

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

FİNANS PROGRAMI

**KREDİ DERECELENDİRME NOTLARININ FİNANSAL PİYASALARA ETKİLERİ:
BORSA İSTANBUL ENDEKSLERİ ÜZERİNE BİR OLAY ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Alperen Tuğrul ÇİFTÇİ

MART - 2019

TRABZON

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ * SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANABİLİM DALI

FİNANS PROGRAMI

**KREDİ DERECELENDİRME NOTLARININ FİNANSAL PİYASALARA ETKİLERİ:
BORSA İSTANBUL ENDEKSLERİ ÜZERİNE BİR OLAY ANALİZİ**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Alperen Tuğrul ÇİFTÇİ

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Ahmet KURTARAN

MART - 2019

TRABZON

ONAY

Alperen Tuğrul ÇİFTÇİ tarafından hazırlanan “Kredi Derecelendirme Notlarının Finansal Piyasalara Etkileri: Borsa İstanbul Endeksleri Üzerine Bir Olay Analizi” adlı bu çalışma 11.04.2019 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği / oyçokluğu ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalı’nda **yüksek lisans tezi** olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyesi		Karar		İmza
Unvanı - Adı ve Soyadı	Görevi	Kabul	Ret	
Prof. Dr. Mustafa EMİR	Başkan	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Doç. Dr. Ahmet KURTARAN	Danışman	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
Doç. Dr. Hasan AYAYDIN	Üye	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylıyorum.

Prof. Dr. Yusuf SÜRME
Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca KTÜ-Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kılavuzu'na uygun olarak hazırlanan bu çalışmada bana ait olmayan her türlü ifade ve bilginin kaynağına eksiksiz atıf yapıldığını aksinin ortaya çıkması durumunda her tür yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

Alperen Tuğrul ÇİFTÇİ

04.03.2019

ÖNSÖZ

Küreselleşme ile ülkelerin ticaret ağları genişlemiştir. Genişleyen bu ticaret ağı yeni yatırım araçlarının ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Yeni yatırım araçları, yatırımcılar açısından bazı riskleri de ortaya çıkarmaktadır. Ortaya çıkabilecek bu riskleri belirleyip, rapor halinde sunma görevini ise kredi derecelendirme kuruluşları üstlenmiştir. Zamanla kredi derecelendirme kuruluşları gelişerek ülkelerin finansal piyasalarını etkileyebilecek bir konuma ulaşmışlardır.

Bu tez çalışmasında; uluslararası alanda faaliyet gösteren kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye vermiş oldukları kredi derecelendirme notlarının, Borsa İstanbul'a etkisinin incelenmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla Borsa İstanbul'da hesaplanan endeksler incelenmiştir.

Yüksek lisans tez çalışmam boyunca tez yönetimimi üstlenen, her konuda bilgi birikimi ve tecrübesiyle çalışmalarına ışık tutan, yardımlarını esirgemeyen tez danışmanım Sayın Doç. Dr. Ahmet KURTARAN'a teşekkürlerimi sunarım. Beni bu süreçte yalnız bırakmayan değerli arkadaşlarım Mürsel ORAK, Raşit ABAK ve Güngör ÇEVİK'e teşekkür ederim. Ayrıca tez çalışmasındaki analiz uygulamalarında katkılarından dolayı Araştırma Görevlisi Sayın Hamdi AYAN'a teşekkür ederim.

Mart 2019

Alperen Tuğrul ÇİFTÇİ

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	IV
İÇİNDEKİLER	V
ÖZET	VII
ABSTRACT	VIII
TABLolar LİSTESİ.....	IX
ŞEKİLLER LİSTESİ	XI
GRAFİKLER LİSTESİ	XII
KISALTMALAR	XIII
GİRİŞ	1-2

BİRİNCİ BÖLÜM

1. KREDİ DERECELENDİRMESİNİN TANIMI VE ÖZELLİKLERİ	3-10
1.1. Kredi Derecelendirmesinin Tanımı	3
1.2. Kredi Derecelendirmesinin Kapsamı	3
1.3. Kredi Derecelendirmesinin Çeşitleri	5
1.3.1. Vadelerine Göre Derecelendirme Çeşitleri	5
1.3.1.1. Kısa Vadeli Derecelendirme	5
1.3.1.2. Uzun Vadeli Derecelendirme	6
1.3.2. Derecelendirmeyi Yapan Kuruma Göre Derecelendirme Çeşitleri	6
1.3.2.1. İçsel Derecelendirme	6
1.3.2.2. Dışsal Derecelendirme	6
1.3.3. Esas Alınan Değere Göre Derecelendirme Çeşitleri	7
1.3.3.1. Uluslararası Döviz Cinsinden Derecelendirme	7
1.3.3.2. Uluslararası Yerel Para Cinsinden Derecelendirme	7
1.3.3.3. Ulusal Yerel Para Cinsinden Derecelendirme	7
1.4. Kredi Derecelendirmesinin Amaçları	7
1.5. Kredi Derecelendirme Notlarının Belirlemesindeki Kriterler	8

İKİNCİ BÖLÜM

2. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI	11-17
2.1. Kredi Derecelendirmesinin Tarihçesi	11
2.1.1. Moody's Investor Service	13
2.1.2. Standard & Poors	13
2.1.3. Fitch	14
2.2. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Not Sistemi	14
2.3. Kredi Derecelendirmenin Metodolojisi	16
2.4. Kredi Derecelendirme Kurumlarına Yönelik Yapılan Eleştiriler	16

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. KREDİ DERECELENDİRME NOTLARININ BİST ENDEKSLERİ ÜZERİNE ETKİSİ	18-58
3.1. Literatür İncelemesi	18
3.2. Araştırmanın Amacı	22
3.3. Veri ve Metodoloji	23
3.4. Olay Penceresindeki Anormal Getirilerin, Duyuru Öncesi ve Sonrası Kümülatif Anormal Getirilerinin Analizi	26
3.4.1. BIST 100 Endeksi Kapsamında Olay Analizi	26
3.4.2. BIST Banka Endeksi Kapsamında Olay Analizi	30
3.4.3. BIST Mali Endeksi Kapsamında Olay Analizi	33
3.4.4. BIST Ticaret Endeksi Kapsamında Olay Analizi	37
3.4.5. BIST Sanayi Endeksi Kapsamında Olay Analizi	40
3.4.6. BIST Sigorta Endeksi Kapsamında Olay Analizi	44
3.4.7. BIST Hizmet Endeksi Kapsamında Olay Analizi	47
3.4.8. BIST Yatırım Ortaklığı Endeksi Kapsamında Olay Analizi	51
3.4.9. BIST Tüm Endeksi Kapsamında Olay Analizi	54
SONUÇ	59
YARARLANILAN KAYNAKLAR.....	62
ÖZGEÇMİŞ	66

ÖZET

Sanayi devrimleri ile ülkeler arasındaki ticaret hacimleri artarak, ülke sınırlarını aşan bir ticaret ağı meydana gelmiştir. Bu yoğun ticaret ağı küreselleşme kavramını ortaya çıkarmıştır. Küreselleşme ile yatırımcılar artık kendi ülkeleri dışında da yatırım yapabilir hale gelmişlerdir. Küreselleşme yatırım araçlarında yeniliklere ve çeşitliliğe de imkan sağlamıştır. Bu gelişmeler dâhilinde piyasa oyuncuları için bilgiye ulaşmak daha önemli hale gelmiş ve buna bağlı olarak yatırımcılar açısından riskler artmıştır. 19.yüzyılın başlarında yatırım araçlarında ortaya çıkabilecek riskleri belirleme misyonunu kredi derecelendirme kuruluşları üstlenmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşları zamanla gelişerek finansal piyasaları etkileyebilecek bir otorite haline gelmiştir. Dolayısıyla bu durum, konunun önemini artırmış ve böylelikle kredi derecelendirme notlarının, finansal piyasalar üzerindeki etkisi akademik araştırmalarda incelenmeye başlanmıştır. Bu çalışmada Türkiye'ye verilen kredi derecelendirme notlarının, Borsa İstanbul'da yer alan endeks getirilerine etki edip etmediği incelenmiştir. Araştırma kapsamında olay analizi yöntemi kullanılmıştır. Analiz bulgularına göre kredi derecelendirme notlarının BİST endeks getirileri üzerinde yok denecek kadar az, yani cüzi bir etkisinin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kredi Derecelendirme, Borsa İstanbul, Olay Analizi, Kredi Notu

ABSTRACT

Trade revolutions between countries and industrial revolutions have increased and a trade network has been established that exceeds the borders of the country. This intensive trade network has revealed the concept of globalization. With globalization, investors can now invest outside of their own countries. Globalization enabled innovation and diversification in investment instruments. Within these developments, access to information for market players has become more important and the risks for investors have increased. In the early 19th century, credit rating agencies undertook the mission to identify the risks that may arise in investment instruments. Credit rating agencies have evolved over time to become an authority that can affect financial markets. From time to time, these organizations made negative ratings and adversely affected the financial markets and caused criticism. The impact of credit ratings on financial markets has been the subject of many researches. In this study, given the rating of Turkey it is examined whether the effect on the index returns in Istanbul Stock Exchange is located. Event analysis method was used in the scope of the research. According to the findings of the analysis, it is concluded that the credit ratings have little effect on BIST index returns.

Keywords: Credit Rating, Event Study, Borsa Istanbul, Credit Rate

TABLolar LİSTESİ

Tablo Nr.	Tablo Adı	Sayfa Nr.
1	Kredi Derecelendirmesinin Çeşitleri.....	5
2	Kredi Derecelendirme Kuruluşları Not Sistemi	15
3	Yıllar İtibariyle Türkiye'ye Verilen Kredi Derecelendirme Notları	23
4	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST 100 Endeksinin Getiri İstatistikleri.....	27
5	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST 100 Endeksinin Getiri İstatistikleri	28
6	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST 100 Endeksinin Getiri İstatistikleri.....	29
7	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Banka Endeksinin Getiri İstatistikleri....	30
8	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Banka Endeksinin Getiri İstatistikleri ..	31
9	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Banka Endeksinin Getiri İstatistikleri	32
10	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Mali Endeksinin Getiri İstatistikleri	34
11	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Mali Endeksinin Getiri İstatistikleri.....	35
12	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Mali Endeksinin Getiri İstatistikleri ...	36
13	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Ticaret Endeksinin Getiri İstatistikleri ..	37
14	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Ticaret Endeksinin Getiri İstatistikleri .	38
15	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Ticaret Endeksinin Getiri İstatistikleri	39
16	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sanayi Endeksinin Getiri İstatistikleri ...	41
17	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sanayi Endeksinin Getiri İstatistikleri..	42
18	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sanayi Endeksinin Getiri İstatistikleri	43
19	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sigorta Endeksinin Getiri İstatistikleri ..	44
20	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sigorta Endeksinin Getiri İstatistikleri .	45
21	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sigorta Endeksinin Getiri İstatistikleri	46
22	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Hizmet Endeksinin Getiri İstatistikleri ..	48
23	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Hizmet Endeksinin Getiri İstatistikleri .	49
24	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Hizmet Endeksinin Getiri İstatistikleri	50
25	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Yatırım Ortaklığı Endeksinin Getiri İstatistikleri	51
26	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Yatırım Ortaklığı Endeksinin Getiri İstatistikleri	52
27	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Yatırım Ortaklığı Endeksinin Getiri İstatistikleri	53

28	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Tüm Endeksinin Getiri İstatistikleri	54
29	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Tüm Endeksinin Getiri İstatistikleri	56
30	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Tüm Endeksinin Getiri İstatistikleri	57



ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil Nr.	Şekil Adı	Sayfa Nr.
1	Kredi Derecelendirmesinin Kapsamı	4
2	Kredi Derecelendirme Notu Belirlemede Kullanılan Kriterler	8
3	Olay Analizinde Tahmin ve Olay Pencereleeri	25



GRAFİKLER LİSTESİ

Grafik Nr.	Grafik Adı	Sayfa Nr.
1	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST 100 Endeksinin CAAR Değerleri	27
2	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST 100 Endeksinin CAAR Değerleri	28
3	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST 100 Endeksinin CAAR Değerleri	29
4	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Banka Endeksinin CAAR Değerleri ...	31
5	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Banka Endeksinin CAAR Değerleri..	32
6	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Banka Endeksinin CAAR Değerleri	33
7	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Mali Endeksinin CAAR Değerleri	34
8	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Mali Endeksinin CAAR Değerleri.....	35
9	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Mali Endeksinin CAAR Değerleri...	36
10	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Ticaret Endeksinin CAAR Değerleri ..	38
11	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Ticaret Endeksinin CAAR Değerleri.	39
12	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Ticaret Endeksinin CAAR Değerleri	40
13	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sanayi Endeksinin CAAR Değerleri...	41
14	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sanayi Endeksinin CAAR Değerleri .	42
15	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sanayi Endeksinin CAAR Değerleri	43
16	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sigorta Endeksinin CAAR Değerleri..	45
17	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sigorta Endeksinin CAAR Değerleri.	46
18	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sigorta Endeksinin CAAR Değerleri	47
19	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Hizmet Endeksinin CAAR Değerleri..	48
20	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Hizmet Endeksinin CAAR Değerleri	49
21	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Hizmet Endeksinin CAAR Değerleri	50
22	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Yatırım Ortaklığı Endeksinin CAAR Değerleri	52
23	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Yatırım Ortaklığı Endeksinin CAAR Değerleri	53
24	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Yatırım Ortaklığı Endeksinin CAAR Değerleri	54
25	Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Tüm Endeksinin CAAR Değerleri	55
26	Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Tüm Endeksinin CAAR Değerleri.....	56
27	Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Tüm Endeksinin CAAR Değerleri...	58

KISALTMALAR

AAR	: Anormal Getirilerin Ortalaması
AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AR	: Anormal Getiriler
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu
BİST	: Borsa İstanbul
CAAR	: Kümülatif Ortalama Anormal Getiri
FITCH	: Fitch Rating
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
MOODY'S	: Moody's Investor Service
S&P	: Standard&Poor's
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TDK	: Türk Dil Kurumu

GİRİŞ

Sanayi devrimleri ile ülkeler arasındaki ticaret hacimleri artmıştır. Bu yoğun ticaret ilişkisi küreselleşme kavramını meydana getirmiştir. Küreselleşme, ulusal piyasalar ile uluslararası piyasaların entegrasyonunu sağlamıştır. Bu durum yatırım araçlarında çeşitliliğe ve karmaşıklığa yol açmıştır. Yatırımcılar açısından çeşitlenen bu yatırım araçları bazı riskleri de meydana getirmiştir. Bu riskleri inceleme ve yatırımcıları bilgilendirme misyonunu kredi derecelendirme kuruluşları üstlenmiştir.

Kredi derecelendirmesi kavramı 19.yüzyılın başlarında ortaya çıkmıştır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının risk derecelendirmesi uygulamasında kendi metodolojilerini kullanarak kısmen de olsa başarılı olduğu söylenebilir. Fakat kredi derecelendirme kuruluşlarının etkisiyle bazı ülkelerde ekonomik krizlerde yaşanmıştır. Bu duruma ek olarak kredi derecelendirme notu yatırım yapılabilir olarak belirlenen firmaların iflas etmeleri, kredi derecelendirme kuruluşlarının performansı ile ilgili eleştirilere neden olmuştur. Kredi derecelendirme kuruluşlarının piyasalar için bir bilgi değeri taşıyıp taşımadığı ile ilgili çeşitli araştırmalar yapılmıştır.

Kredi derecelendirme notları, piyasa yatırımcılarına finansal anlamda bazı bilgiler sunmaktadır. Bu bilgilere karşılık olarak da piyasada çeşitli tepkiler meydana gelebilmektedir. Kredi derecelendirmenin finansal piyasalara etkisi; tahvil getirileri ve hisse senedi getirilerinde meydana gelen etki ile ölçümlenebilmektedir.

Literatürde kredi derecelendirme notlarının etkilerini araştırmak amacıyla yapılmış birçok akademik çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmada ise, diğer çalışmalara göre daha geniş veri penceresi ve çok sayıda endeks verisi kullanılarak kredi derecelendirme notlarının, Borsa İstanbul'da yer alan endeksler üzerinde etkisinin olup olmadığı incelenmiştir.

Birinci bölümde; kredi derecelendirmesinin tanımı, kredi derecelendirmesinin kapsamı, kredi derecelendirmesinin çeşitleri, kredi derecelendirmesinin amaçları ve kredi derecelendirme notunun belirlerlenmesinde kullanılan kriterler açıklanmıştır.

İkinci bölümde; kredi derecelendirmenin tarihçesi, başlıca kredi derecelendirme kuruluşları, kredi derecelendirmesinde kullanılan metodolojiler ve kredi derecelendirmesinde

kullanılan sembollerin anlamları açıklanmıştır. Ayrıca kredi derecelendirme kurumlarına yönelik yapılan eleştirilere yer verilmiştir.

Üçüncü bölümde; literatürdeki kredi derecelendirme notlarının finansal piyasalara etkilerine yönelik yapılan çalışmalardan bahsedilmiştir. Literatür araştırması sonrasında, kredi derecelendirme notlarının Borsa İstanbul'da yer alan endeksler üzerinde etkisi araştırmak amacıyla bir olay analizi yapılmıştır. 2001-2018 yıllarını kapsayan çalışmada Türkiye'ye Fitch, Standard& Poors ve Moody's kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu kredi derecelendirme notları veri olarak kullanılmıştır. Belirtilen tarih aralığında kredi derecelendirme kuruluşları tarafından ülkemize 53 kez kredi derecelendirme notu verilmiştir. Bu kapsamda Türkiye'ye verilen kredi derecelendirme notlarının, Borsa İstanbul'da yer alan 9 farklı endeks üzerindeki etkisi incelenmiştir.

Sonuç bölümünde ise çalışmanın genel bir değerlendirmesi yapıp, uygulamanın sonuçları yorumlanmıştır. Ayrıca benzer çalışmalarla karşılaştırması yapıp, bulguların nelerden kaynaklandığı ifade edilmeye çalışılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. KREDİ DERECELENDİRMESİNİN TANIMI VE ÖZELLİKLERİ

1.1. Kredi Derecelendirmesinin Tanımı

Türk Dil Kurumu sözlüğünde derecelendirme kavramı “Şirketlerin, taşınır değerlerinin ticari riskine, ülkelerin de siyasi risklerine göre güvenilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından belirlenip sıralanması” olarak ifade edilmiştir (TDK).

Standard&Poor’s (S&P) kredi derecelendirme kavramını “kredi derecelendirmesi, borçlunun kredi riski hakkında kredi derecelendirme kuruluşlarınca oluşturulmuş görüşlerdir” olarak ifade etmiştir (Standard&Poor’s, 2018).

Kredi derecelendirmesinin tanımı finans literatüründe; “Bir finansal yükümlünün ana para ve faiz yükümlülüklerini vadesinde ödeyebilme kabiliyetini değerlendirmektir” olarak ifade edilmektedir. Kredi derecelendirme işlemi analitik ve öznel bir süreçten meydana gelmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş oldukları notlar kendi öznel metodolojilerinin bir çıktısıdır. Elde edilen bu analitik sonuçlar kolay anlaşılabilir olması için sembollere dönüştürülmüştür. Bu semboller evrensel bir uygulamaya sahiptir (Akbulak, 2012: 174).

Kredi derecelendirme kurumları, kredi derecelendirmesi yaparken belirli kategoriler kullanmaktadır. Bu kategoriler harf, sayı ya da bunların birleşiminden meydana gelmektedir. Bu sebeple kredi derecelendirme notları yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilir sembollerden meydana getirilmektedir. Bu harf, sayı ve semboller bütününe kredi derecelendirme notu denilmektedir (Özdinç 1999’dan aktaran: Ege, 2006:110).

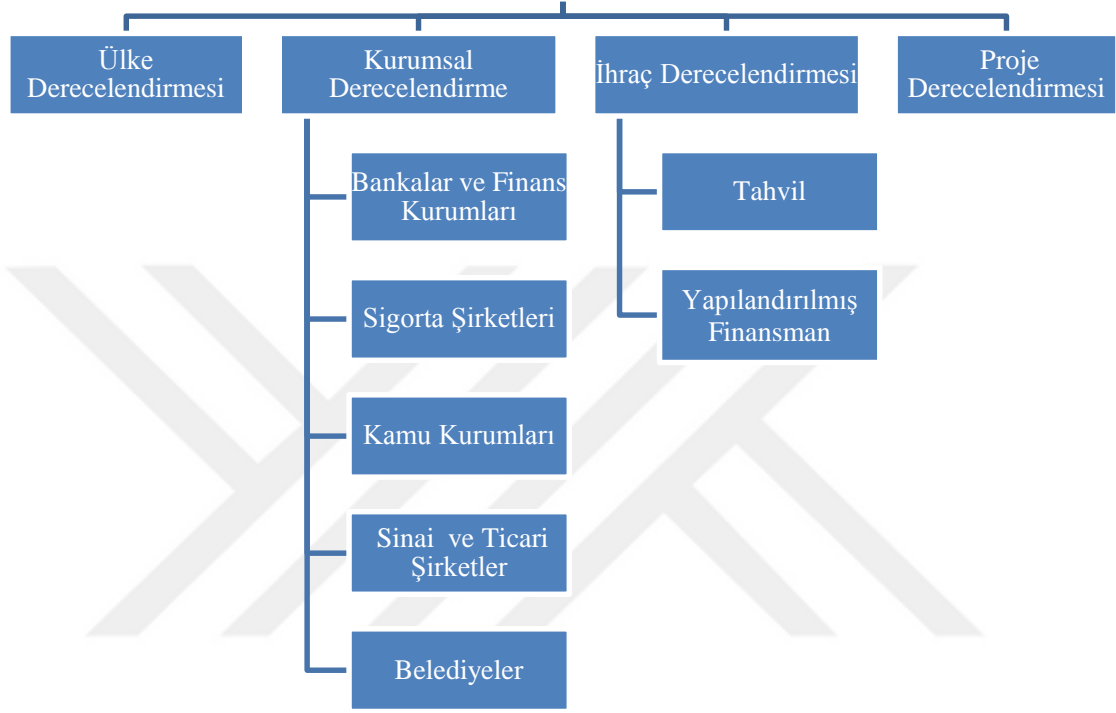
Kredi derecelendirme notu ise Türk Dil Kurumu sözlüğünde “Ülke, kurum ve yatırım araçlarının güvenilirlik aralığını gösteren ve derecelendirme kuruluşları tarafından verilen not” şeklinde açıklanmıştır (TDK).

1.2. Kredi Derecelendirmesinin Kapsamı

Kredi derecelendirme kuruluşları faaliyetlerine kurumların ve ülkelerin kredi değerliliğini notlandırarak başlamışlardır. Günümüzde ise finansal piyasaların gelişmesi ile kredi

derecelendirmenin kapsamı da genişlemiştir. Kredi derecelendirmesinin kapsamı ülke derecelendirmesi, kurumsal derecelendirme, ihraç derecelendirmesi ve proje derecelendirmesi olarak 4 ana grupta yapılmaktadır. Aşağıda yer alan Şekil 1’de decelendirmenin kapsamı daha net bir şekilde gösterilmektedir (Şirvan, 2004: 5).

Şekil 1: Kredi Derecelendirmesinin Kapsamı



Kaynak : Şirvan, 2004: 5

Kredi derecelendirmesinin kapsamına bakıldığında derecelendirmeler; herhangi bir ülke, firma veya proje için yapılabilmektedir. Ülke derecelendirmesi, ülkelerin yabancı para cinsinden borçlanmaları ve yabancı paraya dayalı olarak yapmış oldukları ticari işlemler sebebiyle meydana gelebilecek olası risk unsurlarını dikkate alınıp değerlendirilmesidir. Bu değerlendirme ülkenin yabancı para cinsinden borçlarını vaktinde ödeyebilme kabiliyeti ve ödeme arzusu ölçülerek yapılmaktadır (Şirvan, 2004: 6).

Kurumsal derecelendirme ise tüzel kişiliğe sahip kurum ya da kuruluşların, borç ödeme vaktindeki ödeme istekliliğinin değerlendirilmesidir. Kurumsal derecelendirme kurum bilançoları analiz edilerek yapılan derecelendirmedir. Kurumsal derecelendirme, kurumların borçlanma sebebiyle ortaya çıkan yükümlülüklerini yerine getirme gücünü ölçmek amacıyla yapılmaktadır (Hazar, 2009: 12).

İhraç edilen menkul kıymetin derecelendirmesi; firmanın ihraç ettiği menkul kıymetin, firma tarafından geri ödeme kabiliyeti analiz edilerek yapılmaktadır. İhraç derecelendirmesinde, iyi nota sahip olan firmalar düşük faiz ile fon kaynaklarına ulaşım imkanı sağlamaktadır (Hazar, 2009: 12).

Ayrıca ihraç derecelendirmesi kapsamında yer alan yapılandırılmış finans kavramı, varlıkların bir portföyde toplanmasını ve bu portföye bağlı nakit akışları üzerindeki hakların farklı risk-getiri değerliklerine sahip dilimler şeklinde yatırımcılara satılmasını içeren bir süreci ifade etmektedir (Çelik, 2016). Proje derecelendirilmesi, orta veya uzun vadeli bir projenin finansmanı için duyulan kaynağın temini aşamasında yapılmaktadır. Proje derecelendirmesi bir projeye yatırım yapmayı düşünenlere, proje kapsamında oluşacak nakit akışları ile borcun geri ödeme gücünü gösteren bir ifadedir (Şirvan, 2004: 7).

1.3. Kredi Derecelendirmesinin Çeşitleri

Kredi derecelendirmesi, finansal piyasaların gelişimi ile çeşitlenmiştir. Derecelendirme; vadelerine, derecelendirmeyi yapan kuruma ve esas alınan değere göre 3'e ayrılmaktadır. Aşağıda yer alan Tablo 1'de derecelendirme çeşitleri tablo halinde gösterilmektedir.

Tablo 1: Kredi Derecelendirmesinin Çeşitleri

Vadesine Göre	Derecelendirmeyi Yapan Kuruma Göre	Esas Alınan Değere Göre
Uzun Vadeli	İçsel Derecelendirme	Uluslararası Döviz Cinsinden
Kısa Vadeli	Dışsal Derecelendirme	Uluslararası Yerel Para Cinsinden
		Ulusal Yerel Para Cinsinden

Kaynak: Akçayır & Yıldız, 2014: 4

1.3.1. Vadelerine Göre Derecelendirme Çeşitleri

Kredi derecelendirme vadeleri bakımından, kısa vadeli derecelendirme ve uzun vadeli derecelendirme olarak ikiye ayrılmaktadır.

1.3.1.1. Kısa Vadeli Derecelendirme

Kısa vadeli derecelendirme bir yıldan daha kısa olan süreçte anapara ve faiz gibi yükümlülüklerin yerine getirilmesi aşamasında temerrüt olasılığının bir ölçütü olarak kullanılmaktadır. Kısa vadede kurumların veya firmaların likidite ve sermaye elde edebilme kabiliyetini ölçmektedir (Şirvan, 2004: 4).

1.3.1.2. Uzun Vadeli Derecelendirme

Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından borçlu kurumun sektör içindeki mali durumu göz önüne alınarak oluşturulan uzun dönemli görüştür. Uzun vadeli derecelendirme 1 yıldan daha uzun dönem aralığında ülke veya firmaların borç ödeyebilirliğini ifade etmektedir. Uzun vadeli derecelendirme, firma veya kurumun içinde bulunduğu sektördeki başarısı, ekonomik konjonktür, rekabet, teknolojik gelişmeler, yönetim kalitesi ve yasal düzenlemeler gibi etkenler incelenerek yapılmaktadır (Akbulak, 2012).

1.3.2. Derecelendirmeyi Yapan Kuruma Göre Derecelendirme Çeşitleri

Kredi derecelendirmesi, gerçek veya tüzel kişilerin mali yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyetini nicel ve nitel veriler kullanılarak ölçülmesidir. Bu ölçümler belirli bir metodolojiye dayandırılarak yapılmaktadır. Kredi derecelendirme ölçülmesi sonrasında mali durumu temsil eden bir not elde edilmektedir. Bu not kredi derecelendirme notu olarak ifade edilmektedir. Ölçümler sonucunda elde edilen bu notlar kredi raporu ile somutlaştırılmaktadır. Kredi derecelendirme raporları standart ve objektif görüşleri içermektedir. Bu raporlar metin ve rakamsal tablolardan oluşmaktadır. Kredi derecelendirme faaliyetlerini iki farklı temel yapı sürdürmektedir. Bunlar; bağımsız kredi derecelendirme kuruluşları(dışsal derecelendirme) ve içsel kredi derecelendirme kuruluşlarıdır (Geçer, 2012: 218).

1.3.2.1. İçsel Derecelendirme

Finansal kuruluşların kendi içsel derecelendirme kriterlerini baz alarak gerçek veya tüzel kişiliği olan müşterilerine vermiş oldukları notlardır. Bankaların kendisinden borç talebinde bulunan müşterilerine, kendilerine ait içsel değerlendirme kriterleri uyarınca verdikleri kredi notları içsel derecelendirmedir (Akçayır & Yıldız, 2014: 3). İçsel derecelendirmenin amacı; hali hazırda mevcut olan geçmiş verilerden yararlanılarak müşterilerin temerrüt olasılıklarının ölçülmesi ve risk düzeyinin belirlenmesidir. Finansal derecelendirme kuruluşları içsel derecelendirme yaparken müşterilerinden mali tablolarını ve niteliksel özellikteki referans kaynaklarını talep eder. Bu sayede finansal enformasyon sağlanır. Bu belge ve bilgiler sayesinde finansal kuruluş kendi içsel ölçümlerini yaparak müşterisine bir kredi derecelendirme notu verilebilir (Geçer, 2012: 219).

1.3.2.2. Dışsal Derecelendirme

Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan derecelendirme işlemi dışsal derecelendirme olarak ifade edilmektedir (Akçayır & Yıldız, 2014). Dışsal derecelendirme;

bağımsız kredi derecelendirme kuruluşları tarafından, tüzel kişilerin para ve sermaye piyasalarından fon kaynağı sağlamayabilmeleri için yapılan ölçümleme sürecidir. Dışsal derecelendirme ülke bazında güven düzeyi ve borçlanma kabiliyeti ölçütlerini kapsamaktadır (Geçer, 2012: 220).

1.3.3. Esas Alınan Değere Göre Derecelendirme Çeşitleri

Esas alınan değere göre derecelendirme çeşitleri; uluslararası döviz cinsinden derecelendirme, uluslararası yerel para cinsinden derecelendirme ve ulusal yerel para cinsinden derecelendirme olmak üzere 3 başlık altında açıklanacaktır.

1.3.3.1. Uluslararası Döviz Cinsinden Derecelendirme

Uluslararası döviz cinsinden derecelendirme; bir kurumun veya firmanın döviz cinsinden olan yükümlülüklerini döviz meydana getirerek ödeyebilme kabiliyetine göre yapılan değerlendirme çeşitidir. Bu kapsamda Uluslararası döviz cinsinden derecelendirme, ülke riskleri de göz önüne alınarak yapılmaktadır (Şirvan, 2004: 5).

1.3.3.2. Uluslararası Yerel Para Cinsinden Derecelendirme

Uluslararası yerel para cinsinden derecelendirme; bir kurumun veya firmanın yerel para cinsinden olan yükümlülüklerini, yerel para meydana getirerek ödeyebilme kabiliyetini uluslararası ölçütlere göre değerlendirilmesidir (Akbulak, 2012: 175).

1.3.3.3. Ulusal Yerel Para Cinsinden Derecelendirme

Ulusal yerel para cinsinden derecelendirme; bir kurumun veya firmanın yerel para cinsinden yükümlülüklerini yerel para meydana getirerek ödeyebilme kabiliyetinin ulusal ölçütlere göre değerlendirilmesidir. Ulusal yerel para cinsinden derecelendirme ile Uluslararası Yerel Para Cinsinden Derecelendirme arasındaki fark, derecelendirmede kullanılan ölçüt esasından kaynaklanmaktadır. Bu ölçütü ise ulusal ve uluslararası nitelikte olması belirlemektedir (Şirvan, 2004: 5).

1.4. Kredi Derecelendirmesinin Amaçları

Kredi derecelendirmesi, bir ülkenin veya kurumun taşıdığı risk unsurlarını belirlemek amacıyla yapılmaktadır. Öncelikle risk unsurlarının belirlenmesi gerekmektedir. Risk unsurlarının belirlenmesi durumunda bir ülkenin veya kurumun borç ödeme kapasiteleri ve kredibiliteleri değerlendirilebilir. Kredi derecelendirmesinin diğer bir amacı ise ülke ve

kurumların risk derecelerini dönemler aralığında izlenebilmesine olanak sağlamaktadır. Dönem olarak belirlenen kredi derecelendirme notları sayesinde ülkeler ve kurumlar birbirlerinin finansal durumlarını karşılaştırabilme olanağına kavuşurlar. Ayrıca dönemsel olarak açıklanan kredi derecelendirme notları yatırımcı ve borç sağlayan açısından homojen bir karşılaştırmaya olanak sağlamaktadır. Kredi derecelendirme işlemi sonunda ulaşılan risk dereceleri, ülkenin veya kurumun borç ödeme gücünü göstermektedir (Harmancı, 2013: 9). Kredi derecelendirmesinin amaçları arasında; sermaye piyasalarını geliştirmek, piyasalardaki etkinlik seviyesini arttırmak, kurum ve kuruluşların şeffaflığını artırmak gibi nedenler sayılabilir. Ayrıca yatırımcıların karar vermesinde oluşabilecek belirsizlikleri azaltmak, yönetim kademesinin niteliğini ve başarısını seviyesini ölçmekte bu amaç dahilinde yapılmaktadır. Bu amaçlara yönelik verilen kredi derecelendirme notları; ülkelere, belediyelere, holdinglere, sigorta şirketlerine, yapılandırılmış finansmanlara, banka kredilerine ve rüçhanlı hisseler vb. tüm reel ve mali sektörlere uygulanabilmektedir (Akbulak, 2012: 175).

1.5. Kredi Derecelendirme Notlarının Belirlemedeki Kriterler

Kredi derecelendirme kuruluşları ülke veya tüzel bir kurumu derecelendirirken birtakım temel kriterleri temel alarak analizler yapmaktadır. Örnek olması bakımından Standard&Poor's, Moody's ve Fitch derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme yaparken ele aldığı faktörler aşağıda ifade edilmektedir.

Şekil 2: Kredi Derecelendirme Notu Belirlemede Kullanılan Kriterler



Kaynak: spratings.com/understanding-ratings

Ülke Riski: Her ülkenin yasası, muhasebe teknikleri, ekonomik koşulları, rekabet ortamı ve düzenleyici kuralları birbirinden farklıdır bu sebeple uluslararası kriterler kredi derecelendirmesi yapılırken değişiklik göstermektedir. Kredi derecelendirmesi kapsamında ekonomik, politik ve sosyal yönden incelenen bir çok analiz yapılmaktadır. Bir ülkedeki ihracat artışı, ülkenin döviz cinsinden olan dış borcunun tam ve vadesinde ödenmesine imkan sağlar. Döviz girişindeki artışa bağlı olarak, borcun ödenabilirliği arttığı için ülke riski azalmaktadır (Şirvan, 2004: 8).

Endüstri Riski: Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından endüstri riski belirlenirken birçok etken inceleme kriterine dahil edilmektedir. Öncelikle faaliyet gösterilen endüstrinin temel özellikleri incelenmektedir. Sektörün bulunduğu ülkedeki yasal zemin ve düzenlemeler, teknolojik seviye, girdi maliyetleri, ülkenin endüstrinin içinde bulunduğu konjonktür ve sermaye yoğunluğu incelenen kriterler arasında yer almaktadır. Ayrıca yönetimdeki kalite ve uygulanan stratejiler, firmanın pazardaki payı ve büyüme hızı da inceleme kriterleri arasında yer almaktadır. Yukarıda belirtildiği üzere kredi derecelendirmesi yapılırken dahil edilen kriterler sadece nicel olmayıp, nitel kriterler de inceleme kapsamında bulunmaktadır (Akbulak, 2012: 175).

Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından belirlenen kriterler kapsamında öncelik olarak, ülkenin veya borçlunun mali durumu ve borçlarını tam olarak karşılayabilme kabiliyeti değerlendirilmektedir. Değerlendirme kapsamında yer alan başlıca göstergeler şunlardır; (Tutar vd., 2011).

Finsansal Durum ve Ekonomi Politikası: Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) ülke kredi derecelendirmesi yapılırken kriterler bakımından başlangıç noktasını oluşturmaktadır. GSMH'daki büyüme eğilimleri, GSMH içinde yatırımlara ayrılan paylar, GSMH içinde araştırma ve geliştirme yatırımlarına ayrılan paylar, bütçe açıklarının GSMH içindeki payı, ihracattan elde edilen gelirlerinin gelişimi ve yapılan ihracatın mal grupları içindeki payı incelemeler sırasında dikkate alınan temel göstergelerdir (Tutar vd., 2011).

Dış Borç Birikimi: Ülkenin finansal bir krizle karşılaşma riskini ölçmek amacıyla yapılan kriterdir. Ülkelerin toplam dış borç yükümlülükleri, bunun içindeki ihracat gelirlerinin payı, ithalatın payı, ana para ve faiz servisleri oranlamaları kriter kapsamında incelenmektedir (Tutar vd., 2011).

Siyasi Risk: Kredi derecelendirme kuruluşları siyasi risk kriterini öznel olarak değerlendirmektedir. Bu nedenle ülkeler ile kredi derecelendirme kuruluşları arasında en çok tartışmaya yol açan kriter siyasi risk kriteridir. Bir ülkedeki seçim sistemi ve zamanları, dış politikadaki gelişmeler, demokrasi, siyasi lider, gündemdeki değişimler, varsa koalisyon yapısı

ve merkez bankasının bağımsızlık derecesi siyasi risk grubunda incelenen kriterler arasında yer almaktadır (Akbulak, 2012: 175).

Moody's kredi derecelendirme kuruluşunun, derecelendirme yaparken baz aldığı kriterler ise aşağıdaki gibi sıralamaktadır; (<https://www.moodys.com>).

- Ekonomik Dayanıklılık
- Kurumsal Dayanıklılık
- Mali Dayanıklılık
- Ani Olay Riskine Duyarlılık

Fitch kredi derecelendirme kuruluşunun, derecelendirme yaparken baz aldığı kriterler ise aşağıdaki gibi sıralamaktadır; (www.fitchratings.com)

- Mülkiyet Durumu
- Endüstri profili ve çalışma ortamı
- Şirket profili ve risk yönetimi
- Karlılık, finansman ve likidite durumu
- Yönetim stratejisi ve kurumsal yönetim kalitesi

İKİNCİ BÖLÜM

2. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI

Bu bölümde kredi derecelendirme kuruluşlarının tarihçesi, kredi derecelendirmede kullanılan sembollerin anlamları, kredi derecelendirmesinin faydaları ve kredi derecelendirme kuruluşlarına yönelik yapılan eleştirilerden bahsedilecektir.

2.1. Kredi Derecelendirmesinin Tarihçesi

Kredi derecelendirme kuruluşları 100 yılı aşan bir geçmişe sahiptir. Kredi derecelendirme kavramı açısından 1837 yılı milat olarak sayılmaktadır. ABD’de 1837 yılında meydana gelen ekonomik krizin sonrasında satıcıların borç yükümlülüklerini yerine getirememelerinden dolayı derecelendirme kavramı ortaya çıkmıştır. Lewis Tappan isimli yatırımcı meydana gelen ekonomik krizden etkilenerek bir çözüm arayışına başlamıştır. Tappan yatırımcılar adına firmaların mali durumunu ve ödeyebilirliğini değerlendirmek için Mercantile Agency isimli firmayı kurmuştur. Mercantile Agency belirli süre aralıklarıyla müşterilerini bilgilendirme faaliyetinde bulunmuştur. (Tufaner vd. 2017). Tappan, Doğu ve Batı eyaletlerinde borçluların kredi değerliliğini belirleyebilmek için çoğunluğunu avukatlardan oluşan 180 muhabiri kapsayan bir iletişim ağı kurmuştur. Bu muhabirler kendi bölgelerindeki işler ve kişiler hakkında bilgi toplayıp Tappan’a bildirmekle görevlendirilmiştir. Tappan kendine iletilen bilgileri müşterilerine sözlü olarak ileterek bu sürecin kurumsal olmayan zeminini oluşturmuştur (Karagöl & Mihçioğru, 2012: 10).

Derecelendirme kavramı kurumsal manada, 1900’lü yıllarda ABD’de ortaya çıkmıştır. John Moody 1905 yılında ilk derecelendirme kuruluşu olan Moody’s Investors Service’yi kurmuştur. Moody’s Investors Service’in kurulması ile birlikte kredi derecelendirme işlevi somut bir yapı haline gelmiştir. Moody’s 1909 yılında “Demiryolları Yatırımlarının Analizi” adlı kitabı ile ilk derecelendirme raporunu yayınlamıştır. 1922 yılına gelindiğinde ise Moody’s özel firmaların ve kamu kurumlarının derecelendirilmesine düzenli olarak başlamıştır (Tufaner vd. 2017: 325).

Kredi derecelendirme kuruluşları; 1981 yılında Avustralya’da, 1982’de Filipinler’de, 1986 yılında İngiltere, Fransa ve Kore’de, 1988’de Hindistan’da, 1991’de Malezya’da, 2007’de ise Türkiye’de faaliyete geçmişlerdir. (Karagöl & Mihçioğru, 2012: 11).

Türkiye’de kurulan ve SPK yetkilendirmesine sahip hali hazırda 5 kredi derecelendirme kuruluşu mevcuttur (<http://www.spk.gov.tr>). Bunlar;

- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş
- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş
- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri
- TURKRATING İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş
- DRC Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.’dir.

1980’li yıllardan itibaren küreselleşmenin hız kazanması ve neo-liberal ekonomi politikaların artması ile ülkeler ticari anlamda birbirine bağımlı hale gelmişlerdir. Bu gelişim süreci sermayenin, ülke sınırlarını aşarak çok uluslu ve yatırım yapılabilir hale gelmesine yol açmıştır. Fakat ülke sınırlarını ortadan kaldıran bu yatırım zemini yeni riskleri de beraberinde getirmiştir. Yatırımcılar doğru yatırım kararı vermek için güçlükler çekmeye başlamışlardır. Gelişen bu finansal oluşumda güvenilir mali bilgilere ulaşmak önem arz etmeye başlamıştır. Bu bilgilerin temini, belirli bir metodoloji uygulanarak değerlendirilmesini ve ilgililere sunulması misyonunu kredi derecelendirme kuruluşları üstlenmiştir. Başlangıçta kredi derecelendirme kuruluşları daha çok firmaların mali durumları inceleyip derecelendirmiştir. Devam eden süreçte ise küreselleşme ve finansal piyasaların derinlik kazanması ile ülkelerin doğrudan yabancı kaynak temin etme isteği artmıştır. Bu yüzden kredi derecelendirme kuruluşları ülkelere de kredi derecelendirme notları vermeye başlamışlardır (Demir & Eminer, 2014: 98).

Küreselleşme ile kredi derecelendirme kuruluşlarının dünya piyasalarındaki rolü önem kazanmıştır. Günümüzde küresel anlamda faaliyet gösteren birçok kredi derecelendirme kuruluşu bulunmaktadır. Bu kredi derecelendirme kuruluşlarından en çok bilinen üç tanesi Moody’s, S&P ve Fitch’dir (Tutar vd., 2011). Uluslararası piyasada bu kredi derecelendirme kuruluşlarının haricinde seksene yakın kredi derecelendirme kuruluşu daha hizmet vermektedir (Akçayır & Yıldız, 2014: 4).

Bu kuruluşların verdiği kredi derecelendirme notlarına bağlı olarak ülkeler ve firmalar borç kaynağı sağlayabilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi derecelendirme notları, kredilerin riskini ölçmektedir. Ölçümlene sonrasında iyi kredi derecelendirme notuna sahip ülke veya firmaların fon kaynaklarına ulaşım imkanı artmaktadır. Ayrıca kredi derecelendirme notları yatırımcılara da riskler hakkında önemli bilgiler sağlamaktadır (Yıldırım vd. 2018).

2.1.1. Moody's Investor Service

Moody's dünyanın en eski kredi derecelendirme kuruluşu olarak bilinmektedir. Moody's kredi derecelendirme kuruluşu John Moody tarafından 1905 yılında kurulmuştur. 1909 yılına Moody's, ABD demiryollarının hisse senedi ve tahvil analizlerini yapmıştır. Moody's; demiryollarının faaliyeti, yönetimi ve finansı konusunda analitik ilkeleri tanımlayarak "demiryolları yatırım analizi" adlı kitabı yayınlamıştır. Bu kitap yatırımcılara yatırım kalitesi hakkında bilgiler vermektedir. Bu yönüyle menkul kıymet pazarında bir ilki meydana getirerek kısa zaman içerisinde yatırımcıların yatırım kılavuzu haline gelmiştir (Karagöl & Mihçioğur, 2012: 11).

1913 yılında Moody's, sanayi şirketlerindeki derğerlendirme kapsamına almıştır. 1914 yılında ise ABD'nin diğer kentlerinin ve belediyelerinin tahvillerini derğerlendirerek faaliyet alanını genişletmiştir. 1970'li yıllara gelindiğinde kredi derecelendirme kuruluşlarının sayısı artmıştır. Bu sebeple Moody's ve diğer kredi derecelendirme kuruluşları, ihraççıların yanı sıra yatırımcıların da kredi derecelendirme sistemine adaptasyonu için çalışmalar başlatmıştır. Moody's kredi derecelendirme notlarını belirlerken analitik yöntemlere ek olarak nitel yöntemlerde kullanmaktadır. Moody's'e göre analitik yöntemler hızla derğişen veriler ve eklenen yeni derğişkenlerden meydana gelmektedir. Moody's sadece analitik yöntemler kullanmanın finansal anlamda sağlıklı sonuçlar vermeyeceğini belirtmiştir. Derecelendirme sürecinde analitik yöntemlere ek olarak nitel bilgilere de ihtiyaç olduğunu ifade etmiştir (Karagöl & Mihçioğur, 2012: 12).

Moody's 2017 yılında 4.2 milyar dolar gelir elde etmiştir. Ayrıca dünya genelinde 28 ülkede sahip olduğu ofislerle birlikte 6400 kişiden fazla çalışan personel ve analisti hizmet vermektedir. Moody's günümüzde 110'dan fazla ülkede mevcut olan firmaları ya da ortaklık kurduğu yerel derecelendirme kuruluşları ile kredi derecelendirme faaliyetlerini sürdürmektedir (Coşkun, 2016).

2.1.2. Standard & Poors

Standard & Poor's (S&P); genel merkezi ABD'de bulunan, finansal kurumların piyasadaki derğerlerini belirlemeye yardımcı olan önemli uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından birisidir. Geçmiş 150 yıldan daha eskiye dayanan S&P, Henry Varnum Poor ve oğlu Henry William Poor tarafından 1860 yılında kurulmuştur. Şirketin ilk ismi "H.V&H.W. Poor Co." olarak faaliyete başlamıştır. Henry Varnum Poor, 1906 yılında finansal piyasalardaki yatırımcıların, enformasyon eksikliğinden oluşan zararların önlenmesi için "Standart Statistics" isminde bir firma kurmuştur. 1914 yılında gelindiğinde ise 70'e yakın çalışanı ile hizmet veren

bir kuruluş olmuştur. “Standart Statistics Inc.” ile “Poor’s Publishing Company” şirketleri 1941 yılında birleşerek Standard and Poor’s isminde hizmet vermeye başlamışlardır. 2016 yılı itibariyle S&P’nin 28 ülkede ofisi ve iştirakleri bulunmaktadır. S&P, 1500 kredi analisti ile dünyanın önde gelen kredi derecelendirme kuruluşlarından biri olarak hizmeti vermektedir (Coşkun, 2016: 261).

2.1.3. Fitch

Fitch derecelendirme kuruluşu, 1913 yılında John Knowles Fitch tarafından New York’ta kurulmuştur. 1924 yılında Fitch derecelendirme notlarının skalasını tanımlayarak piyasaya sunmuştur. Fitch’in tanımı bu not skalasına göre AAA en yüksek derece, D harfi ise iflas anlamını taşımaktadır. 1975 yılında ise Fitch, Moody’s ve Standard & Poor’s en çok tanınan derecelendirme kuruluşları olarak piyasada yer almaktadırlar. Fitch’in ilk uzmanlık alanı bankaların derecelendirmesidir. İlerleyen yıllarda Fitch diğer sektördeki firmalarında derecelendirilmesine başlamıştır. 1989 yılında Fitch, sermaye yapısını düzenlemiş ve yönetim ekibini yenileyerek profesyonelleştirmiştir. 2002 yılında Fitch IBCA olan ismini Fitch Ratings olarak değiştirmiştir. Fitch derecelendirme kuruluşunun ana merkezi Londra ve New York’tadır. Fitch’in Tokyo, Paris ve Barselona’da da şubeleri bulunmaktadır. Dünya genelinde 49 ofisi bulunan Fitch bugüne kadar 1800 anonim şirketi, 5500 finans kurumunu ve 700 sigorta firmasını derecelendirmiştir. Ayrıca tüzel kurumlar haricinde 104 ülkeninde derecelendirmesini yapmaktadır (Karagöl & Mihçioğur, 2012: 12).

2.2. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Not Sistemi

Kredi derecelendirme kuruluşları, derecelendirme raporlarını her kesimden yatırımcının anlayabileceği bir şekilde ilan etmektedir. Harflerle ifade edilen sembollerin basitçe taşıdığı anlamların arkasında, bu kuruluşların her derecelendirme için yaptığı çalışmalar ve elde ettiği bilgiler yer almaktadır. Bu harf notlarının yanı sıra not izleme pozisyonuna alınan durumlar da mevcuttur. Not izleme pozisyonu, yakın zamanda not değişikliklerinin olabileceği anlamını taşımaktadır. Not izleme görünümleri “pozitif”, “durağan”, “negatif”, “gelişen” şeklinde duyurulmaktadır. Bu not görünümleri ise, kısa vadede notun olası değişebileceği yönü belirtmektedir. Bu görünümler notun yanına parantez içinde yazılmaktadır (Karagöl & Mihçioğur, 2012: 15).

Tablo 2: Kredi Derecelendirme Kuruluşları Not Sistemi

Fitch	Standart & Poor's	Moody's	Notun Açıklaması	
AAA	AAA	Aaa	En Yüksek Derece	Yatırım Yapılabilir Seviye
AA+	AA+	Aa1	İyi Kredi Derecesi	
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1	İyi Kredi Derecesi	
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1	Ortanın Altı Seviye	Spekülatif Seviye
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1	Yatırım Yapılamaz	
BB	BB	Ba2		
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1	Spekülatif	
B	B	B2		
B-	B-	B3		
CCC	CCC+	Caa	Şiddetli Riskli	
CC	CCC	Caa3		
C	CC	C		
DDD DD D	D	D	Yükümlülüklerini Yerine Getiremez	İflas

Kaynak: S&P, Moody's ve Fitch

Standard & Poor's ve Fitch en yüksek kredi derecesine sahip ülkelere "AAA" veya "AA" notunu vermektedirler. Standard & Poor's ve Fitch'e göre "AAA" veya "AA" kredi derecelendirme notuna sahip olan ülkenin mali taahhütleri karşılama anlamında yüksek kapasiteyi sahip olduğu ifade edilmektedir. Aynı şekilde kredi derecelendirme notu "A" verilen bir ülke için finansal yükümlülüklerini karşılama anlamında yüksek kapasiteye sahip olduğu fakat ekonomide olumsuz süreç yaşanırorsa bu değişimlere karşı duyarlı olduğu ifade edilmektedir. "BBB" ve üstü kredi derecelendirme notuna sahip ülkeler yatırım yapılabilir ülke statüsünde yer almaktadır. "BBB" kredi derecelendirme notunun anlamı, bu nota sahip ülkenin mali yükümlülüklerini karşılamak için yeterli kapasitesi olduğunu fakat ekonomik şartlarda meydana gelebilecek negatif değişimlere bağlı olarak ödeme gücünün zayıflayabileceği ihtimalinin yüksek olduğunu ifade etmektedir (Karagöl & Mıhçıokur, 2012).

Fitch ve Standard&Poor's'un "BB+, BB, BB-" kredi derecelendirme notlarına, Moody's'in "Ba1, Ba2, Ba3" kredi derecelendirme notlarına sahip ülkeler yatırım yapılamaz grupta yer almaktadır. Bu kredi derecelendirme notları en düşük spekülatif durumu ifade etmektedir. Bu nota sahip ülkeler anapara ve faiz yükümlülüklerini geri ödemede ılımlı korumaya sahiptirler (Coşkun, 2016).

Son derece spekülâtif kredi derecelendirme grubunda ise “B+, B, B-“ ve “B1, B2, B3” notları bulunmaktadır. Bu nota sahip ülkelerin borç ödeme yetenekleri düşüktür. Buna bağılı olarak borçlarını geri ödememe riski de yüksektir (Coşkun, 2016).

Spekülâtif değer taşıyan ve yatırım yapılamaz durumda olan finansal varlıklar için Fitch ve Standard&Poor’s “CCC”, “CC”, “C” ve “D” harflerini kullanmaktadır. Moody’s ise “Caa, Caa3, Ca” ve “D” harflerini kullanmaktadır. “CCC” kredi derecelendirme notuna sahip ülkelerin finansal yükümlülüklerini karşılamak için savunmasız olduğunu ve bu yükümlülüklerin yerine getirebilmesi ekonomik koşullara bağılı olduğunu anlamına gelmektedir. “CC”, “C” ve “D” kredi derecelendirme notları ise aşırı spekülâtif ve en düşük yatırım seviyelerini belirtmektedir. Moody’s’e göre ise “CCC-, CC, C, D” ve “Caa3, Ca, C” notları iflas durumuna en yakın ve en yüksek risk grubunda yer alan kredi derecelendirme notları olup, bu nota sahip ülkelere yatırım yapılmaması önerilmektedir (Karagöl & Mihçioğur, 2012: 16).

2.3. Kredi Derecelendirmenin Metodolojisi

Kredi derecelendirme kuruluşlarının, kredi derecelendirmesi yaparken kullandıkları metodolojiler geniş anlamda birbirlerine benzemektedirler. Bu metodolojiler birbirlerine benziyor olsa da bütün kredi derecelendirme kuruluşları birbirlerinden bağımsız faaliyet göstermektedirler. Bu sebeple kredi derecelendirme yaklaşımlarında ve sonuçlarında farklılıklar meydana gelebilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları kredi riskini belirlerken; istatistiksel modeller, analist görüşleri veya bu iki unsurun kombinasyonundan oluşan metodolojik modeller kullanarak yapmaktadırlar (Seval, 2017: 65).

İstatistiksel modeller, kantitatif verilerden yararlanılarak oluşturulan modeller sonucunda ortaya çıkan kredi derecelendirme notlarını ifade etmektedir (Seval, 2017: 65).

Analist görüşüne dayanan modeller, belirli bir firma veya tüzel kimliğe sahip kurumu değerlendirmek üzere analistler atanır. Atanan bu analistler bir grup uzman ile beraber ihraççı hakkında bilgiler edinir. Bu süreç kamuya açıklanmış bilgiler ve yönetici özel görüşlerinden de yararlanılarak yürütülür. Süreç sonunda toplanan bilgiler ihraççının mali durumunu, faaliyet performansını, yönetim politikalarını ve risk yönetim stratejilerini değerlendirmek üzere kullanılarak bir kredi derecelendirme notuna ulaşılmaktadır (Seval, 2017: 66).

2.4. Kredi Derecelendirme Kurumlarına Yönelik Yapılan Eleştiriler

Kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili birçok eleştiri bulunmaktadır. Bu eleştirilerden en önemlisi kuruluşların derecelendirme yaparken objektif davranmadıkları

yönündedir. Diğer eleştiriler ise şu şekilde sıralanabilir; (Karagöl & Mihçioğur, 2012; Yıldız, 2016).

- Kredi derecelendirme sektöründeki rekabet eksikliği ve sektöre giriş engelleri (3 büyük derecelendirme kuruluşunun sektördeki payı %95 seviyesindedir. Derecelendirme işlevi oligopol bir piyasaya dönüşmüştür.)
- Çıkar çatışmaları, şeffaflık ve hesap verilebilirlik konularında yasaların eksikliği
- Kredi derecelendirme kuruluşlarının uzun yıllardır aynı yöntemi tüm ülkeler ve tüzel kurumlar üzerinde kullanmaları da bir eleştiri konusu olmaktadır. Gelişmiş ülkeler için kullanılan yöntemleri, gelişmekte olan ülkelere uygulamaları sonucunda hatalı sonuçlar elde etmektedirler. Ayrıca yöntemlerini kamuoyuyla paylaşmamaları ve değişen dünya ekonomisine uyum sağlayamamaları eleştiri konusu olmuştur. (Kredi derecelendirme kuruluşlarının Worldcom, Lehman&Brothers, Enron ve Parmalat firmalarına iflas etmeden kısa süre önce yüksek kredi notu vermeleri)
- Erken uyarı mekanizması işlevlerindeki aksaklıklar (Ülkelerin kredi notlarındaki değişimlerin piyasa göstergelerini geriden takip etmesine örnek olarak Asya ve Latin Amerika krizleri gösterilebilir. Verilen bu kredi notlarındaki değişimler piyasa göstergelerini geriden takip etmektedir)
- Küresel finans sisteminde derecelendirme kuruluşlarının verdiği kredi notlarına olan aşırı bağımlılık
- Bir ülkenin kredi notlarının düşürülmesi sonucunda ülkenin ekonomik ve finansal durumlarının daha da kötüye gitmesi (Asya krizinde kredi derecelendirme notlarının düşürülmesi ile ekonomik krizin ortaya çıkması)

Yukarıda sayılanlar kredi derecelendirme kuruluşlarına yönelik yapılan eleştirileri ifade etmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının finans sistemi üzerinde etkisi çok büyüktür. Kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu pozitif notlar ülkelerin yabancı sermaye kazanımı açısından önemlidir. Fakat kırılğan vaziyette olan ülkelerin düşük kredi derecelendirme notu alması durumunda yatırımlar azalacağından o ülkenin ekonomisi daha da kötüye gidecek ve fon kaynağı bulmasını zorlaştıracaktır. Bu durum kredi derecelendirmesinin büyük etkisini ortaya koymaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. KREDİ DERECELENDİRME NOTLARININ BİST ENDEKSLERİ ÜZERİNE ETKİSİ

3.1. Literatür İncelemesi

Ülke kredi derecelendirme notlarındaki değişikliklerin finansal piyasalara etkisine ilişkin çalışmalar 1980'li yıllara kadar dayanmaktadır. Araştırmacılar ülke kredi derecelendirme notlarının hisse senedi veya tahvil piyasasına etkisini irdelemişlerdir.

Yapılan ulusal ve uluslararası çalışmalar aşağıda belirtilmiştir;

Pinches ve Singleton (1978), 1950-1972 dönemini kapsayan çalışmada kredi derecelendirme not bildirimlerinin hisse senetleri getirisi üzerindeki etkilerini araştırmışlardır. Analiz bulgularına göre not değişikliklerinin, belirlenen olay penceresi döneminde hisse senetlerinin kümülatif anormal getirileri üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Griffin ve Sanvicente (1982), 1960-1975 dönemini kapsayan çalışmada, kredi derecelendirme notlarının, ilan edilmesinden öncesi ve sonrasındaki 11 aylık dönemde şirketlerin hisse senedi fiyatı üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Çalışmada Moody's ve S&P'den temin edilen 732 kredi notu değişikliği analiz verisi olarak kullanılmıştır. Analiz bulgularına göre hisse senedi fiyatının kredi notlarındaki düşüşe olumsuz yanıt verdiği sonucuna varmışlardır. Fakat kredi notlarındaki yükselmenin hisse senedi fiyatına önemli bir etkisi olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Gropp ve Richards (2001), 1989-2000 yıllarını kapsayan çalışmalarında kredi notlarının Avrupa'daki bankalarının hisse senetlerine etkisini incelemişlerdir. 3 büyük derecelendirme kuruluşunun uzun dönemli kredi derecelendirme notlarını kullandıkları çalışmada, 32 banka analize dahil edilerek 163 olay incelenmiştir. Kredi notu yükseltme bildirimleri yapıldığı gün hisse senetlerinde pozitif anormal getiriler gözlemlenmiştir. Kredi notu düşürme bildirimlerinde de benzer sonuçlar elde edilerek, olumsuz not bildirimlerinin anormal getirilere etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Fakat olay penceresi genişletildiğinde, not değişikliklerinin banka hisse senetleri üzerinde istatistiksel olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Kaminsky ve Schmukler (2002), 1990-2000 dönemini kapsayan çalışmasında, derecelendirme not değişikliklerinin 16 farklı gelişmekte olan ülke (Arjantin, Brezilya, Şili, Kolombiya, Endonezya, Güney Kore, Malezya, Meksika, Peru, Filipinler, Polonya, Rusya, Tayvan, Tayland, Venezuela, Türkiye) piyasasına etkisini araştırmışlardır. Çalışma kapsamında Olay analizi ve Panel Regresyon analizi yöntemini kullanmışlardır. Yapılan analizler sonucunda not görünüm değişikliklerinin ilgili piyasalara etkisinin olduğunu belirtmişlerdir. Buna ek olarak gelişmekte olan bir ülkedeki not değişikliğinin etkisinin, diğer gelişmekte olan ülkelere de yansıdığı sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca bulgular neticesinde kırılgan ekonomilerin, ülke kredi derecelendirme notlarından daha yoğun etkilendiğini belirtmişlerdir.

Richards ve Deddouche (2003), yaptıkları çalışmada uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan derecelendirme not değişikliklerinin, gelişmekte olan ülke piyasalarına etkisini incelemişlerdir. Kullanmış oldukları veri düzleminde 15 ayrı ülkeden 49 farklı banka yer almaktadır. Çalışma verisi olarak belirlenen kurumların hisse senetlerinin haftalık getirisi baz alınmıştır. Kredi notu düşürme bildirimleri sonucunda, banka hisse senetlerinde negatif getirilerin meydana geldiği, yükseltme notlarının ise banka hisse senedi getirileri üzerinde herhangi bir pozitif etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Martell (2005), 1990-2003 yıllarını kapsayan çalışmasında 29 ülkenin aldığı kredi derecelendirme not güncellenmelerinin, borsadaki hisse senedi fiyatlarına etkisini araştırmıştır. Olay analizi yöntemi kullanılarak yapılan çalışmada, Standart and Poor's derecelendirme kuruluşu tarafından açıklanan kredi notlarının, hisse senedi fiyatlarına etkisinin olduğunu ifade etmiştir. Ayrıca uluslararası ticaret yapıp, yurt dışı ile bağı olan firmaların kredi notu düşürme anonslarından daha çok etkilendiğini belirtmiştir.

Cantor ve Packer (1996), 18 ülkeyi kapsayan çalışmasında 79 tane derecelendirme notu değişikliğinin Amerikan doları cinsinden olan tahvil marjları üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Araştırmada olay analizi yöntemi kullanılmıştır. Kredi derecelendirme notlarındaki değişikliklerin, tahvil marjlarını etkilediği sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca bulgulara göre olumlu not değişikliklerin, marjların daralmasına katkıda bulunduğunu belirtmişlerdir.

Reisen ve Von Maltzan (1999), 1989-1997 dönemini kapsayan çalışmalarında kredi derecelendirme notlarının gelişmekte olan ülke piyasalarında oluşan dalgalanmalardaki belirleyiciliğini incelemişlerdir. Çalışmada olay analizi ve Granger nedensellik test yöntemlerini kullanmışlardır. Olay penceresini, derecelendirme not duyurusu gününden 30 gün öncesi ve derecelendirme not duyurusundan sonraki 30 gün olarak belirlemişlerdir. Bulgulara göre derecelendirme not artırımları ve indirimlerinin, tahvil getiri marjları üzerinde yüksek ilişki ve etkisinin bulunduğu belirtmişlerdir. Granger nedensellik test sonucuna göre ise kredi notları ve tahvil marj değişiklikleri arasında karşılıklı bir bağımlılık olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Mateev (2012), 1997-2007 yıllarını kapsayan çalışmasında 9 gelişmekte olan ülkenin negatif kredi derecelendirme notlarının, tahvil ve hisse senedi piyasalarına olan etkisini incelemiştir. Çalışmada Olay analizi yöntemi kullanılmıştır. Analiz bulgularına göre kredi derecelendirme notlarındaki düşürme bildirimlerinin hisse senedi ve tahvil piyasasını etkilediği sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca kredi notu düşürme bildirimleri sonrasında oluşan bu olumsuz etkinin diğer ülkelerin hisse senedi ve tahvil piyasasına da yansıdığı, fakat notu düşürülen ülke piyasası kadar etkilenmedikleri belirtilmiştir.

Subaşı (2008), 1995-2007 döneminde kredi derecelendirme notu ve görünümü değişikliklerinin, İMKB 100 ve döviz kuru üzerindeki etkileri olay analizi yöntemiyle incelemiştir. Kredi notlarındaki, değişiklik öncesi getiri verileri ile değişiklik sonrasındaki getiri verileri arasında varyans ve ortalama türünden önemli ölçüde farklılıkların olmadığı sonucuna ulaşmıştır. Derecelendirme not indirimlerinden, döviz kurları ve piyasa dalgalanmalarının nispi ölçüde etkilediğini belirtmiştir. Derecelendirme not artırımlarının ise anlamlı bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Sipahi (2010), yapmış olduğu çalışmada kredi derecelendirme bildirimlerinin, hisse senedi getirileri üzerindeki etkisini olay analizi yöntemiyle incelemiştir. Analize göre kredi notu düşürme bildirimlerinin, hisse senedi getirileri üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı sonucu ulaşmıştır. Fakat not yükseltme bildirimlerinde sadece bazı hisse senetlerinin getirileri üzerinde pozitif etkinin meydana geldiğini ifade etmiştir.

Kabadayı (2013), 1995-2011 yılları kapsayan çalışmasında kredi derecelendirme notlarının BIST 100 üzerindeki etkilerini, not izleme ve görünüm değişikliklerini göz ardı ederek; üçer aylık verilerle incelemiştir. Çalışmada zaman serileri analizi yöntemi kullanılmıştır. Analiz sonucunda hisse senedi piyasalarının, not indirimlerine olumsuz; not artırımlarına ise olumlu tepkiler verdiğini tespit etmiştir.

Bissoondoyal-Bheenick vd. (2014), 1989-2010 yıllarını kapsayan çalışmasında, bir ülkedeki kredi derecelendirme notu değişikliklerinin hisse senetleri piyasasında meydana getirdiği etkinin belirlenen başka ülkelere de etki edip etmediğini incelemiştir. Çalışma verisi olarak Standart and Poor's kredi derecelendirme kuruluşu tarafından verilen kredi notları kullanılmıştır. Hisse senetleri verisi olarak ise Güney Doğu Asya'daki ülkelerin (Avustralya, Hong Kong, Hindistan, Endonezya, Kore, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayvan, Tayland) borsa endeksleri kullanılmıştır. Araştırma sonuçlarına göre Güney Doğu Asya ülkelerinde meydana gelen kredi notu değişimlerinde hisse senedi piyasalarının etkilediği ve diğer ülkelere de bu etkinin yansıdığını belirtmişlerdir. Fakat Singapur'a verilen kredi notundaki değişiklikler Singapur hisse senetlerinde etki ederken diğer ülkelerin hisse senetlerine bir etkisinin olmadığını belirtmişlerdir.

Correa vd. (2014), 2011-1995 döneminde ülke kredi derecelendirme notundaki değişikliklerinin, banka hisseleri üzerindeki etkileri olay analizi yöntemiyle incelenmişlerdir. Hükümetler tarafından desteklenen bankaların, not indirimleri karşısında hisse senedi getirilerine daha olumsuz etkilere yol açtığını ifade etmişlerdir.

Yıldırım ve Bayar (2014), 1990-2014 dönemini kapsayan çalışmada üç büyük derecelendirme kuruluşunun not bildirimlerinin, BIST 100 üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Araştırma yöntemi olarak değişen koşullu varyans modeli kullanmışlardır. Bulgulara göre BIST 100 endeksinin ortalama getiri ve dalgalanmalar bakımından, derecelendirme duyurularına tepki vermediği sonucuna ulaşmışlardır. Sonuçlara göre piyasanın tam etkin olmayarak, yarı etkinliğe sahip olduğu ifade etmişlerdir.

Şensoy vd. (2015), Ekim 2000-Mayıs 2015 tarihlerini kapsayan çalışmada 11 gelişmekte olan ülkenin (Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Slovakya, Hırvatistan, Litvanya, Letonya, Estonya, Romanya, Bulgaristan ve Türkiye) kredi notları ile borsa getirisi arasında bir ilişkinin var olup olmadığını araştırmışlardır. Çalışma yöntemi olarak ikili korelasyon kullanılmıştır. Bulgulara göre anlamlı bir ilişkinin var olmadığı ve kredi notlarının borsa getirilerine etki etmediği sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca sınırlı sayıdaki olay baz alındığında Moody's derecelendirme kuruluşunun vermiş olduğu kredi notlarının diğer derecelendirme kuruluşların verdiği notlara kıyasla daha anlamlı etkiye sahip olduğunu belirtmişlerdir.

Habib vd. (2016), 2008-2014 yılları arasındaki günlük verileri kapsayan çalışmada Pakistan kredi derecelendirme kurumu tarafından verilen notların Karachi piyasasında yer alan 22 bankaya ait hisse senetlerine etkisini incelemiştir. Çalışmada kapsamında olay analizi yöntemi kullanılmıştır. Olay penceresi 15 gün olarak belirlenen çalışma bulgularına göre aşağı yöndeki kredi derecelendirme not bildirimlerinin, banka hisse senetlerine etki ettiği sonucuna ulaşmışlardır. Yukarı yöndeki not bildirimlerinin ise banka hisse senetlerine etkisinin önemli bir derecede olmadığını ifade etmişlerdir.

Uslu ve Kedikli (2016), 2008-2016 yılları arasında 3 büyük kredi derecelendirme kuruluşunun Türkiye'ye verdiği kredi notlarının BIST 100 üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Çalışma kapsamında ülke kredi notlarının açıklanması itibarıyla borsadaki günlük, haftalık ve aylık değişimler gözlemlenmiştir. Bulgulara göre kredi notlarının negatif yönlü olduğu zamanlarda BIST 100'ün daha duyarlı olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Fakat pozitif yönlü derecelendirme duyurularının ise daha duyarsız olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Pirgaip (2017), yapmış olduğu çalışmada derecelendirme notu değişikliklerinin Borsa İstanbul üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Çalışma kapsamında olay analizi yöntemi

kullanılmıştır. Bulgulara göre derecelendirme notu artırımlarında anormal getirilerin arttığı, not azaltımlarında ise anormal getirilerde azalma olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca anormal getirilerin beklentilere uygun tepkiler verdiği ve değişiklik tarihinde gözlemlenen etkilerin daha belirgin olduğunu ifade etmiştir. Olumsuz yöndeki kredi derecelendirme notlarının etkisinin, olumlu yöndeki kredi notu açıklamalarına göre daha fazla olduğu ifade edilmiştir.

Yıldırım vd. (2018), yapmış oldukları çalışmada 2012-2016 yıllarını kapsayan dönemde kredi derecelendirme kuruluşlarından S&P, Moody's ve Fitch'in Türkiye'ye vermiş oldukları kredi derecelendirme notlarının, Borsa İstanbul'daki seçilmiş 6 endeks (BIST Banka, BIST Mali, BIST Menkul Kıymet Yat. Ort., BIST Ticaret, BIST Sınai, BIST Kobi Sanayi) üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Araştırma kapsamında olay analizi yöntemi kullanılmıştır. Derecelendirme kuruluşlarının not açıklamalarından sonraki 10 günlük süre incelemeye tabi tutulmuştur. Analiz bulgularına göre derecelendirme bildirimlerinden seçili altı endeksi sınırlı ölçüde etkilediği sonucuna ulaşılmıştır.

Çağlak vd. (2018), 1992-2018 yılları arasında açıklanmış olan kredi derecelendirme notlarının Borsa İstanbul'da yer alan 14 endeks (BIST Banka, BIST Bilişim, BIST Elektrik, BIST Gıda İçecek, BIST İletişim, BIST Kimya Petrol Plastik, BIST Kobi Sanayi, BIST Kurumsal Yönetim, BIST Madencilik, BIST Metal Ana, BIST Taş Toprak, BIST Ulaştırma, BIST Sınai) üzerindeki etkisini araştırmışlardır. Araştırmada Olay analizi yöntemi kullanılmıştır. Olay penceresi olarak derecelendirme not bildirimleri açıklanmadan önceki 10 gün ve not açıklamalarından sonraki 10 günlük dönem belirlenmiştir. Araştırmanın bulgularına göre 14 endeksin bildirimlerden sınırlı ölçüde etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

3.2. Araştırmanın Amacı

Bu tez çalışmasında, dünya ekonomisinde en çok bilinen; Moody's, S&P ve Fitch kredi derecelendirme kuruluşlarının 2001-2018 yılları arasında Türkiye için açıklamış oldukları kredi derecelendirme notlarının finansal piyasalara bir etkisinin olup olmadığı araştırmak amaçlanmıştır. Literatürde daha öncesinden bu konu hakkında birçok araştırma yapılmıştır. Fakat bu çalışmayı daha önceki çalışmalardan ayıran durum, incelenen endekslerin kredi derecelendirme notlarına duyarlılığı yüksek olabilecek ve finansal piyasalarda yabancı yatırımcıları ilgilendiren hisse senetlerini barındıran endeksler kullanılmasıdır. Bu endeksler yabancı yatırımcıları yakından ilgilendiren ve dış piyasa ile ilişkili yatırım araçlarının yoğun olduğu BIST Mali, BIST Banka ve BIST Yatırım Ortaklığı gibi endekslerdir. Ayrıca bazı çalışmalar tarih aralığını çok kısa tutarken, bu çalışmada güncel ve ulaşılabilir tüm kredi derecelendirme notları analize dâhil edilmiştir.

3.3. Veri ve Metodoloji

Bu bölümde; kredi derecelendirme notlarının, Borsa İstanbul'a etkisini araştırmak amacıyla yapılan çalışma dâhilinde kullanılan veriler ve uygulanan analiz yöntemi hakkında bilgiler sunulacaktır. Bu tez çalışmasında, kredi derecelendirme kuruluşlarının 2001-2018 yılları arasında açıklanmış oldukları kredi derecelendirme notlarının, Borsa İstanbul'da yer alan 9 endeks (BIST 100, BIST Mali, BIST Banka, BIST Hizmet, BIST Sanayi, BIST Ticaret, BIST Yatırım Ortaklığı, BIST Sigorta, BIST Tüm) üzerindeki etkisi Olay analizi yöntemi kullanılarak incelenmiştir. Aşağıda yer alan tablo 3'de Türkiye'ye yıllar itibariyle verilen kredi derecelendirme notları gösterilmektedir.

Tablo 3: Yıllar İtibariyle Türkiye'ye Verilen Kredi Derecelendirme Notları

Tarih	Firma	Açıklanan Kredi Derecelendirme Notu	Tarih	Firma	Açıklanan Kredi Derecelendirme Notu
9.8.2001	S&P	BB-	29.5.2008	Fitch	BBB-
27.2.2002	Moody's	B1	23.9.2009	Moody's	Baa3
4.6.2002	Moody's	B1	28.6.2010	Fitch	BBB-
20.6.2002	Moody's	B1	4.4.2011	Fitch	BBB
2.7.2002	S&P	B+	23.5.2011	S&P	BBB-
1.8.2002	Fitch	B+	20.6.2011	Moody's	Baa2
12.8.2002	Moody's	B2	17.11.2011	S&P	BBB
21.10.2002	Fitch	B	6.6.2013	S&P	BBB
10.3.2003	Fitch	B	2.10.2013	Moody's	Baa2
29.4.2003	S&P	B+	24.3.2014	S&P	BBB-
3.6.2003	Fitch	B	9.9.2014	Moody's	Baa2
6.11.2003	Fitch	B+	9.4.2015	Fitch	BBB
11.12.2003	S&P	B+	11.8.2015	Moody's	Baa3
9.9.2004	Moody's	B1	9.9.2015	S&P	BB+
17.9.2004	S&P	BB-	15.10.2015	Fitch	BBB-
28.9.2004	Fitch	BB-	9.12.2015	Moody's	Baa3
11.10.2005	Fitch	BB-	16.12.2015	Fitch	BB+
13.10.2005	Moody's	Ba3	17.2.2016	S&P	BB
8.11.2005	S&P	BB-	24.2.2016	Moody's	Ba2
28.6.2006	Fitch	BB	5.5.2016	Fitch	BB
22.11.2006	S&P	BB	15.3.2017	Moody's	Ba2
5.2.2007	Fitch	BB	22.3.2017	S&P	BB
10.5.2007	Fitch	BB+	15.8.2017	S&P	BB
16.5.2007	S&P	BB+	11.1.2018	S&P	BB-
24.5.2007	Moody's	Ba2	23.2.2018	Fitch	BB-
23.8.2007	Moody's	Ba1	9.4.2018	Moody's	Ba2
30.4.2008	S&P	BBB-			

Kaynak: www.standardandpoors.com, www.fitchratings.com, www.moody's.com

Olay analizi yöntemi kullanılarak yapılan bu çalışmada, 2001-2018 yılları arasında Türkiye'ye verilen kredi derecelendirme notları 28'i pozitif, 22'si negatif ve 3'üde durağan

olmak üzere toplam 53'dür. Kredi derecelendirme notlarına dair veriler Moody's, S&P ve Fitch derecelendirme kuruluşlarının resmi internet sitesinden edinilmiştir. Çalışmada kullanılan endeks verileri ise Borsa İstanbul resmi internet sitesinden edinilmiştir.

Olay analizi yöntemi, finansal araştırma ve analizlerde çok sık kullanılan bir yöntemdir. Uzun bir geçmişe sahip olan olay analizi yöntemi ilk olarak 1933 yılında Dolley tarafından, hisse senedi bölünmelerinin hisse senedi üzerindeki etkilerini ortaya koymak amacıyla kullanılmıştır (MacKinlay, 1997: 14).

Olay analizi, ilgili olayın herhangi bir anormal getiriye yol açıp açmadığını ölçmeye çalışmaktadır. Anormal getiri ise, "bir menkul kıymetin beklenen getirisi ile gerçekleşen getirisi arasındaki fark" şeklinde ifade edilmektedir (Yıldırım, Yıldız, & Aydemir, 2018 : 19).

Olay analizi üç ana zaman bölümünden oluşmaktadır. Bu zaman dilimleri aşağıdaki gibi gruplandırılmaktadır (Yıldırım, Yıldız, & Aydemir, 2018: 19);

Birinci bölüm olay günü olarak ifade edilen zaman bölümüdür. Olay günü, ilgili olayın gerçekleştiği tarihi ifade etmektedir.

İkinci bölüm olay penceresidir. Olay penceresi, daha önce belirlenmiş olan tarih aralığı kapsamında olaydan önceki ve sonraki zaman dilimini ifade etmektedir.

Üçüncü bölüm ise tahmin penceresidir. Tahmin penceresi, olay öncesindeki günlerde gerçekleşmiş getirilerin ortalamasının alındığı zaman dilimini ifade etmektedir. Diğer bir ifadeyle tahmin penceresi, beklenen getiri ile olay günü getirisi arasında farkın olup olmadığının incelendiği zaman bölümüdür.

Çalışma kapsamında kurulan hipotezler aşağıda gösterilmektedir;

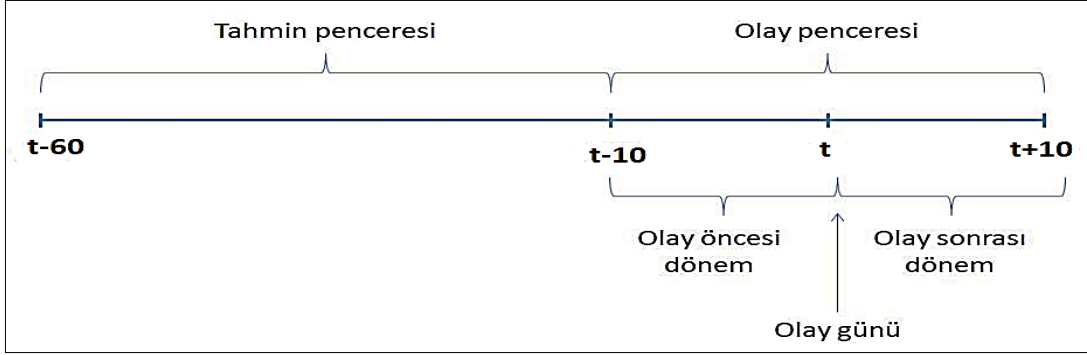
H1: Pozitif Derecelendirme Notlarının Borsa İstanbul'a Etkisi Yoktur

H2: Negatif Derecelendirme Notlarının Borsa İstanbul'a Etkisi Yoktur

H3: Durağan Derecelendirme Notlarının Borsa İstanbul'a Etkisi Yoktur

Olay analizinde kullanılan tahmin ve olay pencereleri çizelgesi aşağıda yer alan Şekil 3'te gösterilmiştir.

Şekil 3: Olay Analizinde Tahmin ve Olay Penceresi



Çalışmada anormal getiri oranlarının hesaplanmasında kullanılan yöntem, ortalama getiri yöntemidir. Bu çalışmada derecelendirme not açıklamalarının etkisi hisse senedi bazında değil, endeks bazında ölçülmeye çalışıldığı için sadece endeksin anormal getiri oranlarının hesaplanması gerekmektedir. Bu sebeple ortalama düzeltilmiş getiri yöntemi kullanılmıştır.

Bu çalışmada endeks getiri oranlarının normal (beklenen) düzeyini hesaplamak için belirlenen endekslerin olay öncesindeki 60 günlük geçmiş getiri oranları kullanılmıştır. Ortalama getirilerin hesaplanmasında kullanılan denklem aşağıdaki gibi ifade edilebilir.

$$AR_t = R_t - \bar{R}_i \quad (1)$$

AR_t : t günündeki anormal getiri oranı

R_t : t günündeki endeks getiri oranı

\bar{R}_i : hisse senedinin tahmin penceresindeki getirilerinin ortalaması

Ortalama anormal getiri (AAR), belirli bir zaman aralığındaki anormal getirilerin aritmetik ortalaması alınarak hesaplanmaktadır.

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_t \quad (2)$$

Kümülatif ortalama anormal getiri (CAAR) olay penceresindeki Anormal getirilerin zaman aralığındaki kümülatif toplamını ifade eder. Anormal getiri oranlarının hesaplanmasından sonra analiz edilmeye çalışılan olayların etkisinin getiri oranlarının birikimli değerleri üzerindeki etkisinin tespit edilmesi için kümülatif ortalama anormal getiri (CAAR) hesaplanmıştır. Kümülatif ortalama anormal getirinin hesaplanmasında kullanılan denklem aşağıdaki gibi ifade edilebilir (Yıldırım, Yıldız, & Aydemir, 2018).

$$CAAR_t = \sum_{i=1}^N AAR_t \quad (3)$$

Denkleimde yer alan değişkenler şu şekilde açıklanabilir;

$CAAR$: kümülatif anormal getiri oranı,

N : incelemeye alınan olay sayısı,

AAR_t : t zamanındaki ortalama anormal getiri oranı

Yukardaki denkleme göre, Anormal getiri (AR) değerleri hesaplandıktan sonra bu değerlerin ortalaması alınarak AAR değerleri oluşturulmuştur. Daha sonra elde edilen değerler kümülatif olarak toplanarak CAAR değerleri elde edilmiştir.

CAAR değerlerinin sıfırdan farklı olması, incelenen olayın, getiri oranları üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkisinin olduğunu göstermektedir. Bu etkinin anlamlılığı incelemek için t-testi uygulanmaktadır. Belirlenen 9 endeksin ortalamasını ifade eden AAR değerleri istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar gösteriyor ise not açıklamalarının endeks getirileri üzerinde bir etkisinin olduğu ifade edilebilir. AAR değerleri pozitif ise yapılan pozitif not açıklamasının endekslerde de pozitif getiri oluşturduğu söylenebilir. AAR negatif olur ise yapılan not açıklamasının endekslerde negatif getiri oluşturduğu ifade edilebilir. Eğer AR veya AAR, %5 olasılık düzeyinde istatistiksel olarak pozitif veya negatif olarak anlamlı bir farka sahip değil ise kredi derecelendirme kurumları tarafından yapılan not açıklamalarının endeks getirilerinde her hangi bir etkiye sahip olmadığını ifade edilebilir.

3.4. Olay Penceresindeki Anormal Getirilerin, Duyuru Öncesi Ve Sonrası Kümülatif Anormal Getirilerinin Analizi

Bu bölümde BIST 100, BIST Mali, BIST Banka, BIST Hizmet, BIST Sanayi, BIST Ticaret, BIST Yatırım Ortaklığı, BIST Sigorta ve BIST Tüm endekslerinin [-10 , +10 günlük] olay penceresine ait AAR ve CAAR değerlerine yer verilecektir. 9 BIST endeksini kapsayan çalışmada kredi notları pozitif, negatif ve durağan olmak üzere üçe ayrılarak toplamda 27 adet tablo ve grafikte gösterilmiştir.

3.4.1. BIST 100 Endeksi Kapsamında Olay Analizi

Bu bölümde kredi derecelendirme notlarının, BIST 100 endeksi üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla yapılan olay analizi sonuçları tablo ve grafik halinde sunulmuştur.

Tablo 4: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST 100 Endeksinin Getiri İstatistikleri

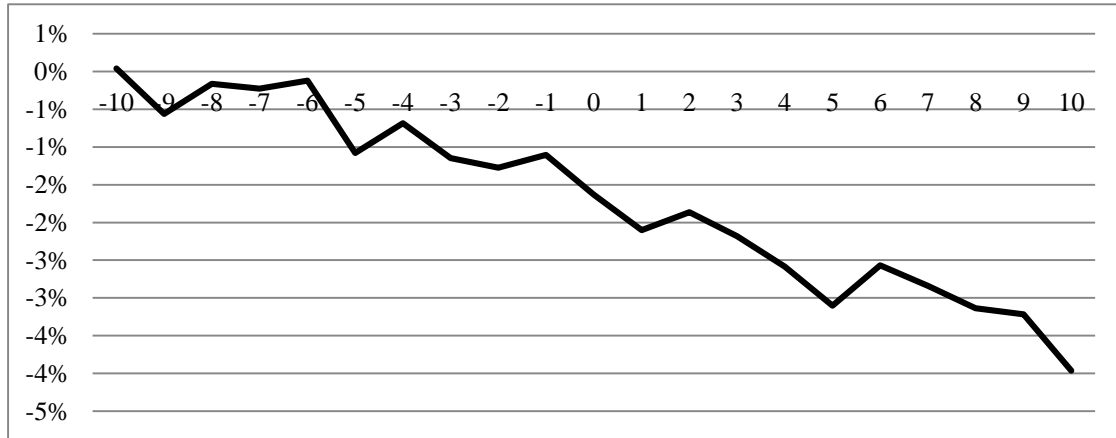
Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0004*	-0,0755	0,4702	0,0004	-0,0755	0,4702
-9	-0,0060*	-0,9956	0,1640	-0,0056	-0,7574	0,2276
-8	0,0040*	1,5742	0,0633	-0,0016	0,2905	0,3868
-7	-0,0007*	0,2138	0,4161	-0,0023	0,3585	0,3613
-6	0,0010*	1,6142	0,0588	-0,0012	1,0425	0,1530
-5	-0,0096*	-1,0207	0,1581	-0,0108	0,5350	0,2984
-4	0,0039**	1,9565	0,0302	-0,0069	1,2348	0,1136
-3	-0,0046*	0,6215	0,2697	-0,0115	1,3748	0,0901
-2	-0,0013*	1,3675	0,0912	-0,0127	1,7520	0,0454
-1	0,0017***	2,6873	0,0060	-0,0111	2,5119	0,0090
0	-0,0053*	0,6191	0,2704	-0,0163	2,5817	0,0077
1	-0,0047*	1,3499	0,0939	-0,0210	2,8614	0,0039
2	0,0024***	3,1863	0,0018	-0,0186	3,6329	0,0006
3	-0,0032**	1,8798	0,0353	-0,0218	4,0031	0,0002
4	-0,0040**	2,1563	0,0199	-0,0258	4,4242	0,0001
5	-0,0052**	2,1427	0,0205	-0,0310	4,8193	0,0000
6	0,0053***	4,4727	0,0001	-0,0257	5,7603	0,0000
7	-0,0027***	2,6585	0,0064	-0,0284	6,2246	0,0000
8	-0,0030***	3,2068	0,0017	-0,0314	6,7942	0,0000
9	-0,0008***	3,4873	0,0008	-0,0322	7,4020	0,0000
10	-0,0075**	2,3481	0,0131	-0,0396	7,7360	0,0000

*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri t-1, t2, t6, t7 ve t9 günlerinde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 1: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST 100 Endeksinin CAAR Değerleri

BIST 100 endeksi kapsamında, pozitif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 1'de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde t-10 gününden itibaren başlayan azalış ivme kazanarak t10 gününe kadar devam etmiştir. Pozitif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde artış

görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan pozitif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 5: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST 100 Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0026*	0,3738	0,3561	0,0026	0,3738	0,3561
-9	0,0023*	0,8953	0,1902	0,0049	0,8974	0,1896
-8	0,0029*	0,5948	0,2790	0,0078	1,0761	0,1468
-7	0,0013*	0,1895	0,4257	0,0091	1,0267	0,1579
-6	-0,0003*	-0,5974	0,2782	0,0088	0,6511	0,2608
-5	-0,0015*	-0,2666	0,3961	0,0072	0,4856	0,3160
-4	0,0031*	0,4310	0,3353	0,0103	0,6124	0,2733
-3	-0,0093***	-2,9983	0,0033	0,0010	-0,4872	0,3155
-2	0,0010*	0,3909	0,3498	0,0019	-0,3290	0,3726
-1	-0,0019*	-0,8023	0,2155	0,0000	-0,5659	0,2886
0	-0,0033*	-0,8433	0,2041	-0,0033	-0,7938	0,2179
1	0,0032*	0,7964	0,2172	-0,0001	-0,5301	0,3007
2	-0,0069**	-2,2308	0,0181	-0,0070	-1,1280	0,1357
3	0,0016*	0,6369	0,2654	-0,0054	-0,9168	0,1846
4	0,0016*	0,9031	0,1881	-0,0038	-0,6525	0,2604
5	0,0043*	0,8288	0,2080	0,0005	-0,4246	0,3376
6	0,0038*	1,0842	0,1450	0,0043	-0,1490	0,4415
7	0,0006*	0,0580	0,4771	0,0049	-0,1311	0,4484
8	0,0015*	0,3861	0,3515	0,0064	-0,0390	0,4846
9	0,0017*	0,3034	0,3822	0,0081	0,0298	0,4882
10	0,0070*	0,6125	0,2732	0,0151	0,1628	0,4361

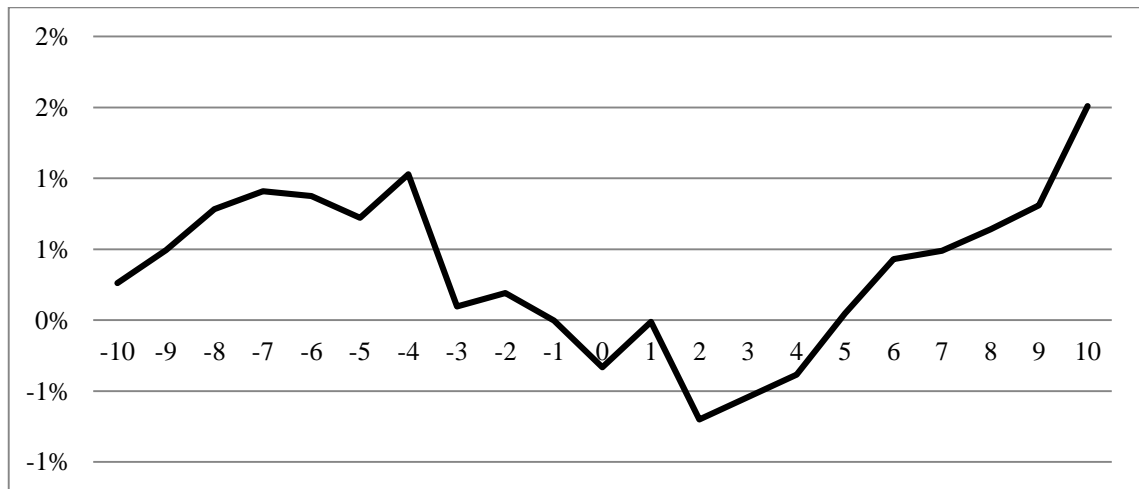
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri t-3 gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 2: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST 100 Endeksinin CAAR Değerleri



BIST 100 endeksi kapsamında, negatif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 2'de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde olay

gününden önce düşüş gözlemlenirken, $t0$ ' da bir artış meydana gelmiştir. $t1$ olay gününde ise 1 günlük bir azalış gözlemlendikten sonra $t3$ 'te başlayan yükseliş ivme kazanmış ve yükselişini devam ettirmiştir. Negatif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde azalış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününden 2 gün sonrasında ve CAAR değerlerinin pozitif yönde hareket ettiği görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan negatif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

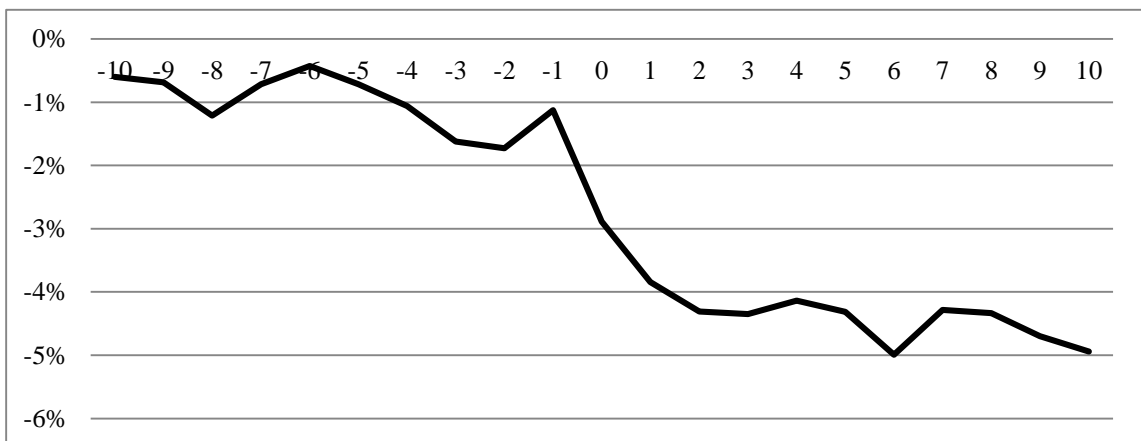
Tablo 6: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST 100 Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	-0,0060*	-1,3890	0,0879	-0,0060	-1,3890	0,1295
-9	-0,0009*	-0,0890	0,4649	-0,0069	-1,0451	0,1864
-8	-0,0052*	-0,6828	0,2502	-0,0121	-1,2476	0,1504
-7	0,0050*	1,0729	0,1462	-0,0071	-0,5440	0,3121
-6	0,0029*	0,7274	0,2365	-0,0042	-0,1612	0,4411
-5	-0,0029*	-0,5537	0,2921	-0,0071	-0,3732	0,3669
-4	-0,0034*	-0,8448	0,2027	-0,0106	-0,6649	0,2768
-3	-0,0056*	-1,1877	0,1225	-0,0162	-1,0418	0,1870
-2	-0,0011*	-0,4870	0,3150	-0,0173	-1,1446	0,1677
-1	0,0060*	1,5882	0,0617	-0,0112	-0,5836	0,3002
0	-0,0176***	-3,6756	0,0005	-0,0289	-1,6647	0,0973
1	-0,0096*	-1,5774	0,0630	-0,0385	-2,0492	0,0664
2	-0,0046*	-0,7134	0,2408	-0,0431	-2,1666	0,0594
3	-0,0004*	-0,1668	0,4344	-0,0435	-2,1324	0,0614
4	0,0021*	0,6923	0,2472	-0,0414	-1,8813	0,0782
5	-0,0018*	-0,5290	0,3005	-0,0431	-1,9538	0,0729
6	-0,0068*	-1,0329	0,1553	-0,0499	-2,1460	0,0606
7	0,0071*	0,9540	0,1741	-0,0428	-1,8607	0,0799
8	-0,0005*	-0,0511	0,4798	-0,0434	-1,8228	0,0829
9	-0,0036*	-0,4913	0,3135	-0,0470	-1,8865	0,0778
10	-0,0024*	-0,3678	0,3579	-0,0494	-1,9213	0,0752

*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,
 **: istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,
 ***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri $t0$ gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 3: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST 100 Endeksinin CAAR Değerleri



BIST 100 endeksi kapsamında, durağan kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 3’de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde olay gününden önce artış gözlemlenirken, *t-1*’de azalış meydana gelmiştir. *t-1* gününde başlayan azalışlar ivme kazanarak düşmeye devam etmiştir. Durağan kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde herhangi bir değişikliğin olmaması beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan durağan derecelendirme olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

3.4.2. BIST Banka Endeksi Kapsamında Olay Analizi

Bu bölümde kredi derecelendirme notlarının, BIST Banka endeksi üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla yapılan olay analizi sonuçları tablo ve grafik halinde sunulmuştur.

Tablo 7: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Banka Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	-0,0007*	-0,1858	0,4270	-0,0007	-0,1858	0,4270
-9	-0,0075*	-1,3590	0,0925	-0,0083	-1,0924	0,1420
-8	0,0043*	0,9071	0,1860	-0,0040	-0,3682	0,3578
-7	-0,0007*	-0,0923	0,4635	-0,0047	-0,3650	0,3589
-6	-0,0005*	0,0241	0,4905	-0,0052	-0,3157	0,3773
-5	-0,0108**	-2,2355	0,0168	-0,0160	-1,2008	0,1199
-4	0,0030*	0,2106	0,4174	-0,0130	-1,0322	0,1554
-3	-0,0069*	-1,0553	0,1502	-0,0198	-1,3386	0,0957
-2	-0,0026*	-0,5322	0,2994	-0,0224	-1,4394	0,0806
-1	0,0015*	0,4017	0,3455	-0,0210	-1,2385	0,1129
0	-0,0073*	-1,4499	0,0791	-0,0283	-1,6181	0,0584
1	-0,0050*	-0,7787	0,2213	-0,0333	-1,7740	0,0435
2	0,0009*	-0,0724	0,4714	-0,0325	-1,7244	0,0478
3	-0,0039*	-0,8250	0,2082	-0,0363	-1,8822	0,0351
4	-0,0045*	-0,8879	0,1911	-0,0408	-2,0476	0,0250
5	-0,0066*	-1,2318	0,1141	-0,0474	-2,2906	0,0149
6	0,0061*	1,3340	0,0965	-0,0413	-1,8986	0,0340
7	-0,0040*	-0,6515	0,2600	-0,0454	-1,9987	0,0277
8	-0,0031*	-0,2626	0,3974	-0,0485	-2,0056	0,0273
9	-0,0009*	0,1320	0,4480	-0,0494	-1,9253	0,0322
10	-0,0079*	-1,3357	0,0962	-0,0573	-2,1704	0,0193

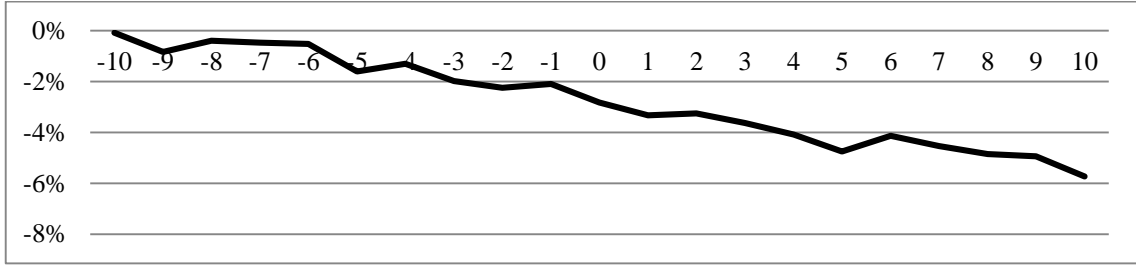
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri %1 önem seviyesinde anlamlı değildir.

Grafik 4: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Banka Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Banka endeksi kapsamında, pozitif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 4'de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde $t-10$ gününden itibaren başlayan azalış ivme kazanarak $t10$ gününe kadar devam etmiştir. Pozitif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde artış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan pozitif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 8: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Banka Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0042*	0,6500	0,2612	0,0042	0,6500	0,2612
-9	0,0024*	0,6302	0,2675	0,0066	0,9052	0,1876
-8	0,0028*	0,3617	0,3605	0,0095	0,9479	0,1767
-7	0,0001*	-0,0187	0,4926	0,0095	0,8116	0,2129
-6	0,0006*	-0,1996	0,4218	0,0102	0,6367	0,2655
-5	-0,0036*	-0,5645	0,2891	0,0065	0,3507	0,3646
-4	0,0041*	0,5659	0,2886	0,0106	0,5386	0,2978
-3	-0,0107**	-2,4082	0,0124	0,0000	-0,3476	0,3657
-2	-0,0002*	0,0482	0,4810	-0,0003	-0,3117	0,3791
-1	-0,0009*	-0,3946	0,3485	-0,0011	-0,4205	0,3391
0	-0,0052*	-1,0030	0,1634	-0,0063	-0,7033	0,2446
1	0,0021*	0,2743	0,3932	-0,0043	-0,5942	0,2792
2	-0,0127***	-2,5504	0,0091	-0,0170	-1,2782	0,1072
3	0,0009*	0,2343	0,4085	-0,0161	-1,1691	0,1274
4	0,0014*	0,5460	0,2953	-0,0147	-0,9885	0,1668
5	0,0023*	0,2645	0,3969	-0,0124	-0,8910	0,1913
6	0,0022*	0,5811	0,2835	-0,0102	-0,7235	0,2385
7	-0,0031*	-0,6255	0,2691	-0,0133	-0,8505	0,2021
8	0,0014*	0,3412	0,3681	-0,0119	-0,7495	0,2307
9	0,0037*	0,7416	0,2331	-0,0082	-0,5647	0,2890
10	0,0083*	0,8969	0,1897	0,0001	-0,3554	0,3628

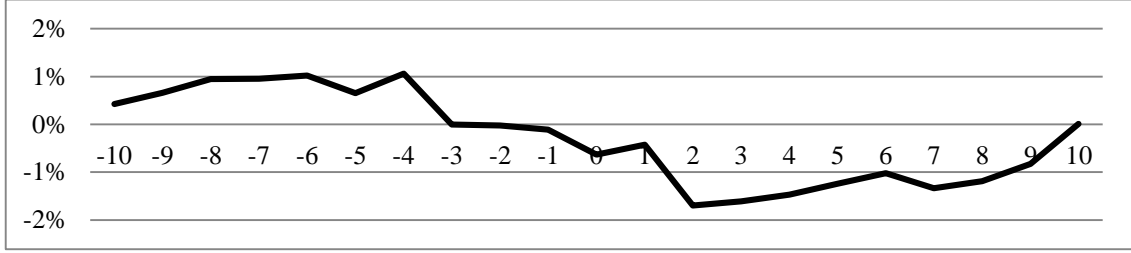
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri $t2$ gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 5: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Banka Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Banka endeksi kapsamında, negatif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 5’de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde $t-4$ gününden itibaren $t0$ gününe kadar bir düşüş gözlemlenirken, $t0$ olay gününde küçük bir artış meydana gelmiştir. $t1$ olay gününde bir azalış gözlemlendikten sonra $t2$ ‘de başlayan yükseliş ivme kazanmış ve yükselişini devam ettirmiştir. Negatif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde azalış görülmesi beklenmektedir. Olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif yönlü olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan negatif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olduğu söylenebilir.

Tablo 9: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Banka Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	-0,0075*	-1,0360	0,1545	-0,0075	-1,0360	0,1882
-9	-0,0008*	-0,1265	0,4501	-0,0083	-0,8220	0,2357
-8	-0,0090*	-0,9383	0,1781	-0,0172	-1,2129	0,1560
-7	0,0108**	1,3890	0,0879	-0,0065	-0,3559	0,3727
-6	0,0035*	0,5703	0,2865	-0,0030	-0,0633	0,4768
-5	-0,0027*	-0,2549	0,4003	-0,0057	-0,1618	0,4409
-4	-0,0063*	-0,9312	0,1799	-0,0120	-0,5018	0,3252
-3	-0,0064*	-0,9761	0,1687	-0,0184	-0,8145	0,2375
-2	0,0011*	-0,2250	0,4118	-0,0173	-0,8429	0,2306
-1	0,0064*	1,2370	0,1132	-0,0109	-0,4085	0,3552
0	-0,0183**	-2,4365	0,0107	-0,0292	-1,1241	0,1714
1	-0,0149*	-1,4991	0,0725	-0,0441	-1,5090	0,1142
2	-0,0041*	-0,4173	0,3398	-0,0482	-1,5655	0,1077
3	0,0000*	-0,2241	0,4122	-0,0482	-1,5684	0,1074
4	0,0053*	0,8984	0,1883	-0,0429	-1,2833	0,1448
5	-0,0070*	-0,9885	0,1657	-0,0500	-1,4897	0,1165
6	-0,0112*	-1,1468	0,1306	-0,0612	-1,7233	0,0917
7	0,0164**	1,7439	0,0461	-0,0448	-1,2637	0,1478
8	0,0001*	0,1772	0,4303	-0,0447	-1,1894	0,1599
9	-0,0047*	-0,4187	0,3393	-0,0494	-1,2529	0,1495
10	-0,0026*	-0,3663	0,3585	-0,0520	-1,3026	0,1418

*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı, **: istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı, ***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri %1 önem seviyesinde anlamlı değildir.

Grafik 6: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Banka Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Banka endeksi kapsamında, durağan kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 6’da gösterilmiştir. CAAR değerlerinde olay gününden önce artış gözlemlenirken, $t0$ ’ da azalış meydana gelmiştir. $t0$ olay gününde başlayan azalışlar ivme kazanarak düşmeye devam etmiştir. Durağan kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde herhangi bir değişikliğin olmaması beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan durağan derecelendirme olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

3.4.3. BIST Mali Endeksi Kapsamında Olay Analizi

Bu bölümde kredi derecelendirme notlarının, BIST Mali endeksi üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla yapılan olay analizi sonuçları tablo ve grafik halinde sunulmuştur.

Tablo 10: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Mali Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	-0,0003*	-0,1620	0,4362	-0,0003	-0,1620	0,4362
-9	-0,0080*	-1,5498	0,0662	-0,0083	-1,2104	0,1181
-8	0,0038*	0,8196	0,2097	-0,0044	-0,5151	0,3053
-7	-0,0010*	-0,1172	0,4538	-0,0054	-0,5047	0,3089
-6	0,0000*	0,1530	0,4397	-0,0054	-0,3829	0,3523
-5	-0,0111***	-2,5459	0,0083	-0,0165	-1,3889	0,0879
-4	0,0035*	0,3380	0,3689	-0,0130	-1,1582	0,1283
-3	-0,0058*	-0,8959	0,1890	-0,0188	-1,4001	0,0862
-2	-0,0022*	-0,5122	0,3063	-0,0210	-1,4908	0,0736
-1	0,0016*	0,4834	0,3163	-0,0194	-1,2614	0,1088
0	-0,0074*	-1,5944	0,0610	-0,0269	-1,6834	0,0517
1	-0,0051*	-0,7998	0,2153	-0,0320	-1,8427	0,0380
2	0,0002*	-0,2350	0,4080	-0,0318	-1,8355	0,0385
3	-0,0039*	-0,8897	0,1906	-0,0356	-2,0066	0,0273
4	-0,0049*	-1,0342	0,1549	-0,0405	-2,2055	0,0179
5	-0,0062*	-1,2470	0,1114	-0,0467	-2,4473	0,0105
6	0,0056*	1,2917	0,1035	-0,0411	-2,0609	0,0244
7	-0,0040*	-0,6636	0,2562	-0,0451	-2,1593	0,0198
8	-0,0035*	-0,4346	0,3336	-0,0487	-2,2014	0,0181
9	-0,0011*	0,1704	0,4330	-0,0498	-2,1075	0,0221
10	-0,0081*	-1,5001	0,0724	-0,0579	-2,3841	0,0121

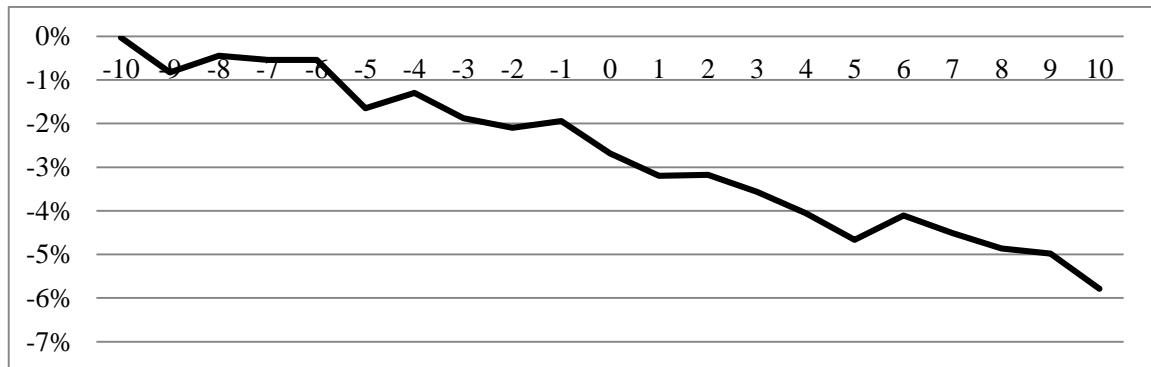
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri t-5 gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 7: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Mali Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Mali endeksi kapsamında, pozitif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 7’de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde t-10 gününden itibaren başlayan azalış ivme kazanarak t10 gününe kadar devam etmiştir. Pozitif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde artış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin

negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan pozitif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 11: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Mali Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0029*	0,3866	0,3514	0,0029	0,3866	0,3514
-9	0,0016*	0,6533	0,2602	0,0045	0,7353	0,2350
-8	0,0019*	0,2561	0,4001	0,0064	0,7482	0,2311
-7	0,0007*	0,0530	0,4791	0,0071	0,6745	0,2535
-6	-0,0002*	-0,4048	0,3448	0,0068	0,4223	0,3385
-5	-0,0022*	-0,3425	0,3676	0,0046	0,2457	0,4041
-4	0,0036*	0,5378	0,2981	0,0082	0,4307	0,3354
-3	-0,0098***	-2,5478	0,0092	-0,0016	-0,4979	0,3117
-2	0,0005*	0,1352	0,4468	-0,0010	-0,4244	0,3377
-1	-0,0011*	-0,4695	0,3217	-0,0021	-0,5511	0,2936
0	-0,0049*	-0,9980	0,1646	-0,0070	-0,8263	0,2087
1	0,0024*	0,4589	0,3254	-0,0046	-0,6587	0,2585
2	-0,0096**	-2,3077	0,0154	-0,0142	-1,2729	0,1082
3	0,0005*	0,2859	0,3888	-0,0137	-1,1502	0,1312
4	0,0011*	0,6219	0,2702	-0,0125	-0,9506	0,1761
5	0,0034*	0,5254	0,3023	-0,0092	-0,7891	0,2192
6	0,0031*	0,8165	0,2115	-0,0060	-0,5675	0,2881
7	-0,0004*	-0,1025	0,4596	-0,0064	-0,5757	0,2853
8	0,0015*	0,3706	0,3572	-0,0049	-0,4753	0,3196
9	0,0026*	0,5414	0,2968	-0,0023	-0,3422	0,3677
10	0,0082*	0,9526	0,1756	0,0059	-0,1260	0,4504

*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,
 **: istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,
 ***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri t-3 gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 8: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Mali Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Mali endeksi kapsamında, negatif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 8'de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde CAAR grafiğinde t-4 gününden itibaren t0 gününe kadar bir düşüş gözlemlenirken, t0 olay gününde bir artış meydana gelmiştir. t1 olay gününde bir azalış olduktan sonra t2 'te başlayan

yükseliş ivme kazanmış ve yükselişini devam ettirmiştir. Negatif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde azalış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün sonrasında CAAR değerlerinin pozitif yönlü hareket ettiği görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan negatif olayların CAAR değerleri üzerinde nispi ölçüde etkisinin olduğu söylenebilir.

Tablo 12: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Mali Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	-0,0068*	-1,1876	0,1225	-0,0068	-1,1876	0,1602
-9	-0,0005*	-0,0646	0,4745	-0,0073	-0,8854	0,2206
-8	-0,0065*	-0,7586	0,2272	-0,0138	-1,1609	0,1648
-7	0,0090*	1,4637	0,0772	-0,0048	-0,2735	0,4011
-6	0,0035*	0,6691	0,2545	-0,0013	0,0546	0,4799
-5	-0,0031*	-0,4397	0,3318	-0,0044	-0,1297	0,4525
-4	-0,0056*	-0,9927	0,1647	-0,0100	-0,4952	0,3272
-3	-0,0052*	-0,9690	0,1704	-0,0151	-0,8059	0,2396
-2	0,0002*	-0,3616	0,3602	-0,0150	-0,8803	0,2218
-1	0,0064*	1,4888	0,0739	-0,0086	-0,3643	0,3699
0	-0,0166***	-2,8244	0,0043	-0,0252	-1,1990	0,1583
1	-0,0113*	-1,4382	0,0807	-0,0365	-1,5631	0,1080
2	-0,0050*	-0,6390	0,2640	-0,0415	-1,6790	0,0959
3	-0,0028*	-0,5436	0,2955	-0,0444	-1,7632	0,0880
4	0,0037*	0,8729	0,1951	-0,0407	-1,4780	0,1180
5	-0,0054*	-0,9683	0,1706	-0,0461	-1,6732	0,0964
6	-0,0077*	-0,9620	0,1721	-0,0538	-1,8565	0,0802
7	0,0112*	1,4081	0,0851	-0,0426	-1,4723	0,1187
8	-0,0002*	0,0901	0,4644	-0,0428	-1,4124	0,1263
9	-0,0030*	-0,2782	0,3914	-0,0458	-1,4388	0,1229
10	-0,0005*	-0,0599	0,4763	-0,0462	-1,4172	0,1257

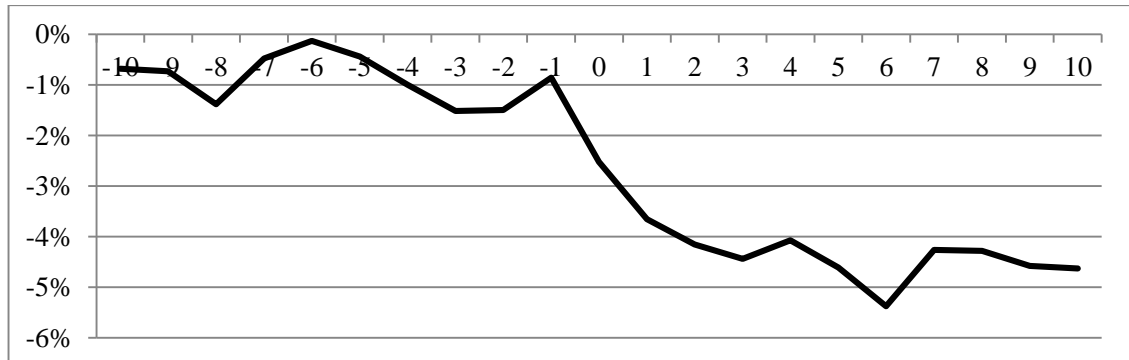
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri t0 gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 9: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Mali Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Mali endeksi kapsamında, durağan kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 9’da gösterilmiştir. CAAR değerlerinde olay gününden önce artış gözlemlenirken, $t0$ ’ da azalış meydana gelmiştir. $t0$ olay gününde başlayan azalışlar ivme kazanarak düşmeye devam etmiştir. Durağan kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde herhangi bir değişikliğin olmaması beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan durağan derecelendirme olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

3.4.4. BIST Ticaret Endeksi Kapsamında Olay Analizi

Bu bölümde kredi derecelendirme notlarının, BIST Ticaret endeksi üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla yapılan olay analizi sonuçları tablo ve grafik halinde sunulmuştur.

Tablo 13: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Ticaret Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	-0,0012*	-0,6103	0,2733	-0,0012	-0,6103	0,2733
-9	-0,0074**	-2,1384	0,0207	-0,0086	-1,9436	0,0310
-8	0,0033*	0,9933	0,1645	-0,0053	-1,0134	0,1598
-7	0,0013*	0,2776	0,3917	-0,0040	-0,7389	0,2331
-6	0,0040*	1,6881	0,0512	0,0000	0,0941	0,4629
-5	-0,0077**	-1,8804	0,0352	-0,0077	-0,6818	0,2505
-4	0,0047*	1,1498	0,1300	-0,0030	-0,1966	0,4228
-3	-0,0033*	-0,9685	0,1705	-0,0062	-0,5264	0,3014
-2	-0,0005*	-0,0866	0,4658	-0,0068	-0,5251	0,3018
-1	0,0014*	0,4285	0,3358	-0,0054	-0,3627	0,3598
0	-0,0066**	-2,2633	0,0158	-0,0120	-1,0282	0,1563
1	-0,0045*	-1,2964	0,1027	-0,0165	-1,3587	0,0925
2	0,0045*	1,0734	0,1461	-0,0120	-1,0076	0,1611
3	0,0002*	0,0567	0,4776	-0,0118	-0,9559	0,1737
4	-0,0071**	-2,0777	0,0235	-0,0189	-1,4599	0,0777
5	-0,0031*	-0,5476	0,2941	-0,0220	-1,5505	0,0661
6	0,0053*	1,3747	0,0901	-0,0167	-1,1708	0,1258
7	0,0000*	0,2264	0,4113	-0,0167	-1,0844	0,1437
8	-0,0018*	-0,4292	0,3355	-0,0185	-1,1540	0,1291
9	-0,0032*	-0,8647	0,1973	-0,0217	-1,3181	0,0991
10	-0,0067**	-1,7569	0,0449	-0,0284	-1,6697	0,0531

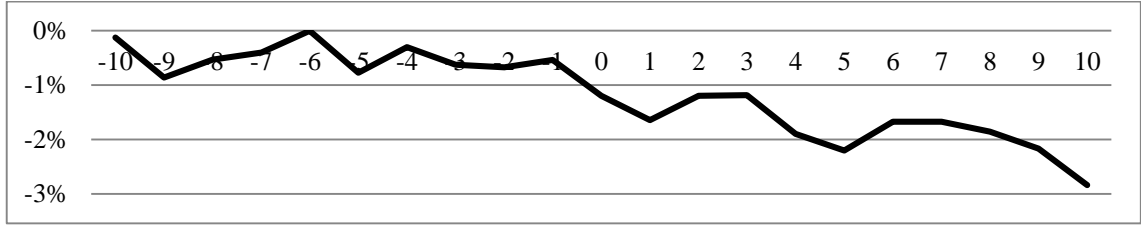
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri %1 önem seviyesinde anlamlı değildir.

Grafik 10: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Ticaret Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Ticaret endeksi kapsamında, pozitif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 10'da gösterilmiştir. CAAR değerlerinde $t-10$ gününden itibaren başlayan azalış $t-9$ günü itibariyle yönünü pozitif şekilde değiştirerek $t-6$ gününe kadar artışını devam etmiştir. $t0$ gününde ise azalış başlamış ve $t10$ gününde ise azalış %3 seviyesine kadar gerilemiştir. Pozitif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde artış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan pozitif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 14: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Ticaret Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0050*	0,9506	0,1761	0,0050	0,9506	0,1761
-9	0,0033*	0,8261	0,2088	0,0083	1,2564	0,1111
-8	0,0045*	1,0116	0,1614	0,0128	1,6099	0,0608
-7	-0,0005*	-0,1210	0,4524	0,0123	1,3337	0,0980
-6	-0,0010*	-0,8157	0,2117	0,0113	0,8281	0,2082
-5	0,0016*	0,3573	0,3621	0,0129	0,9018	0,1885
-4	0,0041*	0,8741	0,1957	0,0170	1,1653	0,1282
-3	-0,0067**	-2,0496	0,0263	0,0103	0,3654	0,3591
-2	-0,0011*	-0,3140	0,3782	0,0092	0,2398	0,4063
-1	-0,0028*	-0,9573	0,1744	0,0064	-0,0752	0,4704
0	-0,0018*	-0,6580	0,2587	0,0046	-0,2701	0,3948
1	0,0122***	3,5972	0,0008	0,0168	0,7799	0,2219
2	-0,0029*	-0,6680	0,2555	0,0138	0,5640	0,2892
3	0,0011*	0,5457	0,2954	0,0150	0,6893	0,2489
4	0,0007*	0,0357	0,4859	0,0157	0,6752	0,2533
5	0,0019*	0,4989	0,3114	0,0176	0,7784	0,2223
6	0,0043*	1,0273	0,1577	0,0219	1,0044	0,1631
7	-0,0008*	-0,3935	0,3489	0,0211	0,8833	0,1933
8	0,0015*	0,1887	0,4260	0,0226	0,9031	0,1881
9	0,0016*	0,2681	0,3956	0,0241	0,9401	0,1787
10	0,0072*	1,0808	0,1457	0,0313	1,1533	0,1306

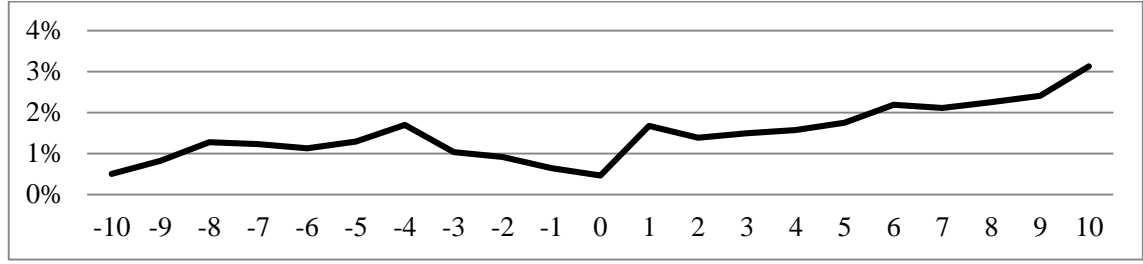
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri $t1$ gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 11: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Ticaret Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Ticaret endeksi kapsamında, negatif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 11’de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde $t-10$ gününden itibaren $t-4$ gününe kadar bir artış gözlemlenirken, $t-4$ olay gününden itibaren $t0$ kadar bir azalış meydana gelmiştir. $t0$ olay gününden itibaren CAAR değerleri artış göstererek yükselişini devam ettirmiştir. Negatif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde azalış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin pozitif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan negatif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 15: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Ticaret Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0015*	0,2394	0,4063	0,0015	0,2394	0,4131
-9	0,0004*	0,0722	0,4715	0,0020	0,2204	0,4199
-8	-0,0069*	-1,0808	0,1445	-0,0049	-0,4441	0,3435
-7	0,0019*	0,3035	0,3819	-0,0030	-0,2328	0,4154
-6	0,0035*	0,5467	0,2945	0,0005	0,0363	0,4867
-5	-0,0085*	-1,3317	0,0968	-0,0080	-0,5106	0,3224
-4	-0,0025*	-0,3942	0,3482	-0,0105	-0,6217	0,2891
-3	-0,0043*	-0,6740	0,2529	-0,0149	-0,8198	0,2362
-2	-0,0019*	-0,2966	0,3845	-0,0167	-0,8718	0,2237
-1	-0,0011*	-0,1777	0,4301	-0,0179	-0,8832	0,2211
0	0,0019*	0,3268	0,3731	-0,0160	-0,7436	0,2555
1	-0,0039*	-0,6107	0,2732	-0,0198	-0,8882	0,2199
2	-0,0007*	-0,1055	0,4583	-0,0205	-0,8827	0,2212
3	0,0131**	2,0591	0,0244	-0,0074	-0,3002	0,3918
4	-0,0035*	-0,5402	0,2967	-0,0109	-0,4295	0,3483
5	-0,0014*	-0,2169	0,4149	-0,0123	-0,4701	0,3352
6	0,0002*	0,0291	0,4885	-0,0121	-0,4490	0,3419
7	-0,0090***	-1,3972	0,0867	-0,0211	-0,7657	0,2498
8	0,0071*	1,1173	0,1367	-0,0140	-0,4889	0,3292
9	-0,0032*	-0,5015	0,3100	-0,0172	-0,5887	0,2987
10	0,0024*	0,3789	0,3538	-0,0148	-0,4918	0,3283

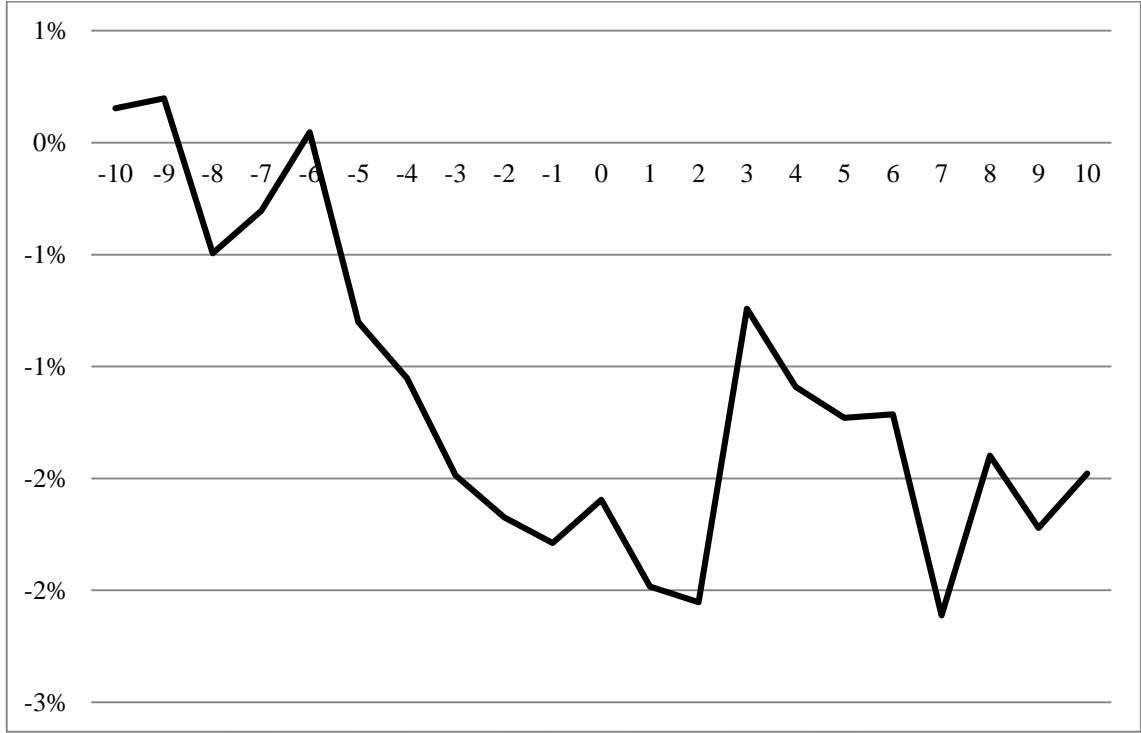
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri t7 gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 12: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Ticaret Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Ticaret endeksi kapsamında, durağan kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 12’de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde olay gününden önce artış gözlemlenirken, $t-6$ ’da azalış meydana gelmiştir. $t-6$ gününde başlayan azalışlar ivme kazanarak düşmeye devam etmiştir. $t2$ gününde bir artış meydana gelmesine rağmen $t3$ gününde düşüşler tekrar başlamıştır.. Durağan kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde herhangi bir değişikliğin olmaması beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan durağan derecelendirme olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

3.4.5. BIST Sanayi Endeksi Kapsamında Olay Analizi

Bu bölümde kredi derecelendirme notlarının, BIST Sanayi endeksi üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla yapılan olay analizi sonuçları tablo ve grafik halinde sunulmuştur.

Tablo 16: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sanayi Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0013*	0,1924	0,4244	0,0013	0,1924	0,4244
-9	-0,0044*	-1,5214	0,0697	-0,0031	-0,9398	0,1777
-8	0,0044*	1,3067	0,1010	0,0013	-0,0129	0,4949
-7	-0,0011*	-0,2948	0,3851	0,0002	-0,1586	0,4376
-6	0,0019*	0,6966	0,2459	0,0021	0,1697	0,4332
-5	-0,0072**	-2,2084	0,0178	-0,0051	-0,7467	0,2307
-4	0,0043*	0,8806	0,1930	-0,0007	-0,3584	0,3614
-3	-0,0038*	-0,8659	0,1970	-0,0045	-0,6414	0,2632
-2	-0,0005*	-0,3326	0,3710	-0,0050	-0,7156	0,2401
-1	0,0002*	0,1614	0,4365	-0,0048	-0,6278	0,2676
0	-0,0043*	-1,6776	0,0523	-0,0092	-1,1044	0,1394
1	-0,0060*	-1,5474	0,0665	-0,0151	-1,5041	0,0719
2	0,0041*	1,2728	0,1068	-0,0110	-1,0921	0,1421
3	-0,0036*	-1,1964	0,1208	-0,0146	-1,3721	0,0905
4	-0,0028*	-0,5309	0,2999	-0,0174	-1,4626	0,0774
5	-0,0049*	-1,4343	0,0813	-0,0223	-1,7748	0,0434
6	0,0051*	1,4656	0,0769	-0,0172	-1,3663	0,0914
7	-0,0017*	-0,2252	0,4117	-0,0189	-1,3809	0,0891
8	-0,0028*	-0,6377	0,2644	-0,0217	-1,4904	0,0737
9	-0,0004*	0,4251	0,3370	-0,0221	-1,3576	0,0927
10	-0,0078**	-2,1945	0,0183	-0,0299	-1,8037	0,0410

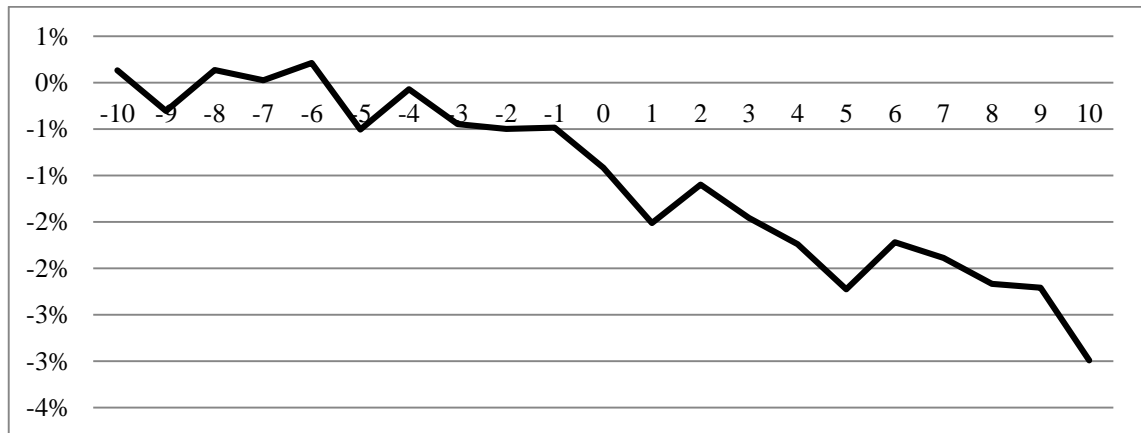
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri %1 önem seviyesinde anlamlı değildir.

Grafik 13: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sanayi Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Sanayi endeksi kapsamında, pozitif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 13’de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde $t-10$ gününden itibaren başlayan azalış ivme kazanarak $t10$ gününe kadar devam etmiştir. Pozitif

kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde artış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan pozitif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 17: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sanayi Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0029*	0,6771	0,2527	0,0029	0,6771	0,2527
-9	0,0027*	1,0444	0,1538	0,0056	1,2173	0,1182
-8	0,0037*	1,1720	0,1269	0,0094	1,6706	0,0545
-7	0,0026*	0,6845	0,2504	0,0120	1,7890	0,0437
-6	-0,0002*	-0,7063	0,2437	0,0118	1,2843	0,1062
-5	-0,0013*	-0,2828	0,3900	0,0105	1,0569	0,1510
-4	0,0020*	0,3014	0,3830	0,0125	1,0925	0,1432
-3	-0,0078***	-3,0328	0,0031	0,0047	-0,0503	0,4802
-2	0,0019*	1,1380	0,1337	0,0066	0,3319	0,3716
-1	-0,0027*	-1,0289	0,1574	0,0039	-0,0105	0,4958
0	-0,0004*	-0,1980	0,4224	0,0035	-0,0697	0,4725
1	0,0015*	0,3426	0,3676	0,0050	0,0321	0,4873
2	-0,0040*	-1,9687	0,0309	0,0010	-0,5152	0,3058
3	0,0032*	1,0864	0,1445	0,0042	-0,2061	0,4193
4	0,0027*	1,6171	0,0600	0,0069	0,2185	0,4145
5	0,0058*	1,3580	0,0941	0,0127	0,5510	0,2936
6	0,0046*	1,5457	0,0682	0,0174	0,9095	0,1865
7	0,0014*	0,2700	0,3948	0,0188	0,9475	0,1768
8	0,0006*	0,1694	0,4335	0,0194	0,9611	0,1735
9	0,0011*	0,0429	0,4831	0,0205	0,9463	0,1771
10	0,0065*	0,5236	0,3029	0,0269	1,0378	0,1553

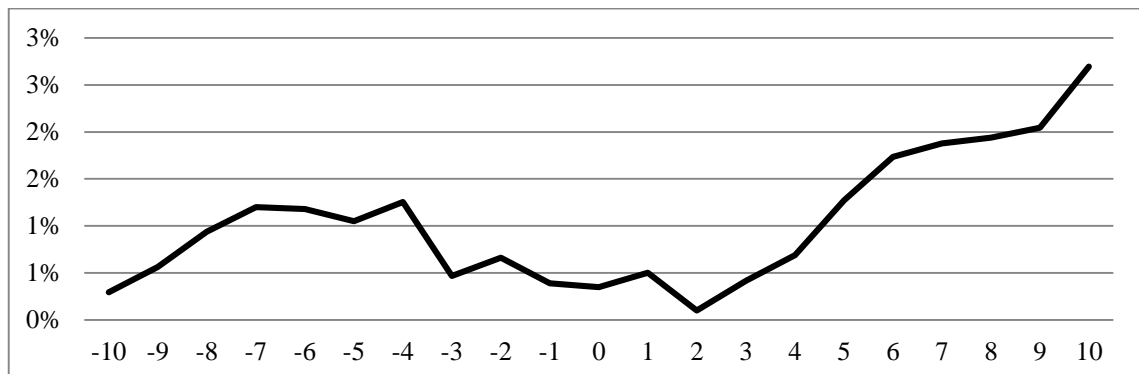
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri t-3 gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 14: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sanayi Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Sanayi endeksi kapsamında, negatif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 14’de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde $t0$ gününde artış olmuştur. $t1$ gününde bir artış gözlemlenirken, $t2$ gününden itibaren yükseliş başlayarak $t10$ kadar bir artış meydana gelmiştir. Negatif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde azalış görülmektedir. Fakat olay gününün sonrasında CAAR değerlerinin pozitif yönlü olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan negatif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 18: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sanayi Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	-0,0057*	-1,3841	0,0886	-0,0057	-1,3841	0,1302
-9	0,0005*	0,2451	0,4041	-0,0052	-0,8054	0,2398
-8	-0,0027*	-0,0851	0,4664	-0,0079	-0,7067	0,2653
-7	-0,0013*	-0,0399	0,4842	-0,0092	-0,6320	0,2861
-6	0,0032*	0,7637	0,2257	-0,0060	-0,2237	0,4187
-5	-0,0021*	-0,4052	0,3442	-0,0081	-0,3696	0,3681
-4	-0,0016*	-0,5287	0,3006	-0,0098	-0,5420	0,3127
-3	-0,0072*	-1,5299	0,0686	-0,0170	-1,0479	0,1858
-2	-0,0014*	-0,4729	0,3200	-0,0184	-1,1456	0,1675
-1	0,0086*	1,8738	0,0357	-0,0099	-0,4943	0,3275
0	-0,0226***	-4,9081	0,0000	-0,0324	-1,9511	0,0731
1	-0,0079*	-1,4250	0,0826	-0,0403	-2,2794	0,0535
2	-0,0020*	-0,4186	0,3393	-0,0423	-2,3061	0,0522
3	0,0011*	0,1064	0,4580	-0,0412	-2,1937	0,0579
4	0,0027*	0,6896	0,2481	-0,0385	-1,9413	0,0738
5	0,0014*	0,1162	0,4542	-0,0371	-1,8506	0,0807
6	-0,0067*	-1,0865	0,1433	-0,0438	-2,0589	0,0658
7	0,0064*	0,7848	0,2196	-0,0374	-1,8159	0,0835
8	-0,0012*	-0,4067	0,3437	-0,0386	-1,8608	0,0799
9	-0,0050*	-0,9418	0,1772	-0,0436	-2,0242	0,0680
10	-0,0042*	-0,8113	0,2120	-0,0478	-2,1525	0,0602

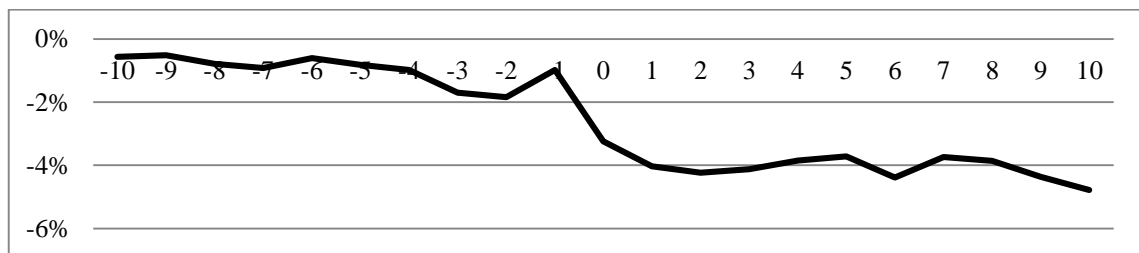
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri $t0$ gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 15: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sanayi Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Sanayi endeksi kapsamında, durağan kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 15’de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde olay gününden önce t-10 dan t-2 ye kadar azalışlar gözlemlenirken, t-2’ de bir artış meydana gelmiştir. Endekste t-1 gününde başlayan azalışlar ivme kazanarak düşmeye devam etmiştir. t7 gününde bir artış meydana gelmesine rağmen düşüşler durmamıştır. Durağan kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde herhangi bir değişikliğin olmaması beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan durağan derecelendirme olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

3.4.6. BIST Sigorta Endeksi Kapsamında Olay Analizi

Bu bölümde kredi derecelendirme notlarının, BIST Sigorta endeksi üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla yapılan olay analizi sonuçları tablo ve grafik halinde sunulmuştur.

Tablo 19: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sigorta Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0041*	0,7065	0,2429	0,0041	0,7065	0,2429
-9	-0,0047*	-1,1032	0,1397	-0,0007	-0,2805	0,3906
-8	0,0028*	0,4823	0,3167	0,0021	0,0494	0,4805
-7	-0,0002*	-0,2923	0,3861	0,0018	-0,1033	0,4592
-6	0,0070**	1,7395	0,0465	0,0088	0,6855	0,2493
-5	-0,0084**	-1,8076	0,0407	0,0004	-0,1122	0,4557
-4	0,0030*	0,3218	0,3750	0,0034	0,0178	0,4930
-3	-0,0041*	-0,9992	0,1631	-0,0007	-0,3366	0,3695
-2	-0,0006*	-0,3516	0,3639	-0,0013	-0,4346	0,3336
-1	0,0002*	0,0893	0,4648	-0,0010	-0,3840	0,3519
0	-0,0077*	-1,8384	0,0383	-0,0087	-0,9204	0,1826
1	-0,0043*	-0,9411	0,1773	-0,0130	-1,1529	0,1293
2	0,0017*	0,3522	0,3636	-0,0112	-1,0100	0,1606
3	-0,0016*	-0,5000	0,3105	-0,0129	-1,1069	0,1389
4	-0,0030*	-0,5868	0,2810	-0,0158	-1,2209	0,1162
5	-0,0075*	-1,5333	0,0682	-0,0233	-1,5654	0,0644
6	0,0069*	1,5578	0,0653	-0,0164	-1,1409	0,1318
7	-0,0025*	-0,1769	0,4304	-0,0189	-1,1504	0,1298
8	-0,0040*	-0,7658	0,2251	-0,0229	-1,2954	0,1029
9	0,0017*	0,6331	0,2659	-0,0212	-1,1211	0,1359
10	-0,0080**	-1,7559	0,0450	-0,0293	-1,4772	0,0754

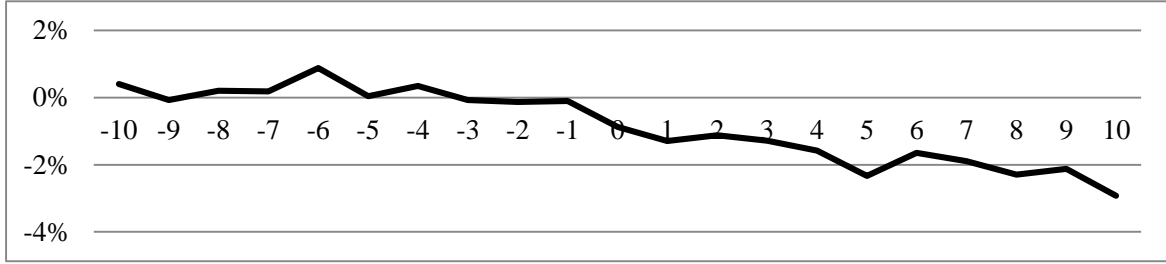
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri %1 önem seviyesinde anlamlı değildir.

Grafik 16: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sigorta Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Sigorta endeksi kapsamında, pozitif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 16'da gösterilmiştir. CAAR değerlerinde $t-9$ gününden itibaren başlayan artış $t-6$ gününe kadar devam etmiştir. Sonrasında $t-6$ gününden itibaren azalış başlamış ve ivme kazanarak devam etmiştir. Pozitif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde artış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan pozitif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

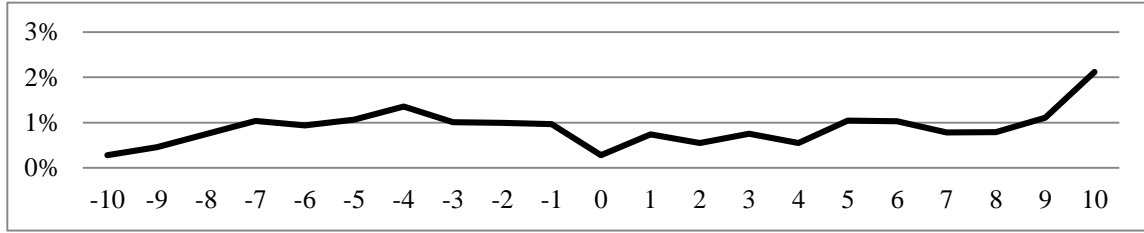
Tablo 20: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sigorta Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0028*	0,5857	0,2820	0,0028	0,5857	0,2820
-9	0,0017*	1,6911	0,0525	0,0046	1,6099	0,0608
-8	0,0029*	1,3226	0,0998	0,0075	2,0781	0,0248
-7	0,0029*	0,8107	0,2131	0,0104	2,2050	0,0191
-6	-0,0010**	-2,3352	0,0145	0,0094	0,9279	0,1818
-5	0,0013*	0,7397	0,2337	0,0106	1,1491	0,1314
-4	0,0029*	0,5478	0,2947	0,0136	1,2709	0,1085
-3	-0,0035*	-0,4197	0,3394	0,0101	1,0404	0,1547
-2	-0,0001*	0,4605	0,3248	0,0100	1,1344	0,1344
-1	-0,0003*	0,4853	0,3161	0,0097	1,2297	0,1159
0	-0,0068**	-1,9494	0,0321	0,0028	0,5847	0,2824
1	0,0046**	1,8559	0,0385	0,0074	1,0955	0,1426
2	-0,0019*	-0,8094	0,2135	0,0055	0,8280	0,2083
3	0,0020*	0,9636	0,1729	0,0075	1,0554	0,1513
4	-0,0020*	-0,7420	0,2330	0,0055	0,8281	0,2083
5	0,0049*	0,8125	0,2126	0,0104	1,0049	0,1629
6	-0,0001*	-0,1988	0,4221	0,0103	0,9267	0,1821
7	-0,0025*	-1,0245	0,1584	0,0078	0,6591	0,2583
8	0,0001*	-0,3948	0,3484	0,0079	0,5510	0,2936
9	0,0032*	0,9982	0,1645	0,0111	0,7602	0,2276
10	0,0101**	2,4741	0,0108	0,0212	1,2818	0,1066

*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,
 **: istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,
 ***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri %1 önem seviyesinde anlamlı değildir.

Grafik 17: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sigorta Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Sigorta endeksi kapsamında, negatif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 17'de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde grafiğinde $t-10$ gününden itibaren $t-4$ gününe kadar bir artış gözlemlenirken, $t-4$ olay gününden itibaren $t0$ kadar bir azalış meydana gelmiştir. $t0$ olay gününden itibaren yükseliş başlayarak ivme kazanmış ve yükselişini devam ettirmiştir. Negatif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde azalış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün sonrasında CAAR değerlerinin pozitif yönlü olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan negatif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 21: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sigorta Endeksinin Getiri İstatistikleri

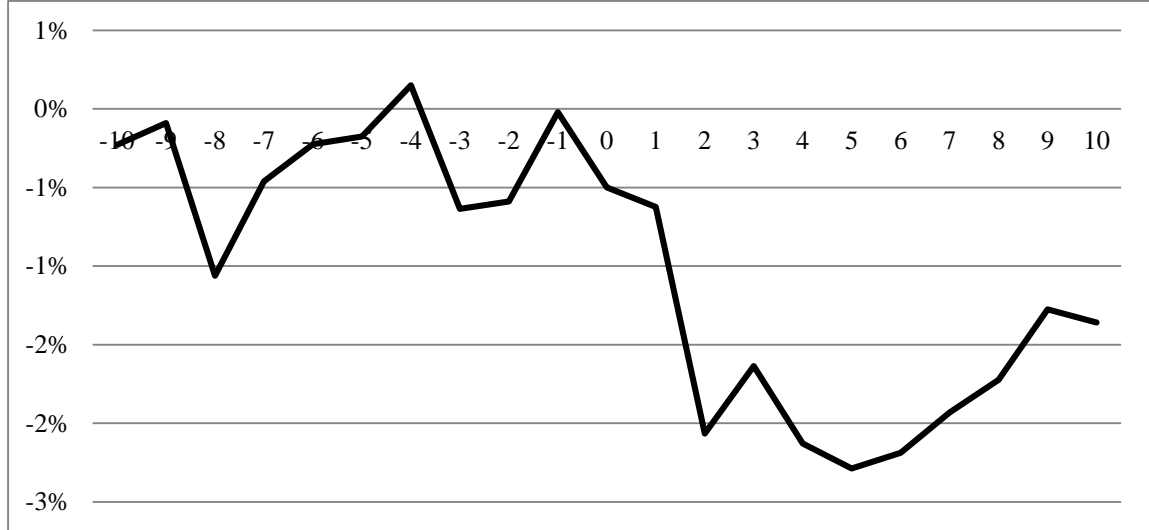
Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	-0,0023*	-0,5358	0,2982	-0,0023	-0,5358	0,3146
-9	0,0014*	0,3273	0,3729	-0,0009	-0,1474	0,4461
-8	-0,0097***	-3,1752	0,0018	-0,0106	-1,9536	0,0729
-7	0,0060**	2,2752	0,0154	-0,0046	-0,5542	0,3090
-6	0,0024*	0,7071	0,2427	-0,0022	-0,1795	0,4345
-5	0,0005*	0,4568	0,3257	-0,0018	0,0226	0,4917
-4	0,0033*	0,9205	0,1826	0,0015	0,3689	0,3684
-3	-0,0079**	-2,0231	0,0264	-0,0064	-0,3702	0,3679
-2	0,0005*	0,1889	0,4258	-0,0059	-0,2861	0,3967
-1	0,0057*	1,3668	0,0913	-0,0002	0,1608	0,4412
0	-0,0048*	-1,3864	0,0883	-0,0050	-0,2647	0,4042
1	-0,0012*	-0,2973	0,3842	-0,0062	-0,3393	0,3784
2	-0,0144***	-3,9577	0,0002	-0,0206	-1,4236	0,1249
3	0,0043*	1,3526	0,0935	-0,0164	-1,0103	0,1934
4	-0,0049*	-1,2515	0,1106	-0,0213	-1,2992	0,1424
5	-0,0016*	-0,3105	0,3792	-0,0229	-1,3356	0,1370
6	0,0010*	0,1005	0,4603	-0,0219	-1,2713	0,1466
7	0,0026*	0,7584	0,2273	-0,0193	-1,0568	0,1841
8	0,0021*	0,6173	0,2710	-0,0172	-0,8870	0,2202
9	0,0045*	1,5028	0,0720	-0,0128	-0,5285	0,3169
10	-0,0008*	-0,1566	0,4383	-0,0136	-0,5499	0,3103

*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı, ***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri t-8 ve t2 günlerinde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 18: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Sigorta Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Sigorta endeksi kapsamında, durağan kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 18’de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde olay gününden önce $t-1$ ’den başlayan azalışlar $t2$ ’ye kadar devam etmiştir. $t2$ ’de bir artış meydana gelmesine rağmen, $t3$ gününde başlayan azalışlar ivme kazanarak düşmeye devam etmiştir. Durağan kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde herhangi bir değişikliğin olmaması beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan durağan derecelendirme olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

3.4.7. BIST Hizmet Endeksi Kapsamında Olay Analizi

Bu bölümde kredi derecelendirme notlarının, BIST Hizmet endeksi üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla yapılan olay analizi sonuçları tablo ve grafik halinde sunulmuştur.

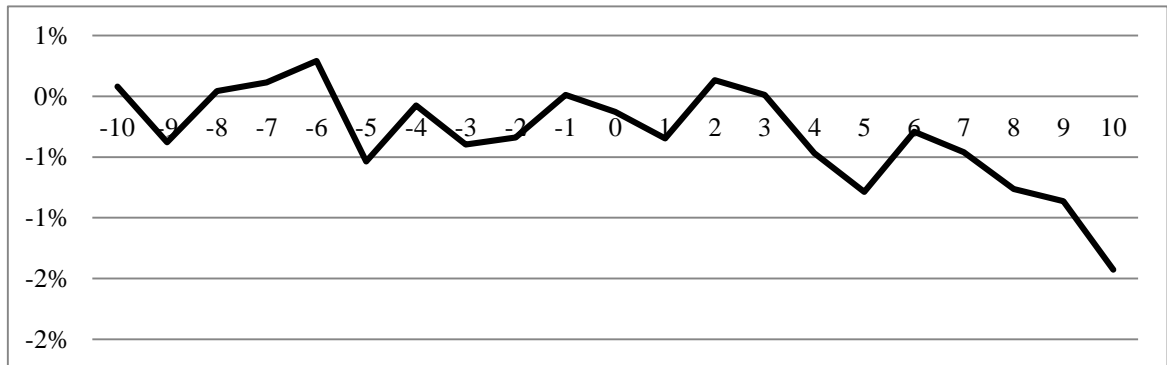
Tablo 22: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Hizmet Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0008*	0,2322	0,4091	0,0008	0,2322	0,4091
-9	-0,0046*	-1,2950	0,1029	-0,0038	-0,7516	0,2293
-8	0,0042*	1,1762	0,1247	0,0004	0,0654	0,4741
-7	0,0007*	0,2655	0,3963	0,0012	0,1894	0,4256
-6	0,0018*	1,0444	0,1526	0,0029	0,6365	0,2648
-5	-0,0083**	-2,3388	0,0134	-0,0054	-0,3738	0,3557
-4	0,0046*	1,0174	0,1588	-0,0007	0,0385	0,4848
-3	-0,0032*	-0,7759	0,2222	-0,0040	-0,2383	0,4067
-2	0,0006*	0,1598	0,4371	-0,0034	-0,1714	0,4326
-1	0,0035*	1,3429	0,0950	0,0001	0,2621	0,3976
0	-0,0014*	-0,5097	0,3071	-0,0013	0,0962	0,4620
1	-0,0022*	-0,5609	0,2897	-0,0035	-0,0698	0,4724
2	0,0048*	1,1319	0,1336	0,0013	0,2469	0,4034
3	-0,0012*	-0,4424	0,3308	0,0001	0,1196	0,4528
4	-0,0048*	-1,3563	0,0929	-0,0047	-0,2346	0,4081
5	-0,0032*	-0,9752	0,1689	-0,0079	-0,4710	0,3207
6	0,0049*	1,4863	0,0742	-0,0029	-0,0964	0,4619
7	-0,0017*	-0,2292	0,4102	-0,0046	-0,1477	0,4418
8	-0,0030*	-0,4518	0,3275	-0,0076	-0,2474	0,4032
9	-0,0010*	0,0259	0,4898	-0,0086	-0,2354	0,4078
10	-0,0056*	-1,3565	0,0929	-0,0143	-0,5257	0,3016

*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,
**: istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,
***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri %1 önem seviyesinde anlamlı değildir.

Grafik 19: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Hizmet Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Hizmet endeksi kapsamında, pozitif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 19’da gösterilmiştir. CAAR değerlerinde $t-9$ gününden itibaren başlayan artış $t-6$ gününe kadar devam etmiştir. Sonrasında $t6$ gününden itibaren azalış başlamış ve ivme kazanarak devam etmiştir. Pozitif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde artış görülmesi beklenmektedir.

Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan pozitif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 23: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Hizmet Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0012*	0,1579	0,4380	0,0012	0,1579	0,4380
-9	0,0038*	1,1212	0,1371	0,0050	0,9045	0,1878
-8	0,0045*	1,1574	0,1298	0,0095	1,4067	0,0867
-7	0,0009*	-0,0568	0,4776	0,0104	1,1899	0,1234
-6	-0,0005*	-0,8535	0,2013	0,0099	0,6826	0,2510
-5	-0,0012*	-0,2228	0,4129	0,0087	0,5321	0,3000
-4	0,0038*	0,3733	0,3562	0,0125	0,6337	0,2664
-3	-0,0096***	-3,2545	0,0018	0,0029	-0,5578	0,2913
-2	0,0016*	0,6975	0,2464	0,0045	-0,2934	0,3860
-1	-0,0028*	-1,1692	0,1274	0,0017	-0,6481	0,2618
0	-0,0041*	-1,3788	0,0909	-0,0024	-1,0337	0,1563
1	0,0086**	2,3849	0,0131	0,0062	-0,3012	0,3830
2	-0,0059**	-1,9052	0,0350	0,0003	-0,8178	0,2111
3	0,0024*	0,9480	0,1767	0,0027	-0,5347	0,2991
4	0,0015*	0,8928	0,1908	0,0042	-0,2861	0,3888
5	0,0023*	0,5434	0,2962	0,0064	-0,1411	0,4445
6	0,0032*	0,9391	0,1789	0,0096	0,0908	0,4642
7	0,0016*	0,1661	0,4348	0,0111	0,1274	0,4499
8	0,0042*	0,8297	0,2078	0,0154	0,3144	0,3781
9	0,0005*	-0,2304	0,4100	0,0159	0,2549	0,4006
10	0,0071*	0,3410	0,3682	0,0230	0,3232	0,3748

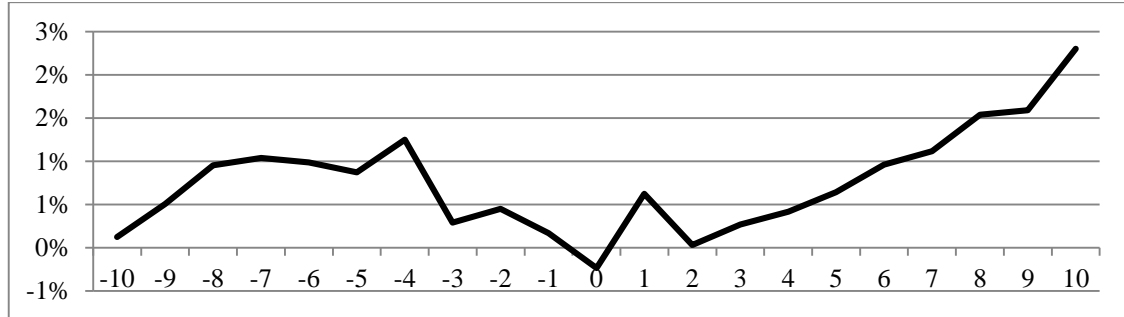
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri t-3 gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 20: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Hizmet Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Hizmet endeksi kapsamında, negatif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 20'de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde $t-10$ gününden itibaren $t-4$ gününe kadar bir artış gözlemlenirken, $t-4$ olay gününden itibaren $t0$

kadar bir azalış meydana gelmiştir. t_0 olay gününden itibaren yükseliş başlayarak t_1 gününe kadar devam etmiştir. t_1 gününde düşüş yaşanmasına rağmen sonraki günlerde artış ivme kazanmış ve yükselişini devam ettirmiştir. Negatif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde azalış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün sonrasında CAAR değerlerinin pozitif yönlü olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan negatif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 24: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Hizmet Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	-0,0054*	-1,1902	0,1220	-0,0054	-1,1902	0,1598
-9	-0,0034*	-0,5601	0,2899	-0,0088	-1,2377	0,1519
-8	-0,0063*	-0,9981	0,1634	-0,0151	-1,5868	0,1054
-7	0,0057*	1,0102	0,1605	-0,0094	-0,8691	0,2244
-6	0,0002*	0,1697	0,4332	-0,0092	-0,7015	0,2668
-5	-0,0043*	-0,8769	0,1940	-0,0135	-0,9983	0,1958
-4	-0,0018*	-0,4676	0,3218	-0,0153	-1,1010	0,1756
-3	-0,0035*	-0,5755	0,2848	-0,0188	-1,2334	0,1526
-2	-0,0015*	-0,2933	0,3857	-0,0203	-1,2606	0,1483
-1	0,0012*	0,5189	0,3040	-0,0192	-1,0318	0,1890
0	-0,0112**	-2,1528	0,0200	-0,0304	-1,6329	0,1005
1	-0,0078*	-1,1960	0,1209	-0,0382	-1,9087	0,0762
2	-0,0073*	-0,9474	0,1758	-0,0455	-2,0966	0,0635
3	0,0040*	0,7128	0,2409	-0,0416	-1,8298	0,0824
4	-0,0029*	-0,3431	0,3670	-0,0444	-1,8563	0,0802
5	0,0015*	0,0076	0,4970	-0,0430	-1,7955	0,0852
6	-0,0050*	-0,6220	0,2695	-0,0480	-1,8927	0,0774
7	0,0000*	-0,4580	0,3252	-0,0480	-1,9474	0,0733
8	-0,0006*	-0,0640	0,4747	-0,0486	-1,9101	0,0761
9	-0,0028*	-0,2366	0,4074	-0,0514	-1,9146	0,0757
10	-0,0046*	-0,6772	0,2519	-0,0560	-2,0163	0,0686

*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,
 **: istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,
 ***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri %1 önem seviyesinde anlamlı değildir.

Grafik 21: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Hizmet Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Hizmet endeksi kapsamında, durağan kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 21’de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde olay gününden önce $t-10$ ’dan başlayan azalışlar $t10$ ’a kadar devam etmiştir. Durağan kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde herhangi bir değişikliğin olmaması beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan durağan derecelendirme olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

3.4.8. BIST Yatırım Ortaklığı Endeksi Kapsamında Olay Analizi

Bu bölümde kredi derecelendirme notlarının, BIST Yatırım Ortaklığı endeksi üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla yapılan olay analizi sonuçları tablo ve grafik halinde sunulmuştur.

Tablo 25: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Yatırım Ortaklığı Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0007*	-0,3614	0,3603	0,0007	-0,3614	0,3603
-9	-0,0022*	-0,7279	0,2363	-0,0015	-0,7703	0,2238
-8	0,0004*	-0,0024	0,4990	-0,0011	-0,6303	0,2668
-7	-0,0025*	-0,8160	0,2107	-0,0036	-0,9539	0,1742
-6	0,0003*	0,6885	0,2484	-0,0033	-0,5453	0,2949
-5	-0,0072**	-1,7537	0,0452	-0,0105	-1,2137	0,1175
-4	0,0054*	0,9780	0,1682	-0,0051	-0,7540	0,2286
-3	-0,0021*	-0,4495	0,3283	-0,0073	-0,8643	0,1974
-2	-0,0031*	-1,3913	0,0876	-0,0104	-1,2786	0,1058
-1	0,0021*	0,8145	0,2111	-0,0083	-0,9554	0,1738
0	-0,0030*	-1,0291	0,1561	-0,0113	-1,2213	0,1161
1	-0,0002*	0,0395	0,4844	-0,0115	-1,1579	0,1284
2	0,0036*	1,0932	0,1418	-0,0079	-0,8092	0,2126
3	0,0032*	0,9723	0,1696	-0,0047	-0,5199	0,3036
4	-0,0018*	-0,2693	0,3949	-0,0065	-0,5718	0,2860
5	-0,0047*	-0,7166	0,2398	-0,0113	-0,7328	0,2349
6	0,0056*	1,4507	0,0790	-0,0057	-0,3591	0,3611
7	0,0000*	0,3268	0,3731	-0,0056	-0,2719	0,3938
8	-0,0031*	-0,7003	0,2448	-0,0087	-0,4254	0,3369
9	-0,0011*	-0,0324	0,4872	-0,0098	-0,4218	0,3382
10	-0,0039*	-1,0247	0,1571	-0,0137	-0,6353	0,2652

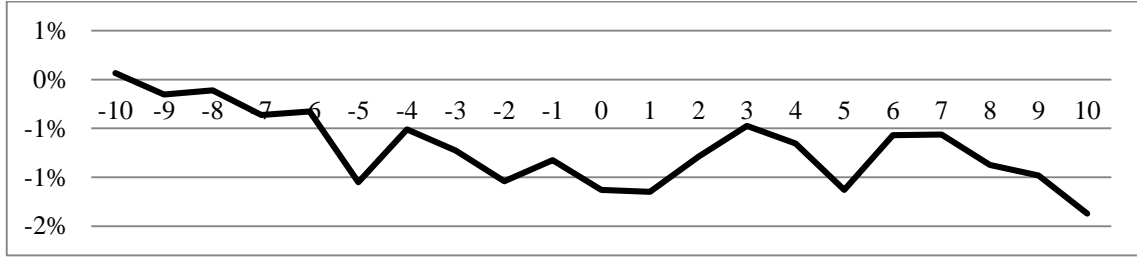
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri %1 önem seviyesinde anlamlı değildir.

Grafik 22: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Yatırım Ortaklığı Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Yatırım Ortaklığı endeksi kapsamında, pozitif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 22'de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde $t-10$ gününden itibaren başlayan azalış $t-5$ gününe kadar devam etmiştir. Sonrasında $t-5$ gününden itibaren yer yer artışlar gözlemlenmiştir. $t0$ olay gününde azalış meydana gelmiştir. $t1$ gününde yüzde 3 lük seviyede bir artış gözlemlenmiş devamındaki günlerde yine düşüşler olmuştur. Pozitif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde artış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan pozitif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

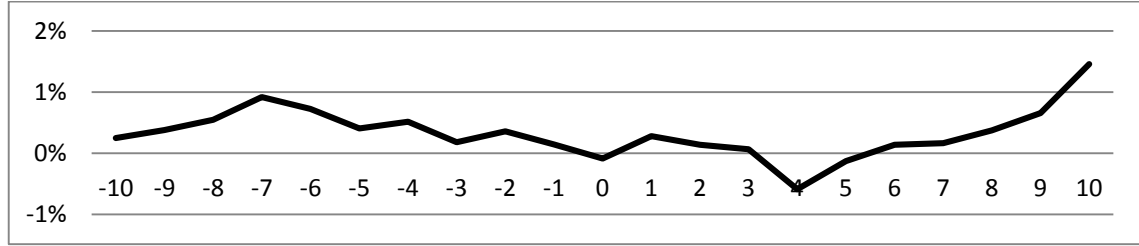
Tablo 26: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Yatırım Ortaklığı Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0025*	0,3511	0,3644	0,0025	0,3511	0,3644
-9	0,0013*	0,6979	0,2463	0,0038	0,7417	0,2330
-8	0,0017*	0,5508	0,2937	0,0055	0,9236	0,1829
-7	0,0037*	0,9292	0,1814	0,0092	1,2645	0,1096
-6	-0,0019*	-0,3860	0,3516	0,0073	0,9584	0,1741
-5	-0,0032*	-0,8411	0,2047	0,0040	0,5315	0,3002
-4	0,0011*	-0,0974	0,4617	0,0052	0,4552	0,3267
-3	-0,0034*	-1,2864	0,1058	0,0018	-0,0290	0,4886
-2	0,0018*	0,6399	0,2644	0,0036	0,1860	0,4271
-1	-0,0022*	-0,5706	0,2870	0,0014	-0,0040	0,4984
0	-0,0023*	-0,7819	0,2213	-0,0009	-0,2396	0,4064
1	0,0037*	1,2692	0,1088	0,0028	0,1370	0,4461
2	-0,0014*	-0,0184	0,4927	0,0014	0,1265	0,4502
3	-0,0008*	-0,2856	0,3889	0,0006	0,0456	0,4820
4	-0,0065**	-1,8073	0,0422	-0,0058	-0,4226	0,3383
5	0,0046*	1,1918	0,1230	-0,0013	-0,1112	0,4562
6	0,0027*	0,7988	0,2165	0,0014	0,0858	0,4662
7	0,0003*	0,1757	0,4311	0,0017	0,1248	0,4509
8	0,0021*	0,5632	0,2895	0,0037	0,2507	0,4022
9	0,0028*	0,6174	0,2717	0,0066	0,3824	0,3529
10	0,0080*	1,5876	0,0633	0,0146	0,7196	0,2397

*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı, **: istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı, ***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri %1 önem seviyesinde anlamlı değildir.

Grafik 23: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Yatırım Ortaklığı Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Yatırım Ortaklığı endeksi kapsamında, negatif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 23’de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde $t-10$ gününden itibaren $t-7$ gününe kadar bir artış gözlemlenirken, $t-7$ olay gününden itibaren $t0$ kadar bir azalış meydana gelmiştir. $t0$ olay gününden itibaren yükseliş başlayarak $t1$ gününe kadar devam etmiştir. $t1$ gününden itibaren düşüş yaşanarak $t4$ gününe kadar devam etmesine rağmen sonraki günlerde artış ivme kazanmış ve yükselişini devam ettirmiştir. Negatif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde azalış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün sonrasında CAAR değerlerinin pozitif yönlü olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan negatif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 27: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Yatırım Ortaklığı Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	-0,0301***	-3,8693	0,0003	-0,0301	-3,8693	0,0153
-9	-0,0058*	-0,8561	0,1996	-0,0359	-3,3413	0,0222
-8	-0,0018*	-0,2102	0,4175	-0,0376	-2,8496	0,0326
-7	0,0034*	0,4892	0,3143	-0,0342	-2,2232	0,0564
-6	0,0005*	0,0681	0,4731	-0,0337	-1,9580	0,0726
-5	0,0054*	0,6096	0,2735	-0,0282	-1,5386	0,1108
-4	-0,0066*	-0,9193	0,1829	-0,0348	-1,7719	0,0873
-3	-0,0050*	-0,6241	0,2688	-0,0398	-1,8781	0,0785
-2	-0,0056*	-0,8651	0,1972	-0,0453	-2,0591	0,0658
-1	0,0028*	0,4208	0,3386	-0,0425	-1,8203	0,0831
0	-0,0237***	-3,5495	0,0007	-0,0662	-2,8058	0,0338
1	0,0016*	0,3219	0,3750	-0,0646	-2,5935	0,0404
2	-0,0216***	-3,4063	0,0010	-0,0861	-3,4365	0,0207
3	-0,0089*	-1,5216	0,0697	-0,0951	-3,7181	0,0169
4	-0,0011*	-0,2515	0,4016	-0,0962	-3,6570	0,0177
5	-0,0120**	-2,0683	0,0240	-0,1082	-4,0579	0,0135
6	-0,0046*	-0,5800	0,2833	-0,1128	-4,0774	0,0133
7	-0,0063*	-1,1373	0,1325	-0,1191	-4,2306	0,0121
8	0,0088*	1,0680	0,1473	-0,1103	-3,8728	0,0152
9	-0,0039*	-0,5334	0,2990	-0,1142	-3,8940	0,0150
10	-0,0067*	-0,9471	0,1758	-0,1210	-4,0068	0,0139

*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı, **: istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı, ***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Bulgulara göre AAR değerleri $t-10$, $t0$ ve $t2$ günlerinde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 24: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Yatırım Ortaklığı Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Yatırım Ortaklığı endeksi kapsamında, durağan kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 24’de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde olay gününden önce $t-10$ ’dan başlayan azalışlar $t10$ ’a kadar devam etmiştir. Durağan kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde herhangi bir değişikliğin olmaması beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan durağan derecelendirme olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

3.4.9. BIST Tüm Endeksi Kapsamında Olay Analizi

Bu bölümde kredi derecelendirme notlarının, BIST Tüm endeksi üzerindeki etkisini araştırmak amacıyla yapılan olay analizi sonuçları tablo ve grafik halinde sunulmuştur.

Tablo 28: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Tüm Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0004*	-0,0145	0,4943	0,0004	-0,0145	0,4943
-9	-0,0060*	-1,5312	0,0685	-0,0056	-1,0930	0,1419
-8	0,0040*	1,0344	0,1549	-0,0016	-0,2952	0,3850
-7	-0,0007*	-0,1099	0,4566	-0,0023	-0,3106	0,3792
-6	0,0010*	0,4972	0,3115	-0,0013	-0,0555	0,4781
-5	-0,0092***	-2,5425	0,0084	-0,0105	-1,0886	0,1428
-4	0,0039*	0,5462	0,2946	-0,0066	-0,8014	0,2148
-3	-0,0046*	-0,8672	0,1966	-0,0112	-1,0563	0,1499
-2	-0,0014*	-0,4375	0,3325	-0,0126	-1,1417	0,1316
-1	0,0016*	0,6100	0,2734	-0,0110	-0,8902	0,1905
0	-0,0053*	-1,5482	0,0664	-0,0163	-1,3156	0,0995

Tablo 28: (Devamı)

1	-0,0048*	-0,9589	0,1729	-0,0211	-1,5364	0,0678
2	0,0023*	0,3853	0,3515	-0,0188	-1,3692	0,0909
3	-0,0033*	-0,9625	0,1720	-0,0221	-1,5767	0,0631
4	-0,0041*	-0,9822	0,1672	-0,0262	-1,7768	0,0432
5	-0,0050*	-1,2648	0,1082	-0,0313	-2,0366	0,0256
6	0,0055*	1,4332	0,0814	-0,0258	-1,6282	0,0573
7	-0,0028*	-0,4870	0,3150	-0,0286	-1,6971	0,0504
8	-0,0031*	-0,4759	0,3189	-0,0316	-1,7610	0,0446
9	-0,0009*	0,2413	0,4055	-0,0325	-1,6625	0,0538
10	-0,0075**	-1,7336	0,0470	-0,0400	-2,0007	0,0276

*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri t-5 gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 25: Pozitif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Tüm Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Tüm endeksi kapsamında, pozitif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 25'de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde $t-10$ gününden itibaren başlayan azalış ivme kazanarak $t+10$ gününe kadar devam etmiştir. Pozitif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde artış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan pozitif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 29: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Tüm Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	0,0025*	0,3649	0,3593	0,0025	0,3649	0,3593
-9	0,0023*	0,9024	0,1883	0,0049	0,8961	0,1899
-8	0,0029*	0,5896	0,2807	0,0077	1,0721	0,1477
-7	0,0012*	0,1822	0,4285	0,0089	1,0195	0,1595
-6	-0,0003*	-0,5871	0,2816	0,0086	0,6493	0,2614
-5	-0,0016*	-0,2901	0,3872	0,0070	0,4743	0,3200
-4	0,0030*	0,4210	0,3389	0,0100	0,5983	0,2779
-3	-0,0091***	-2,9335	0,0038	0,0009	-0,4775	0,3188
-2	0,0010*	0,4156	0,3409	0,0019	-0,3117	0,3791
-1	-0,0020*	-0,8200	0,2105	-0,0002	-0,5550	0,2923
0	-0,0033*	-0,8096	0,2134	-0,0034	-0,7733	0,2238
1	0,0031*	0,7825	0,2211	-0,0003	-0,5145	0,3060
2	-0,0069**	-2,2292	0,0182	-0,0072	-1,1126	0,1390
3	0,0016*	0,6329	0,2667	-0,0056	-0,9029	0,1882
4	0,0017*	0,9307	0,1811	-0,0039	-0,6320	0,2669
5	0,0042*	0,8127	0,2126	0,0003	-0,4088	0,3433
6	0,0038*	1,0881	0,1442	0,0041	-0,1327	0,4478
7	0,0005*	0,0311	0,4877	0,0046	-0,1216	0,4522
8	0,0015*	0,3839	0,3524	0,0061	-0,0303	0,4881
9	0,0017*	0,3034	0,3822	0,0078	0,0383	0,4849
10	0,0073*	0,6990	0,2459	0,0151	0,1899	0,4256

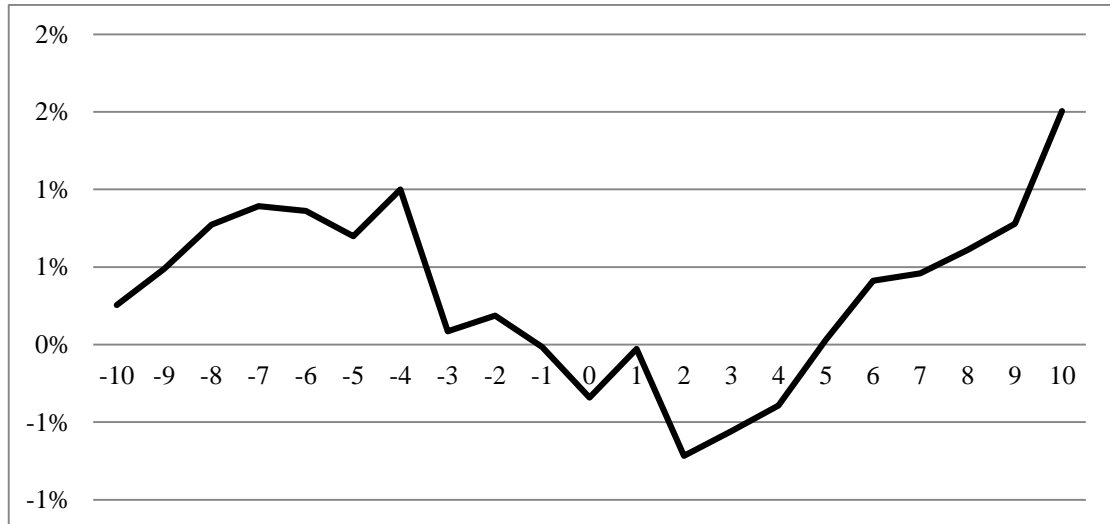
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri t-3 gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 26: Negatif Derecelendirme Notlarına Göre BIST Tüm Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Tüm endeksi kapsamında, negatif kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 26'da gösterilmiştir. CAAR değerlerinde t-

10 gününden itibaren $t-7$ gününe kadar bir artış gözlemlenirken, $t-7$ olay gününden itibaren $t-5$ 'e kadar bir azalış meydana gelmiştir.

$t-5$ olay gününden itibaren kısa süreli bir yükseliş gözlemlenerek, $t-4$ gününden itibaren düşüşler başlayarak $t0$ gününe kadar devam etmiştir. $t0$ gününde günlük artış olmasına rağmen $t1$ gününde itibaren başlayan düşüş $t2$ gününe kadar devam etmiştir. $t2$ gününden itibaren artışlar başlayarak ivme kazanmış ve yükseliş $t10$ 'a kadar devam etmiştir.

Negatif kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde azalış görülmesi beklenmektedir. Fakat olay gününün sonrasında CAAR değerlerinin pozitif yönlü olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan negatif olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

Tablo 30: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Tüm Endeksinin Getiri İstatistikleri

Gün	AAR	t	P	CAAR	t	p
-10	-0,0060*	-1,3838	0,0887	-0,0060	-1,3838	0,1302
-9	-0,0009*	-0,0943	0,4628	-0,0069	-1,0452	0,1864
-8	-0,0052*	-0,6809	0,2508	-0,0121	-1,2465	0,1505
-7	0,0050*	1,0719	0,1465	-0,0071	-0,5435	0,3123
-6	0,0029*	0,7247	0,2373	-0,0043	-0,1621	0,4408
-5	-0,0029*	-0,5579	0,2907	-0,0072	-0,3757	0,3661
-4	-0,0035*	-0,8450	0,2026	-0,0106	-0,6673	0,2762
-3	-0,0056*	-1,1870	0,1226	-0,0163	-1,0438	0,1866
-2	-0,0011*	-0,4855	0,3155	-0,0174	-1,1460	0,1675
-1	0,0061*	1,5991	0,0605	-0,0113	-0,5815	0,3009
0	-0,0175***	-3,6405	0,0005	-0,0288	-1,6521	0,0985
1	-0,0095*	-1,5724	0,0636	-0,0384	-2,0356	0,0673
2	-0,0046*	-0,7172	0,2396	-0,0430	-2,1547	0,0601
3	-0,0004*	-0,1663	0,4346	-0,0434	-2,1207	0,0620
4	0,0021*	0,6880	0,2486	-0,0413	-1,8712	0,0790
5	-0,0018*	-0,5242	0,3021	-0,0431	-1,9428	0,0737
6	-0,0068*	-1,0327	0,1553	-0,0499	-2,1353	0,0612
7	0,0072*	0,9721	0,1697	-0,0427	-1,8460	0,0810
8	-0,0006*	-0,0561	0,4778	-0,0432	-1,8096	0,0840
9	-0,0036*	-0,4958	0,3119	-0,0469	-1,8747	0,0788
10	-0,0025*	-0,3751	0,3552	-0,0493	-1,9113	0,0760

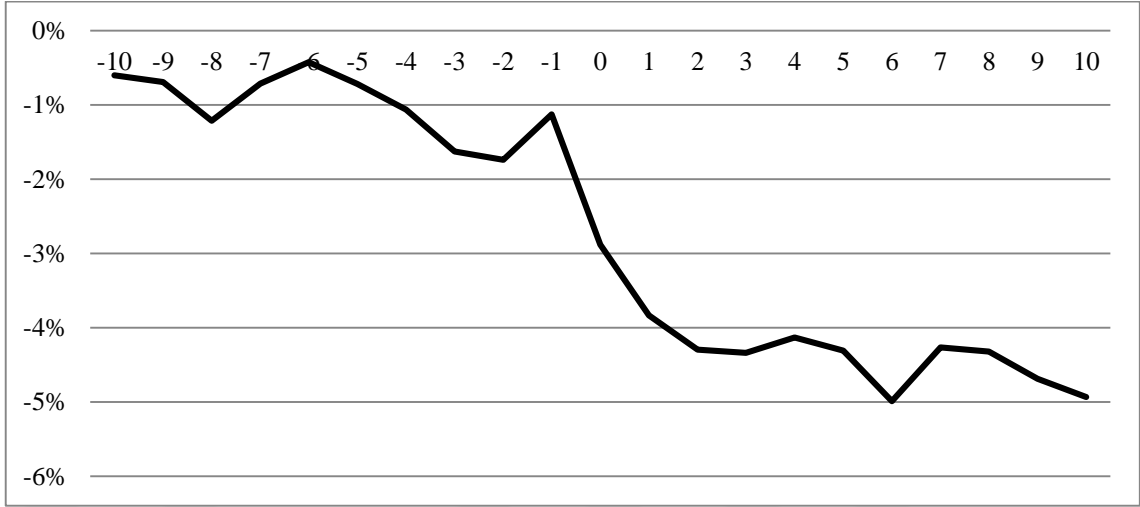
*: istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlı,

** : istatistiksel olarak %5 düzeyinde anlamlı,

***: istatistiksel olarak %1 düzeyinde anlamlı.

Analiz bulgularına göre AAR değerleri $t0$ gününde %1 önem seviyesinde anlamlıdır.

Grafik 27: Durağan Derecelendirme Notlarına Göre BIST Tüm Endeksinin CAAR Değerleri



BIST Tüm endeksi kapsamında, durağan kredi not açıklama olaylarının CAAR değerleri üzerindeki etkisi analiz edilmiş ve sonuçlar Grafik 27’de gösterilmiştir. CAAR değerlerinde olay gününden önce $t-1$ ’den başlayan azalışlar $t10$ ’a kadar devam etmiştir. Durağan kredi not açıklanmasında teamüllere göre, olay gününden sonra CAAR değerlerinde herhangi bir değişikliğin olmaması beklenmektedir. Fakat olay gününün öncesinde ve sonrasında CAAR değerlerinin negatif olduğu görülmektedir. Buna göre ilgili dönem içerisinde ele alınan durağan derecelendirme olayların CAAR değerleri üzerinde etkisinin olmadığı söylenebilir.

SONUÇ

Küreselleşme, dünyadaki sermaye piyasalarının gelişmesi ve birbirleriyle bütünleşmesini sağlamıştır. Bu bütünleşme ile farklı ülkeler arasındaki ticari işlemler artmıştır. Bu iktisadi etkileşime bağlı olarak kredi derecelendirme faaliyetinin de kullanımı gün geçtikçe yaygınlaşarak artmıştır. Kredi derecelendirme faaliyeti; borçlunun anapara ve faiz yükümlülüklerinin, ödeme kabiliyetini ölçmeye yaramaktadır.

Kredi derecelendirme notlarının piyasalar açısından bir bilgi değerinin olup olmadığı, hisse senedi piyasasına anlamlı bir etkisinin olup olmamasıyla açıklanabilir. Kredi derecelendirme notları piyasaya bir bilgi aktarıyor ise hisse senetlerinde bir etkiye sebep olması beklenebilir. Bu bilginin hisse senedi piyasasında anormal getirilere yol açıp açmadığı üzerine birçok araştırma yapılmıştır. Daha önce yapılan bazı çalışmalarda araştırmacılar, kredi derecelendirme notlarının piyasayı etkilediğini belirtirken, bazıları ise açıklanan kredi derecelendirme notlarından piyasasının etkilemediğini ifade etmişlerdir.

Kredi derecelendirme notlarının hisse senedi piyasası üzerinde etkili olduğu düşünülürse; kredi derecelendirme kuruluşlarının not artırımı açıklamalarında anormal getirilerin pozitif yönde bir tepki vermesi beklenirken, not indirimi açıklamalarında ise anormal getirilerin negatif yönde bir tepki vermesi beklenmektedir.

Kaminsky ve Schmukler (2002), Richards ve Deddouche (2003) , Martell (2005) ve Pirgaip'in (2017) yapmış oldukları çalışmalarda pozitif kredi derecelendirme notlarının hisse senedi piyasasındaki anormal getirileri pozitif yönde etkilediğini, negatif kredi derecelendirme notlarının ise anormal getirileri olumsuz yönde etkilediğini ifade etmişlerdir.

Goh ve Ederington (1993), Reisen ve Maltzan'ın (1999) yapmış oldukları çalışmalarda kredi derecelendirme notlarının, hisse senedi piyasasına önemli ölçüde bir etkisinin olmadığını ifade etmişlerdir. Buna sebep olarak ise piyasa katılımcılarının not değişimlerini önceden tahmin ettiklerini ve not bildirimini gerçekleşmeden verileri fiyatlayabildiklerini ifade etmişlerdir. Dolayısıyla kredi derecelendirmesinin piyasaya bir bilgi aktarmadığını ve piyasayı etkilemediğini ileri sürmüşlerdir.

Bu çalışmada 2001-2018 yılları arasında küresel piyasada en çok bilinen; Fitch, Moody's ve S&P'nin Türkiye için vermiş oldukları kredi derecelendirme notlarının, Borsa İstanbul'daki endeksler üzerine etkili olup olmadığı analiz edilmiştir. Kredi derecelendirme notlarının; Borsa İstanbul'da yer alan BIST 100, BIST Mali, BIST Banka, BIST Hizmet, BIST Sanayi, BIST Ticaret, BIST Yatırım Ortaklığı, BIST Sigorta ve BIST Tüm endekslerini üzerindeki muhtemel etkisini ölçmek için olay analizi yöntemi kullanılmıştır.

Çalışmanın bulguları, Goh ve Ederington'un (1993) çalışmaları ile benzerlik göstermektedir. Kredi derecelendirme notunun pozitif olduğu zamanlarda anormal getirilerin azaldığı gözlemlenirken, negatif kredi derecelendirme notlarında ise anormal getirilerin arttığı yönündedir. Bu tezatlık kredi derecelendirme notlarının anormal getiriler üzerinde beklenen bir etkisinin olmadığını ortaya koymaktadır.

Elde edilen bulgular; kredi derecelendirme notlarının genel itibariyle anormal getiriler üzerinde ters bir etki yaptığı yönündedir. Bu durumun Türkiye'ye verilen kredi derecelendirme notlarının, beklenenden düşük verilmesi ve yerli yatırımcılar açısından piyasanın gerçekte daha güçlü bir ekonomik zemine sahip olduğu düşüncesinden ötürü kaynaklandığı düşünülmektedir. Ayrıca bu yönüyle bakıldığında yerli yatırımcıların; finansal piyasalarda yatırım kararı verirken, kredi derecelendirme notlarına yüksek önem vermedikleri ifade edilebilir. Diğer bir ifadeyle, yatırımcıların kredi derecelendirme notlarının yönüne göre hareket etmedikleri de ifade edilebilir.

Türkiye'ye verilen negatif kredi derecelendirme notlarının sadece BIST Mali ve BIST Banka endeksinde cüzi bir etkiye sebep olduğu söylenebilir. Bunun sebebi olarak belirtilen endekslerin dış piyasayla yoğun bir ilişkisinin olmasından kaynaklanabileceği şeklinde ifade edilebilir. Bu yoğun ilişkiden ötürü negatif derecelendirme notlarının, bazı yabancı yatırımcılar açısından olumsuz karşılandığı da ifade edilebilir.

Elde edilen bir başka bulguya göre yatırımcıların, kredi derecelendirme notlarını açıklanmadan önce tahmin ettiği yönündedir. İspatı olmayan diğer bir yönüyle bakılacak olursa, bu durumun kredi derecelendirme notunun açıklanmasından önce bazı yatırımcılar tarafından içeriden bilgi sızdırmak suretiyle verileri fiyatlamasından kaynaklandığı da ifade edilebilir.

Çalışmanın bulgularına göre kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş olduğu notlarının, Borsa İstanbul'da yer alan endeksleri cüzi düzeyde etkilediği sonucuna erişilmiştir. Bu durumda kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye için yapmış oldukları olumlu ve olumsuz kredi derecelendirme not açıklamalarının sadece bazı endeksler üzerinde çok düşük anlamlılık düzeyinde etkisinin olduğu söylenebilir. Bu sonuca göre ulusal ve uluslararası yatırımcıların kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptığı açıklamalara verdiği reaksiyonun

kısmi düzeyde olduğunu söylenebilir. Bu açıdan piyasa katılımcılarının yatırım tercihlerini yaparken, sadece derecelendirme notlarına bakarak değil bunun yanı sıra diğer ekonomik parametleride inceleyerek yatırım kararı verdikleri söylenebilir.

Bu tez çalışması kapsamında ulaşılan bulgular, sadece baz alınan örneklem dönemine özgü sonuçları ifade etmektedir. Başka örneklem döneminde ve başka metodolojiler kullanılarak, farklı sonuçlara ulaşılması mümkündür.



YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Akbulak, Y. (2012, Mayıs-Haziran). "Kredi Derecelendirmesi veya Rating: Kavram ve Ölçütler", **Mali Çözüm Dergisi** (İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası), 171-184.
- Akçayır, Ö., & Yıldız, Z. (2014). "Kredi Derecelendirme Notlarının Uluslararası Standardizasyonu ve Türkiye Analizi (1992-2013): Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi", **Akademik Bakış Dergisi**, (40), 1-21.
- Bayar, Y., Kılıç, C., & Savrul, B. K. (2013). "Effects of sovereign credit ratings on the Eurozone stock markets during the recent financial crises", **International Journal of Business and Social Science**, 4(12), 133-145.
- Bissoondoyal-Bheenick, E., Brooks, R., & Treepongkaruna, S. (2014). "Rating spillover effects on the stock markets", **Journal of Multinational Financial Management**, 25-26, 51-63.
- Cantor, R., & Packer, F. (1996). "Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings", **Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review**, 1(3), 1-15.
- Correa, R., Lee, K.-H., Sapriza, H., & Suarez, G. (2014). "Sovereign Credit Risk, Banks' Government Support, and Bank Stock Returns around the World", **Journal of Money, Credit and Banking**, 93-121.
- Coşkun, M. (2016). "Türkiye ile Aynı Kredi Notuna Sahip Ülkelerin Makro Ekonomik Göstergelerinin Karşılaştırılması", **Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 259-275.
- Çağlak, E., Küçükşahin, H., & Kahraman, İ. K. (2018, Ekim). "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kredi Not Kararlarının Türkiye Finansal Piyasalarına Etkisi: Borsa İstanbul Sektör Endeksleri Üzerine Bir Uygulama", **Ömer Halisdemir Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, 11(4), 41-63.
- Çelik, Ö. (2016). **Yapılandırılmış Finans ve Yapılandırılmış Finansal Ürünler Üzerine Bir İnceleme**, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Demir, M., & Eminer, F. (2014, Aralık). "Kredi derecelendirme kuruluşları üzerine düşünceler", **Lefke Avrupa Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 96-113.
- Ege, İ. (2006). Kredi Derecelendirme Sistemleri ve Kobiler. 3. **KOBİ'ler ve Verimlilik Kongresi** (p. 110). İstanbul Kültür Üniversitesi.

- Geçer, T. (2012). "Kredi Sistemi ve Kredi Garanti Programları" **İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, (21), 215-228.
- Goh, J., & Ederington, L. H. (1993). Is a Bond Rating Downgrade Bad News, Good News for Stockholders. **The Journal of Finance**.
- Griffin, P. A., & Sanvicente, A. Z. (1982). Common Stock Returns and Rating Changes: A Methodological Comparison. **Journal of Finance**, 103-119.
- Gropp, R., & Richards, A. J. (2001). "Rating Agency Actions and the Pricing of Debt and Equity of European Banks: What Can We Infer About Private Sector Monitoring of Bank Soundness?" **ECB Working Paper**, (76), 1-35.
- Habib, Y., Nazir, M. I., Hashmi, S. H., & Saeed, M. B. (2015). Credit rating announcements and stock returns: Evidence from the banking sector of Pakistan, **Journal of Business Studies Quarterly**, 7(2), 61-84.
- Harmancı, S. (2013). **Ülke kredi derecelendirme notlarının finansal piyasalar üzerine etkisi ve Borsa İstanbul 100 endeksi üzerine bir uygulama**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Hazar, A. (2009). **Bankaların Risk Derecelendirmesi -Model Önerisi ve Uygulama**, Doktora Tezi, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Huimin Li, B. J., Ch, S.-Y., & Chiang, T. (2008). "The impact of sovereign rating changes and financial contagion on stock market returns": Evidence from five Asian countries. **Global Finance Journal**, 46-55.
- Kabadayı, B. (2013). "The Effects of Sovereign Ratings Changes on Turkey's Stock Market". **Journal of Applied Finance & Banking**, 87-96.
- Kaminsky, G., & Schmukler, S. L. (2002). Emerging Market Instability: Do Sovereign Ratings Affect Country Risk and Stock Returns? **World Bank Economic Review**, 171 - 195.
- Karagöl, E. T., & Mıhçioğur, Ü. İ. (2012, Eylül). Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar. **Siyaset , Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı Raporu**, (7).
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. **Journal of Economic Literature**, 13-39.
- Martell, R. (2005). The effect of sovereign credit rating changes on emerging stock markets. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=686375, 24.10.2018.
- Mateev, M. (2012). "The effect of sovereign credit rating announcements on emerging bond and stock markets: new evidences" **Oxford Journal: An International Journal of Business & Economics**, 7(1), 28-41.
- Pinches, G. E., & Singleton, J. C. (1978). "The Adjustment of Stock Prices to Bond Rating Changes, **Journal of Finance**, 33(1), 29-44.

- Pirgaip, B. (2017). "Derecelendirme Notu Değişikliklerinin Borsa İstanbul (BIST) Pay Piyasası'na Etkileri", *Ege Akademik Bakış*, 17(3), 351-368.
- Reisen, H., & Maltzan, J. V. (1999). "Boom and Bust and Sovereign Ratings", *International Finance*, 2(2), 273-293.
- Richards, A., & Deddouche, D. (2003). "Bank Rating Changes and Bank Stock Returns: Puzzling Evidence from the Emerging Markets", *Journal of Emerging Market Finance*, 338-363.
- Seval, P. D. (2017). **Kredi Derecelendirmesi, Lisanslama Sınavları Çalışma Notları**. Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu.
- Sipahi, V. (2010). **Kredi Derecelendirme Duyurularının Hisse Senedi Getirileri Üzerindeki Etkisi: İMKB-Banka Hisse Senetleri Üzerinde Bir Uygulama**. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi.
- Standard&Poor's. (2018, Ekim 27). **Guide to Credit Rating Essentials**. Retrieved Ekim 27, 2018, spratings.com/understanding-ratings
- Subaşı, Ö. (2008). "The Effect of Sovereign Rating Changes on Stock Returns and Exchange Rates", *International Research Journal of Finance and Economics*, 46-54.
- Şensoy, A., Eraslan, V., & Ertürk, M. (2015, Ekim). Do sovereign rating announcements have an impact on regional stock market co-movements? The case of Central and Eastern Europe. **Research Department of Borsa İstanbul Working Paper Series** (30), 1-33.
- Şirvan, N. (2004). **Kredi Derecelendirme ve Türkiye Ekonomisi**. <http://gunaycaymaz.googlepages.com/krediderecelendirme.pdf/> (10.27.2018).
- TDK, "Kredi Notu", <http://www.tdk.gov.tr/> (10.25.2018).
- _____, "Derecelendirme" <http://www.tdk.gov.tr/> (10.25.2018).
- Tufaner, M. B., Sönmezer, S., & Çelik, A. A. (2017). "Ülke Kredi Notlarının Sermaye Piyasalarına Etkisi", *International Conference on Eurasian Economies*, 325-331.
- Tutar, E., Tutar, F., & Eren, M. V. (2011). "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenirlilik Açısından Sorgulanması ve Türkiye", *Akademik Bakış Dergisi*, 3.
- Uslu, Y. D., & Kedikli, E. (2016). "Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Borsa İstanbul Üzerindeki Etkileri Üzerine Bir Analiz" *International Congress of Management Economy and Policy, Proceedings Books*, 4009-4019.
- Yıldırım, H. H., Yıldız, C., & Aydemir, Ö. (2018). 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. **Maliye ve Finans Yazıları**, 1(109), 9-30.

Yıldırım, M., & Bayar, Y. (2014). "Effects of Sovereign Credit Rating Announcements on Stock Markets: Borsa Istanbul Case", **International Research Journal of Finance and Economics**, 75-84.

Yıldız, A. (2016). "Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Etik Problemler", **The Journal of Academic Social Science Studies** (53), 519-532.



ÖZGEÇMİŞ

Alperen Tuğrul ÇİFTÇİ, 22.05.1991 tarihinde Sivas'ta doğdu. 2005 yılında Fevzi Paşa İlköğretim Okulu'nu; 2010 yılında Halil Rıfat Paşa Lisesi'ni; 2015 yılında da Karadeniz Teknik Üniversitesi – İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü'nü bitirdi. 2015 yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi - Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalında yüksek lisans programına başladı.

ÇİFTÇİ, bekar olup İngilizce bilmektedir.

