günümüz dünya piyasalarında bir rating örneğin, menkul kıymet ihraç eden kurumun iyi bilinmediği piyasalarda ya da yatırımcının ihraç edenin kurumun ulusal diliyle, iş kültürüyle ya da hesap sistemiyle aynı olmadığı durumlarda uluslararası sermaye imkânlarına ulaşmada kolaylık sağlamaktadır.

2.      Rating, menkul kıymet ihraç eden firmalara finansal esneklik sağlar. Daha geniş piyasa imkânı düşük fonlama maliyetlerine olanak sağlar. Rating, derecesi belirlenmiş bir şirketin piyasaya girişinde kolaylıklar sağlamaktadır.[[13]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn13%22%20%5Co%20%22)

**D) RATİNG KURUMLARININ TARİHÇESİ**

            Menkul kıymetlerin derecelendirilmesine ilişkin veriler, ilk defa Amerika’da John Moody tarafından 1909 yılında kamuya duyurulmuştur. John Moody kredi kalitesi için geliştirmiş olduğu derecelendirme sistemini ortaya çıkarmıştır.

A-En yüksek kalitedeki borç,

B- Orta kalitedeki borç,

C- Düşük kalitedeki borç

olarak derecelendirme cetvelinin temeli oluşturmuştur.Moody ilk dereceleri “Demiryolları Yatırımının Analizi” adlı eserinde yayınlanmıştır. Moody’s Investor Service olarak faaliyet gösteren şirket günümüzde bir çok derecelendirme hizmetlerini sunmaktadır.[[14]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn14%22%20%5Co%20%22)

            1910 yılında Freeman Putney Jr ; Poor’s Yayıncılık Şirketi için çalışırken derecelendirme işlemi ile ilgilenmeye başlamıştır. 1920’li ve 1930’lu yıllarda Moody ve Poor’s, üçüncü bir derecelendirme şirketi olan *Standard Statistics Company* ile rekabete başlamıştır. Bu şirket finansal tablolar üzerindeki deneyiminden de yararlanarak, elindeki verileri açıklamak ve özetlemek için çeşitli semboller ve derecelerden yararlanmıştır. Bu arada Fitch Yayıncılık Şirketi de 1924 yılında derecelendirme işlemine başlamıştır. *Standard Satistics*, dereceleri 1922’den 1941’e kadar yayınlanmış; 1941’de *Poor’s, Publishing Comp.* ile birleşerek *Standard & Poor’s* oluşturulmuştur.

            1930 yılında bir başka derecelendirme şirketi olan *Duff and Phelps* kamusal mal ve hizmet üreten şirketlerin tahvillerinin derecelendirilmesine başlamış, ancak derecelerin yayınlandığı sisteme 1980 yılında geçmiştir.

            ABD’deki derecelendirme şirketlerinin en yenisi olan *McCarty, Crisanti and* *Maffei*1975 de kurulmuştur. Bu şirket sadece özel derecelendirme işlemi yapmakta, diğer bir deyişle belirlediği dereceleri sadece müşterilerine sunmaktadır.[[15]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn15%22%20%5Co%20%22)

**E) DÜNYADAKİ BAŞLICA RATİNG KURUMLARI**

Rating kurumları; sermaye piyasalarının etkin, istikrarlı ve güvenilir biçimde çalışmasını sağlayan, özellikle piyasaya sunulan bilgileri zamanında ve doğru bir biçimde analiz etme konusunda yetersizlikleri bulunan bireysel, küçük tasarrufçuları koruyan ve kamuyu aydınlatma fonksiyonunun işlerliğini kolaylaştıran, sermaye piyasasının yardımcı kuruluşlarının en önemlilerinden biridir.

            Genel bir ifadeyle; ihraç edilen tahvillerin anapara ve faizlerinin zamanında ödenememesi olasılığı bakımından tahvillerin göreceli olarak sıralanması işlemi olarak tanımlanabilen tahvil derecelendirmesi, ABD’de 1910’lardan beri yapılmakta olup, günümüzde yatırım camiası tarafından güvenilir bir yatırım kriteri olarak kabul görmekte, hatta tahvilin maliyeti ve pazarlama kabiliyetinin bir belirleyicisi olmaktadır.

            Derecelendirme anlayışı uluslararası sermaye pazarlarına yerleştikçe, yeni piyasalara giren yatırımcıların sınır ötesi derecelere olan ihtiyaçları da artmaktadır. İşte bu amaçla Amerika’nın en büyük rating kurumları olan “*Standard & Poor’s*” ve “*Moody’s*” dünyanın çeşitli yerlerinde birçok şube açmışlardır.

            Derecelendirmenin öneminin artmasıyla Avrupa’da, Asya’da ve Latin Amerika’da bir çok rating şirketi kurulmuştur.

            Amerika’da beş rating şirketi bulunmaktadır. Bu şirketlerin en eskisi olan “*Moody’s Investor Service*” 1910’lardan beri hizmet vermektedir. Amerika’nın en büyük derecelendirme şirketlerinden biri olan Moody’s’in merkezi New York’tadır.Bu şirket ile ilgili tüm bilgilere kurumun [http://www.moodys.com](http://www.moodys.com/) internet adresinden ulaşılabilmektedir.

            Moody’s ile birlikte Amerika’daki tüm büyük ihraçların hemen hemen hepsini derecelendiren *Standard&Poor’s* firmasının merkezi New York’ta olup şirket ile ilgili tüm bilgilere[http://www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com/) internet adresinden ulaşılabilmektedir.

            Amerika’nın üçüncü büyük rating şirketi olan ve “*Fitch Investor Service*” olarak adlandırılan şirketin merkezi New York’tadır.

            Merkezi Chicago olan “*Duff&Phelps Credit Rating Company*”nin ayrıcalıklı çalışma alanı Latin Amerika’dır. Meksika, Şili, Arjantin ve Kolombiya’da “joint venture”ları olan şirket, 400 civarındaki Latin Amerika’lı ihraç kurumuna bu “joint venture”lar aracılığıyla hizmet verir.

            Merkezi New York olan “*Thomson Bankwatch*” banka kredisi alan firmalarla ilgilenmektedir. Thomson Bankwatch şirketi 1991 yılında Londra’da bir şube açmış ve merkezi Hong Kong olan “*Capital Information Service*”i almıştır.

            Avrupa kökenli rating şirketi olan “*IBCA*” 1978 yılında kurulmuştur. Şirket bankaların derecelendirilmesinde uzun süredir uluslararası alanda uzmanlaşmıştır.1985 yılında New York şubesini açan şirket, Amerikan ticarî ve yatırım bankalarını da derecelendirmeye başlamış, daha sonraki yıllarda da tüm temel şirket ihraçlarını kapsayan ayrı bir bölüm kurmuştur. Şirketin merkezi ise Londra’da bulunmaktadır.

            Amerika’da bulunan “*Fitch Investor Service*”in, “*Duff&Phelps Credit Rating* *Company*”nin, “*Thomson Bankwatch*”un ve Avrupa’da faaliyet gösteren ‘*IBCA*’nın internet adresleri;[http://www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com/), [http://www.fitchcreditdesk.com](http://www.fitchcreditdesk.com/), [http://www.ibca.com](http://www.ibca.com/) ve [http://www.bankwatch.com](http://www.bankwatch.com/) olup bu adreslerin hepsi aynı sayfaya yönlendirilmiştir. Yani internet üzerindeki sayfaları ortaktır.

            Kanada’da derecelendirme alanında faaliyet gösteren şirketlerden en tanınmışı “*Canadian Bond Rating Company*”dir. Bu şirket ile ilgili bilgilere [http://www.finpipe.com](http://finpipe.com/) ve [http://www.cbrs.com](http://www.cbrs.com/) internet adreslerinden ulaşılabilmektedir. Kanada’da bulunan diğer bir rating şirketi ise “*Dominion Bond* *Rating Company*” olup [http://www.dbrs.com](http://www.dbrs.com/) internet adresinden ulaşılabilmektedir.

            Bankaların derecelendirilmesinde uzmanlaşmış bir başka şirket de Güney Kıbrıs’taki “*Capital Intelligence*” dır. Bu şirket ile ilgili bilgilere [http://www.ciratings.com](http://www.ciratings.com/) internet adresinden ulaşılabilir.

            Uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren diğer bir önemli rating şirketi ise Japonya’daki “*Japon Credit Rating Agency*”dir. Bu şirket Japon kurumsal yatırımcıları, Japon Kredi Bankası ve Tokyo Bankası tarafından 1 nisan 1985 yılında kurulmuştur. Bu şirketin internet adresi ise [http://www.jcr.co.jp](http://www.jcr.co.ip/)’dir. Japonya’da bulunan diğer derecelendirme şirketleri ise “*Nippon Investor Service Inc. (NIS)*” ve ”*The Japon Bond Research Institute (JBRI)*”dır.[[16]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn16%22%20%5Co%20%22)

Dünyada uluslararası alanda faaliyet gösteren en önemli rating şirketleri Tablo 1.1’de gösterilmiştir.

**Tablo 1.1:**Dünya’daki Başlıca Rating Şirketleri

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| *Kuruluş Yılı* | *Şirketler* | *Ülke* | *İnternet Adresi* |
| 1909 | Moody’s Investor Service | ABD | [http://www.moodys.com](http://www.moodys.com/) |
| 1922 | Fitch Investor Service | ABD | [http://www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com/) |
| 1923 | Standard&Poors | ABD | [http://www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com/) |
| 1972 | Canadian Bond Rating | Kanada | [http://www.finpipe.com](http://www.finpipe.com/) |
| 1974 | Thomson Bankwatch | ABD | [http://www.bankwatch.com](http://www.bankwatch.com/) |
| 1975 | Japanese Bond Rating | Japonya |   |
| 1977 | Dominion Bond Rating | Kanada | [http://www.dbrs.com](http://www.dbrs.com/) |
| 1978 | IBCA Ltd | İngiltere | [http://www.ibca.com](http://www.ibca.com/) |
| 1980 | Duff&Phelps Credit Rating | ABD | [http://www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com/) |
| 1985 | Japanese Credit Rating | Japonya | [http://www.jcr.co.jp](http://www.jcr.co.ip/) |
| 1985 | Nippon Investor Service | Japonya |   |

**Kaynak:**Kubilay Mumyakmaz, “Rating’in Finans Sektörü Bakımından Yeri ve Önemi” eserindeki bilgilerden ve internet üzerindeki bilgiler vasıtası ile tarafımdan düzenlenmiştir.

**İKİNCİ BÖLÜM: RATİNG KURUMLARININ İŞLEYİŞİ**

            Bu bölüm üç kesimden oluşmaktadır. İlk kesimde farklı rating şirketlerinin farklı konular üzerinde değerlendirme yaptığı derecelendirme sembolleri ve bu sembollerin ne manaya geldikleri üzerinde durulacaktır. İkinci kesimde derecelendirme işleminin rating şirketleri tarafından nasıl yapıldığı, derecelendirme sürecinin sırasıyla hangi aşamalardan oluştuğu konu edilecektir. Üçüncü kesimde ise bankacılık açısından son yıllarda önem kazanan “bankaların derecelendirilmesi” konusu anlatılacaktır.

**A)DERECELENDİRMEDE KULLANILAN SEMBOLLER**

Tahvil satın almak isteyen bir yatırımcının karşılaşacağı iki türlü riskten söz edilebilir. Bunlardan birincisi ekonomik, politik ve sosyal çevredeki değişimlerden kaynaklanan faiz oranı riski, satın alma gücü riski, pazar riski ve vade riski gibi 4 grupta toplanabilen sistematik risktir (systematic risk). İkincisi ise ortaklığın, ihraç ettiği tahvillerin faizlerini ve anaparasını zamanında ödeyememesinden kaynaklanan geri ödeyememe riskidir (default risk).

            Derecelendirme kurumları temelde ikinci risk üzerinde yoğunlaşmakta ve ihraç hakkındaki görüşlerini özetlemek ve belirledikleri dereceleri kamuya açıklamak için anlamları benzer, fakat tıpa tıp aynı olmayan bazı semboller kullanılmaktadır. Derecelendirme, menkul kıymet ihraç eden bir kuruluşun belirli bir borçlanma aracı karşısındaki kredi değerliliğini gösterir. Bununla birlikte derecelendirmede, garanti ve sigorta gibi unsurlar da dikkate alınmaktadır.

            Önceki bölümlerde de belirtildiği gibi derecelendirmede göz önünde bulundurulan unsurlar, ana başlıkları ile şöyledir:

1) Geriye ödeyememe olasılığı,

2) Borçlanma aracının özellikleri ve kanuni hükümleri,

3) Borçlanma aracına sağlanan garantiler, ihraç eden kurumun iflası durumunda yatırımcıların haklarını etkileyen kanunlar ve düzenlemeler.

            Rating şirketleri yukarıda bahsedilen faktörleri dikkate alarak geliştirdikleri semboller aracılığıyla derecelendirme işlemini yerine getirmektedirler. Verilen derece notları, kullanıcılar için o grubun gösterdiği risk kategorisini ifade eden sembollerdir. Genellikle, derecelendirme şirketlerinin iyi ile kötü arasında sıraladığı grupların anlamı birbirleriyle benzerlik gösterir. Sadece ifade edilme sembolleri değişiklikler gösterir. Her sembol taşıdığı risk ölçüsüne göre bir harf veya sayıyla ya da yanına konulan “+”, “-“ işaretleriyle ifade edilir.

**1) Standard&Poor’s’un Derece Tanımlamaları**

*Standard&Poor’s*’ta risk derecelendirmesinde uzun ve kısa vadeli analizler yapılmaktadır. Bu nedenle, uzun ve kısa vadeli olmak üzere iki tür derece sembolü geliştirilmiştir. Derece sembolleri oluşturulurken, borcun ödenmeme olasılığı, borçlunun anapara ve faiz ödemelerini zamanında yerine getirebilme kapasitesi, borcun şartları ve özelliklerinin yanı sıra, iflas kanunu ve diğer kanunların alacaklıya sağlayacağı haklar gibi konular da göz önüne alınmıştır. Tüm bu faktörler incelenerek, riski en iyi şekilde yansıtabilecek bir sıralama yapılmıştır. Risk ölçütü, en düşük risk düzeyini gösteren “AAA” ile en yüksek risk düzeyini gösteren “D” arasında sembolik olarak harflerle ifade edilmiştir.[[17]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn17%22%20%5Co%20%22)

**a)Uzun Vadeli Menkul Kıymetlerin Derece Tanımlamaları**

**AAA:***Standard & Poor’s* tarafından borç yükümlülüğüne karşı verilen en yüksek derecedir Anapara ve faiz ödeme kapasitesi son derece yüksektir.

**AA:** Anapara ve faiz ödeme kapasitesi çok yüksek tahviller için kullanılır. En yüksek dereceden çok küçük ölçüde farklılık göstermektedir.

**A:**Ekonomik şartlardan ve diğer koşullardan daha yüksek derecedeki tahvillere göre biraz daha hassas olmasına rağmen, anapara ve faiz ödeme kapasitesi yüksek olan tahviller için kullanılmaktadır.

**BBB:** Bu seviyedeki tahviller anapara ve faiz ödeme kapasitesine yeterli düzeyde sahip olarak görülmektedir. Koruma parametrelerine sahip olmakla birlikte bu kategorideki tahviller daha yüksek derecelere göre olumsuz ekonomik koşullardan dolayı zayıflamaya daha hassastır.

**BB, B, CCC, CC:** Bu dereceleri taşıyan tahviller anapara ve faiz yükümlülüklerini karşılama bakımından spekülatif olarak nitelendirilir. Bu tahviller daha düşük dereceli tahvillere göre daha kaliteli olmakta ve koruyucu özellikler taşımakla birlikte, geniş belirsizlikler ve ters koşullar karşısında büyük risklilik göstermektedir.

**C:** Bu derece, faiz ödemesi söz konusu olmayan gelir tahvilleri için kullanılmaktadır.

**D:**Bu dereceye sahip tahviller yükümlülüklerini yerine getirememe durumuna (default) düşmüşlerdir. Anapara ve faiz ödemelerini yerine getirmemiş olan tahviller için kullanılmaktadır.

            Ayrıca **P** harfi (provisional rating), derecelendirmenin kesin olmadığını, derecelendirilen borç ile finanse edilen projenin borç ödeme kapasitesinin tamamıyla projenin zamanında ve başarılı bir şekilde bitirilmesine bağlı olduğunu ifade eder.

            “AA” ile “B” arasındaki derecelendirme seviyelerine “+” veya “-“ işareti koyularak ratingler çeşitlendirilebilmektedir. Bu işaretler sayesinde rating kategorileri arasında nispî üstünlükler belirtilebilmektedir.[[18]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn18%22%20%5Co%20%22) Derecelendirmede “+” işareti, uzun vadede olumlu gelişmeler saptanması halinde notun bir derece yukarı çıkabileceğinin göstergesidir. Örnek olarak “BBB+” dereceli bir tahvil “BBB” derecesinden daha avantajlı olmasının yanında, “A” derecesinden daha fazla riske sahiptir. Öte yandan “-“ işareti, uzun vadede içerdiği risk unsurları nedeniyle notun bir alt dereceye inebileceğinin göstergesidir. “BBB-“ derecesine sahip olan bir tahvil, “BB” derecesinden daha iyi olmasının yanında “BBB” derecesinden daha fazla riske sahiptir.[[19]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn19%22%20%5Co%20%22)

**b)Kısa Vadeli Menkul Kıymetlerin Derece Tanımlamaları**

            *Standard & Poor’s’*un kısa vadeli borç derecelendirmesi, vadesi bir yıldan uzun olmayan menkul kıymetlerin anapara ve faiz ödemelerinin zamanında yapılması olasılığı hakkında bu kurumun görüşünü ifade eder.

**A:** Bu kategoride yer alan menkul kıymetlerin, anapara ve faiz ödemelerini zamanında yerine getirebilme açısından en yüksek kapasiteye sahip oldukları kabul edilir. Bu kategoride yer alan menkul kıymetler de birbirlerine göre nispî derecelerinin belirlenmesi amacıyla “A-1”, “A-2” ve “A-3” olmak üzere üç kategoriye ayrılmıştır.

**A-1:**Bu dereceye sahip senetlerin güvenilirlik derecesi çok yüksektir.

**A-2:**Kapasitesi güçlü, nispî güvenilirlik derecesi ise “A-1”den daha azdır.

**A-3:**Kapasite tatmin edici olmasına rağmen olumsuz gelişmelerden etkilenme olasılığı “A-1” ve “A-2”ye oranla daha fazladır.

**B:**Kapasite ödeme konusunda uygunken, değişen koşullar veya kısa dönemli olumsuzluklardan etkilenebilmektedir.

**C:**Bu dereceye sahip senetlerin ödeme kapasitesi kuşkuludur.

**D:**Bu dereceye sahip senetlerde, borçlarının ödenmemesi veya vadesinde ödenmemesi beklentisi vardır.[[20]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn20%22%20%5Co%20%22)

**c)Genel Görünüm Derecelendirmesi**

            *Standard & Poor’s*’un genel görünüm derecelendirmesi belli bir dönemdeki potansiyel yönetimi değerlendirmektedir. Bir genel görünüm derecesi belirlemede ekonomik ve/veya temel iş şartları göz önünde bulundurulmaktadır. Bunlar değerlendirilirken belirli ifadeler yardımıyla ilgililere açıklanmakta ve bu ifadeler rating notuyla beraber kullanılmakta olup aşağıdaki anlamlara gelmektedir:

Ø      Pozitif; derecenin arttırılabileceği anlamına gelmektedir

Ø      Negatif; derecenin düşürülebileceği anlamına gelmektedir.

Ø      Durağan; derecenin muhtemelen değişmeyeceği durumu ifade eder.

Ø      Hareketli; derecenin arttırılabileceği ya da düşürülebileceği durumu ifade etmek için kullanılır

Ø      “NM”(not meaningful);”anlamlı değil” .[[21]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn21%22%20%5Co%20%22)

**2) Moody’s’in Derece Tanımlamaları**

**a)Şirket Tahvilleriyle İlgili Derecelendirme Tanımlamaları**

            *Moody’s’*in şirket ve hükûmet tahvilleriyle ilgili olarak belirledikleri derecelendirme kategorileri aşağıdaki gibidir:

**Aaa:** Bu dereceyle belirlenmiş tahviller en kaliteli tahvillerdir. En küçük düzeyde yatırım riski taşımakta ve genellikle “birinci sınıf hisse senedi” (gilt edge) olarak bilinmektedirler. Anapara güvendedir ve faiz ödemeleri geniş ya da son derece rahat bir marjla korunmaktadır. Çeşitli koruyucu unsurlar zamanla değişse bile, bu değişikliklerin bu tip tahvillerin güçlü pozisyonlarını hiç etkilemediği gözlenmiştir.

**Aa:** Bu dereceyle belirlenmiş olan tahviller tüm standartları bakımından yüksek kaliteli tahvillerdir. “Aaa” ile belirlenmiş olan tahvillerle birlikte bu tahviller yüksek dereceli tahviller olarak bilinirler. Koruma marjlarının “Aaa” tahvillerindeki kadar geniş olmadığı ya da bunlardaki dalgalanmaların yüksekliği veya diğer bazı unsurların uzun vadeli risk bakımından “Aaa” tahvillere göre çok az da olsa farklılıklar göstermesi nedeniyle bu tahviller en iyi dereceden bir derece düşük olarak derecelendirilmişlerdir.

**A:** Bu tahviller yatırım yapmak için çekici bir çok özel taşımakta ve orta derecenin üzerindeki tahviller olarak bilinmektedirler. Anapara ve faiz ödeme gücü yeterli kabul edilmekle beraber, gelecekte bir şekilde bozulma olasılığı da bulunmaktadır.

**Baa:** Orta dereceli tahvillerdir. Ne güçlü olarak korunmakta ne de zayıf bir güvenilirlik göstermektedirler. Anapara ve faiz ödeme gücü kısa vadede yeterli olmakla birlikte uzun vadede koruyucu unsurların yokluğu riski arttırabilir. Bu tip tahviller hem yatırım yapılabilir özellikler hem de spekülatif özellikler taşımaktadır.

**Ba:** Bu tahviller spekülatif unsurlara sahiptir ve gelecekleri emin değildir. Anapara ve faiz ödemesinin koruyucuları orta seviyededir ve bu yüzden gelecekteki hem iyi, hem de kötü koşullarda iyi korunamayabilirler. Durumlarındaki belirsizlik bu sınıftaki tahvillerin ana özelliğidir.

**B:**Bu tahviller genellikle yatırım yapabilme özelliklerini taşımamaktadırlar. Uzun dönemde anapara ve faiz ödemeleri ya da ihracı diğer koşullarını yerine getirme olasılığı düşüktür.

**Caa:** “Caa” ile derecelendirilmiş tahviller zayıf tahvillerdir. Böyle tahviller anapara ve faizi ödeyememe durumunda olabilmektedir.

**Ca:** Bu tahviller yüksek oranda spekülatif tahvillerdir. Genellikle anapara ve faiz ödenemez.

**C :** En düşük derecelendirilmiş tahviller olarak son derece zayıf tahviller olup, gerçek bir yatırım özelliği taşımazlar.[[22]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn22%22%20%5Co%20%22)

**b)Kısa Vadeli Ticarî Senetlerin Derecelendirilmesi**

*Moody’s* şirketi kısa vadeli borç derecelerinde borç ödeme gücünü mukayeseli olarak gösterebilmek için aşağıda açıklanacak olan üç sembolü kullanmaktadır.

**P1: “**P1” (PRIME) ile derecelendirilen ihraç kurumları kısa vadeli borç yükümlülüklerini ödeme konusunda son derece güçlü bir yapıya sahiptir. Bu kategoride yer alan firma veya kuruluşlar şu özelliklerin çoğuna sahiptirler:

Ø      Gelişmiş endüstrilerde yüksek pazar payı,

Ø      Yatırılan fonlar için yüksek iç kârlılık oranı,

Ø      Yüksek sabit yükümlülükleri karşılama oranı ve nakit oluşturma gücü,

Ø      Güçlü bir malî yapı ve yüksek aktif kapasitesi.

**P2:** Bu kategoride yer alan ihraç kurumlarının da kısa vadeli borç yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilme kabiliyetleri çok yüksektir. “P1”e göre biraz az olmakla birlikte yukarıda sayılan özelliklerin çoğuna sahiptirler.

**P3:** Bu dereceye sahip ihraç kurumlarının da kısa vadeli borçlarını ödeme güçleri kabul edilebilir düzeydedir. Ancak sektörün özelliklerinden ve pazarın yapısından daha çok etkilenirler. Gelir akımlarındaki değişiklikler borç ödeme gücünü olumsuz etkileyerek ihraç kurumlarının daha fazla borçlanmalarına neden olabilir. Bu etkenlere rağmen ihraç kurumlarının likiditesinin tatminkâr bir düzeyde olduğu kabul edilir.

**NOTPRIME:** “P1”, “P2”, “P3” derecesinde yer almayan ihraç kurumları bu şekilde derecelendirilmektedirler.[[23]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn23%22%20%5Co%20%22) [[24]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn24%22%20%5Co%20%22)

**c)Kısa Dönem Hükûmet Senetleri Derecelendirilmesi**

            Eyaletler ve belediyeler tarafından ihraç edilen menkul kıymetler, ve diğer yerel idarelerin yatırımlarının kalitesi *Moody’s* şirketi tarafından derecelendirilmektedir. Bu türden ihraçlar için *Moody’s*, “Moody’s Yatırım Derecesi” (Moody’s Investment Grade) anlamına gelen “MIG” sembolünü kullanmaktadır. Yalnızca dört derecelendirme kategorisi kullanılmakta, yeterli bilginin mevcut olmadığı durumlar ve spekülatif olarak nitelendirilebilecek ihraçlar derecelendirme kapsamına alınmamaktadır.

**MIG 1:** Borçlarla ilgili olarak en iyi kaliteyi göstermektedir.Nakit akışlarıyla ilgili olarak güçlü korumaya sahiptirler.

**MIG 2:** İyi derecede seviyeyi göstermektedir.”MIG1”deki kadar geniş koruma sınırına sahip değildir.

**MIG 3:** Elverişli düzeyi göstermektedirler. Fakat yukarıdaki kategoriler kadar güçlü korumaya sahip değildirler.

**MIG 4:** Yeterli kalitedeki seviyeyi göstermektedir. Belirli risk taşımakta, fakat spekülatif olmayan ve yatırım olarak nitelendirilebilecek korumalara sahiptir.[[25]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn25%22%20%5Co%20%22)

            *Moody’s Investor Service* sadece şirket tahvilleri, ticarî senetler, hükûmet senetlerine yönelik sınırlı sayıda işlem yapmakla kalmayıp, bunlardan başka bankalarla ilgili derecelendirme faaliyetlerinde de bulunmaktadır. Bankalarla ilgili olarak *Moody’s* genellikle banka mevduatlarına ve bankaların finansal durumlarına yönelik derecelendirme faaliyetlerinde bulunmakta, ayrıca bunlar da kendi içlerinde ayrı kategorilerde farklı semboller kullanılarak gerçekleştirilmektedir.

            Moody’s’in diğer hizmetleri ise sigorta şirketleri, tahvil ihraç eden kurumlar, yönetilen fonlar (managed fund) ve ülkeler üzerinde görülmektedir.[[26]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn26%22%20%5Co%20%22)

**3) Duff & Phelps’in Derece Tanımlamaları**

            *Duff & Phelps*, derecelerini belirlerken, endüstrinin ve firmanın temel, malî ve ekonomik niteliklerine göre değişiklik gösteren kalitatif ve kantitatif faktörlerigöz önüne alır. Sıralamada önem taşıyan başlıca faktörler; dönemsel dalgalanmaları karşılayabilme ve rekabet gücü, kamu müdahalesi, yasal düzenlemeler, teknolojinin ömrü, talep kaymaları, maliyet yapısı, yönetim kalitesi ve uzmanlığı gibi konuların içerdiği risklerdir.

            Derecelerin belirlenmesinde, borçlanmanın, olumsuz ekonomik konjonktür içinde firmanın faaliyetlerin devam ettirebilme gücü üzerindeki etkisi esas alınır. Dereceler, menkul kıymetlerin türleri göz önüne alınarak, söz konusu menkul kıymetlerin kaynak yapısı üzerindeki etkileri, firmanın kredibilitesi ve sözleşmeye uyumu gibi kriterler göz önüne alınarak oluşturulmuştur.

**a)Duff & Phelps’in Uzun Vadeli Kredi Derece Sembolleri**

**AAA:**En yüksek kredi kalitesini gösterir. Risk düzeyi yok denecek kadar azdır. Alınabilecek en iyi derecedir.

**AA+:** Yüksek kredi kalitesini gösterir. Firmanın malî yapısı çok güçlüdür. Buna rağmen kredi kalitesi, zaman zaman ekonomik koşullara bağlı olarak değişim gösterebilir. Bu derece, kendi içerisinde “AA”, “AA-“ olmak üzere iki alt dereceye ayrılmaktadır.

**A+:** “A+” derecesi, firmaların malî yapı ve borç ödeme gücünün normal olduğunu ifade eder. Bu derece kendi içersinde, “A” ve “A-“ olarak iki alt gruba ayrılır. Risk düzeyi ekonomik kriz dönemlerinde değişken ve yüksektir.

**BBB+:** Firmanın malî yapısı ve borç ödeme durumu normalin altındadır. Bu derecede, riskli olmasına rağmen yatırım yapabilecek firmalar yer alır. Konjonktürel dalgalanmalara bağlı olarak risk düzeyi değişken ve yüksektir. Bu derece kendi içerisinde “BBB” ve “BBB-“ olmak üzere ikiye ayrılır.

**BB+:** Bu derece yatırımlar için gerekli olan özelliklerin altındaki özellikleri içerir. Firmanın, borç ödeme gücü düşük olmasına rağmen yükümlülüklerin zamanında yerine getirebilme ihtimali yüksektir. Yatırımcılar için, spekülatif derece grubundaki firmaları ifade eder. Bu derece, kendi içerisinde “BB” ve “BB-“ olmak üzere iki alt dereceye ayrılmaktadır.

**B+:** “B+” derecesi malî yapı ve borç ödeme gücünün sektörel koşullara ve genel ekonomik yapıya bağlı olarak dalgalanacağını gösterir. Bu kategoride yer alan dereceler, yukarı ya da aşağı yönde değişim gösterebilir. Spekülatif amaçlı yatırım derecesi grubudur. Spekülatif riski fazladır.

**CCC:** Firmaların, anapara, faiz ve temettü ödemelerinde büyük ölçüde belirsizlik mevcuttur. Olumsuz nitelikteki ekonomik ve sektörel gelişmeler risk düzeyinde çok daha fazla arttırabilme ihtimaline sahiptir.

**DD:** “DD” derecesindeki firmaların, borç ödeme kabiliyeti çok düşüktür. Ödenmemiş borçların varlığı veya ödemelerden en az birinin zamanında yerine getirilmediğini gösteren derecedir. Risk düzeyi oldukça yüksektir.

**DP:** “DP” derecesi malî yapının çok yetersiz olduğunu gösterir. Temettü ve borç ödemelerinin yapılmaması ihtimali yüksektir. Risk düzeyi maksimum olan derecedir.

**b)Duff & Phelps’in Kısa Vadeli Kredi Derece Sembolleri**

*Duff & Phelps* kısa vadeli derecelendirmesini, 1 ile 5 arasında sıralandırarak uzun vadeli derece sembollerinden farklılaştırmıştır. Her bir derecenin yanına kendi logosu olan “D” harfini eklemiştir. Derece grupları arasında kredibilite farklılaştırması yapmak amacıyla “+” ve “-“ işaretlerini kullanmıştır.

**D 1+:** Firmaların kısa vadeli değerlendirmelerinde “D1+” en yüksek derecedir. Zamanında ödeme güvencesi çok yüksektir. Firmaların faaliyetlerinin yanı sıra alternatif kaynaklardan da kısa vadeli likidite sağlama yeteneği çok yüksektir. Bu derecedeki firmaların risk düzeyi sıfırdır.

**D 1:** Bu derecedeki firmaların borç ödeme gücü çok yüksektir. Malî yapıları çok güçlüdür. Bu nedenle risk düzeyleri minimumdur.

**D 1-:** Firmaların borç ödeme gücü ve likidite oluşturma yeteneği ortanın üstündedir. Ekonomik krizlerin firmaların malî yapısını etkileme ihtimali söz konusudur. Risk düzeyi normalin altındadır.

**D 2:** Bu derecedeki firmaların borç ödeme gücü ve likidite yapısı iyidir. Firma göstergelerinin güvenilir olmasına rağmen ekonomi ve sektördeki dalgalanmalardan etkilenme ihtimali vardır.

**D 3:** Derecelendirme ile ilgili veriler “D2” derecesi ile aynı olmakla birlikte, risk düzeyi fazladır.

**D 4:** “D 4” derecesi spekülatif amaçlı yatırım derecesini ifade eder. Likidite yapısı borç ödeme güçlüklerini aşmaya yeterli değildir. Sektörel dalgalanmalardan olumsuz olarak etkilenme ihtimaline sahiptir. Yatırımcıların risk düzeyi çok yüksektir.

**D 5:** Bu derecedeki firmaların borç ödeme yeteneği ya yoktur ya da yok denecek kadar azdır.”D-5” derecesi, risk düzeyinin maksimum olduğu derecidir.

*Duff&Phelps* diğer derecelendirme şirketlerinden farklı olarak, sigorta şirketlerinin hasar ödeme yeteneğini de iyi ile kötü arasında sıralandırmıştır.

**AAA:**En yüksek hasar ödeme yeteneğini gösterir.Sigorta yaptıranlar açısından risk düzeyi sıfırdır.

**AA:** Sigorta şirketinin,çok yüksek hasar ödeme yeteneğini gösterir. Ancak ekonomik gelişmeler ve sözleşme koşullarına bağlı olarak hasar ödeme yeteneği değişkenlik gösterir.Sigorta yaptıranlar için risk düzeyi minimumdur.

**A:** Sigorta şirketlerinin, yüksek hasar ödeme yeteneğine sahip olduğunu gösterir. Risk düzeyi düşük olmakla birlikte, ekonomik gelişmelere ve sözleşme koşullarına bağlı olarak zaman içinde değişme ihtimaline sahiptir.

**BBB:** Bu derece, sigorta şirketlerinin normal hasar ödeme yeteneğini gösterir.Risk düzeyi yüksektir.

**BB:**Sigorta yaptıranlar açısından, hasar ödeme yeteneğinin belirsiz olduğunu gösterir.Sigorta şirketi yatırım kalitesinin altında özelliklere sahiptir.Yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilme ihtimali yüksek olmasına rağmen, sigorta şirketi kabul edilemeyecek risk düzeyine sahiptir.

**B:**Sigorta yaptıranlar için, hasar ödemelerinin zamanında yerine getirilememesi ihtimalini gösterir.Risk düzeyi, ekonomik gelişmelere, sözleşme koşullarına ve faaliyet sonuçlarına bağlı olarak büyük ölçüde değişmeler gösterir.

**CCC:** Bu derecede yer alan sigorta şirketleri, kamu otoriteleri tarafından ya gözetim altına alınmıştır ya da alınmak üzeredir.Borç ödeme gücü çok yetersizdir. Risk düzeyi maksimum olan derecedir.

**DD:** Tasfiye kararı almış durumda bulunan sigorta şirketleri, bu derecede yer alır.[[27]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn27%22%20%5Co%20%22)

**4)Japan Credit Rating’in (JCR) Derece Tanımlamaları**

            Japon Kredi Derecelendirme şirketinin uzun dönem için uyguladığı derecelendirme sistemi *Standard & Poor’s* ile aynı olmakla birlikte, yapmış olduğu analizlerde farklı kriterlere önem vermesi ve farklı analiz teknikleri uygulaması sonucu vermiş olduğu derece notu *Standard & Poor’s’*a göre bir derece yukarıdır.

            *JCR*, diğer derecelendirme şirketlerine göre daha yüksek notlar vermesi nedeniyle uluslararası piyasalardan borçlanmak isteyen az gelişmiş ülkeler ve malî yapısı zayıf olan firmalar *JCR*derecelendirme sistemini daha fazla tercih etmektedir.[[28]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn28%22%20%5Co%20%22)

**a)JCR’nin Kısa Dönem Derece Tanımlaması**

**J-1:**Borçlunun finansal sorumluluklarının yerine getirebilme kapasitesinin en yüksek olduğu seviyedir. Bu derecelendirme kategorisi içerisinde, kapasitenin çok yüksek olduğu yükümlülükler “J-1+” sembolü ile gösterilmektedir.

**J-2:**Borçlunun finansal sorumluluklarının yerine getirebilme kapasitesinin yüksek olduğu düzey olup “J-1” seviyesinden küçük bir derece farklılık göstermektedir.

**J-3:**Borçlunun finansal sorumluluklarının yerine getirebilme kapasitesinin yeterli bir seviyede olduğunu gösterir. Fakat şartlardaki olumsuz değişmelere karşı çok hassastır.

**N-J:** Yukarıdaki üç derecelendirme kapasitesinin içine girmeyen durumları ifade etmek için kullanılır.

**b)Kredi Denetimi (Credit Monitor):**

            Verilen bir rating notunun değişimini gerektirecek bir savaşın patlak vermesi, ciddi bir kaza, dava, idari durum, veya iş performansındaki güçlü bir değişim ve bir şirket birleşme teklifi gibi olaylar meydana geldiğinde, *JCR*, derecelendirme için gözden geçirme sürecine başlayacak ve derecelendirmenin “kredi denetimi” altında odluğunu açıklayacaktır. Kredi izlenimi altında olan bir rating süreci, rating sembolünden önce yer alan “#”işareti ile gösterilir.[[29]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn29%22%20%5Co%20%22)

**Tablo 2.1:**Dört Rating Şirketinin Karşılaştırmalı Olarak Derece Tanımlamaları

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Moody's | Standard&Poors | Fitch | Duff&Phelps | Kısa Tanım |
| **Yatırım yapılabilir - Yüksek Kredibilite** |
| Aaa | AAA | AAA | AAA | Maksimum Güvenilirlik |
| Aa1 | AA+ | AA+ | AA+ |   |
| Aa2 | AA | AA | AA | Çok Yüksek Derece, Yüksek Kalite |
| Aa3 | AA- | AA- | AA- |   |
| A1 | A+ | A+ | A+ |   |
| A2 | A | A | A | Üst Orta Derece |
| A3 | A- | A- | A- |   |
| Baa1 | BBB+ | BBB+ | BBB+ |   |
| Baa2 | BBB | BBB | BBB | Alt Orta Derece |
| Baa3 | BBB- | BBB- | BBB- |   |
| **Oldukça Spekülatif - Düşük Kredibilite** |
| Ba1 | BB+ | BB+ | BB+ |   |
| Ba2 | BB | BB | BB | Düşük Derece, Spekülatif |
| Ba3 | BB- | BB- | BB- |   |
| B1 | B+ | B+ | B+ |   |
| B2 | B | B | B | Yüksek Oranda Spekülatif |
| B3 | B- | B- | B- |   |
| **Çok spekülatif - Yüksek risk, taahhüdünü yerine getirememe** |
|   | CCC+ |   |   |   |
| Caa | CCC | CCC | CCC | Zayıf Durum, Yüksek Risk |
|   | CCC- |   |   |   |
| Ca | CC | CC |   | Çok Yüksek Oranda Spekülatif |
| C | C | C |   | Yukarıdakilerden de Spekülatif |
|   | C1 |   |   | Faiz ödemesi yapamıyor |
|   |   | DDD |   | Taahhütlerini yerine getiremiyor |
|   |   | DD | DD |   |
|   | D | D |   |   |

**Kaynak:** [www.f-almanak.com/finhat](http://www.f-almanak.com/finhat)

**B)DERECELENDİRME SÜRECİ**

Dereceleme işlevi genel olarak ulusal veya uluslararası menkul kıymet ihraç etmek isteyen bankalar, ticarî işletmeler ve diğer finans kurumları için yapılmaktadır. Fakat derecelendirme çoğunlukla dünya uygulamalarında kamu yada özel sektör borçlanma faaliyetlerinde gündeme gelmektedir. Derecelendirme faaliyetlerinde ölçülmek istenen, borçlanma yoluna başvuran kamu kuruluşlarının veya özel sektörün piyasaya sürdüğü menkul kıymete ilişkin yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceğini ortaya koymaktır. Dereceleme kuruluşları bu tür durumları yatırımcılara daha önceki bölümde de belirtildiği gibi verecekleri notlarla ortaya koyacaklardır.[[30]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn30%22%20%5Co%20%22)

            Derecelendirme süreci finansal, ekonomik ve teknik analizlere dayalı olarak gerçekleştirilir. Rating çalışmaları ülke ve firmaların talebi üzerine yapılır ve tamamen gizlilik içerisinde yürütülür. Bu bilgiler firmanın endüstrideki genel geçmişi, son beş yıllık finansal verileri ve geleceğe yönelik projeksiyonları, işletme felsefesi, stratejileri ve amaçları kapsar. Rating sürecinde özellikle firmanın muhasebe düzeni incelenir ve kayıtların gerçeği tam olarak yansıtıp yansıtmadığı araştırılır. Bağımsız denetim raporu kalitesi uygun görülürse analizlere geçilir. Analizlerde firmanın malî ve malî olmayan yapısı, bulunduğu piyasanın şartları, çalıştığı endüstrinin özellikleri, genel ekonomik ve siyasi durum çeşitli yöntemlerle analiz edilir. Bunun yanı sıra yönetim kalitesi subjektif olarak incelenir. Firma kredibilitesinin değerlendirilmesinde kullanılan temel ölçütler; aktif kalitesi, fonlama ve likidite, sermaye yeterliliği, kârlılık ve yönetim etkinliğinin araştırılmasıdır.

            İhraç edilen menkul değerin özelliğine ve derecelendirmenin türüne göre bu ölçütlere ülke riski, endüstri riski, piyasa konumu, firma yapısı, faaliyet etkinliği, malî uygunluk, nakit akışı uygunluğu, gelirlerin sürekliliği gibi ölçütler eklenir. Tüm nicel ve nitel analizlerin değerlendirilmeleri sonucunda verilen rating, ilgili firmanın onayı alınmadan yayınlanmaz. Menkul kıymeti ihraç eden firma ratingin yayınlanmasını istemezse en başta rating talebinde bulunmuş olması dahil her türlü bilgi gizli kalır.

            Derecelendirme süreci ile ilgili aşağıdaki sıralama genelde bütün rating şirketlerinde aynı olmakla birlikte bazı noktalarda farklılık gösterebilmektedir. Aşağıdaki konular *Moody’s* şirketinin uygulamakta olduğu derecelendirme süreci aşamalarını kapsamaktadır.

**1) Tanıtım Toplantısı**

Bu süreç genellikle menkul kıymet ihraç edecek firma veya kuruluşun veya aracı kurumun rating şirketi ile derecelendirme sürecini görüşmek için resmi olmayan bir toplantı talebiyle başlar. Bu başvurular eskiden ihraç edilmiş menkul kıymetler ve yeni çıkarılan menkul kıymetlerin eski menkul kıymetlere etkisinin ne olabileceğini öğrenmek için de yapılabilir. Bu toplantı, rating şirketinin kendi derecelendirme prosedürünü açıklamak ve derecelendirmeye konu olan firmayı tanımak amacıyla düzenlenir. Toplantının temel amacı, derecelendirme analizindeki yaklaşımı ve analizde önemli olan konuları karşılıklı olarak görüşmektir.[[31]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn31%22%20%5Co%20%22)

**2) Yöneticilerle Toplantı**

            Şirket yöneticileri ile toplantı derecelendirme sürecinin önemli bir bölümünü oluşturur. Böyle bir toplantının amacı şirketin anahtar faaliyetleri, finansal planları yönetim politikaları ve derecelendirme üzerinde bir etkiye sahip olan diğer kredi faktörleri hakkındaki bilgileri detaylı bir şekilde gözden geçirmektir.[[32]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn32%22%20%5Co%20%22)

            Tanıtım toplantısından sonra, firma veya ülke derecelendirme yaptırmaya karar verirse, derecelendirme yaptırmak için resmi olarak başvurur. Bu başvuru sonrası, rating kurumu,şirket yöneticileriyle tekrar bir toplantı düzenler. Toplantı öncesi, rating kurumu alışacak analist grubunu belirler ve firma hakkında ön bilgiler toplatarak ön çalışmalar yapar. Toplantı öncesinde istenilen bu bilgiler firma yöneticilerine sürekli sunulan bilgileri oluşturur. Bu bilgiler şunlardır;

Ø      Şirketin organizasyon yapısı, yetki ve sorumlulukların dağılımı,

Ø      Muhasebe prensipleri ve uygulamaları,

Ø      Yönetim stratejisi, kısa ve uzun vadeli yönetim planları,

Ø      Finansal politikalar ve kontrol sistemleri, planlama süreci,

Ø      Personel politikaları, personel eğitim ve motivasyon dereceleri,

Ø      Faaliyet sonuçları ve nakit akımları (son beş yıl ve gelecek üç yıl tahmini),

Ø      Bilanço analizleri(son beş yıl ve gelecek üç yıl tahmini),

Ø      Mevcut borç yükümlülüklerinin detaylarıdır.

            Derecelendirme şirketi, incelemesinde sadece kendisine gerekli olan temel bilgiler üzerinde yoğunlaşır. Denetleme firması gibi, kayıtların üzerinde detaylı incelemeler yapmaz. İhraç edilen borç niteliğindeki bir menkul kıymet içerik itibariyle ihraç eden kuruluşun ve onun danışmanlarının, muhasebecilerin ve denetçilerin sorumluluğu altındadır. Dolayısıyla derecelendirme şirketleri, bu kişiler tarafından hazırlanan bilgilerin sadece alıcısı ve kullanıcısı durumundadırlar.

            Yöneticilerle yapılan toplantılarda firmanın analizinde ve derecelendirmesinde en yararlı olacak konular üzerinde tartışılır. Bu toplantılar, firma merkezinde yapılır ve çoğunlukla 1-2 gün sürer. Toplantıları etkin kılmak için, daha önceden söz konusu firma ile ilgilenmek üzere seçilmiş analistler, firma yöneticileri ile görüşerek toplantıların gündemini saptarlar. Toplantıların gündemi firmanın içinde bulunduğu sektöre göre belirlenir. Analizin yoğunluğu sektörün yapısına göre değişkenlik gösterir.

Toplantılarda genellikle şu konular gündemi oluşturur.

Ø      Firmanın tarihçesinin kısa bir özeti,

Ø      Firmanın felsefesi ve belirlediği strateji,

Ø      Faaliyet durumu, üretim kapasitesi, dağıtım ve pazarlama ağı,

Ø      Rekabet durumu,

Ø      Firmanın tabi olduğu yasal düzenlemeler,

Ø      Yapılmış ve yapılacak olan yatırımlar,

Ø      Firmanın yönetim kadrosunun kalitesi v.b.dir.

            Bu toplantılar firmanın geleceği ve yöneticilerin kalitesinin belirlenmesinde derecelendirme şirketi için önemli ipuçları verir. Firmanın derecelendirmesinin daha etkin olabilmesi için kamuya açıklanmayan önemli bilgilerin derecelendirme şirketine aktarılması gerekir. Bu tür bilgiler derecelendirme şirketleri tarafından çok gizli tutulmakta ve sadece derecelendirme kararı vermek için kullanılmaktadır.

**3) Rating Kararı**

            Derecelendirme kararı, Moody’s tarafından yapılan toplantıdan sonraki 3 veya 4 hafta içinde açıklanır. Yapılan toplantıda seçilen analist grubu topladıkları bilgileri inceleyip değerlendirerek bir rapor hazırlarlar. Hazırlanan bu rapor firmanın alacağı dereceyi tespit etmede en önemli dayanağı oluşturur. Ancak alınan derece kararlarında genel bir uyum sağlanabilmesi için, son karar *Moody’s*’in derecelendirme komitesi ile denizaşırı ülkelerdeki analist grubun katılımıyla birlikte alınır.

            *Standard&Poor’s* tarafından verilen derece kararı toplantının yapılmasından sonra, ayrıca toplanan ve oy yetkisine sahip üyelerden oluşan 5-7 kişilik bir komite belirlemektedir. Bu toplantıda, analistler tarafından komiteye firma hakkında ayrıntılı bilgi verilmekte ve firmanın menkul kıymet ihracının özelliğine göre önemli konular toplantı gündemini oluşturmaktadır. Toplantıda analistler, hazırladıkları finansal istatistikleri ve karşılaştırmalı analizleri sunmaktadır. Değerleme komitesine sunulan bilgiler aşağıdaki gibidir:

Ø      İhraç edilen menkul kıymetin vade, faiz ve sözleşme koşulları gibi özellikleri,

Ø      Firmaların stratejik kararları ve finansal yönetimin değerlendirilmesi,

Ø      Firmaların faaliyette bulunduğu sektörün ve şirketin durumu,

Ø      Firmaların finansal analizleri,

Ø      İşletme politikaları ve finansal planlar,

Ø      Derece önerisi.

Sunulan bu bilgiler doğrultusunda komite firmaya vereceği dereceyi tespit etmektedir.

**4) Ratingin Açıklanması**

Yapılan analizler sonucu derece notu saptanır. Derece notu saptandıktan sonra ihraç edilen menkul kıymete ilişkin sözleşmede yer alan maddelerin geçerliliği araştırılır. Yasal incelemenin de olumlu sonuçlanmasından sonra eğer firma yetkilisi izin verirse, verilen derece notu kamuya açıklanır.

**5) Derecenin İzlenmesi**

Derecelendirme kararının özünü, firmaların uzun vadeli temel göstergelerinin ayrıntılı bir şekilde analiz edilmesi ve değerlendirilmesi oluşturur. Derece notu verilip açıklandıktan sonra, firmaların malî yapısı sürekli olarak izlenmeye devam edilir. Bu izleme, şirketin düzenli olarak rating şirketine aktardığı bilgilerle sağlanır. Yıllık faaliyet raporları, firmaların ilgili yayınları ve yapılan telefon ya da kişisel görüşmeler, değişik kaynaklardan sağlanan endüstri ve ekonomi ile ilgili güncel bilgiler ayrıntılı olarak değerlendirilir. Eğer firmanın kısa veya uzun vadeli kredi değerlendirmesinde önemli bir değişiklik olmuşsa rating şirketi muhtemel değişmelere karşı menkul kıymetin derecesini özel incelemeye alabilir.

            Bu değişiklikler özellikle talepte, teknolojide, hükûmet politikasında, yasal düzenlemelerde ve makro ekonomik değişkenlerde ortaya çıkan ve firmayı yakından ilgilendiren değişikliklerdir.

            Söz konusu değişiklikler meydana gelmişse firmanın bu değişikliklerden etkilenme derecesi ve gelecekteki durumunun ne olacağı ayrıntılı olarak incelenir. Eğer firmanın etkilenme düzeyi çok yüksekse rating şirketi firmada yeniden bir toplantı düzenler. Bu toplantı sonucu verilen derece aynen kalabilir veya değiştirilebilir. Derecede değişiklik yapılmışsa yeni derece derecelendirme komitesi tarafından firmaya bildirilir veya kamuya yayın araçları aracılığıyla bildirilir.

            İzlemenin doğal bir sonucu olarak, analistler, bazen derecede değişiklik meydana getirebilecek olayların önceden farkına varabilirler. Bu tür olaylar firmanın başka bir firmayla birleşmesi, başka bir firmanın satın alınması veya firmanın finansman yapısının değiştirilmesi gibi konuları içermektedir. Bu tür durumlarda *Standard&Poor’s*, firmaları risk izleme listesinde yayınlayarak firmaların notunun değiştirebilme ihtimalinin olduğunu gösterir. Bu listede yer alan firmaların dereceleri ile ilgili karalar en geç 90 gün içinde verilir.[[33]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn33%22%20%5Co%20%22)

**C) BANKALARIN DERECELENDİRİLMESİ**

Derecelendirme şirketlerinin faaliyetlerinden birisi de bankaların derecelendirilmesidir. Bir bankanın kredi kalitesini değerlendirmek için derecelendirme kuruluşları; bankanın sermaye yeterliliğini, varlıkların kazancını, işletme marjını, öz sermaye kazancını ve ülke ekonomisi için uzun vadeli olasılıkları araştırır. En basit yaklaşımı ile bankanın derecelendirilmesi, bir bankanın geri ödememe olasılığının tahmin edilmesidir.

            Yatırım düzeyine sahip olmak için bir banka (şirket veya ülke) en azından “BBB” derecesine sahip olmalıdır. Bir bankanın derecesi bu seviyenin altına düştüğünde, kağıdı “junk” (yüksek riskli, yüksek getirili) olarak adlandırılır ve birçok kurumsal yatırımcı da o kağıttan satın alınmasına engel olurlar.

**1) Moody’s Investor Service’in Bankaları Derecelendirirken Göz Önünde Bulundurduğu Kriterler**

            Dünyanın önde gelen derecelendirme kuruluşlarından biri olan *Moody’s* firmasının banka değerlendirme analizi, sayısal araçların ve niteliksel kararların, hem spesifik borç yükümlülüklerinin hem de yükümlülükler grubunun geri ödenmeme riskini ölçmede kullandığı bir disiplindir.

            *Moody’s* firması bir finansal kurumun kredi değerliliğini değerlendirirken üç temel analitik elemanı incelemektedir.

Ø      Kurumun çalışma sahası,

Ø      Ülkenin finans sistemindeki rolü,

Ø      Yönetimsel ve finansal esaslar.

**a)Çalışma Sahası**

*Moody’s* firması bir bankanın çalışma sahasını analiz ederken, bankanın yerel finans sistemindeki yapısını ve düzenleyici çerçeveyi kavramaya çalışmaktadır. Sistemin aracılık derecesini, en önemli aracı grupların pazar paylarını, gruplar arasındaki yoğunlaşma derecesini ve asıl önemlisi bu ilişkilerdeki eğilimleri incelemektedir. *Moody’s* banka sisteminin, ülkenin ekonomisini ve/veya dış ilişkilerini yönetmede ne kadar etkin olduğunu da araştırmaktadır.

            Bankanın düzenleyici çevresini analiz ederken, bankanın ülkesindeki düzenlemelerin kalitesine, düzenleme eğilimlerinin görünümüne ve bankanın düzenleyicilerle ilişkilerine ağırlık verilir. Düzenlemelerin (kuralların) kalitesini ölçerek düzenleyicilerinin bankaların sistem içindeki makuliyetlerini anlama, problemleri krize dönüşmeden bunların ne olduğunu kavrama ve bunlara el koyma isteği incelenir. Moody’s bir ucunda doğrudan müdahale, diğer ucunda serbest pazar ekonomisi bulunan bir sıralama içerisinde düzenleme metotlarının karışımını değerlendirmektedir.

            Düzenleme eğilimlerini incelerken, *Moody’s* özellikle dinamik ve düzeni bozan güçleri, önceden statik olan finansal sisteme sokabilecek liberalizasyonun durumunu incelerken muhtemel bir serbestleştirilmenin bir bütün olarak banka sistemini ve değerlendirilen kârlılığını ve varlıklarını nasıl etkileyeceğini de irdeler.

**b)Bankanın Yerel Finans Sistemindeki Yeri**

            Bir finansal kurumun kendi yerel finansal sistemi içinde şimdiki ve gelecekteki rolü bir sıkıntı anında alabileceği desteğin göstergesidir. Bu nedenle *Moody’s* bankanın hem özgün amacını hem de bu amacın ülkenin ekonomik ve finansal gelişimiyle olan uygunluğunu inceleyerek bankanın şimdiki işlerinin ulusal finans sistemindeki yerini bulmaya çalışır. Bankanın başarısızlığının yerel finans sistemine ne kadar zarar vereceğini bulmak amacıyla, perakende ve toptan pazar paylarını ve bunların yerel sermaye piyasası için önemi araştırılır. Bu da banka zorluğa girdiğinde yardım için kaynakların ne kadarının verilmesi gerektiği konusunda bir fikir vermektedir.

            Aynı nedenle her bankanın sahiplik ve yasal durumuna da *Moody’s* tarafından büyük önem verilmektedir. Yukarıda da belirttiğimiz gibi bankalar sahiplerinden açık veya gizli şekilde destek almaktadırlar ki bu da önemli bir nokta olup, birçok Avrupa ülkesindeki kamu ve özel kesim bankaları arasında büyük bir fark olduğu gözlenmektedir. Kamu bankaları genellikle kamu sektöründen açık veya açık olmayan destek bulurlar.

**c)Temel Analiz**

*Moody’s*’in üçüncü analizi bankanın kendisinde yoğunlaşır. Sermaye, varlıkların kalitesi, yönetim, kazanç ve likiditeden oluşan elemanları birbirinden bağımsız görmek gibi bir eğilim varsa, bir bankanın iyi sermayesi ve kötü bir varlık kalitesi olabilir. Ancak *Moody’s* bu elemanları birbirine bağlı değişkenler olarak görmektedir.

            Bir banka kurumu önemli yan kuruluşlara sahip olduğu sürece, grubun konsolide verileri önemli bir analitik araç olmaktadır. *Moody’s* grubun durumunu ve performansını, bankanın sadece kendisini, en önemli yan kuruluşlarını ve önemli finansal ve endüstriyel katılımcılarını da incelemektedir.

            Sermaye: Yüksek sermaye düzeyi, bir kuruma güç bir dönemi atlatmasını, böylelikle yönetimin daha yoğun stratejilere hazırlanmasını ve daha büyük riskler almasını sağlarken düşük düzeydeki sermaye yönetim alanını daraltır. Bir banka, düzenleyicilerin gözünde sermaye açısından yetersiz ise başarısız görünme riski artacağından sermaye, bir bankanın durumunu iyileştiren tipik bir düzenleyici araç olarak da kullanılır.

            *Moody’s* bankanın içindeki risklerle ilgili olarak yeterli sermaye düzeyini tahmin etmeye çalışır. Kredi riski, pazar riski, bilanço dışı risk, iş riskini ve daha sonra da doğru ekonomik sermaye hesaplarında kullanılacak olan elemanları değerlendirir.

            Varlık: Varlık kalitesinin değerlendirilmesi analizi hem en önemli hem de en güç yeridir. İyi bir sermayeye sahip olan bankada varlık kalitesinin bozulması yüzünden sermaye eksikliği meydana gelebileceği için varlık kalitesi çok önemlidir. Bir çok bankanın batmasının nedeni varlık kalitesinin bozulmasıdır. Bir kurumun varlık kalitesinin değerlendirilmesindeki bozukluk banka muhasebesinin subjektif yapısından ileri gelmektedir. Nitekim objektif standartlar olmadığında analistler, kendi karar verme yetkilerini kullanmak zorunda kalırlar.

            *Moody’s* bir derecelendirme kuruluşu olarak bankanın kendi muhasebe çevresinde varlık kalitesinin ne kadar doğru değerlendirildiğini de incelemektedir. Bu inceleme de bankanın kendisini zamanla kendi ülkesindeki bankalarla ve ülke dışındakilerle mukayese etmek için uygun bir metodoloji bulunmasına yardımcı olur.

            Yönetim: Yönetimin subjektif değerlendirilmesindeki amaç, yönetimin uzun vadeli stratejilerindeki başarısını ve işi yürütmek için kullandığı bilişim sistemlerinin yeterliliğini araştırmaktır.

            Stratejiyle ilgili olarak bankanın sahip olduğu kaynaklara bağlı olarak yönetimin uzun vadeli amaçlarını gerçekleştirmesi değerlendirilir.

            Yönetimin bilişim sistemlerine gelince *Moody’s*, yönetime rutin olarak gönderilen bilginin kalite ve derinliğini, kredi ve pazar risklerinin yönetimsel kontrollerini inceler.

            Kârlılık: Kârlılık bir kurumun başarısının göstergesidir. Kurumun değer oluşturma kabiliyetini gösterir. Kârlılık yönetim başarısının sayısal bir ölçüsüdür.

            *Moody’s* bir derecelendirme kurumu olarak kârlılığı incelerken, bankanın değer oluşturmada gelecek görünümünü anlamaya çalışır. Yönetimin kârlılığı nasıl ölçtüğünü değerlendirip ölçmek için derecelendirme kurumu kendi metedolojisini de kullanır. *Moody’s* böylece bankanın nasıl değer oluşturduğuyla birlikte bankayı yönlendirecek araçları da anlamaya çalışır.[[34]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn34%22%20%5Co%20%22)

**2) Moody’s Şirketinin Türk Bankalarına Verdiği Notlar**

            Moody’s şirketinin bankalarla ilgili aylık olarak çıkardığı yayınlarda 2002 Mayıs itibariyle Türkiye’deki bazı bankalara verdiği notlar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

**Tablo 2.2:**Moody’s Şirketinin Türk Bankalarına Verdiği Notlar[[35]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn35%22%20%5Co%20%22)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Bankalar** | **Uzun Dönem Banka Mevduatı** | **Finansal****Güçlülük** | **Kısa****Dönem** |
| Akbank | B3 | D+ | NP |
| Finansbank | B3 | D+ | NP |
| Koçbank | B3 | D- | NP |
| Pamukbank | B3 | D | NP |
| T.C. Ziraat Bankası | B3 | E+ | NP |
| Toprakbank | B3 | E | NP |
| Türk Dış Ticaret Bankası | B3 | D+ | NP |
| Türk Ekonomi Bankası | B3 | D+ | NP |
| Türkiye Garanti Bankası | B3 | D+ | NP |
| Türkiye İş Bankası | B3 | D | NP |
| Türkiye Vakıflar Bankası | B3 | D | NP |
| Yapı Ve Kredi Bankası | B3 | D | NP |

**Kaynak:** Moody’s Investor Service, Bank Credit Research, Monthly Ratings Lists, New York, 2002, s.53.

Yukarıdaki tabloya göre Türkiye’deki bankalara verilen notlar üç kategoriye ayrılmıştır. İlki uzun dönem banka mevduatlarına verilen notlardır. Bu derecelendirme sistemi sırasıyla “Aaa, Aa, A,Baa, Ba, B, Caa, Ca, C ” sembolleriyle gösterilmektedir. Bunlara ek olarak her düzey için “1”,”2”,veya “3” rakamları da her seviyeye eklenmektedir. “1” rakamı,bankanın o harf ile belirtilen derecenin en yüksek seviyesinde olduğunu, “2” rakamı orta seviyesinde olduğunu ve “3” rakamı ise o harf ile belirtilen derecenin en düşük seviyesinde olduğunu belirtmektedir.[[36]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn36%22%20%5Co%20%22) Buna göre Türkiye’deki bankalara uzun dönem mevduatlarla ilgili verilen not, tablodaki bütün bankalar için “B3” düzeyinde belirlenmiştir. “B” düzeyi düşük kredi niteliğini ve mevduatların zamanında geri ödenmesi garantisinin küçük derecede olduğunu belirtmektedir.”3” rakamı ise “B” düzeyindeki notun en düşük noktasını işaret etmektedir.

            Türkiye’deki bankalara verilen, ikinci çeşit not, bankaların finansal dayanıklılıklarıyla ilgilidir. Bununla ilgili derecelendirme sistemi; sırasıyla “A,B,C,D,E” harflerinden oluşan başka bir not sistemidir. Harflerin sonuna “+” veya “-“ işareti konulabilmektedir. “+” işareti verilen notun bir üst kademeye yükselebileceği, “-“ işareti ise verilen notun bir alt kademeye düşebileceği manasına gelmektedir[[37]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn37%22%20%5Co%20%22). Buna göre finansal dayanıklılık bakımından en iyi nota sahip olan bankalar Akbank, Finansbank, Türk Dış Ticaret Bankası, Türk Ekonomi Bankası ve Garanti Bankasıdır. Bu bankalara “D+” notu verilmiştir. Yani bunların notu, bir üst seviye olan “C” düzeyine geçebileceği manasına gelmektedir.

            Son olarak bankaların kısa dönem dereceleri verilmiştir. İngilizce’de “Not Prime” olarak adlandırılan bu not, “P1,P2,P3” kısa dönem derece kategorilerinden hiçbirine giremeyen en düşük düzeyi göstermektedir. Tabloda verilen bankaların kısa dönem notları bu seviye ile belirlenmiş olup “NP” ile sembolize edilmiştir. Bu konuyla ilgili olarak sayfa 13 ve 14’de daha ayrıntılı bilgi verilmişti.

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: RATİNG KURUMLARININ ÜLKELER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ (ROLÜ)**

            Bu bölümde, günümüzde önem kazanan ve rating konusunda ön plana çıkan “ülkelerin derecelendirilmesi” işlemine yer verilecektir. Bunu yaparken, *S&P*‘un ülkeleri derecelendirirken göz önünde bulundurduğu temel kriterler incelenecektir. Daha sonra aynı rating şirketinin 2001’de yayınladığı ülke risk raporuna yer verilecektir. Son olarak da Türkiye’ye verilen derece notları ve bunların anlamlarına değinilecektir.

**A) ÜLKELERİN DERECELENDİRİLMESİ**

            Günümüzde yatırımcılar dünyanın hangi köşesi olursa olsun, paralarını yatırdıkları yerde derecelendirme kuruluşunun yaptığı değerlendirmenin rahatlığını ve güvenini bulmak istemektedirler. Ülkeler de hiç olmamasındansa düşük bir dereceye sahip olarak daha çekici fiyatlarla borç satabileceklerini veya herhangi bir dereceye sahip olunarak daha fazla yatırımcıya borç satılabileceğini anlamışlardır.

            Derecelendirme, ilgili firma veya ülkenin başvurusu üzerine, veya başvuru olmaksızın rating şirketinin kendi değerlendirmesi ile yapılmaktadır. Örneğin ;*Standard & Poor’s* şirketinin bir talep olmadan, kendiliğinden yaptığı değerlendirmelere “Barbecue Rating” adı verilmektedir. *S&P* bu tip değerlendirmelerin yanına “q” harfi koymaktadır. Mesela; Türkiye böyle bir derecelendirme için ödeme yapmamışsa, “BBB q” diye derecelendirilir. “q” harfi yatırımcıya, şirket veya ülkenin katkıda bulunmadığını gösterirken, şirketin bir inceleme yaptırıp bedelini ödemesi için bir çeşit baskı unsuru olmaktadır.

            Rating şirketleri ülkeleri derecelendirirken bir takım kriterleri göz önüne alarak değerlendirme yapmaktadır. *S&P* şirketinin dikkate aldığı kriterler aşağıdaki gibidir.

**1) Standard & Poor’s ‘un Ülkeleri Derecelendirirken Göz Önünde Bulundurduğu Kriterler**

            Bir ülkenin borçlanma oranı, hükûmetin borçlarını zamanında ödeme yeteneğini gösterir ve bu da ülkenin kredi değerliliğine bağlıdır. Dünyanın önde gelen derecelendirme kuruluşlarından biri olan *S&P*firmasının, ülkelerin kredi değerliliğine yönelik olarak yaptığı bağımsız kredi analizi iki büyük bölüme ayrılabilir.

Ø      Politik Risk

Ø      Ekonomik Risk

            Politik risk, borcun zamanında geri ödenmesi konusunda istekliliği göstermektedir. Ülkenin yönetim şekli, politik partileri, hükûmetin ülke yönetimindeki etkinliği, hükûmet krizleri, ülkenin dış politikası, ekonomi politikası, sosyal, demografik, etnik ve dinsel yapısı, işçi sendikalarının etkinliği, yabancı sermayeyi ilgilendiren kanunlar askeri darbeler, bölgesel anlaşmazlıklar, ülkeye uygulanan ambargolar politik riski etkileyen faktörler arasındadır. Politik çıkarların gereği olarak, hükûmetler yeterli ekonomik kapasiteye sahip olmalarına rağmen, borçlarını zamanında geri ödememe yolunu seçebilirler.

            Ekonomik risk hükûmetin yükümlülüklerini geri ödeme konusundaki iktisadî yeterliliğini ve yeteneğini göstermektedir.

            Derecelendirme yöntemi ülkedeki yerleşik kuruluşlara ait tüm borçlar için bir üst sınır oluşturmaktadır. Bu tavan kavramı hükûmetlerin güç ve kaynaklarını yansıtmaktadır. Dışa karşı olan yükümlülüklerde hükûmet ilk olarak ülkenin rezervleri konusunda dikkatli olmalı ve ülkedeki herkesin yurt dışı yükümlülüklerini yerine getirmesi, borçlarını geri ödemesi konusunda kontrolü kurmalıdır. Yurt içi yükümlülüklerde ise, hükûmetin gerçekte, sınırsız vergileme yetkisi ve para basma otoritesi vardır. Bunlar dikkate alındığında *Moody’s* gibi *S&P*da hiçbir firmaya, o firmanın ait olduğu, ülkeye verdiği dereceden daha yüksek bir derece vermez. Fakat diğer kurumların borçlarının derecesi ülkeninkine eşit olabilir.

            S&P’nin ülkeleri derecelendirirken göz önünde bulundurduğu derecelendirme profili tablo 3.1’de gösterilmiştir.

**Tablo 3.1:**S&P’nin Ülkeleri Derecelendirirken İncelediği Temel Kriterler

-------------------------------------------------------------------------------------------------

                 **BİR ÜLKENİN DERECELENDİRME PROFİLİ**

-------------------------------------------------------------------------------------------------

**POLİTİK RİSK**                                       **EKONOMİK RİSK**

POLİTİK SİSTEM                                    DIŞSAL MALİ YAPI

\*Hükûmet şekli                                       \*Net Gayri Safi Dış Borç Yapısı ve

\*Liderin başarısı                                      Miktarı

\*Politik Kurumların Adapte                      \*Borç Yükümlülüğü

 Olabilmeleri                                           \*Uluslararası Rezervlerin Yeterliliği

\*Politik Sistem

SOSYAL ÇEVRE                                   ÖDEMELER DENGESİ ESNEKLİĞİ

\*Hayat Standartları ve                             \*Cari Hesabın Yapısı ve Performansı

 Gelir dağılımı                                          \*Sermaye Akımının Kompozisyonu ve

\*İş Gücü Piyasasının Durumu                Yeterliliği

\*Nüfusun Kültürel ve Demokratik           \*Dış Ödemeleri Yönetmek İçin Politika

 Karakterliği                                             Düzenleyicilerin Yeterliliği

ULUSLARARASI İLİŞKİLER                   EKONOMİK YAPI VE BÜYÜME

\*Uluslararası Ekonomik                          \*Mevcut Kaynaklar, Kalkınma Düzeyi

 Sistemle Entegrasyon                           ve Ekonomik Değişiklikler

\*Menkul Kıymet Riski                              \*Tasarruf ve Yatırımların

                                                                 Kompozisyonu ve Miktarı

                                                                \*Ekonomik Büyüme ve Oranı

                                                                EKONOMİK YÖNETİM

                                                                \*Ekonomik Dengeyi Sağlamakta

                                                                 İsteklilik ve Beceri

                                                                \*Malî, Parasal ve Gelir

                                                                 Politikalarının Esnekliği

                                                                \*Yapısal Ekonomik Raporlar

                                                                EKONOMİK GÖRÜNÜM

                                                                \*Makul En Kötü Durumu da İçeren

                                                                 Uzun Vadeli Ekonomik Tahminler

**a.)Politik Risk**

            Hükûmetlerin yükümlülüklerini yerine getirme konusundaki istekliliği aşağıda açıklayacağımız ve üç ana başlık altında toplanabilen faktörlerden etkilenmektedir.

Ø      Politik sistem,

Ø      Sosyal çevre,

Ø      Uluslararası ilişkiler.

            Bir ülkenin sosyo-politik çevresinin istikrarı, potansiyel ödeme problemleri ile karşılaşıldığında gerekli ekonomik politikaların etkin olarak uygulanmasını sağlayacak politika belirleyen kişilerin belirlenmesinde önem kazanmaktadır. Politik sistemin istikrarının değerlendirilmesi; politik liderliğin başarılı bir şekilde yerine getirilmesi, sistemin başarısı, değişen ekonomik ve sosyal koşullara uyum sağlama ve ana politik, sosyal, ekonomik konularda ortak bir karara varma konularında yoğunluk kazanmıştır. İncelenen politik sistemin diğer önemli faktörleri ; politik hayata halk katılımının artması, karar almada merkeziyetçiliğin derecesi, ana politik parti ve koalisyonların öncelikli konularıdır.

            Sosyal çevre istikrarı ekonomik faktörlerin ve diğer faktörlerin incelenmesiyle değerlendirilmektedir. Ekonomik faktörler; hayat standardı, gelir ve servet dağılımı, işgücü piyasası koşulları ve sendikaların yapıları gibi faktörleri içermektedir. Ekonomik olmayan faktörler olarak ise nüfusun kültürel ve demografik yapısı ele alınmaktadır.

            Politik risk konusunda uluslararası ilişkilerin etkisi iki ayrı bölüme ayrılabilir. Uluslararası ticaret ve uluslararası malî sistemle entegrasyonun sağlanması ile hükûmetin dış yükümlülüklerin ödenmesi konusunda teşvik edici olması önerilmektedir. Komşu ülkelerle kurulan ilişkinin yapısı ve devamlılığının sağlanması potansiyel menkul kıymet riskini ortaya çıkarmaktadır.

Demokratik yapıdaki sanayileşmiş uluslar için politik istikrarsızlık riski oldukça azdır.

**b.)Ekonomik Risk**

            Hükûmetlerin borçlarını geri ödeme konusundaki yetenekleri beş faktöre bağlıdır. Bunlar;

Ø      Dışsal malî yapı,

Ø      Ödemeler dengesi esnekliği,

Ø      Ekonomik büyüme ve yapı,

Ø      Ekonominin yönetimi,

Ø      Ekonomik görünüm.

Dışsal Malî Yapı:*S&P* bir ülkenin dışsal bilanço yapısını ve ödemeler dengesini etkileyen tüm malî hareketleri inceler.İnceleme dış borçları ve uluslararası rezervlerin yeterliliğini içerir.Bir ülkenin dış borç yapısını incelemek için, *S&P* ekonomiye sabit bir yükümlülük yükleyen borçları belirler.Bunlar hükûmetin diğer borçları ile diğer kurumların garantisiz borçlarını içermesinin yanı sıra merkezî hükûmetin garanti ve direkt borçlarını da içermektedir.Brüt dış borç miktarı hem uzun hem de kısa vadeli borçlardan;;uluslararası rezervler ise yabancı paralar ve altının piyasadaki en son değerinden oluşmaktadır.

Ödemeler Dengesi Esnekliği: *S&P* firması bir ülkenin ödemeler dengesini incelerken kapsamlı bir yaklaşım uygulamaktadır.Mal ticareti ve diğer cari hesap işlemleri hem kendi başlarına hem de sermaye akışı ve uluslararası rezervler bağlamı içinde dövize ulaşımın güvenli olup olmadığına karar vermek amacıyla incelenir.

            Ödemeler dengesinin esnekliği ekonominin yurt içi ve yurt dışı çevrelerdeki değişikliklere hassasiyeti ve otoritelerin politik ve yapısal zorlukların ışığında ekonomiyi ayarlayabilmesine bağlıdır.

Ekonomik Yapı ve Büyüme: S&P bir ülkenin ekonomik yapı ve büyümesiyle ilgili olarak yaptığı çalışmalarında dört faktör üzerinde yoğunlaşır. Bunlar;

Ø      Ekonomik gelişme düzeyi,

Ø      Çıktının çeşitlendirilmesi,

Ø      Doğal kaynakların elde edilebilirliği ve

Ø      Ekonomik büyüme oranı ve kompozisyonudur.

           Ekonomik yapı ve büyüme analizi bir hükûmetin dış ödeme problemleriyle karşılaştığında sahip olduğu asli esnekliğini belirleyen başlıca faktörlere ışık tutar. Örnek verecek olursak; bol doğal kaynaklara sahip, iyi çeşitlendirilmiş bir ekonomi olumsuz dış talep ve fiyat şoklarından daha az etkilenir. Modern bir sosyal ekonomik alt yapı, istihdam ve gelir artışını teşvik ederken ödemeler dengesini de finanse ederek bir ülkenin uluslararası rekabet edilebilirliğini arttırır. Yüksek yaşam standartları ve ilerlemiş bir ekonomi, politika belirleyicilere olumsuz ekonomik gelişmeler karşısında daha fazla esneklik sağlar. Bunlara ek olarak politikayı belirleyenler, ülkelerinin tasarruf oranı yüksekse ekonomik ilerlemeleri finanse etmede daha rahat olurlar.

           Ekonomik büyüme; yeterliliğine ve devamlılığına göre değerlendirilir. Yeterli ekonomik büyüme, istihdam oluşturulması, yoksulluğun azaltılması, ve bölgesel kalkınmayı da içeren geniş bir dizi ekonomik ve sosyal hedefleri içerir. Ayrıca büyüme kompozisyonunda yatırım harcamalarının ve ihracatın katkısına da önem verilmelidir. Eğer bir ekonomi aşırı enflasyon, dış ödemeler açığı, yabancı borç birikimi ve diğer ekonomik gerginliklere neden olmaksızın büyümesini devam ettirebiliyorsa ekonomik büyüme yeterli sayılır.

Ekonomik Yönetim: *S&P* firması hükûmetlerin ekonomik dengeyi sağlayabilirliğini ve bu konudaki istekliliğini potansiyel yurt içi ve yurt dışı yıkıcı güçlere karşı değerlendirir. İstikrar politikası ekonomide arz ve talep arasında kısa vadeli bir dengeyi sağlama, ücretler, fiyatlar, çıktı ve ödemeler dengesini de içeren hedefleri etkilemeyi amaçlamaya doğru yönlendirilmiştir. Yapısal politikalar başta çalışma, üretme, tasarruf etme veya yatırım teşviklerini değiştirecek kaynak dağılımını düzenlemeyi, böylelikle de ekonominin arz durumunu güçlendirmeyi amaçlar.

Ekonomik Görünüm: Kredi derecesi verildikten sonra, gelecekteki borç ödeme kapasitesini gösteren ekonomik görünümün değerlendirilmesi ulusal riskin değerlendirilmesinde bir noktadır.

           Bir ülkenin ekonomik geleceği yukarıda da açıklandığı gibi büyük ölçüde ekonominin yapısına ve yönetilmesine bağlıdır. Artan döviz kazançları ile bir ülkenin dış borç ödeme gereksinimlerini karşılama imkânı olduğunda hükûmetin orta ve uzun vadeli planları gözden geçirilir.

           Bir ülkenin dış pozisyonunun hassasiyetini değerlendirmek için, *S&P* ‘un ulusal kredi değerlendirmesi kabul edilebilir “en kötü durum “ senaryolarını içerir. Böyle bir analizde *S&P*, uluslararası ticaretteki büyüme , ithalât ve ihracat fiyatları ve uluslararası faiz oranlarını da içeren ana değişkenlerin karamsar bir değerlendirmesine göre ihracat, cari hesap dengesi ve dış borç hizmeti gibi başlıca dış etkenlerin hassasiyetini inceler.[[38]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn38%22%20%5Co%20%22)

**2) Standard & Poor’s Ülke Risk Raporu**

*S&P* firması her üç aylık dönemler ile yayınladığı “Uluslararası Risk Raporu” kapsamında ülkelerin genel, finans, iş ve politik riskleri değerlendirilerek bir sıralama yapılmakta ve bu rapor kuruluşun hizmet verdiği uluslararası firmalara sunulmaktadır. Risk derecelendirmesi 100 puan üzerinden yapılmakta ve 0 puana ne kadar yakınsa risk o kadar az, 100 puana ne kadar yakınsa risk o kadar yüksek olmaktadır.

           *S&P* tarafından 2001 yılının ilk üç aylık dönemi için yayınlanan uluslararası risk raporuna göre Türkiye orta vadede “Genel İş Riski” bakımından 42 risk puanı ile 75. sırada yer almıştır(Tablo 3.2). Orta vadede Genel Finans Riski açısından ise Türkiye’nin yeri 44 risk puanı ile 68. sıradadır. Genel finans riski kapsamında yer alan maddelere bakıldığında; hükûmete verilen krediler riski 32 puan, bankalara verilen krediler riski ise 51 puan olmuştur. Yani ekonomik kriz ile parçalanma noktasına gelen Türk finans piyasaları oldukça riskli kabul edilmektedir. [[39]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn39%22%20%5Co%20%22)

**Tablo 3.2:**Standard & Poor’s Orta Vade İş Riski Ülkeler Sıralaması-2001 (0=minimum risk, 100= maksimum risk)

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Sıra** | **Ülke Adı** | **Genel İş Riski** | **Doğrudan****Yabancı****Yatırımlar** | **İhracat Platformu** | **Petrol ve Gaz** | **Madencililik** | **Enerji Üretimi** |
| 1 | ABD | 7 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 2 | Kanada | 10 | 10 | 10 | 9 | 10 | 9 |
| 3 | Avusturya | 10 | 11 | 10 | 7 | 9 | 9 |
| 4 | Hollanda | 10 | 11 | 10 | 8 | 10 | 9 |
| 5 | Belçika | 10 | 12 | 10 | 7 | 9 | 10 |
| 6 | İngiltere | 10 | 12 | 10 | 7 | 9 | 9 |
| 7 | Almanya | 10 | 12 | 10 | 8 | 10 | 10 |
| 8 | Danimarka | 10 | 12 | 10 | 7 | 9 | 9 |
| 9 | Fransa | 10 | 12 | 10 | 8 | 10 | 10 |
| 10 | İsveç | 11 | 12 | 10 | 7 | 9 | 9 |
| 11 | Finlandiya | 11 | 12 | 10 | 8 | 10 | 9 |
| 12 | İsviçre | 11 | 12 | 11 | 8 | 10 | 9 |
| 13 | İtalya | 12 | 13 | 12 | 8 | 10 | 11 |
| 14 | Norveç | 12 | 13 | 11 | 8 | 10 | 11 |
| 15 | İspanya | 12 | 14 | 12 | 9 | 11 | 11 |
| 16 | Portekiz | 12 | 14 | 13 | 10 | 12 | 12 |
| 17 | Avustralya | 15 | 17 | 15 | 11 | 13 | 12 |
| 18 | Yeni Zelanda | 15 | 17 | 13 | 11 | 13 | 14 |
| 19 | Porto Riko | 15 | 17 | 16 | 15 | 17 | 16 |
| 20 | Umman | 16 | 17 | 16 | 13 | 13 | 17 |
| 21 | Singapur | 16 | 18 | 15 | 11 | 13 | 15 |
| 22 | Yunanistan | 16 | 19 | 18 | 14 | 16 | 15 |
| 23 | Japonya | 17 | 19 | 15 | 14 | 15 | 17 |
| 24 | İrlanda | 17 | 20 | 18 | 13 | 16 | 15 |
| 25 | Şili | 18 | 21 | 18 | 14 | 17 | 19 |
| 26 | BAE | 19 | 20 | 20 | 17 | 17 | 19 |
| 27 | Katar | 19 | 20 | 21 | 18 | 18 | 19 |
| 28 | Botswana | 19 | 23 | 18 | 12 | 13 | 20 |
| 29 | Polonya | 20 | 22 | 18 | 15 | 17 | 21 |
| 30 | Slovenya | 21 | 23 | 18 | 14 | 18 | 22 |
| 31 | Macaristan | 22 | 23 | 22 | 16 | 19 | 21 |
| 32 | Uruguay | 22 | 25 | 18 | 15 | 17 | 23 |
| 33 | Hong Kong | 22 | 25 | 22 | 18 | 18 | 23 |
| 34 | Meksika | 22 | 27 | 22 | 14 | 17 | 23 |
| 35 | Arjantin | 22 | 24 | 18 | 13 | 14 | 24 |
| 36 | Kosta Rika | 23 | 22 | 26 | 24 | 23 | 22 |
| 37 | Kuveyt | 24 | 24 | 26 | 26 | 27 | 24 |
| 38 | Güney Kıbrıs | 24 | 27 | 24 | 20 | 22 | 24 |
| 39 | Hırvatistan | 24 | 27 | 24 | 20 | 22 | 26 |
| 40 | Panama | 25 | 25 | 29 | 26 | 24 | 25 |
| 41 | Slovakya | 25 | 27 | 24 | 18 | 19 | 26 |
| 42 | Güney Kore | 25 | 29 | 23 | 19 | 21 | 28 |
| 43 | Çek Cumhuriyeti | 26 | 28 | 25 | 19 | 23 | 25 |
| 44 | Tunus | 27 | 31 | 27 | 20 | 23 | 26 |
| 45 | Ürdün | 27 | 30 | 25 | 22 | 23 | 28 |
| 46 | Estonya | 27 | 27 | 29 | 22 | 25 | 22 |
| 47 | Tayvan | 27 | 29 | 26 | 26 | 28 | 26 |
| 48 | İsrail | 27 | 30 | 25 | 23 | 26 | 27 |
| 49 | Bahreyn | 27 | 30 | 28 | 26 | 27 | 29 |
| 50 | Letonya | 29 | 29 | 30 | 24 | 25 | 26 |
| 51 | Malezya | 29 | 32 | 29 | 25 | 28 | 31 |
| 52 | Dominik Cum. | 29 | 33 | 31 | 25 | 27 | 29 |
| 53 | Bulgaristan | 30 | 32 | 32 | 27 | 29 | 28 |
| 54 | Brezilya | 30 | 34 | 28 | 23 | 23 | 33 |
| 55 | Suudi Arabistan | 30 | 32 | 33 | 30 | 30 | 31 |
| 56 | Litvanya | 31 | 31 | 31 | 26 | 27 | 28 |
| 57 | Tayland | 32 | 38 | 33 | 24 | 28 | 34 |
| 58 | Peru | 34 | 39 | 32 | 26 | 28 | 36 |
| 59 | Filipinler | 34 | 39 | 34 | 28 | 31 | 36 |
| 60 | Fas | 35 | 39 | 35 | 29 | 31 | 36 |
| 61 | Bolivya | 35 | 40 | 36 | 31 | 33 | 39 |
| 62 | Tanzanya | 35 | 39 | 33 | 27 | 27 | 38 |
| 63 | Romanya | 35 | 35 | 31 | 32 | 31 | 38 |
| 64 | Çin | 35 | 40 | 38 | 31 | 33 | 39 |
| 65 | Kamerun | 36 | 40 | 36 | 32 | 31 | 41 |
| 66 | Fildişi Sahili | 37 | 39 | 35 | 33 | 31 | 39 |
| 67 | Hindistan | 37 | 39 | 35 | 35 | 35 | 41 |
| 68 | Mısır | 38 | 44 | 39 | 33 | 35 | 40 |
| 69 | Gabon | 39 | 41 | 37 | 36 | 35 | 42 |
| 70 | Ghana | 40 | 43 | 37 | 29 | 29 | 41 |
| 71 | Zambiya | 40 | 47 | 38 | 27 | 28 | 42 |
| 72 | İran | 41 | 47 | 43 | 31 | 33 | 41 |
| 73 | Kazakistan | 41 | 43 | 42 | 37 | 38 | 42 |
| 74 | Sri Lanka | 41 | 45 | 38 | 39 | 41 | 46 |
| **75** | **Türkiye** | **42** | **47** | **42** | **38** | **41** | **45** |
| 76 | Venezüela | 42 | 46 | 39 | 38 | 38 | 45 |
| 77 | Ekvador | 42 | 46 | 41 | 40 | 40 | 47 |
| 78 | Bangladeş | 43 | 47 | 39 | 41 | 43 | 48 |
| 79 | Vietnam | 44 | 48 | 43 | 40 | 39 | 49 |
| 80 | Papua Yeni Gine | 45 | 51 | 47 | 40 | 42 | 49 |
| 81 | Kolombiya | 45 | 52 | 47 | 38 | 42 | 48 |
| 82 | Azerbaycan | 45 | 49 | 46 | 37 | 39 | 46 |
| 83 | Lübnan | 46 | 50 | 46 | 44 | 46 | 49 |
| 84 | Pakistan | 47 | 51 | 44 | 43 | 43 | 52 |
| 85 | Suriye | 48 | 52 | 45 | 44 | 45 | 51 |
| 86 | Ukrayna | 50 | 52 | 46 | 44 | 42 | 55 |
| 87 | Cezayir | 51 | 56 | 52 | 47 | 49 | 52 |
| 88 | Güney Afrika | 51 | 58 | 53 | 43 | 44 | 52 |
| 89 | Ermenistan | 51 | 54 | 52 | 48 | 48 | 51 |
| 90 | Kenya | 51 | 56 | 50 | 48 | 47 | 57 |
| 91 | Arnavutluk | 51 | 56 | 53 | 46 | 49 | 53 |
| 92 | Sudan | 52 | 56 | 56 | 54 | 56 | 54 |
| 93 | Uganda | 53 | 58 | 54 | 48 | 49 | 54 |
| 94 | Kırgızistan | 54 | 57 | 54 | 47 | 45 | 55 |
| 95 | Özbekistan | 54 | 56 | 51 | 47 | 46 | 55 |
| 96 | Libya | 55 | 58 | 56 | 52 | 50 | 58 |
| 97 | Myanmar | 55 | 60 | 54 | 48 | 47 | 57 |
| 98 | Gürcistan | 55 | 61 | 56 | 50 | 50 | 57 |
| 99 | Nijerya | 56 | 62 | 56 | 52 | 55 | 61 |
| 100 | Moldova | 56 | 58 | 51 | 53 | 50 | 61 |
| 101 | Küba | 56 | 61 | 57 | 50 | 50 | 57 |
| 102 | Endonezya | 57 | 61 | 55 | 57 | 58 | 65 |
| 103 | Rusya | 58 | 59 | 58 | 54 | 48 | 62 |
| 104 | Türkmenistan | 62 | 65 | 61 | 56 | 54 | 63 |
| 105 | Tacikistan | 67 | 72 | 68 | 64 | 63 | 71 |
| 106 | Zimbabwe | 72 | 79 | 72 | 68 | 66 | 77 |
| 107 | Belarus | 72 | 72 | 73 | 72 | 68 | 74 |
| 108 | Angola | 72 | 78 | 73 | 69 | 69 | 76 |
| 109 | Zaire | 80 | 84 | 79 | 83 | 79 | 87 |
| 110 | Irak | 83 | 85 | 83 | 85 | 81 | 85 |
| 111 | Afganistan | 84 | 87 | 85 | 89 | 84 | 89 |

**Kaynak:**Ankara Ticaret Odası, Seçilmiş Göstergeler Işığında Yakın Dönem Türkiye Ekonomisi Gerçeği.

**3) Türkiye’nin Derecelendirme Kuruluşlarıyla İlişkileri**

            Standard & Poor’s, Türkiye ile ilgili ilk değerlendirmesini 1990 yılında açıklamış ve buna göre Türkiye’nin uzun vadeli dış borç yükümlülüklerini zamanında yerine getirme konusunda tatmin edici olduğunu belirtmiştir. Adı geçen firma, Nisan 1994’de yaptığı değerlendirmede Türkiye’ye spekülatif ülke, gözetim altında ülke anlamına gelen “B+” notunu vermiş ve Türkiye bu değerlendirme sonucunda uluslararası piyasalardan borçlanamaz hale gelmiştir. Yine 1994 Haziran ayında, Moody’s bu ülkeye “yatırım yapılmamalı” anlamına gelen “BA3” notunu vermiştir.

            O dönemde, *Standard & Poor’s* firmasına göre, Türkiye’nin kredi notunun yükseltilebilmesi için yapılması gerekenler şunlardır:

Ø      Vergi sisteminin daha etkin hale getirilmesi,

Ø      Sosyal sigorta ve emeklilik sisteminin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması,

Ø      KİT’lerin özelleştirilmesi,

Ø      İstihdam fazlasının azaltılması,

Ø      Merkez Bankası’nın bağımsız hale getirilmesi,

Ø      Enflasyonun düşürülmesi.[[40]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_edn40%22%20%5Co%20%22)

           Türkiye 1990 yılından bu yana bir çok derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilmiş olup, bu kuruluşlar tarafından verilen ratingler hep Türkiye’nin riskli ülke konumunda olduğunu yansıtmıştır. Uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından Türkiye’ye verilen kredi notları tablo 3.3’de gösterilmiştir.

**Tablo 3.3:**Uluslararası kuruluşlarca Türkiye’ye verilen kredi notları

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Tarih** | **Kuruluş** | **Notlar** | **Anlamları** |
| 1991 | S&P | BBB | Borç ödeme kapasitesi uygun |
| Mayıs 1993 | S&P | BB- | Ödeme kapasitesi olumsuz değişiyor |
| Ocak 1994 | Moody’s | BA1 | Kabul edilebilirlik risk düzeyinin altında |
| Ocak 1994 | JCR | BBB | Borç ödemeleri olumlu |
| Mart 1994 | S&P | BB | Ödeme kapasitesinde risk var |
| Nisan 1994 | S&P | B+ | Spekülatif ülke, gözetim altında |
| Haziran 1994 | Moody’s | BA3 | Yatırım yapılmamalı |
| Ağustos 1994 | IBCA | B | Riski yüksek |
| Ağustos 1994 | S&P | B+ | Göstergeler iyi izlemeden çıktı |
| Ağustos 1994 | JCR | BB+ | Riskli ülke |
| Temmuz 1995 | Duff&Phelps | BB | Ödeme kapasitesinde risk var |
| Temmuz 1995 | S&P | B+ | Uzun dönem borçlarda pozitif görüş |
| Eylül 1995 | IBCA | BB- | Ödeme kapasitesi olumsuz değişiyor |
| Ekim 1995 | S&P | B+ | Uzun dönem borçlarda durağan görüş |
| Kasım 1996 | JCR | BB | Ödeme kapasitesinde risk var |
| Aralık 1996 | S&P | B | Riski yüksek |
| Aralık 1996 | IBCA | B+ | Uzun dönem borçlarda durağan görüş |
| Mart 1997 | Duff&Phelps | BB- | Ödeme kapasitesi olumsuz değişiyor |
| Mart 1997 | Moody’s | B1 | Borçlanma şartlarına uymama ihtimali yüksek |
| Ağustos 1998 | S&P | B | Durağandan olumluya |
| Ağustos 1998 | Duff&Phelps | BB+ | Riskli ülke |
| Ocak 1999 | S&P | B | Uzun dönem borçlarda durağan görüş |
| Haziran 2000 | JCR | BB+ | Riskli ülke |
| 22 Şubat 2001 | Moody’s | B1- | Durağan |
| 22 Şubat 2001 | IBCA | B+ | Spekülatif ülke |
| Mart 2001 | JCR | BB | Ödeme kapasitesinde risk var |
| Nisan 2001 | IBCA | B+ | Döviz borçlanma notu düşük |
| Nisan 2001 | Moody’s | B3 | Döviz notu düşürüldü |
| Nisan 2001 | S&P | B- | Uzun vadeli kredi notu düşük |
| Ağustos 2001 | Fitch | B- | Uzun vadeli kredi notu düşük |

**Kaynak:**Yahya Düzenli, **Türkiye Nereye Götürülüyor**, Ankara, 2001, s.68

**SONUÇ**

            Sermaye piyasalarının güven ve istikrar içinde çalışmasını sağlayan en önemli özelliklerden biri kamuyu aydınlatma ilkesidir. Bu ilkenin gerçekleşmesine yardım eden derecelendirme kuruluşlarının varlığı, yatırımcılara sunduğu tarafsız ve kolay yorumlanabilecek bilgilerle, sermaye piyasalarında güven unsurunun yerleşmesine önemli katkıda bulunmaktadır.

            Sermaye piyasalarının gelişmesine katkıda bulunan bu şirketler, piyasanın olgunlaşması bakımından gerekli bir adım olarak kabul edilmektedir. Gerek yatırımcıların, gerekse şirketlerin veya ülkelerin, rating kurumları tarafından kamuya sunulan bilgilerle aydınlatılması bir çok yönden önem arz etmektedir. Yatırımcılar açısından daha güvenilir imkânlar sunarken; şirketler açısından ise kendilerinin piyasada hangi konumda olduklarını bilmelerine imkân sağlaması ratingin en önemli işlevlerindendir. Sonuç olarak; derecelendirme kuruluşları sermaye piyasalarının gelişmesinde vazgeçilmez unsurlarından biri olmaktadır.

***Fatih Kara,***

***Gazi, İktisat, Yüksek Lisans Programı.***

***fatihkara55@hotmail.com***

Not: Bu tez aynı zamanda [www.akademiktisat.net](http://www.akademiktisat.net) sitesinde yayınlanmıştır…

**DİPNOT - REFERANS**

[1] Ayşe Gülden Ataman, **Derecelendirme Kurumları ve Türkiye’deki Olası Rolü**, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 1995, s.4.

[[2]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref2%22%20%5Co%20%22) S.Rose, Peter, **Money and Capital Markets**, Texas A&M University, Homewood, Boston,1989, s.797

[[3]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref3%22%20%5Co%20%22) Ayşe Gülden Ataman, a.g.e., s.4.

[[4]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref4%22%20%5Co%20%22) Kubilay Mumyakmaz, **Rating’in (Derecelendirme) Finans Sektörü Bakımından Yeri ve Önemi**, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 1998, s.2.

[[5]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref5%22%20%5Co%20%22) Standard&Poor’s**, Corporate Ratings Criteria,** New York, 2001, s.3.

[[6]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref6%22%20%5Co%20%22) Ayşe Gülden Ataman, a.g.e., s.6.

[[7]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref7%22%20%5Co%20%22) Standard&Poor’s, a.g.e., s.3.

[[8]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref8%22%20%5Co%20%22) Ayşe Gülden Ataman, a.g.e. s.5.

[[9]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref9%22%20%5Co%20%22) S.Rose, Peter, a.g.e., s.797-798.

[[10]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref10%22%20%5Co%20%22) Ayşe Gülden Ataman, a.g.e. s.6.

[[11]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref11%22%20%5Co%20%22) Moody’s Investor Service, **The Function of Ratings In Capital Markets**, New York, 1997, s.3.

[[12]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref12%22%20%5Co%20%22) Standard&Poor’s, a.g.e., s.4.

[[13]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref13%22%20%5Co%20%22) Moody’s Investor Service, a.g.e., s.4.

[[14]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref14%22%20%5Co%20%22) Kubilay Mumyakmaz, a.g.e., s.5.

[[15]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref15%22%20%5Co%20%22) Ayşe Gülden Ataman, a.g.e. s.9.

[[16]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref16%22%20%5Co%20%22) Ayşe Gülden Ataman, a.g.e., s.11-17.

[[17]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref17%22%20%5Co%20%22) Kubilay Mumyakmaz, a.g.e., s.13.

[[18]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref18%22%20%5Co%20%22) S.Rose, Peter, a.g.e., s.798-799.

[[19]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref19%22%20%5Co%20%22) Kubilay Mumyakmaz, a.g.e., s.13.

[[20]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref20%22%20%5Co%20%22) Ayşe Gülden Ataman, a.g.e., s.21-22.

[[21]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref21%22%20%5Co%20%22) http://www.standardandpoors.com/ResourceCenter/RatingsDefinitions.html

[[22]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref22%22%20%5Co%20%22) S.Rose, Peter, a.g.e., s.800-801.

[[23]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref23%22%20%5Co%20%22) http://www.moodys.com/moodys/cust/ratingdefinitions/

[[24]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref24%22%20%5Co%20%22) Ayşe Gülden Ataman, a.g.e., s.25-26.

[[25]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref25%22%20%5Co%20%22) S.Rose, Peter, a.g.e., s.801-802.

[[26]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref26%22%20%5Co%20%22) http://moodys.com/

[[27]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref27%22%20%5Co%20%22) Kubilay Mumyakmaz, a.g.e., s.15-18.

[[28]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref28%22%20%5Co%20%22) Kubilay Mumyakmaz, a.g.e., s.19.

[[29]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref29%22%20%5Co%20%22) http://www.jcr.co.jp/information/definitions.htm

[[30]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref30%22%20%5Co%20%22) http://www.stratejiyonetim.com/fehmi2.htm

[[31]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref31%22%20%5Co%20%22) Kubilay Mumyakmaz, a.g.e., s.30-31.

[[32]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref32%22%20%5Co%20%22) Standard&Poor’s, a.g.e., s.11.

[[33]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref33%22%20%5Co%20%22) Kubilay Mumyakmaz, a.g.e., s.31-34.

[[34]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref34%22%20%5Co%20%22) Ayşe Gülden Ataman, a.g.e., s.58-65.

[[35]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref35%22%20%5Co%20%22) Moody’s Investor Service, **Bank Credit Research, Monthly Ratings Lists**, New York, 2002, s.53.

[[36]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref36%22%20%5Co%20%22) http://[www.moodys.com](http://www.moodys.com/) adresinden “rating definations” -Bank Deposit Ratings.

[[37]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref37%22%20%5Co%20%22) http://[www.moodys.com](http://www.moodys.com/) adresinden “rating definations” -Bank Financial Strength Ratings.

[[38]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref38%22%20%5Co%20%22) Ayşe Gülden Ataman, a.g.e., s.90-101.

[[39]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref39%22%20%5Co%20%22) Ankara Ticaret Odası, **Yakın Dönem Türkiye Ekonomisi Gerçeği,** Ankara, 2001, s.174,175,176.

[[40]](http://www.akademiktisat.net/calisma/iktisat_uygulama/rating_ulkeler_fkara.htm%22%20%5Cl%20%22_ednref40%22%20%5Co%20%22) http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak97/rating.htm

**BİBLİYOGRAFYA**

***Kitaplar:***

Ataman, Ayşe Gülden, **Derecelendirme Kurumları ve Türkiye’deki Olası Rolü**, Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 1995.

Düzenli, Yahya, **Türkiye Nereye Götürülüyor**, Server Vakfı Yayınları, Ankara, 2001.

Mumyakmaz, Kubilay, **Ratingin (Derecelendirme) Finans Sektörü Bakımından Yeri ve Önemi**, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 1998.

S.Rose, Peter, **Money and Capital Markets**, Texas A&M University, Homewood, Boston, 1989.

***Diğerleri:***

Ankara Ticaret Odası, **Yakın Dönem Türkiye Ekonomisi Gerçeği**, Ankara, 2001.

Moody’s Investor Service,**Bank Credit Research –Monthly Ratings Lists**, NewYork, 2002.

Moody’s Investor Service, **The Function of Ratings In Capital Markets**, NewYork, 1997.

Standard & Poor’s,**Corporate Ratings Criteria**, New York, 2001.

İnternet Adresleri

[http://www.bankwatch.com](http://www.bankwatch.com/) (Thomson Bankwatch)

[http://www.dbrs.com](http://www.dbrs.com/) (Dominion Bond Rating Company)

[http://www.finpipe.com](http://www.finpipe.com/) (Canadian Bond Rating)

[http://www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com/) (Fitch Investor Service)

<http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak97/rating.htm>

<http://www.f-almanak.com/finhat>

[http://www.ibca.com](http://www.ibca.com/) (IBCA Ltd)

[http://www.jcr.co.jp](http://www.jcr.co.jp/) (Japanese Credit Rating)

[http://www.moodys.com](http://www.moodys.com/) (Moody’s Investor Service)

[http://www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com/) (Standard&Poor’s Company)

<http://www.stratejiyonetim.com/fehmi2.htm>