

KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI (*)

- Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Şirketler Üzerindeki Etkileri,
- Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Ülkeler Üzerindeki Etkileri,
- Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Hukuki Statülerine İlişkin Tartışmalar,

(*) 25 Kasım 2004- Wall Street Journal, 8 Şubat 2005 International Herald Tribune, 9 Şubat 2005 Financial Times gazetelerinden derlenerek Nil Karaca tarafından tercüme edilmiştir.

ÖZET

Şirketler ve ülkeler finansman ihtiyaçlarını çeşitli şekillerde karşılayabilir. Şirketler özellikle son yıllarda finansman ihtiyaçlarını tahvil satarak karşılamayı tercih etmektedirler. Yatırım bankaları şirketlerin tahvil ihracı ve yatırımcılara ulaşabilmesinde yardımcı olmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşları da tahvil satın alacaklar açısından alıcılara bu yatırımın güvenilirliğini değerlendirir. Değerlendirme çok önemlidir çünkü yüksek kredi notu şirketin borçlanmak için ödemek zorunda olacağı faizi düşürür. Düşük bir kredi notu ise tahvil fiyatını düşürürken borçlanma maliyetini yükseltir.

Kredi derecelendirme kuruluşları özellikle 1985'den sonra Avrupa'da da faaliyetlerini yoğunlaştırmışlardır. Bu kuruluşlar şirketlere, uluslar arası yatırım bankalarına ve ülkelere kredi notu vermektedir. Ancak kendileri hiçbir denetime tabi olmamaktadır.

Ülkeler de devletten devlete borçlanma veya büyük uluslar arası bankalara borçlanma gibi seçeneklere sahipken daha rahat finansman sağlayabilmek için giderek artan bir şekilde hazine tahvili çıkarmayı tercih etmektedirler. Bu sebeple uluslararası tahvil piyasasındaki borçlanmaların miktarı artmaktadır. Örneğin hükümetler dünya çapındaki borçların yaklaşık yüzde 40'ını oluşturan 20 trilyon dolara yakın borcu tahvil piyasalarından sağlamıştır.

Kredi derecelendirme kuruluşları hizmet verdikleri şirketlerden ve hükümetlerden bunun karşılığında yüklüce bir ücret almaktadır. Ve gelirleri hızlı bir şekilde artmaktadır. Hiçbir uluslararası düzenlemeye tabi olmadıklarından giderek kontrol edilemeyen bir güç haline gelmektedirler.

Kredi derecelendirme kuruluşları hem şirketler hem de ülkeler üzerindeki güçlerini zaman zaman kötüye kullanabilmektedirler.

Wall Street Journal’da bu kuruluşların güçlerini kötüye kullandıkları iki ülke: Kanada ve Dominik Cumhuriyeti ile; iki şirket Honover Re ve Compuware örnek olarak verilmiştir.

Son zamanlarda kredi derecelendirme kuruluşlarının hukuki statülerinin belirlenmesi doğrultusundaki görüşler ağırlık kazanmıştır.

Derecelendirme kuruluşlarının en yükseği AAA’dan başlayıp en düşüğü tek C veya D kadar değişen 20 civarında not kategorisi vardır. Bu değerlendirmede subjektif faktörler kredi talep edenler açısından milyonlarca dolar ek faiz yüküne sebep olmaktadır. Bu durum uluslararası piyasaları ve başta ABD olmak üzere bütün ülkeleri etkilemekte hatta dünya ekonomisi etkilenmektedir. ABD’de şirket muhasebecilerinden oluşan ve 14.000 kayıtlı üyesi bulunan Mali Profesyoneller Birliği geçen yıl Nisan ayında Fransa ve Almanya’daki emsali meslek kuruluşları ile ortak bir dekalarsyon yayınlamış, özellikle 3 büyük kredi kuruluşuna yatırımcıların güveninin kalmadığını bildirmiş ve yeni bir hukuki düzenleme talep etmiştir.

Şubat ayının ilk günlerinde de ABD Senatosu bankacılık komitesinde kredi derecelendirme kuruluşları hakkında özel bir oturum yapılmıştır.

KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI ŞİRKETLERİ, ÜLKELERİ VE ULUSLARARASI PİYASALARI NASIL ETKİLİYOR

1. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ŞİRKETLER ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

Kredi değerlendirme kuruluşlarının mali piyasalar açısından faydası tartışılmaz. Ancak bu firmaların “kontrol edilemeyen” gücünün, suiistimale açık olduğu kaydediliyor.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının etkisi, şirketler üzerinde baskı yaratmaktadır. Derecelendirme kuruluşlarının vereceği kredi notu, firmaların borçlanma maliyetleri üzerinde büyük etkiye sahip olduğundan firmaların geleceğini etkileyebilmektedir. Özellikle son yıllarda bunun örneklerine daha sık rastlanmaktadır.

Hannover'in başına gelenler, birçok şirketin ve devletin neden küresel güç haline gelen üç büyük kredi derecelendirme kuruluşundan–**Moody's, Standart&Poor's ve Fitch**– bu kadar çekindiğinin anlaşılmasına yardımcı olmaktadır.

Alman Sigorta Şirketi Hannover Re Örneği

1998 yılının Mart ayında Moody's firması, dünyaca ünlü Alman Sigorta Şirketi Hannover Re'ye bir mektupla başvurarak şirketin mali durumunu herhangi bir ücret talep etmeksizin incelemeye karar verdiğini bildirdi. Ancak Hannover, zaten diğer iki derecelendirme kuruluşu ile çalışmakta idi ve Moody's in bu talebini reddetti. Moody's yine de firmayı incelemeye aldı ve diğer kuruluşların firmanın mali yapısı ile ilgili olumlu değerlendirmeler yapmasına rağmen Moody's'in değerlendirmeleri olumsuz oldu ve Moody's bu değerlendirmesini yayımladı. Bu durum firmanın hissedarlarını tedirgin etti ve 2003 yılının Mart ayında Moody's'in son not indiriminin ardından hisselerin piyasa fiyatı birkaç saat içinde yüz milyonlarca dolar değer kaybetti.

Amerikan Yazılım Şirketi Compuware Örneği

Kredi derecelendirme kuruluşları, kendi kurallarını koymakta ve uygulamaktadırlar. Bu da kimi zaman güçlerini kötüye kullanmalarına yol açabilmektedir. Derecelendirme kuruluşları, müşterilerinin bilgisi ve onayı dışında ücretlerini yükseltebilmektedirler. 1999 yılında **Amerikan yazılım şirketi Compuware Corp.** böyle bir tecrübe yaşadı. 500 milyon dolar borçlanmayı planlayan Compuware hem Standart&Poor's ile hem de Moody's ile belli bir ücret karşılığında anlaştı ancak bir yıl olmadan Moody's, şirketten yıllık 5 bin dolar ekstra ücret talep etti ve şirket bu meblağı ödemek durumunda kaldı.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının bir diğer müşteri grubu da yerel yönetimlerdir. Kredi derecelendirme kuruluşları okulların ve yerel yönetimlerin de borçlanabilme yeterliliğini analiz etmekte ve bunun için ücret almaktadır. Bir belediye ücret ödemediği takdirde derecelendirme kuruluşu bu belediyenin daha önce çıkarmış olduğu tahvillerin kredi notunu da düşürmekte ve bu da yatırımcıların kararlarını olumsuz etkilediğinden belediyenin yeni tahviller satmasını güçleştirmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşları, şirketin çıkardığı her bir tahvil için ücret almaktadır. Buna yıllık ücretleri ve izleme ücreti de dahil edildiğinde bu kuruluşların kazançları yüksek rakamlara ulaşmaktadır. Örneğin yaklaşık 23.000 firmaya ait 150.000 civarında tahvili derecelendiren Moody's in gelirinin son dört yılda iki katını aşarak 1.25 trilyon dolara ulaşması ile karı yüzde 134 arttı.

Bu kadar büyük karlılığa sahip bu kuruluşlarda yönetici olmak da başlı başına bir serveti beraberinde getiriyor. Örneğin “üç büyüklerden” Morgan Stanley’in Başkanı Philip Purcell’in 2004 yılında elde ettiği gelir, maaş ve bonusların toplamıyla 22 milyon doları buldu. Bu rakama ek olarak Purcell 30 Kasım’da sona eren mali yıl boyunca Morgan Stanley’in hisselerinden 18.1 milyon dolar kar elde etti. Her ne kadar Purcell’in 775.000 dolarlık yıllık maaşı sabit kalmış olsa da nakit bonusları ve şirket hisselerinden elde ettiği gelirin artması Purcell’in geçtiğimiz yıldan daha fazla gelir elde etmesini sağladı. Morgan Stanley’de diğer yöneticiler de Yönetim Kurulu Başkanı’na yakın gelir elde ediyorlar.

Ancak Morgan Stanley Yönetim Kurulu, 2005 yılında Yönetim Kurulu Başkanı’nın kardan elde edeceği payı hesaplama yöntemini değiştireceğini kaydetti. Buna göre bir hisse sahibinin hissesinin getirisi yüzde 10’un altına düşerse şirket, Yönetim Kurulu Başkanı’na herhangi bir teşvik primi ödemesinde bulunmayacak.

ABD’de kredi derecelendirme kuruluşlarına ilişkin bir diğer endişe kaynağı, kredi derecelendirme kuruluşlarının incelenmekte olan şirkete ait gizli bilgilere ulaşma şansına sahip olmakla birlikte bu konuda çok az sorumluluklarının olmasıdır. Derecelendirme kuruluşları bu bilgilere ihtiyaçları olduğunu öne sürmektedirler. Ancak Enron, Worldcom ve Parmalat gibi şirket yolsuzlukları ortaya çıktığında yatırımcıların kaybindan sorumlu tutulmayı reddetmekte ve varlık nedenlerinin yolsuzlukları tespit etmek değil bir şirket, yerel idare veya devletin kredibilitesi hakkında bilgi vermek olduğunu savunmaktadırlar. Ancak uzmanlar, WorldCom davasının çok önemli bir problemi gün ışığına çıkardığını kaydediyorlar: Üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu, gerekli gözetim ve denetim yapılmaksızın bir anda kapitalizmin en önemli kurumları haline geldiler.

Kredi Derecelendirme Sistemi'nin İşleyişi:

1. X Şirketi, nakit ihtiyacı duyduğunda:

- a. Banka kredisi çekebilir;
- b. Şirket hissesi satabilir;
- c. Tahvil satabilir.

Şirketler genellikle düşük maliyetli olması nedeniyle tahvil basmayı diğer iki seçeneğe tercih ederler.

2. Potansiyel tahvil satıcıları finansmanın düzenlenmesi ve bir kredi kuruluşu ile çalışmak için genellikle bir yatırım bankası ile iletişime geçerler.
3. Kredi derecelendirme kuruluşu, tahvil alıcıları için bu yatırımın güvenilirliğini değerlendirir.
4. X Şirketinin mali durumunu değerlendirmek için kredi derecelendirme kuruluşu kredi komitesine teklif raporu hazırlamak üzere bir baş analist görevlendirir. Baş analist, öncelikle kamuya açıklanan mali bilgilerden faydalanırken şirketin özel bilgilerine de ulaşır.
5. Komite, AAA ile C veya D arasındaki kredi derecelendirmesi için gizli oylama yapar. Kredi notunun kamuya ilan edilmesinden önce X Şirketi notun adil olmadığına inanırsa kredi derecelendirme kuruluşuna itirazda bulunabilir.
6. Kredi derecelendirme kuruluşu notu kamuoyuna açıklar. Çıkarılan her bir tahvil için şirketlerden 300.000 dolara kadar ücret tahsil edilir.

Kredi notunun önemi: Yüksek bir kredi notu, şirketin borçlanmak için ödemek zorunda olacağı faizi düşürür. Düşük bir kredi notu ise hisselerin elden çıkarılmasını güçleştirir veya tahvil fiyatını düşürürken şirketin gelecekteki borçlanmasının maliyetini yükseltir.

2. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ ÜLKELER ÜZERİNE ETKİLERİ

Merkezi New York'ta bulunan Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu Moody's Corp.'un 1995 yılında Kanada'nın mali yapısını incelemeye alarak kredi notunu düşürebileceğini ilan etmesi üzerine Kanada doları, Amerikan doları karşısında yaklaşık olarak yarım puan değer kaybetmişti. Yatırımcıların bu haber üzerine, Kanada tahvillerini ellerinden çıkarmaya başlaması, bu tahviller üzerindeki faizlerin yükselerek hükümete milyonlarca dolar ek maliyet yüklemesine neden olmuştu. Zamanın Kanada Maliye Bakanı, bugünkü Kanada Başbakanı Paul Martin, Moody's in açıklamasının hemen ardından yaptığı bütçe konuşmasında devlet borçlarını aşağıya çekme gereğine dikkat çekerek mali yapının bir an önce düzene sokulmasına ihtiyaç olduğu uyarısında bulunmuştu. Kredi derecelendirme kuruluşlarının önemi ilk kez o dönemlerde fark edildi. Kanada hükümetinin yaşadığı bu mali sarsıntıdan beri küresel ekonomide yaşanan değişiklikler dünyanın en büyük kredi derecelendirme kuruluşları olan Moody's, Standart&Poor's ve Fitch'in önemini artırdı.

Derecelendirme kuruluşunun bir onayı ile hükümetler, dünya çapında toplam borçların yüzde 40'ını oluşturan 20 trilyon dolara (15 trilyon euro) yakın borç alabilmekte ve bu sayede önemli toplumsal projelerini gerçekleştirebilmektedirler. Ancak bu onayı almanın maliyeti oldukça yüksektir. Öyle ki kimi zaman Kanada, Dominik Cumhuriyeti gibi ülkeler, kredi notlarının beklediklerinden düşük çıkması durumunda borçlanma maliyetlerinin daha da yükseldiğinden yakınmaktadırlar.

Derecelendirme kuruluşları, hizmet verdikleri ülkelerden bunun karşılığında yüklü bir ücret aldığından mümkün olduğunca çok ülke ile çalışma eğilimindedir. Örneğin **Moody's in ülke değerlendirmelerinden elde ettiği gelirler geçen yıl yüzde 32 artarak toplam yıllık gelirinin üçte birine ulaşmıştır.**

Kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelerin mali politikalarına etkisi ABD hükümetinden de fazladır. Örneğin geçtiğimiz yıl ABD Çin'i Amerika'ya karşı ihracatta rekabet üstünlüğü sağlamak için parasının değerini bilinçli olarak düşük tutmakla suçlamıştı. O dönemde ABD Başkanı George W.Bush, parasının değerini yeniden belirlemesi yönünde Çin'e uluslararası baskı uygulamaya çalıştığı anda uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları bunun Çin'in kredi notunu riske sokacağını kaydederek duruma müdahale ettiler.

Derecelendirme kuruluşları, küresel ekonomi üzerinde giderek artan bir etkiye sahipler. Küresel piyasalarda derecelendirme kuruluşları kadar olmasa da etkisi olan başka aktörler de mevcut. Örneğin bankalar, kredi sistemleri sayesinde mali piyasalar üzerinde önemli bir etkiye sahiptir. Bununla birlikte bankalar, hem rekabet hem de sıkı düzenlemeler nedeniyle kontrol altında faaliyet göstermektedirler. Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası ve Birleşmiş Milletler de geniş kapsamlı bir ekonomik etki alanına sahipler ancak bu kuruluşların etkileri sadece üye ülkeleri için geçerli. Oysa dünya çapında kabul görmüş üç büyük derecelendirme kuruluşu hiçbir uluslararası kuruma karşı sorumlu olmamaları ve rekabete konu olmamaları nedeniyle farklı bir konumdalar.

Alman mali düzenleme kuruluşu **BaFin**'in Başkanı Jochen Sanio, üç büyük derecelendirme kuruluşunun faaliyetlerini yararlı görmekle birlikte şeffaflıklarını sağlayacak hiçbir uluslararası düzenlemeye tabi olmadıklarından giderek kontrol edilemeyen birer güç haline geldiklerini öne sürüyor.

Derecelendirme kuruluşları ise herhangi bir düzenleyici kuruma ihtiyaçlarının olmadığını kaydederken güçlerini kötüye kullanmaları durumunda yatırımcıların

kendilerinden hizmet satın almayacaklarını ve küresel rollerinin artmasının sermaye piyasalarına önemli katkısı olduğunu ileri sürmekteler.

Kanada Örneği

Kanada'nın notunu yükseltmesi yedi yılını aldı

1995 yılında Moody's in Kanada hükümetinin borçlarını incelemeye alması, bu ülkede birçok kesimin tepkisine neden olmuştu. Moody's in bu kararı, ülkede faiz oranlarının yükselmesi ile sonuçlanmış ve hükümet devlet tahvillerine fazladan 300 milyon dolar ödemek durumunda kalmıştı. Dönemin Maliye Bakanı, bütçe konuşması esnasında derecelendirme kuruluşunu ağır bir dille eleştirerek ülkesinin borç yükünün ağırlığının farkında olduklarını kaydetmiş ve Moody's in bu konuda yorum yapma hakkı olmadığını ileri sürmüştü. Ancak Moody's her şeye rağmen tavrında değişiklik yapmamış ve Kanada'nın iç borç notunu AAA'dan AA-1'e düşürmüştü. Ülkenin iç borç kredi notunu tekrar AAA'ya yükseltmesi yedi yılını almış ve ancak 2002 yılında Kanada eski kredisini kazanabilmişti. Bir diğer kredi derecelendirme kuruluşu olan S&P ise aynı dönemde ülkenin AAA olan iç borç kredi notunu değiştirmeyenken döviz borçlarına ilişkin notunu "negatif"ten "istikrarlı"ya dönüştürmüştü.

Moody's'in Kanada'daki baş analisti Vincent J.Truglia, kredi derecelendirme kuruluşlarının piyasalar üzerindeki etkisinin abartıldığı görüşünü savunurken bazı hükümetler bunun aksini öne sürüyorlar. Özellikle gelişmekte olan ülkeler için kredi derecelendirme kuruluşu yetkililerinin yapacağı bir ziyaret çok önemli bir olay olarak görülmektedir. Bu ziyaretlerin ülkelere maliyetleri de oldukça yüksektir. Hükümetler, kredi notlarının belirlenmesi için yıllık olarak ödedikleri altı haneli rakamlarla ölçülen aidatların yanısıra her bir tahvil arzı için 30.000 dolar ile 200.000 dolar arasında fiyat ödemektedirler. Bunun karşılığında hükümetlerin kazancı borçlarını ödeyebilme yeterliliğinin tespiti şeklindedir.

Dominik Cumhuriyeti Örneği

Ülkelerin kredi derecelendirmesi şirketlerden farklı değildir. Hükümetler de şirketler gibi borçlanma için bir yatırım bankasına başvurumaktadırlar. Bankalar da karşılardaki kim olursa olsun borç ödeyebilme yeterliliğinin tespiti için kredi derecelendirme kuruluşlarına başvurumaktadırlar. Ancak ülkelerin derecelendirilmesinde yoksulluk, iktisadi durgunluk, sosyal huzursuzluk, savaş ve kargaşa halleri gibi durumlar gözönüne alınmaktadır.

Birçok gelişmekte olan ülkenin kredi derecelendirme kuruluşları ile ilişkileri gelgitlere sahne olmaktadır. Bu tür ülkeler, genellikle Uluslararası Para Fonu ve diğer uluslararası organizasyonların borç verme şartları gereği vergileri yükseltmek veya harcamaları kısmak

yerine tahvil satışı ile açık piyasadaki borçlanmayı tercih etmektedirler. Bunun sonucunda da kredi derecelendirme kuruluşlarının gelişmekte olan ülkelere elde ettiği gelirler giderek artmaktadır. Bu durum, bu kuruluşların küresel güçlerinin artırıldığı yönünde eleştirilere yol açmaktadır. Kar amacı gütmeyen özel bir kuruluş olan Uluslararası Politika Forumunun geçen yıl yayımladığı bir raporda da gelişmekte olan ülkelere özel sermayenin kaynağı olarak tahvil ihracının bankalardan borçlanmaya tercih edildiği kaydedilmektedir.

Ancak kimi zaman ülkeler mali kaderlerini yabancı etkilerin ellerine teslim etmeyi reddetmektedirler. Dominik Cumhuriyeti bu ülkelere bir örnek teşkil etmektedir.

Dominik Cumhuriyeti, 1990'lar boyunca Latin Amerika'nın en hızlı büyüyen ekonomilerinden biri idi. Ancak dokuz milyonluk nüfusunun yarısından fazlası yoksulluk içinde yaşamakta olan ülke için sosyal ihtiyaçlar ön plana çıktığından yatırım yıllarca ihmal edildi. Eylül 2001'de Dominik Hükümeti ilk tahvil ihracını gerçekleştirerek beş yıl vade için yüzde 9.5 faiz oranı ile 500 milyon dolar borçlandı. Moody's ülkenin kredi notunu spekülasyon sayılabilecek BA2 olarak belirledi. S&P'de kendi derecelendirme sistemini kullanarak aynı dereceyi verdi. Hükümet yetkilileri, her bir şirkete 100.000 dolar ücret ödediklerini açıkladılar. Hükümetin görevlendirdiği bir düşünce-araştırma kuruluşunun başkanı Andres Dauhajre, her iki derecelendirme kuruluşunun da ülke ziyareti sırasında on yıldır sürdürülen güçlü ekonomiye ilişkin gerçekleri gözden kaçırdığını ve daha çok Merkez Bankasının düşük sayılabilecek döviz rezervi düzeylerine odaklandığını ileri sürdü.

Geçtiğimiz yıl Dominik Cumhuriyeti'nde patlak veren bankacılık skandalının hükümete 2 milyar dolardan fazla bir maliyet getirmesi ile birlikte peso değer kaybetti ve ülkenin döviz cinsinden borçlarının maliyeti arttı. Bunun üzerine Moody's ve S&P, ülkenin kredi notunu "çok spekülasyon" düzeyine düşürdü. Tüm bunlar ülkede ekonomik koşulların daha da kötüye gitmesine neden olurken derecelendirme kuruluşları bu yıl içinde ülkenin kredi notunu yeniden düşürdü ve borçlarını ödeyememe durumunda kalabileceğini açıkladı. Ancak birçok ekonomist, her ne kadar ülkenin ekonomisi kötü durumda olsa da derecelendirme kuruluşlarının kredi notunu düşürme konusunda aceleci davrandığını kaydediyorlar. Bir IMF yetkilisi ülkenin durumunun Arjantin ile kıyaslandığında daha kötü olmadığını ileri sürmektedir. Arjantin hükümeti 2001 yılında 82 milyar dolar tutarındaki dış borcunu ödeyemeyeceğini açıklamıştı.

Ekonomistler, kredi notunun ülke ekonomisi üzerindeki etkisinin para politikası gibi faktörlerin etkisinden ayıramayacağını kaydediyorlar. Ancak Dominik Cumhuriyeti örneğine bakıldığında kredi notunun düşürülmesinin ardından hükümet, ülkede devam etmekte olan

tüm yapım ve onarım faaliyetlerini durdurmak zorunda kaldı. Bu durum özellikle tarım sektöründe çalışanları olumsuz yönde etkiledi.

Diğer Ülke Örnekleri

Kredi notunun düşürülmesinin olumsuz etkilerine bir örnek de **Malezya** olabilir. 1998 yılında Malezya'nın kredi notu düşürüldüğünde ülke ekonomisini canlandırmak üzere yapılması planlanan 2 milyar dolarlık tahvil ihracı iptal edilmişti. Japonya ve Güney Kore de kredi notunun düşürülmesinin olumsuz etkilerinden yakınan ülkeler arasındadır.

Derecelendirme kuruluşları, tespitlerinin ekonomik problemlerin nedeni değil yansımaları olduğunu iddia ediyorlar.

Ülkelerin Derecelendirilmesinde Dikkate Alınan Göstergeler*

Kredi derecelendirmesi yapan kuruluşlar, ülkeleri değerlendirirken pek çok göstereyi dikkate almaktadır. Bunların en önemlilerini;

Bütçe açığı,

Cari işlemler dengesi,

Kamu kesimi borçlanma gereği,

Büyüme oranı,

İşsizlik oranı

Olarak sayılabilir.

Bu ekonomik göstergelerin yanısıra iktidar partisinin oy oranı, siyasal istikrar ve hatta seçim tarihinin yakınlık veya uzaklığı gibi siyasal göstergeler dikkate alınır. Bunlara ek olarak ülkenin dış siyaseti ve ilişkileri de değerlendirmelere dahil edilir.

Bir ülkenin kredi notu, o ülkenin uluslararası sermaye piyasalarından borçlanmasına temel teşkil eder. Kredi notu ne kadar yüksekse uluslararası sermaye piyasalarından borçlanmak o kadar uygun koşullarla yapılabilir.

3. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARININ HUKUKİ STATÜSÜNE İLİŞKİN YAPILMASI DÜŞÜNÜLEN DÜZENLEMELER

Bir kalemde şirketlerin, yerel idarelerin ve hatta ülkelerin milyonlarca dolar kazanmasına veya kaybetmesine neden olabilen bu kuruluşların hiçbir denetim

* Kaynak: Tekstil Menkul Değerler

mekanizmasına tabi olmaması, bu kuruluşlara ilişkin en büyük rahatsızlık nedeni olmaktadır. Derecelendirme kuruluşlarında daha önce görev almış ve şimdi çalışmakta olan birçok yatırım danışmanı, derecelendirme sisteminin taraflı karar alma, manipülasyon ve baskılara açık olduğunu kaydediyorlar.

Derecelendirme kuruluşlarının kararlarına karşı açılan davalar da genellikle başarısızlıkla sonuçlanmakta. Çünkü kredi derecelendirme kuruluşları, sadece fikirlerini ileri sürdüklerini ve görüşlerinin Amerikan anayasasının koruması altında olduğunu kaydediyorlar.

Kredi derecelendirme kuruluşları, iş hayatında ABD mali sisteminin getirdiği birçok sınırlamanın da dışında kalıyorlar. Örneğin New York borsası gibi pek çok mali kurum yönetim kurullarında manipülasyona neden olması muhtemel kişilere yer vermezken Moody's in yöneticileri, aynı zamanda müşterileri konumundaki şirketlerin de yönetim kurullarındaki görevlerini devam ettiriyorlar. Derecelendirme kuruluşları, bu konuda potansiyel ihtilaflara engel olmak için üzerlerine düşen görevi yerine getirdiklerini iddia ediyorlar.

Ayrıca kredi derecelendirme kuruluşları, verdikleri derecelerin şirketlere ve ülkelere sermayeye ulaşma şansı vererek piyasalara istikrar sağladığını ileri sürüyorlar.

Kredi derecelendirme sistemine ve bu sisteme dahil şirketlere yönelik yoğun eleştiriler, mali sistemde farklı şekillerde faaliyet gösteren diğer şirketleri de harekete geçirdi. 14.000'in üzerinde üyesi bulunan Mali Profesyoneller Birliği (Association for Financial Professionals) Başkanı James A. Kaitz, geçtiğimiz on yılda kredi derecelendirme sisteminin düzenleyiciler ve politika üreticiler tarafından sürekli inceleme altına alınmakla birlikte herhangi bir somut adım atılmadığını kaydederek gerek Amerikan ekonomisi, gerekse küresel ekonomi üzerinde büyük etkileri olan bu konunun yeterince önemsenmediğinden yakınıyor. Birlik, İngiltere ve Fransa'daki denklere ile birlikte Nisan ayında yayımladığı bir bildiriye yatırımcıların üç büyük kredi derecelendirme kuruluşuna olan güvenlerini yitirmekte olduklarını kaydederek bu konuda küresel kurallar oluşturulmasının gereğine dikkat çektiler.

Bu çerçevede önümüzdeki aylar içinde ABD'nin büyük kredi derecelendirme kuruluşlarının rekabetten korunarak büyük paralar kazandığı günlere son verecek bir düzenleme yapılması düşünülüyor. Amerikan Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Securities and Exchange Commission-SEC) yapacağı düzenleme, üç büyük kurum (Standart&Poor's, Moody's ve Fitch) tarafından yayınlanan borç kredibilitesi puanlarının geniş kapsamlı ve bağımsız bir inceleme sonucu hazırlanmasını sağlamayı amaçlıyor.

Sermaye Piyasası Kurulunun piyasa düzenleme bölümü yöneticisi Annette Nazareth, derecelendirme kuruluşlarının çalışmalarını yürütürken belirli standartlara sahip olmasını hedeflediklerini ifade ediyor.

Sermaye piyasasında büyük bir rol oynayan kredi derecelendirme kuruluşları, emeklilik fonları, bankalar ve para piyasası gibi kuruluşlar belirli bir kredi notunun altında derecelendirilmiş tahvil satın alamamaktalar. 1975 yılında SEC bankaların ve mali kuruluşların sadece “üç büyük” olarak nitelendirilen S&P, Moody’s ve Fitch ile bunlardan daha küçük bir derecelendirme kuruluşu olan Kanadalı Dominion Bond Rating tarafından derecelendirilen kurumlardan tahvil satın alabilmesini hükme bağlayan bir yasa çıkarmıştı. Yani kredi derecelendirme konusunda belirgin bir tekel mevcut. Ayrıca bu “üç büyükler” Amerikan yasalarına göre yatırımcıların açacağı davalardan da muaflar.

Derecelendirme kuruluşları ile ilgili tüm problemler, Senato Bankacılık, Konut ve Kent Komitesi tarafından özel bir oturumda tartışıldı. Bu kuruluşlar, daha önce de Enron ve WorldCom skandalları ortaya çıktığında da benzer şekilde yakın takibe alınmışlardı.

Yeni düzenleme ile sektörün rekabete açılması, yatırımcılar açısından olumlu bir gelişme olacaktır. Ancak sektöre girmek isteyen firmaların önce SEC tarafından tanınması gerekecek ki bu da çok kolay değil.

Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kullanmakta Olduğu Simgeler Neyi İfade Ediyor?

AAA : Mali yükümlülükleri karşılama kapasitesi oldukça yüksek

AA : Mali yükümlülükleri karşılama kapasitesi yüksek

A : Mali yükümlülükleri karşılama kapasitesi güçlü olmakla birlikte olumsuz ekonomik koşullara ve gelişmelere karşı duyarlı

BBB : Mali yükümlülüklerini karşılamada yeterli kapasiteye sahip olmakla birlikte ekonomik koşullara ve değişen durumlara daha fazla duyarlı

BBB Eksi: Yatırım eşiği. Yatırım yapılamaz düzeyden önceki son not.

BB : Yakın dönemde daha az etkilenebilir olmakla birlikte ters ekonomik, mali ve işletmecilik koşulları altında büyük belirsizliklerle karşılaşılabilir.

B : Halihazırda mali yükümlülükleri karşılayacak kapasiteye sahip olmakla birlikte terse dönen mali, ekonomik ve işletmeciliğe ilişkin koşullarda daha fazla kırılgan.

CCC : Halihazırda zayıf bir yapıya sahip ve mali yükümlülüklerini yerine getirebilmek için düzgün mali, ekonomik ve işletmecilik koşullarının devamına muhtaç.

CC : Halihazırda yüksek derecede kırılganlığa sahip.

C : Ödemelere ve mali yükümlülüklerini karşılamaya devam etmekle birlikte iflas dosyasına girmiş durumda.