

T.C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

ÜLKELERİN VE BANKALARIN KREDİ DERECELENDİRİLMESİ
İÇİN YENİ BİR METODOLOJİ: AB VE TÜRKİYE

EKONOMİ VE FİNANS ANABİLİM DALI
DOKTORA TEZİ

Hazırlayan
Işık AKIN

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Nimet Hülya TIRMANDIOĞLU TALU

İSTANBUL – 2020

TEZ TANITIM FORMU

- YAZAR ADI SOYADI** : Işık AKIN
- TEZİN DİLİ** : Türkçe
- TEZİN ADI** : Ülkelerin ve Bankaların Kredi Derecelendirilmesi İçin Yeni Bir Metodoloji: AB ve Türkiye
- ENSTİTÜ** : İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü
- ANABİLİM DALI** : Ekonomi ve Finans
- TEZİN TÜRÜ** : Doktora
- TEZİN TARİHİ** : 21.04.2020
- SAYFA SAYISI** : 174
- TEZ DANIŞMANLARI** : Prof.Dr. Nimet Hülya TIRMANDIOĞLU TALU
- DİZİN TERİMLERİ** : Ülke Kredi Derecelendirme, Banka Kredi Derecelendirme, Kredi Derecelendirme Kuruluşları, ANOVA Analizi, Avrupa ve Türkiye Bankaları
- TÜRKÇE ÖZET** : 2007/08 Küresel Finansal Kriz'inden sonra kredi derecelendirme kuruluşlarının uyguladıkları metodolojiler yoğun eleştirilere maruz kalmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının metodolojilerinin şeffaf olmadığı, derecelendirmeleri zamanında yapamadıkları ve hatalı puanlamalar yaptıkları eleştirilen bazı konular arasındadır. Bu sebeble, kredi derecelendirme sektörü ve belirledikleri derecelendirmelerin doğruluğu eleştirel olarak incelemesi ve bu alanda daha fazla araştırma yapılması gerekmektedir. Bu sebeble bu çalışmada öncelikle Avrupa ülkeleri ve Türkiye için kredi derecelendirme daha sonra da bu ülkelerdeki bankalar için kredi derecelendirme modeli geliştirilmeye çalışılmıştır. Ülke kredi derecelendirme modeli için denetleyici ve düzenleyici değişkenler, yasal çevre göstergeleri ve makroekonomik faktörler bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Banka kredi derecelendirme için ise ülke

kredi notları, karlılık, sermaye gücü, likidite ve bankanın büyüklüğü bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Böylece finansal ve finansal olmayan faktörler kredi derecelendirmeye dahil edilerek kapsamlı bir model oluşturulmuştur.

DAĞITIM LİSTESİ : 1. İstanbul Gelişim Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsüne
2. YÖK Ulusal Tez Merkezine

İmzası

(Faint watermark text, likely a signature or institutional mark)

Işık AKIN

T.C.
İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

ÜLKELERİN VE BANKALARIN KREDİ DERECELENDİRİLMESİ
İÇİN YENİ BİR METODOLOJİ: AB VE TÜRKİYE

EKONOMİ VE FİNANS ANABİLİM DALI
DOKTORA TEZİ

Hazırlayan
Işık AKIN

Tez Danışmanı
Prof. Dr. Nimet Hülya TIRMANDIOĞLU TALU

İSTANBUL – 2020

BEYAN

Bu tezin hazırlanmasında bilimsel ahlak kurallarına uyulduğu, başkalarının ederlerinden yararlanılması durumunda bilimsel normlara uygun olarak atıfta bulunulduğu, kullanılan verilerde herhangi tahrifat yapılmadığını, tezin herhangi bir kısmının bu üniversite veya başka bir üniversitedeki başka bir tez olarak sunulmadığını beyan ederim.

Işık AKIN

.../.../2020



İSTANBUL GELİŞİM ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Işık AKIN'ın "Ülkelerin ve Bankaların Kredi Derecelendirilmesi İçin Yeni Bir Metodoloji: AB ve Türkiye" adlı tez çalışması, jürimiz tarafından Ekonomi ve Finans anabilim dalında DOKTORA tezi olarak kabul edilmiştir.

İmza

Başkan

Prof.Dr. Nimet Hülya
TIRMANDIOĞLU TALU
(Danışman)

Üye

İmza

Dr. Öğr. Üyesi Deniz ŞİŞMAN

Üye

İmza

Dr. Öğr. Üyesi İ. Gökçe KAYA

Üye

İmza

Doç. Dr. Arif SALDANLI

Üye

İmza

Doç. Dr. Mehmet Sabri TOPAK

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylım.

... / ... / 2020

İmzası

Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ

Enstitü Müdürü

ÖZET

ÜLKELERİN VE BANKALARIN KREDİ DERECELENDİRİLMESİ İÇİN YENİ BİR METODOLOJİ: AB VE TÜRKİYE

Kredi derecelendirme kuruluşları, bankaların veya ülkelerin kredi değerliliği ile ilgili olarak yaptıkları kredi derecelendirme ile piyasa katılımcıları arasındaki asimetrik bilgiyi azaltarak finansal piyasalarda kilit bir rol oynamaktadırlar. Bir derecelendirme kuruluşunun notu belirli bir tarih itibarıyla belirli bir şirketin veya ülkenin kredi güvenilirliği veya yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceğinin görüşünü yansıtmaktadır. Dolayısıyla kredi derecelendirme notları, yatırımcılar için tahvil ve diğer sabit getirili yatırımlardaki işlemler hakkında karar vermede çok değerli bir araçtır. Ancak 2007/08 Küresel Finansal Kriz'inden sonra kredi derecelendirme kuruluşlarının uyguladıkları metodolojiler yoğun eleştirilere maruz kalmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının metodolojilerinin şeffaf olmadığı, derecelendirmeleri zamanında yapamadıkları ve hatalı puanlamalar yaptıkları eleştirilen bazı konular arasındadır. Bu sebeple, kredi derecelendirme sektörü ve belirledikleri derecelendirmelerin doğruluğu eleştirel olarak incelemesi ve bu alanda daha fazla araştırma yapılması gerekmektedir. Bu sebeple bu çalışmada öncelikle Avrupa ülkeleri ve Türkiye için kredi derecelendirme daha sonra da bu ülkelerdeki bankalar için kredi derecelendirme modeli geliştirilmeye çalışılmıştır. Ülke kredi derecelendirme modeli için denetleyici ve düzenleyici değişkenler, yasal çevre göstergeleri ve makroekonomik faktörler bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Banka kredi derecelendirme için ise ülke kredi notları, karlılık, sermaye gücü, likidite ve bankanın büyüklüğü bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır. Böylece finansal ve finansal olmayan faktörler kredi derecelendirmeye dahil edilerek kapsamlı bir model oluşturulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Ülke Kredi Derecelendirme, Banka Kredi Derecelendirme, Kredi Derecelendirme Kuruluşları, ANOVA analizi, Avrupa ve Türkiye Bankaları

SUMMARY

A NEW CREDIT RATINGS METHODOLOGY FOR COUNTRIES AND BANKS: EU AND TURKEY

Credit rating agencies play a key role in financial markets by helping to reduce asymmetric information between credit rating and market participants with respect to the creditworthiness of banks or countries. The credit rating which is given by credit rating agency, reflects the opinion of a particular company or country as to the credit reliability of a given date or whether it can fulfill its obligations. Therefore, credit ratings are an invaluable tool for investors to decide on transactions in bonds and other fixed income investments. However, after the Global Financial Crisis of 2007/08, the methodologies implemented by credit rating agencies have been subject to intense criticism. Some of the criticisms have been criticized that the methodologies of credit rating agencies are not transparent, they cannot make the rating on time and they make incorrect ratings. Therefore, it is necessary to critically examine the credit rating industry and the accuracy of their ratings and to conduct further research. For this reason, in this study it was tried to develop the credit rating model for banks in European countries and Turkey, then the credit ratings for European countries and Turkey. Supervisory and regulatory variables, legal environment indicators and macroeconomic factors were used as independent variables for the country credit rating model. For bank credit rating, country credit ratings, profitability, capital strength, liquidity and size of the bank were used as independent variables. Thus, financial and non-financial factors were included in the credit rating and a comprehensive model was formed.

Keywords: Country Credit Rating, Bank Credit Rating, Credit Rating Agencies, ANOVA, Europe and Turkey Banks

İÇİNDEKİLER

SAYFA

ÖZET.....	I
SUMMARY	II
İÇİNDEKİLER.....	III
KISALTMALAR.....	V
TABLolar LİSTESİ	VI
ŞEKİLLER LİSTESİ	VIII
EKLER LİSTESİ.....	IX
ÖNSÖZ.....	X
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM: KREDİ DERECELENDİRME KAVRAMLARI	1
1.1. Kredi Derecelendirmede Temel Kavramlar	3
1.2. Kredi Derecelendirme ve Asimetrik Bilgi	9
1.3. Kredi Derecelendirme ve Tarafsızlık	12
1.4. Kredi Derecelendirme ve Ahlaki Sorun	15
1.5. Kredi Derecelendirme Süreci	17
1.6. Denetleme, Düzenleme ve Dünyadaki Uygulamaları	19
1.7. Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Krizler	26
İKİNCİ BÖLÜM: KREDİ RİSKİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	36
2.1. Ülkelerin Kredi Derecelendirmesini Belirleyen Faktörler.....	37
2.1.1. Ekonomik Faktörler	38
2.1.2. Politik Faktörler	40
2.2. Bankaların Kredi Derecelendirmesini Belirleyen Faktörler	43
2.2.1. Bankalar ile İlgili Diğer Riskler ve Kredi Derecelendirme	45
2.2.2. Küresel Bankacılık Düzenlemeleri.....	47
2.2.3. Basel Kriterleri	48
2.2.3.1. Basel I ve Eleştirisi.....	49
2.2.3.2. Basel II ve Eleştirisi.....	51
2.2.3.3. Basel III ve Eleştirisi.....	54

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: UYGULAMA	56
3.1. Ülke Kredi Notlarının Belirlenmesine Yönelik Yapılan Çalışmalar	56
3.2. Banka Kredi Notlarının Belirlenmesine Yönelik Yapılan Çalışmalar ...	60
3.3. İstatistiksel Method	62
3.4. Araştırmanın Amacı	66
3.5. Araştırmanın Hipotezleri	66
3.6. Değişkenlerin ve Örneklem Tanımlanması.....	67
3.6.1. Bağımlı Değişkenler	67
3.6.2. Bağımsız Değişkenler	70
3.7. Bulguların Değerlendirilmesi	77
3.7.1. Ülke Derecelendirme Modeli	77
3.7.2. Ülkelerin Veri Kaynakları.....	77
3.7.3. Ülke Kredi Derecelendirme	78
3.7.4. Ülke Kredi Notlarının Analizi	92
3.7.5. Ülke Kredi Derecelendirme Modelinin Uygulanması.....	101
3.7.6. Banka Kredi Derecelendirme Modeli	107
3.7.7. Bankaların Veri Kaynakları.....	107
3.7.8. Bankaların Derecelendirilmesi.....	108
3.7.9. Bankaların Kredi Notlarının Analizi.....	110
3.7.10. Banka Kredi Derecelendirme Modelinin Uygulanması.....	118
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM: SONUÇLAR	126
4.1. Ülke Kredi Kredi Derecelendirme Modeli	127
4.2. Banka Kredi Derecelendirilme Modeli	128
KAYNAKÇA	131
EKLER	149
ÖZGEÇMİŞ	150

KISALTMALAR

- ABD** : Amerika Birleşik Devletleri
ABS : Varlıklara Dayalı Menkul Kıymetler
ASIC : Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırım Komisyonu
BDDK : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BIS : Uluslararası Ödemeler Bankası
ECAI : Dış Kredi Değerlendirme Kurumları
ESMA : Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasa Otoritesi
FSA : Japonya Finansal Hizmetler Kurumu
FSB : Finansal İstikrar Kurulu
GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IOSCO: Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü
NRSRO: Ulusal Tanınmış İstatistiksel Değerlendirme Kuruluşu
SEBI : Hindistan Güvenlik ve Borsa Kurulu
SEC : Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu
S&P : Standards and Poor's

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Kredi Derecelendirme Sistemi”.....	4
Tablo 2: Küresel Finansal Krizden Önce ve Sonra Kredi Derecelendirme Sektöründeki Düzenlemeler	24
Tablo 3: Basel I ve Basel II Arasındaki Farklar	53
Tablo 4: Fitch Kredi Derecelendirme Kurumunun Kredi Notları ve Açıklaması	68
Tablo 5: Kredi Notlarının Sayısal verilere Dönüştürülmesi.....	69
Tablo 6: Denetleyici ve Düzenleyici Değişkenler ve Hesaplanma Yöntemi.....	72
Tablo 7: Yasal Çevre Göstergeleri ve Hesaplanma Yöntemi.....	73
Tablo 8: Makroekonomik Göstergeler ve Hesaplanma Yöntemi	74
Tablo 9: Bağımsız Değişkenler- Banka Kredi Derecelendirme	75
Tablo 10: Ülkeler için Veri Kaynakları.....	78
Tablo 11: Kredi Derecelendirme Puanlarının Sayısal Karşılığı	78
Tablo 12: Ülkelerin Kredi Derecelendirme Özetleri.....	80
Tablo 13: Denetleme ve Düzenleme Değişkenleri için Tanımlayıcı İstatistik.....	82
Tablo 14: Makroekonomik Değişkenler için Tanımlayıcı İstatistik	83
Tablo 15: Yönetim Değişkenleri için Tanımlayıcı İstatistik	90
Tablo 16: Ülke Derecelendirme Verileri Arasındaki Pearson Korelasyon	93
Tablo 17: ANOVA Analizi Sonuçları - Denetleyici ve Düzenleyici Değişkenler	96
Tablo 18: ANOVA Analizi Sonuçları – Yasal Çevre Değişkenleri.....	98
Tablo 19: ANOVA Analizi Sonuçları- Makroekonomik Değişkenler.....	99
Tablo 20: Ülke Puanları ve Açıklaması.....	102
Tablo 21: 2010 Yılına ait ülke verileri	103
Tablo 22: Ülke Kredi Puanları.....	105
Tablo 23: Bankaların Kredi Derecelendirme Puanlarının Sayısal Verilere Dönüşümü	108
Tablo 24: Bankalar için Kredi Puanlaması.....	109
Tablo 25: Finansal Oranların Tanımlayıcı İstatistik Özeti.....	111
Tablo 26: Bankaların Kredi Derecelendirme Verileri Arasındaki Korelasyon.....	112
Tablo 27: ANOVA Analizi Sonuçları- Banka Karlılık Göstergeleri	114
Tablo 28: ANOVA Analizi Sonuçları- Sermaye Gücü	115
Tablo 29: ANOVA Analiz Sonuçları- Varlık Kalitesi	116
Tablo 30: ANOVA Analiz Sonuçları- Likidite.....	116
Tablo 31: ANOVA Analiz Sonuçları- Banka Büyüklüğü	118
Tablo 32: Banka Puanları ve Açıklaması.....	120
Tablo 33: Banka Verileri.....	121

Tablo 34: Yeni Kredi Derecelendirme Modelin Banka Puanları124



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Kredi Derecelendirme Süreci.....	18
Şekil 2: Ülke ve Banka Kredi Derecelendirme Modelini Tahmin Etme Süreci	65
Şekil 3: Kredi Derecelendirmeyi Etkileyen Faktörler	70
Şekil 4: Ülke Kredi Derecelendirmeyi Etkileyen Faktörler	71
Şekil 5: Ülkelerin Kredi Puanlarının Değişimi (2010-2018)	80
Şekil 6: Avrupa ülkelerinin kredi puanlamalarının değişimi	81
Şekil 7: Türkiye'nin kredi puanlamalarının değişimi	81
Şekil 8: Ülkelere Göre Düzenleyici ve Denetleyici Değişkenlerin Puanları.....	83
Şekil 9: Reel GSYİH Büyümesi	84
Şekil 10: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla- GSYİH.....	85
Şekil 11: Kişi Başı GSYİH	85
Şekil 12: Toplam Yatırımlar	86
Şekil 13: Gayri Safi Milli Tasarruflar	87
Şekil 14: Enflasyon Oranları.....	87
Şekil 15: İşsizlik Oranları.....	88
Şekil 16: Devletin Net Borcu.....	88
Şekil 17: Cari İşlemler Dengesi	89
Şekil 18: Ülkelere göre yönetim değişkenleri.....	91
Şekil 19: Banka Kredi Notlarının Grafiği	110

EKLER LİSTESİ

EK 1: Çalışmada Kullanılan Ülkeler ve Bankalar	149
---	------------



ÖNSÖZ

Bu tez çalışması süresince değerli görüşleri ile bana yol gösteren ve destek olan danışman hocam Prof. Dr. N. Hülya TIRMANDIOĞLU TALU'ya, tezin tamamlanmasında önemli katkıları olan hocalarım Dr. Deniz ŞİŞMAN ve Dr. İ. Gökçe KAYA'ya, hiçbir desteği benden esirgemeyen, bilgi ve tecrübelerini benimle paylaşan sevgili hocam Prof. Dr. İzzet GÜMÜŞ'e, en zor ve sıkıntılı zamanlarımda hep yanı başımda olan aileme ve bana karşı hoşgörü, sabır ve anlayış gösteren, gerektiğinde bana yardımcı olmak için sabahlara kadar çalışan sevgili eşime ve varlığıyla bana güç veren minik kızıma sonsuz teşekkürler ederim.



GİRİŞ

Son zamanlarda hem ülkelerin hem de bankaların kredi derecelendirme notları oldukça önem kazanmıştır. Bundan dolayı, bu çalışma kredi derecelendirme notlarını etkileyen finansal ve finansal olmayan değişkenleri araştırmaktadır. Özellikle 2007/08'deki Küresel Finansal Kriz'in ardından, kredi derecelendirme kuruluşlarının uyguladıkları metodolojiler yoğun eleştirilere maruz kalmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının metodolojilerinin şeffaf olmadığı, derecelendirmeyi zamanında yapamadığı ve hatalı puanlamalar yaptıkları eleştirilen bazı konular arasındadır. Bu sebeple, kredi derecelendirme sektörü ve belirledikleri derecelendirmelerin doğruluğu eleştirel olarak incelenmesi ve daha fazla araştırma yapılması gerekmektedir. Bu durum bu araştırmanın çıkış noktasını oluşturmaktadır.

ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'nun (SEC) menkul kıymetler piyasasının işletilmesinde kredi derecelendirme kuruluşlarının rolü ve işlevi raporuna göre, kredi notu, bir derecelendirme kuruluşunun belirli bir tarih itibarıyla belirli bir şirketin kredi güvenilirliği veya yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceğinin görüşünü yansıtmaktadır. Packer ve Tarashev¹ ise, kredi derecelendirmenin hem kredi riskinin nicel değerlendirmelerini (modeller kullanarak) hem de derecelendirme komitesinin uzman görüşlerini (nitel değerlendirme) yansıttığını savunmaktadır. Fitch, Moody's ve S&P'ler gibi kredi derecelendirme kuruluşları, elde ettikleri bilgileri kullanarak şirketlerin kredi derecelendirmesini sağlamaktadırlar ve böylece şirketlerin kredi değerliliği ortaya çıkmaktadır. Bu durum asimetric bilgi sorununun çözümüne de katkı sağlamaktadır. Dolayısıyla kredi derecelendirme finansal piyasalar için oldukça önemlidir. Aynı zamanda kredi derecelendirme notları, yatırımcılar için tahvil ve diğer sabit getirili yatırımlardaki işlemler hakkında karar vermede çok değerli bir araçtır². Bununla birlikte, kredi derecelendirme kuruluşları, derecelendirmelerinin yalnızca göreceli kredi riski hakkındaki görüşleri olduğunu ve dolayısıyla satın alma, tutma veya satma önerileriyle bir yatırım tavsiyesi vermediklerini belirtmektedirler³. Böylece kredi notları yatırımcılar için sadece kredi derecelendirmeyi yapan kuruluşun bir görüşünü yansıtmaktadır. Kısacası, bir kredi notu, derecelendirilen bir işletmenin

¹ Frank Packer ve Nikola Tarashev, "Rating Methodologies for Banks", *"BIS Quarterly Review"*, 2011, June, p. 39-52. https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1106f.pdf (15/06/2019).

² Herwig Langohr ve Patricia Langohr, *"The Rating Agencies and Their Credit Ratings: What They Are, How They Work, and Why They are Relevant"*, West Sussex: John Wiley and Sons. 2008, p.98.

³ Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2010, Public Law 111-203. <https://www.congress.gov/111/plaws/publ203/PLAW-111publ203.pdf> (10/06/2019).

temerrüde düşmeyeceğini ya da o işletmenin gelecekteki kredi kalitesini veya kredi riskini garanti etmez.

Kredi derecelendirme notlarından daha önemli olarak, bankacılık faaliyetlerinin sağlam ve güvenli bir şekilde gerçekleştirilmesi, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması, kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışması ve böylece finansal piyasaların gelişmesine ve finansal istikrara katkıda bulunmak amacı ile bankacılık faaliyetleri belirli kurumlar tarafından denetlenmelidir. Bankaları denetleyen kurumlar bankalara, tüketicilere ve finansal piyasalara yönelik düzenleme, denetleme ve risk yönetimi uygulayan bir otoritedir⁴. Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi notları ise sadece bir görüşü yansıttığından dolayı bankaları denetleyen kurumların yaptığı çalışmalar kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptığı çalışmalardan daha önemlidir.

Bankacılık sektörünün kendine has özellikleri ve ülkelerin farklı ekonomik ve politik durumları nedeniyle uluslararası bağlamda kredi notlarını belirlemek oldukça zahmetlidir. Bankalar, yapılarının karmaşıklığı, işletme modelleri ve varlıklarının niteliği nedeniyle değerlendirilmeleri zor olarak kabul edilirler. Büyük kredi derecelendirme kuruluşları, bankaların kredi değerliliğini belirlemenin, bankaların performansını analiz etmenin ve tahmin etmenin ötesine geçtiğini savunmaktadırlar. Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi derecelendirmenin yanı sıra, sistematik risk derecesinin ve bankaların performansındaki doğal değişkenliğin değerlendirilmesinin de hesaba katılmasının gerekli olduğu vurgulanmaktadır.⁵

Küresel panik ve ekonomik yavaşlamalarla sonuçlanan küresel finansal kriz veya dünyadaki birçok ülkedeki ciddi ekonomik gerileme, kredi derecelendirme notlarının kriz zamanlarındaki önemini ortaya çıkarmıştır. 2007/08 Küresel Finansal Kriz döneminde, ABD'de mortgage piyasası çökmüş ve uluslararası bankalar da menkul kıymetleştirme piyasasında faaliyet göstermekteydi. Lehman Brothers ve Washington Mutual gibi büyük küresel finans kurumlarının başarısızlığı, yatırım devi Bear Sterns'in devralınması, Northern Rock'ın millileştirilmesi (şu anda Virgin Money'nin sahibi), Lloyds TSB, Royal Bank of Scotland ve dünya çapındaki diğer bankalara yönelik

⁴ Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), "*Misyon ve Vizyon*", 2020, <https://www.bddk.org.tr/Hakkimizda/Misyon-ve-Vizyon/10> (13/01/2020).

⁵ Fitch Rating Agency, "*Credit Rating Definition*", 2018, <https://www.fitchratings.com/site/definitions> (13/06/2019).

ulusal hükümetlerin kurtarma paketleri açıkça kredi risk yönetiminin ve dolayısıyla kredi notlarının finansal sistem için son derece önemli olduğunu göstermektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının önemi ise ilk defa Kanada olayında ortaya çıkmıştır. 1995 yılında Moody's Kanada'nın mali yapısını incelemeye alarak kredi notunu düşüreceğini açıklamıştır. Bunu üzerine Kanada Doları, Amerikan dolarına karşı değer kaybetmiştir. Yaşanan bu değer kaybı ile yatırımcılar Kanada tahvillerini ellerinden çıkarmaya başlamış ve tahviller üzerindeki faizler yükselmiştir bunun sonucu olarak da hükümet milyonlarca dolar ek maliyetle karşılaşmıştır. Kanada bu süre boyunca kendini toparlamada hayli zorlanmıştır. 2016 yılında ise Moody's kredi derecelendirme yazılımında hata oluştuğunu bu yüzden yanlış kredi notları hesapladıklarını açıklamıştır. Yanlış hesaplanan bu kredi derecelendirme notları nedeniyle hangi şirket ne kadar kar veya zarar ettiği henüz belirlenememiş olmasına rağmen Avrupa'nın yaklaşık 4 milyar dolarlık borç senedi piyasasını etkilediği düşünülmektedir.⁶

2007/08 Küresel Finansal Kriz'inden sonra kredi derecelendirme kuruluşlarının rolü, finansal kuruluşlara ve araçlarına verdiği notlar ciddi eleştirilere maruz kalmıştır. Finansal kuruluşlara verilen kredi derecelendirme notları hesaplanırken, bankaların bulunduğu ülkedeki hukuki çerçeve, o ülkenin finansal kültürü ve sermaye yeterlilik düzeyini gösteren oranların yeteri kadar dikkate alınmaması nedeniyle kriz döneminde başarısız olmuştur⁷. Bunlara ek olarak, piyasa katılımcılarının dış kredi notlarına aşırı güvenmesi, bu piyasa katılımcılarının birçoğunu gevşekliğe ve sürü davranışına sürüklemiştir. Bu, durum sektörü karakterize eden etkisiz kredi risk yönetim sistemini daha da kötüleştirmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının, özellikle de metodolojileri konusunda önemli eleştiriler yapılmıştır. Derecelendirme metodolojisindeki şeffaflık düzeyi, özellikle küresel finansal krize yol açan dönemde, Uluslararası Menkul Kıymetler Örgütü, IOSCO (Avrupa'da) ve SEC (ABD'de) gibi kuruluşlar aracılığıyla kredi derecelendirme kuruluşlarının metodolojilerini incelemeye teşvik etmiştir. IOSCO ve SEC gibi kuruluşların yapmış olduğu incelemeler sonucunda hem fikir oldukları ortak nokta, kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi derecelendirme sürecinde daha şeffaf olması gerektiğidir.

⁶ Erdinç Tutar, Filiz Tutar ve Mehmet Vahit Eren, "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenirlilik Açısından Sorgulanması ve Türkiye", "*Akademik Bakış Dergisi*", 2011, sayı 25, <http://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423868139.pdf> (15/01/2020)

⁷ Sermaye Piyasası Lisanslama, "*Kredi Derecelendirilmesi*", 2019, Ders Kodu: 1017- Kredi Derecelendirme Sınavı, s. 71. <https://www.spl.com.tr/docs/other/486221e7-30d1-48.pdf> (15/01/2020).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi dercelendirme metodolojilerinin şeffaf olmaması nedeniyle kredi derecelendirme metodolojileri üzerine yapılan çalışmalar önem kazanmıştır. Örneğin, Grunert ve diğerleri⁸, finansal olmayan faktörleri de kredi derecelendirmeye dahil etmişler ve sonuç olarak finansal ve finansal olmayan faktörlerin bir arada kullanılmasıyla birlikte gelecekteki temerrüt olaylarının daha doğru tahmin edildiğini kanıtlamışlardır. Bu nedenle, bu çalışma da öncelikle Avrupa ülkeleri ve Türkiye için ülke kredi derecelendirme modeli oluşturulacaktır ve daha sonra Avrupa Ülkeleri ve Türkiye’de bulunan bankalar için finansal ve finansal olmayan faktörler birlikte kullanılarak banka kredi derecelendirme modeli oluşturulacaktır.



⁸ Jens Grunert, Lars Norden ve Weber Martin, “The Role of Non-Financial Factors in Internal Credit Ratings”, “*Journal of Banking and Finance*”, 2005, 29(2), s. 509-531.
https://econpapers.repec.org/article/eeeejbfina/v_3a29_3ay_3a2005_3ai_3a2_3ap_3a509-531.htm (13/06/2019).

BİRİNCİ BÖLÜM

KREDİ DERECELENDİRME KAVRAMLARI

Bir kredi notu, bir işletmenin veya finansal varlığın (örneğin bir tahvilin notu) kredi değerliliğinin bir ölçüsüdür ve bir kredi derecelendirme kuruluşunun görüşünü temsil eder^{9,10}. Kredi derecelendirme kuruluşları finansal piyasaların önemli bir parçasıdır ve kredi notunun belirlenmesi tipik olarak teminat fiyatları incelenerek ölçülür. Bu fiyatlar kredi derecelendirmeleri ve kredi derecelendirme değişikliklerini yansıttığından dolayı, piyasa kredi derecelendirmelere çok önem verir. Eğer bir derecelendirme duyurusu tam olarak öngörülürse, önemli bir fiyat hareketi olmadan piyasayada gerekli tedbirler alınabilir¹¹. Derecelendirme kuruluşları bağımsız olarak hareket etmezler ve belirli düzenlemelere tabiidirler. Örneğin ABD'de, kredi derecelendirme kuruluşları Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) tarafından yönetilen Ulusal Tanınmış İstatistiksel Değerlendirme Kuruluşları (NRSRO) altında faaliyet göstermektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarından alınan kredi notları, finansal piyasada çeşitli roller üstlenirler ve kredi derecelendirme kuruluşlarından alınan notların anlamı da analistin risk algısına bağlı olarak değişir. Kredi derecelendirme kuruluşları, bir şirketin veya finansal varlığın geleceğe yönelik varsayılan risklerini değerlendirir. Ayrıca, kredi derecelendirme kuruluşları verdikleri notlar ile bir finansal varlığı satın almak, satmak veya elde tutmak için bir öneri yapmamaktadır, yani bir finansal varlığın fiyatlandırma sürecini teşkil etmemektedirler. Ancak, kredi notu finansal piyasalarda varlık fiyatlama ve değerlendirme için standart bir kriter haline gelmiştir ve piyasa katılımcıları kendi analizlerini ve iç derecelendirme süreçlerini karşılaştırdığında kredi derecelendirmeyi bir kriter olarak kullanmaktadırlar¹². Bunlara ek olarak, Durusoy ve Şamiloğlu¹³,

⁹ Burak Pirgaip, "Derecelendirme Notu Değişikliklerinin Borsa İstanbul (BIST) Pay Piyasası'na Etkileri", **"Ege Akademik Bakis"**, 2017, cilt 17, sayı 3, s. 351-367. <https://ideas.repec.org/a/ege/journal/v17y2017i3p351-368.html> (01/06/2019).

¹⁰ Langohr ve Langohr, a.g.e., s.100.

¹¹ Langohr ve Langohr, a.g.e., s.99.

¹² Bernd Engelmann ve Robert Rauhmeier, **"The Basel II Risk Parameters"**, Springer, 2011, 2nd, Heidelberg, p. 43.

¹³ Serap Durusoy ve Ömür Şamiloğlu, "AB'nin Zayıf Ekonomik Halkası Yunanistan'ın Ekonomik Krizi Dinecek mi?", **"Alternatif Politika"**, 2012, cilt 4, sayı 1, s. 84. <https://search.proquest.com/docview/1946209394?pq-origsite=gscholar> (01/06/2019).

Demir ve Eminer¹⁴, ve Matthies¹⁵, kredi derecelendirme sektörünün %95'inin Fitch, Standards and Poor's (S&P) ve Moody's tarafından kontrol edildiğinden dolayı oligopol bir yapıda olduğunu savunmuşlardır.

2007/08 Küresel Finansal Kriz'in meydana gelmesinde kredi derecelendirme kuruluşlarının rolü olduğundan dolayı bu kuruluşlar birçok eleştiriye maruz kalmışlardır. Bu krizden sonra, kredi derecelendirme kuruluşlarının yapısı ve derecelendirme sürecinde kullanılan metodolojiler yoğun bir şekilde incelenmeye başlanmıştır. Yaşanan bu küresel finansal kriz, kredi derecelendirme kuruluşlarının piyasadaki rolüyle ilgili olarak, kredi derecelendirmenin yeterince zamanında yapılmadığını, doğruluğunda ve şeffaflığında sıkıntılar olduğunu ve piyasadaki asimetrik bilgiyi azaltmadığını göstermiştir. Daha da önemlisi, derecelendirme kuruluşlarına, derecelendirdikleri şirketler tarafından büyük ücretler (ihraççı-ödeme modeli) ödendiğinde tarafsızlığı nasıl korudukları konusundaki soru endişe uyandırmaktadır. Özellikle, kredi derecelendirme kuruluşlarının menkul kıymetleştirilen ürünler için kesin derecelendirmeler sağlamadığı da ortaya çıkmıştır.

Bunlara ek olarak Cash,¹⁶ kredi derecelendirme kuruluşları bazı finansal ürünlerin temel kredi güvenilirliği hakkında çok az şey bildiklerini, dolayısıyla kesin derecelendirmeler yapamadıklarını vurgulamaktadır. Ciro'ya¹⁷ göre, kredi derecelendirme kuruluşları ABD'de konut piyasasındaki belirsiz çöküşü hesaba katamadığından dolayı, bu finansal ürünlerin doğası gereği var olan risk önemli ölçüde yanlış yönlendirilmiştir. Bundan dolayı yapılan yeni düzenlemeler ile kredi derecelendirme sektörüne daha fazla odaklanılmıştır. Böylece kredi derecelendirme sektörünün dinamikleri yeniden şekillenmeye başlamıştır. Denetleyici makamlarda özellikle de ihraççılardan alınan ücret alanlarında, uygulanan metodolojilerin daha şeffaf ve daha sık açıklanması gerektiğini belirtmektedirler. Sektördeki bu sorunların iyi bilinmesi, ülke ve banka kredi derecelendirme sürecinin daha iyi anlaşılmasını ve şeffaf olmayan bu sektöre ilişkin bir içgörü sağlayacaktır. Bu araştırma, bu

¹⁴ Murat Demir ve Fehiman Eminer, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları Üzerine Düşünceler", "**LAÜ Sosyal Bilimler Dergisi**", 2014, cilt 5, sayı 2, s. 96-113. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/71919> (01/06/2019).

¹⁵ Alexander Matthies, "Empirical Research on Corporate Credit Ratings: A Literature Review", "**Economic Risk Discussion Paper**", SFB 649 2013-003. <http://sfb649.wiwi.hu-berlin.de/papers/pdf/SFB649DP2013-003.pdf> (01/06/2019).

¹⁶ Daniel Cash, "The International Non-Profit Credit Rating Agency: The Viability of a Response", "**Company Lawyer**", 2016, 37 (6). s. 195-200. <http://dro.dur.ac.uk/19009/1/19009.pdf> (01/06/2019).

¹⁷ Tony Ciro, "**The Global Financial Crisis: Triggers, Responses and Aftermath**", Surrey: Ashgate Publishing, 2013, p.85.

eleştirilerden bazılarına, özellikle de hatalı derecelendirme modeli ve derecelendirme metodolojilerinin şeffaflığı sorunlarına yeni bir çözüm getirmeyi hedeflemektedir.

1.1. Kredi Derecelendirmede Temel Kavramlar

Kredi derecelendirme, bir derecelendirme kuruluşunun, bir şirketin finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti ve istekliliği hakkındaki görüşlerini temsil eder.¹⁸ Bu tanım ülke kredi notları bağlamında değerlendirildiğinde ise, şirket hükümeti temsil etmektedir ve ülke kredi notu da ülkenin kredi değerliliğini yansıtmaktadır. Kredi derecelendirme risk değerlendirmesiyle ilgili değerli bilgiler sağlamanın yanı sıra, yatırımcıların ve paydaşların faaliyetlerini de etkilemektedir. 2007/08 Küresel Finansal Kriz sonrası yaşanan olaylardan da anlaşılacağı gibi, ülke kredi derecelendirmeleri ekonomik koşulların geliştirilmesinde önemli bir rol oynamaktadır.¹⁹

Kredi derecelendirme notu, finansal piyasada borç verenler ve borç alanlar arasındaki bilgi farkını azaltmaya yardımcı olduğu için finansal piyasada önemli bir rol oynamaktadır. Diğer bir ifade ile kredi derecelendirme taraflar arasındaki asimetrik bilgiyi azaltmaktadır. Kredi derecelendirme notları kredi değerliliği hakkında bilgi sağladığından dolayı, yatırımcılar yatırım seçenekleri hakkında daha iyi bilgi sahibi olurlar. Frost'a²⁰ göre, neredeyse tüm kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirmelerini temerrüt olasılığı üzerine dayandırmaktadır. Temerrüt olasılığını gösteren kredi puanları tablo 1'de gösterilmiştir. Kredi puanları gösterildiği gibi sıralanmış alfabetik harflerin (+/- işaretli) kullanılması ile oluşturulmaktadır.

¹⁸ Standard and Poor's Resmi İnternet Sayfası, "**S&P Global Ratings Definitions**", https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article/-/view/sourceld/504352 (20/02/2019).

¹⁹ Serap Ovalı, "Ülke Kredi Notu Değerlendirme Kriterleri Açısından Türkiye: AB ile Karşılaştırmalı Analiz", **Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**, 2014, Cilt 10, Sayı 23, s. 53-80.

²⁰ Carol Ann Frost, "Credit Rating Agencies iCaa3n Capital Markets: A Review of Research Evidence on Selected Criticisms of the Agencies", "**Journal of Accounting, Auditing and Finance**", 2007, vol 22, issue 3, pp. 469-480. <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0148558X0702200306> (02/06/2019).

Tablo 1: Kredi Derecelendirme Sistemi^{21,22,23}

Standart & Poor's	Fitch	Moody's	Açıklama	
AAA	AAA	Aaa	En Yüksek Derece	Yatırım Yapılabilir Seviye
AA+	AA+	Aa1	Yüksek Derece	
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1	İyi Derece	
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1	Ortanın Altı Seviye	
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1	Yatırım Yapılamaz	Spekülatif Seviye
BB	BB	Ba2		
BB-	BB-	Ba3	Spekülatif	
B+	B+	B1	Önemli Derecede	
B	B	B2		
B-	B-	B3	Spekülatif	
CCC+	CCC+	Caa	Şiddetli Riskli	
CCC	CCC	Caa3		
CC	CC	Ca	Aşırı Spekülatif	
D	DDD DD D	D	Yükümlülüğünü Yerine Getiremez	Temerrüt Durumunda

Kredi derecelendirme kuruluşları 1970'li yıllarda ABD'de tanınmaya başlanmıştır. Ayrıca finansal kuruluşlar tarafından derecelendirmenin yasal amaçlar için kullanılmasına izin verilmiştir ancak Ulusal Tanınmış İstatistiksel Değerlendirme Kuruluşu'nun (NRSRO) altında faaliyet gösterme şartı getirilmiştir. Yeni kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyet göstermesi için sadece NRSRO'ya üye olarak kayıt olma şartını yerine getirmesi yeterlidir. Böylece kredi derecelendirme sektörüne giriş NRSRO'nun kontrolü altına alınmıştır²⁴.

²¹ Standard And Poor's Resmi İnternet Sayfası, a.g.e.

²² Moody's "**Rating Scale and Definitions**", 2020,

https://www.moodys.com/sites/products/productattachments/ap075378_1_1408_ki.pdf (15/01/2020)

²³ Fitch Rating Agency, a.g.e., s. 5.

²⁴ Langohr ve Langohr, a.g.e., s. 124.

Genel olarak bir kredi derecelendirme notu, kredi kuruluşunun ihraç edilen bir varlığın ya da bir finansal aracın vadesi boyunca göreceli kredi değerliliği hakkındaki görüşünü ifade eder. Kredi derecelendirme kuruluşları, yükümlülükler hakkındaki görüşlerini AA-, BBB+ ve Caa3 gibi derecelendirilmiş sembollerle özetlerler. Bu kredi derecelendirme ölçeğinin en önemli özelliklerinden birisi kredi derecelendirme notlarının belirli bir sıralamada olmasıdır. Böylece, belirli bir ölçek ile sıralamadaki tüm derecelendirmeler karşılaştırılır. Her sembol, içinde kredi riski özellikleri bulunan ve işletmeler genelinde geniş ölçüde aynı olan bir grubu temsil etmektedir. Ancak kredi derecelendirme kuruluşları özellikle bankacılık sektörünün kredi notunu değerlendirirken, bankaların sağlayabilecekleri dış destek, banka performanslarının doğasında olan volatilité ve sistematik riske olan duyarlılıkları nedeniyle birçok zorlukla karşılaşmaktadırlar.²⁵

Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından belirlenen bir kredi notunun görünümü zaman içinde değişebilir. Diğer bir ifade ile derecelendirme notu zaman içinde yükseltilebilir, düşürülebilir veya değişmeyebilir. Bu durum analistin firmanın riskleri, politik durum ve firmanın büyüme tahmini gibi konuları algılamasına bağlıdır. Derecelendirme görünümü bir sinyal ile değişikliğe uğrar. Bu değişiklik ara vadede gerçekleşir (genellikle 6 ay ile 2 yıl). Her sinyal derecelendirme görünümünün değişmesine neden olmaz, ancak uzun vadeli derecelendirmelere bir istikrar unsuru sağlar.²⁶

Genellikle, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından bir izleme listesi oluşturulur. İzleme listesinde yer alan bir finansal kuruluşun kredi derecelendirilmesinin yönü (pozitif, durağan veya negatif) belirsiz olsa bile kredi notu değişebilir. Johnson²⁷, izleme listelerinde yer alan şirketler için, kredi derecelendirme kuruluşlarının piyasaya etkili sinyaller göndererek şirketin kredi değerliliğinin altında yatan faktörleri incelediklerini belirtmektedir. Bununla birlikte, Hill,²⁸ finansal piyasalar daha verimli hale geldiğinden ve gerçek zamanlı çevrimiçi bir ortamda mevcut olan bilgilerin miktarı

²⁵ Mehmet Orhan, Hami Saka ve Harun Yüksel, "Kredi Derecelendirmenin Etik ve Sistemik Açmazları", *"İş Ahlakı Dergisi"*, 2015, cilt 8, sayı 1, s. 67-108.

²⁶ Langohr ve Langohr, a.g.e., s. 112.

²⁷ Richard Johnson, "An examination of rating agencies' actions around the investment-grade boundary", *"Research Working Paper"*, Federal Reserve Bank of Kansas City, RWP 03-01, 2003, <https://ideas.repec.org/p/fip/fedkrw/rwp03-01.html> (03/06/2019).

²⁸ Claire Hill, "Why Did Rating Agencies Do Such a Bad Job Rating Subprime Securities?", *"University of Minnesota Law School"* 2010, p. 1-25.

https://scholarship.law.umn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1084&context=faculty_articles (03/06/2019).

ve kalitesi sınırlı katma değer sağladığından, izleme listesi kavramının uygun olmadığını iddia etmektedir.

Yatırımcılar ve derecelendirme bilgilerini kullananlar genellikle derecelendirmelerin ne anlama geldiğiyle ilgili gerçekçi olmayan beklentilere sahiptirler. Bu nedenle, derecelendirmelerin dikkatli bir şekilde yorumlanması önemlidir. Kredi derecelendirme kuruluşları (özellikle en büyükleri) genellikle derecelendirmelerin temerrüt riskleri hakkında bilgi verdiğini ve derecelendirmelerinin mutlak temerrüt olasılıkları olmadığını öne sürmektedirler. Bu, derecelendirme görüşleri, kredi kalitesinin garantisi veya belirli bir finansal kuruluşun veya borç sorununun temerrüde düşme ihtimalinin kesin gerçekleşeceği anlamına gelmediğini belirtmektedir. Aynı zamanda bir ölçek kullanılarak borç konusu hakkında diğerlerine kıyasla en güçlüden en zayıfına kadar olan bir görüş ifade edilir. Gelecekteki olaylar öngörülemez olduğundan, kredi derecelendirme notu kesinlik sağlamaz.²⁹ Örneğin, 1998 yılında yaşanan krizde, kredi derecelendirme kuruluşları, ülkelerin kredi derecelendirme notları için kriz öncesinde çok kısıtlı erken uyarı vermiş olup kriz döneminde aşırı tepki göstererek ülke notlarını çok hızlı bir şekilde düşürmüştür. Fitch and S&P tarafından AA- ve Moody's tarafından ise A1 kredi notu olan Kore yatırım yapılabilir seviyesine sahip iken, kriz zamanında kredi notu hızlı bir şekilde Fitch tarafından B-, S&P tarafından B+ ve Moody's tarafından Baa1 derecesine düşürülmüştür. Bu durum kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notlarının hesaplanmasında ya kriz öncesi dönemde yada kriz döneminde hata yaptıklarını göstermektedir. Böylece kredi derecelendirme notları kesinlik ifade etmemektedir.³⁰ Benzer şekilde 2007/08 Küresel Finansal Kriz döneminde, S&P ve Moody's, Enron'u batışından dört gün öncesine kadar koruyarak yüksek notlar vermişlerdir. Bu olayda Enron tarafından hazırlanan gerçeğe aykırı mali tabloların da etkisi vardır. Mercury Finance, Orange Country California, Pasific Gas&Electric, Delphi, WorldCom, Ford ve General Motors örneklerinde olduğu gibi kredi derecelendirme kuruluşları kredi notlarını doğru bir şekilde hesaplayamamışlar ve yatırımcıyı koruyamamışlardır³¹.

²⁹ U.S. Securities and Exchange Commission, "**Report on Review of Reliance on Credit Ratings**", A Report by the Staff of the U.S. Securities and Exchange Commission, As Required by Section 939A(c) of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2011, <https://www.sec.gov/news/studies/2011/939astudy.pdf> (03/06/2019).

³⁰ Pelin Çelik, "Bankaların Risk Derecelendirilmesi", "**Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü**", Uzman Yeterlilik Tezi, 2004, s.70. <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/pelincelik.pdf> (15/01/2020)

³¹ Tutar vd., a.g.e., s.17

Kredi derecelendirme notları döngüsel olma eğiliminde değildirler, döngü nötr olmayı hedeflemektedir.³² Bu nedenle derecelendirmeler genellikle şirketlerin iş döngüsü boyunca değişmez. Derecelendirmeler döngüsel olsaydı, işletme döngüsünden kaynaklanan olumsuz bir durumda verilen kredi notu düşük olacak bu durum kötü bir performansa neden olacaktı. Kısa bir süre sonra döngüsellik ortadan kalktığı anda ise beklenen iyileşme gerçekleşecek ve iyi performans ortaya çıkacaktır. Kredi kuruluşlarının derecelendirmelerindeki herhangi bir döngüsellik, geçici derecelendirmelere yol açacaktır.

Kredi riski, bir finansal aracın riskini etkileyen faktörlerden sadece biridir ve piyasa riski, operasyonel risk, likidite riski ise diğer itici güçlerdir. Ancak, kredi derecelendirme kuruluşları doğrudan doğruya bu diğer riskleri rapor etmemektedir. Tahvil getirilerinde hareketlilik gözlemlendiği zaman kredi derecelendirme değişikliği farklı şekillerde oluşur. Dolayısıyla kredi derecelendirme araçları finansal araçları fiyatlandırmaz. Bunun yerine, finansal kuruluşun yükümlülüğünü zamanında yerine getirip getiremeyeceği konusunda fikir verir.³³

Hau ve diğerleri³⁴ banka derecelendirmelerini tahmin etmenin önemini vurgulamışlardır. Bununla birlikte, kredi notlarının anlamı hakkında ciddi bir tartışmaya neden olmuşlardır. Bankalar için kardinal derecelendirmenin aksine, derecelendirme kuruluşları tarafından verilen sıralı derecelendirmeler, yalnızca bankaların göreceli kredi değerliliğinin değerlendirilmesine odaklanmaktadır. Moodys'in kredi derecelendirme metodolojisinde belirttiği gibi, Moodys'in temel hedeflerinden biri, derecelendirme kategorileri arasında sabit beklenen temerrüt oranları elde etmektir. Diğer büyük kredi kuruluşlarının metodolojileri de aynı şekilde şirketlerin veya bankaların gelecekteki temerrüt oranlarını tahmin etmeye yöneliktir. Temel olarak, bu yaklaşım ile kredi derecelendirme kuruluşları bankaların sıkıntılarını doğru bir şekilde tahmin etmeleri gerekmektedir.

Özetle, kredi derecelendirme kuruluşlarının bazı sorunlarla başa çıkması gerekmektedir. Bu sorunların bazıları doğru kredi derecelendirme, derecelendirme

³² Harun Kılıçaslan ve Mücahit Sefer Giter, "Kredi Derecelendirme ve Ortaya Çıkan Sorunlar", *"Maliye Araştırmaları Dergisi"*, 2016, cilt 2, sayı 1, s. 61-81.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2862419 (03/06/2019).

³³ Ömer Veysel Çalışkan, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri", *"Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi"*, 2002, 1, s. 53-60.

³⁴ Harald Hau ve David Marques-Ibanez ve Sam Langfield, "Bank ratings: what determines their quality?", *"European Central Bank Working Paper Series"* (1484)
<https://econpapers.repec.org/paper/ecbecbwps/20121484.htm> (10/02/2019).

bilgilerinin karşılaştırılabilirliği, zamanında derecelendirme yapılması ve derecelendirme işleminin istikrarı gibi sorunlardır. Bununla birlikte, özellikle üç büyük derecelendirme kuruluşu arasında kredi derecelendirme tutarsızlığı bulunmaktadır. Laere³⁵ ve diğerleri, büyük kredi derecelendirme kuruluşlarının belirli derecelendirme notları için farklı standartlar belirlediğini savunmaktadır. Örneğin, bir bankanın kredi notunun hesaplanmasında S&P, Moody's ve Fitch tarafından bankanın farklı göstergeleri ve kamuya açıklanmayan farklı metodolojiler kullanılmaktadır. Bu yüzden de farklı kredi derecelendirme notları ortaya çıkmaktadır. Bununla birlikte, derecelendirmelerin kredi riskinin bir ölçüsü, bir karşılaştırma aracı ve kredi riskine atıfta bulunacak ortak standart bir ölçüm olduğu söylenebilir.

Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notları aynı zamanda yatırımların sınıflandırılmasında önemli bir rol oynamaktadır.³⁶ Örneğin, yatırımcılar kredi derecelendirme notlarını kullanarak alacakları riskler hakkında öngörü elde ederler ve böylece fon yönetimlerini disipline edebilirler. Kredi notları yatırımcıların kredi kalitesi iyi olan varlığı ayırt etmesini sağlar ve böylece piyasadaki tüm finansal ürünleri aynı kategoride gruplandırmasını engeller. Kredi notlarının var olmaması durumunda, rasyonel alıcılara düşük kaliteli finansal ürünler yüksek kaliteli ürünler olarak menkul kıymet satıcıları tarafından rahatlıkla satılabilir.

Aynı zamanda, Çalışkan³⁷ kredi derecelendirme kuruluşlarının, sertifikalandırma işlevleriyle, bir şirketin finansal ve finansal olmayan performansının sürekli izlenip ve değerlendirildiğini ve böylece gerçek kredi kalitesinin ortaya çıktığını vurgulamıştır. Kredi derecelendirmelerinin açıklanması ile bilgi engelleri ortadan kaldırılmakta, böylece piyasa katılımcıları bu durumdan faydalanmakta ve tüm pazar etkinliğini arttırmaktadır.

Bunula birlikte, bazı durumlarda ters seçim meydana gelmektedir. Bunun nedeni ise borçluların şirketlerinin gerçek durumu hakkında borç verenden daha doğru bilgiye sahip olmalarından kaynaklanmaktadır. Özellikle bir şirket genel olarak biriken karlar yoluyla projelerini içten finanse etme olanağına sahip olacağından, dış finansmanı sermaye piyasalarından temin etmeyi denediğinde standart bir "limon problemi" ile

³⁵ Elisabeth Van Laere, Jessie Vantieghem ve Bart Baesens, "The difference between Moody's and S&P bank ratings: is discretion in the rating process causing a split?", *RMI Working Paper*, 2012, No. 12/05, <https://pdfs.semanticscholar.org/505b/63365ef55253bf3e63dedffbf7d709068f2e.pdf> (03/06/2019).

³⁶ Pragyam Deb vd., "Whither the credit rating industry?", *Financial Stability Paper*, 2011, No. 9. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.360.4109&rep=rep1&type=pdf> (03/06/2019).

³⁷ Çalışkan, a.g.e., s.55.

karşı karşıya kalabilir.³⁸ Limon problemi, satıcı bir ürün hakkında alıcıdan daha fazla şey bildiğinde ortaya çıkan bilgi asimetrisidir.

1.2. Kredi Derecelendirme ve Asimetrik Bilgi

Asimetrik bilgi, bir işlem ile ilgili olarak taraflardan birinin diğerine göre daha fazla bilgiye sahip olması olarak tanımlanır³⁹. Örneğin, satılan bir ürün ile ilgili olarak satıcı alıcıya göre daha fazla bilgiye sahiptir ve böylece satıcı bu bilgi üstünlüğünü kullanarak satıcıya göre daha az bilgiye sahip olan alıcının bu durumundan yararlanmak isteyebilir. Bunun sonucu olarak da düşük kaliteli mallar kolayca alıcıya satılabilir ve kötü mallar iyi malları piyasadan kovar. Asimetrik bilgi ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarına neden olmaktadır. Asimetrik bilgi sorunu kredi piyasası için de geçerlidir. Kredi piyasasında hem bireyler hem de firmalar kredi talebinde bulunmaktadır. Kredi talebinde bulunan bireyler ve firmalar istenilen bilgileri eksik vermeleri veya krediyi veren finansal kuruluşun verilen bilginin eksik olduğunu fark etmemesi asimetrik bilginin ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Bunun sonucu olarak, krediler yanlış bireylere veya firmalara verilecektir ve böylece verilen kredilerin geri ödenme olasılığı azalacaktır. Bu durum güvenilir olan birey ve firmaların güvenilir olmayan birey ve firmalar tarafından piyasadan kabulmasına neden olacaktır. Diğer bir ifade ile asimetrik bilgi ters seçim sorununa neden olmaktadır. Aynı zamanda kredi alanların verilen kredileri belirtilen alanlarda kullanmaması ise ahlaki tehlike sorununa yol açmaktadır⁴⁰.

Genellikle yatırımcılar, bir işletmede neler olup bittiği konusunda işletmeyi yöneten yöneticilerden daha az bilgiye sahiptirler. Bu nedenle, bir şirkette neler olup bittiğine dair dış yatırımcılar ile şirket operasyonlarını kontrol eden içerdekiler arasında bilgi asimetrisi bulunmaktadır. Steeman (2002), bu bilgi asimetrisi nedeniyle, yatırımcıların yanlış firmaya yatırım yapabileceklerini vurgulamıştır çünkü yatırımcıların bilgisi içerideki yöneticilere göre sınırlıdır aynı zamanda bilgiye erişim oldukça maliyetlidir. Bu bağlamda kredi derecelendirme kuruluşları finansal piyasada önemli bir yere sahiptir. Kredi derecelendirme ile bilgi asimetrisi sorununa çözüm üretilmeye çalışılır ve böylece yatırımcılar fonlarını daha rahat şirketlere aktarırlar. Aynı zamanda kredi

³⁸ George Akerlof, "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism", "*The Quarterly Journal of Economics*", 1970, Volume 84, Issue 3, p. 488-500. <https://doi.org/10.2307/1879431> (04/06/2019).

³⁹ Jeffery M. Perloff, "*Microeconomics*", 7th edition Pearson Education: USA, 2015, p.623.

⁴⁰ Perloff, a.g.e., s.624.

notları ile şirketlerin kredi değeri kamuoyuna açıklanmış olur.⁴¹ Bu durumun aksine, Mauboussin,⁴² bilgi asimetrisinin piyasada kalıcı olduğunu hiçbir zaman ortadan kalkmayacağını savunmaktadır çünkü dışarıdan biri asla içerideki kadar bilgiye sahip olamaz. Dolayısıyla içerdekiler her zaman dışardakilerden daha fazla bilgiye sahip olacaktır.

Kredi derecelendirme kuruluşları sağladıkları bilgilerin piyasa ile ilgili olduğunu savunmaktadırlar. Aynı zamanda şirket yöneticileri tarafından halka açık olmayan bilgiler kredi derecelendirme kuruluşlarına sağlandığından dolayı asimetrik bilgi sorunu azalmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları bilgiyi halka dağıtma rolünü üstlenmektedirler.⁴³ Bu rolde, kredi derecelendirme kuruluşları yatırımcılar, portföy yöneticileri, satınalma şirketleri gibi birçok kanaldan bilgi toplayıp analiz ettiklerini savunmaktadırlar. Benzer şekilde, Karadağ ve Selimler⁴⁴, finansal piyasalardaki yatırımcıların çoğunun şirketlerin kredi profili hakkında bilgi eksikliği ile karşı karşıya kaldığını vurgulamaktadırlar. Bu nedenle kredi derecelendirme kuruluşları bilgi eşitleyicileri olarak hareket etmektedir ve böylece bu piyasalardaki diğer aktörlerden daha fazla bilgiye erişim sağlamaktadırlar. Dolayısıyla, yatırımcılar bu bilgiyi makul yatırım kararları almak için kullanabilirler. Ercoşkun⁴⁵, Levich ve diğerleri⁴⁶ ve Partnoy⁴⁷ kredi derecelendirmelerin yatırımcılar ve şirketler, potansiyel ve mevcut borç verenler arasındaki bilgi asimetrisini azalttığını ve böylece finansal piyasaların gelişmesinin arkasındaki itici güç olduğunu savunmaktadırlar. Kredi derecelendirme kuruluşları şirketin sağlığı ve potansiyel müşterileri hakkında özel ve gizli bilgilere

⁴¹ Mehmet Mete Karadağ ve Hüseyin Selimler, "Kredi Değerlendirme Sürecinde Asimetrik Bilgiyi Azaltmaya Yönelik Uygulamalar, Tespit ve Öneriler", "*Maliye ve Finans Yazıları?*", 2014, cilt 27, sayı 101, s. 87-124.

⁴² Michael Mauboussin, "*More Than You Know: Finding Financial Wisdom in Unconventional Places*", New York: Columbia University Press, 2006, p.98.

⁴³ Frost, a.g.e., s.475.

⁴⁴ Karadağ ve Selimler, a.g.e., s.95.

⁴⁵ Serkan Ercoşkun, "Bir Piyasaya Başarısızlığı Nedeni Olarak Asimetrik Bilgi Problemi", "*Journal of International Scientific Researches*", 2017, 443-448, <https://dx.doi.org/10.21733/ibad.370220> (04/06/2019).

⁴⁶ Richard Levich, Giovanni Majnoni ve Carmen Reinhart, "*Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System*", Springer Science+Business Media, New York, 2002, p. 180. <https://books.google.co.uk/books?hl=en&lr=&id=5nbgBwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR7&dq=credit+rating+and+financial+system&ots=VSsyrJpIIC&sig=zZGhSmhFQ5vkIR92ZULGbSovP3s#v=onepage&q=credit%20rating%20and%20financial%20system&f=false> (06/06/2019).

⁴⁷ Frank Partnoy, "*Rethinking Regulation of Credit Rating Agencies: An Institutional Investor Perspective*", White Paper for the Council of Institutional Investors, Washington, 2009, <http://frankpartnoy.com/wp-content/uploads/2012/06/CRAWhitePaper04-14-09.pdf> (06/06/2019).

erişerek sermaye piyasasına değerli bilgiler aktarmaktadır. Ayrıca, kredi notları aracılığıyla şirket yöneticileri riskler konusunda daha bilgili olurlar.

Kredi derecelendirmenin ekonomik açıdan bir diğer önemi ise asimetrik bilgiden kaynaklanan ters seçim sorununun azaltılmasına katkı sağlamasıdır. Gonzalez⁴⁸ ve diğerlerine göre, yatırımcılar ile borç verenler arasındaki ters seçim sorununun azaltılması, borç alanların borç piyasalarına erişimini kolaylaştırdığını ve finansal piyasaların gelişmesi için iyi bir temel oluşmasını sağlamaktadır. Ek olarak, kredi derecelendirmeler yatırımcılara bir şirkette neler olup bittiği hakkında bilgi vermektedir. Derecelendirme kuruluşlarının bilgi toplama ve analiz etme konusunda yetkin olduğunu ve topladıkları bilgileri tek tek yatırımcıların bilgileriyle karşılaştırdığında kredi derecelendirme kuruluşlarının bilgilerinin çok daha güvenilir olduğu ortaya çıkmıştır. Bunun yanısıra, derecelendirme kuruluşları bilgileri toplayıp bu bilgileri kullanarak kredi derecelendirme notlarını belirledikleri için yatırımcılara belirgin bir avantaj sağlamaktadır ancak bilgi toplama ve bu bilgiyi işlemeleri için kredi analistlerinin özel becerileri olmalı ve bu analistler iyi eğitilmelidir.⁴⁹

Kredi derecelendirme kuruluşlarının finansal piyasadaki bilgi açığını kapatmasındaki rollerine rağmen, kredi derecelendirmenin doğru zamanda yapılması hakkında bazı eleştiriler vardır. Cohen'e⁵⁰ göre, finansal bir varlığın veya finansal bir kuruluşun kredi değerliliği belirli aralıklarla sürekli izlenmelidir aksi takdirde kredi notunun değişmesine neden olan bilgi kredi notuna hemen yansımacaktır. Bu yüzden finansal varlığın veya finansal kuruluşun doğru kredi derecelendirme notu gecikecektir. Ayrıca kredi notlarındaki değişikliklerin ve onların bilgi içeriğinin piyasa fiyatları üzerinde bir etkisi olmadığını ve önemli ortalama üstü getiriler üretmediklerini göstermektedir. Bu nedenle, derecelendirme kuruluşları bilgi aracı olarak hareket

⁴⁸ Fernando Gonzales, François Haas, Ronald Johannes, Mattias Persson, Liliana Toledo, Roberto Violi, Martin Wieland ve Carmen Zins, "Market dynamics associated with credit ratings. A literature review", *"Banque de France Financial Stability Review"*, 2004, 4, pp. 53-76. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp16.pdf?c0bf8dc9a602887114123c58b87d5698> (06/06/2019).

⁴⁹ Karadağ ve Selimler, a.g.e., s.96.

⁵⁰ Gil Cohen, "On the Impact of Bond's Rating Changes on the Firm's Stock Price", *"International Journal of Financial Research"*, 2014, vol. 5, no. 1, p.64-70, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.1004.8933&rep=rep1&type=pdf> (06/06/2019).

eder ve bir şirketin kredi değerliliğinin bozulması durumunda güvenilir uyarı sinyalleri vermesi beklenemez.⁵¹

1.3. Kredi Derecelendirme ve Tarafsızlık

Kredi derecelendirme notunun kalitesi, piyasadaki derecelendirme kuruluşlarına duyulan güvene bağlıdır. Bir kredi derecelendirme kuruluşunun, önyargılı ve yanlış verileri, sanki tarafsız ve hatalı değilmiş gibi sunmaya çalışması tarafsızlığını ortadan kaldıracaktır.⁵² Bu nedenle, tarafsızlığın veya bir görüşün bağımsızlığı, kredi derecelendirme kuruluşlarının bir finansal kuruluşun kredi değerliliği hakkında tahminde bulunacak değerlendirmeleri yapmadaki değerinin temel taşıdır. Bu noktada kredi derecelendirme kuruluşları için en önemli faktörlerden biri tarafsızlıktır. Deb⁵³ ve diğerleri çalışmasında, derecelendirme kuruluşlarının, yatırımcılar için sermaye piyasalarındaki finansal kuruluşların kredi değerliliğinin izlenmesine yardımcı olmak için ortaya çıktığını ifade etmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları finansal kuruluşlar tarafından sağlanan finansal bilgilerin bağımsız analizine dayanarak borç sorunlarına objektif bir ölçüt tahsis ederler, böylece yatırımcılar ve borçlular arasındaki bilgi asimetrisinin azaltılmasına yardımcı olurlar. Bu durum, piyasa katılımcılarının artmasını sağlar. Buna bağlı olarak sermaye piyasası daha likit hale gelir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarına olan güven ilk defa Güney Doğu Asya Krizi'nin gerçekleşmesinden sonra sarsılmıştır. Çünkü Asya krizinden önce krize giren ülkelere krizden hemen önce yüksek kredi notları verilmiştir. 2007/08 Finansal Küresel Kriz döneminde ise ABD'de iş dünyasında büyük yolsuzluklar yaşanması, kriz nedeniyle piyasada yaşanan karışıklık ve bağımsız olarak denetlenmesi zor olan kuruluşların kredi notlarının nasıl hesaplandığının açıklanmaması tarafsızlık hakkında soru işaretleri oluşturmuştur. Ayrıca, ABD Temsilciler Meclisi Başkanı Moody's, S&P ve Fitch'in mortgage destekli menkul kıymetlere bilerek yüksek kredi notu verdiklerini savunmaktadır. Bu üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun tepe yöneticilerini sorgulayan ve resmi evrakları inceleyen başkan, mortgage destekli kağıtları derecelendirmede görevli kişilerin kendi paralarını yatırdıkları menkul kıymetlere aşırı

⁵¹ Joanne Li, Shin Yoon ve William Moore, "Reactions of Japanese markets to changes in credit ratings by global and local agencies", "*Journal of Banking & Finance*" Elsevier, 2006, vol. 30(3), p. 1007-1021, <https://ideas.repec.org/a/eee/jbfina/v30y2006i3p1007-1021.html> (06/06/2019).

⁵² Langohr ve Langohr, a.g.e., s. 115.

⁵³ Deb vd., a.g.e., s. 38.

yüksek notlar verdiklerini orataya çıkarmıştır⁵⁴. Bir başka örnek ise dünyanın önde gelen tahvil sigorta şirketlerinden MBIA'nın kredi derecelendirme notu AAA olarak açıklanmış ancak hisseleri sürekli değer kaybetmiştir. Bu durum kredi derecelendirme kuruluşlarının bağımsızlığının ve derecelendirme metodolojisinin sorgulanmasına neden olmuştur. Doğal olarak kredi derecelendirme kuruluşlarının itibarı ciddi şekilde sarsılmıştır. Aynı zamanda, kredi derecelendirme kuruluşlarının tarafsızlığı, derecelendirme eyleminin zamanlaması ile ilgili olabilir. Örneğin derecelendirme ile ilgili bir gecikme söz konusu olduğunda, şirketler yanlış notlara sahip olacak ve yatırımcılar bu durumdan olumsuz etkileneceklerdir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarına yöneltilen bir başka eleştiri ise ilgili notun belirlenmesinde titizlik gösterilmediği ve ayrıntılara dikakatt edilmediğidir.⁵⁵ Bununla birlikte 2007/08 Küresel Finansal Kriz'in ardından, üç ana kredi derecelendirme kuruluşunun tarafsızlıklarını geliştirme ve derecelendirme zamanlarını iyileştirme konusunda adımlar attığı görülmektedir. Bu adımlar, S&P finansal kuruluşun bilgisine daha fazla odaklanmaya, Moody's ise bilanço dışı riskler ve analist eğitimleri verdiği analistleri çalıştırmaya başlamıştır.⁵⁶ Ancak günümüzde kredi derecelendirme kuruluşlarının hala derecelendirme gecikmeleri ve yetersiz durum tespiti sorunu devam etmektedir. Ayrıca derecelendirme ile ilgili bilgilerin yeterliliği, adaletliliği ve gizliliği, derecelendirme puanı atama sürecinin şeffaflığı ile ilgili tartışmalar da halen devam etmektedir.⁵⁷ Bu soruna çözüm olarak, kredi derecelendirme sürecinin sıklığı sabitlenmelidir. Belirli bir zaman sıklığı oluşturulup bu sıklıkta kurumlar denetlenmelidir. Aynı zamanda değişiklikler sürekli gözetim altında tutulmalıdır. Gerekli olduğu durumlarda kredi derecelendirme notu zaman aralığını beklemeden güncellenmelidir.

Son zamanlarda kredi derecelendirme talebi hem yatırımcılardan hem de finansal kuruluşlardan kaynaklanmaktadır ve ikisi de bunun için para ödemeye isteklidirler.⁵⁸ Kredi derecelendirme kuruluşları da yatırımcılara finansman ihtiyacı olan şirketler hakkında değerli bilgiler sağlamayı amaçlamaktadır. Şirketler ve yatırımcılar arasındaki asimetrik bilgiler nedeniyle, kredi derecelendirme işlemleri genellikle

⁵⁴ Tutar vd., a.g.e., s. 18.

⁵⁵ U.S. Securities and Exchange Commission, a.g.e., s. 21.

⁵⁶ U.S. Securities and Exchange Commission, a.g.e., s. 22.

⁵⁷ European Securities and Market Authority (ESMA), "**ESMA Sees Progress in Reform of EU Credit Rating Industry**", Press Release ESMA/2015/1483, 2015.

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/20151002_2015-1483_esma_sees_progress_in_reform_of_eu_credit_rating_industry.pdf (07/06/2019).

⁵⁸ Langohr ve Langohr, a.g.e., s. 118.

firmaların finansmanı üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Kredi derecelendirme sektöründeki mevcut işletme modeli olan ihraççı-ödeme modelinde ilgili taraflar arasındaki çıkar çatışması nedeniyle hatalı derecelendirmeler meydana gelmektedir. Bu durum, kredi derecelendirme kuruluşlarının tarafsızlığını etkilemektedir. Yine de, 2007/08 Küresel Finansal Krizi'nde kredi derecelendirme kuruluşları suçlu tutulmasına rağmen, kredi derecelendirme kuruluşlarının itibarlarını koruduğu ve atadıkları derecelendirme notlarının finansal piyasadaki öneminin devam ettiği görülmektedir. Deb ve Murphy,⁵⁹ ihraççı-ödeme modelinin kullanılmasını iki temel nedene bağlamaktadır. Birincisi, bağımsız derecelendirmelerin yayınlanması yoluyla finansal kuruluşlara kamu fonlarına erişmelerini sağlayan önemli bir değer sağlamaktadır. İkincisi ise, kredi derecelendirme kuruluşlarının faaliyetlerinin sürdürülebilmesi için belirli bir gelire ihtiyaç duymasındır. Ayrıca, üç büyük derecelendirme kuruluşunun yıllık raporları analiz edildiğinde, ihraççı-ödeme modeli ile Moody's toplam gelirlerinin yaklaşık %84'ünü, S&P yaklaşık %72'sini ve Fitch ise yaklaşık %85'ini elde etmektedir.

Kammoun ve Louizi'ye⁶⁰ göre itibar kaygıları çıkar çatışması sorununu çözmek için yeterli olmamaktadır. Kısacası kredi derecelendirme kuruluşları temkinli davranmamaktadır ve kötü bankaları iyi olarak değerlendirip itibar faktörünü göz ardı etmektedirler. Ayrıca, Karagöl ve Mihçioğur,⁶¹ kredi derecelendirme sektöründe tekeli bir yapı olduğunu vurgulamaktadır. Bu durum kredi derecelendirme sektöründe rekabet ortamının olmadığını ve derecelendirme kuruluşlarının ciddiyetsiz davranabileceğini göstermektedir. Bu soruna çözüm olarak tekeli yapıdan kurtulmak oldukça önemlidir. Bunun için AB'deki (ESMA) ve ABD'deki (SEC) yeni düzenleyici rejim ile kredi derecelendirme paradigması ve kredi derecelendirme kuruluşlarının yapacağı değişiklikler denetlenip, kredi notlarının kalitesinin artırılması hedeflenmektedir. Bu durum, kredi derecelendirme sektöründeki çıkar çatışmasını çözmeye yardımcı olacak ve hatalı, yanlış veya şişirilmiş derecelendirmeleri azaltacaktır.

⁵⁹ Pradyan Deb ve Gareth Murphy, "Credit Rating Agencies: An Alternative Model", *Bank of England*, 2009,

<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.363.3088&rep=rep1&type=pdf> (07/06/2019).

⁶⁰ Radhouane Kammoun ve Amir Louizi, "Credit Rating Agencies: Development and Analysis of Business Models", *Journal of Contemporary Management*, 2015, 1929- 0136, p. 53-66. <http://www.bapress.ca/jcm/jcm-article/1929-0136-2015-03-53-14.pdf> (07/06/2019).

⁶¹ Erdal Tanas Karagöl ve Ölkü İstiklal Mihçioğur, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar", *Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı*, 2012, http://file.setav.org/Files/Pdf/20121126124257_setakredi_derecelendirme_kuruluslari_alternatif_arayisl ar.pdf (07/03/2019).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının tarafsızlığını etkileyen bir diğer önemli nokta ise döngüsellik sorunudur. Finansal sistem, ekonomik bir canlanmanın en iyi olduğu zaman banka kredisi ile borç verme hacminin artmasıyla en yüksek noktada ve bir durgunluk veya finansal kriz sırasında en düşük noktadadır. Bu durum finansal sistemin döngüsel olma eğiliminde olduğunu göstermektedir. Bununla birlikte, finansal sistem içerisinde, piyasa katılımcılarının risk algılaması dengesizdir. Hem düzenleyici otoriteler hem de borç verenler, ekonomik canlanma zamanlarında daha gevşek ve daha az uyanık olma eğilimindedir ve bu, piyasanın dengesiz davranışına katkıda bulunmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının ana hedeflerinden biri, işletmelerin ve diğer makroekonomik eğilimlerin döngüsel doğası ile ilgili olmayan derecelendirmeler belirlemektir. Aksi takdirde, belirledikleri kredi derecelendirme notları hatalı olacak ve tarafsızlığı sorgulanmaya başlayacaktır. Bu nedenle, derecelendirme işlemi kısa vadeli oynaklıklardan ve piyasadaki değişikliklerden etkilenmemelidir. Ancak kredi notlarının bir durgunluk sırasında sıklıkla daha yüksek bir düşüş ve ekonomik canlanma zamanlarında daha yüksek bir artış gösterdiği kanıtlanmıştır.⁶² Bununla birlikte, Benzer şekilde, Altman ve Kao,⁶³ kredi notlarının seri korelasyon sergileme eğiliminde olduğunu da ispatlamıştır, yani bir artışın daha sonraki bir artıştan sonra geldiği sonucuna varmıştır. Genel olarak, ampirik kanıtlar, finansal sistemdeki döngüsellik, derecelendirme notlarından ziyade, ticari ve finansal risklerdeki değişikliklerden kaynaklandığını göstermektedir.

1.4. Kredi Derecelendirme ve Ahlaki Sorun

Kılıçaslan ve Giter,⁶⁴ kredi derecelendirme kuruluşlarının olası bir ahlaki tehlike sorunuyla karşı karşıya olduğunu savunmaktadır. 2007/08 Küresel Finansal Krizi, kredi derecelendirme kuruluşlarının yapısındaki kusurları açığa çıkarmış ve çözülmesi kolay olmayan ciddi ahlaki sorunlarının var olduğunu göstermiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının iş modeli ihraççı-ödeme modeline sahiptir. Bu modelde derecelendirme bilgilerini talep eden şirket gerekli ödemeyi yapar, yatırımcılar gibi kredi notunu kullanan piyasa katılımcıları bu bilgiler için herhangi bir ödeme yapmazlar. Finansal kuruluşların derecelendirme için ödeme yaptığı bu mevcut uygulama, çıkar çatışması konusunda ciddi endişelere yol açmaktadır. Kredi

⁶² Demir ve Eminer, a.g.e., s. 102.

⁶³ Edward Altman ve Duen Li Kao, "Rating Drift in High-Yield Bonds", "*Journal of Fixed Income*", 1992, 2(1), pp. 15–20. <https://jfi.ijournals.com/content/1/4/15> (06/06/2019).

⁶⁴ Kılıçaslan ve Giter, a.g.e., s. 74.

derecelendirme kuruluşları, herhangi bir şirketin kredi notunu yapılan ödeme miktarına göre arttırabilir.

Kredi derecelendirme kuruluşları finansal bir kuruluştan kredi derecelendirme talebi gelmeden de o kuruluşun kredi derecelendirmesini yapabilir. Finansal kuruluş kredi derecelendirme talebinde bulunursa kredi derecelendirme şirketine belirli bir ödeme yapmak zorundadır. Kredi derecelendirme kuruluşunun kredi notunu yükseltmek için şirketten daha yüksek ücret talep etmesi veya kredi derecelendirme şirketlerine talep gelmeden kredi derecelendirme yaptıkları şirketin kredi notunu daha düşük hesaplaması ahlaki risk sorununu göstermektedir⁶⁵. Bu durum kredi derecelendirme şirketlerinin itibarlarını kaybetmesine neden olacaktır.

Ayrıca, kredi derecelendirme kuruluşlarının uyguladığı ihraççı-ödeme modeli çıkar çatışmasının kaynağı olarak görülmektedir. Başlangıçta, derecelendirme kuruluşları yayınları ve diğer materyalleri satarak finansal kaynaklar elde etmişlerdir. Ancak, derecelendirme hizmetlerine olan talep arttıkça bu gelirler artık yeterli olmadığından, kredi derecelendirme kuruluşları ihraççıları derecelendirme için ücret talep etmeye başlamışlardır. Bu durum, ihraççıların daha yüksek kredi notları alabilmek için kredi derecelendirme kuruluşlarına fazladan ödeme yapabileceklerini olasılığını ortaya çıkarmaktadır. Eğer itibar mekanizması düzgün işlerse bu teşviklerin önüne geçilebilir. Aksi takdir de bu durum, kredi derecelendirme kuruluşlarını müşterilerini memnun etmek için daha yüksek puanlar vermeye teşvik edebilir.⁶⁶

Cantor ve Packer,⁶⁷ kredi notunun hak etmeden arttırılması ile ortaya çıkan itibar kaybetme korkusunun, yani uzun vadeli kayıplardan korunma arzusunun, kısa dönem kazanç elde etme arzusundan daha önemli olduğunu savunmaktadır. Ancak yine de finansal kuruluşların daha iyi derecelendirmeler almak için kredi derecelendirme kuruluşları ile anlaşma yapıp yapmadıkları konusunda endişeleri de vardır. Kısacası, piyasanın yapısı ve artan rekabet ile birlikte, en iyi derecelendirme için kredi derecelendirme kuruluşları ile anlaşma yapmak ahlaki sorunlara neden olacaktır. Bu

⁶⁵ Çelik, a.g.e., s.20

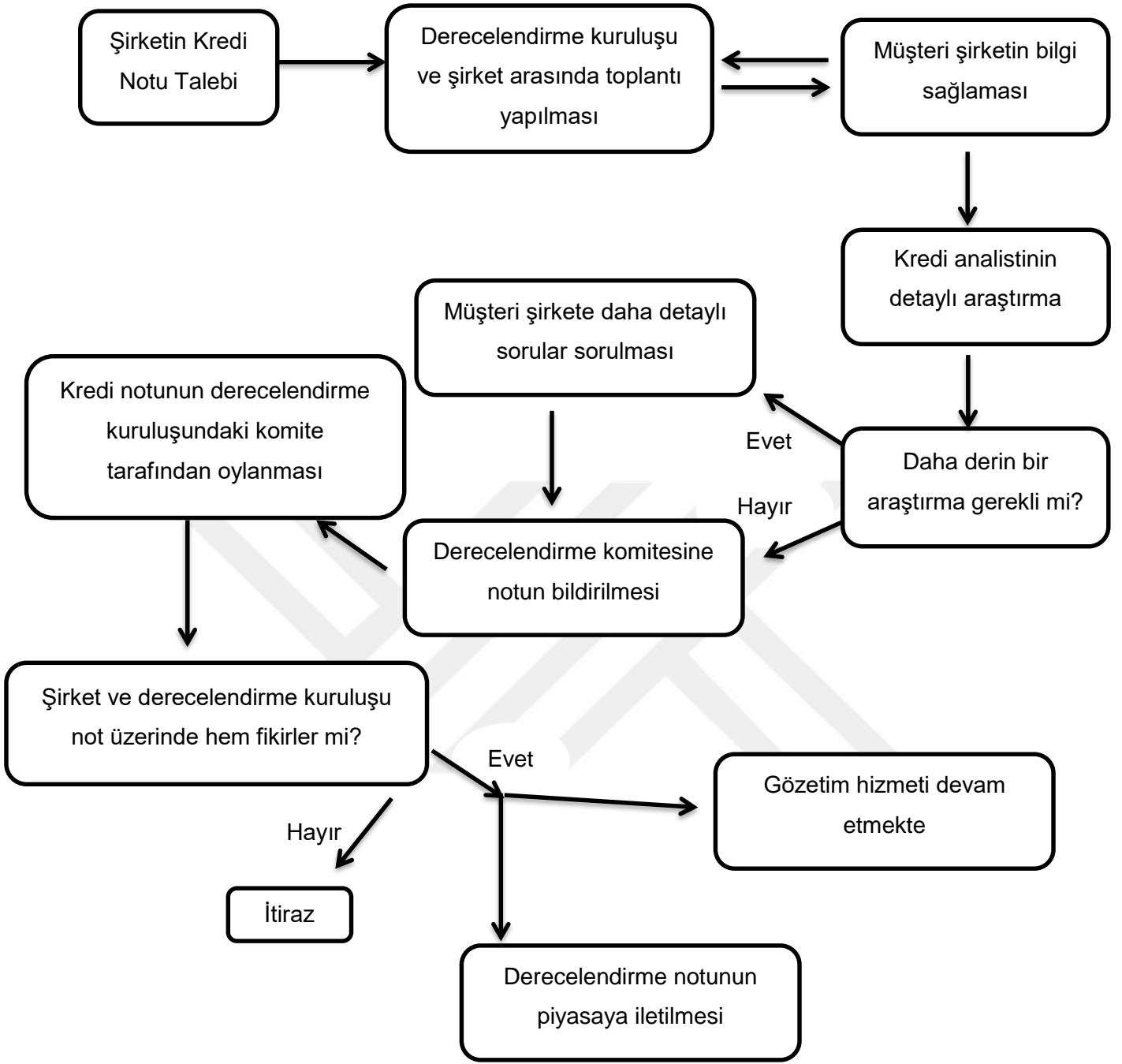
⁶⁶ Richard Cantor ve Frank Packer, "Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings", "*Economic Policy Review*", 1996, vol.2, Number 2, p. 37-54. <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/96v02n2/9610cant.pdf> (15/02/2019).

⁶⁷ Cantor ve Packer, a.g.e., s. 39.

noktada, kredi derecelendirme sektöründe devlet destekli bir derecelendirme kuruluşunun kurulması ahlaki tehlike sorunun çözüme yardımcı olabilir.

1.5. Kredi Derecelendirme Süreci

Piyasaya hakim büyük derecelendirme kuruluşları benzer derecelendirme süreçlerini izleme eğiliminde olsalar bile kredi notlarını belirlemek için kullanılan süreçler ve yöntemler derecelendirme kuruluşları arasında geniş çapta değişmektedir. Şekil 1’de kredi derecelendirme sürecine ilişkin genel bir yöntem gösterilmektedir. Kredi notu alma sürecindeki ilk aşama, kredi derecelendirme kuruluşu ile müşteri şirketin yönetimi arasında bir toplantı yapılmasıdır. Toplantıda, müşteri şirket hakkında genellikle en az 5 yılı kapsayacak şekilde ayrıntılı arka plan bilgileri derecelendirme kuruluşuna sağlanmaktadır. Bu bilgiler, derecelendirme ekibine şirketin kredi değerliliği hakkında daha bilinçli bir karar vermesinde yardımcı olmak için gereklidir. Şirket yönetimi ile yapılan derinlemesine görüşmeler, derecelendirme sürecinin ayrılmaz bir parçasıdır.



Şekil 1: Kredi Derecelendirme Süreci⁶⁸

Derecelendirme analisti, müşterinin temerrüt olasılığının tahmini için tarafsız, etkin ve kapsamlı bir araştırma yapar. Bunu takiben, baş analistin önerisini savunduğu değerlendirme komitesinde sunulan taslak raporda bir derecelendirme önerisi yapılır. Derecelendirme komitesinin temel amacı, notun geçerliliğini ve doğruluğunu sağlamaktır. Aynı zamanda karardaki tutarlı standartların uygulanmasını da sağlar.

⁶⁸ Şekil 1 yazar tarafından oluşturulmuştur.

Kredi notu talep eden şirket ve danışman hemen derecelendirme notundan haberdar edilir. Ancak, kredi derecelendirme şirketi kredi notunu kamuya açıklanmadan önce taslak basın bültenini gözden geçirme fırsatına sahiptir. Bu durum, ihraççının herhangi bir endişesini dile getirmesine ve gerekirse, verilen derecelendirmenin doğruluğuyla uyumsuzluğunu ifade etmesi için bir itirazda bulunmasına olanak verir.⁶⁹ Kredi derecelendirme işleminin son kısmı, ihraççının belirlenen notu kabul etmesi üzerine notun piyasaya iletilmesidir. Ayrıca kredi derecelendirme kuruluşu şirketin göreceli durumu hakkında düzenli olarak geri bildirim almaktadır. Böylece kredi derecelendirme kuruluşu şirket ile birlikte hareket ederek bir nevi danışmanlık rolü üstlenmektedir. Bu nedenle, derecelendirme analistlerinin şirketteki gelişmelerle ilgili güncel bilgilerden sürekli haberdar olması gerekmektedir.

1.6. Denetleme, Düzenleme ve Dünyadaki Uygulamaları

Kredi derecelendirme kuruluşları çok karmaşık olan finansal ürünler için uygun görülmeyen derecelendirme işlemleri kullanmışlardır. Bununla birlikte kredi derecelendirme kuruluşları karmaşık olan finansal menkul kıymetlerin risklerini uygun şekilde derecelendiremede başarısız olmuşlardır. Böylece derecelendirme kuruluşları finansal krizin ardından yoğun bir şekilde eleştirilmeye başlanmıştır. Bu krizin ardından kredi derecelendirme kuruluşlarının uygulamalarının yeterli miktarda denetlenip denetlenmediği sorgulanmaya başlanmış ve bu durumun kriz anında yatırımcıyı hangi ölçüde etkilediği araştırılmaya başlanmıştır. Böylece, kredi derecelendirme sektörü için radikal reform önerileri oluşturulup uygulanmaya geçilmiştir. Bu reformlar hem büyük kredi derecelendirme kuruluşları hem de küresel finansal kurumlar için olumlu sonuçların ortaya çıkmasına katkı sağlamış ve sektörün genel yönetiminde yeni gelişmelere yol açmıştır. Örneğin, 2014 yılında, ABD'de bulunan SEC, kredi derecelendirme kuruluşlarının, kredi derecelendirme kalitesini ve kredi derecelendirme kuruluşlarının hesap verebilirliğini artırmak için yönetim, çıkar çatışmaları, şeffaflık ve açıklık alanlarındaki sorunlara yönelik yeni gereksinimleri uygulamaya koymuştur. Yeni kurallar, 2010 yılında yayınlanan Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketici Koruma Yasası'nın gerekleri kapsamındadır ve NRSRO'ya kayıtlı derecelendirme kuruluşları için geçerlidir. AB'de ise yatırımcıların korunmasını sağlamak, istikrarlı ve düzenli finansal piyasaları oluşturmak ve Avrupa Birliği'nin finansal sisteminin istikrarını katkı sağlamak için ESMA kurulmuştur. ESMA, Avrupa Birliği'ndeki kredi derecelendirme kuruluşlarını denetleyen tek kurum olarak

⁶⁹ Fitch Learning, "Corporate Rating Methodology", 2019, <https://www.fitchlearning.com/corporate-rating-methodology-content> (12/12/2019).

faaliyetini sürdürmektedir. Kredi derecelendirme sektöründeki reformlarının sonuncusu, 462/2013 sayılı Kredi Derecelendirme Kuruluşları Yönetmeliğidir. Bu yönetmelik, kredi derecelendirme kuruluşlarına ve derecelendirmelerine duyulan güveni azaltmaya odaklanmaktadır.

Kredi derecelendirme sektöründeki düzenleyici reformların, kredi derecelendirme kuruluşlarının yapısı ve metodolojileri üzerinde önemli etkileri vardır. Örneğin, yeni reformlar bankalara daha çok içsel derecelendirme tabanlı bir modeli benimsetmeye çalışmaktadır ve kredi portföylerinin riskini ölçmede dış kredi derecelendirme kuruluşlarına aşırı bağımlılığı azaltmaktadır. Bununla birlikte kredi derecelendirme kuruluşlarının, özellikle metodolojileri ve modelleri daha açık hale getirilmelidir. Böylece banka derecelendirmelerinin belirleyicilerinin kullanılarak kredi derecelendirme modellemesi daha kolay olacak ve derecelendirme sürecinin dinamiklerini daha iyi anlaşılacaktır.

Kredi derecelendirme finansal piyasada önemli bir düzenleyici rol oynamaktadır. Kredi derecelendirmenin finansal ürünlerin ve hizmetlerinin üzerinde önemli bir yere sahip olması ve derecelendirmelerin ihtiyat amacıyla kullanılması kredi derecelendirmede denetlenme ihtiyacını meydana getirmiştir. Basel Kriterleri ile bu ihtiyaç giderilmeye çalışılmıştır. Basel Kriterleri detaylı olarak "*Basel Kriterleri ve Kredi Riskinin Belirlenmesine Etkileri*" bölümünde açıklanmıştır. Basel III uzlaşmasında, bir bankanın risk yönetimi sürecinde, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notların kullanımında ve güveninde önemli azalma sağlayacak bir yaklaşım izlenmektedir.⁷⁰ Gonzalez⁷¹ ve diğerlerine göre kredi derecelendirme derecelendirme kuruluşları için düzenlemelerin önemi ABD'de özellikle 1930'lara kadar uzanmaktadır. AB'de ve ABD'de olduğu gibi, kredi derecelendirmelerinin denetlenmesi, finansal kurumlar için, özellikle de SEMA'nın sermaye yeterliliği gereksinimlerinin bir parçasıdır.⁷²

2012 yılında, Finansal İstikrar Kurulu (FSB), kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirmesine bağımlılığı azaltmak için FSB ilkelerinin uygulanmasına yönelik

⁷⁰ Basel Committee on Banking Supervision, "**Capital floors: The Design of Framework Based on Standardised Approaches**", Bank for International Settlements, Basel, Consultation Document, 2014, December, pp. 1–12. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d306.htm> (07/06/2019).

⁷¹ Gonzales vd., a.g.e., s. 60.

⁷² Commission of the European Communities, "**CESR's Guidance on common standards for assessment of compliance of credit rating methodologies with the requirements set out in Article 8.3**", Committee of European Securities Regulators, 2010, CESR/10–945, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_537.pdf (07/06/2019).

hızlandırılmış bir yol önermiştir. AB'de, bu paralel çalışma, 1060/2009 sayılı kredi derecelendirme kuruluşlarına ilişkin yönetmelik hükümlerine uygun olarak, bölgedeki kredi derecelendirme kuruluşlarının tek süpervizörü olarak belirlenen ESMA tarafından yürütülmektedir. Ayrıca, AB içinde Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (IOSCO) yaptığı çalışmalarla, kredi derecelendirme kuruluşlarının denetiminin uluslararası düzeyde uyumunu artırma çabaları vardır.

ABD ve Avrupa'daki düzenleyici gelişmelerin yanısıra, birçok Asya-Pasifik ekonomisi, kredi derecelendirme kullanımının düzenleme ve denetleme çerçevesini güçlendirmek için ABD ve AB'den daha önce önlemler aldılar.⁷³ Kasım 2009'da, Avustralya Federal Hükümeti yatırımcıların derecelendirmelere aşırı güvenmesini sınırlamak amacıyla kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili yeni düzenlemeler yaptı. Kredi derecelendirme kuruluşları Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırım Komisyonu (ASIC) tarafından denetlenmektedir. Aynı zamanda, kredi derecelendirme kuruluşlarının lisanslarını korumaları için, çıkar çatışmalarını yönetmeleri, işlerinin ölçeği ve karmaşıklığı ile gerekli kaynaklara ve risk yönetimi sistemlerine sahip olmaları gerekmektedir.

Hindistan'daki kredi derecelendirme kuruluşları Hindistan Güvenlik ve Borsa Kurulu (SEBI) tarafından denetlenmektedir. Bu kurumun görevleri ise derecelendirme kuruluşlarının şeffaflığını ve bütünlüğünü sağlamaktır. 3 Mayıs 2010'da SEBI, Hindistan'daki mevcut kredi derecelendirme kuruluşlarının düzenleyici çerçevesini güçlendiren şeffaflık ve açıklık, çatışma yönetimi ve dokümantasyon gibi konularda yeni ilkelerini yayınladı. Ek olarak, ihraççı-ödeme iş modelinden kaynaklanan sorunlarla mücadele için yeni girişimlere başlamıştır. Tekin'e⁷⁴ göre, birden fazla derecelendirme, şirketlerin kredi notunun belirlenmesi konusunda daha fazla güvenilir olacaktır. Aynı zamanda kredi notunun belirlenmesinde kredi derecelendirme kuruluşlarının arasındaki rekabetin önemine de dikkat çekmektedir.

Benzer şekilde, Japonya'da, kredi derecelendirme kuruluşlarından, faaliyetlerinde kullanılan bilgilerin kalitesini sağlamak için yeterli uzmanlık bilgisine ve becerisine sahip personeli istihdam etmeleri istenmektedir. Ayrıca, 1 Haziran 2011 tarihinde, Japonya Finansal Hizmetler Kurumu (FSA) ile ESMA arasında denetim ve bilgi

⁷³ Van Leare, "*Capital Regulation Of Financial Institutions, The Role Of Ratings And The Tension Field Between Regulation And Economic Reality*", 2010, <http://www.vlerick.com/en/research-and-faculty/knowledge-items/knowledge/bank-ratings-key-determinants-and-cyclicality>)08/06/2019).

⁷⁴ İlknur Çevik Tekin, "Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Kriz ve İflaslar", "*Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*", 2016, cilt 19, 41.yıl özel sayı, s. 181-205.

alışverişi paylaşımı konusunda iş birliği için bir anlaşma yapılmıştır. Böylece, kredi derecelendirme kuruluşlarının denetimi ve gözetimi için sınır ötesi iş birliği başlatılmıştır.

2007/08 Küresel Finansal Kriz'i, küçük derecelendirme kuruluşlarının hakim olduğu Dış Kredi Değerlendirme Kurumları'na (ECAI) aşırı güvenmenin riskli olduğunu göstermiştir. Basel III'ün uygulanmasıyla birlikte, varlıkların risklerinin ölçülmesinde bazı değişiklikler yapılmıştır. Böylece finansal kurumlar kendi kredi riski değerlendirmelerini güçlendirmiştir. Bunun sonucu olarak, kredi derecelendirme kuruluşlarına olan ihtiyaç azaltılmış ve kurumlara daha fazla sorumluluk yüklenmiştir.⁷⁵ Ayrıca bu reformların, kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notlarına aşırı derecede bağımlılığın etkilerinin yanı sıra merkez bankaları için de etkileri vardır. Denetleyici makamların ve merkez bankalarının, denetleme amacıyla hangi yöntemleri kabul edeceklerini belirleyip, kendi kararlarını kullanmaya teşvik etmektedir. Bu reformlara dayanarak, AB'deki bankalar kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirmesine güvenmek yerine bankalar kendi kredi risk değerlendirme süreçlerini güçlendirmeye başlamıştır. Kısacası bankalar sahip oldukları varlıkların risk analizlerini kendileri yaparak iç denetimlerini daha da güçlendirmeye çalışmışlar ve böylece kredi derecelendirme şirketlerine olan bağımlılıklarını azaltmaya odaklanmışlardır.

Özetle, piyasadaki kredi derecelendirme faaliyetlerinin bilgi içeriğine güvenmenin yanı sıra derecelendirmedeki bu faaliyetlerin denetlenip gözetlenmesi oldukça önemlidir. Bu noktada kredi derecelendirme kuruluşlarının çalışmalarının daha iyi anlaşılması gerekmektedir. Örneğin, ESMA⁷⁶, kredi notlarındaki düşüşlerin genellikle piyasa duyarlılığının gerisinde kaldığını, kısmen de kredi derecelendirme kuruluşlarının ayrıntılı analizlerini yapmak için daha fazla zamana ihtiyaç duyduğunu savunmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşunun tepkisindeki belirgin gecikmenin bir başka örneği de kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notlarını düşürmeden çok önce Yunanistan ve İrlanda hükümetinin borçları yükselmiştir.⁷⁷ Ayrıca, kredi derecelendirme kuruluşları yönetmeliği,⁷⁸ devlet borcunu derecelendirmek için spesifik ve titiz metodolojilerin (ilgili tüm değişkenleri yakalayan) benimsenmesini şart

⁷⁵ Credit Rating Agencies Regulation, "**Regulation of the European Parliament And of the Council**", (Eu) No 462/2013, 2013, <https://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:146:0001:0033:EN:PDF> (09/06/2019).

⁷⁶ European Securities And Market Authority (Esma), a.g.e., 1483.

⁷⁷ Yılmaz, a.g.e., s. 80.

⁷⁸ Credit Rating Agencies Regulation, a.g.e., 462.

koşmaktadır. Ülke notunun doğru olarak hesaplanması bankalar için de önemlidir. Çoğu durumda, devlet notları, belirli bir ülkedeki banka notlarına tavan görevi görmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşları ile derecelendirdikleri şirketler arasındaki çıkar çatışmalarını önlemek için çeşitli ulusal ve uluslararası kurumlar denetim ve gözetim yapmaktadır. 2000 ve 2007/08 başlarındaki finansal krizlerden kaynaklanan skandallar (türev piyasasıyla ilgili olarak), kredi derecelendirme kuruluşlarının istikrarlı ve işleyen bir sermaye piyasası sağlamak için yetkin, gayretli, şeffaf, bağımsız ve güvenilir olması gerektiğini göstermektedir. Bununla birlikte, Gür ve Öztürk,⁷⁹ kredi derecelendirme kuruluşlarının yeniden düzenlenmesine yönelik herhangi bir yaklaşımda öncelikle neyin düzenlenmesi gerektiği ve hangi araçlarla, başka bir deyişle kredi derecelendirme kuruluşlarının nasıl düzenlenmesi gerektiği sorusunun ele alması gerektiğini savunmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının denetlenmesi ve düzenlenmesi için bir uçta kredi derecelendirme kuruluşlarının kendilerini denetlemesi diğer uçta da devletin bu kuruluşları denetlemesi gerektiği belirtilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının kendi kendilerini denetlemesi için bu kuruluşların kendi davranış kurallarını belirlemelerine izin vermek ve bu kurallarda ihlaller varsa herhangi bir ihlal için gerekli yaptırımların uygulanması gerekmektedir.

Kredi derecelendirme sektörünün denetim ve gözetimi ABD, AB ve küresel çapta olmak üzere üç farklı açıdan açıklanabilir. Tablo 2, küresel finansal krizden önce ve sonra kredi derecelendirme sektöründeki düzenlemeleri göstermektedir. 2007/08 krizinden önce, IOSCO, kredi derecelendirme kuruluşlarının kurallara gönüllü olarak uyabileceklerini belirtmiştir. Daha da önemlisi, kredi derecelendirme kuruluşlarından, IOSCO'nun kurallarını kendi kurallarına dahil etmeleri ya da bazı hususları neden benimsemediklerini açıklamaları beklenmiştir. Bu gönüllü olarak uyulması beklenen kurallar ise tüm derecelendirme sürecinin kalitesi ve bütünlüğü, çıkar çatışmaları sorunu, yatırımcı halka ve şirketlere karşı sorumluluklar ve kendi kurallarının kamuya açıklanması gibi konuları kapsamaktadır. Ancak kredi derecelendirme kuruluşlarını bu kurallara uymaya zorlayacak mekanizmaların olmaması ve devlet düzenlemelerinde de kredi derecelendirme sektörünün kontrolü için yeterince uygulama bulunmaması kredi derecelendirme kuruluşlarının üzerinde baskı olmamasını sağlamıştır.

⁷⁹ Timur Han Gür ve Hüseyin Öztürk, "Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler", "*Sosyoekonomi*", 2011, 110204.
<http://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423912420.pdf> (10/06/2019).

Bununla birlikte, çoğu kredi derecelendirme kuruluşu ve özellikle de büyük kuruluşlar, kendi hedeflerini belirlemiş ve bu doğrultuda kendi kurallarını uygulamışlardır. Dolayısıyla, kredi derecelendirme sektöründe uluslararası kabul görmüş bir öz düzenleme çerçevesi kullanılmıştır. Ancak finansal krizlerden sonra, IOSCO bu kuralları gözden geçirmiş ve kendi konumunu güçlendirmiştir. IOSCO'nun taleplerinden bazıları, kredi derecelendirme kuruluşlarının kamuya karşı daha şeffaf olmaları, derecelendirme süreçlerinin kalitesini iyileştirmeleri, derecelendirmelerin sürekli izlenmesini ve zamanında yapılmasını sağlamaktır. Bu önlemlerin tümü ile kredi derecelendirme kuruluşlarının amaçlandıkları şekilde işlemesine olanak sağlamaktadır.

Tablo 2: Küresel Finansal Krizden Önce ve Sonra Kredi Derecelendirme Sektöründeki Düzenlemeler

	Krizden Önce	Krizden Sonra
IOSCO	Gönüllü olarak uyumluluk söz konusu, Hükümet veya Kurum düzenlemesi yok, Kendi kurallarını kendileri belirliyorlar.	Kurallar gözden geçirildi, Kamuya açıklamalar arttı.
SEC (US)	Kuruluşlar gayri resmi olarak tanınmakta, Derecelendirme için herhangi bir düzenleme yok, Kredi derecelendirme reform yasası (2006) kullanılmaktadır.	Performans istatistiklerinin ve derecelendirme metodolojilerinin gelişmiş açıklaması yapılmaktadır.
ESMA (AB)	IOSCO'nun kurallarına bağlı kalındığı düşünülmektedir, Kredi derecelendirme sadece ulusal makamlarca kabul edilen kuruluşlar tarafından yapılmalıdır.	Kredi derecelendirme kuruluşları ESMA'ya kayıt olmak zorundadır, Kuruluşlar sürekli ESMA tarafından denetlenmektedir.

Ayrıca, IOSCO⁸⁰ 2015 yılındaki raporunda, kredi derecelendirme kuruluşlarının mevcut derecelendirmeleri gözden geçirmek ve uygun şekilde kredi notunu belirlemek için çok yavaş hareket ettiğini vurgulamıştır. Bununla birlikte kredi derecelendirme kuruluşlarına yapısal finansal ürünlerin nasıl değerlendirileceği konusunda tavsiyede bulunarak muhtemel çıkar çatışmalarını ortadan kaldırmaya çalışmaktadır. Bu raporda, derecelendirme kuruluşlarının kredi notlarını belirlemeye çalışırken uygun bir metodolojinin belirlenmesine, bilinen ve ilgili tüm bilgilerin kredi notuna

⁸⁰ International Organisation of Securities Commissions, "**Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies**", 2015, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD482.pdf> (07/06/2019).

yansıtılmasına, uygun bilgi ve uzmanlığa sahip analistlerin kullanılmasına, yanlılık içermemesine ve çıkar çatışmasından etkilenmemesi gerektiğine vurgu yapılmıştır.

ABD'de finansal krizden önce kredi derecelendirme sektörünün denetlenmesi 1975 yılına kadar dayanmaktadır. Bu dönemde Ulusal Tanınan İstatistiksel Değerlendirme Kuruluşlarının (NRSRO) oluşturulmasıyla kredi derecelendirme kuruluşları resmi bir şekilde tanınmaya başlanmıştır. Bu durum, yasal gereksinimleri karşılayan kredi derecelendirme kuruluşlarının finansal kuruluşlar tarafından kullanılmasını sağlamıştır. Ancak bu aşamadaki düzenlemeler çok az gözetim altında bulunmaktadır, çünkü kredi derecelendirmenin rolü düzenleme kurallarından ziyade piyasanın kabulüne bağlıdır. Bununla birlikte, 2006'da SEC'de kredi derecelendirme kuruluşları hakkında yasal olarak otorite sağlayan Kredi Derecelendirme Ajansı Reform Yasası kabul edildi. Bu durumda yasal gözetimin bir kısmı IOSCO ile uyumludur ve iç standartlar ve politikalar ile kredi derecelendirme kuruluşları tarafından kullanılan derecelendirme metodolojileri hakkında daha fazla bilgi içermektedir. Böylece, kredi derecelendirme kuruluşlarının yerinde denetlenmesi yapılmakta ve yasaların ihlal edilmesi durumunda disiplin cezası uygulanabilmektedir.

2007/08'deki Küresel Finansal Kriz'inden sonra, 2009 yılındaki kanunlar⁸¹ (NRSRO Kuralları, 34-59342, Borsa Yasası Değişikliği 34-59342) ve 2010 yılında Dodd-Frank Wall Street Reform ve Tüketiciyi Koruma Yasası⁸² üzerinde değişiklikler yapılmıştır. Bu değişiklikler ile performansların ve derecelendirme metodolojilerinin daha net açıklanması istenmektedir. Diğer değişiklikler arasında, özellikle kredi derecelendirme kuruluşları ve müşterileri arasında, çıkar çatışmalarını en aza indirmek için kayıt tutma ve uygulama yer almaktadır. Ağustos 2014'te, ABD'de SEC, NRSRO'nun derecelendirme süreci üzerindeki iç kontrol raporlarını ve NRSRO derecelendirme performansının şeffaflığı ile ilgili kurallar kabul edilmiştir. Böylece, kredi derecelendirme prosedürleri ve metodolojilerini kabul ederken veya revize ederken izlenecek adımlar ve derecelendirme sembolleriyle ilgili kurallar NRSRO'nun analistleri için standartları belirlemiştir.

AB'de ise kriz öncesi dönemde, kredi derecelendirme kuruluşlarının IOSCO'nun kurallarına gönüllü olarak bağlı kalacağı düşünülmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının Basel III çerçevesinin standartlaştırılmış yaklaşımı altında kredi değerlendirme kuruluşları olarak hareket edebilmeleri için, yetkililer tarafından

⁸¹ Nationally Recognized Statistical Rating Organizations, "**Securities and Exchange Commission**", 2009, vol. 74, No:232, <https://www.sec.gov/rules/final/2009/34-61050fr.pdf> (10/06/2019).

⁸² Dodd-Frank Wall Street Reform And Consumer Protection Act, a.g.e., s. 115.

tanınmaları ve denetçiler tarafından tarafsızlık, bağımsızlık, sürekli izleme ve şeffaflık ile ilgili kriterleri karşılamaları gerekmektedir. Kısaca, 2007/08 Küresel Finansal Krizi daha katı şartların meydana gelmesine neden olmuştur. Krizin bir sonucu olarak, kredi notlarının AB'de kullanılmasını isteyen tüm derecelendirme kuruluşlarının Avrupa Topluluğu Komisyonu'na kayıt için başvuruda bulunmaları ve düzenli denetime tabi olmaları gerekmektedir. Ayrıca, AB tarafından kabul edilen diğer kurallardan bazıları şunları içerir:

- Çıkar hizmetlerinin yasaklanması,
- Çıkar çatışmalarını kısıtlayabilecek gelişmiş açıklamanın yapılması,
- Şeffaflık gerekliliklerinin yerine getirilmesi,
- Karmaşık ürünlerin risk değerlemelerinin açıklanması,
- Daha güçlü iç yönetim mekanizmalarının oluşturulması.⁸³

AB içindeki bu reformlar ESMA tarafından yürütülmektedir.

IOSCO Raporu,⁸⁴ varlık yöneticilerinin bir finansal aracın veya karşı tarafın kredi kalitesini değerlendirebilmek için uygun uzmanlığa ve süreçlere sahip olmasının önemini vurgulamaktadır. Rapor ayrıca, varlık yöneticilerinin kredi derecelendirme notlarını kullanmayı seçebileceklerini vurgulamakla birlikte, bunların sadece şirketlerin kendi iç kredi değerlendirme süreçlerinde yalnızca bir unsur olarak kullanılması gerektiğini vurgulamaktadır.

1.7. Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Krizler

Kredi derecelendirme kuruluşları kullandıkları yöntemlerle şirketlerin veya ülkelerin borçlarını geri ödeyebilme kapasitesini ölçüp bu durumu harf veya rakamlarla sınıflandırıp kamuya açıklayan kuruluşlardır. Buradaki amaç gerekli finansal bilgiyi yatırımcıya sağlamaktır. Dünya genelinde yaklaşık olarak 150 kredi derecelendirme kuruluşu faaliyet göstermektedir ancak bunların sadece üç tanesi kredi derecelendirme sektörüne hakimdir. Standard & Poor's, Moody's ve Fitch'den oluşan bu üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu üç büyükler olarak adlandırılmaktadır⁸⁵.

⁸³ International Organization Of Securities Commissions, "**Objectives and Principles of Securities Regulation**", 2017, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf> (10/06/2019).

⁸⁴ International Organization Of Securities Commissions, a.g.e., s. 25.

⁸⁵ Lawrence White, "Markets: The Credit Rating Agencies", "**Journal Of Economic Perspectives**", 2010, sayı 24, cilt 2, s. 211-226. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.24.2.211> (16/01/2020).

Derecelendirme kuruluşları temel derecelendirme metodolojilerini kamuya açık hale getirirken, değerlendirme sürecinin belirli varsayımlarını ve gerekçelerini gizli tutmaktadır. Genel olarak, kredi derecelendirme kuruluşları bir şirketin ticari riskini, finansal özelliklerini, finansal politikasını, kârlılığını, sermaye yapısını, nakit akışını, finansal esnekliğini ve şirketin finansal riskini değerlendirmek için sektörün özelliklerini, rekabet gücünü ve yönetim kalitesini değerlendirmektedir. Çoğu kredi derecelendirme kuruluşu, derecelendirme analistleri tarafından gerçekleştirilen hem nicel hem de nitel analizleri kullanmaktadır. Bununla birlikte, bazı küçük kuruluşlar öncelikle nicel analizler yapmaktadırlar.⁸⁶ Genel olarak, karlılık, kaldıraç, nakit akışı, işletmelerin derecelendirilmesinde temel nicel bir ölçü olarak kabul edilir.⁸⁷ S&P kredi derecelendirme notları için daha niteliksel ve muhasebe temelli bir yaklaşım izlemektedir. S&P şirketler için genellikle üç ayda bir finansal tablolar analizi yapmaktadır ve kredi notunu gözden geçirme sürecini ise yılda bir kez yapmaktadır.⁸⁸

Bazı yatırımcılar kredi notlarının piyasaya yeni bilgiler getirdiğini düşünürken bazıları ise kredi notlarının yeterli bilgi sağlamadığını düşünmektedirler. Partnoy'a⁸⁹ göre tahvillerin notu önemli bir bilgi değerine sahipse, derecelendirme değişiklikleri teminat bedellerinde bir değişikliğe yol açmalıdır. Schweitzer⁹⁰ ve diğerleri ise, iki ayrı bakış açısına sahiptirler. İlk olarak, derecelendirme kuruluşlarının yalnızca kamuya açık bilgilere erişebildiğini varsaymaktadırlar. Bu durumda, eğer pazar yarı güçlü ise, bir derecelendirme değişikliği yeni bilgileri ifade etmemektedir dolayısıyla fiyatta bir değişikliğe yol açmaz. İkincisi, derecelendirme kuruluşları, şirket ve yönetim ile doğrudan temas kurduklarından derecelendirme süreci nedeniyle içerideki bilgilere erişebilirler. Böylece, derecelendirme değişiklikleri yeni bilgileri piyasaya taşıyacaktır. Bununla birlikte, kurumların kredi notları ile temerrüt oranları arasında bir korelasyon olmasına rağmen, araştırmacılar hala kredi derecelendirme kuruluşlarının bilgi değerinden şüphelenmekte ve derecelendirmelerin yalnızca piyasa fiyatında olan bilgileri yansıttığını düşünmektedirler.⁹¹

⁸⁶ Frost, a.g.e., s.477.

⁸⁷ Li vd., a.g.e., s.1012.

⁸⁸ Standard and Poor's, "**Corporate Ratings Criteria**", 2013, s.15.

⁸⁹ Partnoy, a.g.e., s. 12.

⁹⁰ Robert Schweitzer, Samuel Szewczyk ve Raj Varma, "Bond rating agencies and their role in bank market discipline", "**Journal of Financial Services Research**", 1992, Volume 6, Issue 3, pp 249–263. <https://link.springer.com/article/10.1007/BF01047083> (01/07/2019).

⁹¹ Partnoy, a.g.e., s. 15.

Kredi derecelendirmenin diğer bir önemli yönü de itibar mekanizmasını içermesidir. Kredi derecelendirme kuruluşları, hatalı derecelendirme yaptıklarında itibarlarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Ancak derecelendirme sektöründe piyasaya hakim üç büyük kuruluşun olması rekabet ortamını engellemektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının arasındaki rekabet eksikliği de kredi notu talep eden şirket ile derecelendirme kuruluşu arasında çıkar çatışmasına neden olabilmektedir.⁹²

Kredi notlarının kalitesi, derecelendirme piyasasının doğru çalışması için hayati öneme sahiptir. Aynı zamanda kredi notlarının kalitesi çok tartışılan bir konudur. Özellikle, derecelendirme kuruluşları, çoğu zaman, mortgage krizinin temel nedeni olan varlığa dayalı menkul kıymetler gibi yeni finansal ürünlerin kredi kalitesini yanlış değerlendirdiğinden dolayı büyük bir eleştiriye maruz kalmışlardır. Kredi notları nitel ve nicel analizin bileşiminden oluşturulmaktadır. Nitel analiz kısmında, profesyonel analistler şirketi ziyaret edip yönetimle konuşarak işi şahsen gözden geçirirler. Nitel bir analiz, bir şirketin kredi değerliliğinin değerlendirmesini zenginleştirebilirken, kişisel etkilenmelere de yol açabilir.⁹³

Kredi derecelendirme kuruluşları arasında değerlendirme ve karşılaştırma yapmanın birçok yolu vardır. Genel olarak, bu kurumlar arasındaki farklılıklara ve bu kurumların bazıları için bankaların ve ülkelerin kredi notlarını tahmin etmedeki beklenmeyen başarısızlıklarına odaklanılmaktadır. Kredi derecelendirme puanları her zaman büyük kredi derecelendirme kuruluşları arasında bile farklılık göstermektedir. Bunun nedeni ise, derecelendirme kuruluşlarının kullandıkları metodolojilerin farklı olmasıdır. Bundan dolayı, kredi derecelendirme kuruluşları arasındaki farklılıklar incelenmelidir.

Merced⁹⁴ bankalara verilen kredi notlarını araştırmak için uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları arasındaki uyumsuzluklara odaklanmıştır. Bunun için ABD tahvillerine ilişkin verileri kullanarak, Moody's ve S&P tarafından bankalara ve banka dışı faaliyet gösteren şirketlerin kredi notlarını incelemiş ve bankaların derecelendirilmesinde büyük ölçüde farklılıklar tespit etmiştir. Bu farklılığa ise bankaların varlıklarının ve sermaye yapılarının neden olduğu belirtilmiştir. Benzer

⁹² Muhammed Fatih Yürük ve Cengiz Toroman, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Krizlere Etkileri", *"Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi"*, 2014, cilt.3, Sayı 1, s.127-154.

⁹³ Frost, a.g.e., s.478.

⁹⁴ Michael J. De la Merced, "Morgan Stanley earnings fall 24%; A slackening in trade hits hard shortly after credit rating downgrade", *"International Herald Tribune"*, 2012. [https://eds-a-ebcohst-com.bathspa.idm.oclc.org/eds/detail/detail?vid=0&sid=0157eb72-45fa-4e7d-8a3b-b90ca17d89f6%40sdcvsessmgr06&bdata=JnNpdGU9ZWZrLWxpdmUmc2NvcGU9c2l0ZQ%3d%3d#AN=edsgcl.297005003&db=edsgin \(12/07/2019\)](https://eds-a-ebcohst-com.bathspa.idm.oclc.org/eds/detail/detail?vid=0&sid=0157eb72-45fa-4e7d-8a3b-b90ca17d89f6%40sdcvsessmgr06&bdata=JnNpdGU9ZWZrLWxpdmUmc2NvcGU9c2l0ZQ%3d%3d#AN=edsgcl.297005003&db=edsgin (12/07/2019))

şekilde, derecelendirme kuruluşları arasındaki derecelendirme farklılıkları Iannotta⁹⁵ tarafından da ispatlanmıştır. S&P ve Moody's tarafından verilen kredi puanlarını araştırılmıştır. Iannotta (2006) çalışmasında, 1993-2003 döneminde 14 Avrupa ülkesinde 248 firma tarafından verilen 2473 tahvil incelenmiştir. Sonuç olarak, kredi derecelendirme farklılıklarınının sebebini finansal varlıklar, banka büyüklüğü ve sermaye oranlarınının neden olduğu vurgulanmıştır.

Bununla birlikte, Cantor ve Packer,⁹⁶ kredi derecelendirme kuruluşları arasındaki farklılıkların kaçınılmaz olduğunu ve bunun daha iyi bir farkındalık için gerekli olduğunu savunmaktadır. Ancak, bu farklılıklar kredi derecelendirme kuruluşlarının aynı denetleyici ve düzenleyici kurallara bağlı kalmasını engellemektedir. Aynı zamanda kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelerin kredi notlarıyla ilgili derecelendirme çalışmalarında benzer faktörleri kullandığı ancak farklı yorumlandığı savunulmaktadır.

Li ve diğerleri⁹⁷ tarafından yapılan bir başka çalışmada, ABD ile Japonya'daki kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi derecelendirme oranları arasındaki farklar incelenmiştir. Böylece kredi derecelendirmedeki ulusal farklılıklar ortaya çıkarılmaya çalışılmıştır. Araştırmanın sonucu, ABD'deki kredi derecelendirme kuruluşlarının Japon firmalarının yönetim özelliklerini göz ardı ettiklerini göstermektedir. Bundan dolayı da Japonya'daki derecelendirme kuruluşlarına göre daha düşük puanlama yapılmıştır.

Ayrıca, Brooks ve Faff⁹⁸ tarafından yapılan bir çalışmada en ünlü üç kredi derecelendirme kuruluşunun verdiği kredi notları arasındaki farklılıklar incelenmiştir. Araştırmada toplam 1209 ülkenin 1990-2006 yılları arasındaki verileri dikkate alınmıştır. Genel olarak, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği puanlar aynı olmamasına rağmen kredi notları arasındaki farkların oldukça küçük olduğu vurgulanmıştır. Alsakka ve Gwilym⁹⁹ göre bu farklılıkların nedeni ise farklı ekonomik

⁹⁵ Giuliano Iannotta, "Testing for Opaqueness in the European Banking Industry: Evidence from Bond Credit Ratings", *Journal of Financial Services Research*, 2006, 30:287-309. <https://link.springer.com/article/10.1007/s10693-006-0420-y> (12/07/2019).

⁹⁶ Cantor ve Packer, a.g.e., s. 45.

⁹⁷ Joanne Li vd., a.g.e., s. 1011.

⁹⁸ Hill Brooks ve Robert Faff, "Variations in Sovereign Credit Quality Assessments Across Rating Agencies", *Journal of Banking and Finance*, 2010, 34(6), pp. 1327-1343, <https://strathprints.strath.ac.uk/41069/> (12/07/2019).

⁹⁹ Gwion Williams Rasha Alsakka ve Owain Gwilym, "The Impact of Sovereign Rating Actions on Bank Ratings in Emerging Markets", *Journal of Banking and Finance*, 2013, 37(2), pp. 563-577. <https://ideas.repec.org/a/eee/jbfina/v37y2013i2p563-577.html> (15/01/2019).

faktörlerin kullanılması ve benzer kullanılanların ise ağırlıklarının farklı hesaplanmasıdır. Bununla birlikte kredi derecelendirme kuruluşları arasında iş birliğinin eksik olması bu farklılığa neden olan bir başka faktör olarak belirtilmiştir. Bunlara ek olarak, kredi notlarının hesaplanmasında sıklık ve süreklilik problemi olduğunu da ispatlamıştır.

Moody's 1992'de Swiss Bank Corporation'ı AAA'dan AA'ya indirmiş, S&P ise yalnızca 1995'te bu kurumun kredi notunu düşürmüştür. Toraman ve Yürük'e¹⁰⁰ göre zamanla kredi notları azalan şirket sayısı kredi notu artan şirket sayısını geçmiştir. Kredi notlarının azalıp artmasının nedenlerini ise şirketlerin kalitelerinin değişmesi, derecelendirme yöntemlerinin geliştirilmesi ve daha titiz bir inceleme yapılmasına bağlamaktadır.

Moody's'in önde gelen analisti John Schiffer'in 2004 yılındaki raporunda eğer bir ülkenin kredi notu temerrüt durumunu gösteriyorsa bu durumda ısrarlı olunması gerektiğini, bu durumun hatalı olabileceğini ve en az 1 yıl boyunca o ülkenin takip edilmesi gerektiğini vurgulamıştır. Bu duruma örnek olarak da 1998 yılında Rusya'nın kredi notunun iki kez düşürüldüğünü ancak kısa bir süre sonra Rusya'nın kredi notunun birçok ülkenin kredi notu geçtiğini göstermektedir.

Wharton'un finansmanı ve Profesör Franklin Allen tarafından yapılan çalışma ise, kredi derecelendirme kuruluşlarının, hükümetleri Arjantin pezosunun devalüasyonundan bir ay önce iflas ilan edilene kadar, Arjantin'in temerrüdünü öngöremediğini ve uyaramadığını belirtmiştir. Arjantin'in temerrüde düşmeden önce bu durumun kredi derecelendirme kuruluşları tarafından vurgulanması gerekiyordu. Buna ek olarak, derecelendirme kuruluşlarının Arjantin'nin temerrüdünü neden önceden tahmin edemediklerinin nedenleri halen açıklığa kavuşmamıştır. Belki de derecelendirme kuruluşları bu durumun farkındaydı ve potansiyel geri bildirimlerin farkında olduklarından durumun daha da kötüleşmemesi için bu durumu açıklamamış olabilirler. Bu durumun benzerleri, 1997'de Meksika, Uruguay ve Asya krizlerinde de yaşanmıştır.

2008 yılında Elkhoury¹⁰¹ çalışmasında kredi derecelendirme kuruluşlarının gelişmekte olan ülkeler üzerindeki etkisini analiz etmiş ve kredi derecelendirme kuruluşlarının

¹⁰⁰ Cengiz Toroman ve Cengiz Yürük, a.g.e., s. 139.

¹⁰¹ Marwan Elkhoury, "Credit Rating Agencies and Their Potential Impact on Developing Countries", ***United Nations Conference on Trade and Development Discussion Papers***, 2008 (186), https://unctad.org/en/Docs/osgdp20081_en.pdf (12/07/2019).

eksikliklerini değerlendirmiştir. Çalışmasında Moody's, Standard ve Poor's'un Meksika ve Asya'daki finansal krizleri tahmin etmekte başarısız olduklarını ispatlamıştır. Bu başarısızlığın nedeni ise kredi derecelendirme kuruluşlarının koşullu borç ve uluslararası likidite ile ilgili tahminleri görmezden gelmeleri olduğunu belirtmiştir. Buna ek olarak S&P, Rusya ve Arjantin krizinin tahmininde başarısız olmuş iken Moody's ise Arjin krizini tahmin etmesine rağmen Rusya krizini tahmin edememiştir.

Genellikle kredi derecelendirme kuruluşlarının yaygın olarak eleştirildiği konu kriz dönemlerinde başarısız olmalarıdır.

Meksika Krizi

Meksika ekonomisi birçok ülkeye kıyasla istikrarlı ve örnek olabilecek bir durumda iken 1994-95 yıllarında ekonomik krizle mücadele etmiştir. 1980'li yılların ortalarında Meksika Hükümeti kamu maliyesini düzeltmek amacıyla özelleştirmelere başlamıştır. 1990'lı yıllarda ise kredi sınırlamaları ve bankaların kasalarında likit tutma zorunluluğu kaldırılmıştır. Bunlara ek olarak faiz oranları da serbest bırakılmıştır. Bu dönemde 18 tane kamu bankası özelleştirilmiştir. Sonuç olarak rezervlerin azalması nedeniyle mevcut durum devam ettirilememiş ve Meksika pezosu devalüasyona uğramıştır. 1994 yılında Meksika'nın S&P tarafından açıklanan kredi notu BB+ iken 1995 yılında bu not önce BB'ye daha sonra BB- 'ye düşürülmüştür. Bu durum krizin daha da yayılmasına neden olmuştur.¹⁰²

Asya Krizi

1997 yılında Tayland'da başlayan kriz Singapur, Filipinler, Malezya, Güney Kore, Hong Kong ve Endonezya'ya sıçramıştır. Bu krizin nedenleri arasında iki görüş vardır. Birinci görüş, Asya ülkelerinin yapısal ve politik bozuklukları krizi tetiklemiştir. Kriz başladığından piyasa aşırı reaksiyon göstererek ekonomik aktivitelerde, kurlarda ve varlık fiyatlarında büyük çöküntüler yaşanmıştır. İkinci görüş, krizin nedenini yatırımcının güven bozukluğuna bağlamaktadır. Kriz döneminde ülkelerin paraları değer kaybetmiş, işsizlik artmış, borsalar çökmüş, ekonomileri küçülmüş, uluslararası alanda kredi akışları azalmış, ticaret hacmi düşmüş, faizler yükselmiş ve bankalar ve şirketler iflas etmiştir. Kriz öncesi dönemde S&P tarafından verilen notlar Tayland A, Malezya A+, Güney Kore AA- ve Endonezya BBB'dir. Kriz döneminde kredi

¹⁰² Roman Kraussl, "Sovereign Credit Ratings and Their Impact on Recent Financial Crises", "*CFS Working Paper*", 2000, <https://www.econstor.eu/handle/10419/78065> (05/01/2020).

derecelendirme kuruluşları tarihin en büyük not düşüşlerini gerçekleştirmiştir. Kriz döneminde S&P tarafından verilen kredi notları Tayland BBB- (4 basamak aşağı), Malezya BBB- (5 basamak aşağı), Güney Kore BB+ (8 basamak aşağı) ve Endonezya CCC+'dır (8 basamak aşağı). Kredi derecelendirme kuruluşlarının bu ülkelerin kredi notunu aşırı bir şekilde düşürmesi ve krizden önce uyarı verememesi nedeniyle krizleri öngöremediği ortaya çıkmıştır.¹⁰³

Rusya Krizi

1991 yılında Sovyetler Birliği dağıldıktan sonra Rusya serbest piyasa ekonomisine geçmiştir. Bu dönemde fiyatlar serbest bırakılmış ve devlete ait işletmelerin çoğu özel sektöre devredilmiştir. 1998 yılında ruble devalüasyona uğradığı için kısa süreli borçlar ertelenmiş ve kriz ortaya çıkmıştır. Bunun yanı sıra, Asya Krizi ve enerji fiyatlarındaki düşüşler de krizin diğer nedenleri arasında gösterilmektedir. En önemli etken ise serbest ekonomiye geçerken uygulanan politikalar yeterli mali ve yapısal reformlarla desteklenmemiştir. Bunun sonucu olarak, bütçe gelirlerini toplamada zorluklar yaşanmış, kısa süreli borçlar atılmış ve giderler dış borçlanma ile karşılanmaya çalışılmış ve yatırımlarda yaşanan sıkıntılardan dolayı da üretim azalmıştır. Kriz döneminden önce Rusya'nın kredi notu S&P tarafından B- olarak belirlenmiştir. Kriz sırasında ise Rusya'nın kredi notu negatif görünümünü koruyarak CCC olarak açıklanmıştır¹⁰⁴.

Türkiye Krizi

Türkiye'de 1990'lı yıllarda kamu sektörü daha aktif bir yapıda bulunuyordu. 1989 yılında dışa açılan Türkiye'de dışardan gelen yabancı sermaye parasal tabanı genişletmiştir. Bu parasal taban Merkez Bankası tarafından sterilize edilmemiş bunun yerine hazine kağıtlarıyla bu likidite kamu tarafından kullanılabilir hale getirilmiştir. Bunun sonucunda enflasyon yükselmeye başlamıştır. Bunlara ek olarak, açıklanan özelleştirmelerin yapılmaması ve enflasyonun yüksek seyretmesi nedeniyle 1993 yılında Türkiye'nin kredi notu Moody's tarafından Baa3'den (yatırım yapılabilir) Ba1'e (spekülatif) düşürülmüştür. Bunun sonucunda ekonomi dalgalanmaya başlamıştır. 1994 krizinde Türkiye'nin notu S&P ve Moody's tarafından art arda yatırım yapılabilir seviyeden spekülatif seviyeye indirilmiştir. 1995 yılında ise Fitch, Türkiye'nin kredi notunu BBB'den BB- seviyesine, 1996 yılında ise B+ seviyesine indirmiştir. 2004

¹⁰³ Kraussl, a.g.e., s.5

¹⁰⁴ Kraussl, a.g.e., s.5

yılına kadar Türkiye'nin kredi notu bu seviyelerde kalmıştır. 2004 yılında ise Türkiye'nin kredi notu S&P tarafından BB- seviyesine yükseltilmişken, Türkiye'nin kredi notu Fitch tarafından BB- seviyesine ve Moody's tarafından Ba3 seviyesine 2005 yılında yükseltilmiştir. 1990'lı yıllardaki bu düşük notlar uluslararası piyasalarda uygun vadede ve maliyette borçlanmasını engellemiştir. Ülkenin kötü kredi notları yabancı yatırımcıların ülkeye gelmesini etkilemiştir. Böylece ülkeye gelen yabancı sermaye girişleri azalmış ve döviz mevduatları da geri çekilmeye başlamıştır. Bankalar ise döviz açıklarını kapatmak için döviz alımına geçmişlerdir. Sonuçta faiz oranları yükselmiş ve yerli para değer kaybetmiştir.¹⁰⁵

Amerika Mortgage Krizi

Amerika'da faizlerin düşük olduğu dönemlerde kişilerin geçmişlerine bakılmadan mortgage kredisi verilmiştir. Daha sonra faizlerin yükselmesi temerrüt olaylarını arttırmıştır. Karmaşık olan türev piyasası yoluyla bu durum finansal sisteme yayılmıştır. Bu dönemde kredi derecelendirme kuruluşları, düşük kalitedeki türev ürünlere yüksek notlar vererek yüksek riskli mortgage kredilerine dayanak oluşturmuşlar ve kredi piyasasında balon oluşmasına neden olmuşlardır. Kredi derecelendirme kuruluşları art arda mortgage kredilerine dayalı tahvillerin notlarını indirmeye başladıklarında yatırımcılar paralarını bu fonlardan çekmek istemeye başlamıştır. Böylece bu ürünleri nakde çevirmek zorlaşmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından bu tahvillere yakın bir tarihte olumlu notlar verilirken bir anda not indiriminin gerçekleşmesi kredi derecelendirme kuruluşlarının metodolojilerinin sorgulanmasına neden olmuştur. Üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu SEC tarafından incelenmeye başlanmış ve şu sonuçlar elde edilmiştir¹⁰⁶:

- Mortgage kredilerine bağlı menkul kıymetlerin yapılarının karmaşık olması ve sayılarında hızlı artış meydana gelmesi kredi derecelendirme şirketlerinin kredi değerlendirme sürecini zorlaştırmıştır,
- Kredi derecelendirme yöntemi önemli yanları kamuya açıklanmamıştır,
- Kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirme aşamasını dökümanlaştırmamıştır,

¹⁰⁵ Karagöl ve Mihçioğur, a.g.e. s.18.

¹⁰⁶ John Ryani, "The Negative Impact of Credit Rating Agencies and Proposals for Better Regulation", **Working Paper FG1, Nr 01**, 2012, Berlin. https://www.swp-berlin.org/fileadmin/contents/products/arbeitspapiere/The_Negative_Impact_of_Credit_Rating_Agencie_s_KS.pdf (05/01/2020).

- Kredi derecelendirme kuruluşlarının iç denetim prosedürü şirketler arasında farklılık göstermektedir.

Dot-Com Krizi

Dot-Com olarak bilinen balonun 2001 yılında patlaması sonucu ABD ekonomisi resesyona girmiştir. 2000 yılında NASDAQ endeksi tepe noktasına çıkmış ve ardından hafif bir düşüş yaşamıştır. Bu düşüş piyasada düzeltme olarak algılandı fakat düşüşleer devam etti. Bu durum önce yavaş daha sonra hızlı bir şekilde paniğe neden oldu. Dot-Com krizine neden olan temel olay 1997 Asya ve 1998 Rusya krizleri nedeniyle ABD'ye gelen yabancı likiditede önemli bir artış olmasıdır. Dot-Com krizinde önce internet medya şirketi olan AOL'un (American Online) Moody's tarafından verilen kredi notu B2 iken Dot-Com krizinden hemen önce kredi notu yatırım yapılabilir seviyesi olan Baa1 (orta seviye) olarak açıklanmıştı. Yatırım yapılabilir seviyesinde verilen kredi notu nedeniyle kredi derecelendirme kuruluşlarının eleştirilmesine neden olmuştur.¹⁰⁷

Enron Skandalı

Enron birkaç şirketin birleşmesiyle oluşan ABD'nin en büyük 500 şirketi arasında yedinci sırada yer alan en büyük doğal gaz dağıtım şirkettir. Enron zaman içerisinde ABD ve Avrupa'nın enerji ticaretinin %20'sini karşılamaya başlamış ve adeta kendi başına enerji borsası haline gelmiştir. Böyle bir şirketin batmasındaki en önemli nokta yasal veya yasadışı uygulanan bazı muhasebe kuralları ve Enron dışında birçok özel amaçlı şirketler kurulmuş böylece riskler ve zararlar bilonço dışına çıkarılarak gizlenmiştir. Enron'un batışından önce Moody's Enron'a kredi verilebilir notu olan Baa notunu vermiş olup bu notu batmış şirket anlamına gelen B2 notu seviyesine batışından birkaç gün önce düşürebilmiştir¹⁰⁸.

Lehman Brothers

Amerika'da 2007 yılında meydana gelen finansal kriz, 2008 yılında tarihin en büyük iflası olan Lehman Brothers Holding A.Ş.'nin iflasına yol açmıştır. 150 yıllık büyük bir yatırım bankasının batışı krizi tetiklemiş ve dalga dalga dünyaya yayılmasına neden olmuştur. ABD'de en büyük dördüncü yatırım bankası olan Lehman Brothers'ın varlıkları 640 milyar dolar olarak görünmesine rağmen kendi sermayesi yalnızca 30

¹⁰⁷ Tekin, a.g.e., s.196

¹⁰⁸ Tekin, a.g.e., s.197

milyar dolardı. Lehman Brothers'ın batmadan bir gün önceki kredi notu en yüksek seviye olan ve yatırım yapılabilir anlamına gelen AAA'dır. Bu olaydan sonra Avrupa Merkez Bankası Başkanı olan Jean Claude Trichet dünyanın üçten fazla kredi derecelendirme kuruluşuna ihtiyacı olduğunu ve kredi derecelendirme kuruluşlarının oligopol yapısının sona ermesi gerektiğini belirtmiştir¹⁰⁹.

Avrupa Krizi – Küresel Kriz (2007-2013)

Varlıklık fiyatlarının aşırı değerlenip balon gibi şişmesi, krizin tüm dünyaya yayılmasına ve mortgage krizinin bir kredi ve likidite krizine dönüşmesine neden olmuştur. Bu durum piyasalarda ani alım satımlara neden olmuş ve başta emtia piyasaları olmak üzere diğer piyasalar da olumsuz etkilenmiştir. Bu dönemde Amerika Merkez Bankası faizleri indirmiş ardından sigorta şirketlerinin kredi notları düşürülmüştür. Aynı zamanda hedge fonları ve dev bankalar rekor düzeyde zarar açıklamıştır. Bu olaylar krizin habercisi olmuştur. Lehman Brothers'ın iflası ile başlayan ve Yunanistan'da borç krizinin patlak vermesi ile devam eden olaylar Euro bölgesindeki ülkeleri de tehdit etmiştir. Kriz'den etkilenen Euro bölgesindeki ülkeler Yunanistan, İspanya, İtalya, Portekiz, İzlanda ve İrlanda'dır. S&P tarafından Yunanistan'a verilen kredi notları sırasıyla 2009 yılında BBB+, 2010 yılında BB+ ve 2011 yılında B seviyesine indirilmiştir. İrlanda'nın kredi notu ise 2009 yılında AA, 2010 yılında A ve 2011 yılında BBB+ seviyesine indirilmiştir. Yunanistan'ın kredi notu ise Fitch tarafından 4 basamak birden indirilerek A3'ten Ba1 seviyesine getirilmiştir. Birden düşürülen bu kredi notları küresel çapta krizin başlamasına neden olduğu varsayılmaktadır.¹¹⁰

¹⁰⁹ Tekin, a.g.e., s.198.

¹¹⁰ Tekin, a.g.e., s.199.

İKİNCİ BÖLÜM

KREDİ RİSKİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Ülke kredi notu, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından açıklanan ülkelerin kredibilitesi hakkındaki bağımsız bir görüşü temsil eden notlardır. Bir ülkenin kredibilitesi ise o ülkenin sosyal, politik ve ekonomik yapısına göre değişmektedir. Uluslararası piyasada borçlanmak isteyen bir ülke yüksek kredi notuna sahip ise ödemek zorunda kalacağı faiz düşecektir, düşük kredi notuna sahip ise borçlanma araçlarını elden çıkarmada zorlanacak veya ödenecek faiz oranı yüksek olacaktır bu durumda o ülkenin borçlanma maliyeti artacaktır.¹¹¹

2007/08 Küresel Finansal Kriz'i, bankaların risk yönetimlerine olan yaklaşımlarını ve yönetilme şekillerini yeniden gözden geçirmelerine neden olmuştur. Bankaların risk kültürleri olan, aşırı ve kontrolsüz risk alınması hiç kuşkusuz finansal krizin merkezinde yer almaktadır. Ernst ve Young'a¹¹² (2014) göre, bankaların benimsediği bu risk kültürü, bankalardaki risk davranışları üzerindeki kontrollerin sıkılaştırılması sonucu denetleme ve düzenlemeden gelen baskının artması ile ortaya çıkmaktadır. McKinsey ve Company¹¹³ tarafından bu risk kültürünü benimseyip uygulayan başarısız bankaların, kurumsal yönetimlerinin de başarısız olacağı savunulmaktadır. Banka yönetimi, iç kontrolleri sıkılaştırma ve yüksek riskli davranışı azaltma konusunda paydaşların artan incelemeleri ve baskılarıyla karşı karşıyadır. Artan dava masrafları, yüksek para cezaları ve itibar kaybetme etkisi, bankaların risk yönetim çerçevelerini yeniden değerlendirme ve güçlendirme açısından bir etken olmuştur.¹¹⁴ Stulz¹¹⁵ ise, uluslararası bankalar arasındaki kurulların, iş etiğini ve davranışlarını daha yakından izlemek için yeni komiteler oluşturduğunu belirtmiştir. Tüm bunlar,

¹¹¹ Ovalı, a.g.e., s. 61.

¹¹² Ernst ve Young, "Shifting Focus Risk Culture at the Forefront of Banking EY", "**Risk Management Survey of Major Financial Institutions**", 2014, [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-shifting-focus-risk-culture-at-the-forefront-of-banking/\\$File/ey-shifting-focus-risk-culture-at-the-forefront-of-banking.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-shifting-focus-risk-culture-at-the-forefront-of-banking/$File/ey-shifting-focus-risk-culture-at-the-forefront-of-banking.pdf) (13/06/2019).

¹¹³ McKinsey and Company, "Transforming a Global Bank's Approach to Market Risk", "**McKinsey and Company Risk**", 2013, <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/how-we-help-clients/impact-stories/transforming-a-global-banks-approach-to-market-risk> (13/06/2019).

¹¹⁴ Financial Conduct Authority, "Fines Barclays £72 Million For Poor Handling of Financial Crime Risk", "**Financial Conduct Authority Press Release**", 2015, November. <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-fines-barclays-%C2%A372-million-poor-handling-financial-crime-risks> (13/06/2019).

¹¹⁵ Rene Stulz, "Governance, Risk Management, and Risk-Taking in Banks", "**European Corporate Governance Institute (ECGI)- Finance Working Paper**", 2014, No. 42, <https://fic.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2016/11/14-09.pdf> (13/06/2019).

uluslararası bankaların kredi derecelendirmesine ilişkin değerlendirmelerinde kredi dercelendirme kuruluşları için ilginç önemli noktaları oluşturmaktadır.

Ayrıca, bu çalışmada da yer alan, banka derecelendirme notlarının incelenmesinde önemli bir değişken olan bankaların büyüklüğü bankaların riske karşı tutumlarında oldukça etkilidir. Genellikle büyük bankalar daha fazla risk almaktadırlar. Böylece risk kültürünün yanında bankalar ahlaki tehlike sorunu ile de yüzleşmektedirler. Bu durum kredi derecelendirme kuruluşları için önemli bir husus oluşturmaktadır. Örneğin, Fitch, bir banka veya şirket için iflas eşiğine geldiğinde devlet desteğinin olasılığı hakkındaki görüşünü yansıtan bir destek derecelendirme raporu yayınlamaktadır. Ayrıca, piyasa katılımcıları finansal kurumların destek almalarını beklediklerinde, riskleri daha fazla göz ardı etmektedirler ve bu durum da aşırı risk alma ve ahlaki tehlike sorunlarına neden olmaktadır. Özellikle ABD'de ve AB'de finans sektöründeki kapsamlı reformlar bu sorunu azaltmaya çalışmaktadır.

2.1. Ülkelerin Kredi Derecelendirmesini Belirleyen Faktörler

Kredi derecelendirme kuruluşları şirketlerin kredi notunu belirlerken dikkate aldıkları faktörlerden biri de o şirketin bulunduğu ülkenin riskidir. Ülke riski, kredi dercelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notları ile ölçülmektedir. Ülke kredi notları da ilgili ülkenin dış borç yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceğini ölçmektedir. Ülke dış borç yükümlülüğünü yerine getirip getiremeyeceği ise kendi iç uygulamalarına ve uluslararası faktörlere bağlıdır.¹¹⁶

1970 'li yıllarda yaşanan petrol krizi nedeniyle ülkeler borç kriziyle başlamış ve ilk defa ülke riski analizi gündeme gelmiştir. 1973 yılında petrol krizi meydana gelmiş ve petrol fiyatları aşırı yükselmiştir. Petrol ihraç eden OPEC ülkeleri ellerine geçen fon fazlalarını Avrupa pazarında değerlendirmiştir. Gelişmekte olan ülkeler ise Avrupa pazarından borçlanarak ekonomilerini daha hızlı geliştirmek istemişlerdir. Bunun sonucunda, 1979 yılında yaşanan ikinci petrol krizi ile petrol ihraç eden gelişmekte olan ülkeler Avrupa pazarından fon talep ederek fon açıklarını kapatmaya çalışmışlardır. Bu durum aşırı borç artışına neden olmuştur.¹¹⁷

¹¹⁶ Alexandra Dimitrijevic ve David T. Beers, "Sovereign Government Rating Methodology and Assumptions", "*RatingsDirect on the Global Credit Portal*", 2011, June 30, s.10. <https://www.concertedaction.com/wp-content/uploads/2012/05/Standard-Poors-SovereignGovernment-Rating-And-Methodology.pdf> (16/01/2020).

¹¹⁷ Nevin Yörük, "*Ülke Riski ve Türkiye'nin Ülke Risk Derecelerindeki Değişimler*", 1999, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Yayını.

1980'li yılların başlarında ise birçok gelişmekte olan ülke ağır dış borç yükü altında bulunduğundan dolayı borçlarını ödeyemez duruma gelmiştir. 1982 yılında Meksika'nın borçlarını erteleme talebinde bulunması ile birlikte ortaya borç krizi çıkmıştır. Bunun sonucunda ülke riski kavramı önem kazanmıştır.¹¹⁸

S&P ülke kredi notunu belirlerken o ülkenin ekonomik ve siyasi geçmiş performanslarına ve gelecekteki farklı ekonomik durumlar karşısında parasal ve finansal esnekliğe işaret eden faktörlere odaklanmaktadır. Bu faktörler politik, ekonomik, harici, mali ve parasal faktörlerdir. Bu beş faktör gizli tutulan bir metodoloji ile birleştirilerek "politik ve ekonomik profili" ve "esneklik ve performans profili" olmak üzere iki temel faktöre indirgenmektedir. Politik ve ekonomik profili etkili karar alma etkinliği, ülke ekonomisinin dayanıklılığı ve kamu kurumlarının güçlü yapısı gibi faktörlerden oluşmakta iken esneklik ve performans profili mali denge ve borç yükünün sürdürülebilirliği gibi faktörlerden meydana gelmektedir. Gizli tutulan bir metodoloji uygulanarak bu iki faktör ülke kredi notuna dönüştürülmektedir.¹¹⁹

S&P politik ve ekonomik faktörü birleştirerek tek bir politik ve ekonomik skor hesaplamıştır. Bu çalışmada politik ve ekonomik faktör birbirinden ayrılmış ve politik faktör için bir skor ve ekonomik faktör için ayrı bir skor hesaplanmıştır. Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Krizler bölümünde belirtildiği gibi kredi derecelendirme kuruluşları krizleri öngörmede ve erken uyarı vermede başarısız olmuşlar ve metodolojileri sıklıkla eleştirilmiştir. Ayrıca ülkelerdeki denetleme ve düzenlemenin yetersiz olması finansal kuruluşların sorumluluğunu azaltmakta ve bu durum krizlere davetiye çıkarmaktadır. Bundan dolayı bu çalışmada, ülke kredi notunun hesaplanmasında ekonomik, politik ve denetleme ve düzenleme faktörleri kullanılmıştır.

2.1.1. Ekonomik Faktörler

Bir ülkenin borcunu ödeyebilme kabiliyeti o ülkenin ekonomik geçmişi ve gelecekteki durumu ile bağlantılıdır. Bir ülkenin yapısal durumu ve makro ve mikro anlamda ekonomik göstergeleri göz önünde tutularak borçlarını ödeme kabiliyeti diğer bir ifade ile ekonomik riski belirlenmektedir. Ülke ekonomilerinin güçlü yanları ve zayıf yanları ekonomik risk ile değerlendirilmektedir. Güçlü yanı zayıf yanından daha fazla olan ülkenin ekonomik riski daha düşük iken tam tersi durumda daha yüksek ekonomik risk

¹¹⁸ Kraussl, a.g.e., s.5

¹¹⁹ Dimitrijevic ve Beers, a.g.e., s.10.

kategorisinde yer almaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları ise genellikle büyümeye etki eden finansal yapının derinliği, gelir dağılımı, ekonomik faaliyetlerdeki özgürlük, kaynakların etkin dağılımı, sektörel farklılıklar, borçlanma kanallarının çeşitliliği gibi değişkenlere odaklanmaktadır.¹²⁰ Ülke derecelendirmede önemli bir yere sahip olan ekonomik faktör değişkenlerinin yoruma açık olmaması nedeniyle objektif sonuçlar vermektedir.

Ülkelerin kredi notunun belirlenmesinde Moody's tarafından dikkate alınan faktörler şu şekildedir:¹²¹

- sıkı mali disiplin politikaları,
- makroekonomik faktörlerdeki iyileşmeler,
- cari açık,
- kurumsal ve yapısal reformlar (enerji verimliliği ve bireysel emeklilik sistemi),
- borç miktarının GSYİH'ya oranı,
- siyasi riskler,
- kısa vadeli dış borcun döviz rezervlerine oranı,
- dış dengesizlikler.

Ülkelerin kredi notunun belirlenmesinde S&P tarafından dikkate alınan değişkenler ise şu şekildedir:¹²²

- yabancı para cinsinden borçlanmayı sınırlandıran politikaların varlığı,
- siyasi riskler,
- maliye ve para politikası seçimlerden bağımsız yürütülüp yürütülmediği,
- borçlanma ve hisse senedi piyasalarına giriş ve çıkışlar,
- ihracaatın performansı,
- nominal kredi büyümesini sınırlandıran önlemlerin olup olmadığı,
- mali disiplin politikaları,
- ekonomideki dış kaldırıcı.

¹²⁰ Ovalı, a.g.e., s.57.

¹²¹ Serdar Kuzu, "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye İçin Yapmış Oldukları Not Açıklamalarının Hisse Senedi Piyasaları Üzerine Etkisi: BIST 100'de Seçili Sektör Endeksleri Üzerine Uygulama", "*Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi*", 2019, cilt 1, sayı 3, s. 155-170. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/674988> (12/01/2020).

¹²² Kuzu, a.g.e., s.160.

Ekonomik risk hesaplanırken sıklıkla kullanılan değişkenler ise GSYİH büyümesi, GSYİH, kişi başına düşen GSYİH, yatırımlar, tasarruflar, enflasyon, işsizlik, devletin borcu ve cari işlemler dengesidir.^{123,124,125}

Cantor ve Packer'a¹²⁶ göre, borçlanan bir ülkenin geniş vergi tabanı varsa, borçlarını kolay bir şekilde geri ödeyebilir. Bu vergi tabanı ise kişi başına düşen GSYİH'ya bağlıdır. Kişi başına düşen GSYİH'nın yanı sıra ekonomisi büyüyen bir ülkenin borçlarını geri ödeme kabiliyeti de artmış olacaktır. Dikkat edilmesi gereken bir değişken ise enflasyondur. Yüksek enflasyon genellikle yapısal sorunlara neden olmaktadır. Ülkeler harcamalarını vergi yada borçlanma yoluyla finanse edemezlerse para basmak gibi enflasyonist eğilimler sergileyebilirler. Bunun için sıkı bir mali politikanın uygulanması önemlidir. Aynı zamanda cari açığın fazla olduğu ülkelerde gerek özel kesimin gerekse kamu kesminin büyük ölçüde yabancı fonlar kullandığını gösterir. Böylece zamanla aşırı dış borçlanma meydana gelir. Ülkenin dış borcunun fazla olması ise borçlarını ödeme kabiliyetinin azalmasına neden olacaktır. Bu durum ise politik istikrarsızlığa neden olabilir.

2.1.2. Politik Faktörler

Ülke kredi notlarını etkileyen bir diğer önemli değişken ise politik skordur. Politik skorun herhangi bir politik sistemle ilişkisi yoktur. Bu skor bir ülkenin kurum ve politikalarının o ülkenin ekonomik ve politik şoklara cevap verme, kredi olanaklarını, dengeli ekonomik büyümeyi teşvik etme ve sürdürülebilir kamu finansmanı oluşturma açısından nasıl etkilediğini ifade etmektedir. Bunu yanısıra, politik skor verilerin ve kurumların güvenilirliği, potansiyel risklere karşı duruşu, şeffaflığı ve denetime açık olması gibi faktörleri de içermektedir.¹²⁷

¹²³ Cantor ve Paker, a.g.e., s.39.

¹²⁴ Antonio Afonso ve Pedro Gomes, "Do Fiscal Imbalances Deteriorate Sovereign Debt Ratings?", "*Revue Economique*", 2011, vol 62 (6), p.1123-1134.

¹²⁵ Otaviano Canuto ve Pablo Foneseca P.dos Santos, "Macroeconomics and Sovereign Risk Ratings", "*Research Paper University of Sao Paulo*", Washington, <http://siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/ratingsUSP.pdf> (14/12/2019).

¹²⁶ Cantor ve Paker, a.g.e., s.39.

¹²⁷ Dimitrijevic ve Beers, a.g.e., s.11.

Kurumsal yapı ve kurumsal etkinlik politik skor işe değerlendirilmektedir. Aynı zamanda, kurumsal etkinliğin ekonomiler üzerinde oldukça önemli etkileri vardır. Bu etkiler şunlardır:¹²⁸

- Eksik bilgididen kaynaklanan piyasa aksaklıklarını ortadan kaldırır ve ekonomik birimlerin daha etkin kararlar almasını sağlar,
- Ekonomik işlemlerin daha ucuz ve daha güvenli yapılmasını sağlar ve böylece etkinlik ve kalite artar,
- İşlem ve bilgi maliyetlerinin azaltılmasına yardımcı olur ve böylece yatırımcıları risk alma ve yatırım konusunda teşvik eder,
- İstikrarlı ekonomik büyümeye yardımcı olur,
- Kayıt dışı ekonomide yer alan küçük işletmeleri kayıt altına alır ve böylece yolsuzluk ve rüşvetçilik azaltılarak şeffaflık sağlar.

Kısaca, ekonomi üzerinde etkin bir denetim mekanizması kurumsal yapı ile oluşturmaktadır. Bu durum ekonomik büyümenin gerçekleşmesi için gerekli olan verimli kaynakların yaratılmasına katkı sağlar.

Ülkelerin dış borçlarını ödeme kabiliyeti ise politik risk ile değerlendirilir. Bir ülkenin politik durumu savaş, işgaller, iç isyanlar, politik sürtüşmeler, ekonomik çıkar çatışmaları, farklı ideolojik yapılar, bölgeselcilik, ülkenin dış yükümlülüklerine bağlılığı, komşularıyla ilişkisi ve uluslararası güvenliği gibi değişkenlerden etkilenmektedir. Diğer bir ifade ile, politik risk ile borç ödememe arasında bir ilişki vardır. Politik risk faktörünün yüksek olması dış borç miktarının da yüksek olacağına işaret etmektedir.¹²⁹ Bundan dolayı borcun geri ödenme ihtimali azalmaktadır. Örneğin hükümetin istikrarı politik riski etkileyen bir değişkendir. Politik istikrarsızlık nedeniyle iktidar değişebilir. Bir ülkede iktidar değiştiğinde yerine gelen iktidar hükümetten kalan borçları bensemeyip bu borçlar için pazarlık yapabilir yada erteleme isteyebilir. Ancak politik istikrarın önemi ülkenin gelişmişlik düzeyine göre farklılık göstermektedir. Politik istikrarsızlık az gelişmiş ülkeleri daha fazla etkilemektedir. Politik hayatta yaşanan bir olumsuzluk o ülkenin ekonomisini hemen etkilemekte ve borç ödeme

¹²⁸ Sevda Yapraklı, "Kurumsal Yapının Ekonomik Büyümeye Etkisi: Üst Orta Gelir Düzeyindeki Ülkeler Üzerine Bir Uygulama", "**Ege Akademik Bakış**", cilt 8, sayı 1, s. 301-317. <https://arastirmax.com/en/system/files/dergiler/2054/makaleler/8/1/arastirmax-kurumsal-yapinin-ekonomik-buyumeye-etkisi-ust-orta-gelir-duzeyindeki-ulkeler-uzerine-bir-uygulama.pdf> (10/01/2020).

¹²⁹ Shreekant Iyengar, "Are They Reliable? A Study of Sovereign Ratings", **The Journal of decision Makers**, 2012, Vol 37, Issue 1, p.69-82.

kabiliyetini riske sokmaktadır. Gelişmekte olan ülkeler için önemli olan bir politik olay gelişmiş ülkeler için önemli olmayabilir.¹³⁰

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'na¹³¹ göre, politik risk Merkez bankasının bağımsızlık derecesi, dış ilişkiler, ülkenin stratejik önemi, seçim sistemi ve zamanları, uluslararası bütünleşme, iktidar partisinin programı ve iktidarda kalma süresi ve ülkenin yönetim biçimi gibi faktörlerden etkilenmektedir. Politik riski ölçmek için sistematik bir yaklaşım gerekmektedir çünkü bu riski ölçmek oldukça güçtür. Uluslararası politik çevre ve ülkelerin kendi dinamikleri sürekli değiştiğinden dolayı politik risk analizinin sürekliliği esastır. Son dönemlerde yaşanan yüksek profilli politik risk finansal sistemleri de etkilemiş ve yatırımcıların güveninin sarsılmasına neden olmuştur. Örneğin, son yıllarda ortaya çıkan Kuzey Afrika ve Orta Doğu'daki devrimler ve isyanlar, Avrupa'daki ekonomik ve politik krizler, Güney Çin Denizi ve Basra Körfezi'ndeki gerginlikler yoğun ilgi toplamıştır. Buna ek olarak, aynı anda ortaya çıkan yeni tarife engelleri, yasal değişiklikler, patra kontrolleri gibi daha yaygın olan politik riskler yatırımcıları olumsuz etkilemektedir.¹³² Özetle, iktisadi varlıkların değeri doğrudan veya dolaylı olarak politik riskten etkilenmektedir.

Dünya'da sosyalizm çöktükten sonra serbest piyasa ekonomisine geçiş ve finansal reformlar meydana gelmiştir. Bu değişimlerden dolayı meydana gelen politik olaylar Latin Amerika, Doğu Avrupa, Afrika ve Asya finans piyasalarına önemli miktarda yabancı sermaye gelmesini sağlamıştır. Bu olaylar, yatırımcılara sermaye piyasalarının serbestleşmesi ve dünya ticaretinin küreselleşmesi ile finans sektörünün istikrarının etkilendiğini göstermiştir. 11 Eylül 2011 olayları sonrasında uluslararası ilişkiler anlamında da politik risklerin ciddi anlamda arttığı ve politik riskin hesaplanmasının daha güç hale geldiğini göstermiştir.¹³³

Bundan dolayı bu çalışmada, Dünya Bankası tarafından ülkelerin politik riskini ölçmek için kullanılan hükümetlerin hesap verebilirliği, hükümetin istikrarı, hükümetin etkinliği, hukuk kurallarının üstünlüğü, hükümetin yolsuzlukla mücadelesi ve düzenleyici kalite değişkenleri kullanılmıştır. Düzenleyici kalite değişkeni hükümetin özel sektör

¹³⁰ Iyengar, a.g.e., s.70.

¹³¹ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), "**Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bülteni**", 2010, Sayı:18, Haziran, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Bulten_Turkce18.pdf (09/01/2020).

¹³² Ovalı, a.g.e., s. 62

¹³³ Ovalı, a.g.e., s. 62

gelişimini mümkün kılan ve teşvik eden sağlam politikalar ve düzenlemeler oluşturma ve uygulama kabiliyetini ölçmektedir.

2.2. Bankaların Kredi Derecelendirmesini Belirleyen Faktörler

Kredi derecelendirme notları piyasa katılımcıları tarafından kapsamlı bir risk ölçütü olarak kabul edilmektedir, çünkü derecelendirme kuruluşları tarafından uygun olduğu düşünülen tüm risk faktörlerinin içerildiği varsayılmaktadır. Bununla birlikte, 2007/08 Küresel Finansal Krizi'ni takiben, büyük kredi derecelendirme kuruluşlarının rolü ve bankalara verdikleri derecelendirmeler önemli ölçüde eleştirilere maruz kalmıştır. Bundan dolayı kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirme ölçeklerini yeniden düzenlemektedir ve metodolojileri hakkında daha fazla açıklama yapmaya çalışmaktadırlar.¹³⁴

Kredi derecelendirme kuruluşlarının bankalara uygun dereceleri zamanında tahsis etmelerinde yaşadıkları güçlüğü, 2007/08 Küresel Finansal Krizi'ni izleyen küresel bankacılık sektöründeki iflaslar kanıtlamaktadır. Packer ve Tarashev,¹³⁵ 2007/08 Küresel Finansal Krizi'nden önce, kredi derecelendirme kuruluşlarının, finansal sistemde yaygın olan risklerin birikiminin farkına varamadığını ya da hangi bankaların bu risklere en çok maruz kaldıklarının belirlenmesinde başarılı olamadığını savunmaktadır. Aynı zamanda Packer ve Tarashev,¹³⁶ kriz, sistematik risk, bankaların performansındaki oynaklık, bazı devlet destekli bankaların finansmanlarındaki zayıflıkların göz ardı edildiğini ortaya çıkarmıştır. Finansal kriz, düzenleyici kurumların ve yatırımcıların derecelendirme kuruluşlarına olan bağımlılığını zayıflatmayı amaçlayan politika girişimlerine de yol açmıştır.

Bankaların kredi risklerinin değerlendirilme yöntemi kredi derecelendirme kuruluşlarının metodolojilerine göre değişmektedir. Bankaların finansal araçlar olarak faaliyetlerinin niteliği ve ekonominin diğer sektörleriyle olan ilişkileri, maruz kaldıkları risk faktörlerini şekillendirmektedir. Bir bankanın kredi değerliliğinin değerlendirilmesi, sadece bilançosunda rapor edilen riskin incelenmesini içermez aynı zamanda likidite riski derecesinin, sistemik riskin, devlet desteğine erişimin, iç kredi riski kontrol seviyesinin yanı sıra kurumsal yönetimle ilgili konuların değerlendirilmesini de içerir. Bankalar sadece büyüklükleri ile değil, aynı zamanda aktif ve pasif yapıları, sermaye ve likidite gereklilikleri ve fonlama yapıları bakımından da diğer firmalardan

¹³⁴ Fitch Learning, a.g.e., s.15.

¹³⁵ Packer ve Tarashev, a.g.e., s. 49.

¹³⁶ Packer ve Tarashev, a.g.e., s. 49.

ayrılmaktadır. Küresel finansal krizin ardından, uluslararası bankaların kredi notunun belirleyicilerinin araştırılması ile, bankaların değişen risk kültürünün, iş modelinin ve kurumsal yönetimin etkilerini inceleme fırsatı sunulmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşları bankacılık sektöründeki riskleri doğru değerlendirememiş ve bunun sonucu olarak uluslararası bankaların kredi derecelendirmeleri gerçekten uzaklaşmıştır. Bundan dolayı, kredi derecelendirme kuruluşlarının metodolojileri eleştirilere maruz kalmıştır. Aynı zamanda, bankaların hatalı derecelendirilmesi bankaların piyasa şoklarına karşı dayanıksız olması, risk yönetimindeki zayıflıkları, yanlış ayarlanmış teşvikler, yönetim raporlarında eksik risk belirtilmesi ve etkisiz piyasa disiplini gibi bir dizi faktörden kaynaklandığı ileri sürülmektedir.¹³⁷ Packer ve Tarashev,¹³⁸ büyük kredi derecelendirme kuruluşlarının, bankaları derecelendirme metodolojilerinde önemli değişiklikler yaptıklarını ve kamuoyunu sürekli bilgilendirdiklerini savunmaktadırlar. Ayrıca, bankaların sermaye yeterliliği ve likidite durumları, bankaların rolleri, riske karşı tutumları ve bu risklerin nasıl yönetildiği çok iyi anlaşılmalıdır.

Genellikle sermayesi yüksek olan bankalar kriz dönemlerini, sermayesi düşük olan bankalara göre daha az etkilenecek geçirirler. Bu durum sermaye yeterliliğini sağlayan bankaların kriz dönemlerini rahat geçirecekleri anlamına gelmez. Örneğin, Basel III Uzlaşması, kriz sırasında devlet desteği gerektiren bankaların, krizden önce sermaye yeterliliği eşiklerini karşıladığı gerçeğini ortaya çıkarmıştır.¹³⁹ Böylece sadece sermaye oranlarına odaklanmanın, krizin önündeki endişeleri ortadan kaldırmaya yetersiz olduğu anlaşılmış ve aynı zamanda en yüksek zararı veren veya nihayetinde başarısız olan kurumları da doğru bir şekilde belirlemede yetersiz olduğu anlaşılmıştır.¹⁴⁰

¹³⁷ Institute of Internal Finance, "Final Report of the IIF Committee on Market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations: Financial 381 Services Industry Response to the Market Turmoil of 2007-2008", "*Institute of International Finance Report*", 2008, July. <https://www.iif.com/Search-Results?sb-search=Financial+381+Services+Industry+Response+to+the+Market+Turmoil+of+2007-2008&sb-bhvr=1&sb-logid=9412-p2t6frco49s034> (16/06/2019).

¹³⁸ Packer ve Tarashev, a.g.e., s. 41.

¹³⁹ Okşan Kibritçi Artar, "Küresel finansal krizin Türkiye'de bankacılık sektörü mali yapısına etkileri", "*Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi*", 2012, sayı 2, s. 2-17. <http://dspace.marmara.edu.tr/bitstream/handle/11424/3564/2011-13.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (17/06/2019).

¹⁴⁰ Andrew Haldane ve Vasileios Madouros, "The Dog and the Frisbee, *Paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City's 36th Economic Policy Symposium*", The changing policy landscape, 2012, August 31. <https://www.bis.org/review/r120905a.pdf> (17/06/2019).

2007/08 Küresel Finansal Kriz'ine kadar olan dönemde kredi risk yönetimi ve bankaların iç kontrollerindeki zayıflıklar dikkat çekmektedir. Senior Supervisor Group¹⁴¹ tarafından yayınlanan bir raporda, 2007/08 Küresel Finansal Kriz, daha rahat fon toplayabilen bankaların daha fazla açıkları olduğu gerçeğini ortaya çıkarmıştır. Özellikle bankaların uzun vadeli likit olmayan varlıklara ve kısa vadeli toptan fonlarına aşırı bağımlılık, özellikle de sınır ötesi fon toplayabilen bankaların piyasa şoklarına dayanma kabiliyetini daha da azaltmıştır. Erdönmez'in¹⁴² çalışması, piyasadaki değişikliklerden daha az etkilenen bankaların küresel finansal krizden önce yerinde ve iyi yapılandırılmış iç kontrol süreçleri olan bankalar olduğunu göstermektedir.

2007/08 Küresel Finansal Krizi'ne kadar olan süreçte, büyük finansal kurumların yönetim kurulları ve üst düzey yöneticileri, kabul edilebilecek risk seviyesini belirleyip ölçüyorlardı. Ancak kendi belirledikleri bu ölçümlere uymakta başarısız olmuşlardır.¹⁴³ Senior Supervisor Group¹⁴⁴ raporu, bankaların iç kontrol zayıflıklarını, bu bankaların kontrol hedefleriyle çelişen prim ve ücretlerin yanı sıra, etkin risk tanımlamasını ve ölçülmesini engelleyen yetersiz teknolojik altyapıya bağlamaktadır.

2.2.1. Bankalar ile İlgili Diğer Riskler ve Kredi Derecelendirme

Kredi derecelendirme kuruluşları bankaların istikrarını ve kredi notunu belirlemek için likidite ve kredi risklerini göz önüne almaktadırlar. 2007/08'deki Küresel Finansal Kriz, bankaların kredi riskinin artmasından kaynaklanan bankalar arası likidite piyasasının donmasına neden olmuştur. Imbierowicz ve Rauch,¹⁴⁵ her bir risk kategorisinin bankanın temerrüt olasılığı üzerinde önemli bir etkiye sahip olduğunu ve bir bankanın aktif kalitesi ve kredi riski ile birlikte ortak bir şekilde likidite riskinin yönetimini önermektedir. Likidite riski, özellikle bankalar için önemli bir risk faktörüdür. Bir banka bilançonun her iki tarafında likidite sorunları yaşayabilir. Bir bankanın kredi kullanan müşterileri beklenmedik bir şekilde temerrüte düşmüşlerse veya mevduat sahipleri beklenmedik bir şekilde büyük miktarda para çekmişlerse bu durum bankayı likidite

¹⁴¹ Senior Supervisor Group, "*Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis of 2008*", 2009, October 29. <https://www.sec.gov/news/press/2009/report102109.pdf> (17/06/2019).

¹⁴² Pelin Ataman Erdönmez, "Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi", "*Bankacılar Dergisi*", 2009, sayı 66, s. 85-113. <https://www.tbb.org.tr/dosyalar/dergiler/dokumanlar/68.pdf#page=86> (17/06/2019).

¹⁴³ Pelin Ataman Erdönmez, a.g.e., s. 87.

¹⁴⁴ Senior Supervisor Group, a.g.e., s. 41.

¹⁴⁵ Björn Imbierowicz ve Christian Rauch, "The Relationship Between Liquidity Risk and Credit Risk in Banks", "*Journal of Banking and Finance*", 2014, 40(1), pp. 242-256. <https://ideas.repec.org/a/eee/jbfina/v40y2014icp242-256.html> (18/06/2019).

sorunuyla karşı karşıya getirecektir. Bunun doğal bir sonucu olarak, bir banka sınırlı rekabete sahip kredi piyasalarında likidite riskini yönetmek için aşırı kredi riski üstlenecektir.

He ve Xiong,¹⁴⁶ Zengin ve Yüksel,¹⁴⁷ Işık ve Belke'nin¹⁴⁸ çalışmaları, likidite riski ile kredi riski arasında pozitif bir ilişki olduğunu göstermektedir. Kredi derecelendirme süreci, banka aktif kalitesinin ve bu varlıkların bozulmasına bağlı riskin değerlendirilmesini içerir. Bankadaki başarısızlık, ödeme aczi veya sistemdeki toplam likidite sıkıntısı ile bağlantılıdır. Acharya ve Mora¹⁴⁹ (2005), likidite ve iflas sorunlarının birbirleriyle etkileşim içinde olduğunu belirtmiştir. Aynı zamanda likidite sorununa bankaların kendi başarısızlıklarının neden olduğunu savunmaktadır.

Likidite ve kredi riski arasındaki ilişki Imbierowicz ve Rauch¹⁵⁰ tarafından da incelenmiştir. Bir bankanın maruz kaldığı en büyük risk iş yapamama riskidir. Bu nedenle, likidite riski ve kredi riski arasındaki etkileşimin bankanın temerrüde düşme olasılığı üzerindeki etkilerinin incelenmesi gerekmektedir. Acharya ve Mora¹⁵¹ ise, 2007/08 Küresel Finansal Kriz'i sırasında bankaların likidite sağlama rollerini analiz etmiştir. Bankaların, özellikle de başarısız olanların, temerrüden hemen önce likidite sıkıntısı yaşadıklarını vurgulamıştır. Likidite riski ve kredi riskinin birlikte ortaya çıkmasıyla beraber, bankalar küresel finansal kriz sırasında temerrüde girmiştir.

Bankalar kriz dönemlerinde riske odaklanmada oldukça etkisiz kalmışlardır. Riske odaklanmadaki yetersizlik bir bankanın portföy kaybına neden olmaktadır ve dolayısıyla temel sermaye ve borç ödeme pozisyonuna doğrudan etki etmektedir.¹⁵² Bonti¹⁵³ ve diğerlerine göre, bankacılık bağlamında riske odaklanma ile genellikle kredi portföylerinde meydana gelen risk ifade edilmektedir. Aynı zamanda kredi

¹⁴⁶ Zhiguo He ve Wei Xiong, "Rollover Risk and Credit Risk", *Journal of Finance*, 2012, 67(2), pp. 391-429. <https://www.princeton.edu/~wxiong/papers/rollover.pdf> (18/06/2019).

¹⁴⁷ Sinemis Zengin ve Serhat Yüksel, "Likidite Riskini Etkileyen Faktörler: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir İnceleme", *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2016, Yıl:15 Sayı:29 Bahar s.77-95. <https://core.ac.uk/download/pdf/53033086.pdf> (18/06/2019).

¹⁴⁸ Özcan Işık ve Murat Belke, "Likidite Riskinin Belirleyicileri: Borsa İstanbul'a Kote Mevduat Bankalarından Kanıtlar", *Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi*, 2017, 2(2), s. 113-126. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/398901> (18/06/2019).

¹⁴⁹ Viral Acharya ve Nada Mora, "A Crisis of Banks as Liquidity Providers". *Working Paper*, 2013, http://pages.stern.nyu.edu/~sternfin/vacharya/public_html/pdfs/WP_AM_070913.pdf (18/06/2019).

¹⁵⁰ Björn Imbierowicz ve Christian Rauch, a.g.e., p.245.

¹⁵¹ Viral Acharya ve Nada Mora, a.g.e., p.5.

¹⁵² Zhiguo He ve Wei Xiong, a.g.e., p. 395.

¹⁵³ Gabriel Bonti, Michael Kalkbrener, Christopher Lotz ve Gerhard Stahl, "Credit Risk Concentrations under Stress", *Journal of Credit Risk*, 2006, 2(3), pp. 115-136. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.626.2824&rep=rep1&type=pdf> (18/06/2019).

portföyündeki risk ile de banka kredilerinin tek tek borçlulara eşit olmayan bir şekilde dağıtılması (tek isime odaklanmak), sanayi ve hizmet sektörlerine veya coğrafi bölgelere (sektörel odaklanma) odaklanılması belirtilmektedir. Örneğin, ABD'de meydana gelen mortgage krizinin nedeni bankaların tek bir sektöre yani konut piyasasına odaklanmasıdır. Bunun sonucu olarak, bankalardan borç alan grubu etkileyen ekonomik bozulma, ilgili tüm bankaların borç ödeme yükümlülüklerini tehlikeye atmış ve küresel bankacılık sisteminin finansal istikrarını da tehlikeye sokmuştur.¹⁵⁴

Kredi riskinin etkisi çeşitli ekonomik koşullar altında borçlular arasındaki korelasyonun derecesine ve makroekonomik şartlarla bağlıdır. Bir banka kredisi portföyündeki borçlular arasındaki korelasyonlar, ekonomik bir gerileme olduğunda genellikle çok belirgin hale gelir. Bankalar, portföylerindeki yüksek kredi riski nedeniyle beklenmeyen zararların daha yüksek seviyesini azaltmak için riske karşı yüksek sermaye tutabilirler.¹⁵⁵ Banka portföylerindeki kredi riskleri ile ilgili endişeler, 2007/08 Küresel Finansal Kriz'ini izleyen dönemde ABD, Yunanistan, İngiltere, İtalya gibi bazı ülkelerin yaşadığı ekonomik gerilemeler nedeniyle artmaktadır. He ve Xiong'ye göre,¹⁵⁶ kredi portföyünün tek isme tek sektöre veya tek coğrafik bölgeye yoğunlaşarak paylaşılması banka portföylerindeki büyük kayıpların en önemli nedenlerinden birini oluşturmaktadır. Dolayısıyla, denetim otoriteleri uygun izleme ve değerlendirme ile bu riskleri ortaya çıkarmaya çalışmalıdır. Kredi derecelendirme kuruluşları, bankaların kredi portföylerinin kredi kalitesini değerlendirmesi sırasında, çeşitlendirmeyi ve aralarındaki korelasyon seviyesini incelemelidirler.

2.2.2. Küresel Bankacılık Düzenlemeleri

Finans endüstrisi belki de ekonomi içindeki en yoğun ayarlanmış endüstridir ve bankacılık sektörü o endüstrideki en iyi düzenlenmiş sektörü temsil etmektedir. Son birkaç yılda yaşanan olaylar, finans endüstrisinin krize ve dengesizliğe eğilimli olduğunu göstermektedir. Bankacılık, kurumlar arasındaki bağlantı düzeyinin yanı sıra endüstrinin temel faaliyetlerinin doğası, yani vade dönüşümü nedeniyle çok hassas bir sektördür. Bankacılık sistemindeki bir sorun sistemik risk ile birleştiğinde, bankacılık sektörünü bir bütün olarak savunmasız hale getirmektedir. Memod ve

¹⁵⁴ Basel Committee on Banking Supervision, a.g.e., s.7.

¹⁵⁵ Işık ve Belke, a.g.e., s. 115.

¹⁵⁶ He ve Xiong, a.g.e., p.400.

Ceran,¹⁵⁷ sermaye yeterliliği düzenlemesinin bankalar için oldukça önemli olduğunu ve bankaların sermaye oranlarının artırılması gerektiğini belirtmektedir. Bankacılık düzenlemesinin kilit aracı olarak sermaye gereksinimlerine odaklanma, hem olumsuz ekonomik koşullara karşı hazırlıklı hemde risklere karşı önlem alınmasını sağlayacaktır.

Basel Banka Denetleme Komitesi, uluslararası banka düzenleme konusundaki rolü üstlenmektedir ve küresel bankacılık sistemlerinin sağlıklı şekilde yürümesini sağlamaya çalışmaktadır. 2007/08 Küresel Finansal Kriz'i finansal sektörde risk yönetiminin, düzenlemelerin ve uygulamaların temelini yeniden yapılandırılmasına olanak sağlamıştır. Bu reformlar (Basel III Uzlaşmasında yer alan), küresel sermaye ve likidite kurallarını güçlendirmeyi ve daha esnek bir bankacılık sektörünü teşvik etmeyi amaçlamaktadır. Önerilen Basel III'ün çerçevesi, banka sermaye yeterliliği düzenlemesinin yanı sıra, banka stres testi ve piyasa likidite risklerini de içermektedir.

2.2.3. Basel Kriterleri

Uluslararası bankalar için özellikle 1970'li yıllarda yaşanan krizlerden sonra düzenleme ve denetleme gereği ortaya çıkmıştır. Düzenleme ve denetleme faaliyetlerinin yapılmasında Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) önemli bir yere sahiptir. BIS, üye olan her ülkenin merkez bankalarının biraraya gelmesiyle oluşturulan uluslararası bir kuruluştur. Basel Komitesi ise bu kuruluşun adı altında bir araya gelen merkez bankalarının oluşturdukları komitedir. Basel Komitesi tarafından geliştirilen kriterlere de Basel Kriterleri adı verilmektedir. Basel Kriterleri'nin temel amacı bankaların krizlere karşı dayanıklılığını arttırmak ve dünya çapındaki faaliyetlerini belirli standartlara kavuşturmadır. Bu bağlamda ilk Basel Kriterleri 1974 yılında ortaya çıkmış ve sermayenin yeniden yapılandırılmasını sağlamıştır.¹⁵⁸

Basel Kriterleri'ne göre kredi derecelendirme kuruluşları tarafından işletmelere verilen notlar o işletmelerin kredi alıp alamayacağını belirtmektedir. Yüksek derecelendirme notu alan işletmeler daha az riskli görüneceklerinden daha ucuza kredi sağlayabilirler. Düşük kredi notuna sahip olanlar ise mali yapıları zayıf olduğundan dolayı daha riskli algılanacaklarından daha yüksek faizle kredi alacaklardır. Bu noktada Basel Kriterleri

¹⁵⁷ Aslı Yüksel Mermud ve Mustafa Ceran, "Basel III doğrultusunda bankacılık riskleri ve sermaye yeterliliği; Türk bankacılık sektörü üzerine karşılaştırmalı bir analiz", "*Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*", 2011, Cilt 2, Sayı 4, <http://dspace.marmara.edu.tr/bitstream/handle/11424/707/500000633850000089291SM.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (18/06/2019)

¹⁵⁸ Kılıçaslan ve Giter, a.g.e., s.70.

ile kamu bilgilendirilmekte ve aynı zamanda krediler iyi ya da kötü değil, riskli ve az riskli şeklinde sınıflandırılmıştır.¹⁵⁹

Basel I, 1988 yılında imzalanan ilk uzlaşmadır. Zamanla küreselleşme yeni gelişmelerin etkisiyle Basel II, Basel III ve Basel IV uzlaşmaları kabul edilmiştir.

2.2.3.1. Basel I ve Eleştirisi

Basel I'de bankaları etkileyen risk faktörleri sınıflandırılmış ve belirli oranlar ile ağırlıklandırılmıştır. Böylece bankalar risklere karşılık ellerinde bulundurması gereken sermayenin ne kadar olduğunu ve ne kadar olması gerektiğini belirleyerek kendilerini güvence altına almaya çalışmışlardır. Örneğin, Türk bankacılık sektöründe uygulaması (Asgari Sermaye Yeterlilik Oranı), 1989 yılında %5, 1990 yılında %6, 1991 yılında %7 ve 1992 yılında %8 şeklindedir.¹⁶⁰

Basel I'e göre sermaye yeterlilik oranının %8'den büyük olması gerekmektedir. Sermaye yeterlilik oranı aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:¹⁶¹

$$\text{Sermaye} = 1.\text{Kuşak Sermaye} + 2.\text{Kuşak Sermaye}$$

$$\text{Sermaye Tabanı} = \text{Sermaye} - \text{Sermayeden İndirilen Kalemler}$$

$$\text{Sermaye Yeterlilik Oranı} = \frac{\text{Sermaye Tabanı}}{\text{Toplam Risk Ağırlıklı Varlıklar}} \rightarrow \%8$$

1. Kuşak Sermaye (Ana Sermaye), dağıtılmayan karlar ve ödenmiş sermayeden oluşmaktadır. 1. Kuşak sermaye nakit olarak bulunan sermayedir ve risk ağırlığı %0'dır.

2. Kuşak Sermaye (Katkı Sermaye), rezervler, karşılıklar ve fonlardan oluşmaktadır ve risk ağırlığı %20'dir.

¹⁵⁹ Kılıçaslan ve Giter, a.g.e., s.71.

¹⁶⁰ Ali Erdoğan, "BASEL Kriterlerinin Bankacılık Sektörüne Etkisi ve Türkiye'de Bankacılık Sektörünün BASEL Kriterlerine Uyum Süreci", "*Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*", 2014, Cilt: 16, Sayı: 1, 133-174. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/321404> (20/01/2020).

¹⁶¹ Nihal Değirmenci, "Sermaye Yeterliliği Konusunda ve Seçilmiş Bazı Ülkelerdeki Uygulamalarının Değerlendirilmesi", "*Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası*", Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2003. <http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/Uzmanlikyeni.html> (20/01/2020).

3. Kuşak Sermaye ise 2. Kuşak Sermaye'nin 1. Kuşak Sermaye'den fazla olan kısmı ve vadesi 2 yıl ve üzeri olan kredileri kapsamaktadır. Risk ağırlığı ise %50'dir.

Sermayeden indirilen değerlerin risk ağırlığı %100'dür.

Basel I'de özellikle ülke riski üzerine oldukça odaklanılmış ve OECD'ye üye ülkelere imtiyazlar tanınmıştır. OECD üyesi hazine, Merkez Bankası ve özel sektör kuruluşlarına açılan kredilerin risk ağırlığı %0'dır. OECD üyesi ülke kamu kuruluşlarına açılan kredilerin risk ağırlığı %10'dur. OECD üyesi ülkelerin bankalarına açılan ve çok taraflı kalkınma bankalarına kullanılan kredilerin risk ağırlığı %20'dir. Konut ipoteği karşılığı açılan kredilerin risk ağırlığı %50'dir. OECD üyesi olmayan ülkelerin bankalarına ve özel sektör kuruluşlarına açılan kredilerin risk ağırlığı %100'dür. Basel II'deki OECD üyesi ülkelere tanınan imtiyazlar eleştirilerden sonra kaldırılmıştır.¹⁶²

Basel I kapsamında örnek kredi riski hesaplanması:

A bankasında toplam kullanılan kredi tutarının 1000 TL olduğunu ve risk gruplarına dağılımı ise,

1.Grup: OECD üyesi hazine, Merkez Bankası ve özel sektör kuruluşlarına 200 TL, risk ağırlığı %0.

2.Grup: OECD üyesi ülkelerin bankalarına ve çok taraflı kalkınma bankalarına 300 TL, risk ağırlığı %20.

3.Grup: Konut ipoteği karşılığı açılan krediler 400 TL, risk ağırlığı %50.

4.Grup: OECD üyesi olmayan ülkelerin bankalarına ve özel sektör kuruluşlarına 100 TL, risk ağırlığı %100.

Ağırlıklandırılmış risk tutarı = (200 x %0) + (300 x %20) + (400 x %50) + (100 x %100) = 0+60+200+100 = 360 TL,

Basel I'e göre sermaye yeterlilik oranı $360 \times \%8 = 28.8$ TL'dir.

¹⁶² Basel Committee on Banking Supervision, "**International Convergence Of Capital Measurement And Capital Standards**", 1988, <https://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf> (20/01/2020).

Özetle, A Bankası 1000 TL kredi ve 360 TL ağırlıklandırılmış risk tutarı için elinde bulundurması gereken minimum sermaye miktarı 28.8 TL'dir.

BASEL I'in Eleştirileri:

OECD'ye üye olmayan ülkelere zor şartlar dayatılıp, OECD üyesi ülkelere imtiyazlar tanınmaktadır. Risklerin sınıflandırılması ve ağırlıklandırılmasında geniş bir çerçeve çizilememiş ve uygulamada yetersiz kalmıştır. Basel I operasyonel riski içermemektedir. Basel düzenlemelerini kabul eden bankaların faaliyet alanları farklı olmasına rağmen düzenlemeler tüm bankalar için aynı şekildedir. Bütün işletmeleri aynı risk kategorisinde değerlendirdiği için bankalar yüksek kar elde etmek amacıyla yüksek riskli alanlara yönelmektedir. Karşı tarafın kredi değerliliği dikkate alınmamıştır.¹⁶³

1996 yılında hesaplama piyasaya riski de eklenerek Basel I geliştirilmiştir. Geliştirilmiş Basel I'e göre sermaye yeterlilik oranı %8'e eşit veya büyük olması gerekmektedir.¹⁶⁴

Sermaye = 1.Kuşak Sermaye + 2.Kuşak Sermaye + 3. Kuşak Sermaye

Sermaye Tabanı = Sermaye – Sermayeden İndirilen Kalemler

Sermaye Yeterlilik Oranı =

Sermaye Tabanı

Toplam Kredi Riskine göre Ağırlıklandırılmış Varlıklar + 12.5 Toplam Piyasa Riskine Maruz Değer

2.2.3.2. Basel II ve Eleştirisi

Bankaların gelişen ve değişen piyasalara uyum sağlayamaması sonucu yaşanan iflaslar, küçük ve orta ölçekli işletmelerin bankalarla ilgili işlemlerinin artması, kar marjlarının daralması ve türev ürünlerindeki işlemlerin artması sonucu Basel I'deki kredi riski hesaplama yönteminin yetersiz kaldığı ortaya çıkmıştır.¹⁶⁵ Basel I'e

¹⁶³ Değirmenci, a.g.e., s. 24.

¹⁶⁴ Değirmenci, a.g.e., s. 25.

¹⁶⁵ Münir Yayla ve Yasemin Türker Kaya, "BASEL II-Ekonomik Yansımaları ve Geçiş Süreci", "**BDDK ARD Çalışma Raporları**", Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Ard Çalışma Raporları, 2005, No:3. https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru_basel_0001_46.pdf (21/01/2020).

yöneltiren eleştirilerden sonra Basel II üzerine çalışmalar başlatılmış ve 2006 yılında uygulamaya konulmuştur. Basel II üç temel dayanaktan meydana gelmektedir:¹⁶⁶

Dayanak 1: Sermaye yeterlilik oranındaki değişiklikleri kapsamaktadır. Operasyonel risk hesaplamalara dahil edilerek kredi risk hesaplaması genişletilmiştir.

Dayanak 2: Bankaların denetim otoritelerinde değişiklik yapılması ve uluslararası kabul görmüş denetim firmaları tarafından derecelendirilmesi gerektiği belirtilmiştir. Bankaların denetim otoriteleri sermaye yeterliliğini değerlendirmek zorundadır. Değerlemenin sonucunun var olan rasyolara uyumlu ve yeterli olması gerekmektedir. Sermaye yeterlilikleri ülkelerdeki resmi makamlarca belli bir kritere dayandırılmalı ve gerekli olması halinde bankalardan ek sermaye bulundurmaya talep etmelidirler. Aynı zamanda, ülkelerdeki resmi makamlar tarafından bankaların sermaye oranlarının asgari rakamın altına düşmemesi için gerekli tedbirler alınmalıdır.

Beklenmedik riskli olaylar karşısında bankalar kayıp yaşayabilirler. Bu kayıplara karşılık bankaların ellerinde bulundurması gereken sermayeye ekonomik sermaye denilmektedir. Ekonomik sermaye Base II uzlaşmasında kullanılmaya başlanmıştır. Ekonomik sermaye yasal sermayenin dışındadır. Bir banka yeterli yasal sermayeye sahip olmasına rağmen yeterli ekonomik sermayeye sahip olmayabilir.¹⁶⁷ Bu dayanak sermaye yeterliliği hesaplanırken denetim otoritelerinin hesaplama yönteminin uygunluğuna müdahale edebilmesini sağlamaktadır. Böylece bankanın iç kontrolünün ve kurumsal yönetişiminin gelişmesi sağlanmaktadır.¹⁶⁸

Dayanak 3: Bankalar risk rakamlarını ve bilançolarını kamuya açıklamalıdır. Böylece piyasa disiplini ve şeffaflığı sağlanacaktır. Dayanak 1 ve Dayanak 2, Dayanak 3 tarafından tamamlanmaktadır. Sermaye yeterliliği hesaplanırken elde edilen veriler açıklanmalıdır. Piyasa, açıklanan bu veriler sayesinde doğru değerlendirilecektir. Bundan dolayı bu verilerin doğruluğu kolay anlaşılabilir olmalıdır. Açıklamalar yılda bir kez yapılmalıdır. Bankaların yönetim kurulu paylaşılan bilginin doğruluğunu kontrol etmelidir.¹⁶⁹ Komite, maruz kalınan riskler, sermaye ve risk değerlendirme süreci

¹⁶⁶ Yayla ve Kaya, a.g.e., s. 15.

¹⁶⁷ Şener Babuşcu, "**BASEL II Düzenlemeleri Çerçevesinde Bankalarda Risk Yönetimi**", 2005, Ankara: Akademi Yayınları, s. 43.

¹⁶⁸ Ayhan M. Altıntaş, "**Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği**", 2006, Ankara: Turhan Kitabevi.

¹⁶⁹ Babuşcu, a.g.e., s.44.

hakkındaki bilgileri kamuya açıklayarak piyasa disiplini teşvik etmeye çalışmaktadır.¹⁷⁰

Basel II'de sermaye yeterlilik oranı aşağıdaki gibi formülü ile hesaplanmaktadır:

$$\text{Sermaye Yeterlilik Oranı} = \frac{\text{Sermaye Tabanı (Özkaynak)}}{\text{Kredi Riski} + \text{Piyasa Riski} + \text{Operasyonel Risk}}$$

Basel II'nin Eleştirileri:

Bankalar arasında riskin sadece dış etkenlerden meydana geleceği görüşünü yaygınlaştırmıştır. Bu durum bankaların kriz zamanlarında beraber hareket etmesine neden olmuş ve krizi daha da derinleştirmiştir. Kredi derecelendirme şirketlerinden kredi notu alma zorunluluğu getirildiği için büyük kredi derecelendirme şirketleri arasında tekel oluşturma riskini meydana getirmiştir. Bundan dolayı, kredi notlarının güvenilirliği sorgulanmaktadır. Aynı zamanda, kredi derecelendirme kuruluşlarının önemi arttığından siyasi karar verebilme riski ortaya çıkmıştır. Kamu otoriteleri de sermaye yeterliliğini belirlemede kredi derecelendirme kuruluşlarının notlarını dikkate aldığından dolayı kredi derecelendirme kuruluşları denetim otoritesi yerine geçmiş olmaktadır.¹⁷¹ Tablo 3'de ise Basel I ve Basel II arasındaki farklar gösterilmektedir.

Tablo 3: Basel I ve Basel II Arasındaki Farklar¹⁷²

BASEL I	BASEL II
Sermaye yeterlilik oranı sadece kredi riski ve piyasa riskini dikkate almaktadır.	Sermaye yeterlilik oranının hesaplanmasına operasyonel risk dahil edilmiş ve daha kapsamlı sonuç elde edilmiştir.
Oecd ülkelerine ayrıcalık tanınmaktadır.	OECD ülkelerinin sahip olduğu ayrıcalık kaldırılmış ve kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar kullanılmaya başlanmıştır.
Tek bir risk ölçüm yöntemi vardır.	Bankalarda risk yönetim kültürünün yaygınlaşması teşvik edilmiştir.
Sadece asgari sermaye yeterlilik oranı üzerinde durulmaktadır.	Sermaye yeterlilik oranının yanısıra gözetim ve denetime önem verilmektedir. Aynı zamanda piyasa disiplini sağlanmaya çalışılmaktadır.

¹⁷⁰ Yayla ve Kaya, a.g.e., s. 16.

¹⁷¹ Babuşcu, a.g.e., s.49.

¹⁷² Yazar tarafından oluşturulmuştur.

2.2.3.3. Basel III ve Eleştirisi

2007/08 Küresel Finansal Krizi sonucunda Basel II düzenlemelerinin yetersiz olduğu anlaşılmış ve yeniden düzenlemeye ihtiyaç olduğu ortaya çıkmıştır. 2010 yılında Basel III kriterleri uygulanmaya başlanmıştır. Basel III ile bankacılık sektöründe şeffaflığın artırılması, kamunun aydınlatılması, ekonomik ve finansal şoklara karşı bankaların korunması ve bankaların yönetim becerilerinin artırılması amaçlanmaktadır.¹⁷³

Basel II'ye aşağıdaki yeni düzenlemeler eklenmiştir:¹⁷⁴

- Banka sermayeleri nitelik ve nicelik bakımından artırılması,
- Sermaye ekonominin konjonktörüne göre düzenlen düzenlenmesi,
- Minimum likidite oranlarının düzenlenmesi.

Basel III'te Basel II için yapılan tüm eleştiriler dikkate alınmıştır. Basel III özkaynaklara, sermaye oranına, kaldıraç oranına ve likidite oranına ilişkin düzenlemeler içermektedir.¹⁷⁵

Özkaynaklara İlişkin Düzenlemeler: Basel II'deki 2. kuşak sermaye 1. kuşak sermayenin %100'ünü geçemez hükmü ve 3. kuşak sermaye uygulanmadan kaldırılmıştır. Aynı zamanda yeni bir tanım olan çekirdek sermayenin Basel III'te kullanılmaya başlanmıştır. Çekirdek sermaye, dağıtılmamış karlar, ödenmiş sermaye, kar (zarar) ve diğer kapsamlı gelir tablosu kalemlerinin toplamından indirilecek değerlerin çıkartılması ile hesaplanmaktadır.

Sermaye Oranına İlişkin Düzenlemeler: Sermaye koruma tamponu uygulamasına aşamalı bir geçiş planlanmıştır. Bir banka sermaye koruma tamponu olan 2.5 oranına erişemediği durumda kar dağıtımında kısıtlamaya gitmek veya kar politikasını değiştirmek zorundadır. Ek olarak, 2013 ve 2015 yılları arasında tutulması gereken asgari çekirdek sermaye oranı %2'den %4,5'e çıkartılacak ve 1. kuşak sermaye oranında %4'ten %6'ya çıkarılacaktır. Ayrıca Basel III'te yeni bir kavram olan döngüsel

¹⁷³ Rozi Mizrahi ve İltan Kandemir, "Türk Bankacılık Sektörünün Basel III Kriterleri Perspektifinde Değerlendirilmesi", "*Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*", 2018, cilt 1, sayı 2, s. 148-161. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mufider/issue/39121/453187> (21/01/2020).

¹⁷⁴ Erdoğan, a.g.e., s.148.

¹⁷⁵ Ercan Türküner, "*BASEL 3 Likidite Düzenlemeleri Çerçevesinde Türk Bankacılık Sektörünün Likidite Riskinin Ölçülmesi ve Modellenmesi*", 2016, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 320. https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7418/Basel_III_Likidite_Duzenlemeleri_-320.pdf (22/01/2020)

sermaye ekonomik konjonktüre göre %0 ile %2,5 arasında olacaktır. Döngüsel sermaye tamponu ile hızlı kredi artışının engellenmesi sağlanmaktadır. Ana sermaye oranının %8'e ve çekirdek sermaye oranının %7'ye kademeli olarak arttırılmasına karar verilmiştir.

Kaldıraç Oranına İlişkin Düzenlemeler: Kaldıraç oranının şeffaf, açık, risk bazlı olmayan ve anlaşılır olması amaçlanmaktadır. Kaldıraç oranının %3 olarak alınması öngörülmüştür.

Likidite Oranına İlişkin Düzenlemeler: Bankaların kısa vadede likit sıkıntısı ile karşılaşmaması için düzenlenmiş bir orandır. Bu oranın %100'ün altında olmaması hedeflenmektedir. Aynı zamanda bankaların orta ve uzun vadede pasif yapılarını güçlendirmek için net istikrarlı fonlama oranı da hesaplanmaktadır. Bankalar daha güvenilir ve tutarlı fonlama yapabilirler.

Basel III'ün Eleştirileri:

Basel III düzenlemeleri 2007/08 Küresel Finansal Krizi'ne neden olan sorunları çözememiştir. Getirilen yeni düzenlemeler büyük bankaları tarafından kolayca uygulanabilirken küçük bankalar sermaye ve likidite şartlarını sağlamada sıkıntı yaşamaktadırlar. 2007/08 Küresel Finansal Kriz döneminde iflas eden Lehman Brothers Basel III düzenlemelerindeki şartları taşımasına rağmen iflastan kurtulamamıştır. Ülkeler Basel III düzenlemelerini yeni uygularken denetim kaynaklı boşluklar oluşabilir ve sermaye denetim boşluğu olan ülkelere doğru kayabilir. Ayrıca risk ağırlıklandırmasında yeni düzenlemeler yapılmamıştır. Basell III Düzenlemesi ile bankalar fonlarını yüksek kredi notuna ve düşük riske sahip kamu borçlanma araçlarına kaydirmişlerdir. Bu durum bankaların portföylerinde daha fazla ülke riski oluşmasına neden olmuştur.¹⁷⁶

¹⁷⁶ Türküner, a.g.e., s.15.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

UYGULAMA

Bu bölümde banka ve ülke kredi notlarının belirlenmesine yönelik daha önce yapılan çalışmalar tartışılacaktır. Daha sonra bu çalışmada kullanılan istatistiksel model açıklanacaktır. İstatistiksel model açıklandıktan sonra bağımlı ve bağımsız değişkenler tanımlanacaktır. Son olarak, çalışmanın bulguları değerlendirilecektir.

3.1. Ülke Kredi Notlarının Belirlenmesine Yönelik Yapılan Çalışmalar

Son yıllarda, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notlarının araştırılması önem kazanmıştır. Ayrıca, ülke kredi derecelendirme belirleyicilerinin incelenmesi ve bunların etkisi üzerine yapılan araştırmalar, yatırımcıların bu notları dikkate almasından dolayı ayrı bir önem kazanmıştır. Bir ülkenin kurumları ve politikaları, finansal piyasalar ve ekonomik kalkınma üzerinde son derece önemli etkilere sahip olduğundan öncelikle ülke kredi derecelendirme modellerinin tahmin edilmesine ihtiyaç duyulmaktadır. Ülkelerin ekonomik durumları farklı olduğundan finansal sektörler de farklılık göstermektedir. Bu nedenle, ülkelerdeki finansal sektördeki gelişmeler ve farklılıklar ve bu farklılıkların finansal gelişmeyi nasıl etkilediklerini anlamak için bağımsız kredi derecelendirme kuruluşlarına ihtiyaç vardır.¹⁷⁷

Afonso ve diğerleri,¹⁷⁸ ülke kredi notlarının araştırılmasının önemini birçok nedene bağlamaktadır. İlk neden olarak, kredi notları bir ülkenin uluslararası finansal piyasada karşılaşacağı faiz oranlarının ve borçlanma maliyetlerinin kilit bir belirleyicisi olmasıdır. İkinci neden, ülke kredi derecelendirmeleri ulusal bankalara veya firmalara verilen derecelendirmeler üzerinde de oldukça etkili olmasıdır. Üçüncü ve en önemli neden ise, bazı kurumsal yatırımcılar risk ve getiri arasındaki ilişkiyi doğru kuramamaktadır. Bundan dolayı yüksek riskli yatırımlardan düşük getiriler elde edebilirler. Ancak yatırımlarının gerçek durumunu gösterecek kredi derecelendirme puanlarını göz önüne aldıklarında daha doğru bir yatırım yapabileceklerdir.

¹⁷⁷ Suk-Joong Kim ve Eliza Wu, "Sovereign Credit Ratings, Capital Flows and Financial Sector Development in Emerging Markets", *Emerging Markets Review*, 2008, 9(1), pp. 17-39. https://econpapers.repec.org/article/eeeememar/v_3a9_3ay_3a2008_3ai_3a1_3ap_3a17-39.htm (15/07/2019).

¹⁷⁸ Antonio Afonso, Pedro Gomes ve Philipp Rother, "What Hides Behind Sovereign Debt Ratings?", *European Central Bank Working Paper Series*, 2007, No 711, January. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp711.pdf?6dcb8c9f1f85e3a95e9687ddd523a402> (19/12/2018).

Ekonomik faktörler ülke kredi derecelendirmelerinin temel belirleyicileri olduğundan kredi derecelendirme kuruluşları ekonomik faktörlere ayrı bir önem vermektedirler.

GSYİH, GSYİH büyümesi ve kişi başına düşen GSYİH değişkenleri ülke kredi notlarını belirlemede kullanılan en yaygın değişkenlerdir.^{179,180,181,182,183,184} Genellikle ülke kredi notlarının belirlenmesine yönelik yapılan çalışmalarda, Moody's, S&P ve Fitch tarafından belirli yıllar arasında ülkelere verilen kredi notları kullanılmaktadır. GSYİH, GSYİH büyümesi ve kişi başına düşen GSYİH değişkenleri ile ülke kredi notları arasında pozitif bir ilişki olduğu belirtilmektedir. Bu üç değişken arasında ülke kredi notlarını etkileyen en önemli değişkenin kişi başına düşen GSYİH olduğu görülmektedir. Aynı şekilde, ülke kredi notlarının belirleyicileri üzerine yapılan ilk sistematik çalışmada Cantor ve Packer¹⁸⁵, Eylül 1995 itibarıyla 49 ülkeye Moody's ve S&P tarafından verilen derecelendirmeleri incelemişlerdir. Ülke kredi notlarını etkileyen en önemli değişkenlerin kişi başına düşen GSYİH, GSYİH büyümesi, enflasyon ve dış borç olduğunu vurgulamışlardır.

Devletin brüt borçları, dış borç ve enflasyon ülke kredi notlarını belirlemede kullanılan diğer önemli değişkenlerdir.^{186,187} Bir ülkenin enflasyon oranının yüksek olması ve borcunun artması kredi notunun düşmesine neden olmaktadır. Buna ek olarak yatırımlar ile ülke kredi notları arasındaki ilişki Cruces¹⁸⁸ tarafından incelenmiştir. Bu çalışma ile kredi derecelendirmelerin asimetric bilgiyi ortadan kaldırdığı ortaya çıkarılmıştır. Bu çalışmanın genel sonucu olarak, yatırımcılar bir ülkenin mevcut kredi notunun o ülkenin uzun vadeli kredi riskini tam olarak yansıtmadığını

¹⁷⁹ Cantor ve Frank, a.g.e., s. 47.

¹⁸⁰ Alexander W. Butler ve Larry Fauver, "Institutional Environment and Sovereign Credit Ratings", *"Financial Management"*, 2006, 35(3), s. 53-79. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1755-053X.2006.tb00147.x> (15/07/2019).

¹⁸¹ Kim ve Wu, a.g.e., s. 22.

¹⁸² Juan Cruces, "Statistical Properties of Country Credit Ratings", *"Emerging Markets Review"* 2006, 7:27-51.

https://www.researchgate.net/publication/4943405_Statistical_Properties_of_Country_Credit_Ratings (15/07/2019).

¹⁸³ Emawtee -Bheenick ve Sirimon Treepongkaruna, "An analysis of the determinants of bank ratings: comparison across ratings agencies", *"Australian Journal of Management"*, 2011, vol.36, issue 3, p.405-425

¹⁸⁴ Uga Panizza, "The Use of Corruption Indicators in Sovereign Ratings", *"Institutions for Development Sector"*, 2017, <https://publications.iadb.org/en/use-corruption-indicators-sovereign-ratings> (15/07/2019).

¹⁸⁵ Cantor ve Packer, a.g.e., s. 47.

¹⁸⁶ Canuto ve Santos, a.g.e., s. 44.

¹⁸⁷ Panizza, a.g.e., s.177.

¹⁸⁸ Cruces, a.g.e., s.35.

düşünmektedirler. Ülkelere verilen kredi notları ileri bir zaman diliminde geçerli değildir bundan dolayı kredi notları zaman içinde yeniden değerlendirilmelidir.

Ülke kredi notları yatırımcılara ya da kredi verenlere, yabancı ülkelerdeki risk seviyesine ilişkin değerli bilgiler vermektedir.¹⁸⁹ Chen¹⁹⁰ tarafından yapılan çalışmada yatırımcılar yayınlanan resmi kredi notlarına çok güvenmektedirler. Genel olarak, ülkelerin kredi derecelendirmeleri bağımsız olarak kredi risklerinin değerlendirilmesi sağlar ve yatırımcıların daha gerçekçi bir tablo elde etmelerine yardımcı olur. Yatırımcılar psikolojik faktörlerin etkisiyle ülkelerdeki risk seviyesini yanlış tahmin etme eğilimindedir bu yüzden bağımsız bir kredi dercelendirme yatırımcılar için oldukça önemlidir. Bu durum Kolb,¹⁹¹ Iyengar,¹⁹² Cavallo ve diğerleri¹⁹³ ve Yürük ve diğerleri¹⁹⁴ tarafından yapılan çalışmalarla desteklenmektedir. Bu çalışmalara göre de ülke kredi notları güvenilirliği desteklemekte ve aynı zamanda piyasadaki asimetrik bilgiyi azaltmaktadır. Sonuç olarak, ülke kredi notları yatırımcılar için oldukça önemlidir.

Genellikle yüksek kredi derecelendirmesine sahip olan ülkelerin, düşük kredi derecelendirmesine sahip olan ülkelere göre makroekonomik değişkenlerinin daha iyi olduğunu vurgulanmaktadır. Makroekonomik faktörlerde meydana gelen yüksek değişiklikler ülke kredi notlarının da değişmesine neden olmaktadır.

Makroekonomik değişkenler tek başına ülke kredi derecelendirmelerini belirlemede yeterli değildir.^{195,196,197} Makroekonomik değişkenlere ek olarak yasal çevre değişkenleri ve denetleme ve düzenleme değişkenleri de araştırılmaktadır.^{198,199} Ülke kredi notları sermaye akışlarını ve finansal sektördeki gelişmeleri etkilemektedir. Bir

¹⁸⁹ Iyengar, a.g.e., s.74.

¹⁹⁰ Sheng-Syan Chen, Hsien-Yi Chen, Chong-Chuo Chang and Shu-Ling Yang, "How Do Sovereign Credit Rating Changes Affect Private Investment?", *Journal of Banking & Finance*, 2013, vol.37, issue 12, 4820-4833.

¹⁹¹ Robert W. Kolb, *Sovereign Debt: From Safety to Default*, John Wiley and Sons, Chicago, 2011, s.125-140.

¹⁹² Iyengar, a.g.e., s.75

¹⁹³ Eduardo Cavallo, Andrew Powell ve Roberto Rigobon, "Do Credit Rating Agencies Add Value? Evidence From The Sovereign Rating Business", *International Journal of Finance and Economics*, 2012, vol. 18, issue 3, s. 240-265.

¹⁹⁴ Yürük ve Toroman, a.g.e., s.135.

¹⁹⁵ Butler ve Fauver, a.g.e., s.63.

¹⁹⁶ Kim ve Wu, a.g.e., s. 25.

¹⁹⁷ Bissoondoyal-Bheenick ve Treepongkaruna, a.g.e., s.411.

¹⁹⁸ Butler ve Fauver, a.g.e., s.63.

¹⁹⁹ Kim ve Wu, a.g.e., s. 25.

ülkede hukuk kuralları geçerli olduğunda, yolsuzlukla başarılı bir şekilde mücadele edildiğinde ve siyasi istikrar sağlandığında ülke kredi notlarının arttığı ispatlanmıştır. Bununla birlikte, ülke kredi derecelendirmeleri etkileyen bir diğer faktör ise bölgesel farklılıklar olduğu vurgulanmıştır.

Ülke kredi derecelendirmeleri sadece ekonomik riski değil, aynı zamanda politik riski de içerdiğinden, ülke kredi derecelendirmeleri için politik faktörlerin de göz önünde bulundurulması gerekmektedir. Son zamanlarda kredi derecelendirme modelleri üzerine yapılan çalışmalar da bir artış gözükmektedir.^{200,201} Ülkelerin farklı kredi notları almasının nedenlerinden biri ise ülke politikalarının ülkelerin kredi derecelendirilmesini etkilemesidir.²⁰² Ayrıca, politik faktörler bütün işletmelerin kredi derecelendirme notlarını da etkilemektedir. Siyasi istikrarın, hükümetin bilimsel normlar doğrultusunda kararlar alması ve yolsuzlukla mücadelenin ülke kredi derecelendirme üzerinde etkili olduğunu savunulmaktadır.²⁰³ Böylece politik faktörlerin de yeni modele eklenmesi ile kredi derecelendirme için daha geniş bir sınıflandırma yapılmıştır. Genel olarak, siyasi istikrar sağlandığında, şiddet ve terör olaylarının yokluğunda, hükümetin bilimsel normlar doğrultusunda kararlar aldığı, hukuk kuralları üstün olduğunda ve yolsuzlukla mücadele etkin bir şekilde yürütüldüğünde kredi notlarının pozitif olarak etkilendiği belirtilmektedir.

Barth²⁰⁴, Kaufmann²⁰⁵ ve Kanlı'nın²⁰⁶ çalışmaları ülke kredi derecelendirme için denetleyici ve düzenleyici değişkenler, yasal çevre değişkenleri ve makroekonomik değişkenlerin kullanılması gerektiğini göstermektedir.

²⁰⁰ Hasan Hüseyin Yıldırım, Ceren Yıldız ve Özgür Aydemir, "Kredi Derecelendirme Kuruluşlarından S&P, Moody's ve Fitch'in Türkiye için Yapmış Oldukları Not Açıklamalarının Hisse Senedi Endeksleri Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği 2012-2016", *Journal of Finance Letters*, 2018, cilt 1, Sayı 109, s.9-30.

²⁰¹ Gizem Vergili, Mutlu Başaran Öztürk ve Asuman Balat., "Türkiye'nin Ülke Kredi Notları ile Doğrudan Yabancı Yatırımları Arasındaki Uzun Dönemli İlişki: Standard&Poors Örneği", *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 2018, cilt 10, Sayı 25, s.629-637.

²⁰² Ovalı, a.g.e., s.60.

²⁰³ Butler ve Fauver, a.g.e., s.64.

²⁰⁴ James R. Barth, Gerard Caprio ve Ross Levine, "The Regulation and Supervision of Banks Around the World: A New Database", *World Bank Policy Research Working Paper No. 2588*, 2001, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=262317 (18/12/2019).

²⁰⁵ Daniel Kaufmann, Aart Kraay ve Mastruzzi Massimo, "Governance Matters VIII: Aggregate and Individual Governance Indicators, 1996-2008", *World Bank Policy Research Working Paper Series (4978)*, 2009, <http://go.worldbank.org/9F02BV3U90> (19/12/2019).

²⁰⁶ Nilüfer Kaya Kanlı, "Ülke Risk Faktörlerinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Belirleyici Etkisi", *Ege Akademik Bakış*, 2017, cilt 17 sayı 2, s. 179.

3.2. Banka Kredi Notlarının Belirlenmesine Yönelik Yapılan Çalışmalar

Ülkelerin kredi derecelendirmeleri banka kredi derecelendirmelerini de etkilemektedir. Bu bölümde banka kredi derecelendirmelerine yönelik yapılan çalışmalar tartışılacaktır.

Banka kredi derecelendirme notları bankaların güvenilirliğini, performansını ve riskini yansıtmaktadır ve böylece yatırımcılar için değerli bilgiler sağlamaktadır. En yaygın banka kredi tahmin modelleri, genel bir performans endeksi oluşturan finansal verilerin nitel analiz ile kombinasyonuna dayanmaktadır. Doumpos ve Zopounidis, özellikle finansal krizin ardından bankaların genel güvenilirliğinin denetlenmesi gerektiğini ve banka derecelendirmelerinin kritik rolünü vurgulamıştır.²⁰⁷

Treacy ve Carey'ye²⁰⁸ göre, iç kredi derecelendirme sistemleri, bankaların güvenilirliğinin değerlendirilmesi için gerekli bilgileri sağlamaktadır. Ancak daha yeni çalışmalar ise bankaların bağımsız kredi derecelendirme modellerine ihtiyaç duyduğunu ortaya koymuştur.^{209,210,211,212} Kredi derecelendirmedeki hataları araştıran Kashyap ve Kovrijnykh,²¹³ bankaların kredi notlarının güvenilirliğine odaklanmış ve büyük ölçüde kredi notu isteyen tarafa bağlı olarak sonuçların üretildiği ortaya çıkarılmıştır.

Banka kredi notlarının hesaplanmasında genellikle finansal oranlar kullanılmaktadır.^{214,215} Banka kredi notlarını etkileyen en yaygın değişkenler ise banka büyüklüğü,

²⁰⁷ Michael Doumpos ve Constantin Zopounidis, "A multicriteria decision support system for bank rating", **"Decision Support Systems"**, 2010, 50 (1), p. 55-63.

²⁰⁸ William F. Treacy ve Mark Carey, "Credit risk rating systems at large US banks", **"Journal of Banking and Finance"**, 2000, vol.24, issue1-2, p. 167-201.

²⁰⁹ Anatoly Peresetsky ve Alexandr Karminsky, "Models for Moody's Bank Ratings", **"Frontiers in Finance and Economics"**, 2011, 8(1), pp. 88-110.

²¹⁰ Chung-Hua Shen, Yu-Li Huang ve Iftekhar Hasan, "Asymmetric benchmarking in bank credit rating", **"Journal of International Financial Markets, Institutions and Money"** 2012, 22(1), pp. 171-193.

²¹¹ Harald Hau vd., a.g.e., s.1484.

²¹² Mehmet Orhan, a.g.e., s. 67.

²¹³ Anil K. Kashyap ve Natalia Kovrijnykh, "Who Should Pay for Credit Ratings and How?", **"Review of Financial Studies, Society for Financial Studies"**, 2016, vol. 29(2), p. 420-456.

²¹⁴ Bilal Şişman ve Mesut Doğan, "Türk Bankalarının Finansal Performanslarının Bulanık AHP ve Bulanık Moora Yöntemleri ile Değerlendirilmesi", **"Journal of Management & Economics"**, 2016, Vol. 23 Issue 2, p353-371.

<https://search.proquest.com/openview/e35e9402e08bcdf97e03744f8cb99f/1?pqorigsite=gscholar&cbI=2041275> (10/05/2019).

²¹⁵ Mustafa Çelik, "Türkiye'de Faaliyet Gösteren Mevduat Bankalarının Performans Analizi: Büyüklük ve Sahiplik Yapısı Ayrımıyla Bir Karşılaştırma", **"Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi"**, 2018, cilt 2, sayı 2, s. 146-168, <https://doaj.org/article/6325c356874546ff9a5c8a3bc60a5099> (13/12/2019).

kârlılık, varlık kalitesi, likidite ve ülke kredi puanıdır.^{216,217,218,219,220} Gelirleri ve likiditesi düşük olan bankaların düşük kredi derecelendirmeye sahip oldukları belirtilmektedir. Büyük ve karlı bankalar daha yüksek kredi derecelendirme elde etme eğilimindedirler. Finansal olmayan bankaya özgü özellikler ile ilgili olarak, daha fazla iştiraki olan bankaların ve daha fazla kurumsal hissedarı olan bankaların daha yüksek derece aldıkları ortaya çıkarılmıştır. Ülkeye özgü denetleyici ve düzenleyici değişkenler için, düşük sermaye gereksinimi olan ülkelerdeki bankaların faaliyetlerinde kısıtlamalar bulunmadığından daha yüksek derecelendirmeler elde ettikleri belirtilmektedir.²²¹

Finansal olmayan faktörlerin banka notları üzerindeki etkisi yeterince araştırılmamıştır. Ioannidis ve diğerleri²²² finansal olmayan değişkenleri kredi derecelendirme modeline ekleyerek yeni bir model geliştirmişlerdir. Böylece yalnızca finansal değişkenleri içeren modellere göre daha iyi sonuçlar elde etmişlerdir.

Bununla birlikte, kredi derecelendirme kuruluşları, bankaların kendine özgü faktörleri göz önünde bulundurarak kredi değerliliğini değerlendirirken finansal firmaları finansal olmayan firmalardan ayırmaktadırlar.²²³ Örneğin, karlılık, nakit akışı ve kaldıraç ölçüleri hem finansal hem de finansal olmayan firmaların derecelendirmesinde önemli değişkenler olsa da derecelendirme kuruluşları bankaları derecelendirirken varlık kalitesine özel bir ağırlık vermektedir.²²⁴

²¹⁶ Winnie Poon, Michael Firth ve Hung-Gay Fung, "A Multivariate Analysis of the Determinants of Moody's Bank Financial Strength Ratings", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 1999, 9(3), pp. 267-283. <https://www.infona.pl/resource/bwmeta1.element.elsevier-bc1323bc-be17-3ccf-821b-ffc805dede80> (16/07/2019).

²¹⁷ Fotios Pasiouras, Chrysovalantis Gaganis ve Constantin Zopounidis, "The impact of bank regulations, supervision, market structure, and bank characteristics on individual bank ratings: A cross-country analysis", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2006, Volume 27, Issue 4, pp 403–438. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11156-006-0045-0> (16/07/2019).

²¹⁸ Christos Ioannidis, Fotios Pasiouras ve Constantin Zopounidis, "Assessing bank soundness with classification techniques", *Omega, Elsevier*, vol. 38(5), pages 345-357. <https://ideas.repec.org/a/eee/jomega/v38y2010i5p345-357.html> (16/07/2019).

²¹⁹ Fitch Learning, a.g.e., p.5.

²²⁰ Liliana Rojas Suarez, "Rating Banks in Emerging Markets: What Credit Rating Agencies Should Learn from Financial Indicators", *Peterson Institute Working Paper Series*, 2001, (WP01-6). <https://ideas.repec.org/p/iie/wpaper/wp01-6.html> (16/07/2019).

²²¹ Pasiouras vd., a.g.e., s. 409.

²²² Ioannidis vd., a.g.e., s. 351.

²²³ Fitch Learning, a.g.e., p.7.

²²⁴ Joanne Li vd., a.g.e., p. 1015.

Bir diğer farklı çalışma da inovasyonun kredi derecelendirme üzerindeki etkisi araştırılmıştır.²²⁵ Genel sonuç olarak, yüksek bir inovasyon seviyesine ulaşıldığında kredi notlarının artacağı ortaya konulmuştur. Bununla birlikte, şirketler üzerinde çok fazla inovasyon faaliyetinin var olması kredi notlarına olumsuz yansıtacağını savunmaktadır çünkü çok fazla inovasyon şirketlere uyum sorunu gibi bazı sorunlara neden olabilir. Ayrıca, şirketlerin büyüklüğü arttığında ve uzun süredir faaliyet gösterdiğinde kredi notları da olumlu yönde etkilenecektir. Başka bir ifade ile, yeni kurulan şirketlerin kredi notunun düşük olması muhtemeldir, çünkü yeterli tecrübe veya geçmişe sahip değillerdir.

3.3. İstatistiksel Method

Ülke ve banka kredi derecelendirme tahmin modeli için doğrusal regresyon analizi kullanılacaktır.^{226,227,228} Doğrusal regresyon, derecelendirme için kullanılan çeşitli finansal metrikler arasındaki doğrusal ilişkiyi ölçmektedir. Değişkenler arasındaki tanımlayıcı istatistikten sonra değişkenler arasındaki korelasyon incelenecektir. Daha sonra ANOVA analizi ile ülke ve bankalar için kredi derecelendirme modeli oluşturulacaktır.

Nicel araştırmacıların çalışmalarında kullandıkları istatistiksel yöntemler yıllar içinde başarılı bir şekilde gelişmiştir. İstatistiksel yöntemlerden biri olan doğrusal regresyon araştırmacılar tarafından sıkça kullanılan yöntemlerden biridir. Mulder ve Monfront²²⁹ doğrusal regresyon modelini aşağıdaki gibi genelleştirmiştir:

$$R_{it} = \beta X_{it} + \lambda Z_i + \sigma_i + \mu_{it}$$

²²⁵ Dirk Czarnitzki ve Kornelius Kraft, "Innovation indicators and corporate credit ratings: evidence from German firms", *"Economics Letters"*, 2004, vol. 82, issue 3, 377-384, https://econpapers.repec.org/article/eeeecolet/v_3a82_3ay_3a2004_3ai_3a3_3ap_3a377-384.htm (19/07/2019).

²²⁶ Rainer Hirk, Hornik Kurt ve Laura Vana, "Multivariate ordinal regression models: an analysis of corporate credit ratings", *"Statistical Methods & Applications"*, 2018, 1618-2510, p.1-33. Doi: 10.1007/s10260-018-00437-7 (18/11/2019).

²²⁷ Yoonseong Kim ve So Young Sohn, "Random effects model for credit rating transitions", *"European Journal of Operational Research"*, 2018, vol.184, issue 2, p. 561-573.

²²⁸ Canuto ve Santos, a.g.e., s.57.

²²⁹ Christian Mulder ve Briec Monfront, "Using Credit Ratings for Capital Requirements on Lending to Emerging Market Economies", *"Possible Impact of a New Basel Accord"*. IMF Working Paper Series (00-69). <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Using-Credit-Ratings-for-Capital-Requirementson-Lending-to-Emerging-Market-Economies-Possible-3526> (15/11/2018).

Bu denklemde R doğrusal veya doğrusal olmayan bir değişiklikte elde edilen nicel bir değişkeni temsil eder. X_{it} ise belirli bir süre boyunca çeşitli değişkenleri içeren bir vektördür. Z_i , bölgesel modelleri içeren zamanla değişmeyen vektörü ifade eder. Aynı zamanda i ise ülkeleri temsil eden bir indeks ($i= 1,2,3,\dots,N$) iken t zamanı ifade eden indekstir ($t=1,2,3,\dots,T$), σ_i de ülkelerin farklı etkilerini temsil etmektedir. Ülkelerin karakteristik bağımsız değişkenleri ise μ_{it} tarafından temsil edilmektedir.

Bu çalışmada bağımlı değişken (sonuç) bir ya da birden fazla değişken ile tahmin edilecektir. Bunun için regresyon analizi bu çalışmaya uygundur. Doğrusal regresyon toplanan verilerin genelleştirilmesine uygundur. Kısaca toplanan verilerin genel dağılımının özeti doğrunun belirlenmesini sağlar.²³⁰ Asteriou²³¹ ise çoklu regresyonu aşağıdaki gibi tanımlamıştır:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_k X_{kit} + \varepsilon_{it1}$$

Verilen denklem, farklı zaman dilimlerinde ($T= 1, 2, 3,\dots,T$) gözlemlenen ve böylece bir panel veri setini temsil eden birkaç enine kesit birim ($n=1,2,3,\dots,N$) içerir. Y_{it} ülkelerin ve bankaların kredi notları olan bağımlı değişkendir. X_{1it} ise bankaların karakteristiklerini, makro ekonomik faktörleri, yönetim, düzenleme ve denetleme gibi bağımsız değişkenleri temsil eder.

Doğrusal regresyonu ülke ve banka kredi derecelendirme tahmin modeli için aşağıdaki gibi oluşturabiliriz:

Ülke Kredi Derecelendirme Denklemi:

$$\text{Denetleyici ve Düzenleyici Puan} = \beta_0 + \sum_{i=1}^8 \beta_i X_i + \varepsilon_{it},$$

$$\text{Yasal Çevre Puanı} = \beta_0 + \sum_{i=1}^6 \beta_i Y_i + \varepsilon_{it},$$

$$\text{Makroekonomik Değişken Puanı} = \beta_0 + \sum_{i=1}^9 \beta_i Z_i + \varepsilon_{it},$$

²³⁰ Andy Field, "*Discovering Statistics Using SPSS*", 2005, 2nd edn. London: SAGE Publications, p.78-92.

²³¹ Dimitrios Asteriou, "*Applied Econometrics: A Modern Approach Using EViews and Microfit*", 2006, Basingstoke: Palgrave Macmillan, p.45-78.

Ülke Kredi Puanı=

Denetleyici ve Düzenleyici Puan + Yasal Çevre Puanı+ Makroekonomik Değişken Puanı

3

X_i = Denetleyici ve düzenleyici değişkenler,

Y_i = Yasal çevre değişkenleri,

Z_i = Makroekonomik değişkenler,

ε_{it} = hata terimi,

β = sabit katsayı

Banka Kredi Derecelendirme Denklemi:

$$\text{Karlılık Puanı} = \beta_0 + \sum_{i=1}^6 \beta_i X_i + \varepsilon_{it},$$

$$\text{Sermaye Gücü Puanı} = \beta_0 + \sum_{i=1}^2 \beta_i Y_i + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Varlık Kalitesi Puanı} = \beta_0 + \sum_{i=1}^2 \beta_i Z_i + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Likidite Puanı} = \beta_0 + \sum_{i=1}^4 \beta_i A_i + \varepsilon_{it}$$

$$\text{Büyükölük Puanı} = \beta_0 + \sum_{i=1}^1 \beta_i M_i + \varepsilon_{it}$$

Finansal Değişkenler Puanı =

Karlılık Puanı + Sermaye Gücü Puanı + Varlık Kalitesi Puanı + Likidite Puanı + Büyükölük Puanı

5

$$\text{Banka Kredi Puanı} = \frac{\text{Finansal Değişkenler Puanı} + \text{Ülke kredi Puanı}}{2}$$

X_i = Karlılık Değişkenleri

Y_i = Sermaye Gücü Değişkenleri,

Z_i = Varlık Kalitesi Değişkenleri,

A_i = Likidite Değişkenleri,

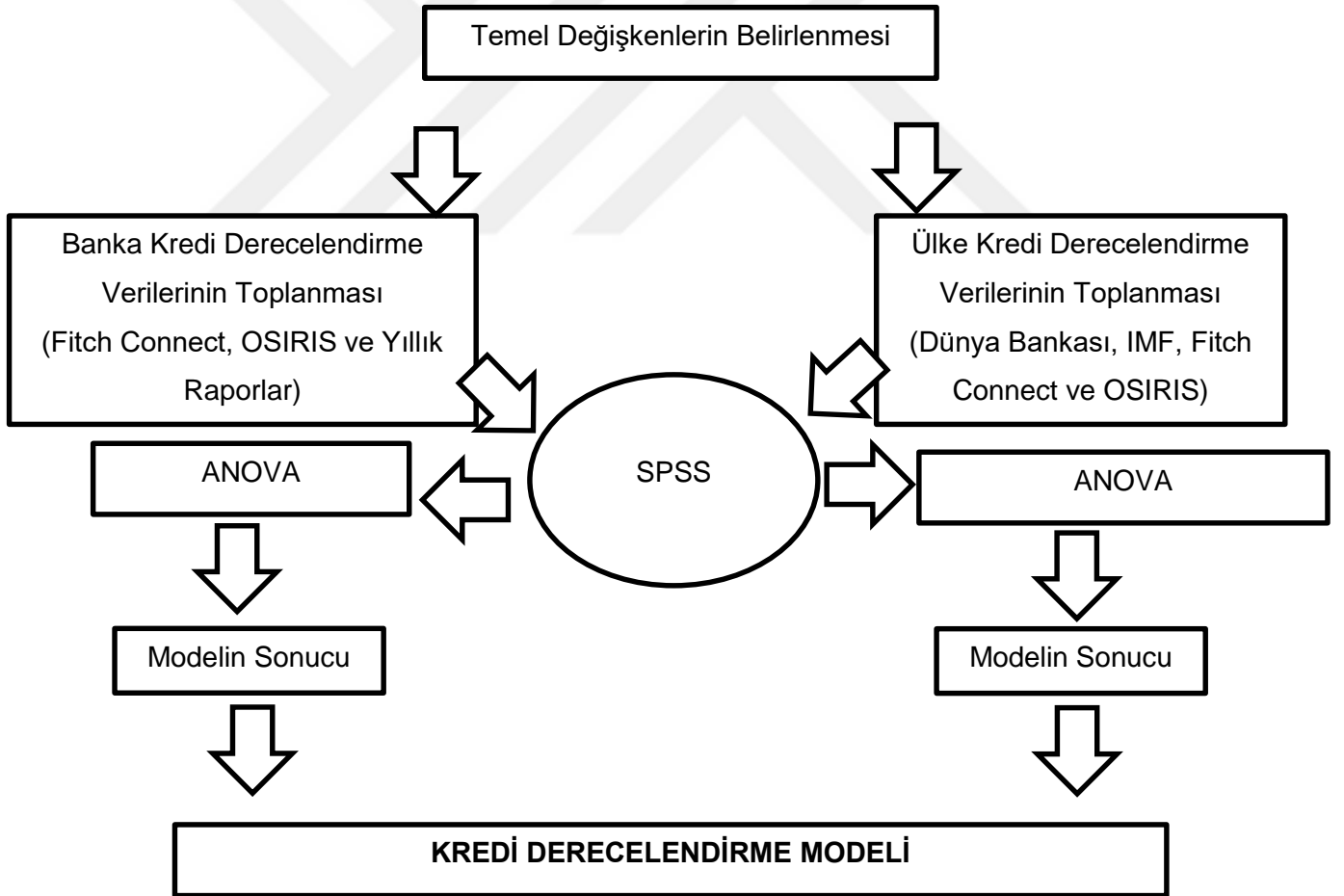
M_i = Büyükölük Değişkeni

ε_{it} = hata terimi,

β = sabit katsayı

Özetle, bu çalışma, yukarıda belirtilen üç tahmin yöntemi kullanarak (doğrusal regresyon) Avrupa ülkeleri ve Türkiye'den oluşan örnekleme banka düzeyinde ve ülke düzeyinde kredi derecelendirme modellerini tahmin etmeye odaklanacaktır. Bu modelin seçilmesinin nedeni ise araştırma veri setlerinin sıralı bir formatta olmasıdır. Spesifik olarak, bu çalışmada, banka kredi derecelendirme için bağımsız değişken olarak kullanılan ülke kredi derecelendirme modeli de oluşturulacaktır.

Çalışmamızın amacına uygun olarak finansal ve finansal olmayan veri setleri seçilmiştir. Analiz için istatistik paketi olan SPSS yazılımı kullanılacaktır. Şekil 2 derecelendirme modelinin nasıl belirleneceği hakkında detaylı bilgi vermektedir.



Şekil 2: Ülke ve Banka Kredi Derecelendirme Modelini Tahmin Etme Süreci

Bu çalışmanın veri kaynakları, Avrupa ülkelerine Türkiye’de dahil olmak üzere, bu ülkelerde bulunan bankaların 2010-2018 döneminde banka ve ülke kredi notlarını tahmin etmek için uygun bir veri setinin oluşturulmasına temel teşkil etmektedir. Bu veri setleri ve ampirik analiz, aşağıdaki bölümlerde (Ülke Derecelendirme Modeli) ve (Bankaların Kredi Derecelendirilmesi) açıklanacaktır.

Bu araştırmada esas olarak iki ana hedefe ulaşmak hedeflenecektir. İlk hedef, ülke düzeyindeki veriler ile ülke derecelendirmelerine ilişkin ayrıntılı bir incelemenin yapılmasıdır. İkinci hedef ise banka düzeyindeki ve ülke düzeyindeki verilerin banka derecelendirmelerine etkisinin araştırılmasıdır.

3.4. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmanın amaçları aşağıdaki gibidir:

Amaç (1): Özellikle bankalar ve ülkeler için geçerli olan kredi derecelendirme modelleri hakkındaki mevcut metodolojilerin ve araştırmaların eleştirel bir incelemesini yapmak,

Amaç (2): Avrupa ülkeleri ve Türkiye’nin ülke kredi derecelendirme modellerini tahmin etmek için ampirik bir analiz yapmak.

Amaç (3): Avrupa ülkeleri ve Türkiye’deki bankaların banka kredi derecelendirme modellerini tahmin etmek için ampirik bir analiz yapmak.

3.5. Araştırmanın Hipotezleri

Yukarıdaki amaçlara ulaşmak için, test edilecek üç genel hipotez ortaya çıkmıştır. Hipotezler şu şekildedir:

Hipotez 1: Düzenleyici ve denetleyici değişkenlerin, yasal çevre değişkenlerinin ve makroekonomik faktörlerin Avrupa ülkeleri ve Türkiye’nin kredi notları üzerinde istatistiksel olarak önemli bir etkisi vardır.

Hipotez 2: Ülke kredi notlarının Avrupa ülkeleri ve Türkiye’deki bankaların kredi notları üzerinde istatistiksel olarak önemli bir etkisi vardır.

Hipotez 3: Banka düzeyinde finansal oranların Avrupa ülkeleri ve Türkiye’deki bankaların kredi derecelendirme notları üzerinde istatistiksel olarak önemli bir etkisi vardır.

3.6. Değişkenlerin ve Örneklemin Tanımlanması

Bu bölümde çalışmamızda kullanılmış olan bağımlı ve bağımsız değişkenler ile bu değişkenlerin toplanacağı kaynaklar açıklanacaktır.

3.6.1. Bağımlı Değişkenler

Ülkelerin ve bankaların kredi derecelendirilmeleri hakkında veri toplamak için Fitch Connet ve OSIRIS veri tabanlarından yararlanılmıştır. Bunun yanı sıra bu veri tabanları ve muhasebe raporları bankaların finansal rakamları ve oranlarını hesaplamak için kullanılmıştır. Ancak kredi derecelendirme için geçmiş yıllara ait özellikle 2007/08 Küresel Finansal Kriz dönemine ait veriler yetersizdir. Bundan dolayı bu çalışmada verilerine kolay ulaşılabilen bankalara odaklanılmıştır. Sonuç olarak Türkiye ile birlikte 13 ülkeden toplam 36 bankanın 2010 ile 2018 yılları arasındaki verileri bu çalışma için seçilmiştir. Sonuç olarak, Avrupa ve Türkiye bankalarından oluştuğundan dolayı 24 banka Avrupa'dan 12 banka Türkiye'den seçilmiştir.

Bu çalışmada öncelikle ülke kredi derecelendirme modeli daha sonra banka kredi derecelendirme modeli oluşturulmuştur. Bundan dolayı ülke kredi derecelendirme modeli için bağımlı değişken olarak ülke kredi notu kullanılmıştır. Banka kredi derecelendirme modeli için ise bağımlı değişken olarak banka kredi notu kullanılmıştır. Ülkelerin ve bankaların kredi derecelendirilmesi için Fitch tarafından açıklanan uzun vadede kredi notları baz alınmıştır. Fitch kredi derecelendirme kuruluşunun kredi notlarına odaklanılmasının sebebi ise Moody's ve S&P'ye göre daha sık kredi derecelendirme yapması ve kredi notlarını daha fazla yayınlamasıdır. Tablo 4 Fitch²³² tarafından kullanılan kredi notları ve açıklamasını göstermektedir.

²³² Fitch Rating Agency, a.g.e., p.15.

Tablo 4: Fitch Kredi Derecelendirme Kurumunun Kredi Notları ve Açıklaması

Fitch Kredi Puanı	Açıklama
AAA	En Yüksek Dereceli Puan
AA+	Yüksek Dereceli Puan
AA	Yüksek Dereceli Puan
AA-	Yüksek Dereceli Puan
A+	Ortalamanın Üstü Puan
A	Ortalamanın Üstü Puan
A-	Ortalamanın Üstü Puan
BBB+	Ortalamanın Altı Puan
BBB	Ortalamanın Altı Puan
BBB-	Ortalamanın Altı Puan
BB+	Yatırım Yapılamaz – Spekülatif
BB	Yatırım Yapılamaz – Spekülatif
BB-	Yatırım Yapılamaz – Spekülatif
B+	Yüksek Spekülatif
B	Yüksek Spekülatif
B-	Yüksek Spekülatif
CCC+	Önemli Derecede Riskli
CCC	Aşırı Derecede Riskli
CCC-	Batmaya Çok Yakın
CC	Batmaya Çok Yakın
C	Batmaya Çok Yakın
DDD	Batma Sürecinde
DD	Batma Sürecinde

Tablo 4'teki kredi notları sayısal veri olmadığından dolayı analiz yapılabilmesi için öncelikle bu verilerin sayısal verilere dönüştürülmesi gerekmektedir.²³³ Kredi notlarının sayısal verilere dönüşümü tablo 5'te gösterilmiştir.

²³³ Ömer Akçayır ve Zafer Yıldız, "Kredi Derecelendirme Notlarının Uluslararası Standardizasyonu ve Türkiye Analizi (1992-2013)", "*Akademik Bakış Dergisi*", 2014, sayı 40, Ocak-Şubat, s. 1-21. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/382693> (14/12/2018).

Tablo 5: Kredi Notlarının Sayısal verilere Dönüştürülmesi

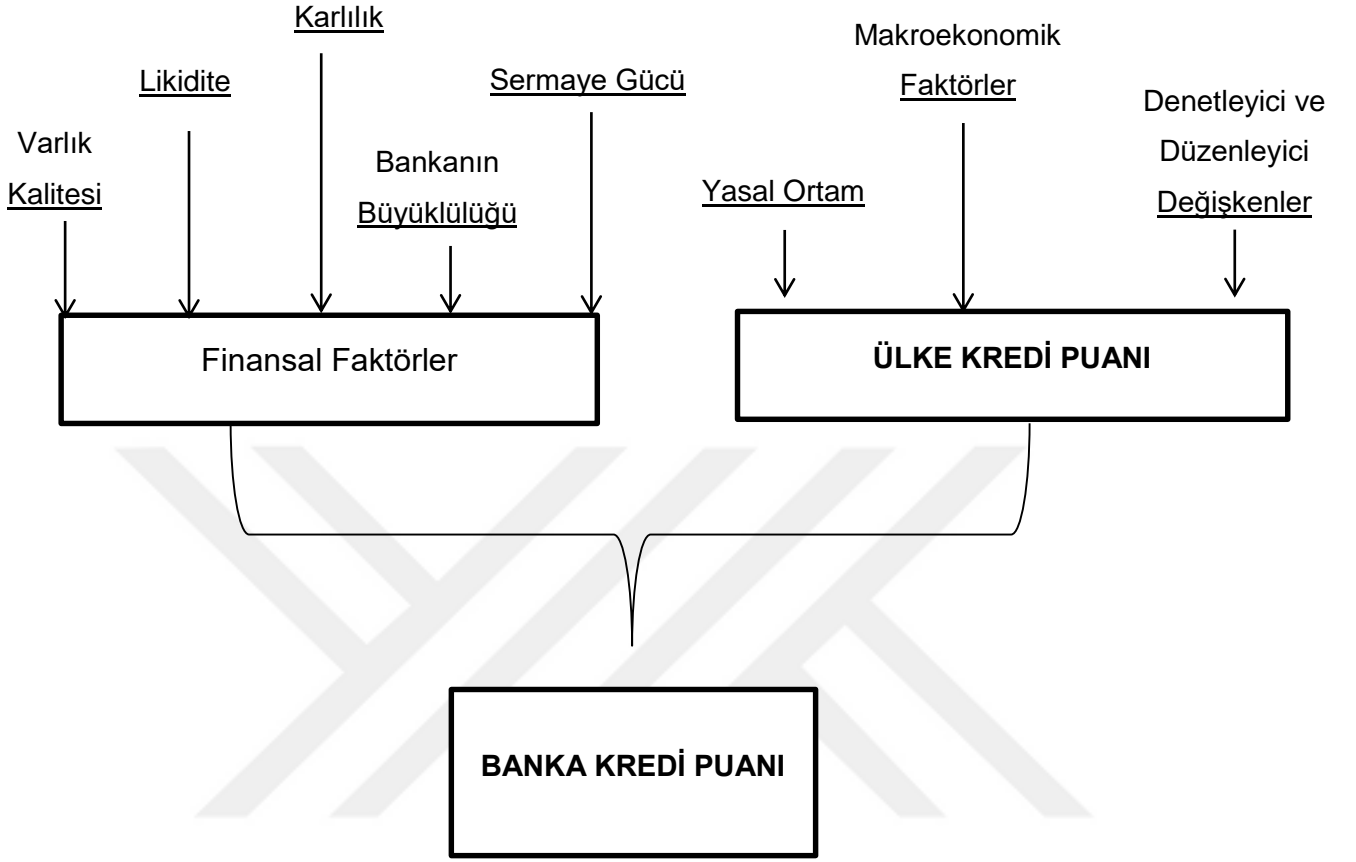
Fitch Kredi Puanı	Sayısal Veri	Açıklama
AAA	21	En Yüksek Dereceli Puan
AA+	20	Yüksek Dereceli Puan
AA	19	Yüksek Dereceli Puan
AA-	18	Yüksek Dereceli Puan
A+	17	Ortalamanın Üstü Puan
A	16	Ortalamanın Üstü Puan
A-	15	Ortalamanın Üstü Puan
BBB+	14	Ortalamanın Altı Puan
BBB	13	Ortalamanın Altı Puan
BBB-	12	Ortalamanın Altı Puan
BB+	11	Yatırım Yapılamaz – Spekülatif
BB	10	Yatırım Yapılamaz – Spekülatif
BB-	9	Yatırım Yapılamaz – Spekülatif
B+	8	Yüksek Spekülatif
B	7	Yüksek Spekülatif
B-	6	Yüksek Spekülatif
CCC+	5	Önemli Derecede Riskli
CCC	4	Aşırı Derecede Riskli
CCC-	3	Batmaya Çok Yakın
CC	2	Batmaya Çok Yakın
C	1	Batmaya Çok Yakın
DDD	0	Batma Sürecinde
DD	0	Batma Sürecinde

Tablo 5'e göre sayısal değerler 21 ile 0 puan arasında değişmektedir. 21 puan en yüksek derecelendirme olan AAA kredi notuna karşılık gelmektedir. Kredi notu düştükçe sayısal puan da azalmaktadır. Batma sürecindeki bankalara verilen DDD/DD notu 0 puana karşılık gelmektedir. Ülke ve banka kredi notları tablo 6'daki sayısal verilere dönüştürülerek analiz edilecektir.

Ülke kredi derecelendirme modeli için bağımlı değişken olarak kullanılan ülke kredi notu, bağımsız değişkenler olan denetleyici ve düzenleyici, yasal çevre ve makro ekonomik değişkenlerinden oluşmaktadır. Bu bağımsız değişkenler banka kredi derecelendirme için finansal olmayan değişkenleri ifade etmektedir.

Banka kredi derecelendirme modeli için bağımlı değişken olarak kullanılan banka kredi notu finansal ve finansal olmayan değişkenlerden meydana gelmektedir. Finansal değişkenler karlılık, sermaye gücü, varlık kalitesi, likidite ve bankanın büyüklüğü gibi bağımsız değişkenlerinden meydana gelmektedir. Bir sonraki bölümde, ülke ve banka kredi derecelendirme modeli için kullanılacak bağımsız

değişkenler detaylı şekilde açıklanacaktır. Şekil 3, kredi derecelendirmeyi etkileyen finansal ve finansal olmayan değişkenleri göstermektedir.



Şekil 3: Kredi Derecelendirmeyi Etkileyen Faktörler

Ülke ve banka kredi puanını etkileyen bağımsız değişkenler bir sonraki alt bölümde detaylıca tartışılacaktır.

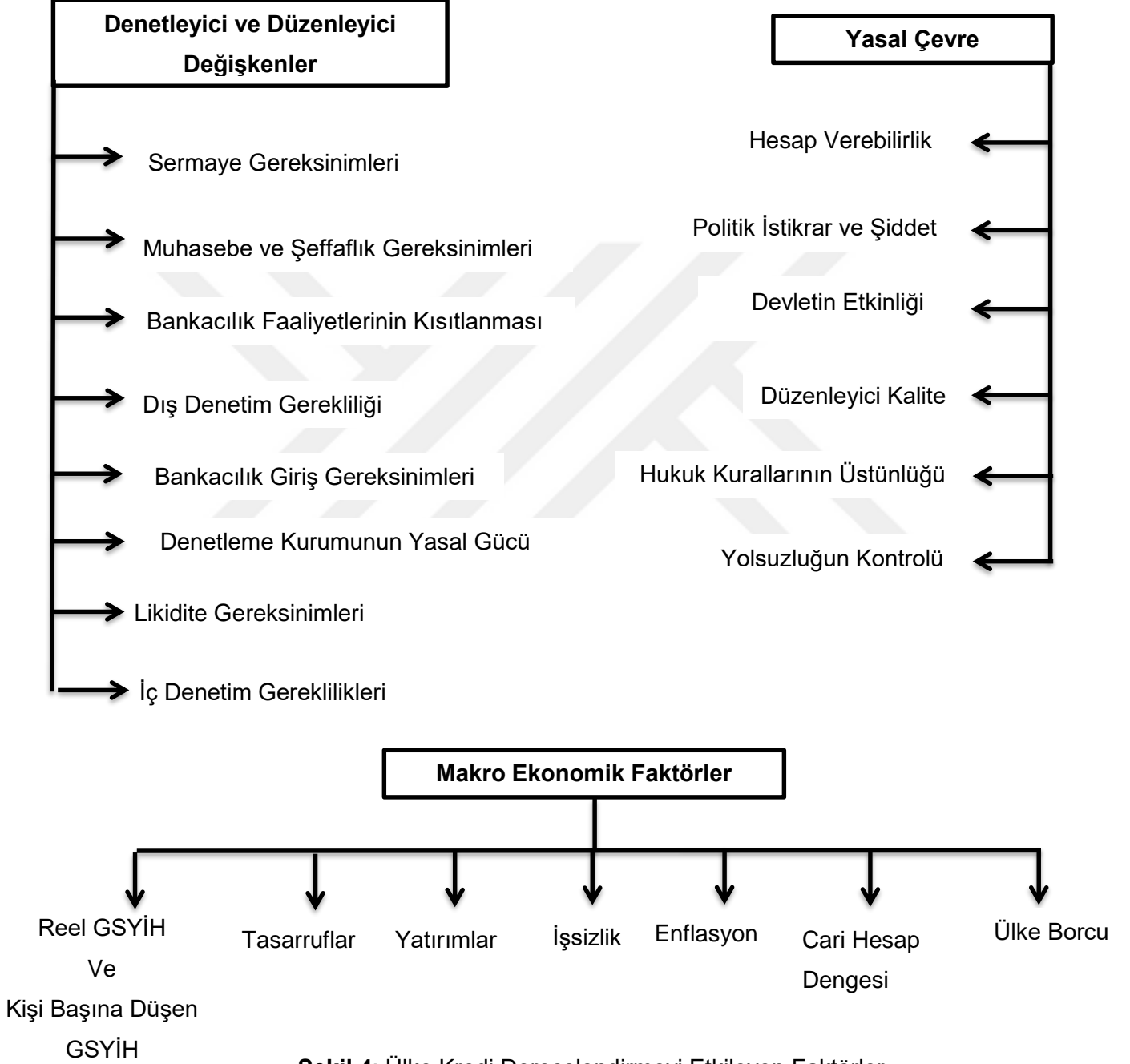
3.6.2. Bağımsız Değişkenler

Bu bölümde, öncelikle ülke kredi derecelendirmeyi sağlayacak olan modelin bağımsız değişkenleri ve hesaplama yöntemleri daha sonra banka kredi derecelendirmeyi sağlayacak modelin bağımsız değişkenleri ve hesaplama yöntemleri açıklanacaktır.

3.6.2.1. Bağımsız Değişkenler – Ülke Kredi Derecelendirme

Ülkelerin ve bankaların kredi derecelendirmeleri dışsal faktörlerden etkilenmektedir. Makroekonomik değişkenler olarak GSYİH (kişi başına), GSYİH artışı ve enflasyonun ülke notlarının belirleyici faktörleri olduğu ve bu nedenle banka notları üzerinde de

etkili olduğu önceki çalışmalarda kanıtlanmıştır.²³⁴ Ayrıca, makroekonomik değişkenlerin yanı sıra yasal çevre ve denetleme-düzenleme göstergeleri ülke ve bankaların kredi derecelendirilmesinde önemli rol oynamaktadır. Şekil 4, ülke derecelendirmelerini etkileyen dış faktörleri göstermektedir.



Şekil 4: Ülke Kredi Derecelendirmeyi Etkileyen Faktörler

²³⁴ Osman Nuri Aras ve Mustafa Öztürk, "The Effect of the Macroeconomic Determinants on Sovereign Credit Rating of Turkey", "*Munich Personal RePEc Archive*", 2018, Paper No. 86642, <http://doi.org/10.31039/jomeino.2018.2.2.5> (20/12/2018).

Düzenleyici ve Düzenleyici Değişkenler

Barth²³⁵ ve diğerlerinin çalışması, düzenleyici ve denetleyici değişkenlerin ülke kredisi puanlarını etkilediğini göstermektedir. Bu çalışmanın düzenleme ve denetleme değişkenleri Dünya Bankası Düzenleme ve Denetleme'nin veri tabanı kullanılarak Barth²³⁶ ve diğerlerinin çalışmalarına dayanarak oluşturulmuştur. Denetleyici ve düzenleyici değişkenler şekil 4'teki bağımsız değişkenlerden meydana gelmektedir. Tablo 6 denetleyici ve düzenleyici değişkenlerin hesaplanma yöntemini göstermektedir.

Tablo 6: Denetleyici ve Düzenleyici Değişkenler ve Hesaplanma Yöntemi

Denetleyici ve Düzenleyici Değişkenler	Soru Sayısı	Hesaplama Yöntemi
Sermaye Gereksinimleri	8	Evet=1, Hayır=0 - Toplam Puan
Bankacılığa Giriş Gereklilikleri	8	Evet=1, Hayır=0 - Toplam Puan
Dış Denetim Gerekliliği	8	Evet=1, Hayır=0 - Toplam Puan
İç Denetim Gerekliliği	2	Evet=1, Hayır=0 - Toplam Puan
Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması	4	Kısıtlı Değil=1, İzinli=2, Sınırlı=3, Yasaklı=4 - Ortalama Puan
Muhasebe ve Şeffaflık Gereksinimleri	8	Evet=1, Hayır=0 - Toplam Puan
Likidite Gereksinimleri	13	Evet=1, Hayır=0 - Toplam Puan
Denetleme Kurumunun Resmi Dsiplin Gücü	14	Evet=1, Hayır=0 - Toplam Puan

Denetleme ve düzenleme puanları Dünya Bankası tarafından oluşturulmaktadır. Bu puanların oluşturulması anket yöntemine dayanmaktadır. Her bir değişken için Dünya Bankası tarafından sorulan soru sayı tablo 6'da gösterilmiştir. Puanlama ise sorulan sorulara verilen cevap evet ise 1 puan, hayır ise 0 puan verilerek oluşturulmaktadır. Anketin sonunda bütün puanlar toplanmakta ve böylece her bir değişkenin puanı elde edilmektedir. Bununla birlikte sadece bankacılık faaliyetlerinin kısıtlanması değişkeni için ortalama puan hesaplanmaktadır.

²³⁵ James R. Barth vd., a.g.e., p. 214.

²³⁶ James R. Barth vd., a.g.e., p. 215.

Yasal Çevre Göstergeleri

Kaufmann²³⁷ ve diğerleri yönetimi bir ülkede otorite tarafından uygulanan gelenekler olarak tanımlamaktadır. Hükümetlerin seçilmesinde, izlenip değiştirilme süreçlerinde, hükümetlerin sağlıklı politikaları etkin biçimde formüle etmeleri ve uygulama kapasitelerinde ve içlerinde ekonomik ve sosyal etkileşimi yöneten kurumlara vatandaşlara ve devlete saygının sağlanmasında yönetim oldukça etkilidir.

Bir ülkenin yasal çevresi, bankacılık sisteminin istikrarı üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Bu göstergelerin etkisini belirlemek için, Dünya Çapında Yönetim Göstergeleri Veritabanından (Worldwide Governance Indicators Database) yönetim performansları çalışmaya dahil edilmiştir. Bu göstergeler Kaufmann²³⁸ ve diğerleri tarafından geliştirilmiştir.

Tablo 7: Yasal Çevre Göstergeleri ve Hesaplanma Yöntemi

DEĞİŞKEN	HESAPLANMA YÖNTEMİ
HESAP VEREBİLİRLİK	-2.5 ile +2.5 arası - büyük sayı güçlü yönetimi göstermektedir.
POLİTİK İSTIKRAR VE ŞİDDET	-2.5 ile +2.5 arası - büyük sayı güçlü yönetimi göstermektedir.
DEVLETİN ETKİNLİĞİ	-2.5 ile +2.5 arası - büyük sayı güçlü yönetimi göstermektedir.
DÜZENLEYİCİ KALİTE	-2.5 ile +2.5 arası - büyük sayı güçlü yönetimi göstermektedir.
HUKUK KURALLARININ ÜSTÜNLÜĞÜ	-2.5 ile +2.5 arası - büyük sayı güçlü yönetimi göstermektedir.
YOLSUZLUKLA MÜCADELE	-2.5 ile +2.5 arası - büyük sayı güçlü yönetimi göstermektedir.

Yasal çevre göstergelerinin puanları dünya bankası tarafından hesaplanmaktadır. Puanlama ise -2.5 ile +2.5 arasındadır. +2.5 güçlü bir yönetimi gösterirken -2.5 ise zayıf bir yönetim olduğunu göstermektedir.²³⁹

Hesap verebilirlik, bir ülke vatandaşının genel seçimlere katılabilmesine, ifade özgürlüğüne, dernek kurma özgürlüğüne ve özgür bir medyaya dair algıları gösterir.

Politik istikrar, hükümetin politik istikrarı sağlamak için uyguladığı orantısız gücü gösterir.

Devletin etkinliği, kamu hizmetlerinin kalitesini, siyasi baskılardan bağımsızlığının derecesini, politika oluşturma ve uygulama kalitesini ve hükümetin bu politikalara bağlılığının güvenilirliğini ölçmektedir.

²³⁷ Daniel Kaufmann vd., a.g.e., p.19.

²³⁸ Daniel Kaufmann vd., a.g.e., p.22.

²³⁹ World Bank Governance Indicator, 2019, <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#doc> (22/10/2018).

Düzenleyici kalite, hükümetin özel sektör gelişimini mümkün kılan ve teşvik eden sağlam politikalar ve düzenlemeler oluşturma ve uygulama kabiliyetinin algılanmasını ölçmektedir.

Hukukun üstünlüğü, toplum kurallarına güvenme ve bunlara uyma konusundaki algıları ve özellikle de kuralların uygulamalarının kalitesini, mülkiyet haklarını, polisi, mahkemeleri ve ayrıca suç ve şiddet olasılığını ölçmektedir.

Yolsuzlukla mücadele hem küçük hem de büyük yolsuzluk biçimlerinin yanı sıra devletin seçkin ve özel çıkarıcılar tarafından "ele geçirilmesi" de dahil olmak üzere kamu gücünün özel kazanç için ne ölçüde kullanıldığına ilişkin algıları ölçmektedir.

Makro Ekonomik Faktörler

Bu çalışmanın makroekonomik göstergeleri önceki çalışmalar²⁴⁰ ve kredi derecelendirme kuruluşlarının kullandıkları faktörler baz alınarak oluşturulmuştur. Tablo 8 araştırmada incelenecek olan makroekonomik değişkenlerin ayrıntılı hesaplanma yöntemini göstermektedir.

Tablo 8: Makroekonomik Göstergeler ve Hesaplanma Yöntemi

Değişkenler	Hesaplanma Yöntemi
Reel GSYİH Büyümesi	Gayri safi yurtiçi hasıla yıllık değişimi (sabit fiyatlarla)
GSYİH	ABD doları cinsinden GSYİH, (cari fiyatlarla, ulusal para birimi)
Kişi Başına Düşen GSYİH	ABD doları olarak kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasıla (cari fiyatlarla, ulusal para birimi)
Yatırımlar	Piyasa fiyatlarında GSYİH yüzdesi olarak brüt sermaye oluşumu
Tasarruflar	GSYİH'nin yüzdesi olarak brüt ulusal tasarruf
Enflasyon	Ortalama tüketici fiyat endeksi yıllık yüzdesi
İşsizlik Oranı	Toplam işgücü yüzdesi olarak işsizlik
Devletin Net Borcu	GSYİH yüzdesi olarak genel net devlet borcu
Cari İşlemler Dengesi	GSYİH yüzdesi olarak cari işlemler dengesi

Makroekonomik değişkenlerin değeri IMF'nin veri tabanı kullanılarak elde edilecektir.

²⁴⁰ Osman Nuri Aras ve Mustafa Öztürk, "The Effect of the Macroeconomic Determinants on Sovereign Credit Rating of Turkey", "*Munich Personal RePEc Archive*", 2018, Paper No. 86642, <http://doi.org/10.31039/jomeino.2018.2.2.5> (20/12/2018).

3.6.2.2. Bağımsız Değişkenler– Banka Kredi Derecelendirme

Mohanran²⁴¹ ve diğerleri herhangi bir şirketin finansal tablolarının, o şirketin ticari faaliyetlerinin ekonomik sonuçlarını özetlediğini ortaya koymuştur. Finansal tablo analizi, nicel analiz olarak da bilinen temel analizin en önemli kısmıdır. Gelecekteki performansları tahmin etmek için geçmiş performans verilerine bakılarak analiz yapılmaktadır.

Finansal oranlar, şirketlerin temel analize dayalı olarak performanslarının değerlendirilmesinde analitik araçlarından biri olarak kabul edilir. Bunun sebebi ise getirilerin ve risklerin ölçülmesidir. Ayrıca şirketin geçmiş ve bugünkü performansı arasındaki ilişkiyi görmek için finansal tablolardan karşılaştırır. Finansal tablolar aracılığıyla oran analizi (örneğin, kârlılık, likidite) yapılabilmektedir ve oran analizi birçok amaca sahiptir. Bu araştırmada bankaların kredi notlarını, performanslarını ve pozisyonlarını değerlendirmek için oran analizi kullanılmıştır. Tablo 9 banka kredi derecelendirme için kullanılan bağımsız değişkenleri ve hesaplama yöntemini göstermektedir.

Tablo 9: Bağımsız Değişkenler- Banka Kredi Derecelendirme

KARLILIK	Hesaplama Yöntemi
Ortalama Varlık Getirisi	$\frac{\text{Net Kar}}{\text{Ortalama Toplam Varlık}}$
Ortalama Özkaynak Getirisi	$\frac{\text{Net Kar}}{\text{Ortalama Özkaynaklar}}$
Net Kar / Risk Ağırlıklı Varlıklar	$\frac{\text{Net Kar}}{\text{Risk Ağırlıklı Varlıklar}}$
Faiz Dışı Gelir / Toplam Gelir	$\frac{\text{Faiz Dışı Gelir}}{\text{Toplam Faiz Dışı Gelir} + \text{Net Faiz Geliri}}$
Net Faiz Geliri / Ortalama Varlık Getirisi	$\frac{\text{Net Faiz Geliri}}{\text{Ortalama Varlık Getirisi}}$

²⁴¹ Partha Mohanram, Saisy Sasan ve Vyas Dushyantkumar, "Fundamental analysis of banks: the use of financial statement information to screen winners from losers", "*Review of Accounting Studies*", 2018, vol 23, issue 1, p. 200-233.

Kredilerin Faiz Getirisi / Ortalama Brüt Krediler

$\frac{\text{Kredilerin Faiz Getirisi}}{\text{Ortalama Brüt Krediler}}$

SERMAYE GÜCÜ

Hesaplama Yöntemi

Toplam Sermaye Oranı

$\frac{1. \text{ Kuşak Sermaye} + 2. \text{ Kuşak Sermaye}}{\text{Riske Dayalı Varlıklar}}$

Özkaynak / Toplam Varlıklar

$\frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Toplam Varlıklar}}$

VARLIK KALİTESİ

Hesaplama Yöntemi

Toplam Varlıkların Büyümesi

$\frac{\text{Bu yıldaki toplam varlık} - \text{Önceki yılın toplam varlık}}{\text{Önceki yılın toplam varlığı}}$

Brüt Kredi Büyümesi

$\frac{\text{Bu yıldaki brüt krediler} - \text{Önceki yıldaki brüt krediler}}{\text{Önceki yıldaki brüt krediler}}$

LİKİDİTE

Hesaplama Yöntemi

Kredi / Varlıklar

$\frac{\text{Net Krediler}}{\text{Toplam Varlıklar}}$

Likit Varlıklar / Mevduatlar ve Kısa Dönem Fonlar

$\frac{\text{Likit Varlıklar} < 3 \text{ ay}}{\text{Toplam mevduatlar ve kısa dönem fonlar}}$

Likit Varlıklar/ Toplam Varlıklar

$\frac{\text{Likit Varlıklar} < 3 \text{ ay}}{\text{Toplam Varlıklar}}$

Krediler / Müşteri Mevduatı

$\frac{\text{Brüt Krediler}}{\text{Toplam Müşteri Mevduatı}}$

BÜYÜKLÜK

Hesaplama Yöntemi

Bankanın Büyüklüğü

$\text{Log}(\text{Toplam Varlıklar})$

Karlılık bir bankanın uzun vadeli varlığını sürdürebilmesi için çok önemli bir faktör kabul olarak edilmektedir. Karlılığı düşük olan bankalar, olumsuz durumlardan karlılığı yüksek bankalara göre daha fazla etkilenmektedir. Yüksek karlılık, özellikle de aktiflerin yüksek getirisi olması, önceki çalışmalarda daha yüksek banka notlarıyla ilişkilendirilmiştir.²⁴² Ayrıca, sermaye gücü bankaları iflasa karşı koruyan temel faktörlerden biridir. Ek olarak, Fitch Connect ve OSIRIS veri tabanları, Basel Komitesi tarafından belirlenen sermaye yeterliliği anlamına gelen 1. kuşak sermaye (TIER1) ve Toplam sermaye (CAPITAL) oranlarına veri tabanlarında yer vermektedir. Bu veri tabanlarında bulunmayan veriler ise yıllık raporlardan elde edilmiştir. Bu oranlar bankaların kredi notlarının belirlenmesinde etkin bir yere sahiptir.²⁴³ Bununla birlikte, bankaların likiditesi, büyüklüğü ve varlık kalitesi kredi puanlarının belirlenmesinde bağımsız değişkenler olarak kullanılacak diğer faktörlerdir.

3.7. Bulguların Değerlendirilmesi

3.7.1. Ülke Derecelendirme Modeli

Bu bölümde, Avrupa ülkeleri ve Türkiye'nin dahil olduğu bir örneklem için yeni bir ülke kredi derecelendirme modeli üzerine odaklanılmıştır. Bu bölümün amacı, ülkeler için yeni bir kredi derecelendirme tahmin modeli geliştirmektir. Bu çalışmada kredi derecelendirme konusundaki mevcut olan araştırmalar gözden geçirilip, bir kredi derecelendirme modelini tahmin etmek için finansal ve finansal olmayan değişkenlerin kullanımını birleştirmek amaçlanmaktadır.

Öncelikle, araştırılmakta olan verilerin tanımları, türleri, kaynakları ve hesaplama yöntemleri açıklanacaktır. Ardından, tüm verilerimizi içeren tanımlayıcı istatistik sonuçları tartışılacaktır. İkinci analizimizde ise tüm verilerimiz için korelasyon sonuçları ortaya konulacaktır. Bir sonraki analizimiz de ANOVA analizinin sonuçları tartışılacaktır. Bu bölümün sonunda, ülkelerin kredi derecelendirilmesini sağlayacak yeni bir matematiksel model açıklanacaktır.

3.7.2. Ülkelerin Veri Kaynakları

Çalışmamızdaki veriler farklı veri kaynaklarından toplanacaktır. Ülke kredi notları için Fitch kredi derecelendirme kuruluşunun notları kullanılacaktır. Fitch'in seçilmesinin sebebi ise Moody's ve S&P'ye göre kredi notlarını daha fazla yayınlamaktadır ve verilere ulaşımı daha kolaydır. Düzenleyici ve denetleyici değişkenler için Dünya

²⁴² Partha Mohanram, a.g.e., p. 2010.

²⁴³ Aras ve Öztürk, a.g.e., s. 22.

Bankası Düzenleme ve Denetleme, çeşitli makroekonomik değişkenler için Uluslararası Para Fonu ve yönetim göstergeleri için Dünya Bankası veri tabanları kullanılacaktır. Bu kaynaklar tablo 10'da özetlenmiştir ve aşağıdaki alt bölümlerde açıklanacaktır.

Tablo 10: Ülkeler için Veri Kaynakları

Veri	Kaynak
Ülke Notları	Fitch Kredi Derecelendirme Kuruluşu
Denetleme ve Düzenleme	Dünya Bankası Düzenleme ve Denetleme
Makro Ekonomik Değişkenler	Uluslararası Para Fonu (IMF)
Yönetim Göstergeleri	Dünya Bankası

3.7.3. Ülke Kredi Dercelelendirme

Ülkelerin kredi derecelendirme verileri Fitch kredi kuruluşundan toplanacaktır. Bunun sebebi ise verilere ulaşılabilirliğin daha kolay olması ve kredi notlarının diğer kuruluşlara göre daha fazla açıklanmasıdır. Ardından bu veriler tablo 11'de gösterildiği gibi sayısal verilere dönüştürülecektir. Fitch Connect veri tabanı kullanılarak verilere ulaşılabilecektir.

Tablo 11: Kredi Derecelendirme Puanlarının Sayısal Karşılığı

Fitch Kredi Derecelendirme	Atanan Sayısal Değer
AAA	21
AA+	20
AA	19
AA-	18
A+	17
A	16
A-	15
BBB+	14
BBB	13
BBB-	12
BB+	11
BB	10
BB-	9
B+	8
B	7
B-	6
CCC+	5

CCC	4
CCC-	3
CC	2
C	1
RD	0

Bu çalışmada 9 yıllık verilere (2010-2018) odaklanılmıştır. Kredi derecelendirme modeli için kullanılacak olan verilere erişebilirlik açısından bu yıllar seçilmiştir. Özellikle 2007/08 Küresel Finansal Kriz dönemindeki verilerin birçoğuna erişim kısıtlı olduğundan dolayı 2010 yılı başlangıç yılı olarak seçilmiştir.

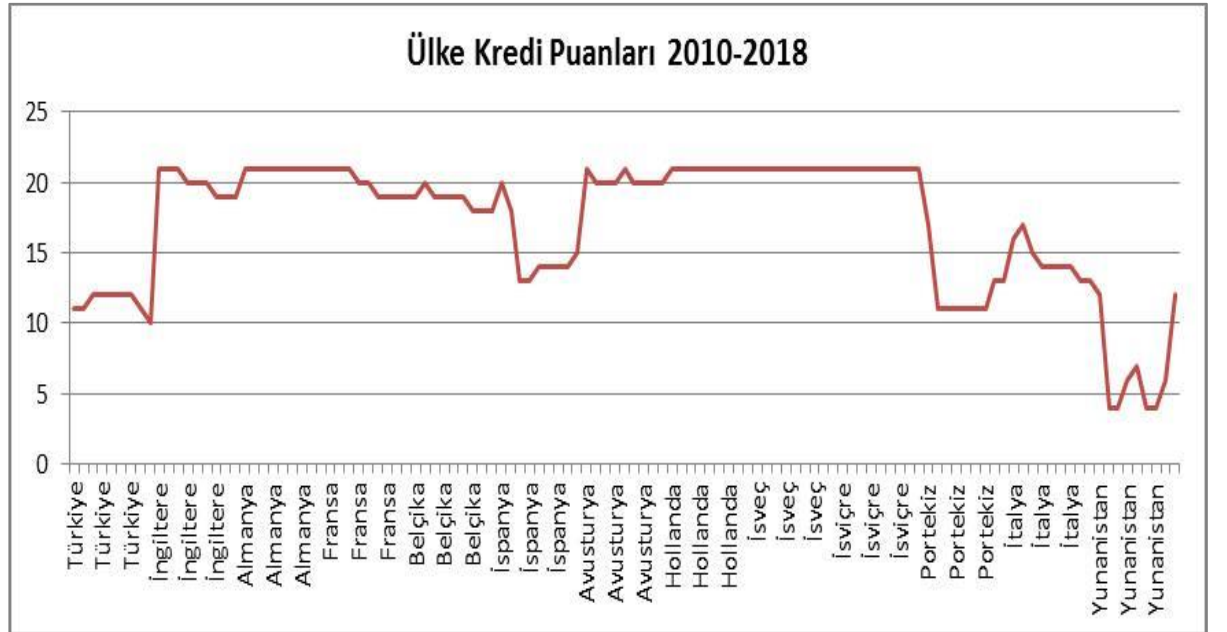
Tablo 12, belirtilen kredi derecelendirme puanına sahip kaç tane ülke olduğunu ve kredi dercelendirme puanının kaç kere verildiğini göstermektedir. Genel olarak, analizimizde 13 tane ülke ve 36 tane banka yer almaktadır. En yaygın puanlar 7 ülkeye verilen ile AAA, ardından 5 ülke ile AA+ ve 3 ülke ile AA ve BBB'dir. Almanya, Hollanda, İsveç ve İsviçre 9 yıl boyunca en yüksek puan olan AAA puanını almıştır. En düşük puan olan CCC ise bu dönem içerisinde 4 defa Yunanistan'a verilmiştir. Bu dönem içerisinde Türkiye'ye verilen en yaygın puan ise BBB- (5 defa) ve BB+ (3 defa)'dır. En düşük puan alan ülkeler sırası ile Yunanistan (CCC), Türkiye (BBB-) ve İtalya, Portekiz ve İspanyadır (BBB). Şekil 4 ülkelerin kredi not değişimlerini küçükten büyüğe olacak şekilde göstermektedir.

Şekil 5'e göre en yüksek puana sahip ülkelerin İsveç, Hollanda, Almanya, İsviçre ve İngiltere olduğu görülmektedir. Yunanistan, Portekiz, Türkiye, İspanya ve İtalya ise en düşük nota sahip olan ülkeler olduğu görülmektedir. Belçika, Fransa ve Avusturya ise ortalamanın üstündeki diğer ülkelerdir.

Şekil 6 ve 7, ise AB ülkelerinin ve Türkiye'nin kredi puanlarının grafiğini göstermektedir. AB ülkeleri için grafiğin orta ve son kısımlarındaki ciddi düşüş Portekiz, İspanya, İtalya ve Yunanistan'dan kaynaklanmaktadır. Türkiye'nin kredi notunun 2011 yılında arttığı, 2012-2016 yılları arasında sabit olduğu ve 2016 yılından sonra da düşüşe geçtiği görülmektedir.

Tablo 12: Ülkelerin Kredi Derecelendirme Özetleri

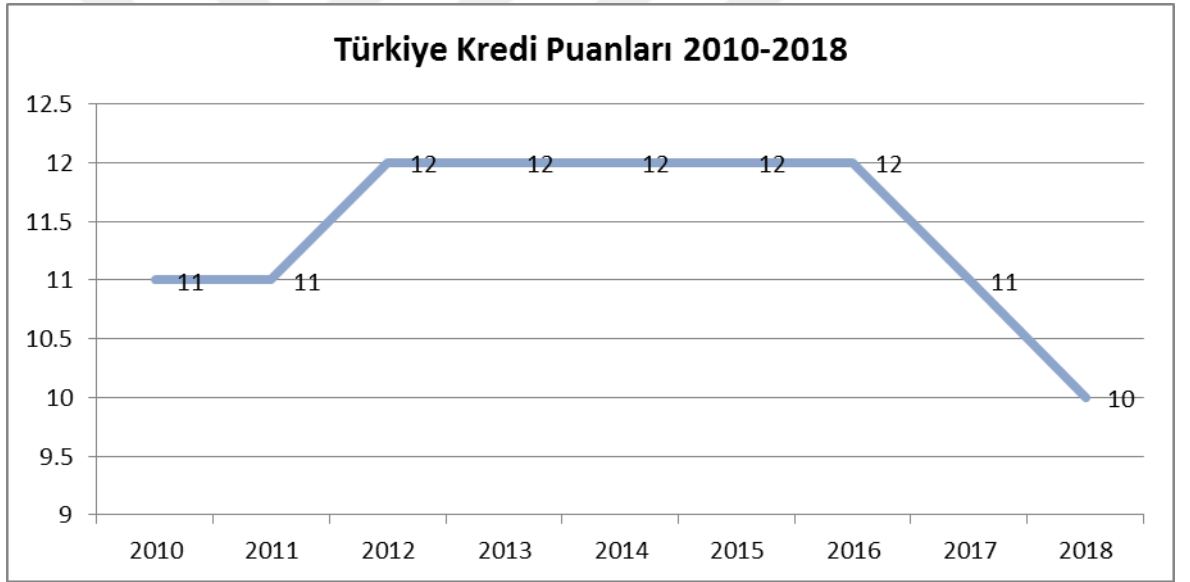
Kredi Puanı	Sayısal Değeri	Belirtilen pauna sahip olan ülke sayısı	Verilen puan sayısı
AAA	21	7	44
AA+	20	5	14
AA	19	3	12
AA-	18	2	4
A+	17	2	2
A	16	1	1
A-	15	2	2
BBB+	14	2	8
BBB	13	3	6
BBB-	12	2	7
BB+	11	2	9
BB	10	1	1
BB-	9	0	0
B+	8	0	0
B	7	1	1
B-	6	1	2
CCC+	5	1	4
Toplam			117



Şekil 5: Ülkelerin Kredi Puanlarının Değişimi (2010-2018)



Şekil 6: Avrupa ülkelerinin kredi puanlamalarının değişimi



Şekil 7: Türkiye'nin kredi puanlamalarının değişimi

3.7.3.1. Düzenleyici ve Denetleyici Değişkenler

Düzenleme ve denetleme değişkenleri, Dünya Bankası'nın Düzenleme ve Denetleme veritabanından elde edilen sekiz değişkenden meydana gelmektedir. Dünya Bankası'nın düzenleme ve denetleme için kullandığı metodoloji bazen öznel sorular içermektedir. Öznel sorular Pasiouras²⁴⁴ ve diğerlerinin çalışmaları temel alınarak sayısal değerlere dönüştürülmüştür.

²⁴⁴ Fotois Pasiouras vd., "Bank efficiency and share performance: evidence from Greece", "Applied Financial Economics", 2008, vol. 18, issue 14, p. 1121-1130.

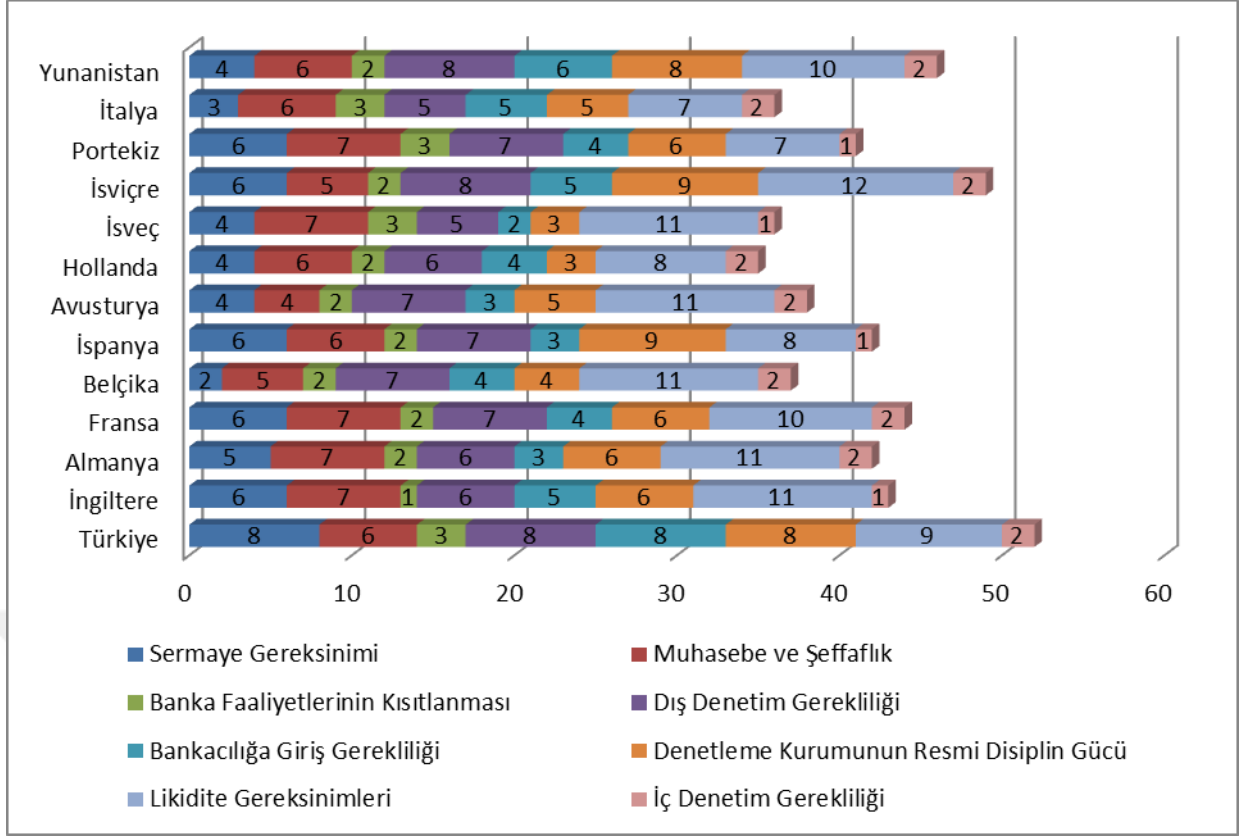
Tablo 13 tüm ülkeler için denetleme ve düzenleme değişkenlerinin tanımlayıcı istatistiğini göstermektedir. Tanımlayıcı istatistiğe göre, ülke puanları 4 puan ile 21 puan arasında olup ortalaması ise 17 puandır. Bu durum Fitch derecelendirme kuruluşuna göre A+ puanına eşittir. Sermaye Gereksiniminin değeri 2 ile 8 arasında olup ortalaması 4.9'dur. Muhasebe ve Şeffaflık değeri ise 4 ile 7 arasında olup ortalaması 6'dır. Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması 1 ile 3 arasında olup ortalaması ise 2.23'tür. Dış Denetim Gerekliliği 5 ile 8 arasındadır, ortalaması ise 6.69'dur. Bankacılığa Giriş Gerekliliği değeri 2 ile 8 arasında olup ortalaması 4.30'dur. Denetleme Kurumlarının Resmi Gücü 3 ile 9 puan arasında olup ortalaması ise 6'dır. Likidite Gereksinim puanı ise 7 ile 12 puan arasında olup ortalaması 9.69'dur. İç Denetim Gerekliliği ise 1 ile 2 puan arasındadır ve ortalaması 1.69'dur.

Tablo 13: Denetleme ve Düzenleme Değişkenleri için Tanımlayıcı İstatistik

	En Küçük	En büyük	Ortalama	Standart Sapma
ULKEPUAN	4	21	17.1111	4.75572
Sermaye Gereksinimleri	2	8	4.9231	1.54894
Muhasebe ve Şeffaflık	4	7	6.0769	0.92059
Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması	1	3	2.2308	0.57812
Dış Denetim Gerekliliği	5	8	6.6923	0.99535
Bankacılığa Giriş Gerekliliği	2	8	4.3077	1.49402
Denetleme Kurumunun Resmi Gücü	3	9	6	1.9696
Likidite Gereksinimleri	7	12	9.6923	1.64244
İç Denetim Gerekliliği	1	2	1.6923	0.46352

Şekil 8, ülkelere göre denetleyici ve düzenleyici değişkenlerin puanlarını göstermektedir. Alınabilecek maksimum puanlar ise şu şekilde sıralanmıştır:

Denetleme kurumunun resmi denetleme gücü 14, likidite gereksinimi 13, sermaye gereksinimi, muhasebe ve şeffaflık gereksinimi, dış denetim gereksinimi, bankacılığa giriş gerekliliği 8, banka faaliyetlerinin kısıtlanması 4, iç denetim gerekliliği 2 puandır.



Şekil 8: Ülkelere Göre Düzenleyici ve Denetleyici Değişkenlerin Puanları

3.7.3.2. Makroekonomik Değişkenler

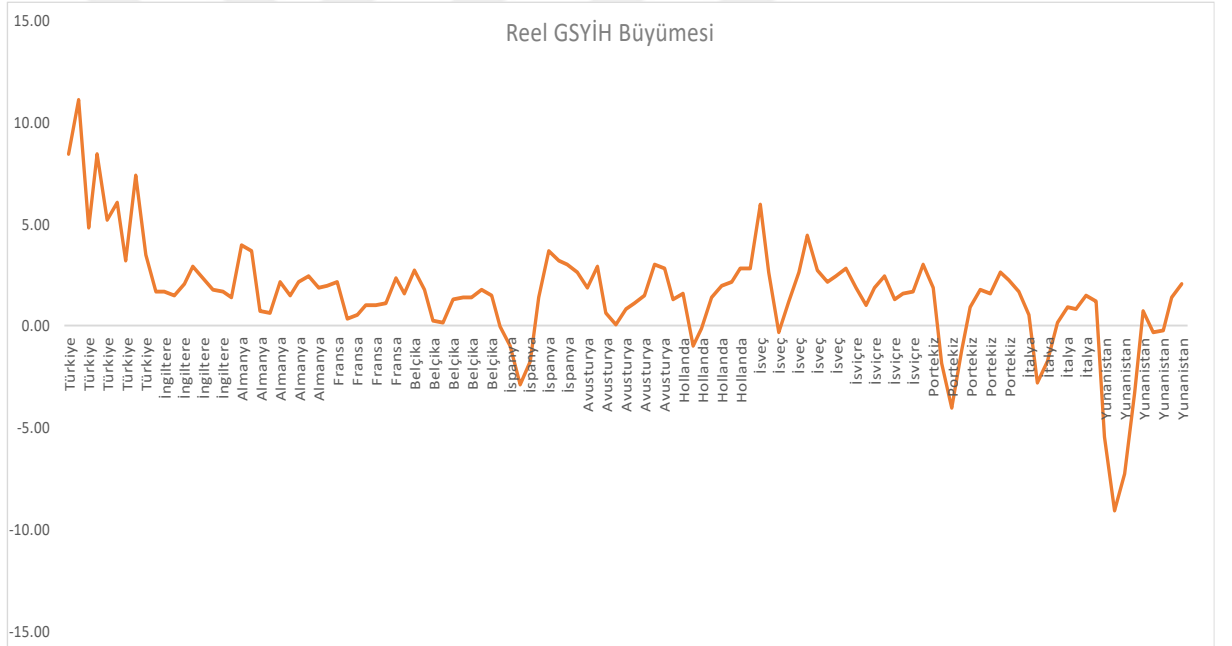
Uluslararası Para Fonu (IMF)'nin veri tabanından yararlanılarak dokuz makroekonomik değişken bu çalışma için kullanılmıştır. Tablo 14 makro ekonomik değişkenlerin tanımlayıcı istatistik sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 14: Makroekonomik Değişkenler için Tanımlayıcı İstatistik

	En Küçük	En büyük	Ortalama	Standart Sapma
ULKEPUAN	4	21	17.1111	4.75572
Reel GSYIH	-9.13	11.11	1.5484	2.5804
GSYIH	192.77	4029.14	1290.959	1090.936
Kişi Başı GSYIH	8.72	88.9	40.3921	17.42457
Yatırımlar	9.82	31.27	20.9509	4.36111
Tasarruflar	5.1	38.66	22.3579	6.99016
Enflasyon	-1.39	15.01	1.9359	2.47038
İşsizlik	2.84	27.48	9.7471	5.98731

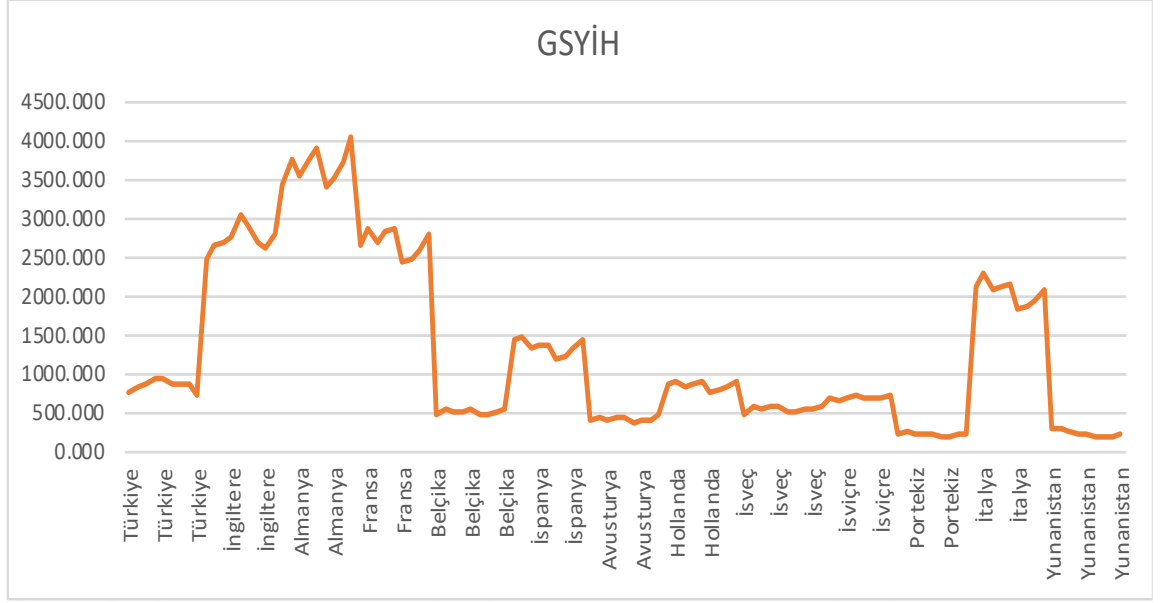
Devletin Borcu	4.78	202.8	72.6022	43.74888
Cari İşlem	-11.38	14.81	1.4074	5.24037

Reel GSYİH Büyümesi $-%9.13$ ile $\%11.11$ arasında değişmekte olup ortalaması $\%1.55$ 'tür. ABD Doları cinsinden GSYİH 192.77 ile 4029.14 dolar arasında değişmekte olup, ortalama 1090.94 dolardır. Kişi başına GSYİH ise 9 bin ile 89bin ABD Doları arasında değişmekte olup, ortalaması 40 bin ABD dolarıdır. GSYİH Yüzdesi Olarak Yatırım $\%9.82$ ile $\%20.96$ arasında değişmektedir. GSYİH Yüzdesi Olarak Tasarruf, $\%5.1$ ile $\%38.66$ arasında değişmekte olup, ortalama $\%22.36$ 'dır. Enflasyon $-%1.39$ ile $\%15.01$ arasında değişmekte olup, ortalama $\%1.94$ 'tür. İşsizlik Oranı $\%2.84$ ile $\%27.48$ arasında değişmekte olup, ortalama $\%9.74$ 'tür. GSYİH'nin Yüzdesi Olarak Devlet Borçları $-%4.78$ ile $\%202.8$ arasında değişmekte olup, ortalama $\%72.60$ 'tır. Son olarak, GSYİH Yüzdesi Olarak Cari İşlemler Dengesi $-%11.38$ ile $\%14.81$ arasında değişmekte olup, ortalama $\%1.41$ 'dir.



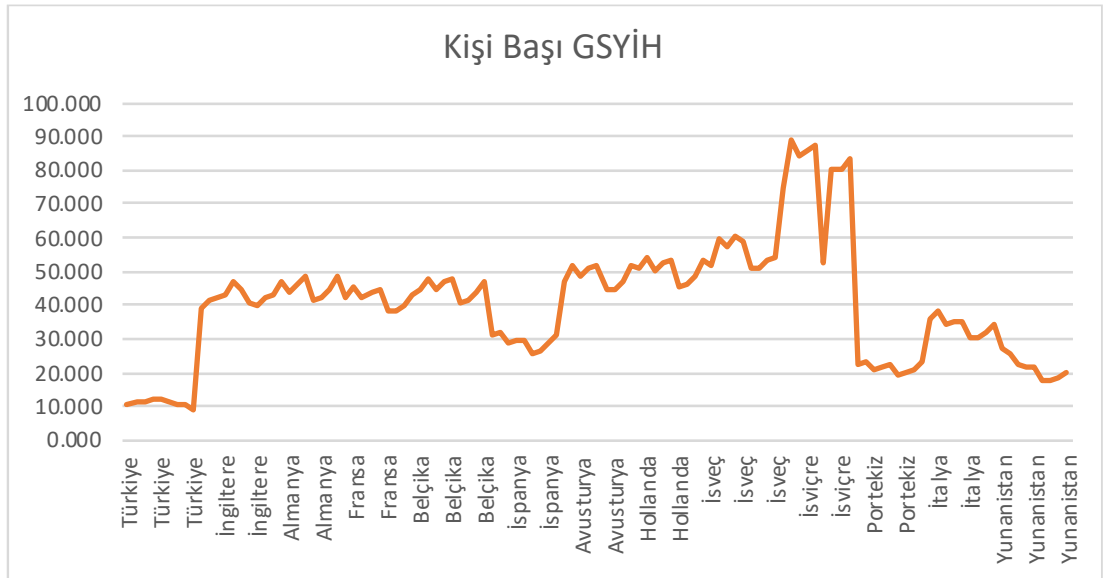
Şekil 9: Reel GSYİH Büyümesi

Şekil 9, Reel GSYİH büyümesini göstermektedir. Son 9 yıl içerisinde en büyük büyümeyi $\%11.11$ ile Türkiye göstermiştir. Ayrıca Türkiye 9 yıllık süre boyunca $\%3.18$ ile $\%11.11$ arasında büyüme sağlamıştır. Bu duruma göre Türkiye'nin Reel GSYİH büyümesi Avrupa ülkelerinin ortalamasından yüksektir. Reel GSYİH'nin en çok küçüldüğü ülke ise Yunanistan'dır. Yunanistan 2011 yılında $\%9.13$ küçülme göstermiştir. Bununla birlikte diğer küçülme gösteren diğer ülkeler ise İspanya ($\%2.93$), Portekiz ($\%4.03$) ve İtalya ($\%2.82$)'dir.



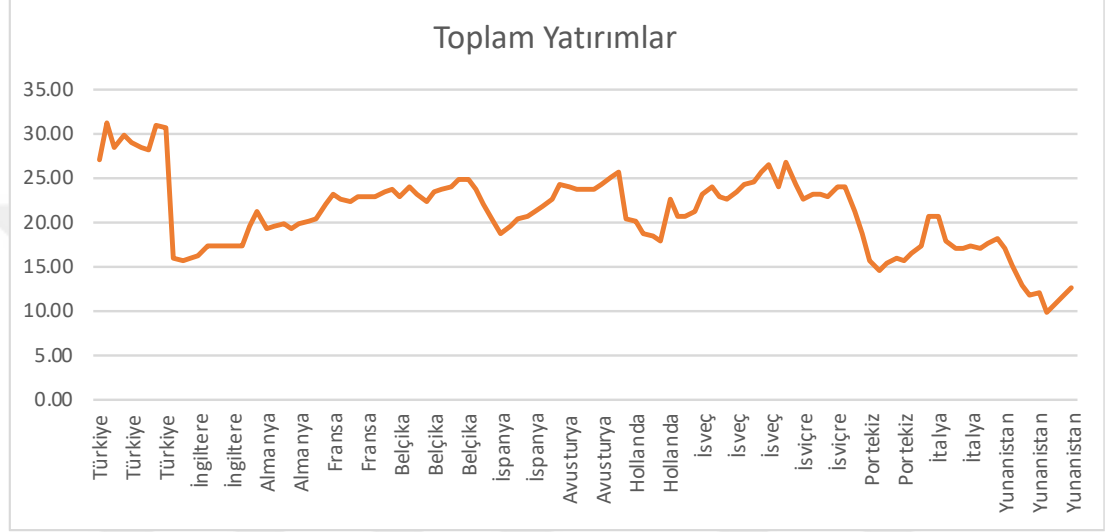
Şekil 10: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla- GSYİH

Şekil 10, ülkelerin ABD doları cinsinden GSYİH miktarlarını göstermektedir. ABD doları cinsinden GSYİH'nın en yüksek miktarı \$4.02 trilyon ile Almanya'ya aittir. GSYİH'nın en yüksek olduğu ilk üç ülke ise sırası ile Almanya (\$4.02 trilyon), İngiltere (\$3.03 trilyon) ve Fransa (\$2.87 trilyon)'dır. En düşük GSYİH seviyesine sahip ülkeler ise sırası ile Yunanistan (\$193 milyar), Portekiz (\$205 milyar) ve Avusturya (\$382 milyar)'dır. Türkiye'nin GSYİH seviyesi \$713 milyar ile \$950 milyar arasındadır. 2014 yılından sonra Türkiye'nin GSYİH seviyesi azalmaya başlamıştır. En düşük seviye ise \$713 milyar ile 2018 yılına aittir.



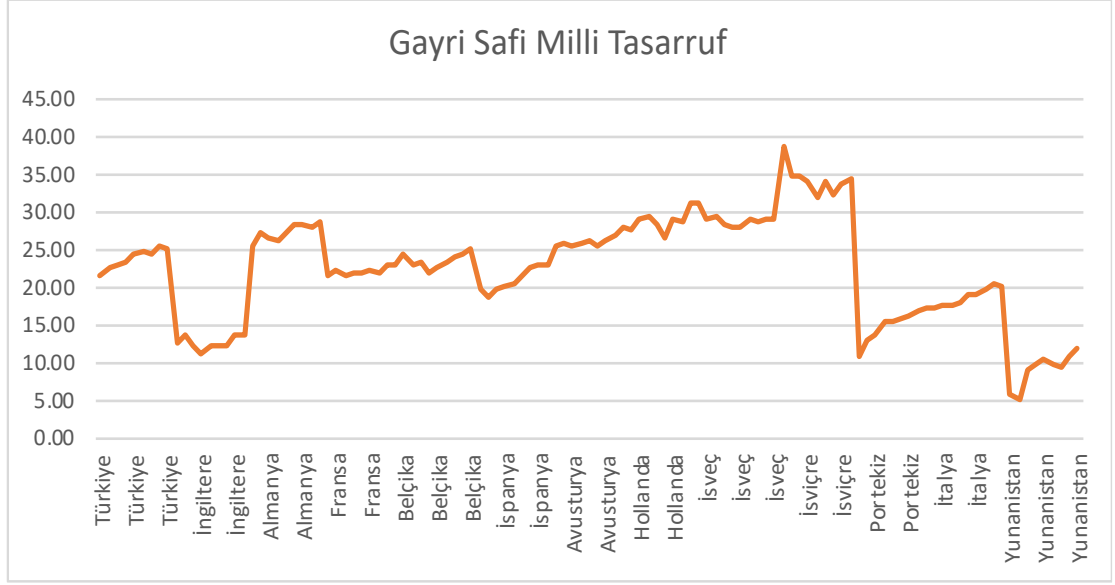
Şekil 11: Kişi Başı GSYİH

Şekil 11, ülkelerdeki kişi başına düşen GSYİH miktarlarını göstermektedir. Kişi başına düşen GSYİH'nin en yüksek olduğu ülke \$88.903 ile İsviçre'dir. Kişi başına düşen GSYİH'nin en yüksek olduğu ikinci ve üçüncü ülke sırası ile İsveç (\$60.069) ve Hollanda (\$54.209)'dir. Türkiye'de kişi başına düşen GSYİH miktarı \$8.715 (2018) ile \$12.395 (2013) arasında değişmektedir. Türkiye'de 9 yıl boyunca kişi başına düşen GSYİH miktarı diğer ülkelere kıyasla en düşük seviyededir. Türkiye'nin ardından en düşük seviyeye sahip ikinci ülke \$17.875 ile Yunanistan, üçüncü ülke ise \$19.262 ile Portekiz'dir.



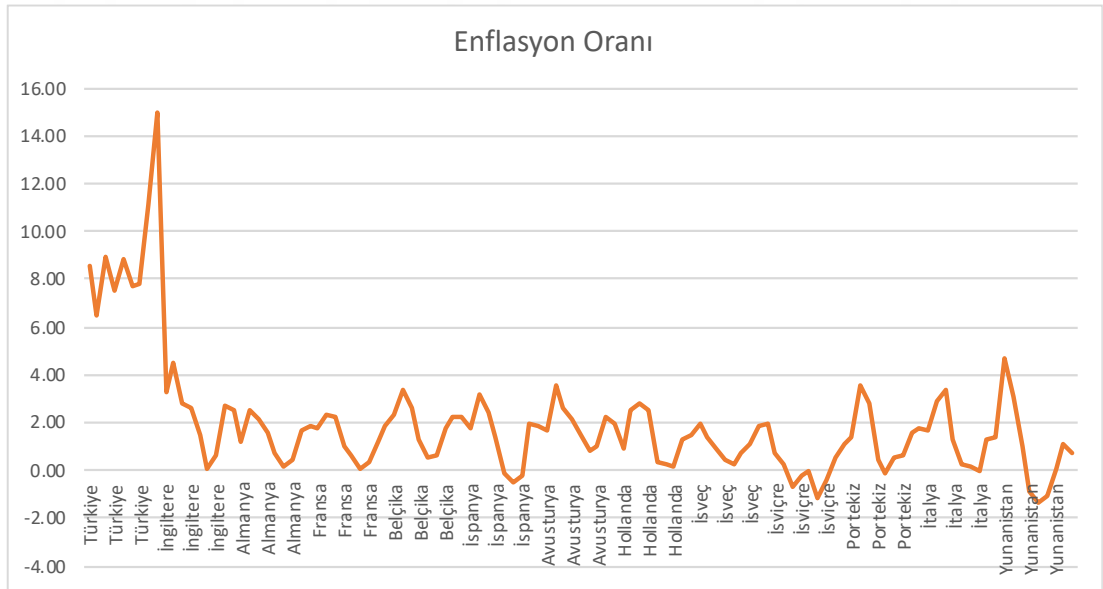
Şekil 12: Toplam Yatırımlar

Şekil 12, piyasa fiyatlarında GSYİH'nin yüzdesi olarak brüt sermaye oluşumunu göstermektedir. Toplam yatırım miktarının en yüksek olduğu ilk üç ülke sırası ile Türkiye (%31.27), İsviçre (%26.71) ve İsveç (%26.41)'dir. Yunanistan (%9.82), Portekiz (%14.63) ve İngiltere (%15.69) ise toplam yatırımların en düşük olduğu ülkelerdir.



Şekil 13: Gayri Safi Milli Tasarruflar

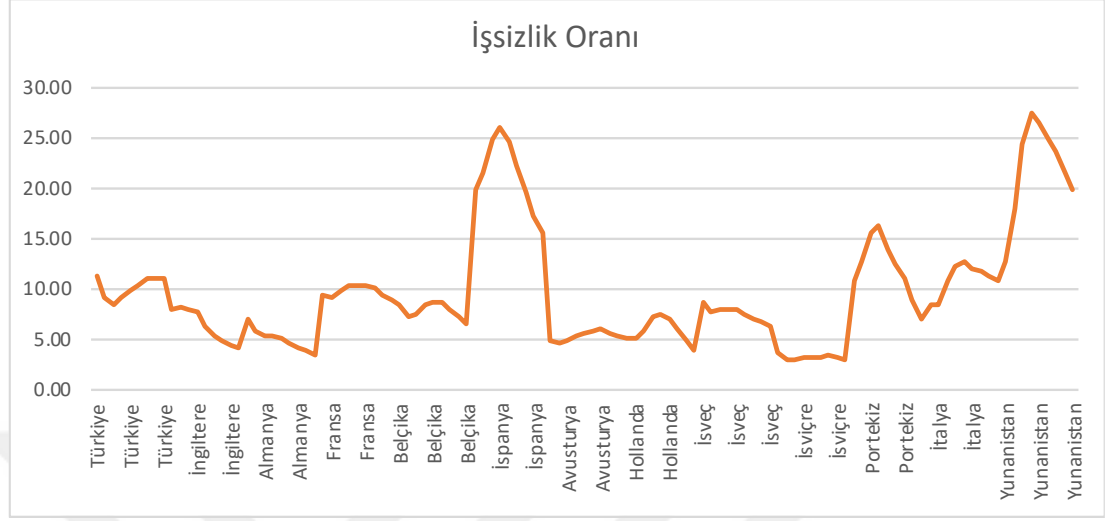
Şekil 13, GSYİH'nın yüzdesi olarak brüt ulusal tasarrufu göstermektedir. En yüksek tasarrufun olduğu ilk üç ülke sırası ile İsviçre (%38.66), Hollanda (%31.18) ve İsveç (%29.47)'dir. Tasarrufun en düşük olduğu ilk üç ülke ise sırası ile Yunanistan (%5.10), Portekiz (%10.71) ve İngiltere (%11.10)'dir. Türkiye'nin tasarruf oranları %21.23 ile %25.47 arasında değişmektedir.



Şekil 14: Enflasyon Oranları

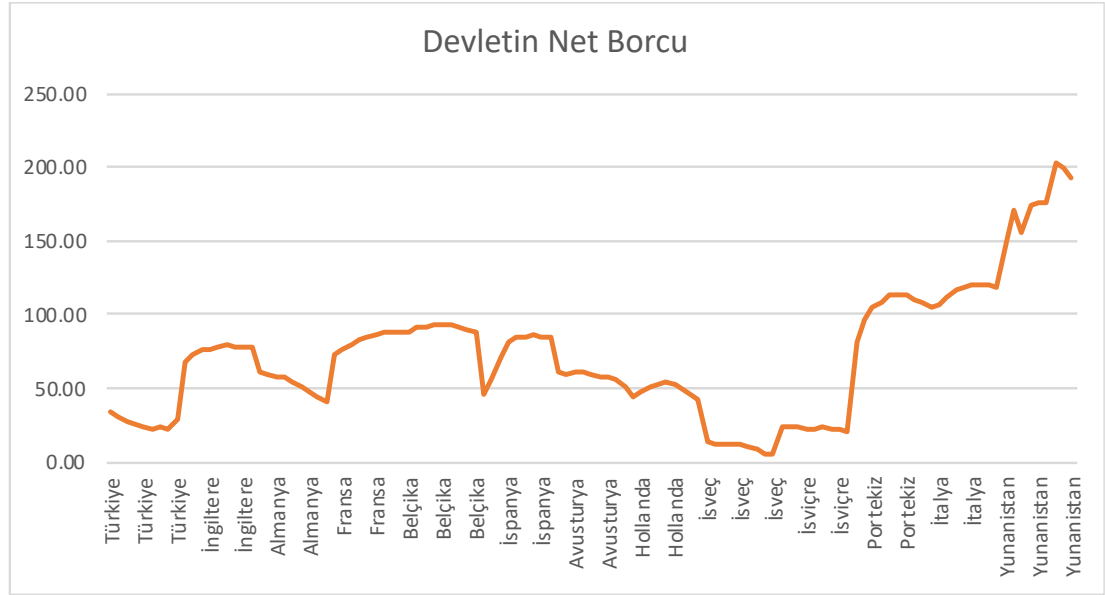
Şekil 14, ülkelerde 9 yıl boyunca yaşanan enflasyon oranlarını göstermektedir. Enflasyon oranları -%1.39 ile %15.01 arasında değişmektedir. Enflasyon oranının en düşük olduğu ilk üç ülke sırası ile Yunanistan (-%1,39), İsviçre (-%1.14) ve İspanya (-

%0.50)'dır. En yüksek enflasyon 2018 yılında %15.01 ile Türkiye'de gerçekleşmiştir. 9 yıl boyunca Türkiye'de yaşanan enflasyon diğer ülkelerde yaşanan enflasyondan daha büyüktür.



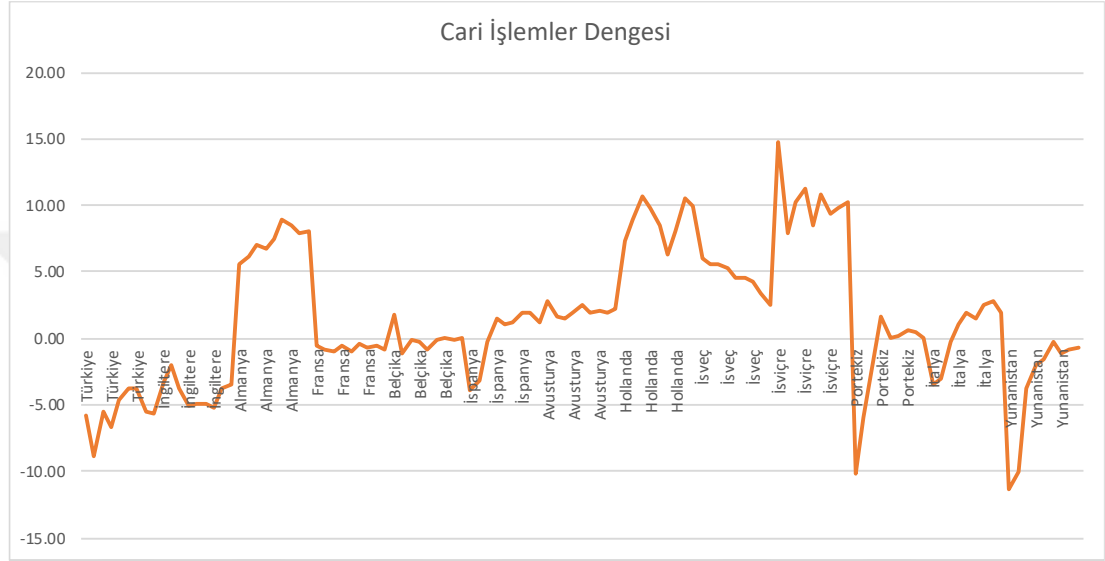
Şekil 15: İşsizlik Oranları

Şekil 15, ülkelerdeki işsizlik oranlarını göstermektedir. İşsizlik oranının en düşük olduğu ilk üç ülke sırası ile İsviçre (%2.84), Almanya (%3.47) ve Hollanda (%3.90)'dır. İşsizlik oranının en yüksek olduğu ilk üç ülke ise sırası ile Yunanistan (%27.48), İspanya (%26.10) ve Portekiz (%16.18)'dir. Türkiye'de işsizlik oranları ise %8.43 (2012) ile %11.13 (2010) arasında değişmektedir. 2018 yılında Türkiye'deki işsizlik oranı %10.97 olarak açıklanmıştır.



Şekil 16: Devletin Net Borcu

Şekil 16, GSYİH'nın yüzdesi olarak net devlet borcunu göstermektedir. Yunanistan (%202.80), İtalya (%119.52) ve Portekiz (%113.86) en yüksek devlet borcuna sahip sırasıyla ilk üç ülkedir. İsveç (%4.78), İsviçre (%20.47) ve Türkiye (%22.31) ise en az devlet borcu olan ülkelerdir. Türkiye'nin en yüksek devlet borcu 2010 yılında %34.90 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanısıra %22.31 ile en düşük devlet borcu ise 2017 yılında gerçekleşmiştir. 2018 yılında devlet borcu %29.41'e yükselmiştir.



Şekil 17: Cari İşlemler Dengesi

Şekil 17, ülkelerin GSYİH'nın yüzdesi olarak cari işlemler dengesini göstermektedir. İsviçre (%14.81), Hollanda (%10.67) ve Almanya (%8.90) cari fazla veren sırası ile ilk üç ülkedir. En fazla cari açık olan ilk üç ülke sırası ile Yunanistan (%11.38), Portekiz (%10.15) ve Türkiye (%8.94)'dir. Türkiye son 9 yılda %3.74 (2015) ile %8.94 (2011) arasında cari açık vermiştir. 2018 yılındaki cari açık oranı ise %5.70'dir.

3.7.3.3. Yasal Çevre

2010 ile 2018 yılları arasındaki yasal çevre verileri Dünya Bankası veri tabanı kullanılarak elde edilmiştir. Bu kısımdaki veri seti Kaufmann²⁴⁵ ve diğerlerinin çalışmalarına dayanarak oluşturulmuştur. Hesap verilebilirlik, Politik İstikrar ve Şiddet/Terörizm Olmaması, Devletin Etkinliği, Düzenleyici Kalite, Hukuk Kurallarının Üstünlüğü ve Yolsuzluğun Kontrolü yasal çevrenin değişkenleri olarak seçilmiştir. Bu altı göstergenin için tanımlayıcı istatistik sonuçları tablo 16'da gösterilmiştir.

²⁴⁵ Daniel Kaufmann vd., a.g.e., s.55.

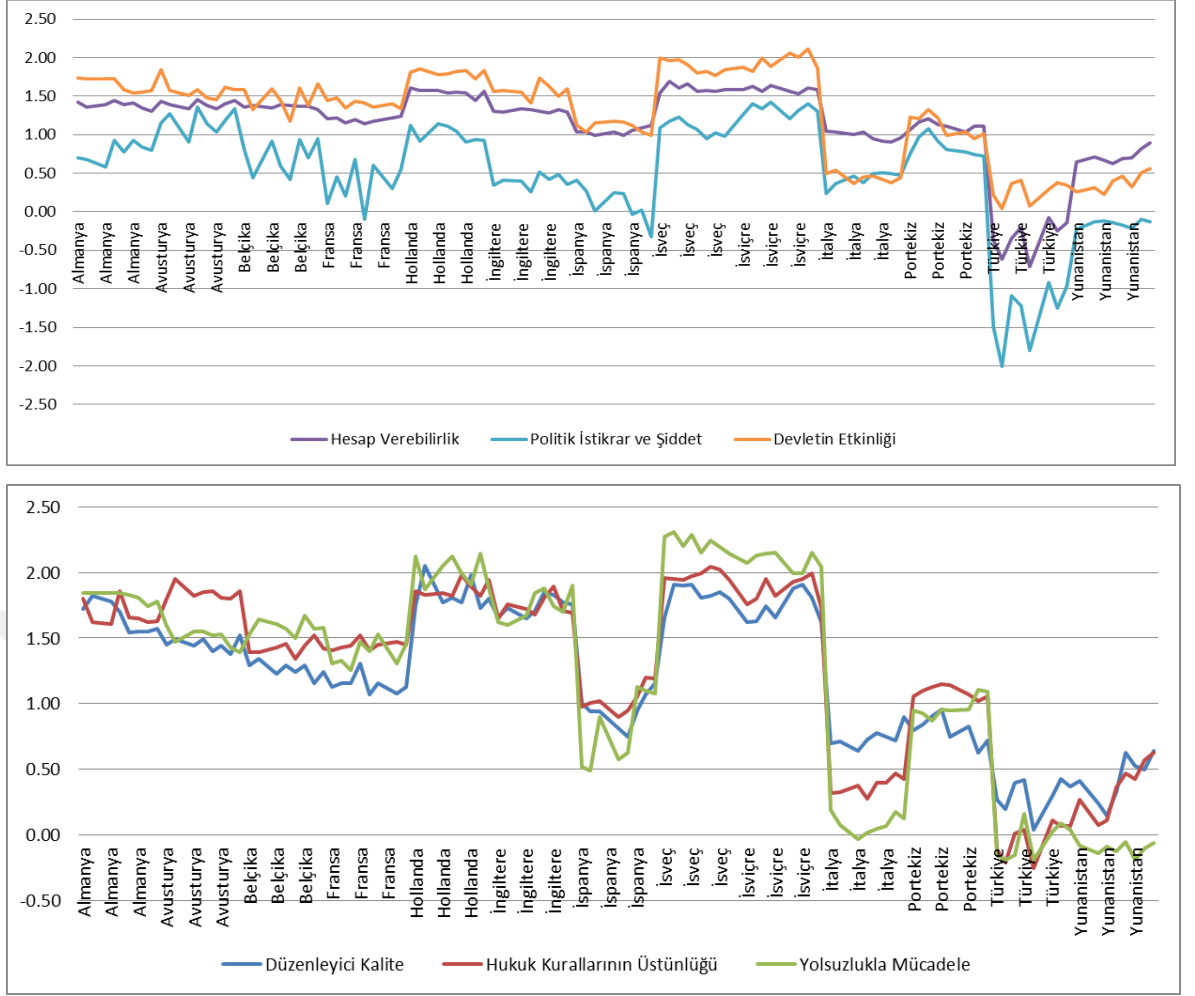
Bu kısımdaki veri seti öznel görüşlere dayanmaktadır. Bu araştırmada "Tahmini" olarak ifade edilen yasal çevre göstergelerinin etkisi, yaklaşık -2,5 (zayıf) ile 2,5 (güçlü) arasında değişmektedir. Bu puanlama Dünya Bankası tarafından belirlenmiştir.

Tablo 15'e göre, Hesap Verebilirlik ölçümü -0.71 ile 1.69 arasında değişmekte olup ortalaması 1.15'dir. Politik İstikrar -2.01 ile 1.42 arasında değişmektedir. Bu değişkenin ortalaması ise 0.52'dir. Hükümet Etkinliği 0.04 ile 2.11 arasında değişmekte olup, ortalaması 1.28'dir. Düzenleyici Kalite ölçüsü 0.04 ile 2.05 arasında değişmektedir. Bu değişkenin ortalaması ise 1.22'dir. Hukukun Kurallarının Üstünlüğü -0.25 ile 2.04 arasında değişmekte olup, ortalaması ise 1.28'dir. Son olarak, Yolsuzluk Kontrolü ölçüsü -0.19 ile 2.31 arasında değişmektedir ve ortalaması ise 1.24'dür.

Tablo 15: Yönetim Değişkenleri için Tanımlayıcı İstatistik

	En Küçük	En büyük	Ortalama	Standart Sapma
ULKEPUAN	4	21	17.1111	4.75572
Hesap Verebilirlik	-0.71	1.69	1.1464	0.50227
Politik İstikrar	-2.01	1.42	0.5182	0.70383
Hükümet Etkinliği	0.04	2.11	1.2789	0.56941
Düzenleyici Kalite	0.04	2.05	1.2224	0.52917
Hukukun Kurallarının Üstünlüğü	-0.25	2.04	1.2837	0.65304
Yolsuzlukla Mücadele	-0.19	2.31	1.2358	0.8007

Şekil 18, yönetim değişkenlerinin ülkelere göre detaylı grafiğini göstermektedir. Devlet yönetiminde güçlü bir etkiye sahip olan ilk üç ülke İsveç, İsviçre ve Hollanda'dır. Bunun yanı sıra Türkiye, Yunanistan, İspanya, İtalya ve Portekiz devlet yönetiminde zayıf bir etkiye sahip olan ülkelerdir.



Şekil 18: Ülkelere göre yönetim değişkenleri

Hesap Verebilirlik: İsveç (1.69), İsviçre (1.64) ve Hollanda (1.61) en güçlü hesap verebilirliğe sahip olan ülkelerdir. Buna rağmen Türkiye (-0.71), Yunanistan (0.62) ve İtalya (0.91) en zayıf hesap verebilirliğe sahip olan ülkelerdir. 9 yıllık süre boyunca bu ülkeler arasında en zayıf hesap verebilirlik Türkiye'ye ait olup Türkiye'nin ardından Yunanistan gelmektedir.

Politik İstikrar: Politik istikrarı sağlamak için kullanılan orantısız gücün en az olduğu ilk üç ülke sırası ile İsviçre (1.42), Avusturya (1.40) ve İsveç (1.23)'tir. Türkiye (-2.01), İspanya (-0.32) ve Yunanistan (-0,23) ise politik istikrar ve şiddet değişkeninin en zayıf olduğu ülkelerdir. 9 yıllık süre boyunca Türkiye ve Yunanistan politik istikrar ve şiddet alanında en zayıf yönetim etkisine sahiptirler. Türkiye'de 2016 yılında politik istikrar ve şiddet değişkeni en düşük seviyede (-2.01) iken 2010 yılında en güçlü (-0.92) etkiye sahiptir.

Devletin Etkinliği: İsviçre (2.11), İsveç (2.00) ve Hollanda (1.85) en güçlü devlet etkinliğine sahip sırası ile ilk üç ülkedir. Buna karşın devlet etkinliğinin en zayıf olduğu ilk üç ülke sırası ile Türkiye (0.04) Yunanistan (0.23) ve İtalya (0.37)'dir. Türkiye'de devlet etkinliğinin en az (0.04) olduğu yıl 2016 iken en etkin (0.41) olduğu yıl 2012'dir.

Düzenleyici Kalite: Düzenleyici kalite göstergesi en yüksek olan ilk üç ülke Hollanda (2.05), İsviçre (1.91) ve İsveç (1.91)'dir. Bu üç ülkenin hükümeti özel sektörü desteklemek ve yatırımları teşvik etmek amacıyla kaliteli politikalar belirleyip uygulamaktadırlar. Türkiye (0.04), Yunanistan (0.15) ve Portekiz (0.63)'de ise bu politikaların kalitesi oldukça düşük olduğu görülmektedir. 9 yıllık süre boyunca en düşük düzenleyici kalite puanları Türkiye ile birlikte Yunanistan'a aittir. Türkiye 2013 yılında en yüksek puana (0.43) sahip iken 2017 yılında en düşük puana (0.04) sahiptir.

Hukuk Kurallarının Üstünlüğü: Hukuk kurallarının en üstün olduğu ilk üç ülke sırası ile İsveç (2.04), İsviçre (1.99) ve Hollanda (1.98)'dir. Türkiye (-0.25), Yunanistan (0.08) ve İtalya (0.28) ise hukuk kurallarının üstünlüğünün en az olduğu ülkelerdir. Son 9 yılda Yunanistan ve Türkiye hukuk kurallarının üstünlüğünün en az olduğu ülkelerdir. Türkiye'de hukuk üstünlüğünün en az (-0.25) olduğu yıl 2017 yılı iken 210 yılı (0.11) en üstün olduğu yıldır.

Yolsuzlukla Mücadele: Yolsuzlukla mücadelede en başarılı ilk üç ülke sırası ile İsveç (2.31), İsviçre (2.15) ve Hollanda (2.14)'dir. Türkiye (-0.19), Yunanistan (-0.19) ve İtalya (-0.03) yolsuzlukla mücadelede en başarısız sırası ile ilk üç ülkedir. Son 9 yılda yolsuzlukla mücadelede en başarısız ülke Yunanistan'dır. Türkiye'nin yolsuzlukla mücadelede en başarısız olduğu yıllar 2016 ve 2017 yıllarıdır (-0.19). 2012 yılı ise yolsuzlukla mücadelede en başarılı olduğu yıldır (0.19).

3.7.4. Ülke Kredi Notlarının Analizi

Ülkelerin kredi derecelendirme sonuçları üç kısımda incelenecektir. İlk kısımda tüm ülkeler, ikinci kısımda Avrupa Ülkeleri ve son kısımda Türkiye için korelasyon ve regresyon analizi sonuçları tartışılacaktır. Böylece araştırmamızda kullandığımız tüm ülkeler, Avrupa ülkeleri ve Türkiye için ülke kredi derecelendirme modeli geliştireceğiz. Araştırmamızdaki verileri istatistiksel olarak analiz etmek için STATA 16 istatistik yazılım programı kullanılmıştır.

3.7.4.1. Pearson Korelasyon Sonuçları

Bu kısımda, ülke derecelendirme veri kümesinde yer alan tüm değişkenler arasındaki korelasyon tartışılacaktır. Tablo 16, araştırmamızda yer alan tüm ülkeler için pearson korelasyon analizini göstermektedir.

Tablo 16: Ülke Derecelendirme Verileri Arasındaki Pearson Korelasyon

	Ulkepuan	Sermaye Gereksinimi	Muhasebe ve Şeffaflık	Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması	Dış Denetim Gerekliliği	Bankacılığa Giriş Gereksinimleri	Denetleme Kurumunun Resmi Gücü	Likidite Gereksinimleri	İç Denetim Gerekliliği
Ulkepuan	1	-0.153	-0.059	-.348**	-.417**	-.571**	-.449**	.480**	0.012
Sermaye Gereksinimi	-0.153	1	.331**	0.02	.437**	.413**	.636**	-0.07	-.249**
Muhasebe ve Şeffaflık	-0.059	.331**	1	0.112	-.397**	-0.074	-0.086	-.241**	-.490**
Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması	-.348**	0.02	0.112	1	-0.145	0.097	-0.136	-.497**	-0.022
Dış Denetim Gerekliliği	-.417**	.437**	-.397**	-0.145	1	.534**	.712**	0.179	.298**
Bankacılığa Giriş Gereksinimleri	-.571**	.413**	-0.074	0.097	.534**	1	.475**	-0.151	.362**
Denetleme Kurumunun Resmi Gücü	-.449**	.636**	-0.086	-0.136	.712**	.475**	1	0.024	0
Likidite Gereksinimleri	.480**	-0.07	-.241**	-.497**	0.179	-0.151	0.024	1	0.18
İç Denetim Gerekliliği	0.012	-.249**	-.490**	-0.022	.298**	.362**	0	0.18	1

*. Korelasyon < 0.05
 **. Korelasyon < 0.01

	Ulkepuan	Hesap Verebilirlik	Politik İstikrar ve Şiddet	Hükümetin Etkinliği	Düzenleyici Kalite	Hukuk Kurallarının Üstünlüğü	Yolsuzlukla Mücadele
Ulkepuan	1	.689**	.615**	.842**	.871**	.843**	.867**
Hesap Verebilirlik	.689**	1	.930**	.848**	.833**	.881**	.819**
Politik İstikrar ve Şiddet	.615**	.930**	1	.797**	.745**	.814**	.747**
Hükümetin Etkinliği	.842**	.848**	.797**	1	.936**	.972**	.970**

Düzenleyici Kalite	.871**	.833**	.745**	.936**	1	.945**	.940**
Hukuk Kurallarının Üstünlüğü	.843**	.881**	.814**	.972**	.945**	1	.961**
Yolsuzlukla Mücadele	.867**	.819**	.747**	.970**	.940**	.961**	1
*. Korelasyon < 0.05 **. Korelasyon							

	Ulkepuan	Reel GSYİH	GSYİH	Kişi Başı GSYİH	Yatırımlar	Tasarruflar	Enflasyon	İşsizlik	Devletin Borcu	Cari İşlem
Ulkepuan	1	.226*	.349**	.771**	.379**	.646**	-.232*	-.763**	-.660**	.547**
Reel GSYİH	.226*	1	0.068	-0.022	.583**	.414**	.353**	-.363**	-.524**	0.063
GSYİH	.349**	0.068	1	0.063	-0.112	-0.039	-0.042	-.214*	-0.060	0.040
Kişi Başı GSYİH	.771**	-0.022	0.063	1	.206*	.662**	-.454**	-.630**	-.493**	.712**
Yatırımlar	.379**	.583**	-0.112	.206*	1	.665**	.510**	-.460**	-.761**	0.050
Tasarruflar	.646**	.414**	-0.039	.662**	.665**	1	-0.033	-.609**	-.791**	.779**
Enflasyon	-.232*	.353**	-0.042	-.454**	.510**	-0.033	1	-0.057	-.265**	-.475**
İşsizlik	-.763**	-.363**	-.214*	-.630**	-.460**	-.609**	-0.057	1	.636**	-.429**
Devletin Borcu	-.660**	-.524**	-0.060	-.493**	-.761**	-.791**	-.265**	.636**	1	-.419**
Cari İşlem	.547**	0.063	0.040	.712**	0.050	.779**	-.475**	-.429**	-.419**	1
*. Korelasyon < 0.05 **. Korelasyon										

Denetleyici ve düzenleyici değişkenler incelendiğinde, 8 değişkenden 5 tanesi istatistiksel olarak anlamlı sonuç vermektedir. Bu değişkenler bankacılık faaliyetlerinin kısıtlanması, dış denetim gerekliliği, bankacılığa giriş gereksinimleri, denetleme kurumlarının resmi gücü ve likidite gereksinimleridir. Bankacılığa giriş gereksinimleri ile ülke puanı arasında negatif bir korelasyon vardır. Bankacılığa giriş gereksinimi 1 birim arttığında ülke puanı 0.57 birim azalmaktadır. Likidite gereksinimleri ile ülke puanı arasında ise pozitif bir korelasyon vardır. Bu durum da likidite gereksinimleri için 1 puanlık bir artış ülke puanını 0.48 birim yükseltmektedir. Denetleme kurumlarının resmi gücü (-0.44), dış denetim gerekliliği (-0.41) ve bankacılık faaliyetlerinin kısıtlanması (-0.34) ile ülke puanı arasında negatif bir korelasyon olduğu sonucu ortaya çıkmıştır.

Yönetim göstergeleri için kullanılan 6 değişkenin hepsi istatistiksel olarak anlamlı sonuç vermiştir. Yönetim göstergeleri ile ülke puanı arasında pozitif bir korelasyon vardır. En güçlü korelasyon 0.87 ile düzenleyici kalite değişkenine aittir. Bu durum ülkelerin özel sektörü teşvik etmek ve yatırımları arttırmak için uygulayacakları politikaların kalitesini 1 birim yükselttiğinde ülke puanının da 0.87 birim yükseleceğini göstermektedir. İkinci önemli değişkenimiz ise yolsuzlukla mücadeledir. Hükümetlerin yolsuzlukla mücadelelerinde yapacakları 1 birimlik artış 0.86 oranında ülke puanını arttıracaktır. Hukuk kurallarının üstünlüğü ve hükümetin etkinliklerindeki 1 birimlik artış ülke puanını 0.84 birim arttıracaktır. Hesap verebilirlik ve politik istikrarda 1 birimlik artış ise sırası ile ülke puanını 0.68 ve 0.61 birim yükseltecektir.

Makro ekonomik faktörler incelendiğinde ise kullanılan 9 değişkenin hepsi istatistiksel olarak anlamlı sonuç verdiği görülmektedir. Ülke puanını etkileyen en önemli makro ekonomik değişkenin kişi başına düşen GSYİH olduğu ortaya çıkmıştır. Kişi başına düşen GSYİH 1 birimlik artış ülke puanını 0.77 birim arttırmaktadır. Buna karşın işsizlikte 1 birimlik bir artış olduğunda ülke puanı 0.76 birim azalmaktadır. Aynı zamanda her 1 birimlik devlet borcundaki artış da ülke puanını 0.66 oranında azaltmaktadır. Tasarruflar, ülkelerin cari fazla vermesi, yatırımlar, GSYİH ve Reel GSYİH ile ülke puanı arasında pozitif bir korelasyon olup her 1 birimlik artış sırasıyla 0.64, 0.54, 0.37, 0.34 ve 0.22 birim ülke puanını arttırmaktadır. Buna karşın enflasyondaki her 1 birimlik artış ülke puanını 0.23 birim azaltmaktadır.

3.7.4.2. ANOVA Analizi

Bu bölümde denetleyici ve düzenleyici değişkenler, yasal çevre değişkenleri ve makroekonomik değişkenler için ANOVA analizinin sonuçları tartışılacaktır. Tablo 17, denetleyici ve düzenleyici değişkenler için Anova analizinin sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 17: ANOVA Analizi Sonuçları - Denetleyici ve Düzenleyici Değişkenler

Model Özeti				
Model	R	R Kare	Ayarlanmış R Kare	Standart Hata
1	.895 ^a	0.801	0.787	2.197

a. Tahmin: (Sabit), SermayeG, MuhSef, BankaFa, DisDen, BankaGrs, DenetimGc LikiditeGer, IcDenet

ANOVA^a						
Model		Kareler Toplamı	df	Ort. Kare	F	Sig.
1	Regression	2102.342	8	262.793	54.453	.000 ^b
	Residual	521.214	108	4.826		
	Total	2623.556	116			

a. Bağımlı Değişken: ULKEPUAN

b. Tahmin: (Sabit), SermayeG, MuhSef, BankaFa, DisDen, BankaGrs, DenetimGc LikiditeGer, IcDenet

Katsayılar^a					
Model		Standart Olmayan Katsayılar	Standart Katsayılar		
	B	Standart Hata	Beta	t	Sig.
1	(Sabit)	35.508	3.779	9.397	0.000
	Sermaye Gereksinimi*	2.195	0.216	10.162	0.000
	Muhasebe ve Şeffalık*	-1.649	0.317	-5.199	0.000
	Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması*	-2.048	0.416	-4.920	0.000
	Dış Denetim Gerekliği*	-2.428	0.376	-6.463	0.000
	Bankacılığa Giriş Gereksinimleri*	-1.503	0.195	-7.711	0.000
	Denetim Kurumunun Resmi Gücü*	-0.933	0.177	-5.275	0.000
		0.885	0.154	5.753	0.000

Likidite Gereksinimleri*					
İç Denetim Gerekliliği*	3.029	0.600	0.295	5.048	0.000

a. Bağımlı Değişken: ULKEPUAN

Anova analizi, sonuçların istatistiki olarak anlamlı olduğunu göstermektedir (sig. 0.000). Ülke kredi derecelendirme için kullandığımız denetleyici ve düzenleyici değişkenlerin tümü istatistiki olarak anlamlıdır. Standard hata tahmini (1.00<2.5) sonuçların %95'in üzerinde bir güvenilirliği olduğunu göstermektedir. Bu sonuç verilerimizin ülke kredi derecelendirme modeli için belirlenen doğrusal modele oldukça yakın olduğu anlamına gelmektedir. Dolayısıyla ülkelerin kredi notunun belirlenmesi için oluşturulacak olan modelde bu değişkenlerin hepsi yer almalıdır.

Denetleyici ve düzenleyici değişkenlerin ANOVA analizi sonuçlarına göre, iç denetiminde başarılı, yüksek miktarda sermayesi ve likiditesi olan ülkelerin ülke kredi puanı daha yüksek olacaktır. Bankacılık faaliyetlerinin kısıtlanması ve dış denetim gerekliliğinin artması ise ülke kredi puanını düşüren en önemli iki faktördür.

Sonuç olarak ülke kredi derecelendirme modeli için denetleyici ve düzenleyici değişkenin puanını aşağıdaki denklem ile hesaplayabiliriz (DDP = Denetleyici ve Düzenleyici Puan):

$$\begin{aligned}
 DDP = & 35.508 + 2.195 \text{ Sermaye Gereksinimi} - 1.649 \text{ Muhasebe ve Şeffaflık} - 2.048 \\
 & \text{Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması} - 2.428 \text{ Dış Denetim Gerekliliği} - 1.503 \\
 & \text{Bankacılığa Giriş Gerekliliği} - 0.933 \text{ Denetim Kurumunun Resmi Gücü} + 0.885 \\
 & \text{Likidite Gereksinimleri} + 3.029 \text{ İç Denetim Gerekliliği}
 \end{aligned}$$

Tablo 18, ülke kredi derecelendirme modeli için kullanılacak olan yasal çevre değişkenlerinin ANOVA analizi sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 18: ANOVA Analizi Sonuçları – Yasal Çevre Değişkenleri**Model Özeti**

Model	R	R Kare	Ayarlanmış R Kare	Standart Hata
1	.888 ^a	0.788	0.775	2.30568

a. Tahmin: (Sabit), Hesap, Politik, Devlet, Düzen, Hukuk, Yolsuzluk

ANOVA^a

Model	Kareler Toplamı	df	Ort. Kare	F	Sig.
1 Regression	1916.168	6	319.361	60.074	.000 ^b
Residual	515.668	97	5.316		
Total	2431.837	103			

a. Bağımlı Değişken: ULKEPUAN

b. Tahmin: (Sabit), Hesap, Politik, Devlet, Düzen, Hukuk, Yolsuzluk

Katsayılar^a

Model	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar Beta	t	Sig.
	B	Std. Hata			
1 (Sabit)	9.290	1.361		6.828	0.000
Hesap Verebilirlik	-1.828	1.572	-0.189	-1.163	0.248
Politik İstikrar ve Şiddet	0.008	0.932	0.001	0.009	0.993
Hükümetin Etkinliği	-0.908	2.105	-0.106	-0.432	0.667
Düzenleyici Kalite*	5.237	1.441	0.570	3.635	0.000
Hukuk Kurallarının Üstünlüğü	0.830	1.863	0.112	0.446	0.657
Yolsuzlukla Mücadele*	2.914	1.325	0.480	2.199	0.030

a. Bağımlı Değişken: ULKEPUAN

Yasal çevre değişkenlerinin ANOVA analizi sonuçları istatistiki olarak anlamlıdır (sig. 0.000). Standard hata tahmini (1.00<2.5) sonuçların %95'in üzerinde bir güvenilirliği olduğunu göstermektedir. Bu sonuç verilerimizin ülke kredi derecelendirme modeli için belirlenen doğrusal modele oldukça yakın olduğu anlamına gelmektedir. Ülke kredi derecelendirme modeli için istatistiki olarak anlamlı olan değişkenler yolsuzlukla mücadele ve düzenleyici kalitedir. Diğer değişkenler modelimizi açıklamak için istatistiki olarak anlamlı sonuç vermemiştir. Bu sonuçlara göre, özel sektörü teşvik eden ve yatırımları destekleyen politikalar yapan ve bu politikaların sağlıklı işleyişini sağlayan hükümetlerin ülke kredi puanları yüksek olacaktır. Bununla birlikte ülke kredi puanının yükselmesi için hükümetler etkin bir şekilde yolsuzlukla mücadele etmelidirler.

Ülke kredi derecelendirme modelimizde yer alan yasal çevre değişkeninin puanı aşağıdaki denklemlerle hesaplanabilir (YCP = Yasal Çevre Puanı):

$$YCP = 9.290 + 5.237 \text{ Düzenleyici Kalite} + 2.914 \text{ Yolsuzlukla Mücadele}$$

Tablo 19'de Makroekonomik değişkenler için ANOVA analizinin sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 19: ANOVA Analizi Sonuçları- Makroekonomik Değişkenler

Model Özeti				
Model	R	R Kare	Ayarlanmış R Kare	Standart Hata
1	.915 ^a	0.837	0.824	1.99751

a. Tahmin: (Sabit), ReGSYIH, GSYIH, KisiGSYIH, Yatirim, Tasarruf, Enflasyon, Issizlik, DevletBorc, Cariislem

ANOVA ^a						
Model		Kareler Toplamı	df	Ort. Kare	F	Sig.
1	Regression	2196.621	9	244.069	61.170	.000 ^b
	Residual	426.935	107	3.990		
	Total	2623.556	116			

a. Bağımlı Değişken: ULKEPUAN

b. Tahmin: (Sabit), ReGSYIH, GSYIH, KisiGSYIH, Yatirim, Tasarruf, Enflasyon, Issizlik, DevletBorc, Cariislem

Katsayılar ^a					
Model	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Sabit)	16.510	2.654		6.221	0.000
Reel GSYİH	-0.061	0.102	-0.033	-0.596	0.552
GSYİH*	0.001	0.000	0.248	5.839	0.000
Kişi Başı GSYİH*	0.083	0.023	0.305	3.546	0.001
Yatırımlar	1.525	1.967	1.399	0.775	0.440
Tasarruflar	-1.415	1.958	-2.080	-0.723	0.471
Enflasyon*	-0.522	0.134	-0.271	-3.898	0.000
İşsizlik*	-0.256	0.051	-0.322	-4.977	0.000
Devletin Borcu*	-0.038	0.009	-0.347	-4.129	0.000
Cari İşlem	1.325	1.958	1.460	0.677	0.500

a. Bağımlı Değişken: ULKEPUAN

Makro ekonomik değişkenlerin ANOVA analizi sonuçları istatistiki olarak anlamlı bulunmuştur (sig. 0.000). Standard hata tahmini (1.00<2.5) sonuçların %95'in üzerinde bir güvenilirliği olduğunu göstermektedir. Bu sonuç verilerimizin ülke kredi derecelendirme modeli için belirlenen doğrusal modele oldukça yakın olduğu anlamına gelmektedir. Bu sonuçlara göre istatistiki olarak anlamlı bulunan değişkenler gayri safi yurt içi hasıla, kişi baine düşen gayri safi yurtiçi hasıla, enflasyon, işsizlik ve devlet borcu değişkenleridir. Gayri safi yurt içi hasıla ve kişi başına düşen gayri safi yurtiçi hasıla miktarı yüksek olan ülkelerin kredi notu yüksek olmaktadır. Buna karşın devlet borçlarının yükseldiği, işsizlik ve enflasyonun arttığı dönemlerde ise ülkelerin kredi puanları düşmektedir.

Ülke kredi derecelendirmede yer alan makro ekonomik değişkenlerin puanı aşağıdaki denklem ile hesaplanabilir (MEP = Makro Ekonomik Puan):

$$\text{MEP} = 16.510 + 0.001 \text{ GSYİH} + 0.083 \text{ Kişi başı GSYİH} - 0.522 \text{ Enflasyon} - 0.256 \text{ İşsizlik} - 0.038 \text{ Devletin Borcu}$$

3.7.5. Ülke Kredi Derecelendirme Modelinin Uygulanması

Bu bölümde öncelikle ülke kredi derecelendirme modeli bir bütün olarak ele alınacak ve ardından Fitch tarafından yüksek, orta ve düşük puan alan üç ülke için örnek ülke kredi derecelendirme puanı hesaplanacaktır. ANOVA analizi sonuçlarına göre ülke kredi derecelendirme için kullandığımız değişkenlerin analiz sonuçları istatistiki olarak anlamlıdır. Bu sonuç, doğrusal regresyonun ülke kredi derecelendirme için uygun bir model olduğunu göstermektedir.

Araştırmamızda ülke kredi notları denetleyici ve düzenleyici değişkenler (DD), yasal çevre (YC) değişkenleri ve makroekonomik (ME) değişkenler aracılığıyla hesaplanmaktadır. ANOVA analizine göre doğrusal regresyon ülke kredi derecelendirme modeli için uygundur. Böylece ülke kredi derecelendirme denklemi aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$\text{Ülke Kredi Puanı} = \frac{DD + YC + ME}{3}$$

DD = 35.508 + 2.195 *Sermaye Gereksinimi* – 1.649 *Muhasebe ve Şeffaflık* – 2.048 *Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması* – 2.428 *Dış Denetim Gerekliği* - 1.503 *Bankacılığa Giriş* - 0.933 *Denetim Kurumunun Resmi Gücü* + 0.885 *Likidite Gereksinimleri* + 3.029 *İç Denetim Gerekliği*

YC = 9.290 + 5.237 *Düzenleyici Kalite* + 2.914 *Yolsuzlukla Mücadele*

ME = 16.510 + 0.001 *GSYİH* + 0.083 *Kişi Başı GSYİH* – 0.522 *Enflasyon* – 0.256 *İşsizlik* - 0.038 *Devletin Borcu*

Bu denklemin sonucu ülke kredi derecelendirme puanını gösterecektir. Ülke kredi derecelendirme puanı 0 ile 21 puan arasında olacaktır. Ülke puanı ve o puana karşılık gelen puanın açıklaması tablo 20'de gösterilmiştir.

Tablo 20: Ülke Puanları ve Açıklaması

Ülke Puanı	Açıklama
21	En Yüksek Dereceli Puan
20	Yüksek Dereceli Puan
19	Yüksek Dereceli Puan
18	Yüksek Dereceli Puan
17	Ortalamanın Üstü Puan
16	Ortalamanın Üstü Puan
15	Ortalamanın Üstü Puan
14	Ortalamanın Altı Puan
13	Ortalamanın Altı Puan
12	Ortalamanın Altı Puan
11	Yatırım Yapılamaz – Spekülatif
10	Yatırım Yapılamaz – Spekülatif
9	Yatırım Yapılamaz – Spekülatif
8	Yüksek Spekülatif
7	Yüksek Spekülatif
6	Yüksek Spekülatif
5	Önemli Derecede Riskli
4	Aşırı Derecede Riskli
3	Batmaya Çok Yakın
2	Batmaya Çok Yakın
1	Batma Sürecinde
0	Batma Sürecinde

Daha önce en yüksek notu alan Almanya, orta dereceli not alan Türkiye ve en düşük puanı alan Yunanistan'ın tablo 21'deki 2010 yılına ait verileri, yeni ülke kredi derecelendirme modeli ile hesaplandığında tablo 18'teki sonuçlar ortaya çıkmıştır.

Tablo 21: 2010 Yılına ait ülke verileri

Değişken	Almanya	Türkiye	Yunanistan
Sermaye Gereksinimi	5	8	4
Muhasebe ve Şeffaflık	7	6	6
Dış Denetim Gerekliliği	2	3	2
Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması	6	8	8
Bankacılığa Giriş Gerekliliği	3	8	6
Denetim Kurumunun Resmi Gücü	6	8	8
Likidite Gereksinimi	11	9	10
İç Denetim Gerekliği	2	2	2
Düzenleyici Kalite	1.57	0.30	0.64
Yolsuzlukla Mücadele	1.78	0.03	-0.06
GSYİH	3423.466	772.290	299.919
Kişi Başı GSYİH	42.641	10.476	26.972
Enflasyon	1.16	8.57	4.70
İşsizlik	6.93	11.13	12.73
Devletin Borcu	60.90	34.90	148.33

Almanya:

Denetleyici ve Düzenleyici= 35.508 + 2.195 Sermaye Gereksinimi – 1.649 Muhasebe ve Şeffaflık – 2.048 Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması – 2.428 Dış Denetim Gerekliği - 1.503 Bankacılığa Giriş Gerekliği - 0.933 Denetim Kurumunun Resmi Gücü + 0.885 Likidite Gereksinimleri + 3.029 İç Denetim Gerekliği

$$DDP = 35.508 + 2.195 \times 5 - 1.649 \times 7 - 2.048 \times 6 - 2.428 \times 2 - 1.503 \times 3 - 0.933 \times 6 + 0.885 \times 11 + 3.029 \times 2 = 22$$

Yasal Çevre= 9.290 + 5.237 Düzenleyici Kalite + 2.914 Yolsuzlukla Mücadele

$$YC = 9.290 + 5.237 \times 1.57 + 2.914 \times 1.78 = 23$$

Makroekonomik= 16.510 + 0.001 GSYİH + 0.083 Kişi Başı GSYİH – 0.522 Enflasyon – 0.256 İşsizlik - 0.038 Devletin Borcu

$$ME = 16.510 + 0.001 \times 3423.466 + 0.083 \times 42.641 - 0.522 \times 1.16 - 0.256 \times 6.93 - 0.038 \times 60.90 = 19$$

$$\text{Almanya'nın ülke kredi notu} = \frac{DD+YC+ME}{3} = \frac{22+23+19}{3} = 21 \text{ (AA)}$$

Türkiye:

Denetleyici ve Düzenleyici= 35.508 + 2.195 Sermaye Gereksinimi – 1.649 Muhasebe ve Şeffaflık – 2.048 Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması – 2.428 Dış Denetim Gerekliği - 1.503 Bankacılığa Giriş Gerekliği - 0.933 Denetim Kurumunun Resmi Gücü + 0.885 Likidite Gereksinimleri + 3.029 İç Denetim Gerekliği

$$DDP = 35.508 + 2.195 \times 8 - 1.649 \times 6 - 2.048 \times 8 - 2.428 \times 3 - 1.503 \times 8 - 0.933 \times 8 + 0.885 \times 9 + 3.029 \times 2 = 12$$

Yasal Çevre= 9.290 + 5.237 Düzenleyici Kalite + 2.914 Yolsuzlukla Mücadele

$$YC = 9.290 + 5.237 \times 0.30 + 2.914 \times 0.03 = 11$$

Makroekonomik= 16.510 + 0.001 GSYİH + 0.083 Kişi Başı GSYİH – 0.522 Enflasyon – 0.256 İşsizlik - 0.038 Devletin Borcu

$$ME = 16.510 + 0.001 \times 772.290 + 0.083 \times 10.476 - 0.522 \times 8.57 - 0.256 \times 11.13 - 0.038 \times 34.90 = 10$$

$$\text{Türkiye'nin ülke kredi notu} = \frac{DD+YC+ME}{3} = \frac{22+11+10}{3} = 11 \text{ (BB)}$$

Yunanistan:

Denetleyici ve Düzenleyici= 35.508 + 2.195 Sermaye Gereksinimi – 1.649 Muhasebe ve Şeffaflık – 2.048 Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması – 2.428 Dış Denetim Gerekliliği - 1.503 Bankacılığa Giriş Gerekliliği - 0.933 Denetim Kurumunun Resmi Gücü + 0.885 Likidite Gereksinimleri + 3.029 İç Denetim Gerekliliği

$$DDP = 35.508 + 2.195 \times 4 - 1.649 \times 6 - 2.048 \times 8 - 2.428 \times 2 - 1.503 \times 6 - 0.933 \times 8 + 0.885 \times 10 + 3.029 \times 2 = 9$$

Yasal Çevre= 9.290 + 5.237 Düzenleyici Kalite + 2.914 Yolsuzlukla Mücadele

$$YC = 9.290 + 5.237 \times 0.64 + 2.914 \times (-0.06) = 12$$

Makroekonomik= 16.510 + 0.001 GSYİH + 0.083 Kişi Başı GSYİH – 0.522 Enflasyon – 0.256 İşsizlik - 0.038 Devletin Borcu

$$ME = 16.510 + 0.001 \times 299.919 + 0.083 \times 26.972 - 0.522 \times 4.70 - 0.256 \times 12.73 - 0.038 \times 148.33 = 8$$

$$\text{Yunanistan'ın ülke kredi notu} = \frac{DD+YC+ME}{3} = \frac{9+12+8}{3} = 10 \text{ (BB)}$$

Tablo 22: Ülke Kredi Puanları

	Almanya	Türkiye	Yunanistan
Denetleyici ve Düzenleyici Puan (DD)	22	12	9
Yasal Çevre Puanı (YC)	23	11	12
Makro Ekonomik Puan (ME)	19	10	8
FITCH	21 (AA)	11 (BB)	12 (BBB-)
YENİ MODEL	21 (AA)	11 (BB)	10 (BB)

Örnek uzayımızdaki birçok ülkenin kredi notu geliştirilen yeni ülke kredi derecelendirme modeli ile Fitch tarafından hesaplanan kredi notu benzer sonuçlar vermiştir. Ancak tablo 22'de Yunanistan örneğinde olduğu gibi bazı ülkelerin puanlamalarında 1 ya da 2 puanlık farklılıklar ortaya çıkmaktadır. Bu durum kredi derecelendirme kuruluşlarının puanlamalarında önyargılı davrandıklarını göstermektedir. 2007/08 Küresel Finansal Krizi'nin başlıca nedenlerinden biri kredi derecelendirme kuruluşlarının önyargılı notlar vermesiydi. Bundan dolayı kredi derecelendirme kuruluşlarının metodolojileri eleştiri odağı haline gelmiştir. Geliştirilen bu yeni model ile ülkelerin daha sağlıklı ve daha şeffaf değerlendirilmesi amaçlanmıştır.

Özetle, bu çalışma ile daha adil ve şeffaf bir kredi derecelendirme modeli geliştirilmeye çalışılmıştır. Yeni ülke kredi derecelendirme modelini belirlemek için Avrupa ülkeleri ve Türkiye'nin 2010 – 2018 (9 yıl) yıllarındaki denetleyici ve düzenleyici değişkenleri, yasal çevre değişkenleri ve makro ekonomik değişkenleri kullanılmıştır. 2010 – 2018 yıllarının seçilmesinin sebebi veri ulaşımının bu yıllar arasında daha kolay olmasıdır. Ülke kredi notlarını belirleyen değişkenler ise önceki çalışmalar temel alınarak oluşturulmuştur.

Chen²⁴⁶ ve diğerleri tarafından yapılan ampirik bir çalışmada, belirli değişkenlerin ülke kredi derecelendirmeleri üzerinde hem olumlu hem de olumsuz etkilerinin olabileceği ortaya konulmuştur. Bunun içinde kısa vadeli ve uzun vadeli değişkenlerin önemi vurgulanmıştır.

Ülke kredi derecelendirmelerinin belirleyicilerini inceleyen ilk sistematik çalışma ise Cantor ve Packer²⁴⁷ tarafından yapılmıştır. Bu çalışma da daha çok ekonomik faktörler kullanılarak kredi derecelendirme modeli oluşturulmaya çalışılmıştır. Canuto ve Santos²⁴⁸ ise Cantor ve Packer'ın²⁴⁹ çalışmasına kişi başına düşen milli gelir, ekonomik büyüme, enflasyon, dış borç ve devletin brüt borçlarını ekleyerek geliştirmiştir. Benzer şekilde, Afonso²⁵⁰ ve diğerleri tarafından yapılan araştırmada, kişi başına düşen GSYİH değişiklikleri, GSYİH büyümesi, devlet borcu, cari işlemler

²⁴⁶ Sheng-Syan Chen, a.g.e., s. 4825

²⁴⁷ Richard Cantor ve Frank Packer, a.g.e., p. 45.

²⁴⁸ Otaviano Canuto ve Pablo Fonesca P.dos Santos, a.g.e., p. 32.

²⁴⁹ Richard Cantor ve Frank Packer, a.g.e., p. 37-54.

²⁵⁰ Antonio Afonso, a.g.e., s. 1125.

dengesi, devlet etkinliği, dış borç ve dış rezervler ülke kredi notlarının belirleyicileri olarak kullanılmıştır.

Ancak, lke kredi notlarının güvenilirliği, son küresel finansal krizin ardından sorgulanmaya başlanmıştır. Derecelendirme kuruluşlarının finansal krizleri şiddetlendiren piyasa trendlerine verdikleri tepkinin çok yavaş olması temel sorun olarak değerlendirilmiştir.²⁵¹ 2012 yılında ise Eijffinger²⁵² yapmış olduğu çalışmasında kredi derecelendirme kuruluşları tarafından kullanılan kredi derecelendirme modelinin hatalı olduğunu savunmuştur. Buna ek olarak, Eijffinger,²⁵³ ilk üç kredi derecelendirme kuruluşunun güçlü pazar pozisyonu olduğunu ve bundan dolayı bu kuruluşlar arasında rekabet eksikliği bulunduğunu vurgulamıştır. Rekabet eksikliğinden dolayı kredi derecelendirme modellerinde eksiklik olduğunu düşünmektedir. Bu sorunun çözümü için rekabet seviyesinin ve şeffaflığın arttırılması gerekmektedir.

Bununla birlikte, Eijffinger,²⁵⁴ yatırımcıların ve politika yapıcıların kredi derecelendirme kuruluşlarına aşırı derecede güvenmemeleri gerektiğini önermiştir. Eijffinger'e²⁵⁵ göre, küçük kredi derecelendirme kuruluşları ağının oluşturulması, devlet borç derecelendirmelerinin Avrupa Merkez Bankası'na devredilmesi ve yeni bir derecelendirme kuruluşunun oluşturulması ile daha sağlıklı kredi derecelendirme sağlanacaktır.

3.7.6. Banka Kredi Derecelendirme Modeli

Bu bölümde Avrupa lkeleri ve Türkiye'de bulunan bankalar için uygun bir kredi derecelendirme modeli geliştirilmeye çalışılacaktır. Bunun için Avrupa ülkelerinden 24 banka ve Türkiye'den 12 banka olmak üzere toplam 36 banka seçilmiştir. Bu bankaların 2010 ile 2018 yılları arasındaki 9 yıllık finansal verileri analiz edilecektir.

3.7.7. Bankaların Veri Kaynakları

Bu bölümde bankaların kredi derecelendirilmesi için toplanan verilerin kaynakları açıklanacaktır. Avrupa ve Türkiye bankalarının derecelendirmelerini tahmin etmek için kullanılan finansal değişkenlerin tanımlayıcı istatistikleri ortaya konulacaktır. Bu

²⁵¹ Emawtee Bissoondoyal-Bheenick ve Sirimon Treepongkaruna, a.g.e., p. 410.

²⁵² Sylvester C.W. Eijffinger, "Rating Agencies: Role and Influence of Their Sovereign Credit Risk Assessment in the Eurozone", *Journal of Common Market Studies*, vol.50, Issue 6, p.912-921.

²⁵³ Sylvester C.W. Eijffinger, a.g.e., s. 912 – 921.

²⁵⁴ Sylvester C.W. Eijffinger, a.g.e., s. 912 – 921.

²⁵⁵ Sylvester C.W. Eijffinger, a.g.e., s. 912 – 921.

bölümde yer alan veriler, verilerin niteliklerine göre sınıflandırılmıştır. Bankaların kredi derecelendirme notları için Fitch tarafından belirlenen kredi notları bağımlı değişkenimizi oluşturacaktır. Bununla birlikte karlılık, sermaye gücü, varlık kalitesi, likidite ve bankanın büyüklüğü ise bağımsız değişkenlerimizdir. Her bir bağımsız değişkenin hesaplanma yöntemi ve kullanılan alt değişkenler, metodoloji bölümünde detaylı açıklanmıştır. OSIRIS, Fitch Connect veri tabanları ve bankaların muhasebe raporları kullanılarak kredi derecelendirme için gerekli olan finansal değişkenlerimiz elde edilecektir.

3.7.8. Bankaların Derecelendirilmesi

Avrupa ve Türkiye bankalarının kredi derecelendirme puanları Fitch Connect veri tabanı kullanılarak toplanmıştır. Ülke derecelendirme puanlarına uygulanan benzer dönüşüm banka kredi puanları içinde uygulanmıştır. Sayısal dönüşüm Pasiouras²⁵⁶ ve diğerleri ve Afonso²⁵⁷ ve diğerlerinin çalışmalarından yararlanılarak yapılmıştır. Böylece tablo 23'teki sayısal değerler kredi derecelendirme puanları için kullanılmıştır. Kısacası AAA kredi notu 21 puana eşit iken RD kredi notu ise 0 puanı belirtmektedir.

Tablo 23: Bankaların Kredi Derecelendirme Puanlarının Sayısal Verilere Dönüşümü

<i>Fitch</i>	<i>Atanan Sayısal Değer</i>
AAA	21
AA+	20
AA	19
AA-	18
A+	17
A	16
A-	15
BBB+	14
BBB	13
BBB-	12
BB+	11
BB	10
BB-	9
B+	8
B	7
B-	6

²⁵⁶ Fotois Pasiouras vd., a.g.e., s.86.

²⁵⁷ Antonio Afonso, vd., a.g.e., s. 1127.

CCC+	5
CCC	4
CCC-	3
CC	2
C	1
RD	0

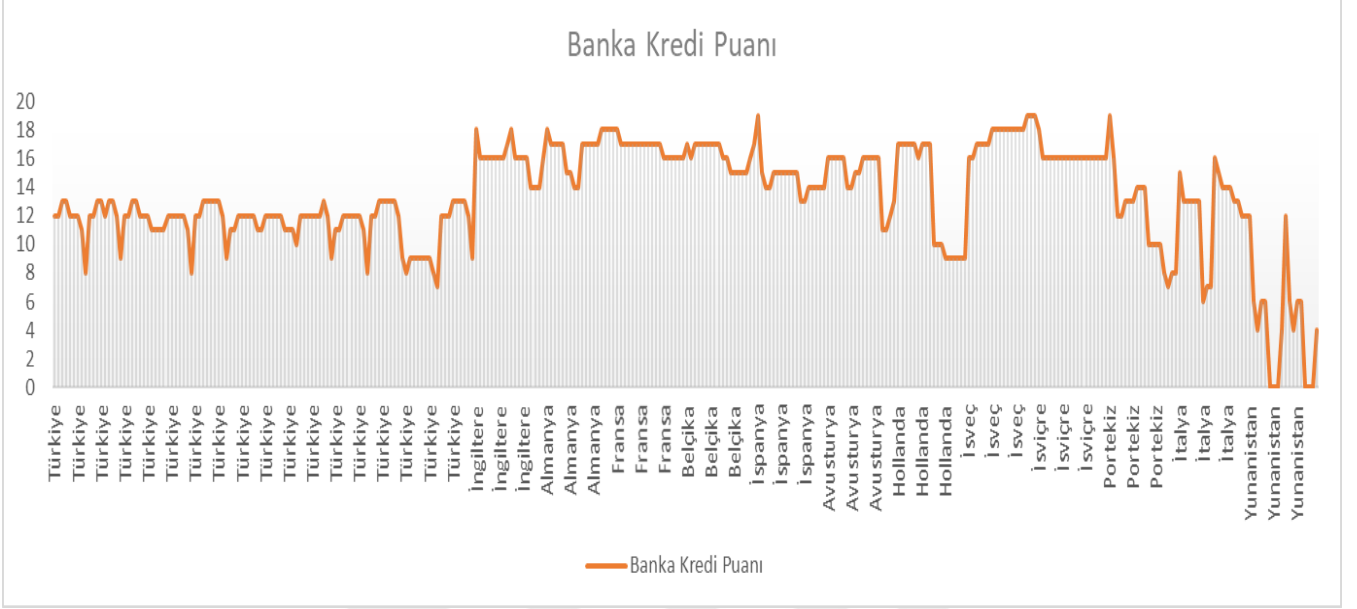
Tablo 24'te Fitch tarafından belirlenen kredi derecelendirme puanları ve bu puanların kaç defa bir bankaya verildiği gösterilmiştir. En yaygın verilen ilk üç puanın BBB- (58 defa), A (54 defa) ve A+ (42 defa) olduğu görülmektedir. En az verilen puanlar ise CCC (4 defa), B (4 defa) ve AA (5 defa) puanlarıdır. Türkiye'de en yaygın verilen puanlar BBB-, BBB ve BB+'dır. Türkiye'deki bankalara en az verilen puanlar ise B, BB ve B+ puanlarıdır.

Tablo 24: Bankalar için Kredi Puanlaması

Fitch Kredi Puanı	Atanan Sayısal Değer	Belirtilen Puan Sahip Banka Sayısı
AA	19	5
AA-	18	19
A+	17	42
A	16	54
A-	15	18
BBB+	14	20
BBB	13	36
BBB-	12	58
BB+	11	18
BB	10	8
BB-	9	17
B+	8	8
B	7	4
B-	6	7
CCC	4	4
RD	0	6

Şekil 19, Avrupa ve Türkiye'de bulunan bankaların 9 yıl boyunca aldıkları kredi puanlarını göstermektedir. 2016 – 2018 yılları arasındaki süreçte en yüksek kredi notu İsveç'teki bankalara verilmiştir. Genellikle en yüksek kredi puanları İsveç, İngiltere, Almanya ve Fransa'daki bankalara verilmiştir. En düşük kredi puanları ise Yunanistan'daki bankalara aittir. Türkiye'deki bankaların kredi notununun 2017-2018

yıllarında düştüğü açıkça görülmektedir. Ayrıca Türk bankalarının aldığı kredi puanı ortalamasının altındadır.



Şekil 19: Banka Kredi Notlarının Grafiği

3.7.9. Bankaların Kredi Notlarının Analizi

Bu bölümde öncelikle Avrupa ve Türkiye bankaları için korelasyon analizinin sonuçları açıklanacaktır. Korelasyon analizinden sonra ANOVA analizinin sonuçları tartışılacaktır. Son olarak bankaların kredi derecelendirilmesi için banka kredi dercelendirme modeli oluşturulacaktır.

3.7.9.1. Tanımlayıcı İstatistik

Bankaların kredi derecelendirilmesi için kullanılacak olan bağımsız değişken sayımız 15 tane'dir. 15 değişkenin 6 tanesi karlılık, 2 tanesi sermaye gücü, 2 tanesi varlık kalitesi, 4 tanesi likidite ve 1 tanesi de bankanın büyüklüğünü ölçmek için kullanacağımız değişkenlerdir. Tablo 25, finansal değişkenlerin tanımlayıcı istatistik özetini göstermektedir.

Tablo 25: Finansal Oranların Tanımlayıcı İstatistik Özeti

	En Küçük	En Büyük	Ort.	Std. Sapma
Banka Puanları	0.00	19.00	13.2932	3.67198
Ort. Varlık Getirisi	-11.92	3.30	0.6166	1.26611
Ort. Özvarlık Getirisi	-338.89	54.05	5.5625	25.24312
Net Kar / Risk Ağırlıklı Varlıklar	-19.58	7.84	0.8857	2.14746
Faiz Dışı Gelir / Toplam Gelir	1.42	93.73	34.3623	14.41897
Net Faiz Geliri / Ort. Varlık Getirisi	0.01	8.85	2.7977	1.76177
Kredilerin Faiz Getirisi / Ort. Brüt Krediler	0.16	16.94	6.0387	3.65305
Toplam Sermaye Oranı	-5.45	32.80	15.7168	4.09619
Özkaynak / Toplam Varlıklar	-5.10	17.40	7.6779	3.26090
Toplam Varlıkların Büyümesi	-32.82	91.06	6.8529	14.32310
Brüt Kredi Büyümesi	-92.89	105.59	8.2001	16.44069
Krediler / Varlıklar	3.12	85.14	58.1991	14.98093
Likit Varlıklar / Mevduatlar ve Kısa Dönem Fonlar	34.73	181.60	89.0861	22.89659
Likit Varlıklar / Toplam Varlıklar	0.02	55.32	11.6381	11.02688
Krediler / Müşteri Mevduatları	38.20	272.20	121.3194	37.76640
Banka Büyüklüğü	2.17	6.47	5.1292	0.90424

Banka puanları 0 puan ile 19 puan arasında değişmektedir. Avrupa ve Türkiye'deki bankaların ortalama puanı 13'tür. Bu puan ise Fitch kredi derecelendirme puanına göre BBB puanına eşdeğerdir.

Ortalama varlık getirisi ise -11.92 ile 3.30 arasında olup ortalaması 0.61'dir Ortalama özvarlık getirisi ise -338.89 ile 54.05 arasındadır ve 5.56 ortalamaya sahiptir. Net karın risk ağırlıklı varlıklara oranının en yüksek değeri 7.84 iken en küçük değeri -19.58'dir. Faiz dışı gelirin toplam gelire oranının ortalaması 34.36'dır. Net faiz getirisinin ortalama varlık getirisine oranı 0.01 ile 8.85 arasında değişmektedir. Karlılık değişkenlerinin sonucusu olan kredi faiz getirisinin ortalama brüt kredilere oranı ise 6.04 ortalamaya sahiptir.

Sermaye değişkenlerinden toplam sermaye oranının ortalaması 15.71 iken özkaynakların toplam varlıklara oranının ortalaması ise 7.67'dir. Varlık kalitesi değişkenleri olan toplam varlıkların büyümesi ve brüt kredi büyümesi değişkenlerinin ortalaması sırası ile 6.85 ve 8.20'dir.

Likidite değişkenlerini incelediğimizde kredilerin toplam varlıklara oranı, likit varlıkların mevduatlar ve kısa dönem fonlara oranı, likit varlıkların toplam varlıklara oranı ve kredilerin müşteri mevduatlarına oranı sırası ile 58.2, 89.09, 11.64 ve 121.32

ortalamaya sahiptirler. Avrupa ve Türkiye'deki bankaların büyüklüğü ise 2.17 ile 6.47 arasında değişmektedir ve ortalaması ise 5.13'tür.

3.7.9.2. Bankaların Derecelendirme Sonuçları

Bu kısımda, banka kredi derecelendirme veri kümesinde yer alan tüm değişkenler arasındaki korelasyon tartışılacaktır. Tablo 26, araştırmamızda yer alan tüm bankalar için pearson korelasyon analizini göstermektedir.

Tablo 26: Bankaların Kredi Derecelendirme Verileri Arasındaki Korelasyon

	Banka Puanları	Ort. Varlık Getirisi	Ort. Özvarlık Getirisi	Net Kar / Risk Ağırlıklı	Faiz Dışı Gelir / Toplam Gelir	Net Faiz Geliri / Ort. Varlık Getirisi	Faiz Getirisi / Ort. Brüt Krediler
Banka Puanları	1	0.091	.222**	.282**	.404**	-.459**	-.426**
Ort. Varlık Getirisi	0.091	1	.897**	.858**	-.178**	.532**	.525**
Ort. Özvarlık Getirisi	.222**	.897**	1	.862**	0.006	.234**	.233**
Net Kar / Risk Ağırlıklı Varlıklar	.282**	.858**	.862**	1	-0.102	.301**	.300**
Faiz Dışı Gelir / Toplam Gelir	.404**	-.178**	0.006	-0.102	1	-.656**	-.599**
Net Faiz Geliri / Ort. Varlık Getirisi	-.459**	.532**	.234**	.301**	-.656**	1	.957**
Kredilerin Faiz Getirisi / Ort. Brüt Krediler	-.426**	.525**	.233**	.300**	-.599**	.957**	1

** Korelasyon < 0.01.

* Korelasyon < 0.05.

	Banka Puanları	Toplam Sermaye Oranı	Özkaynak / Toplam Varlıklar	Toplam Varlıkların Büyümesi	Brüt Kredi Büyümesi	Krediler / Varlıklar	Likit Varlıklar ve Kısa Dönem Fonlar	Likit Varlıklar / Toplam Varlıklar	Krediler / Müşteri Mevduatları	Banka Büyüklüğü
Banka Puanları	1	.443**	-.386**	-.182**	-.161**	-.317**	-0.078	.165**	-0.032	.294**
Toplam Sermaye Oranı	.443**	1	-0.058	-.149**	-0.098	-.236**	-0.096	.200**	-0.108	.197**
Özkaynak / Toplam Varlıklar	-.386**	-0.058	1	.424**	.395**	.443**	.199**	-.188**	-0.085	-.424**
Toplam Varlıkların Büyümesi	-.182**	-.149**	.424**	1	.845**	.276**	0.053	0.063	-0.090	-.163**
Brüt Kredi Büyümesi	-.161**	-0.098	.395**	.845**	1	.229**	0.003	0.090	-.157**	-0.096
Krediler / Varlıklar	-.317**	-.236**	.443**	.276**	.229**	1	.741**	-.304**	.454**	-.495**
Likit Varlıklar / Mevduatlar ve Kısa Dönem Fonlar	-0.078	-0.096	.199**	0.053	0.003	.741**	1	-.373**	.806**	-0.011
Likit Varlıklar / Toplam Varlıklar	.165**	.200**	-.188**	0.063	0.090	-.304**	-.373**	1	-.294**	-0.020

Krediler / Müşteri Mevduatları	-0.032	-0.108	-0.085	-0.090	-.157**	.454**	.806**	-.294**	1	.204**
Banka Büyükülüğü	.294**	.197**	-.424**	-.163**	-0.096	-.495**	-0.011	-0.020	.204**	1

** . Korelasyon < 0.01.

* . Korelasyon < 0.05.

Banka kredi puanları ile karlılık değişkenleri arasındaki korelasyon incelendiğinde, 6 değişkenden 5 tanesi istatistiksel olarak anlamlıdır. Varlıkların ortalama getirisi ile banka puanları arasında istatistiksel olarak anlamlı sonuç bulunamamıştır. Faiz dışı gelirin toplam gelire oranı ile banka puanı arasında %40.4 oranında pozitif korelasyon vardır. Net karın risk ağırlıklı varlıklara oranı ve özvarlıkların ortalama getirisinin 1 birim artması banka puanını sırası ile 0.28 ve 0.22 birim arttırmaktadır. Net faiz getirisinin ortalama varlık getirisine oranı (-0.46) ve kredi faiz getirisi (-.43) banka kredi puanını negatif yönde etkilemektedir. Bunun yanı sıra, bankaların sermayesi arttığında banka puanları da artmaktadır. Bu iki değişken arasındaki korelasyon ise %44.3'tür. Özkaynakların toplam varlıklara oranı ile banka puanı arasında negatif bir korelasyon bulunmaktadır. Banka kredi puanı ile negatif korelasyon olan diğer değişkenler ise varlıkların büyümesi, brüt kredilerin büyümesi, kredilerin mevduatlara oranı ve kredilerin müşteri mevduatlarına oranıdır. Bu durum bankaların kredileri arttığında banka puanının düşeceğini göstermektedir. Bunun yanı sıra bankalar büyüdükçe yüksek kredi notu almaktadırlar. Buna ek olarak bankaların kredi notunu arttıran diğer bir önemli değişken ise banka puanı ile arasında %16.5 korelasyon bulunan likiditedir.

Korelasyon sonucuna göre, yüksek kredi notu için bankalar öncelikle faiz dışı gelirlerini arttırmalıdır. Bunu yanı sıra güçlü sermayeye ve likiditeye sahip bankalar finansal zorluklara karşı daha hazırlıklı olacağından kredi notları daha yüksek olacaktır. Aynı zamanda büyük bankalara daha yüksek notlar verildiği ortaya çıkmıştır.

3.7.9.3. ANOVA Analizi Sonuçları

Bu bölümde banka kredi derecelendirme modelini belirlemek için kullanılan değişkenlerin ANOVA analizi sonuçları tartışılacaktır. Banka kredi derecelendirilmesi için kullanılan temel değişkenler banka karlılık değişkenleri, bankaların sermaye gücü, varlık kalitesi, likidite gücü ve bankaların büyüklükleri ayrı ayrı analiz edilmiştir. Tablo 27'de banka karlılık göstergeleri olan ortalama varlık getirisi, ortalama özvarlık getirisi, net karın risk ağırlıklı varlıklara oranı, faiz dışı gelirin toplam gelire oranı, net faiz getirisinin ortalama varlık getirisine oranı ve kredilerin faiz getirisinin ortalama brüt kredilere oranının ANOVA analizi sonuçları gösterilmiştir.

Tablo 27: ANOVA Analizi Sonuçları- Banka Karlılık Göstergeleri

		ANOVA ^a				
Model		Kareler Toplamı	df	Ort. Kare	F	Sig.
1	Regression	1747.800	6	291.300	37.353	.000 ^b
	Residual	2362.938	303	7.798		
	Total	4110.739	309			

a. Bağımlı Değişken: BankaPuan

b. Tahmin: (Sabit), KrediFaiz, ROAE, FaizDisi, NGRisk, ROAA, NetFaiz

		Katsayılar ^a				
Model		Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar Beta	t	Sig.
		B	Std. Hata			
1	(Sabit)	14.827	0.862		17.191	0.000
	Ort. Varlık Getirisi	0.958	0.467	0.335	2.049	0.041
	Ort. Özvarlık Getirisi	-0.046	0.019	-0.326	-2.400	0.017
	Net Kar / Risk Ağırlıklı Varlıklar	0.794	0.162	0.465	4.901	0.000
	Faiz Dışı Gelir / Toplam Gelir	0.028	0.015	0.113	1.837	0.067
	Net Faiz Geliri / Ort. Varlık Getirisi	-1.440	0.347	-0.703	-4.145	0.000
	Kredilerin Faiz Getirisi / Ort. Brüt Krediler	0.067	0.151	0.068	0.443	0.658

a. Bağımlı Değişken: BankaPuan

Banka karlılık değişkenlerinin ANOVA analiz sonuçları istatistiksel olarak anlamlı sonuç vermiştir (sig. 0.000). Bu sonuç verilerimizin banka kredi derecelendirme modeli için belirlenen doğrusal modele oldukça yakın olduğu anlamına gelmektedir. Faiz dışı gelirin toplam gelire oranı ve kredilerin faiz getirisinin ortalama brüt kredilere oranı istatistiksel olarak anlamlı sonuç vermemiştir. Net faiz getirisinin ortalama varlık getirisine oranı ve net karın risk ağırlıklı varlıklara oranı istatistiksel olarak anlamlı sonuç vermiştir. Bunun yanısıra ortalama varlık getirisi ve ortalama özvarlık getirisi istatistiksel olarak anlamlı sonuç veren diğer iki değişkendir. Bankalar net gelirlerini arttırdığı zaman banka kredi notları da yükselmektedir. Buna karşın net faiz gelirlerindeki artışlar banka kredi puanlarının düşmesine neden olmaktadır. Bu sonuçlara göre karlılık değişkeninin puanını aşağıdaki denklem ile hesaplayabiliriz:

$$\text{Karlılık Puanı} = 14.827 + 0.958 \text{ Ort. Varlık Getirisi} - 0.046 \text{ Ort. Özvarlık Getirisi} + 0.794 \text{ Net Kar / Risk Ağırlıklı Varlıklar} - 1.440 \text{ Net Faiz Geliri / Ort. Varlık Getirisi}$$

Tablo 28, bankaların sermaye gücü değişkenleri için ANOVA analizinin sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 28: ANOVA Analizi Sonuçları- Sermaye Gücü

		ANOVA ^a				
Model		Kareler Toplamı	df	Ort. Kare	F	Sig.
1	Regression	1417.564	2	708.782	77.403	.000 ^b
	Residual	2930.232	320	9.157		
	Total	4347.796	322			

a. Bağımlı Değişken: BankaPuan

b. Tahmin: (Sabit), Özkaynak, Sermaye

		Katsayılar ^a				
Model		Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar		
		B	Std. Hata	Beta	t	Sig.
1	(Sabit)	10.453	0.798		13.100	0.000
	Toplam Sermaye Oranı	0.379	0.041	0.422	9.190	0.000
	Özkaynak / Toplam Varlıklar	-0.406	0.052	-0.361	-7.845	0.000

a. Bağımlı Değişken: BankaPuan

ANOVA analiz sonuçları istatistiksel olarak anlamlı sonuç vermiştir. Değişkenlerimiz banka kredi modeli için belirlenen doğrusal modele oldukça yakındır. Sermaye değişkeni ve özkaynak değişkeni istatistiksel olarak anlamlı sonuç vermektedir. Bu sonuçlara göre bankaların sermayesinin ve toplam varlıklarının artması banka kredi puanlarını da yükseltmektedir. Özkaynak değişkeni bankaların özkaynaklarının toplam varlıklara oranı şeklinde hesaplandığından toplam varlıkların artması özkaynak oranını azaltmaktadır. Bunun sonucu olarak özkaynak oranının azalması bankaların kredi puanını arttırmaktadır. Böylece sermaye değişkeni puanı aşağıdaki denklem ile hesaplanabilir:

$$\text{Sermaye Değişkeni Puanı: } 10.453 + 0.379 \text{ Toplam Sermaye Oranı} - 0.406 \text{ Özkaynak / Toplam Varlıklar}$$

Tablo 29, varlık kalitesi değişkenleri için ANOVA analiz sunucunu göstermektedir.

Tablo 29: ANOVA Analiz Sonuçları- Varlık Kalitesi

		ANOVA ^a				
Model		Kareler Toplamı	df	Ort. Kare	F	Sig.
1	Regression	145.074	2	72.537	5.531	.004 ^b
	Residual	4210.071	321	13.115		
	Total	4355.145	323			

a. Bağımlı Değişken: BankaPuan

b. Tahmin: (Sabit), BrutKred, VarlıkBuyu

		Katsayılar ^a				
		Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar		
Model		B	Std. Hata	Beta	t	Sig.
1	(Sabit)	13.622	0.226		60.291	0.000
	Toplam Varlıkların Büyümesi	-0.041	0.026	-0.161	-1.574	0.117
	Brüt Kredi Büyümesi	-0.005	0.023	-0.024	-0.239	0.811

a. Bağımlı Değişken Variable: BankaPuan

Varlık kalitesi değişkenleri olan varlıkların büyümesi (0.117) ve brüt kredi büyümesi (0.811) banka kredi puanını açıklamada istatistik olarak anlamlı sonuç vermemiştir.

Tablo 30, likidite değişkenleri için ANOVA analiz sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 30: ANOVA Analiz Sonuçları- Likidite

		ANOVA ^a				
Model		Kareler Toplamı	df	Ort. Kare	F	Sig.
1	Regression	785.976	4	196.494	17.562	.000 ^b
	Residual	3569.169	319	11.189		
	Total	4355.145	323			

a. Bağımlı Değişken: BankaPuan

b. Tahmin: (Sabit), KrediMust, Likit, KrediVarlik, KrediMevd

Model	Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar	t	Sig.
	B	Std. Hata			
1 (Sabit)	15.463	0.959		16.117	0.000
Krediler / Varlıklar	-0.152	0.020	-0.620	-7.650	0.000
Likit Varlıklar / Mevduatlar ve Kısa Dönem Fonlar	0.091	0.020	0.568	4.613	0.000
Likit Varlıklar / Toplam Varlıklar	0.046	0.018	0.139	2.535	0.012
Krediler / Müşteri Mevduatları	-0.016	0.009	-0.168	-1.824	0.069

a. Bağımlı Değişken: BankaPuan

ANOVA analizine göre likidite değişkenlerinin sonuçları istatistiki olarak anlamlı sonuç vermiştir (sig. 0.000). Likidite değişkenleri banka kredi derecelendirme modeli için belirlenen doğrusal modele oldukça yakındır. Kredilerin müşteri mevduatlarına oranı değişkeni istatistiki olarak anlamlı sonuç vermemiştir. Likit varlıkların toplam varlıklara oranı ve likit varlıkların mevduatlar ve kısa dönem fonlara oranı bankaların kredi puanlarını arttıran önemli değişkenlerdir. Kısacası likidite yönünden güçlü olan bankalar daha yüksek kredi puanı almaktadır. Net kredilerin toplam varlıklara oranında istatistiksel olarak anlamlı sonuç vermiştir. Krediler / Varlıklar değişkeni net kredilerin toplam varıklara oranı şeklinde hesaplandığından toplam varlıklarda artış olduğunda banka kredi puanı artmaktadır. Bundan dolayı Krediler / Varlıklar değişkeni ile banka puanı arasında negatif yönlü ilişki vardır. Böylece likidite denklemi aşağıdaki gibi yazılabilir:

Likidite Puanı: $15.463 - 0.152 \text{ Krediler / Varlıklar} + 0.091 \text{ Likit Varlıklar / Mevduatlar ve Kısa Dönem Fonlar} + 0.046 \text{ Likit Varlıklar / Toplam Varlıklar}$

Tablo 31, banka büyüklüğü değişkeni için ANOVA analiz sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 31: ANOVA Analiz Sonuçları- Banka Büyüklüğü

		ANOVA ^a				
Model		Kareler Toplamı	df	Ort. Kare	F	Sig.
1	Regression	375.740	1	375.740	30.404	.000 ^b
	Residual	3979.405	322	12.358		
	Total	4355.145	323			

a. Bağımlı Değişken: BankaPuan

b. Tahmin: (Sabit), Büyük

		Katsayılar ^a				
Model		Standart Olmayan Katsayılar		Standart Katsayılar Beta	t	Sig.
		B	Std. Hata			
1	(Sabit)	7.175	1.127		6.369	0.000
	Banka Büyüklüğü	1.193	0.216	0.294	5.514	0.000

a. Bağımlı Değişken: BankaPuan

Banka kredi derecelendirme için kullanılan büyüklük değişkeni ANOVA analizine göre istatistiksel olarak anlamlı sonuç vermiştir. Bu sonuca göre bankaların büyüklüğü arttıkça banka kredi puanları da artmaktadır. Banka kredi derecelendirme için kullanacağımız büyüklük değişkenininin denklemini aşağıdaki gibi yazabiliriz:

$$\text{Büyüklik Puanı: } 7.7175 + 1.193 \text{ Banka Büyüklüğü}$$

3.7.10. Banka Kredi Derecelendirme Modelinin Uygulanması

Bu bölümde öncelikle banka kredi derecelendirme modeli bir bütün olarak ele alınacak ve ardından Fitch tarafından belirlenen yüksek, orta ve düşük puana sahip üç banka için örnek banka kredi derecelendirme puanı hesaplanacaktır. ANOVA analizi sonuçlarına göre banka kredi derecelendirme için kullandığımız değişkenlerin analiz sonuçları istatistiki olarak anlamlıdır. Bu sonuç, doğrusal regresyonun banka kredi derecelendirme için uygun bir model olduğunu göstermektedir.

Araştırmamızda banka kredi notları Ülke Kredi Notları (UKN), Karlılık (K), Sermaye Gücü (SG), Likidite (L) ve Banka Büyüklüğü (BB) değişkenleri aracılığıyla hesaplanmaktadır. ANOVA analizine göre doğrusal regresyon banka kredi derecelendirme modeli için uygundur. Böylece banka kredi derecelendirme denklemi aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$\text{Banka Kredi Puanı} = 0.5 \text{ UKN} + 0.5 (K + SG + L + BB)$$

UKN'nun (ülke kredi notu) bir önceki bölümde hesaplanma yöntemi açıklanmıştı.

$$\text{Ülke Kredi Puanı} = \frac{DD + YC + ME}{3}$$

DD = 35.508 + 2.195 *Sermaye Gereksinimi* – 1.649 *Muhasebe ve Şeffaflık* – 2.048 *Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması* – 2.428 *Dış Denetim Gerekliliği* - 1.503 *Bankacılığa Giriş* - 0.933 *Denetim Kurumunun Resmi Gücü* + 0.885 *Likidite Gereksinimleri* + 3.029 *İç Denetim Gerekliliği*

YC = 9.290 + 5.237 *Düzenleyici Kalite* + 2.914 *Yolsuzlukla Mücadele*

ME = 16.510 + 0.001 *GSYİH* + 0.083 *Kişi Başı GSYİH* – 0.522 *Enflasyon* – 0.256 *İşsizlik* - 0.038 *Devletin Borcu*

K: 14.827 + 0.958 *Ort. Varlık Getirisi* – 0.046 *Ort. Özvarlık Getirisi* + 0.794 *Net Kar / Risk Ağırlıklı Varlıklar* – 1.440 *Net Faiz Geliri / Ort. Varlık Getirisi*

SG: 10.453 + 0.379 *Toplam Sermaye Oranı* – 0.406 *Özkaynak / Toplam Varlıklar*

L: 15.463 – 0.152 *Krediler / Varlıklar* + 0.091 *Likit Varlıklar / Mevduatlar ve Kısa Dönem Fonlar* + 0.046 *Likit Varlıklar / Toplam Varlıklar*

BB: 7.7175 + 1.193 *Banka Büyüklüğü*

Bu denklemin sonucu banka kredi derecelendirme puanını gösterecektir. Banka kredi derecelendirme puanı 0 ile 21 puan arasında olacaktır. Banka puanı ve o puana karşılık gelen puanın açıklaması tablo 32'de gösterilmiştir.

Tablo 32: Banka Puanları ve Açıklaması

Banka Puanı	Açıklama
21	En Yüksek Dereceli Puan
20	Yüksek Dereceli Puan
19	Yüksek Dereceli Puan
18	Yüksek Dereceli Puan
17	Ortalamanın Üstü Puan
16	Ortalamanın Üstü Puan
15	Ortalamanın Üstü Puan
14	Ortalamanın Altı Puan
13	Ortalamanın Altı Puan
12	Ortalamanın Altı Puan
11	Yatırım Yapılamaz – Spekülatif
10	Yatırım Yapılamaz – Spekülatif
9	Yatırım Yapılamaz – Spekülatif
8	Yüksek Spekülatif
7	Yüksek Spekülatif
6	Yüksek Spekülatif
5	Önemli Derecede Riskli
4	Aşırı Derecede Riskli
3	Batmaya Çok Yakın
2	Batmaya Çok Yakın
1	Batma Sürecinde
0	Batma Sürecinde

Banka kredi derecelendirme modelimizi Fitch tarafından yüksek, orta ve düşük not verilen rastgele üç banka üzerine uygulandığından yeni modelimizin kredi notu ile Fitch kredi notları oldukça benzer çıkmaktadır. Örnek uygulamamızı Almanya'dan Deustche Bank, Türkiye'den Garanti Bankası ve Yunanistan'dan Eurobank Ergasias üzerine uygulayacağız. Tablo 33, bu bankaların verilerini göstermektedir.

Tablo 33: Banka Verileri

<i>Değişken</i>	<i>Deutsche Bank- Almanya</i>	<i>Garanti Bankası- Türkiye</i>	<i>Eurobank Ergasias- Yunanistan</i>
<i>Ort. Varlık Getirisi</i>	0.27	2.69	-1.62
<i>Ort. Özvarlık Getirisi</i>	14.09	22.38	-68.11
<i>Net Kar / Risk Ağırlıklı Varlıklar</i>	1.81	2.07	-3.03
<i>Net Faiz Geliri / Ort. Varlık Getirisi</i>	0.76	4.50	2.01
<i>Toplam Sermaye Oranı</i>	13.90	18.07	11.10
<i>Özkaynak / Toplam Varlıklar</i>	2.53	12.22	4.51
<i>Krediler / Varlıklar</i>	17.20	53.61	58.79
<i>Likit Varlıklar / Mevduatlar ve Kısa Dönem Fonlar</i>	53.25	76.39	77.95
<i>Likit Varlıklar / Toplam Varlıklar</i>	17.26	17.67	17.05
<i>Banka Büyüklüğü</i>	6.18	5.14	4.89

Deutsche Bank- Almanya:

Karlılık: 14.827 + 0.958 Ort. Varlık Getirisi – 0.046 Ort. Özvarlık Getirisi + 0.794 Net Kar / Risk Ağırlıklı Varlıklar – 1.440 Net Faiz Geliri / Ort. Varlık Getirisi

$$\mathbf{K: 14.827 + 0.958 \times 0.27 - 0.046 \times 14.09 + 0.794 \times 1.81 - 1.440 \times 0.76 = 15}$$

Sermaye Gücü: 10.453 + 0.379 Toplam Sermaye Oranı – 0.406 Özkaynak / Toplam Varlıklar

$$\mathbf{SG: 10.453 + 0.379 \times 13.90 - 0.406 \times 2.53 = 15}$$

Likidite: 15.463 – 0.152 Krediler / Varlıklar + 0.091 Likit Varlıklar / Mevduatlar ve Kısa Dönem Fonlar + 0.046 Likit Varlıklar / Toplam Varlıklar

$$\mathbf{L: 15.463 - 0.152 \times 17.20 + 0.091 \times 53.25 + 0.046 \times 17.26 = 18}$$

Banka Büyüklüğü: 7.7175 + 1.193 Banka Büyüklüğü

$$\mathbf{BB: 7.7175 + 1.193 \times 6.18 = 15}$$

Almanya'nın ülke kredi notu = **21**

$$\mathbf{Deutsche Bank Kredi Notu = 0.5 UKN + 0.5 (K + SG + L + BB) = 0.5 \times 21 + 0.5 (15 + 15 + 18 + 15) = 18 (AA-)}$$

Garanti Bankası- Türkiye:

Karlılık: 14.827 + 0.958 Ort. Varlık Getirisi – 0.046 Ort. Özvarlık Getirisi + 0.794 Net Kar / Risk Ağırlıklı Varlıklar – 1.440 Net Faiz Geliri / Ort. Varlık Getirisi

$$\mathbf{K: 14.827 + 0.958 \times 2.69 - 0.046 \times 22.38 + 0.794 \times 2.07 - 1.440 \times 4.50 = 12}$$

Sermaye Gücü: 10.453 + 0.379 Toplam Sermaye Oranı – 0.406 Özkaynak / Toplam Varlıklar

$$\mathbf{SG: 10.453 + 0.379 \times 18.07 - 0.406 \times 12.22 = 12}$$

Likidite: 15.463 – 0.152 Krediler / Varlıklar + 0.091 Likit Varlıklar / Mevduatlar ve Kısa Dönem Fonlar + 0.046 Likit Varlıklar / Toplam Varlıklar

$$\mathbf{L: 15.463 - 0.152 \times 53.61 + 0.091 \times 76.39 + 0.046 \times 17.67 = 15}$$

Banka Büyüklüğü: 7.7175 + 1.193 Banka Büyüklüğü

$$\mathbf{BB: 7.7175 + 1.193 \times 5.14 = 13}$$

Türkiye'nin ülke kredi notu = **12**

$$\mathbf{Garanti Bankası Kredi Notu = 0.5 UKN + 0.5 (K + SG + L + BB) = 0.5 \times 12 + 0.5 (12 + 12 + 15 + 13) = 12 (BBB-)}$$

Eurobank Ergasias- Yunanistan:

Karlılık: 14.827 + 0.958 Ort. Varlık Getirisi – 0.046 Ort. Özvarlık Getirisi + 0.794 Net Kar / Risk Ağırlıklı Varlıklar – 1.440 Net Faiz Geliri / Ort. Varlık Getirisi

$$\mathbf{K: 14.827 + 0.958 \times (-1.62) - 0.046 \times (-68.11) + 0.794 \times (-3.03) - 1.440 \times 2.01 = 11}$$

Sermaye Gücü: 10.453 + 0.379 Toplam Sermaye Oranı – 0.406 Özkaynak / Toplam Varlıklar

$$\mathbf{SG: 10.453 + 0.379 \times 11.10 - 0.406 \times 4.51 = 13}$$

Likidite: 15.463 – 0.152 Krediler / Varlıklar + 0.091 Likit Varlıklar / Mevduatlar ve Kısa Dönem Fonlar + 0.046 Likit Varlıklar / Toplam Varlıklar

$$\mathbf{L: 15.463 - 0.152 \times 58.79 + 0.091 \times 77.95 + 0.046 \times 17.05 = 13}$$

Banka Büyüklüğü: 7.7175 + 1.193 Banka Büyüklüğü

$$\mathbf{BB: 7.7175 + 1.193 \times 4.89 = 13}$$

Yunanistan'ın ülke kredi notu = 4

$$\mathbf{Deutsche Bank Kredi Notu = 0.5 UKN + 0.5 (K + SG + L + BB) = 0.5 \times 4 + 0.5 (11 + 13 + 13 + 13) = 8 (B+)}$$

Tablo 34, banka kredi derecelendirme için kullanılan değişkenlerin puanlarını, Fitch tarafından bankalara verilen puanları ve yeni modelimizin puanlarını göstermektedir.

Tablo 34: Yeni Kredi Derecelendirme Modelin Banka Puanları

<i>Değişken</i>	<i>Deutsche Bank- Almanya</i>	<i>Garanti Bankası- Türkiye</i>	<i>Eurobank Ergasias- Yunanistan</i>
<i>Karlılık</i>	15	12	11
<i>Sermaye Gücü</i>	15	12	13
<i>Likidite</i>	18	15	13
<i>Bankanın Büyüklüğü</i>	15	13	13
<i>Ülke Puanı</i>	21	12	4
<i>FITCH KREDİ PUANI</i>	18 (AA-)	12 (BBB-)	6 (B-)
<i>YENİ MODELİN KEDİ PUANI</i>	18 (AA-)	12 (BBB-)	8 (B+)

Yeni kredi derecelendirme modelimizin kredi puanları ile Fitch tarafından belirlenen puanlar arasında genel olarak benzerlik bulunmaktadır.

Özetle, son zamanlarda bankaların kredi notlarına yönelik araştırmalarda bir artış bulunmasına rağmen ülke kredi notları ve banka kredi notları arasındaki ilişki yeterince araştırılmamıştır. Williams²⁵⁸ ve diğerleri mevcut araştırma alanındaki bu boşluğu gidermeye çalışmış ve ülke kredi derecelendirme ile banka kredi notları arasındaki ilişkiyi araştırmıştır. Bu çalışma da 1999-2009 döneminde gelişmekte olan ülkelere odaklanılmıştır. Bu çalışmanın sonucuna göre, ülke kredi derecelendirmeleri banka kredi derecelendirmelerini önemli ölçüde etkilemektedir.

Ayrıca, Correa²⁵⁹ ve diğerleri, benzer şekilde 1995-2011 döneminde 37 ülkeyi incelemiştir. Bu araştırmada hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ülkelere

²⁵⁸ Gwion Williams vd., a.g.e., p. 569.

²⁵⁹ Ricardo Correa, Kuan-Hui Lee, Horacio Saprizo ve Gustavo Suarez, "Sovereign Credit Risk, Bank's Government Support, and Bank Stock Returns Around the World", "**Journal of Money, Credit and Banking**", 2014, 46(1), pp. 93-121 <https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2012/1069/ifdp1069.pdf> (10/02/2019).

odaklanılmıştır. Bu çalışmanın sonucuna göre de ülke kredi derecelendirme bankaların kredi derecelendirilmesini önemli ölçüde etkilemektedir. Sonuç olarak, konuyla ilgili mevcut araştırmada, ülke kredi notları ile bankaların kredi notları arasında güçlü bir ilişki kurulmuştur. Bu korelasyonun altında yatan sebep ise, yatırımcıların ülke kredi puanları ile bankaların kredi notları arasındaki karşılıklılık ilişkisi olduğunu algılamasındandır. Correa²⁶⁰ ve diğerleri, bu algıları devlet güvencesiyle ilişkilendirmiş ve yatırımcıların bankaların hükümetlerinden beklenen desteği aldıklarını öne sürmektedir.

Ülkenin kredi notu ile banka kredi notu arasındaki ilişki, Rogers²⁶¹ ve diğerleri tarafından vurgulandığı gibi iki yönlü bir ilişkidir. Zayıflayan bankalar, devletten ek mali destek sağlamasını beklediğinden dolayı ülke kredi notu etkilenmektedir. Bu nedenle hükümetin borç yükünün sürdürülebilirliğine yönelik bir tehdit olduğu tahmin edilmektedir.

Sonuç olarak, ülkeler ve bankaların kredi notu arasında güçlü bir bağlantı vardır. Kredi derecelendirmelerin arasında iki yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Ülkenin kredi notunun bir bankanın kredi değerliliği ile ilgili genel algısını etkilemesine rağmen, bankanın kredi değerliliğinin de ülke notunun sürdürülebilirliği üzerinde etkisi olduğu gösterilmiştir.

Bundan dolayı araştırmamızda ülke notunun etkisi 50% olarak hesaplanmıştır. Diğer 50% ise bankalar için finansal değişkenler olan karlılık, sermaye gücü, likidite ve banka büyüklüğünden oluşmaktadır. ANOVA analizinin sonuçlarına göre ülke ve banka kredi notlarının doğrusal model ile açıklanması uygundur (sig. 0.000). Sonuç bölümünde bulgularımız daha detaylı tartışılacaktır.

²⁶⁰ Ricardo Correa vd., a.g.e., s. 120.

²⁶¹ Stephan Rogers, Alice Sedghi ve Jamie Burn-Murdoch, "Credit Ratings: How Fitch, Moody's and S&P Rate Each Country?", *"The Guardian"*, 2013, yayınlanmış: <https://www.theguardian.com/news/datablog/2010/apr/30/credit-ratings-country-fitch-moodys-standard> (20/02/2019).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

SONUÇLAR

Kredi derecelendirme notları ilgili derecelendirme kuruluşlarının görüşlerini temsil etmektedir ve yatırım tavsiyesi vermemektedir. Kredi derecelendirme notlarının amacı, bilinçli karar vermede piyasa katılımcılarına bir ölçüt sağlamak, sağlıklı rekabeti teşvik etmek ve mali durumlarını iyileştirmek için finansal kurumlara yardımcı olmaktır.

Bu bağlamda bu çalışma, Avrupa ülkeleri ve Türkiye'nin ve bu ülkelerdeki bankaların 2010-2018 dönemini kapsayan veri setlerini kullanarak, yeni bir kredi derecelendirme modeli oluşturmaktadır. Çalışmada 13 ülke ve 36 banka kullanılmıştır.

Mevcut olan çalışmalarda ülke kredi notlarını hesaplamak için genellikle makroekonomik faktörler kullanılmıştır.^{262,263,264,265,266} Bu durum politik faktörlerin göz ardı edildiğini göstermektedir. Aynı zamanda, üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu ülke kredi derecelendirme metodolojisini kamuya açıklamamaktadır. Bu çalışma ile yasal çevre ve denetleme ve düzenleme değişkenleri ülke kredi derecelendirmeye eklenerek daha kapsamlı bir kredi derecelendirme modeli oluşturulmuştur. Üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun açıklamadığı her bir değişkenin katsayıları bu çalışmada açıkça bulunmuştur. Oluşturulan yeni ülke kredi derecelendirme modeli test edildiğinde gelişmiş ülkelerin kredi notu diğer kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notları ile benzerlik göstermektedir. Ancak gelişmekte olan ülkelere uygulandığında ise 1'er ya da 2'şer puanlık farklar ortaya çıkmaktadır. Bu durum, kredi derecelendirme metodolojisindeki değişkenlerin katsayı farklılıklarından kaynaklanıyor olabilir veya kredi derecelendirme kuruluşlarının bazı ülkelere tarafsız davranmaması neden olabilir.

Benzer şekilde bankalar için oluşturulan kredi derecelendirme modellerinde genellikle finansal faktörlere odaklanılmıştır. Ancak finansal olmayan faktörlerde banka kredi notunu etkilemektedir.²⁶⁷ Finansal olmayan faktörlerin etkisi üzerine fazla bir çalışma bulunmamaktadır. Bu çalışma ile finansal olmayan faktörler finansal faktörler ile

²⁶² Richard Cantor ve Frank Packer, a.g.e., p. 47.

²⁶³ Butler ve Fauver, a.g.e., s. 55.

²⁶⁴ Suk-Joong Kim ve Eliza Wu, a.g.e., p. 22.

²⁶⁵ Crues, a.g.e., s. 49.

²⁶⁶ Bissoondoyal-Bheenick ve Treepongkaruna, a.g.e., s.409."

²⁶⁷ Ioannidis vd., a.g.e., s. 351.

kombine edilmiş ve yeni banka kredi derecelendirme modeli oluşturulmuştur. Oluşturulan yeni banka kredi derecelendirme modeli ülke kredi notu olmadan banka kredi notu hesaplamamaktadır. Böylece ülkenin içinde bulunduğu makroekonomik ve politik faktörlerin banka kredi notunu etkilediği ortaya çıkarılmıştır.

4.1. Ülke Kredi Derecelendirme Modeli

Avrupa ülkeleri ve Türkiye'nin kredi derecelendirme modelini oluşturabilmek için toplanan veriler ANOVA analizi ile test edilmiştir. Ülke kredi derecelendirme puanları bağımlı değişken iken denetleyici ve düzenleyici değişkenler, yasal çevre göstergeleri ve makroekonomik faktörler bağımsız değişkenler olarak kullanılmıştır.

Denetleyici ve düzenleyici değişkenler muhasebe ve şeffaflık, bankacılık faaliyetlerinin kısıtlanması, dış denetim gerekliliği, bankacılığa giriş gerekliliği, denetleme kurumlarının resmi gücü, likidite gereksinimleri ve iç denetim gerekliliğinden oluşmaktadır.

Ülkelerin kredi puanları ile bu 8 bağımsız değişken istatistiki olarak anlamlı sonuç vermiştir. Bu nedenle denetleyici ve düzenleyici değişkenler ülke kredi notlarını etkileyen önemli bir faktördür.

Ülkeler iç denetim kalitesini, likiditesini ve sermaye miktarlarını arttırdıklarında ülke puanları da artmaktadır. Dış denetim gücünün artması, bankacılık faaliyetlerinin kısıtlanması, bankacılığa girişte katı kuralların uygulanması ülkelerin kredi notunu düşüren faktörlerdir. 2007/08 Küresel Finansal Kriz'inden sonra Basel III reformları ile iç denetime ağırlık verilmektedir. Dış denetleme destek amaçlı kullanılmalıdır (Basel III, 2018).

Yasal çevre göstergeleri olarak sadece düzenleyici kalite ve yolsuzlukla mücadele bağımsız değişkenleri istatistiki olarak anlamlı sonuç vermiştir. Devletler yolsuzlukla etkin bir şekilde mücadele ettiklerinde kredi puanları artmaktadır. Aynı zamanda yasal çevre göstergeleri arasında özel sektörü ve yabancı yatırımcıları yatırımlara teşvik edecek politikaların düzenlenip uygulanması ülke kredi puanını arttıracak en önemli adımdır.

Ülke kredi puanları ile makroekonomik değişkenler arasında istatistiksel olarak anlamlı sonuç vardır. GSYİH, kişi başına düşen GSYİH, enflasyon, işsizlik ve devlet borcu ülke kredi puanını etkileyen faktörlerdir. GSYİH ve dolayısıyla kişi başına düşen GSYİH miktarları arttığında ülke kredi puanları da artmaktadır. Yüksek enflasyon

oranına sahip olan ülkelerin kredi notu da düşecektir. Aynı zamanda işsizliğin ve devlet borcunun artması kredi notlarını düşüren diğer faktörlerdir. Genel olarak, daha zayıf finansal sisteme sahip gelişmekte olan ekonomiler, daha güçlü finansal sistemlere sahip ülkelere göre daha hızlı büyüyor olsalar bile, daha düşük kredi notlarına sahip olabilirler.

Araştırmamızda ülke kredi notları denetleyici ve düzenleyici değişkenler (DD), yasal çevre (YC) değişkenleri ve makroekonomik (ME) değişkenler aracılığıyla hesaplanmaktadır. ANOVA analizine göre doğrusal regresyon ülke kredi derecelendirme modeli için uygundur. Böylece ülke kredi derecelendirme denklemi aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$\text{Ülke Kredi Puanı} = \frac{DD + YC + ME}{3}$$

DD = 35.508 + 2.195 *Sermaye Gereksinimi* – 1.649 *Muhasebe ve Şeffaflık* – 2.048 *Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması* – 2.428 *Dış Denetim Gerekliliği* - 1.503 *Bankacılığa Giriş* - 0.933 *Denetim Kurumunun Resmi Gücü* + 0.885 *Likidite Gereksinimleri* + 3.029 *İç Denetim Gerekliliği*

YC = 9.290 + 5.237 *Düzenleyici Kalite* + 2.914 *Yolsuzlukla Mücadele*

ME = 16.510 + 0.001 *GSYİH* + 0.083 *Kişi Başı GSYİH* – 0.522 *Enflasyon* – 0.256 *İşsizlik* - 0.038 *Devletin Borcu*

4.2. Banka Kredi Derecelendirilme Modeli

ANOVA analizi sonucuna göre banka kredi notlarını tahmin etmede istatistiki olarak anlamlı sonuç veren değişkenler karlılık değişkenleri, sermaye gücü değişkenleri, likidite değişkenleri ve büyüklük değişkenleridir.

Karlılık değişkenlerinden ortalama varlık getirisi, ortalama özkaynak getirisi, net karın risk ağırlıklı varlıklara oranı ve net faiz getirisinin ortalama varlık getirisine oranı istatistiki olarak anlamlı sonuç vermiştir. Bir bankanın ortalama varlık getirisi arttığında banka kredi notu yükselmektedir. Net gelirin artması ya da risk ağırlıklı varlıkların azalması kredi notunu arttıran diğer faktörlerdir. Bir bankanın net faiz getirisinde bir artış olduğunda ise bankanın kredi notu azalmaktadır. Bu durum Avrupa ve Türkiye'deki bankaların muhtemelen ortalama ve riskli müşterilerle ilgilendiğini ve dolayısıyla daha düşük derecelendirme elde edebileceğini göstermektedir. Bununla

birlikte, bankaların faiz gelirlerini en yüksek seviyeye çıkarmak için varlıklı müşterilere daha fazla odaklanacağı ve güvенеceği anlamına geldiğinden kredi notu düşmektedir.

Sermaye gücü değişkenlerinden toplam sermaye oranı ve özkaynakların toplam varlıklara oranı istatistiksel olarak anlamlı sonuç vermiştir. Toplam sermaye oranında artış olduğunda bankaların kredi notunda da artış meydana gelmektedir. Aynı zamanda toplam varlıklardaki artış da kredi notunu arttırmaktadır.

Likidite değişkenlerinden kredilerin varlıklara oranı, likit varlıkların mevduatlar ve kısa dönem fonlara oranı ve likit varlıkların toplam varlıklara oranı istatistiksel olarak anlamlı sonuç vermiştir. Bir bankanın likit varlıklarının artması kredi notunu arttıran önemli bir faktördür. Bankaların kredilerinin müşteri mevduatları ve kısa dönem fonlara oranının yüksek olduğu durumlarda, bankalar öngörülemeyen fon gereksinimlerini karşılamak için yeterli likiditeye sahip olamayacağından daha yüksek risk altındadır. Bundan dolayı da kredi notu olumsuz etkilenmektedir.

Bankanın büyüklüğü bankaların kredi notunu pozitif yönde etkileyen bir değişkendir. Bu araştırmanın sonucuna göre büyük bankaların kredi puanları da yüksek olmaktadır. Kısacası, büyük varlıklara sahip olan ve menkul kıymetlerin toplam piyasa değeri güçlü olan bankaların kredi güvenliği daha yüksektir.

Sonuç olarak, banka düzeyinde muhasebe ve finansal özellikler, bankaların kredi notlarını tahmin etme de önemli faktörler olarak kilit bir rol oynamaktadır.

Araştırmamızda banka kredi notları Ülke Kredi Notları (UKN), Karlılık (K), Sermaye Gücü (SG), Likidite (L) ve Banka Büyüklüğü (BB) değişkenleri aracılığıyla hesaplanmaktadır. ANOVA analizine göre doğrusal regresyon banka kredi derecelendirme modeli için uygundur. Böylece banka kredi derecelendirme denklemi aşağıdaki gibi yazılabilir:

$$\text{Banka Kredi Puanı} = 0.5\text{UKN} + 0.5(\text{K} + \text{SG} + \text{L} + \text{BB})$$

UKN'nun (ülke kredi notu) bir önceki bölümde hesaplanma yöntemi açıklanmıştı.

$$\text{Ülke Kredi Puanı} = \frac{DD + YC + ME}{3}$$

DD = 35.508 + 2.195 Sermaye Gereksinimi – 1.649 Muhasebe ve Şeffaflık – 2.048 Bankacılık Faaliyetlerinin Kısıtlanması – 2.428 Dış Denetim Gerekliliği - 1.503 Bankacılığa Giriş - 0.933 Denetim Kurumunun Resmi Gücü + 0.885 Likidite Gereksinimleri + 3.029 İç Denetim Gerekliliği

YC = 9.290 + 5.237 Düzenleyici Kalite + 2.914 Yolsuzlukla Mücadele

ME = 16.510 + 0.001 GSYİH + 0.083 Kişi Başı GSYİH – 0.522 Enflasyon – 0.256 İşsizlik - 0.038 Devletin Borcu

K: 14.827 + 0.958 Ort. Varlık Getirisi – 0.046 Ort. Özvarlık Getirisi + 0.794 Net Kar / Risk Ağırlıklı Varlıklar – 1.440 Net Faiz Geliri / Ort. Varlık Getirisi

SG: 10.453 + 0.379 Toplam Sermaye Oranı – 0.406 Özkaynak / Toplam Varlıklar

L: 15.463 – 0.152 Krediler / Varlıklar + 0.091 Likit Varlıklar / Mevduatlar ve Kısa Dönem Fonlar + 0.046 Likit Varlıklar / Toplam Varlıklar

BB: 7.7175 + 1.193 Banka Büyüklüğü

Yukarıdaki denklemleri sadeleştirdiğimizde;

$$\text{Banka Kredi Puanı} = \frac{DD + YC + ME + 3(K + SG + L + BB)}{6}$$

elde edilir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

- ALTINTAŞ Ayhan M., “**Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği**”, 2006, Ankara: Turhan Kitabevi.
- BABUŞCU Şener, “**BASEL II Düzenlemeleri Çerçevesinde Bankalarda Risk Yönetimi**”, 2005, Ankara: Akademi Yayınları, s. 43.
- CIRO Tony, “**The Global Financial Crisis: Triggers, Responses and Aftermath**”, Surrey: Ashgate Publishing, 2013, p.85.
- DIMITRIOS Asteriou, “**Applied Econometrics: A Modern Approach Using EViews and Microfit**”, 2006, Basingstoke: Palgrave Macmillan, p.45-78.
- ENGELMANN Bernd and RAUHMEIER Robert, “**The Basel II Risk Parameters**”, Springer, 2011, 2nd, Heidelberg, p. 43.
- FIELD Andy, “**Discovering Statistics Using SPSS**”, 2005, 2nd edn. London: SAGE Publications.
- KOLB Robert W., **Sovereign Debt: From Safety to Default**, John Wiley and Sons, Chicago, 2011, s.125-140.
- LANGOHR Herwig ve LANGOHR Patricia, “**The Rating Agencies and Their Credit Ratings: What They Are, How They Work, and Why They are Relevant**”, West Sussex: John Wiley and Sons. 2008, p.98.
- LEVICH Richard, MAJNONI Giovanni ve REINHART Carmen, “**Ratings, Rating Agencies and the Global Financial System**”, Springer Science+Business Media, New York, 2002, p. 180.
<https://books.google.co.uk/books?hl=en&lr=&id=5nbgBwAAQBAJ&oi=fnd&pg=PR7&dq=credit+rating+and+financial+system&ots=VSsyrJpIIC&sig=zZGhSmhFQ5vkIR92ZULGbSovP3s#v=onepage&q=credit%20rating%20and%20financial%20system&f=false> (06/06/2019).
- MAUBOUSSIN Michael, “**More Than You Know: Finding Financial Wisdom in Unconventional Places**”, New York: Columbia University Press, 2006, p.98.

PERLOFF Jeffery M., "**Microeconomics**", 7th ed. Pearson Education: USA, 2015, s. 623.

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA, "**Kredi Derecelendirilmesi**", 2019, Ders Kodu: 1017- Kredi Derecelendirme Sınavı, s.71. <https://www.spl.com.tr/docs/other/486221e7-30d1-48.pdf> (15/01/2020).

YÖRÜK Nevin, "**Ülke Riski ve Türkiye'nin Ülke Risk Derecelerindeki Değişimler**", 1999, Gaziosmanpaşa Üniversitesi Yayını.

Makaleler

AFONSO Antonio, GOMES Pedro ve ROTHER Philipp, "What Hides Behind Sovereign Debt Ratings?", "**European Central Bank Working Paper Series**", 2007, No 711, January. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp711.pdf?6dcb8c9f1f85e3a95e9687ddd523a402> (19/12/2018).

AFONSO Antonio ve GOMES Pedro, "Do Fiscal Imbalances Deteriorate Sovereign Debt Ratings?", "**Revue Economique**", 2011, vol 62 (6), p.1123-1134.

AKÇAYIR Ömer ve YILDIZ Zafer, "Kredi Derecelendirme Notlarının Uluslararası Standardizasyonu ve Türkiye Analizi (1992-2013)", "**Akademik Bakış Dergisi**", 2014, sayı 40, Ocak-Şubat, s. 1-21. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/382693> (14/12/2018).

AKERLOF George, "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism", "**The Quarterly Journal of Economics**", 1970, Volume 84, Issue 3, p. 488-500. <https://doi.org/10.2307/1879431> (04/06/2019).

ERDOĞAN Ali, "BASEL Kriterlerinin Bankacılık Sektörüne Etkisi ve Türkiye'de Bankacılık Sektörünün BASEL Kriterlerine Uyum Süreci", "**Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**", 2014, Cilt: 16, Sayı: 1, 133-174. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/321404> (20/01/2020).

ALTMAN Edward ve KAO Duen Li, "Rating Drift in High-Yield Bonds", "**Journal of Fixed Income**", 1992, 2(1), pp. 15–20. <https://jfi.ijournals.com/content/1/4/15> (06/06/2019).

ARAS Osman Nuri ve ÖZTÜRK Mustafa, "The Effect of the Macroeconomic Determinants on Sovereign Credit Rating of Turkey", "**Munich Personal RePEc Archive**", 2018, Paper No. 86642, <http://doi.org/10.31039/jomeino.2018.2.2.5> (20/12/2018).

ARTAR Okşan Kibritçi, "Küresel finansal krizin Türkiye'de bankacılık sektörü mali yapısına etkileri", "**Marmara Sosyal Araştırmalar Dergisi**", 2012, sayı 2, s. 2-17. <http://dspace.marmara.edu.tr/bitstream/handle/11424/3564/2011-13.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (17/06/2019).

BARTH James R., CAPRIO Gerard ve LEVINE Ross, "The Regulation and Supervision of Banks Around the World: A New Database", "**World Bank Policy Research Working Paper No. 2588**", 2001, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=262317 (18/12/2019).

BISSOONDOYAL-BHEENICK Emawtee ve TREEPONGKARUNA Sirimon, "An analysis of the determinants of bank ratings: comparison across ratings agencies", "**Australian Journal of Management**", 2011, vol.36, issue 3, p.405-425.

BONTI Gabriel, KALKBRENER Michael, LOTZ Christopher ve STAHL Gerhard, "Credit Risk Concentrations under Stress", "**Journal of Credit Risk**", 2006, 2(3), pp. 115–136. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.626.2824&rep=rep1&type=pdf> (18/06/2019).

BROOKS Hill ve FAFF Robert, "Variations in Sovereign Credit Quality Assessments Across Rating Agencies", "**Journal of Banking and Finance**", 2010, 34(6), pp. 1327-1343, <https://strathprints.strath.ac.uk/41069/> (12/07/2019).

BUTLER Alexander W. ve FAUVER Larry, "Institutional Environment and Sovereign Credit Ratings", "**Financial Management**", 2006, 35(3), pp. 53-79. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1755053X.2006.tb00147.x> (15/07/2019).

CANTOR Richard ve PACKER Frank, "Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings", "**Economic Policy Review**", 1996, vol.2, Number 2, p. 37-54.

<https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/96v02n2/9610cant.pdf> (15/02/2019).

CANUTO Otaviano ve SANTOS Pablo Foneseca P.dos, "Macroeconomics and Sovereign Risk Ratings", ***Research Paper University of Sao Paulo***, Washington,
<http://siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/ratingsUSP.pdf> (14/12/2019).

CASH Daniel, "The International Non-Profit Credit Rating Agency: The Viability of a Response", ***Company Lawyer***, 2016, 37 (6). s. 195-200.
<http://dro.dur.ac.uk/19009/1/19009.pdf> (01/06/2019).

CAVALLO Eduardo, POWELL Andrew ve RIGOBON Roberto, "Do Credit Rating Agencies Add Value? Evidence From The Sovereign Rating Business", ***International Journal of Finance and Economics***, 2012, vol. 18, issue 3, s. 240-265.

CHEN Sheng-Syan, CHEN Hsien-Yi, CHANG Chong-Chuo and YANG Shu-Ling, "How Do Sovereign Credit Rating Changes Affect Private Investment?", ***Journal of Banking & Finance***, 2013, vol.37, issue 12, 4820-4833.

COHEN Gil, "On the Impact of Bond's Rating Changes on the Firm's Stock Price", ***International Journal of Financial Research***, 2014, vol. 5, no. 1, p.64-70,
<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.1004.8933&rep=rep1&type=pdf> (06/06/2019).

CORREA Ricardo, Lee Kuan-Hui, SAPRIZA Horacio ve SUAREZ Gustavo, "Sovereign Credit Risk, Bank's Government Support, and Bank Stock Returns Around the World", ***Journal of Money, Credit and Banking***, 2014, 46(1), pp. 93-121
<https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2012/1069/ifdp1069.pdf> (10/02/2019).

CRUES Juan, "Statistical Properties of Country Credit Ratings", ***Emerging Markets Review*** 2006, 7:27-51.
https://www.researchgate.net/publication/4943405_Statistical_Properties_of_Country_Credit_Ratings (15/07/2019).

CZARNITZKI Dirk ve KRAFT Kornelius, "Innovation indicators and corporate credit ratings: evidence from German firms", "**Economics Letters**", 2004, vol. 82, issue 3, 377-384, https://econpapers.repec.org/article/eeeecolet/v_3a82_3ay_3a2004_3ai_3a3_3ap_3a377-384.htm (19/07/2019).

ÇALIŞKAN Ömer Veysel, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Değerlendirme Kriterleri", "**Gazi Üniversitesi İİBF Dergisi**", 2002, 1, s. 53-60.

ÇELİK Mustafa, "Türkiye'de Faaliyet Gösteren Mevduat Bankalarının Performans Analizi: Büyüklük ve Sahiplik Yapısı Ayrımıyla Bir Karşılaştırma", "**Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**", 2018, cilt 2, sayı 2, s. 146-168, <https://doaj.org/article/6325c356874546ff9a5c8a3bc60a5099> (13/12/2019).

DEB Praygan ve MURPHY Gareth, "Credit Rating Agencies: An Alternative Model", "**Bank of England**", 2009, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.363.3088&rep=rep1&type=pdf> (07/06/2019).

DEB Praygan, MANING Mark, MURPHY Gareth, PENALVER Adrian ve TOTH Aron, "Whither the credit rating industry?," "**Financial Stability Paper**", 2011, No. 9, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.360.4109&rep=rep1&type=pdf> (03/06/2019).

DEMİR Murat ve Eminer FEHİMAN, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları Üzerine Düşünceler", "**LAÜ Sosyal Bilimler Dergisi**", 2014, cilt 5, sayı 2, s. 96-113. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/71919> (01/06/2019).

DOUMPOS Michael ve ZOPOUNIDIS Constantin, "A multicriteria decision support system for bank rating", "**Decision Support Systems**", 2010, 50 (1), p. 55-63.

DURUSOY Serap ve ŞAMİLOĞLU Ömür, "AB'nin Zayıf Ekonomik Halkası Yunanistan'ın Ekonomik Krizi Dinecek Mi?," "**Alternatif Politika**", 2012, cilt 4, sayı 1, s. 84. <https://search.proquest.com/docview/1946209394?pq-origsite=gscholar> (01/06/2019).

EIJFFINGER Sylvester C.W., "Rating Agencies: Role and Influence of Their Sovereign Credit Risk Assessment in the Eurozone", "**Journal of Common Market Studies**", vol.50, Issue 6, p.912-921.

ERCOŞKUN Serkan, "Bir Piyasaya Başarısızlığı Nedeni Olarak Asimetrik Bilgi Problemi", "**Journal of International Scientific Researches**", 2017, 443-448, <https://dx.doi.org/10.21733/ibad.370220> (04/06/2019).

ERDÖNMEZ Pelin Ataman," Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi", "**Bankacılar Dergisi**", 2009, sayı 66, s. 85-113. <https://www.tbb.org.tr/dosyalar/dergiler/dokumanlar/68.pdf#page=86> (17/06/2019).

FROST Carol Ann, "Credit Rating Agencies in Capital Markets: A Review of Research Evidence on Selected Criticisms of the Agencies", "**Journal of Accounting, Auditing and Finance**", 2007, vol 22, issue 3, pp. 469-480. <https://journals.sagepub.com/doi/abs/10.1177/0148558X0702200306> (02/06/2019).

GONZALES Fernando, HAAS François, JOHANNES Ronald, PERSSON Mattias, TOLEDO Liliana, VIOLI Roberto, WIELAND Martin ve ZINS Carmen, "Market dynamics associated with credit ratings. A literature review", "**Banque de France Financial Stability Review**" 4, pp. 53-76. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbocp16.pdf?c0bf8dc9a602887114123c58b87d5698> (06/06/2019).

GRUNERT Jens, NORDEN Lars ve WEBER Martin, "The Role of Non-Financial Factors in Internal Credit Ratings", "**Journal of Banking and Finance**", 2005, 29(2), pp. 509-531. https://econpapers.repec.org/article/eeejbfina/v_3a29_3ay_3a2005_3ai_3a2_3ap_3a509-531.htm (13/06/2019).

GÜR Timur Han ve ÖZTÜRK Hüseyin, "Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler", "**Sosyoekonomi**", 2011, 110204. <http://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423912420.pdf> (10/06/2019).

HAU Harald, MARQUES-IBANEZ David ve LANGFIELD Sam, "Bank ratings: what determines their quality?", "**European Central Bank Working Paper Series**"

(1484) <https://econpapers.repec.org/paper/ecbecbwps/20121484.htm>
(10/02/2019).

HE Zhiguo ve XIONG Wei, "Rollover Risk and Credit Risk", "**Journal of Finance**",
2012, 67(2), pp. 391-429.
<https://www.princeton.edu/~wxiong/papers/rollover.pdf> (18/06/2019).

HILL Claire, "Why Did Rating Agencies Do Such a Bad Job Rating Subprime Securities?", "**University of Minnesota Law School**" 2010, p. 1-25.
https://scholarship.law.umn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1084&context=faculty_articles (03/06/2019).

HIRK Rainer, KURT Hornik ve VANA Laura, "Multivariate ordinal regression models: an analysis of corporate credit ratings", "**Statistical Methods & Applications**", 2018, 1618-2510, p.1- 33. Doi: 10.1007/s10260-018-00437-7 (18/11/2019).

IANNOTTA Giuliano, "Testing for Opaqueness in the European Banking Industry: Evidence from Bond Credit Ratings", "**Journal of Financial Services Research**", 2006, 30:287-309.
<https://link.springer.com/article/10.1007/s10693-006-0420-y> (12/07/2019).

IMBIEROWIC Björn ve RAUCH Christian, "The Relationship Between Liquidity Risk and Credit Risk in Banks", "**Journal of Banking and Finance**", 2014, 40(1), pp. 242-256. <https://ideas.repec.org/a/eee/jbfina/v40y2014icp242-256.html> (18/06/2019).

IOANNIDIS Christos, PASIOURAS Fotios ve ZOPOUNIDIS Constantin, "Assessing bank soundness with classification techniques", "**Omega, Elsevier**", vol. 38(5), pages 345-357.
<https://ideas.repec.org/a/eee/jomega/v38y2010i5p345-357.html>
(16/07/2019).

IŞIK Özcan ve BELKE Murat, "Likidite Riskinin Belirleyicileri: Borsa İstanbul'a Kote Mevduat Bankalarından Kanıtlar", "Ekonomi, Politika & Finans Araştırmaları Dergisi", 2017, 2(2), s. 113-126. <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/398901> (18/06/2019).

IYENGAR Shreekant, "Are They Reliable? A Study of Sovereign Ratings", The Journal of decision Makers, 2012, Vol 37, Issue 1, p.69-82.

JOHNSON Richard, "An examination of rating agencies' actions around the investment-grade boundary", "**Research Working Paper**", Federal Reserve Bank of Kansas City, RWP 03-01, 2003, <https://ideas.repec.org/p/fip/fedkrw/rwp03-01.html> (03/06/2019).

KAMMOUN Radhouane ve LOUIZI Amir, "Credit Rating Agencies: Development and Analysis of Business Models", "**Journal of Contemporary Management**", 2015, 1929- 0136, p. 53-66. <http://www.bapress.ca/jcm/jcm-article/1929-0136-2015-03-53-14.pdf> (07/06/2019).

KANLI Nilüfer Kaya, "Ülke Risk Faktörlerinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Belirleyici Etkisi", "**Ege Akademik Bakış**", 2017, cilt 17 sayı 2, s. 179.

KARADAĞ Mehmet Mete ve SELİMLER Hüseyin, "Kredi Değerlendirme Surecinde Asimetrik Bilgiyi Azaltmaya Yönelik Uygulamalar, Tespit ve Öneriler", "**Maliye ve Finans Yazılar?**", 2014, cilt 27, sayı 101, s. 87-124.

KARAGÖL Erdal Tanas ve MIHÇIÖKÜR Ülkü İstiklal, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar", "**Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı**", 2012, http://file.setav.org/Files/Pdf/20121126124257_setakredi_derecelendirme_kuruluslari-_alternatif_arayislar.pdf (07/03/2019).

KASHYAP Anil K. ve KOVRIJNYKH Natalia, "Who Should Pay for Credit Ratings and How?", "**Review of Financial Studies, Society for Financial Studies**", 2016, vol. 29(2), p. 420-456.

KAUFMANN Daniel, KRAAY Aart ve MASSIMO Mastruzzi, "Governance matters VIII: aggregate and individual governance indicators 1996-2008", "**Policy Research Working Paper**", 2010, Vol.1, Number: WPS4978, <http://documents.worldbank.org/curated/en/598851468149673121/Governance-matters-VIII-aggregate-and-individual-governance-indicators-1996-2008> (19/12/2018).

KILIÇASLAN Harun ve GİTER Mücahit Sefer, "Kredi Derecelendirme ve Ortaya Çıkan Sorunlar", "**Maliye Araştırmaları Dergisi**", 2016, cilt 2, sayı 1, s. 61-81. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2862419 (03/06/2019).

KIM Yoonseong ve YOUNG SOHN So, "Random effects model for credit rating transitions", "**European Journal of Operational Research**", 2018, vol.184, issue 2, p. 561-573.

KİM Suk-Joong ve WU Eliza, "Sovereign Credit Ratings, Capital Flows and Financial Sector Development in Emerging Markets", "**Emerging Markets Review**", 2008, 9(1), pp. 17-39. https://econpapers.repec.org/article/eeeememar/v_3a9_3ay_3a2008_3ai_3a1_3ap_3a17-39.htm (15/07/2019).

KRAUSSL Roman, "Sovereign Credit Ratings and Their Impact on Recent Financial Crises", "**CFS Working Paper**", 2000, <https://www.econstor.eu/handle/10419/78065> (05/01/2020).

KUZU Serdar, "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye İçin Yapmış Oldukları Not Açıklamalarının Hisse Senedi Piyasaları Üzerine Etkisi: BIST 100'de Seçili Sektör Endeksleri Üzerine Uygulama", "**Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Uygulamalı Bilimler Dergisi**", 2019, cilt 1, sayı 3, s. 155-170. <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/674988> (12/01/2020).

LAERE Elisabeth, VANTIEEGHEM Jessie ve BAESENS Bart, "The difference between Moody's and S&P bank ratings: is discretion in the rating process causing a split?", "**RMI Working Paper**", 2012, No. 12/05, <https://pdfs.semanticscholar.org/505b/63365ef55253bf3e63dedffbf7d709068f2e.pdf> (03/06/2019).

LI Joanne, YOON Shin ve MOORE William, "Reactions of Japanese markets to changes in credit ratings by global and local agencies", "**Journal of Banking & Finance**" Elsevier, 2006, vol. 30(3), p. 1007-1021, <https://ideas.repec.org/a/eee/jbfina/v30y2006i3p1007-1021.html> (06/06/2019).

MATTHIES Alexander, "Empirical Research on Corporate Credit Ratings: A Literature Review", "**Economic Risk Discussion Paper**", SFB 649 2013-003. <http://sfb649.wiwi.hu-berlin.de/papers/pdf/SFB649DP2013-003.pdf> (01/06/2019).

MERMOD Aslı Yüksel ve CERAN Mustafa, "Basel III doğrultusunda bankacılık riskleri ve sermaye yeterliliği; Türk bankacılık sektörü üzerine karşılaştırmalı bir

analiz”, “**Finansal Araştırmalar ve alışmalar Dergisi**”, 2011, Cilt 2, Sayı 4, <http://dspace.marmara.edu.tr/bitstream/handle/11424/707/5000006338-5000008929-1-SM.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (18/06/2019)

MİZRAHİ Rozi ve KANDEMİR İltan, “Türk Bankacılık Sektörünün Basel III Kriterleri Perspektifinde Değerlendirilmesi”, “**Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi**”, 2018, cilt 1, sayı 2, s. 148-161. <https://dergipark.org.tr/tr/pub/mufider/issue/39121/453187> (21/01/2020).

MOHANRAM Partha, SASAN Saisy ve DUSHYANTKUMAR Vyas, “Fundamental analysis of banks: the use of financial statement information to screen winners from losers”, “**Review of Accounting Studies**”, 2018, vol 23, issue 1, p. 200-233.

MULDER Christian ve MONFRONT Brieuc, “Using Credit Ratings for Capital Requirements on Lending to Emerging Market Economies”, “**Possible Impact of a New Basel Accord**”. IMF Working Paper Series (00-69). <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/Using-Credit-Ratings-for-Capital-Requirementson-Lending-to-Emerging-Market-Economies-Possible-3526> (15/11/2018).

ORHAN Mehmet, SAKA Hami ve YÜKSEL Harun, “Kredi Derecelendirmenin Etik ve Sistemik Açmazları”, “**İş Ahlakı Dergisi**”, 2015, cilt 8, sayı 1, s. 67-108.

OVALI Serap, “Ülke Kredi Notu Değerlendirme Kriterleri Açısından Türkiye: AB ile Karşılaştırmalı Analiz”, “**Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi**”, 2014, Cilt 10, Sayı 23, s. 53-80.

PACKER Frank ve TARASHEV Nikola, “Rating Methodologies for Banks”, “**BIS Quarterly Review**”, 2011, June, p. 39-52. https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1106f.pdf (15/06/2019).

PARTNOY Frank, “**Rethinking Regulation of Credit Rating Agencies: An Institutional Investor Perspective**”, White Paper for the Council of Institutional Investors, Washington, 2009, <http://frankpartnoy.com/wp-content/uploads/2012/06/CRAWhitePaper04-14-09.pdf> (06/06/2019).

PASIOURAS Fotois, LIADAKI Aggeliki ve ZOPOUNIDIS Constantin, “Bank efficiency and share performance: evidence from Greece”, “**Applied Financial Economics**”, 2008, vol. 18, issue 14, p. 1121-1130.

- PASIOURAS Fotois, GAGANİS Chrysovalantis ve ZOPOUNIDIS Constantin, "The impact of bank regulations, supervision, market structure, and bank characteristics on individual bank ratings: A cross-country analysis", "**Review of Quantitative Finance and Accounting**", 2006, Volume 27, Issue 4, pp 403–438. <https://link.springer.com/article/10.1007/s11156-006-0045-0> (16/07/2019).
- PERESETSKY Anatoly ve KARMINSKY Alexandr, "Models for Moody's Bank Ratings", "**Frontiers in Finance and Economics**", 2011, 8(1), pp. 88- 110.
- PİRGAİP Burak, "Derecelendirme Notu Değişikliklerinin Borsa İstanbul (BIST) Pay Piyasası'na Etkileri", "**Ege Akademik Bakis**", 2017, cilt 17, sayı 3, s. 351-367. <https://ideas.repec.org/a/ege/journal/v17y2017i3p351-368.html> (01/06/2019).
- POON Winnie, FİRTH Michael ve FUNG Hung-Gay, "A Multivariate Analysis of the Determinants of Moody's Bank Financial Strength Ratings", "**Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**", 1999, 9(3), pp. 267-283. <https://www.infona.pl/resource/bwmeta1.element.elsevier-bc1323bc-be17-3ccf-821b-ffc805dede80> (16/07/2019).
- RYANI John, "The Negative Impact of Credit Rating Agencies and Proposals for Better Regulation", "Working Paper FG1, Nr 01", 2012, Berlin. https://www.swpberlin.org/fileadmin/contents/products/arbeitspapiere/The_Negative_Impact_of_Credit_Rating_Agencies_KS.pdf (05/01/2020).
- SCHWEITZER Robert, SZEWCZYK Samuel ve VARMA Raj, "Bond rating agencies and their role in bank market discipline", "**Journal of Financial Services Research**", 1992, Volume 6, Issue 3, pp 249–263. <https://link.springer.com/article/10.1007/BF01047083> (01/07/2019).
- SHEN Chung-Hua, HUANG Yu-Li ve HASAN Iftekhar, "Asymmetric benchmarking in bank credit rating", "**Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**" 2012, 22(1), pp. 171-193.
- STANDARD AND POOR'S, "Standard & Poor's Ratings Definitions", "**Standart and Poor's Rating Services**", 2014, <https://www.spratings.com/documents/20184/86966/Standard+%26+Poor%2>

7s+Ra tings+Definitions/fd2a2a96-be56-47b8-9ad2-390f3878d6c6
(03/06/2019).

STULZ Rene, "Governance, Risk Management, and Risk-Taking in Banks", **"European Corporate Governance Institute (ECGI)- Finance Working Paper"**, 2014, No. 42, <https://fic.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2016/11/14-09.pdf> (13/06/2019).

ŞİŞMAN Bilal ve DOĞAN Mesut, "Türk Bankalarının Finansal Performanslarının Bulanık AHP ve Bulanık Moora Yöntemleri ile Değerlendirilmesi", "Journal of Management & Economics", 2016, Vol. 23 Issue 2, p353-371. <https://search.proquest.com/openview/e35e9402e08bcf2f97e03744f8cb99f/1?pqorigsite=gscholar&cbl=2041275> (10/05/2019).

TEKİN İlnur Çevik, "Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Kriz ve İflaslar", **"Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi"**, 2016, cilt 19, 41.yıl özel sayı, s. 181- 205.

TREACY William F. ve CAREY Mark, "Credit risk rating systems at large US banks", **"Journal of Banking and Finance"**, 2000, vol.24, issue1-2, p. 167- 201.

TUTAR Erdinç, TUTAR Filiz ve EREN Mehmet Vahit, "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenirlilik Açısından Sorgulanması ve Türkiye", **"Akademik Bakış Dergisi"**, 2011, sayı 25, <http://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423868139.pdf> (15/01/2020)

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, **"Report on Review of Reliance on Credit Ratings"**, A Report by the Staff of the U.S. Securities and Exchange Commission, As Required by Section 939A(c) of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 2011, <https://www.sec.gov/news/studies/2011/939astudy.pdf> (03/06/2019).

WHITE Lawrence, "Markets: The Credit Rating Agencies", **"Journal Of Economic Perspectives"**, 2010, sayı 24, cilt 2, s. 211-226. <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.24.2.211> (16/01/2020).

WILLIAMS Gwion, ALSAKKA Rasha ve GWILYM Owain, "The Impact of Sovereign Rating Actions on Bank Ratings in Emerging Markets", **"Journal of Banking**

and Finance, 2013, 37(2), pp. 563-577.
<https://ideas.repec.org/a/eee/jbfina/v37y2013i2p563-577.html> (15/01/2019).

VERGİLİ Gizem, ÖZTÜRK Mutlu Başaran ve BALAT Asuman, "Türkiye'nin Ülke Kredi Notları ile Doğrudan Yabancı Yatırımları Arasındaki Uzun Dönemli İlişki: Standard&Poors Örneği", "*Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*", 2018, cilt 10, Sayı 25, s.629-637.

YAPRAKLI Sevda, "Kurumsal Yapının Ekonomik Büyümeye Etkisi: Üst Orta Gelir Düzeyindeki Ülkeler Üzerine Bir Uygulama", "*Ege Akademik Bakış*", cilt 8, sayı 1, s. 301-317.
<https://arastirmax.com/en/system/files/dergiler/2054/makaleler/8/1/arastirmax-kurumsal-yapinin-ekonomik-buyumeye-etkisi-ust-orta-gelir-duzeyindeki-ulkeler-uzerine-bir-uygulama.pdf> (10/01/2020).

YAYLA Münir ve KAYA Yasemin Türker, "BASEL II-Ekonomik Yansımaları ve Geçiş Süreci", "*BDDK ARD Çalışma Raporları*", Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Ard Çalışma Raporları, 2005, No:3.
https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru_basel_0001_46.pdf (21/01/2020).

YILDIRIM Hasan Hüseyin, YILDIZ Ceren ve AYDEMİR Özgür, "Kredi Derecelendirme Kuruluşlarından S&P, Moody's ve Fitch'in Türkiye için Yapmış Oldukları Not Açıklamalarının Hisse Senedi Endeksleri Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği 2012-2016", "*Journal of Finance Letters*", 2018, cilt 1, Sayı 109, s.9-30.

YÜRÜK Muhammed Fatih ve TOROMAN Cengiz, "Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Krizlere Etkileri", "*Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*", 2014, cilt. 3, Sayı 1, s.127-154.

ZENGİN Sinemis ve YÜKSEL Serhat, "Likidite Riskini Etkileyen Faktörler: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir İnceleme", "*İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*", 2016, Yıl:15 Sayı:29 Bahar s.77-95.
<https://core.ac.uk/download/pdf/53033086.pdf> (18/06/2019).

Diğer Kaynaklar

ACHARYA Viral ve MORA Nada, “A Crisis of Banks as Liquidity Providers”.
Working Paper, 2013,
http://pages.stern.nyu.edu/~sternfin/vacharya/public_html/pdfs/WP_AM_070913.pdf (18/06/2019).

BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUMU (BDDK), “Miyon ve Vizyon”, 2020, <https://www.bddk.org.tr/Hakkimizda/Miyon-ve-Vizyon/10> (13/01/2020).

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, “**International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards**”, 1988, <https://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf> (20/01/2020).

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, “**Capital floors: The Design of Framework Based on Standardised Approaches**”, Bank for International Settlements, Basel, Consultation Document, 2014, December, pp. 1– 12. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d306.htm> (07/06/2019).

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, “**CESR’s Guidance on common standards for assessment of compliance of credit rating methodologies with the requirements set out in Article 8.3**”, Committee of European Securities Regulators, 2010, CESR/10–945, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_537.pdf (07/06/2019).

CREDIT RATING AGENCIES REGULATION, “**Regulation of the European Parliament And of the Council**”, (Eu) No 462/2013, 2013, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:146:0001:0033:EN:PDF> (09/06/2019).

CREDIT RISK MANAGEMENT POLICY GROUP III, “Containing Systemic Risk: The Road to Reform The Report of the CRMPG III”, “**CRMPOLICYGROUP**”, 2008, August 6. <http://www.crmgroup.org/docs/CRMPG-III.pdf> (16/06/2019).

ÇELİK Pelin, “Bankaların Risk Derecelendirilmesi”, “**Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü**”, Uzman

Yeterlilik Tezi, 2004, s.70.
<http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/pelincelik.pdf>
(15/01/2020)

DEĞİRMENCİ Nihal, “Sermaye yeterliliği konusunda ve seçilmiş bazı ülkelerdeki uygulamalarının değerlendirilmesi”, “**Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası**”, Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2003.
[http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/Uzmanlikyeni.html\(20/01/2020\)](http://www3.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/Uzmanlikyeni.html(20/01/2020)).

DODD-FRANK WALL STREET REFORM AND CONSUMER PROTECTION ACT, 2010, Public Law 111–203.
<https://www.congress.gov/111/plaws/publ203/PLAW-111publ203.pdf>
(10/06/2019).

DİMİTRİJEVIĆ Alexandra ve BEERS David T., “Sovereign Government Rating Methodology and Assumptions”, “**RatingsDirect on the Global Credit Portal**”, 2011, June 30, s.10. <https://www.concertedaction.com/wp-content/uploads/2012/05/Standard-Poors-SovereignGovernment-Rating-And-Methodology.pdf> (16/01/2020).

ELKHOURY Marwan, “Credit Rating Agencies and Their Potential Impact on Developing Countries”, “**United Nations Conference on Trade and Development Discussion Papers**”, 2008 (186), https://unctad.org/en/Docs/osgdp20081_en.pdf (12/07/2019).

EUROPEAN CENTRAL BANK, “**Credit Rating Agencies: Developments And Policy Issues**”, “Working Paper”, 2009, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/art3_mb200905_pp107117en.pdf?50f78febdba76034904b5eba7d9bab50 (01/07/2019).

EUROPEAN SECURITIES AND MARKET AUTHORITY (ESMA), “**ESMA Sees Progress in Reform of EU Credit Rating Industry**”, Press Release ESMA/2015/1483, 2015.
https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/20151002_2015-1483_esma_sees_progress_in_reform_of_eu_credit_rating_industry.pdf
(07/06/2019).

ERNST ve YOUNG, “Shifting Focus Risk Culture at the Forefront of Banking EY”, “**Risk Management Survey of Major Financial Institutions**”, 2014,

[https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-shifting-focus-risk-culture-at-the-forefront-of-banking/\\$File/ey-shifting-focus-risk-culture-at-the-forefront-of-banking.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-shifting-focus-risk-culture-at-the-forefront-of-banking/$File/ey-shifting-focus-risk-culture-at-the-forefront-of-banking.pdf) (13/06/2019).

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY, “Fines Barclays £72 Million For Poor Handling of Financial Crime Risk”, “**Financial Conduct Authority Press Release**”, 2015, November. <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-fines-barclays-%C2%A372-million-poor-handling-financial-crime-risks> (13/06/2019).

FITCH RATING AGENCY, “**Credit Rating Definition**”, 2018, <https://www.fitchratings.com/site/definitions> (13/06/2019).

FITCH LEARNING, “**Corporate Rating Methodology**”, 2019, <https://www.fitchlearning.com/corporate-rating-methodology-content> (12/12/2019).

HALDANE Andrew ve MADOUROS Vasileios, “The Dog and the Frisbee, **Paper presented at the Federal Reserve Bank of Kansas City's 36th Economic Policy Symposium**”, The changing policy landscape, 2012, August 31. <https://www.bis.org/review/r120905a.pdf> (17/06/2019).

INSTITUTE OF INTERNAL FINANCE, “Final Report of the IIF Committee on Market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations: Financial 381, Services Industry Response to the Market Turmoil of 2007-2008”, “**Institute of International Finance Report**”, 2008, July. <https://www.iif.com/Search-Results?sb-search=Financial+381+Services+Industry+Response+to+the+Market+Turmoil+of+2007-2008&sb-bhvr=1&sb-logid=9412-p2t6frco49s034> (16/06/2019).

INTERNATIONAL ORGANISATION OF SECURITIES COMMISSIONS, “**Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies**”, 2015, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD482.pdf> (07/06/2019).

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, “**Objectives and Principles of Securities Regulation**”, 2017, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf> (10/06/2019).

LEARE Van, “**Capital Regulation Of Financial Institutions, The Role Of Ratings And The Tension Field Between Regulation And Economic**

Reality, 2010, <http://www.vlerick.com/en/research-and-faculty/knowledge-items/knowledge/bank-ratings-key-determinants-and-cyclicality> (08/06/2019).

McKINSEY AND COMPANY, "Transforming a Global Bank's Approach to Market Risk", "**McKinsey and Company Risk**", 2013, <https://www.mckinsey.com/business-functions/risk/how-we-help-clients/impact-stories/transforming-a-global-banks-approach-to-market-risk> (13/06/2019).

MERCED Michael J. De la, "Morgan Stanley earnings fall 24%; A slackening in trade hits hard shortly after credit rating downgrade", "**International Herald Tribune**", 2012. <https://eds-a-ebSCOhost-com.bathspa.idm.oclc.org/eds/detail/detail?vid=0&sid=0157eb72-45fa-4e7d-8a3b-b90ca17d89f6%40sdc-v-sessmgr06&bdata=JnNpdGU9ZWRzLWxpdmUmc2NvcGU9c2l0ZQ%3d%3d#AN=edsgcl.297005003&db=edsgin> (12/07/2019)

MOODY'S "Rating Scale and Definitions", 2020, https://www.moody's.com/sites/products/productattachments/ap075378_1_14_08_ki.pdf (15/01/2020)

NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATIONS, "**Securities and Exchange Commission**", 2009, vol. 74, No:232, <https://www.sec.gov/rules/final/2009/34-61050fr.pdf> (10/06/2019).

PANIZZA Uga, "The Use of Corruption Indicators in Sovereign Ratings", "**Institutions for Development Sector**", 2017, <https://publications.iadb.org/en/use-corruption-indicators-sovereign-ratings> (15/07/2019).

PWC, "**Risk & Capital Management under Basel III**", "Financial Services Risk and Regulation", 2011, https://www.pwc.com/gx/en/banking-capital-markets/pdf/workshop_session_2.pdf (18/06/2019).

ROGERS Stephan, SEDGHI Alice ve BURN-MURDOCH Jamie, "Credit Ratings: How Fitch, Moody's and S&P Rate Each Country?", "**The Guardian**", 2013, yayınlanmıştır:

<https://www.theguardian.com/news/datablog/2010/apr/30/credit-ratings-country-fitch-moodys-standard> (20/02/2019).

SENIOR SUPERVISOR GROUP (2009) “**Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis of 2008**”, 2009, October 29. <https://www.sec.gov/news/press/2009/report102109.pdf> (17/06/2019).

STANDARD AND POOR'S, “**Corporate Ratings Criteria**”, 2013, p.11, http://regulationbodyofknowledge.org/wp-content/uploads/2013/03/StandardAndPoors_Corporate_Ratings_Criteria.pdf (03/06/2019).

STANDARD AND POOR'S Resmi Internet Sayfası, “**S&P Global Ratings Definitions**”, 2019, https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/article//view/sourceld/504352 (Erişim tarihi: 20/02/2019).

SUAREZ Liliana Rojas, “Rating Banks in Emerging Markets: What Credit Rating Agencies Should Learn from Financial Indicators”, “**Peterson Institute Working Paper Series**”, 2001, (WP01-6). <https://ideas.repec.org/p/iie/wpaper/wp01-6.html> (16/07/2019).

TÜRKÜNER Ercan, “**BASEL 3 Likitide Düzenlemeleri Çerçevesinde Türk Bankacılık Sektörünün Likitide Riskinin Ölçülmesi ve Modellenmesi**”, 2016, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 320. https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/7418/Basel_III_Likidite_Duzenlemeleri_-320.pdf (22/01/2020)

TÜRKİYE CUMHURİYETİ MERKEZ BANKASI (TCMB), “**Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bülten**”, 2010, Sayı:18, Haziran, http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/Bulten_Turkce18.pdf (09/01/2020).

WORLD BANK GOVERNANCE INDİCATOR, 2019, <http://info.worldbank.org/governance/wgi/#doc> (22/10/2018).

EKLER

EK 1: Çalışmada Kullanılan Ülkeler ve Bankalar

Ülkeler	Bankalar
Türkiye	Türkiye İş Bankası
Türkiye	Türkiye Garanti Bankası
Türkiye	Ak Bank
Türkiye	Türkiye Vakıflar Bankası
Türkiye	Yapı ve Kredi Bankası
Türkiye	Türkiye Halk Bankası
Türkiye	Deniz Bank
Türkiye	QNB Finans Bank
Türkiye	T.C. Ziraat Bankası
Türkiye	Kuveyt Turk Katılım Bankası
Türkiye	Şeker Bank
Türkiye	Türk Ekonomi Bankası
İngiltere	Barclays Bank
İngiltere	NatWest
Almanya	Deutsche Bank
Almanya	Volksbank Boenen AG
Fransa	BNP Paribas SA
Fransa	Societe Generale S.A.
Belçika	BNP Paribas Fortis
Belçika	KBC Bank
İspanya	Banco Santander
İspanya	Caja Rural de Navarra, Sociedad Cooperativa de Credito
Avusturya	Erste Group Bank AG
Avusturya	Volksbank Vorarlberg e. Gen.
Hollanda	ING Bank N.V.
Hollanda	Credit Europe Bank N.V.
İsveç	Swedbank AB
İsveç	Svenska Handelsbanken AB
İsviçre	Credit Suisse AG
İsviçre	EFG Bank AG
Portekiz	Santander Totta, SGPS, S.A.
Portekiz	Caxia Economica Montepio Geral, Caixa economica bancaria, S.A.
İtalya	Banca Monte dei Paschi di Siena SpA
İtalya	Unione di Banche Italiane S.p.A.
Yunanistan	Eurobank Ergasias S.A.
Yunanistan	Piraeus Bank S.A.

ÖZGEÇMİŞ

İŞİK AKIN

Eğitim:

2015- Devam Ediyor : Doktora - İstanbul Gelişim Üniversitesi – Ekonomi ve Finans

2013 – 2014: Yüksek Lisans - University of West of England-Bristol Business School

2007 – 2012: Lisans - Trakya Üniversitesi - Matematik

Kariyer:

2020 Şubat – Devam Ediyor: Öğretim Görevlisi University of Arts London

Verilen dersler:

Araştırma yöntemleri (Yüksek Lisans),
Muhasebe ve Finans,
Kurumsal Finans ve Risk Yönetimi.

2019 Ağustos – Devam Ediyor: Öğretim Görevlisi Bath Spa Üniversitesi

Verilen dersler:

Araştırma yöntemleri,
Ekonomi ve küreselleşme.

2018 Nisan – 2019 Ağustos: Tahmin Analizcisi – Nisbets PLC

Görevlerim;

Stok kaynaklarının belirli seviyede tutmak, tahmin yönetimi yazılımlarının güncellenmesi, kaynakların planlanması, iç departmanlardan gelen taleplerin yönetilmesine, şirket genelinde kilit kontaklarla bağlantılar, envanter sorgulamaları, günlük, haftalık ve aylık zamanlanmış işlerin tamamlanması, anlaşılan zaman dilimi içinde iç sorgulara cevap verilmesi, beklentiler, tahmin doğruluğu, stok seviyeleri belirtildiği gibi ek müşteri/iş faaliyetleri yürütmek

2016 Ağustos- 2018 Ocak: Sağlık Bilimleri Enstitüsü Müdür Yardımcısı – İstanbul Gelişim Üniversitesi

Sınav programı ve müfredat oluşturmak, enstitünün iyi performans göstermesini sağlamak, öğrenci kayıtlarını, kontrol etmek vb.

2015 Eylül - 2018 Ocak: Öğretim Görevlisi – Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü - İstanbul Gelişim Üniversitesi

Verdiğim dersler,

Matematik, Ekonomi, Finans, Muhasebe, Sigorta ve Uluslararası Finans

2017 Eylül – 2018 Ocak: Yüksek Öğretim Kalite Üyesi - İstanbul Gelişim Üniversitesi

2016 Eylül - 2017 Eylül: Avrupa Birliği Proje Koordinatörü

Yaşam Boyu Öğrenme Programı Projesi olan AB projesini yönettim. Projenin değeri 200.000 € idi. Proje süresince 160 kişi eğitildi ve ekibim 50 kişiyi eğitti.

Sorumluluklar;

Proje planını hazırlamak,

Gerekli malzemeleri satın almak,

Personel eğitimi planı ve organizasyonu,

Modüllerin güncellenmesi,

İşsizlerin eğitimi,

Sınavları ve sertifikaları düzenlemek,

Reklam toplantısı,

Proje ortaklarının koordinasyonu,

Rapor yazımı

2015 Eylül - 2018 Ocak: Bologna Komisyon Başkanı – İstanbul Gelişim Üniversitesi

Görevim, Türkiye'deki Üniversite derslerinin Avrupa Üniversiteleri ile uyumlu olmasını sağlamaktı.

2014 Eylül – 2015 Nisan: Matematik Öğretmeni – Avcılar Belediyesi

5-40 yaş grubundaki her öğrenciye matematik öğrettim. Benim için mükemmel bir deneyimdi, çünkü her seviyede öğrencim vardı.

2014 Ocak – Eylül: Satış Sorumlusu - Costa Coffee Shop

Farklı kültürlerden gelen ekip üyeleri ve müşterilerle etkileşimden sorumluydum. Müşterilere karşılamak ve tavsiyede bulunmak, malların iyi sergilenmesini sağlamak, ödemeleri ele almak görevlerim arasındaydı.

2013 Eylül – Aralık: Satış Sorumlusu - Kentucky Fried Chicken

Lisansüstü eğitimi desteklemek için yarı zamanlı bir iş olarak müşteri hizmetini sağlamaktan sorumluydum.

2012 Ocak- Ağustos: Matematik Öğretmeni – Uğur Eğitim Kurumları

9-25 yaş grubundaki tüm öğrencilere matematik öğrettim.

2011 Ağustos- Ocak 2012: Matematik Öğretmeni – Final Eğitim Kurumları

9-25 yaş grubundaki tüm öğrencilere matematik öğrettim

**2009 Nov- June 2011 Computer Specialist at Department of Mathematics
Trakya Uni Edirne/Turkey**

Matematik bölümündeki öğretim üyeleri için yardımcı öğrenci olarak çalıştım. Öğrencilerin yazdığı Basic, Visual basic, Pascal ve Mat lab gibi bilgisayar dilleri benim tarafımdan kontrol edildi. Bölümün bilgisayar laboratuvarını yönetmekten, matematik bölümündeki tüm bilgisayarları kontrol etmekten sorumluydum.

Araştırmalarım

The Effect of Credit Risk Management on the EU Banks Performance: Before and After Financial Crisis - September 2014 (Dr. Eleimon Gonis)

Kitaplarım

- The Impact of Credit Risk Management on the EU Banks' Performance (Dr. Eleimon Gonis)
- Corporate Social Responsibility and Contributions
- The approach to internet banking of bank customers in Turkey

TV

AB projeleri ve İşsizlik sorunu, Link: <https://youtu.be/M6it3sC2jAw>

Makalelerim

- 3rd International Conference on Economics, Finance and Management: Recent Trends of the 21st Century in Economics, Finance and Management, Gelisim – UWE Bristol, 2019, p.48.
- The European Central Bank, The Bank of England And Swiss National Bank Monetary Policy Tools and Their Effects on The Economy, 2017
- Private Equity and Impacts on Recent Financial Crisis, 2017
- Corporate Governance in Financial Services, 2017
- Investigation of Investors' Decisions in Terms of Behavioural Finance, 2017
- The Effect of Credit Risk Management on The EU Banks Performance: Before and After Financial Crisis, 2016
- The Relationship Between Credit Risk Management and EU Banks Performance, 2016
- Factors Influencing the Profitability of EU Banks Before and During the Financial Crisis, 2016
- The Effect of Developments in The Banking System on Economic Growth, 2016

Konferans

- Developments in Economics Education Conference, 12th and 13th Sept, 2019, Warwick University
- International Economics, Management and Market Research Congress, 2019
- International Conference on Economics, Finance and Management, 2017, in cooperation with University of West of England (secretariat).
- Workshop on Lean Humanitarian Food Supply Chain in Turkey, Sep 9-13, 2017
- Istanbul University 15. National Management Congress, 2016
- International Economics, Management and Market Research Congress,, 2015

Sertifika

2016 University of Illinois at Urbana-Champaign: Financial Accounting-Foundations

2016 University of Pennsylvania: Entrepreneurship 4- Financing and Profitability

2016 University of California, Irvine: Essentials of Entrepreneurship-Thinking & Action

2015 International Economics Administration and Market Surveys

2014 CISI Integrity Matters (Grade A)

07/2013 – 09/2013 University of West of England Pre-Sessional Intensive English

01/2013 – 04/2013 International House Bristol Intensive English Course

09/2012 – 12/2012 City of Bristol College General English Course

2009 International Turk Management

Dil:

İngilizce