



T. C.

NİĞDE ÖMER HALİSDEMİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

İŞLETMELERİN İHRACAT PERFORMANSINA ÜLKE KREDİ
NOTUNUN ETKİSİ: AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA

DOKTORA TEZİ

Hazırlayan
RUHAN İRİ

Niğde, Aralık 2018

T. C.
NİĞDE ÖMER HALİSDEMİR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

**İŞLETMELERİN İHRACAT PERFORMANSINA ÜLKE KREDİ
NOTUNUN ETKİSİ: AMPİRİK BİR ARAŞTIRMA**

DOKTORA TEZİ

Hazırlayan
RUHAN İRİ

Danışman: Prof. Dr. Esen GÜRBÜZ

Üye: Prof. Dr. Hasan BÜLBÜL

Üye: Prof. Dr. Muhammed Asif YOLDAŞ

Üye: Doç. Dr. Okyay UÇAN

Üye: Dr. Öğr. Üyesi ALİ BAYRAM

Niğde, Aralık 2018

YEMİN METNİ

Doktora dönem tezi olarak sunduğum “İşletmelerin İhracat Performansına Ülkede Kredi Notunun Etkisi: Ampirik Bir Araştırma” başlıklı bu çalışmanın, bilimsel ve akademik kurallar çerçevesinde tez yazım kılavuzuna uygun olarak tarafımdan yazıldığını, yararlandığım eserlerin tamamının kaynaklarda gösterildiğini ve çalışma içinde kullanıldıkları her yerde bunlara atıf yapıldığını belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

07/12/2018

RUHAN İRİ

ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasında, işletmelerin ihracat performanslarıyla, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notu arasındaki ilişkiler Türkiye örneğinde incelenmekte ve belirlenmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye 1993-2016 yılları arasında verdikleri ülke kredi notları ile İSO 500 işletmelerinin 1993-2016 yılları arasındaki ihracat rakamları arasındaki ilişki, panel veri analizi ve aynı işletmelerin yöneticileri ile gerçekleştirilen alan araştırmasının sonuçlarına göre değerlendirilmektedir. Bu çalışmanın akademik bir özellikte olmasının yanı sıra kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke kredi notlarını açıklamalarının gündemi oluşturan önemli konulardan birisi olması nedeniyle de uygulamaya katkısı olacağı beklenmektedir.

Öncelikle tez konusu seçiminde isteklerimi göz önünde bulunduran, çalışmanın her aşamasında bana yardımcı olan tez danışmanım Prof. Dr. Esen GÜRBÜZ'e teşekkürlerimi sunarım. Anketlerin İSO 500 işletme yöneticileriyle gerçekleştirilmesinde yeterli örneklem büyüklüğüne ulaşılmasındaki katkıları nedeniyle, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) Başkanı Sayın Mustafa Rıfat HİSARCIKLIOĞLU'na şükranlarımı sunarım.

Tez çalışmam sürecinde ilgi ve desteklerini esirgemeyen, yönlendirme ve bilgilendirmeleriyle çalışmamı bilimsel temeller ışığında şekillendiren, Prof. Dr. Hasan BÜLBÜL'e, Doç. Dr. Okyay UÇAN'a, Doç. Dr. Emre ÜNAL ve Dr. Öğretim Üyesi Ömür DEMİRER'e sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Tez savunmam sürecinde Jüri üyesi olarak verdikleri katkı için Prof. Dr. Muhammed Asif YOLDAŞ ve Dr. Öğr. Üyesi ALİ BAYRAM'a teşekkür ederim.

Tüm eğitim hayatım boyunca benden maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen her zaman yanımda olan sevgili aileme teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Ruhan İRİ, Niğde-2018

ONAY SAYFASI

Prof. Dr. Esen GÜRBÜZ danışmanlığında Ruhan İRİ tarafından hazırlanan “İşletmelerin İhracat Performansına Ülke Kredi Notunun Etkisi: Ampirik Bir Araştırma” adlı bu çalışma jürimiz tarafından Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı'nda Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tarih: 07 / 12 / 2018

JÜRİ :

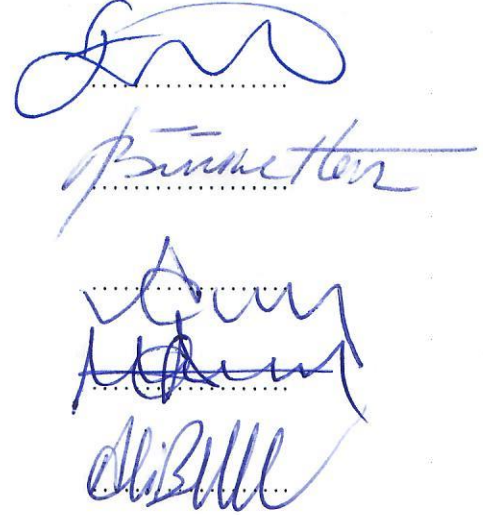
Danışman : Prof. Dr. Esen GÜRBÜZ

Üye : Prof. Dr. Hasan BÜLBÜL

Üye : Prof. Dr. Muhammed Asif YOLDAŞ

Üye : Doç. Dr. Okyay UÇAN

Üye : Dr. Öğr. Üyesi ALİ BAYRAM



ONAY :

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulu'nun Tarih ve sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Doç. Dr. Emin Hüseyin ÇETENAK
Enstitü Müdürü V.

ÖZET

**Tez Adı: “İşletmelerin İhracat Performansına Ülke Kredi Notunun Etkisi:
Ampirik Bir Araştırma”**

Tez Yazarı: RuhanİRİ

Doktora Tezi, İşletme Anabilim Dalı

Danışman: Prof. Dr. Esen GÜRBÜZ

Aralık, 2018, 158 sayfa

İşletmelerin ihracat performansında etkisi olduğu düşünülen faktörler içerisinde ülke kredi notunun da olabileceği ve kontrol edilemeyen faktörler arasında değerlendirilebileceği söylenebilir. Türkiye’ye üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu olan Standard&Poor’s, Moody’s ve Fitch’in verdikleri ülke kredi notunun işletmelerin ihracat performansını etkileyen faktörler içerisine eklenebilmesi önemli konulardan birisi olarak açıklanmaktadır.

Çalışmanın temel amacı, işletmelerin ihracat performansı üzerinde etkili olan birçok unsur arasından sadece ülke kredi notuna odaklanılarak, işletmelerin ihracat performansına ülke kredi notunun etkisini ampirik olarak araştırmaktır. Çalışmada ihracat performansı ölçeği-EXPERF (Export Performance Scale) bağımlı değişken, ülke kredi notları bağımsız değişken olarak kavramsal bir model geliştirilmiştir. Modele ilişkin olarak, ilk aşamada ikincil verilerden faydalanılarak panel birim kök testleri analizi ile 1993-2016 yıllarını kapsayan ülke kredi notu ve işletmelerin ihracat performansı arasındaki ilişki incelenmektedir. Araştırmanın ikinci aşamasında ise toplanan birincil verilerin ana kütesini, 2016 yılı İSO 500 işletmeleri oluşturmaktadır. Bu işletmelerin ihracat performansının ölçümünü EXPERF ölçeğine dayanılarak hazırlanan anket formunun e-posta ve yüzyüze anket yöntemi ile araştırmaya katılmayı kabul eden yöneticilerin, Türkiye’nin ülke kredi notunun ilk defa yatırım yapılabilir seviyeye çıkarıldığı 2013 yılı ve kredi notunun düşürüldüğü 2016 yılı ihracat performansını algılamalarına ilişkin verilerin toplanması oluşturmaktadır. Kasti (yargısal) örnekleme yönteminin kullanıldığı araştırmada 306 işletme yöneticisinden cevap alınmıştır.

Yapılan panel veri analizi sonucu “derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notunun işletmelerin ihracat performansına etkisi vardır” olarak belirlenen H₁ hipotezi desteklenmekte olup, Türkiye ülke kredi notu, işletmelerin ihracat performanslarını etkilemektedir. Alan araştırması sonuçlarına göre, “ülke kredi notunun değişimi ile işletmelerin ihracat performansları arasında fark vardır” H₂ hipotezi, 2013 yılında ülke kredi notunun artması ile 2016 yılında ülke kredi notunun düşürülmesini ölçen EXPERF ölçeğine göre, işletmelerin ihracat performansları farklılık gösterdiğinden desteklenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Firma İhracat Performansı, Ülke Kredi Notu, Panel Veri Analizi.

THE IMPACT OF SOVERIGN RATING ON EXPORT PERFORMANCE OF FIRMS: AN EMPRICAL RESEARCH

ABSTRACT

Dissertation Title: “The Impact of Sovereign on Export Performance of Firms: An Emprical Research”

Dissertation Author: Ruhan İRİ

Doctoral Thesis, Business Administration

Supervisor: Prof. Dr. Esen GÜRBÜZ

December, 2018, 158 pages

It is widely accepted that sovereign rating might be included among the factors that are thought to be influential in the export performance of firms and it can also be evaluated among the uncontrollable factors. The fact that the sovereign ratings given to Turkey by the three important credit rating agencies – Standard Poor’s, Moody’s and Fitch – might be attached to the factors that affect the export performance of a business is regarded to be one of the major subject matters.

The main goal of the study is to empirically analyze the impact of sovereign rating on the export performance of firms only by focusing on the sovereign ratings among several factors that are influential on the export performance of companies. In the study,

a conceptual model was built by regarding Export Performance Scale (EXPERF) as dependent variable and sovereign ratings as independent variable. Within the framework of the conceptual model, in the first step the relation between the sovereign ratings and export performance of firms regarding the years between 1993 and 2016 is scrutinized with the analysis of the panel unit root tests by making use of secondary data. In the second step of the study, it can be seen that the main scope of the collected primary data consists of ISO 500: 2016 firms. The export performance measurement of these firms has been carried out with a questionnaire form which is based upon an EXPERF scale. The questionnaire form was answered via e-mail and face-to-face questionnaire method by the executives who admitted participating in the survey. In this survey, data related to how executives perceive the export performance both in 2013 when Turkey's sovereign rating was upgraded to an investible level for the first time and in 2016 when sovereign rating was downgraded has been collected. In the survey, where judgement (or purposive) sampling method was used, answers from 306 company executives were received.

As a result of the conducted panel data analysis, the tested H_1 hypothesis, which presupposes the notion that sovereign ratings given by credit rating agencies have an impact on the export performance of firms, was supported as Turkey's sovereign rating influences the export performance of firms. According to the field research results, H_2 hypothesis, which presupposes the notion that there is a difference between the sovereign rating change and export performance of firms, was supported as the export performances of firms differ in line with the EXPERF scale that has evaluated the upgrading of sovereign rating in 2013 and the downgrading of sovereign rating in 2016.

Key Words: Export Performance of Firms, Sovereign Rating, Panel Data Analysis.

İÇİNDEKİLER

YEMİN METNİ.....	iii
ÖNSÖZ	iv
ONAY SAYFASI	v
ÖZET	vi
ABSTRACT.....	vii
İÇİNDEKİLER	ix
TABLolar LİSTESİ.....	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiv
KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ	xv

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

1.1. Problemin İfadesi	1
1.2. Araştırmanın Amacı	2
1.3. Araştırmanın Önemi	3
1.4. Kavramsal Model ve Araştırma Hipotezleri	5
1.5. Tezin Organizasyonu.....	6

İKİNCİ BÖLÜM

İHRACAT PERFORMANSI VE ÖLÇÜMÜ

2.1. İhracat Kavramı	9
2.2. İhracat Performansı	13
2.2.1. Ülkelerin İhracat Performansı	15
2.2.2. İşletmelerin İhracat Performansı	16
2.3. İşletmelerin İhracat Performansını Etkileyen Faktörler	17
2.4. İşletmelerin İhracat Performansı Ölçüleri	36
2.5. Türkiye Ülke İhracatının Genel Yapısı ve Özellikleri	41
2.6. Türkiye’de Faaliyet Gösteren İşletmelerin İhracatlarının Genel Yapısı ve Özellikleri.....	44

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI VE ÜLKE KREDİ NOTU

3.1. Kredi Derecelendirme Kavramı	46
3.2. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Tarihsel Gelişimi	50
3.2.1. S&P Derecelendirme Kuruluşu	54
3.2.2. Moody's Derecelendirme Kuruluşu	54
3.2.3. Fitch Ratings Derecelendirme Kuruluşu	55
3.3. Derecelendirme Kuruluşlarının Verdikleri (Kredi) Notlar /Semboller ve Anlamları.....	56
3.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Gelirleri	61
3.5. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Amaçları	61
3.6. Derecelendirmeye Olan İhtiyaç, Önemi ve Sağladığı Faydalar	63
3.7. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Verdikleri Hizmetler.....	69
3.8. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Çalışma İlkeleri	70
3.9. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Değerlendirme Süreci.....	71
3.10. Derecelendirme Türleri ve Kapsamı	74
3.11. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Ülke Derecelendirme Ölçümü.....	78
3.12. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Değerlendirme Kriterleri	79
3.13. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Ülke Derecelendirmesine Etki Eden Faktörler	83
3.14. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumlulukları ve Denetimi	86
3.15. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Yönelik Eleştiriler.....	86
3.16. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Verdikleri Kredi Notunun Ülkeler Üzerindeki Etkileri	89
3.17. 1993-2016 Yılları Arasında Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye'ye Verdikleri Ülke Kredi Notları	90
3.18. Ülke Kredi Notu ve İhracat Performansı.....	92

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ÜLKE KREDİ NOTLARININ İŞLETMELERİN İHRACAT PERFORMANSINA ETKİSİNİN ARAŞTIRILMASI

4.1. Araştırma Modelinin Uygulanması ve Test Sonuçları	97
4.2. Araştırmada Kullanılan Modellerde Veri Seti	98
4.3. Saha Araştırması.....	99
4.3.1. Veri Toplama Yöntemi.....	102
4.3.2. Veri Toplama Aracının Hazırlanması	102
4.3.3. Ana Kütle ve Örneklem.....	103
4.3.4. Test İstatistiklerinin Belirlenmesi	106
4.4. Analiz ve Bulgular.....	107
4.4.1. Veri Toplama Aracının Geçerliliği ve Güvenilirliği	107
4.4.2. Araştırmaya İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler.....	109
4.5. Araştırmanın Hipotezlerine İlişkin Bulgular	112
4.5.1. Panel Birim Kök Testi Sonuçları.....	112
4.5.2. Alan Araştırması Hipotez Testi Sonuçları.....	116

BEŞİNCİ BÖLÜM

DEĞERLENDİRME, SONUÇ VE ÖNERİLER

5.1. İşletme Yöneticilerine Öneriler	121
5.2. Gelecek Çalışmalar İçin Öneriler	122
5.3. Araştırmanın Kısıtları.....	123
KAYNAKLAR	124
EKLER.....	150
Ek 1. Model 1	150
Ek 2. Model 2	151
Ek 3. Model 3	152
Ek 4. Anket Formu	153
Ek 5. Özgeçmiş.....	155

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1 İhracat Performansı Değişkenleri	20
Tablo 2 İşletmelerin İhracat Performansını Etkileyen Faktörlere İlişkin Literatür İncelemesi	27
Tablo 3 İSO 500 İşletmesinin İhracat Performansı	43
Tablo 4 Kredi Derecelendirmenin Farklı Tanımları	49
Tablo 5 Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kullandıkları Notlandırma Sistemi.....	58
Tablo 6 S&P Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Notlandırma Sistemi	59
Tablo 7 Moody's Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Notlandırma Sistemi	60
Tablo 8 Fitch Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Notlandırma Sistemi	60
Tablo 9 Kredi Derecelendirmenin Sağladığı Faydalar.....	68
Tablo 10 Derecelendirme Türleri.....	74
Tablo 11 Ülkelerin Kredi Notlarında Etkili Olan Faktörler.....	79
Tablo 12 S&P Ülke Kredi Notlarında Etkili Olan Faktörler	81
Tablo 13 Moody's Ülkelerin Kredi Notlarında Etkili Olan Faktörler	82
Tablo 14 Fitch Ülkelerin Kredi Notlarında Etkili Olan Faktörler	82
Tablo 15 Ülke Derecelendirmesinde Etki Eden Değişkenler	85
Tablo 16 Türkiye'nin 1993-2016 Yılları Arasındaki Kredi Notlarının Gelişimi.....	96
Tablo 17 İSO 500 İşletmelerinin İhracatına Ülke Kredi Notunun Etkisinde Kullanılan Değişkenler	99
Tablo 18 İşletmelerin İhracat Performansı (EXPERF) Değişkenleri.....	103
Tablo 19 Araştırmaya Katılan İşletmeleri Tanıtıcı Bilgiler	105

Tablo 20 EXPERF Ölçeğinin 2013 ve 2016 Yıllarına İlişkin Keşifsel Faktör Analiz Sonuçları	108
Tablo 21 Tanımlayıcı İstatistikler: EXPERF Ölçeği	109
Tablo 22 İşletme Yöneticilerinin Memnuniyet Düzeyleri	110
Tablo 23 Ülke Kredi Notu İle İlgili İşletme Yönetici Görüşleri	111
Tablo 24 İSO 500 İşletmelerin İhracatına Ülke Kredi Notunun Etkisinde LLC Birim Kök Testi Sonuçları.....	112
Tablo 25 İSO 500 İşletmelerin İhracatına Ülke Kredi Notunun Etkisinde Model Sonuçları	115
Tablo 26 Ülke Kredi Notu Değişimi İle İşletme İhracat Performansları Arasındaki Farka İlişkin Wilcoxon İşaretli Sıralamalar Testi	116

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Araştırmanın Kavramsal Modeli.....	5
Şekil 2. Tezin Organizasyonu	7
Şekil 3. Aaby ve Slater İhracaat Performansı Modeli.....	22
Şekil 4. 1993-2017 Yılları Arası Türkiye İhracatı	44
Şekil 5. S&P, Moody's ve Fitch Tarafından Derecelendirilen Ülke Sayısı.....	52
Şekil 6. Ülke veya İşletme Derecelendirme Süreci.....	73
Şekil 7. Derecelendirmenin Kapsamı.....	76
Şekil 8. Üç Büyük Kredi Derecelendirme Kuruluşunun 1993 Yılından İtibaren Türkiye'ye Verdikleri Ülke Kredi Notları ve Türkiye'nin Kredi Notu Gelişimi	90
Şekil 9. Araştırma Metodolojisinde İzlenen Yol	101

KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ

Autogressive Distributed Lag (Gecikmesi Dağıtılmış Otoregresif Model)	ARDL
Economic Freedom Index (Ekonomik Özgürlük Endeksi)	EFI
Fitch Investors Service	Fitch
Gayri Safi Milli Hasıla	GSMH
Gayri Safi Yurt içi Hasıla	GSYİH
International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)	IMF
İslami Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu	IIRA
İstanbul Sanayi Odası	İSO
Kamu İktisadi Teşebbüsleri	KİT
Katma Değer Vergisi	KDV
Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler	KOBİ
Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)	OECD
Sermaye Piyasası Kurulu	SPK
Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları	SETA.
Standart	Std.
Standard&Poor's Kredi Derecelendirme Kuruluşu	S&P
Türkiye Cumhuriyeti	T.C.
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası	TCMB
Türk Dil Kurumu	TDK
Türkiye İhracatçılar Meclisi	TİM
Türkiye İstatistik Kurumu	TUİK
Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun	TPKKHK
United Kingdom	UK
Yüz Yıl	YY

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

1.1. Problemin İfadesi

Günümüzde işletmelerin yerel ve küresel pazarlarda varlıklarını sürdürebilmeleri ve faaliyet gösterdikleri sektörde lider işletmeler arasında yer alabilmeleri için, rekabet avantajı elde etmek ve devam ettirmek zorunda oldukları bilinen bir gerçektir. Ülkeler arasında yapılan dış ticarete etkili rolü olan ihracat faaliyetinde bulunan işletmelerin gerçekleştirdikleri ihracat seviyesi ve ihracat performansları ise rekabet üstünlüklerine bağlıdır. İhracat ağırlıklı faaliyet gösteren işletmeler, bir taraftan kendilerine avantaj sağlayacak ihracat stratejilerini gerçekleştirmek isterken, diğer taraftan derecelendirme kuruluşları tarafından genelde ülkeye verilen ve özelde kendilerini ve rakiplerini etkileyen kredi derecelendirme notlarının ihracat performanslarına olabilecek etkilerini göz önünde bulundurabilirler. Ancak burada önemli olan temel soru; *“İşletmelerin ihracat performanslarına, ülke kredi notunun etkisinin olup olmadığı ve eğer varsa oluşan bu etkinin yönü (pozitif veya negatif) ve şiddetidir”*. Literatürde işletmelerin ihracat performansları ile ülkelerin kredi derecelendirmesi ya da ülke kredi notları konuları ayrı ayrı ele alınarak değerlendirilmiştir. İhracat performansı alanındaki araştırmaların temelini Tookey’in 1960’lı yıllardaki çalışmaları oluşturmaktadır. Tookey, çalışmalarında ihracat faaliyetlerinde performansla ilişkili faktörleri tanımlamaya yönelik ilk araştırmacıdır (Kahveci, 2013: 54-55). Literatürde, işletmelerin ihracat performansına, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notunun etkisi yeterince

incelenmemiştir. Kredi derecelendirme kuruluşları, ülke kredi notu ve ihracat performansının birbirlerine olan etkisinin araştırıldığı bir çalışmaya rastlanılmaması bu konunun araştırılma gereğini ortaya çıkarmıştır.

Ülke kredi derecelendirmesi ülke ekonomisinde etkili olması sebebiyle, işletmelerin ihracat performansında da etkilidir. Ülke kredi notlarına etki eden faktörler ile ihracat performansına etki eden faktörlerin birbirinden tamamen bağımsız oldukları öngörülemez. Ülke kredi derecelendirmesinin, işletmelerin ihracat performansları üzerinde de etkisi olabilir. Bu nedenle, işletmelerin ihracat performanslarına kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke notlarının etkisi araştırmaya değer bir konu olarak görülmektedir.

Çalışmada, işletmelerin ihracat performanslarını etkileyen faktörler arasında kredi derecelendirme kuruluşlarının mikro düzeyde işletmelere, makro düzeyde ise ülkelere vermiş oldukları kredi notlarının da etkili olduğu varsayımından hareketle, *kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notunun işletmelerin ihracat performansına etkisini* belirlemek araştırmanın temel problemidir.

Tüm bu çıkış noktalarından hareketle bu tez çalışmasının problem cümlesi, işletmelerin ihracat performansı üzerinde etkili olan faktörlerden sadece ülke kredi notuna odaklanarak, etkisinin olup olmadığını, eğer varsa bu etkinin yönü –pozitif veya negatif- ve düzeyinin belirlenmesidir.

“Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdikleri kredi notlarının, o ülkelerde faaliyet gösteren işletmelerin ihracat performansına etkisi var mıdır?”

1.2. Araştırmanın Amacı

Araştırmanın temel amacı, işletmelerin ihracat performanslarıyla, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notu arasında etkinin olup olmadığını ve etki varsa düzeyini belirlemektir. Özellikle, bu çalışmada literatürde rastlanılmamış olan kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye için verdiği kredi

notlarının, ülkede faaliyet gösteren ihracata yönelik işletmelerin ihracat performanslarına etkisi üzerine odaklanılmaktadır. Daha detaylı bir açıklama ile bu çalışmanın temel iddiası, *“ülkelerin ihracatlarının gerçekleşmesinde önemli rolü bulunan ülkelerde faaliyet gösteren büyük ölçekli işletmelerin ihracat performanslarına, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının yaptıkları analiz, değerlendirme, yorum sonucunda vermiş oldukları ülke kredi notlarının etkisini incelemektir”*.

Bu amaca ulaşmak için, öncelikle derecelendirme kuruluşları tarafından Türkiye’ye 1993-2016 yılları arasında verilen ülke kredi notları ile ülkedeki işletmelerin ihracat performansları arasındaki ilişkinin yönü ve düzeyi ekonometrik panel veri analiziyle açıklanmış, daha sonra kavramsal bir model geliştirilerek bu modelin geçerliliği alan araştırması verileri ile analiz edilerek belirlenmiştir. Geliştirilen kavramsal model, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlar ile ihracat performansı arasındaki ilişki geçerliliklerinin doğrulanmasına da imkân vermiştir.

1.3. Araştırmanın Önemi

Son yıllarda devlet başkanları ve yöneticileri tarafından popüler söylemler şeklinde sıkça dile getirilen, ticaret savaşları, kur savaşları, ülkelerarası ekonomik tedbir, uygulama ve yaptırımlar ile gümrük tarifeleri veya vergilerin artırılmasının altında yatan en önemli sebeplerden biri, yetkililerin kendi ülkelerine daha fazla yabancı sermaye yatırım çekmek istemeleri, üretim ve ihracatlarını artırarak, ekonomik refahı yükseltmeye çalışmalarıdır. Uluslararası pazarlama çerçevesinde genelde ülkeler, özelde ise işletmeler için ihracatın giderek artan önemi nedeniyle konuya ilişkin araştırmalar hergeçen gün artmaktadır. İşletmelerin uluslararasılaşma ve büyüme stratejilerinden birisi olan ihracat, pazarlama açısından, işletmelerin ve faaliyette buldukları ülkelerin dünya ticaretine entegre olabilmelerini sağlaması sebebiyle vazgeçilmez olarak görülmektedir. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren işletmeler açısından da aynı durum geçerlidir.

Çalışma, işletmelerin ihracat performansında etkili olan unsurlardan sadece kredi notuna odaklanması ve konuyu iki aşamalı bir süreçte analiz edecek olması bakımından önem taşımaktadır. Araştırmada elde edilen sonuçlar uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından verilen ülkelerin kredi notuna göre işletmelerin pazarlama ve ihracat stratejilerini şekillendirmesi bakımından uygulayıcılara öneriler getirecek olması yönüyle de önem arz etmektedir. Yine bu tez çalışmasının sadece literatür açısından değil, aynı zamanda uygulayıcılar bakımından önemli katkıları olacağı düşünülmektedir. İlgili literatür incelendiğinde yapılan görgül çalışmaların pek çoğunda kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notuna etki eden faktörler ile işletmelerin ihracat performansını etkileyen faktörler ayrı ayrı ele alınmış olup, bu faktörlere ilişkin değişkenlerin de birbirinden farklı olduğu görülmektedir. Bu durum elde edilen bulguların da farklı sonuçlar ortaya koyduğunu göstermektedir. Çalışmada, 1993-2016 yılları arasında İSO 500 işletmesinin ihracat rakamlarına kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notlarının etkisi, panel veri analizi ile açıklanmaktadır. Sonrasında Türkiye'nin uluslararası düzeyde 2013 yılında ilk defa kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye çıkarılması ve 2016 yılında ülke notunun tekrar düşürülmeye başlanmasıyla ortaya çıkan dönemde, İSO 500 işletmesi evreninde işletme yöneticileriyle gerçekleştirilen yüzyüze anket ve e-posta yöntemine dayalı alan araştırması ile ülke kredi notunun işletmelerin ihracat performansları üzerindeki etkisinin araştırılması, konuyu iki aşamalı bir süreçte analiz etmesi bakımından önem taşımaktadır.

Yine bu tez çalışmasının literatüre diğer bir önemli katkısı, ulusal ve uluslararası literatürde konuyla ilgili birçok çalışma olmasına rağmen, ülke kredi notunun, işletmelerin ihracat performansı ile ilişkilendirildiği bir çalışmaya rastlanılmamış olmasıdır.

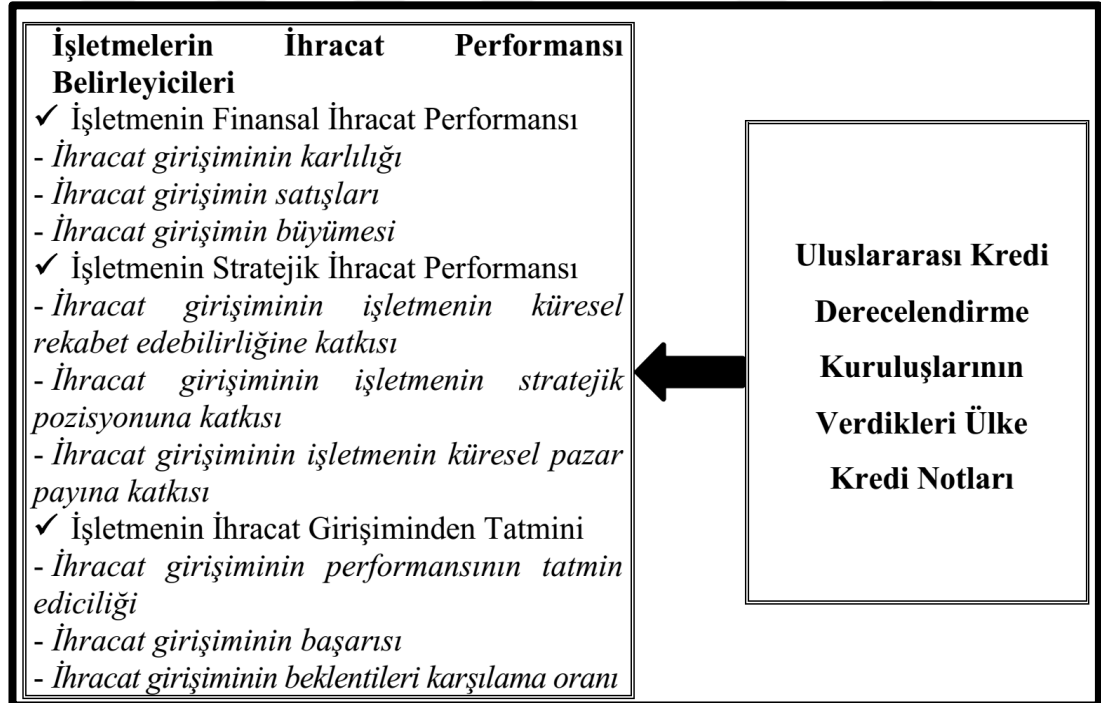
Ülke kredi notunun ihracat performansına etkisinin Türkiye özelinde araştırılması sonuçlarının literatüre ve uygulamaya katkı sağlayabileceği düşünülmektedir. Bu tez çalışmasının araştırma bölümünde ilk önce ekonometrik panel veri analizleri ile panel birim kök testleri kullanılmış, daha sonra anket

yöntemiyle ampirik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemle elde edilen bulguların literatüre ve uygulamaya katkı sağlaması beklenmektedir.

1.4. Kavramsal Model ve Araştırma Hipotezleri

Araştırmanın problem cümlesinin araştırılması ve araştırma amaçlarına ulaşabilmek için araştırmanın ikinci bölümü olan alan araştırması ile ilgili kavramsal bir model geliştirilmiş olup, anket yönteminden elde edilen veriler uygun istatistiksel analiz yöntemleri yürütülerek, analiz edilmiştir. Araştırma modelinin oluşturulmasında işletmelerin ihracat performansı belirleyicileri olarak Zou vd. 1998 yılında kullandıkları EXPERF-İhracat Performansı ölçeğindeki 3 ana boyut ve 9 alt boyut kullanılmıştır (Zou, Taylor ve Osland, 1998: 47). Araştırma modeli Şekil 1’de sunulmaktadır. Araştırmanın birinci bölümünden elde edilen 1993-2016 yılları arasında İSO 500 işletmesinin ihracat performansı ve Türkiye kredi notu arasındaki ilişki ikincil verilere panel veri kök testi uygulanarak analiz edilmiş ve saha araştırması sonuçları ile desteklenmiştir.

Şekil 1. Araştırmanın Kavramsal Modeli



Araştırma modelinde üç bağımlı değişken ve bu değişkenlerin altında toplam dokuz faktör ile ve bu faktörlere etkisi olduğu varsayılan bir bağımsız değişken yer almaktadır. Kavramsal modelde ilk değişken işletmelerin ihracat performansı belirleyicileri olarak görülmektedir. Bu belirleyiciler EXPERF ölçeği olarak belirlenen bağımlı değişkenler; işletmenin finansal ihracat performansı, işletmenin stratejik ihracat performansı ve işletmenin ihracat girişiminden tatmini faktörlerinden oluşmaktadır.

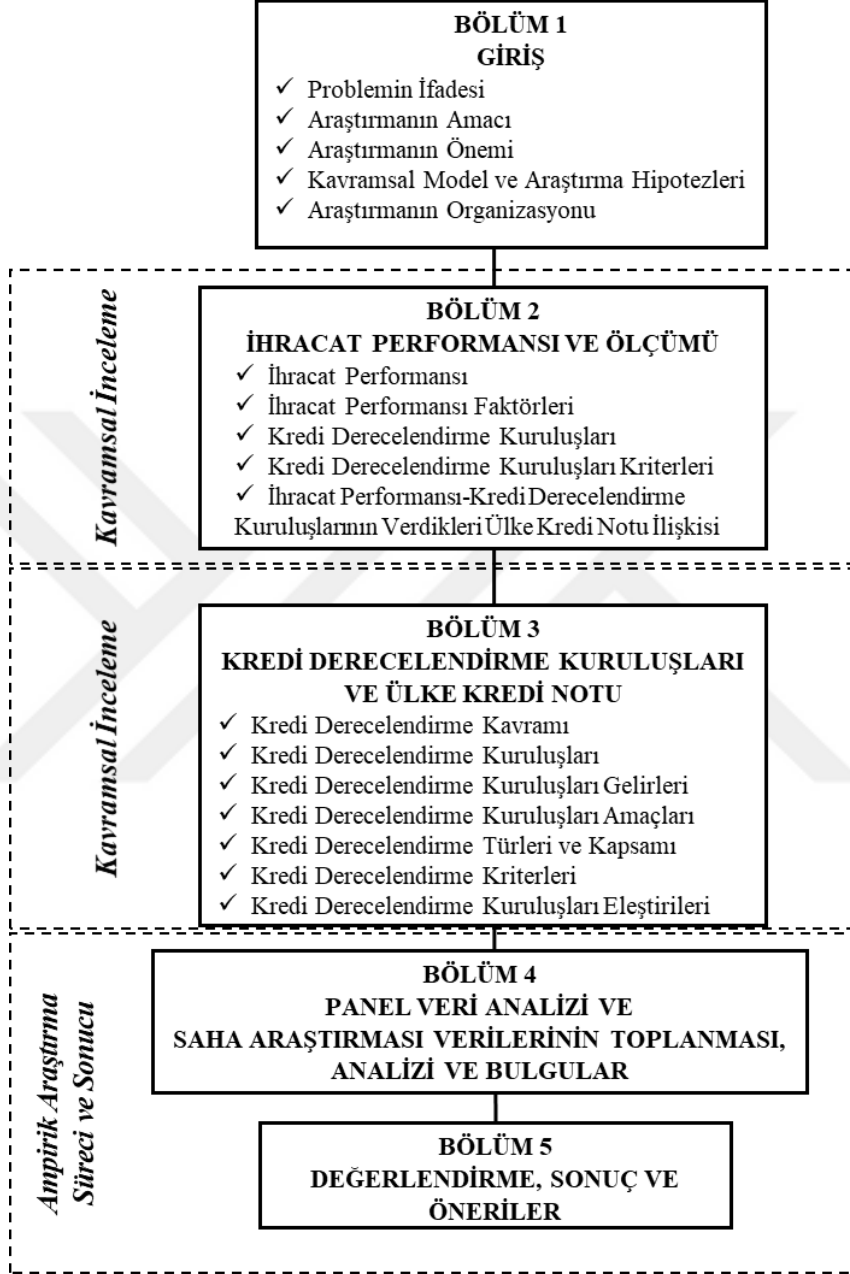
İşletmenin finansal ihracat performansı, üç alt boyuttan oluşmaktadır. Bu boyutlar, ihracat girişiminin karlılığı, ihracat girişimin satışları, ihracat girişimin büyümesi faktörleriyle temsil edilmektedir. İşletmenin stratejik ihracat performansı boyutları, ihracat girişiminin işletmenin küresel rekabet edebilirliğine katkısı, ihracat girişiminin işletmenin stratejik pozisyonuna katkısı, ihracat girişiminin işletmenin küresel pazar payına katkısı olarak kabul edilmektedir. Son olarak işletmenin ihracat girişiminden tatmini üç alt boyuttan meydana gelmekte, bu alt boyutlar ise ihracat girişiminin performansının tatmin ediciliği, ihracat girişiminin başarısı ve ihracat girişiminin beklentileri karşılama oranı olarak belirlenmiştir (Zou, Taylor ve Osland, 1998: 47). Araştırmanın bağımsız değişkeni, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının vermiş oldukları ülke kredi notlarıdır. Bu kavramsal modelden ve araştırmanın amaçlarından hareketle araştırma hipotezleri ise şu şekilde formülize edilmiştir:

- *H₁: Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notunun işletmelerin ihracat performansına etkisi vardır.*
- *H₂: Ülke kredi notunun değişimi ile işletmelerin ihracat performansları arasında fark vardır.*

1.5. Tezin Organizasyonu

Çalışmada, ülke kredi notlarının işletmelerin ihracat performanslarına etkisi birincil ve ikincil verilere dayanan araştırma sonuçları kapsamında açıklanmaktadır. Kuramsal inceleme ve ampirik araştırmaya dayanan çalışma beş bölümde ele alınarak, çalışmanın organizasyonuna ilişkin şematik gösterim Şekil 2’de sunulmaktadır.

Şekil 2. Tezin Organizasyonu



Çalışmanın giriş bölümünü oluşturan birinci bölümde araştırmanın problem cümlesi ifadesi, araştırma soruları, araştırma amacı ve önemi, kavramsal model ile araştırma hipotezlerinin yanı sıra araştırma organizasyonuna yer verilmektedir. İkinci bölümde, araştırma modelinin ana değişkenleri olan ihracat ve ihracat performansını etkileyen unsurlar, üçüncü bölümde derecelendirme, kredi derecelendirme ve kredi derecelendirme kuruluşlarına ilişkin kavramsal çerçeve verilerek, tanımları ve içerikleri konusunda bilgiler sunulmaktadır. Literatür incelemesinde konuyla ilgili elde edilen bulgularla, karşılaştırılmak üzere kronolojik sırayla verilen teorik ve görgül çalışmaların bulgularından bahsedilmektedir.

Dördüncü bölümde dünyanın en büyük uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu olan S&P, Moody's ve Fitch rating kuruluşlarının, 1993-2016 yılları arasında Türkiye'ye verdikleri kredi notları ile İSO 500 işletmesinin ihracat performansları arasındaki ilişki panel birim kök testleri ile açıklanmaktadır. Yine dördüncü bölümde, konuyla ilgili olarak alan araştırması metodolojisi ve araştırma bulgularına yer verilmektedir. Sonuç bölümünde araştırma bulguları değerlendirilmekte, işletme yöneticilerine ve gelecek çalışmalara öneriler açıklanmaktadır.

İKİNCİ BÖLÜM

İHRACAT PERFORMANSI VE ÖLÇÜMÜ

2.1. İhracat Kavramı

İşletmeler ihracat kavramını, performanslarını olumlu etkilemesi nedeniyle, stratejik bakımdan bir öncelik olarak ele almaktadır. İhracat yoluyla, mikro düzeyde; işletmelerin yerel pazarlarına bağımlılıklarının azalması, satışlarının yükselmesi, istihdam düzeylerinin artması ve uzun dönemli bakış açısı oluşturmaları olanaklı hale gelmektedir. Makro düzeyde ise; işletmelerin finansal pazarlamalarının geliştirilerek, ihracatla ülkelerin ekonomik kalkınmalarının ve toplumun refah düzeyindeki artışın sağlanmasında önemli bir rol oynamaktadır (Yıldırım ve Erul, 2013: 377).

İhracatın çok boyutlu olması sebebiyle çeşitli ve çok fazla sayıda ihracat tanımı yapılmaktadır. Türkçe’de ticari bir terim olarak kullanılan ihracat kelimesi Arapça kökenli olup, “Ahrace” dışarı çıkarmak anlamına gelmektedir (<https://fasiharapca.com/arakca-ithalat-ihracat-kelimelerinin-koku/36377>, Erişim Tarihi: 06.12.2018). Türkçe’de “dışsatım” veya “dış ticaret” olarak bilinen ihracat, ülkede üretilen bir ürünün yurtdışına satılması şeklinde, basit olarak tanımlanmasının yanı sıra genel anlamda, bir ülke sınırları içerisinde kişi ve kuruluşlarca üretilen serbest dolaşımda bulunan mal ve hizmetlerin (bu ülkede yetişen, üretilen veya başka ülkelerden ithal edilmiş) başka ülkelere satılması/ gönderilmesidir. Kısaca ihracat, işletme satış faaliyetlerinin ulusal sınırların dışına taşınması isteği sonucu, ürün satışının başka bir ülke pazarında gerçekleştirilerek, ürünlerin yurtdışında müşteri kullanımına veya hizmetine sunulmasıdır.

İhracat, uluslararası pazarlara girmenin işletmeler tarafından en yaygın kullanılan yoludur ve işletmeler ihracat vasıtasıyla üretimlerinin bir kısmını yurtdışına satarlar (Koçoğlu ve Sarıtaş, 2016: 125). Uluslararası pazarlamanın parçası olan ve lojistik, bankacılık, inşaat gibi hizmetleri de içinde barındıran ihracatın temelini yurtdışına satılan ürün karşılığında ülkeye kazandırılan döviz girdisi oluşturmaktadır (Tek, 1995: 188). Ülke ve işletmeler açısından en hızlı büyüyen ekonomik faaliyetlerden biri olan ihracat, pazarlama faaliyetlerinin finansal sonuçlara ve rakamlara dönüştürülmesi ile finansal pazarlama açısından son derece önemlidir.

Çavuşgil ve Nevin'e (1981) göre, genel olarak bir ülkenin ihracatının büyümesinin, ülke ekonomisine sağladığı faydalar kadar, işletmelerin büyümesi üzerinde de olumlu etkileri olduğunu kabul edilmektedir. (Çavuşgil ve Nevin, 1981: 114). Dış Ticaret Müsteşarlığı'na göre ihracat; bir malın, hizmetin veya değer, yürürlükteki İhracat Mevzuatı ile Gümrük Mevzuatı'na uygun bir şekilde, fiili ihracatının yapılması ve Kambiyo Mevzuatı'na göre bedelinin yurda getirilmesi işlemlerinin bütünü olarak tanımlanmaktadır (Hacıoğlu, 2009: 27).

İşletme düzeyinde, pazar çeşitlendirmesi yoluyla ihracat, işletmelerin iç pazara daha az bağımlı hale gelmesi için bir fırsat sunmaktadır. Yurtdışında yeni müşterilere hizmet veren işletme, ölçek ekonomilerini de keşfedebilir ve daha verimli bir biçimde üretim yaparken, daha düşük üretim maliyetlerine ulaşabilir. Ayrıca, ihracat fırsatıyla işletme uluslararası deneyimini ülke içerisinde daha güçlü bir rakibine karşı kullanabilir. Buna ek olarak, işletmeler yurtdışında faaliyet göstererek, uluslararası rekabet sonucunda, yeni yabancı pazarları keşfetme, lisans verme, franchising, ortak girişimler veya yurtdışındaki doğrudan yatırım gibi diğer uluslararası faaliyetlere katılmayı öğrenebilirler. Özetle, ihracat, üretim maliyetlerini azaltma, döngüsel talebi dengeleme, yeni pazarlara ulaşma ve diğer uluslararasılaşma biçimleri için tecrübe kazanma aracı olarak işletme açısından önemli bir rol üstlenebilir (Lages ve Montgomery, 2004: 1187).

Günümüzde ihracat dünyadaki herhangi bir ülke ekonomisi veya o ülkede faaliyet gösteren her türlü ölçekteki işletme için ürettiği ürünlerini dış pazarlara satma

olanağı sunan bir olgu haline gelmiştir. Buna bağlı olarak ihracat, ülke ekonomisinin gelişmesinde olduğu kadar küresel anlamda her türlü ölçekteki işletmelerin gelişimi için önemli bir faktördür. Ayrıca, ihraç edilen ürün çeşitliliğinin artması işletmelerin ihracattan daha fazla fayda sağlamalarına katkıda bulunmaktadır (Yücel ve Kara, 2014: 150). Özellikle gelişmekte olan ülkeler, sürdürülebilir bir dış ticaret gerçekleştirebilmek, kalkınabilmek ve ülkede yaşayan insanların refah düzeyini yükseltebilmek için, sanayileşmek ve endüstri işletmelerinin sayısını arttırarak küresel ürünler ağırlıklı bir ihracat yapabilme gücü ya da çabası içerisindedir.

Gelişmekte olan ülkeler için ihracat, ekonomik bakımdan kalkınma sürecinde ihtiyaç duyulan yatırım ve ara malı ithalatını döviz darboğazına girmeden karşılamaya yardımcı olan bir işleve sahiptir. Bu işleve paralel olarak ihracat, ülke ekonomisinin dış ticarete bağlı diğer sektörlerini harekete geçirmekte, istihdamı arttırmakta ve uluslararası iş bölümüne uygun bir kaynak dağılımına fırsat vererek, ülke ve dünya refahının artmasına proaktif katkı sağlamaktadır (Sezen, 2008: 9).

İhracatın ülkelerin ekonomik büyümesinde, milli geliri ve verimliliği arttırmasında önemli etkisi vardır. Adam Smith'in geliştirdiği mutlak üstünlükler teorisine göre fiyat farklılıkları, üretim fazlalığı, ürün farklılaştırması ve ülkede yaşayan insanların refah düzeyi ile yaşam kalitesinin arttırılması için ülkeler ihracat yapmaktadır (Yüksel ve Sarıdoğan, 2011: 200).

İhracat faaliyetleri, ülkeler ve işletmeler açısından çok önemlidir. Ülkeler açısından ihracat faaliyetlerinin çok önemli olmasının sebebi, ekonomik ve finansal olarak gelişmelerine katkıda bulunmasından kaynaklanmaktadır. Ülkeler için yapılan ihracat faaliyetleri, uluslararası rekabet gücü ile kamusal algılarını şekillendirirken, döviz rezervlerinin miktarını ve ülkenin karşılayabileceği ithalat düzeyini de etkilemektedir. Buna ek olarak, ihracat faaliyetleri ülkede yaşayan insanların ve toplumun refah düzeyini arttırmakta ve ülkedeki endüstri/ sanayi alanların gelişmesine, üretkenliğini arttırmasına ve yeni iş alanları ve istihdam oluşturulmasına yardımcı olmaktadır. İhracat, tüketicilerin çeşitli mal ve hizmetlere erişimini genişletir, kolaylaştırır, yaşam standardını ve yaşam kalitesini artırır (Lages ve Montgomery, 2004: 1190).

Uluslararası pazarlara girmede en kolay ve aynı zamanda daha az risk içermesi bakımından işletmeler tarafından en çok tercih edilen yöntemlerden biri olan ihracat, dünyadaki küreselleşme süreci ile birlikte ortaya çıkan rekabete karşı işletme direncini arttırmakta ve işletme istikrarına (sürekliliğine) katkı sağlamaktadır. İşletmelerin ihracat yapma sebepleri, işletme içi ve işletme dışı faktörler olarak ikiye ayrılmaktadır. İşletme dışı faktörler olarak (1) yabancı pazarlardan gelen talepler ve siparişler, (2) işletmelerin üretimlerini stoklamaları ve bu stokları eritebilmek için ihracatı düşünmeleri, (3) ülkedeki ihracatla ilgili düzenlenen vergi teşvikleri ile devlet teşvikleri, (4) işletmelerin istikrar sağlayabilmek amacıyla pazar çeşitlendirmesine gitmesi, (5) ülkenin döviz kurları ve ticaret politikası, (6) yabancı pazar potansiyeli, (7) ülke ekonomisinin bir bütün olarak resesyona (durgunluğa) girmesi vb. bilinmektedir. İşletme içi faktörler arasında ise, (1) işletmenin küresel bir marka olma isteği, (2) işletmede atak, cesaretli, risk almaya hazır girişimcilerin ve yöneticilerin bulunması, (3) üretilen mal veya hizmetin nitelikli (markalaşması) ve kaliteli olması, (4) pazar riskinin dağıtımı, (5) ürünün olgunlaşma aşamasında olması, (6) işletme satış ve karını arttırması vb. yer almaktadır (Erkutlu ve Eryiğit, 2001: 162).

İşletmeler ihracat gerçekleştirebilmek için ihracat pazarlamasına dayalı stratejileri tercih etmek durumundadır. Her işletme ihracat yapabilir ama ihracat pazarlaması gerçekleştiremez. İhracat, işletmelerin uluslararasılaşma sürecindeki ilk aşamadır. Uluslararası pazarlarda faaliyette bulunmak isteyen işletmeler ihracat yapmak için öncelikle stratejik bakımdan kendine uygun ihracat pazarlamasını gerçekleştirir. İhracat kavramı aslında ülke içerisindeki işletmelerden ülke dışındaki işletmelere, yine ülke içerisindeki işletmelerden ülke dışındaki müşteri ve tüketicilere doğru ürünlerin transfer edilmesini açıklayan zorlu bir süreçtir. İhracat yapılan uluslararası pazarlarda kalıcı olabilmek, sürekli siparişler alabilmek, pazardan pay almak, satılan ürünlerin dövize dönüştürülerek zamanında tahsil edilmesi için ihracat pazarlamasına ihtiyaç vardır. Ayrıca zamanla uluslararası pazarda karşılabilecek potansiyel rakiplerle rekabet edebilmek için de ihracat pazarlamasını iyi bilmek ve bu pazarlama yönetimi süreçlerini başarıyla yönetmek gerekmektedir.

2.2. İhracat Performansı

Küreselleşme ile birlikte ticaret alanında işletmeler için önemli olan sermaye, üretim, teknoloji ve işgücü hareketliliğinin artması, işletmelerde dış pazarlara açılma ve uluslararası pazarlara girişlerdeki hızlanmayı tetiklemektedir. İşletmeler için dış pazarlara açılmanın ve uluslararası pazarlara girmenin ilk aşaması olan ihracat faaliyetleri ile işletmeler uluslararası pazarlarda deneyim elde etmekte, pazarlama çerçevesinde girdikleri yeni pazarlara yönelik olarak ürün çeşitliliğini sağlamak, rekabete uygun fiyatlandırma yapmak, küresel tutundurma faaliyetlerini gerçekleştirmek ve ürünlerin dağıtımında elverişli tedarik zinciri yönetimini seçmek durumunda kalmaktadır. Performans kavramı ise, stratejik yönetim yazınında, işletmelerin satışları, satışlardan elde edilen kardaki ve pazar payındaki değişimle ifade edilmektedir. Buna göre işletme açısından satış, satış karı ve pazar payında sağlanacak proaktif bir artış işletme için iyi bir performansın ölçüsü olmaktadır. Bu çerçeveden değerlendirildiğinde ihracat performansı ise, ihracat satışlarından, ihracat satışlarından elde edilen kardan, yabancı ülkedeki pazar payındaki gelişimden ve bu satış, kar ve yabancı ülke pazar payındaki pozitif değişimden şirket sahibi, yönetici, çalışan, hissedarların memnuniyetiyle de yakından ilişkili olabilmektedir (Gray vd. 2000: 151).

Günümüzün karmaşık ve değişken pazarlama dünyasında performans, hem ulusal hem de uluslararası düzeyde işletmelerin başarı seviyesini analiz eden vazgeçilmez bir yol gösterici rehberdir. İhracat performansının değerlendirilmesi oldukça karmaşık bir durumdur, Çünkü ihracat performansı birçok şekilde kavramsallaştırılabilir ve işlevsel hale getirilebilir. Literatürde yaygın olarak, ihracat performansının; (1) finansal, (2) stratejik ve (3) performans memnuniyeti şeklinde üç yönü ele alınmaktadır. Özellikle, giderek artan bir yaklaşım, performans ölçüleriyle tatminin tek bir ihracat performansı boyutunda toplanmasıdır. Burada açıklanan, performans memnuniyetinin satış geliri, satış hacmi, kârlılık, pazar payı ve genel performans açısından bir pazarlama programının etkinliğini değerlendiren bir bileşik psikolojik değişken (duygusal durum) olarak tanımlandığı yaklaşımdır (Lages ve Montgomery, 2004: 1190).

Küresel pazarlama çerçevesinde ülkelerin ve işletmelerin ihracat faaliyetleri, ihracat stratejileri, ihracat miktarı, ihracat çeşitliliği ve sürdürülebilirliği ihracat performansları açısından büyük önem taşımaktadır. İşte bu noktada işletmelerin gerçekleştirdikleri ihracat performansları, buldukları ülke ekonomisinin yanı sıra, ülke ihracatına değer katmakta ve avantaj sağlamaktadır. İhracat performansı, ülkeler ve işletmeler açısından finansal bakımdan olduğu kadar, ihracat performansında uluslararası pazarlama faaliyetleri, stratejileri ve kararların etkisi finansal pazarlama açısından da ihracat rakamlarına sonuç olarak yansımaktadır.

İhracat performansı ölçüsü konusunda ortak bir tanım ve fikir birliği olmamasına rağmen, Ross ihracat performansını, bir işletmenin diğer rakipleriyle karşılaştırıldığında ihracat pazarında ne kadar iyi bir performans sergilediği şeklinde tanımlamaktadır. Cavuşgil ve Zou ihracat performansını, işletmenin bir ürünü, dış pazarlara ihraç etmesiyle ilgili ekonomik ve stratejik hedeflerine ulaşma derecesi olarak tanımlamaktadır (Akt. Boodai, 2001: 5).

Yüksek ihracat performansı gösteren işletmeler tarafından elde edilen dövizler, ülkedeki döviz kaynak açığını kapatmakta, kişi başı milli gelir ve refah düzeyine katkı sağlamakta ve ülkenin gelişmesine hız kazandırmaktadır. İhracat, ülkelerde sermaye oluşumuna ve büyümeye yol açan başta enerji, ara malı ve yatırım ürünlerinin ithali için gerekli olan yabancı döviz rezervlerinin temininde de önemli bir rol oynamaktadır (Düzgün ve Taşçı, 2014: 8).

İşletmelerin, ihracat faaliyetleri gerçekleştireceği ve uluslararası pazarlarda uygulayacağı pazarlama stratejilerinin neler olduğunu belirleme konusunda ihracat performansı faktörlerinin belirlenmesi son derece önemli olması sebebiyle ülkelerin ve işletmelerin ihracat performans faktörlerinin de bilinmesi gerekir. İhracat performansı, ülkelerin ihracat performansı ve işletmelerin ihracat performansı olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır (Svedberg, 1991: 554).

2.2.1. Ülkelerin İhracat Performansı

Ülkelerin ihracat performansı, o ülkede ihracat yapan işletmelerin ihracat performansı sonucu ortaya çıkmaktadır ve o ülkede faaliyet gösteren işletmelerin ihracat performansına bağlıdır. Günümüzde işletmelerin uluslararası alanda yatırım ve ihracat faaliyetlerinde önemli farklılıklar yaşanmaktadır. Daha önceki dönemlerde yatırım, ticaretin yoğunlaştığı bölgelerde gerçekleşirken, günümüzde, yatırımcılar kendi ülkelerinde üretip ihraç etmek yerine, üretim tesislerini küresel boyuta ulaşan pazarın herhangi bir yerine kurabilmektedir. Bu durum da ülkelerin ihracat performansını olumlu veya olumsuz yönde etkileyebilmektedir (Takım 2010: 1-16).

GSYİH'nin ülkelerin ihracatlarının belirleyicileri arasında yer aldığı bilinmektedir. Kişi başı GSYİH ile ihracat arasında aynı yönlü ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu görülmektedir. Dolayısıyla, kişi başı GSYİH arttıkça firmaların yaptığı ihracat artmakta, buna karşın kişi başı GSYİH azaldıkça firmaların ihracatı da azalmaktadır (Düzgün ve Taşçı, 2014: 19).

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ihracat performansını etkileyen diğer bir faktör dış ticaret hadleridir (Yücel, 2006: 54). Ülkeye yapılan doğrudan yabancı yatırım (sermaye) girişi, ülkenin ihracat performansını etkileyen faktörler arasında yer almaktadır. Doğrudan yabancı sermaye girişi, ithalat açığından kaynaklanan döviz ödeme yükünü azaltarak işletmeler tarafından yapılan üretimin bir kısmının da dış pazarlara ihraç edilmesini sağlamakta ve ödemeler bilançosu üzerindeki baskıyı azaltmaktadır. Teorik olarak, ihracat ve doğrudan yabancı yatırım (sermaye) arasındaki yakın ilişki, bu iki faktörün birbirleriyle nedenselliğe göre ikame veya tamamlayıcılık ilişkisi içinde olduğunu göstermektedir (Terzi ve Pata, 2016: 169).

Tüm bu etkenlerin yanı sıra ülkelerin ihracat performansında, yabancı sermayeli global işletmelerin veya küresel markaların katkısı bulunmaktadır. Küresel marka veya işletmelerin ihracat performanslarının yüksek olması, dünya genelindeki pazar payları ile ürün, fiyat ve tutundurma faaliyetleri yelpazelerinin geniş olması, ihracat tecrübelerinin bulunmasıyla birlikte, dağıtım kanallarını ve pazarlama stratejilerini etkin ve verimli kullanmasından kaynaklanmaktadır.

2.2.2. İşletmelerin İhracat Performansı

İşletmelerin ihracat performansı, şirketlerin dış ülkelere yaptıkları toplam ihracat satışları, ihracat satışlarından elde edilen karlarındaki ve yabancı ülkedeki pazar paylarındaki değişimler ile bu değişimler sonucu şirket sahibi, hissedarları, yöneticisi, çalışanları ve müşterilerinde oluşan memnuniyetin derecesi şeklinde ifade edilmektedir. Burada önemli olan nokta, finansal açıdan olduğu kadar işletmelerin ihracat performansında uluslararası pazarlama faaliyetleri, stratejileri ve kararlarının da etkili olmasıdır. Diğer bir ifadeyle, işletmelerin ihracat performansında uluslararası pazarlama faaliyetleri, stratejileri ve kararları, finansal açıdan, işletmenin pazarlama ve ihracat performans rakamlarına satışlarına ve karlarına artış şeklinde yansımaktadır. İşletmelere göre ihracat performansı, genellikle, ihracat konusunda aktif ve etkin olma, yeterlilik ve sürekli ihracatla ilgilenme anlamlarında kullanılmaktadır.

Ülkelerin ihracat performanslarını etkileyen ve katkı sağlayan, ülke ekonomisinin gelişmesinde ve ülkede yaşayan insanların refah seviyesinin artmasında, o ülkede ihracat yapan işletmelerin ihracat performansları çok önemli ve etkin bir role sahiptir. Dolayısıyla, uluslararası pazarlama faaliyetleri, stratejileri ve kararları doğru, istikrarlı, sürdürülebilir olan işletmelerin ihracat performansı yüksek olmaktadır ve ülke ihracatını pozitif yönde etkilemektedir. İşletmelerin ihracattaki başarısının bir göstergesi olarak kabul edilen ihracat performansı, aynı zamanda işletmelerin ulusal ve uluslararası seviyede rekabet edebilirliğinin ve sürdürülebilirliğinin bir göstergesi olması açısından da önemlidir. Uluslararası pazarlara kaliteli ürün sunan işletmeler veya küresel markaların ihracat tecrübesinin yanı sıra, pazarlama fonksiyonlarından olan, küresel fiyatlandırma yapması, küresel tutundurma faaliyetleri uygulaması ve küresel dağıtım kanalındaki tercihleri işletmelerin ihracat performansları açısından önemlidir.

Türkiye'nin ülke ihracat performansında, İSO'nun her yıl yayınladığı birinci 500 işletmesinin ihracat performansının katkısı büyüktür. Türkiye'nin ihracat yoluyla kalkınması ve böylelikle 2023 hedeflerine ulaşabilmesi için işletmelerin ihracat performanslarını etkileyen faktörlerin neler olduğunun belirlenmesi ve politika

yapıcılarına uygun politika geliştirmelerinde yardımcı olunması gerekmektedir (Düzgün ve Taşçı, 2014: 8).

Sherwat ve Ogunyemi (2012), işletmelerin ihracat performansını; (1) finansal performans (örnek: gelirler, kar marjları, yatırımın geri dönüşü), (2) stratejik veya pazar performansı (örnek: rekabet gücü, pazar payı) ve (3) bir işletmenin öznel hedeflerine ulaşılması (örnek: hizmet verilen coğrafi pazarların sayısı, ihracat pazarlarına giriş stratejisi) olmak üzere üç boyutta ele almaktadır. Bir işletmenin pazarlama stratejisinin ihracat performansı üzerindeki etkisine yönelik Cavusgil ve Zou tarafından yapılan ampirik bir araştırmada, ihracat performansının en yaygın kullanılan endekslerinin stratejik, ekonomik (veya finansal) ve yönetim algısı olduğunu (yönetimin ihracat faaliyeti sonuçlarıyla ilgili memnuniyeti) belirtmiştir (Akt. İbrahim ve Ogunyemi, 2012: 449).

2.3. İşletmelerin İhracat Performansını Etkileyen Faktörler

İhracat performansı, işletmelerin denizaşırı pazarlardaki satışlarını artırmaları, rekabetçi konumlarını güçlendirmeleri, yeni ürünler geliştirmeleri, ürün kalitesini artırmaları, ürün ve hizmetlerin müşterilere sağlanma süresini azaltmaları ve pazar paylarını artırmaları açısından değerlendirilmektedir (Doktoralina ve Saluy, 2018: 110).

İhracata dönük işletmelerin, ihracat performanslarını arttırabilmeleri ya da bu konudaki eksikliklerinin neler olduğu konusunda bilgi sahibi olmaları doğrultusunda, ihracat performansını etkileyen faktörlerin hangileri olduğu ve analizinin yapılması hususu gereklidir. İşletmelerin ihracat performansını etkileyen faktörlerin neler olduğu ve analizinin yapılması sonucunda ise ihracat performansı yüksek olan işletmelerin, ihracata yeni başlayan veya ihracat faaliyetlerinde başarılı olamayan işletmelere ve yöneticilerine yol gösterebileceği beklenmektedir.

Literatürde işletmelerin ihracat performansını etkileyen faktörlerin neler olduğuna ilişkin birçok çalışma bulunmaktadır ve ihracat yapan işletmeler açısından önemli bir konu olması sebebiyle ilave çalışmalar yapılmaya devam edilmektedir.

İşletmelerin ihracat performansını etkileyen faktörlerle ilgili yapılan çalışmalarda benzer sonuçlar elde edildiği gibi farklı bulgulara da ulaşılabilmektedir. Çünkü her işletmenin büyüklük ölçeği, faaliyet gösterdiği sektör, ihracat yaptığı ülke sayısı, ihracat potansiyeli, pazarlama stratejileri, rekabet gücü, ülkelerin özellikleri vb. faktörleri birbirinden farklı olabilmektedir.

Genel olarak, ihracatçı işletmelerin ihracat performansını etkileyen faktörlerin iç ve dış faktörler olarak sınıflandırılabilmesi konusunda literatürde bir görüş birliği vardır. Ancak, belirli ihracat performans faktörlerinin içsel veya dışsal olarak sınıflandırılıp sınıflandırılmayacağı konusunda kafa karışıklığı bulunmakta olup, iç ve dış faktörleri tanımlamanın birçok yolu ve birçok kategorileştirmesi vardır (Boodai, 2001: 58).

Çavuşgil ve Nevin, işletme ihracat performansının içsel belirleyicilerini; (1) farklı işletme hedefleri, (2) farklı iş hedefleri için yönetsel isteklerin gücü, (3) ihracatın iş hedeflerine etkisi hakkındaki yönetim beklentileri ve (4) ihracat pazarlamasında örgütsel bağlılık düzeyi şeklinde dört gruba ayırmıştır. İşletmenin ihracat performansını etkileyen, işletme iç ortamından kaynaklanan veya kontrol edilebilen değişkenleri içermektedir. Bu faktörler arasında yönetim, işletme büyüklüğü, ürün, işletme stratejileri vb. yer almaktadır (Akt. Boodai, 2001: 58).

Beleska-Spasova'ya (2014) göre, ihracat performansını belirleyen faktörler işletme özellikleri, yönetim özellikleri, örgütsel yeterlilikler, ihracat stratejisi ve ihracat pazar tecrübesi gibi işletmeye özgü içsel nitelikler yer almakta iken, dışsal nitelikler ise dış çevreye özgü nitelikler olup ihracat dış ve iç pazar özelliklerinden oluşmaktadır.

Jin ve Cho'ya (2018) göre, ihracat performansını belirleyen faktörler; işletmelerin girişim yönelimleri, teknolojik ve pazarlama yeterlilikleri ve iç pazardaki rekabet güçleridir.

İlgili çalışmalar incelendiğinde, işletmelerin ihracat performanslarını etkileyen birçok faktörün varlığından söz edildiği görülmektedir. Zou ve Stan (1998), pazarlama literatürüne katkıda bulunarak, 1987-1997 yılları arasında gerçekleştirdikleri çalışma sonucunda ihracat performansında 7 faktörün etkili olduğunu ifade etmiştir. İhracatın temel belirleyicilerini sınıflandırırken, ihracat

performansını 7 faktöre ayırmıştır: (1) işletme özellikleri ve yeterlilikleri, (2) sanayi özellikleri, (3) ihracat piyasa özellikleri, (4) iç piyasa özellikleri, (5) yönetimin tutum ve algıları, (6) yönetimin özellikleri ve (7) işletmenin ihracat pazarlama stratejileri. Zou ve Stan (1998) yaptıkları literatür taramasında ihracat performansının göstergesi olarak 33 değişkenden oluşan 7 faktörü tespit etmişlerdir. Bu 7 faktör; (1) satışlar, (2) kâr, (3) büyüme, (4) başarı, (5) tatmin, (6) hedefe ulaşma ve (7) karışık ölçülerin işletmelerin ihracat performansını etkilemesi şeklinde belirlenmiştir. İhracat performansını etkileyen değişkenler, “dışsal çevre” özellikleri ve “yönetimsel” (işletme özellikleri, ihracat yöneticilerinin özellikleri, ihracat pazarlaması stratejileri) sınıflandırılarak kontrol edilemeyenler ve kontrol edilebilenler olarak ikiye ayırılmışlardır (Zou ve Stan, 1998: 343).

Çavuşgil ve Zou (1994), ihracat performansını belirleyen değişkenler olarak ihracat pazarlaması stratejisi, işletme özellikleri, ürün özellikleri, sektör özellikleri ve ihracat pazarı özellikleri üzerinde dururken, Katsikeas ve Morgan (1994) ise, ihracat performansını; üretim, pazarlama, tutundurma, kalite ve fiyatlandırmada rekabetçiliğin, artıracağını ileri sürmüştür.

Zou, Fang ve Zhao'ya (2003) göre, işletmelerin ihracat performansını; fiyatlandırmada rekabet, ürün geliştirme, tedarik zinciri yönetimi ve pazarlama iletişim yetenekleri artırmaktadır.

Literatürde ihracat performansı ile ilgili belirtilen değişkenler (belirleyiciler) Zou ve Stan (1998) işletmenin içsel (kontrol edilebilenler) ve dışsal (kontrol edilemeyenler) faktörleri olarak Tablo 1’de gösterilmektedir.

Tablo 1 İhracat Performansı Değişkenleri

İçsel Faktörler (Kontrol Edilebilenler)	Yazarlar					
	Dominguez ve Sequera	Aaby ve Slater	Zou ve Stan	Styles ve Ambler	Katsikeass vd.	O'cass ve Craig
1. İhracat Pazarlama Stratejisi	√	√	√	√		√
1.1.Genel İhracat Stratejisi	√	√	√	√	√	√
1.2.İhracat Planlaması	√	√	√	√	√	√
1.3.İhracat Örgütlenmesi	√	√		√		√
1.4.Pazar Araştırması Kullanımı	√		√	√		
2. Pazarlama Karması	√		√	√		
2.1. Ürün	√		√	√		√
2.2. Fiyat				√		√
1.2.1. Fiyatlandırma Rekabetçiliği						√
2.3. Tutundurma				√		√
2.4. Dağıtım	√	√		√		√
2.4.1. Dağıtım Kanalı İlişkileri	√	√	√	√		√
2.4.2. Dağıtım Kanalı Tipleri	√	√				√
2. Yönetimin Tutum ve Algulamaları	√	√		√		
2.1. İhracata Bağlılık ve Destek	√	√		√	√	
2.2. Uluslararası Odaklılık	√	√	√	√	√	
2.3. İhracat Motivasyonu	√	√		√	√	
2.4. Algılanan İhracat Avantajları		√	√	√	√	
2.5. Algılanan İhracat Engelleri		√		√	√	
3. Yönetim Özellikleri		√		√	√	
3.1. Yönetimin Uluslararası Tecrübesi		√		√	√	
3.2. Yönetimin İhracat Deneyimi		√		√	√	
4. İşletme Özellikleri ve Yetenekleri	√	√	√	√	√	
4.1. İşletme Büyüklüğü	√	√	√	√	√	√
4.2. İşletme Uluslararası Yetenekleri	√	√	√	√	√	√
4.3. İşletme Tecrübesi (Yıl Olarak)			√	√	√	√
4.4. İşletme Teknolojisi	√	√	√	√	√	√
4.5. İşletme İhracat Yetenekleri	√	√	√	√	√	
4.6. İşletme Becerileri ve Yetenekleri	√	√	√	√	√	
Dışsal Faktörler (Kontrol Edilemeyenler)	Dominguez ve Sequera	Aaby ve Slater	Zou ve Stan	Styles ve Ambler	Katsikeass vd.	O'cass ve Craig
5.Endüstri Özellikleri		√	√			√
5.1. Endüstrinin Teknoloji Yoğunluğu		√	√	√	√	
5.2. Endüstrinin İstikrarı		√	√	√	√	
6. Dış Pazar Özellikleri			√	√	√	√
6.1. Dış Pazarın Çekiciliği			√	√	√	√
6.2. Dış Pazarın Rekabet Koşulları		√	√	√	√	√
6.3. Dış Pazar Engelleri		√	√	√	√	√
7. İç Pazar Özellikleri			√	√		
7.1. Yerel (iç) Pazar			√			

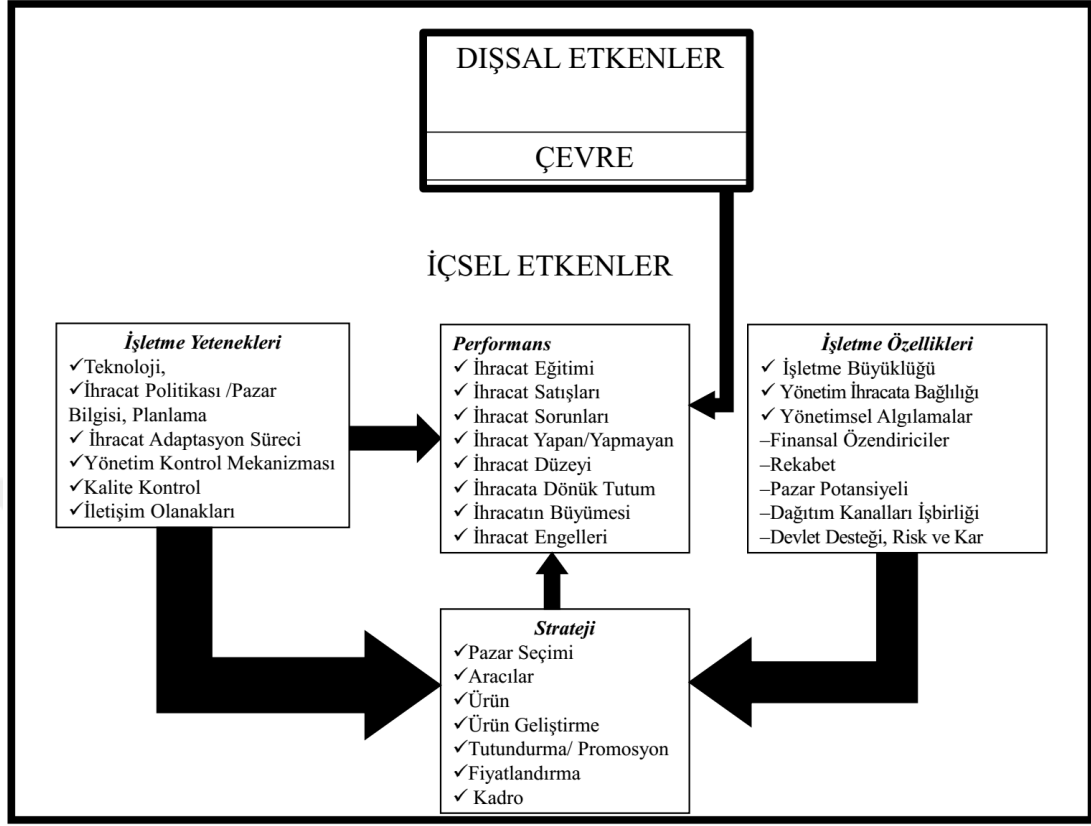
Tablo 1’de de görüldüğü gibi işletmelerin ihracat performansı işletme içi kontrol edilebilen içsel değişkenleri olarak; ihracat pazarlama stratejisi, yönetimin tutum ve algılamaları, yönetim özellikleri ile işletme özellikleri ve yetenekleri şeklinde ileri sürülmektedir. Yine tabloda görüleceği üzere, işletmelerin ihracat performansı işletme dışındaki kontrol edilemeyen dışsal faktörler olarak ise; endüstri özellikleri, ihracat (dış) pazar özellikleri ile iç pazar özellikleri değişkenlerdir. Tabloda yer almamakla birlikte araştırmanın konusu olan, işletmelerin ihracat performansına işletme dışı kontrol edilemeyen dışsal bir faktör olan *kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere vermiş oldukları ülke kredi notunun etkisi bu çalışmanın ana amacı olarak açıklanmaktadır.*

Aaby ve Slater’a (1989) göre, ihracat performansını etkileyen faktörler, işletmenin kullandığı teknoloji, pazar bilgisi ve tecrübesi, stratejik planlaması, pazarlama stratejileri, işletme özellikleri (büyüklüğü), rekabet ve yöneticilerin ihracat tutumlarından oluşmaktadır. Rekabet, pazarlama stratejisi ve işletme özellikleri ihracat performansını doğrudan etkilerken, teknoloji, pazar bilgisi ve tecrübesi, stratejik planlaması ile yöneticilerin ihracat tutumları da ihracat performansını dolaylı olarak etkilemektedir. Ayrıca Aaby ve Slater’in kurdukları modelde, ihracat performansının belirleyicileri içsel ve dışsal faktörler olarak iki kategoride incelenmektedir (Aaby ve Slater, 1989: 43).

İşletme ihracat performansı hem içsel hem de dışsal faktörlerden etkilenen çok boyutlu bir kavramdır. İçsel faktörler ürün ve planlama yetenekleri, teknoloji ve boyut gibi yönetsel ve örgütsel özelliklerden oluşurken, dışsal faktörler ise yerel ve hedef piyasa özelliklerini kapsamaktadır (Mavrogiannis vd., 2008: 639).

İşletme tarafından ihracat performansında kontrol edilebilen içsel faktörler, işletme yönetiminin kısa dönemde değiştiremeyeceği işletmenin temel özellikleridir. İşletmeler daha yetenekli yöneticiler istihdam ederek ya da içsel yeteneklerini değiştirerek uluslararası ihracat girişimlerini geliştirebilir ve uzun dönemli birçok içsel faktör değiştirilebilir. Ancak, kısa dönemde bu durum söz konusu olmayabilir. Aaby ve Slater (1989) ihracat performansı üzerindeki yönetsel etkileri 3 ana grup altında incelemiştir ve bu model Şekil 3’te gösterilmektedir (Aaby ve Slater, 1989: 9).

Şekil 3. Aaby ve Slater İhracaat Performansı Modeli



Kaynak: (Aaby ve Slater, 1989: 9).

Modelde yer alan değişkenler aşağıda açıklanmaktadır.

1- İşletme Yetenekleri: Yöneticilerin gerekli sorumluluğu alabilmesi, uluslararası yeterli bilgileri elde edebilmesi, ihracat politikaları ve stratejileri geliştirebilmesi, uygun teknolojiyi kullanabilmesi, tutarlı ve ulaşılabilir ihracat hedefleri koyabilmesi, ihtiyaç duyulan kontrol sistemlerini kurabilmesi olarak sıralanabilir.

İşletmeler rakipleri ile mücadele ederken diğer taraftan rekabet avantajı sağlayarak, yeni alanlarda yatırım yapmayı hedeflemektedir. Her alanda yenilik ve farklılık oluşturmak işletmeler için sürdürülebilir rekabet avantajı sağlayabilmesinde oldukça önemlidir. İşletmeler sürdürülebilir bir rekabet üstünlüğü sağlamak ve elde

ettiği rekabet üstünlüğünü koruyabilmek için sahip olduğu her türlü varlık, bilgi ve yeteneklerini etkili ve verimli bir şekilde kullanmak durumundadır.

Teknoloji: İşletmeler rakiplerine karşı rekabet avantajı sağlamada, yeni alanlarda yatırım yapmada veya her alanda yenilik ve farklılık ortaya koyarak sürdürülebilir bir rekabet avantajı elde edebilme de teknoloji kullanımı oldukça önemlidir (Saritaş, 2018: 188). Rekabet avantajının sağlanmasındaki en büyük etkenlerden birisi olan teknoloji ile yoğun teknoloji kullanımının, ihracata doğrudan etki eden faktörlerden birisi olduğu düşünülebilir.

İhracat Politikası, Planlama ve Pazar Bilgisi: Formal pazarlama planı ya da ihracat yönetici tutumları ile ihracat performansı arasında yüksek ilişki bulunmuştur (Çavuşgil ve Nevin, 1981; Denis ve Depelteau, 1985; Diamontopoulos ve Inglis, 1988).

İhracat Adaptasyon Sürecindeki Aşama: İşletmelerin ihracat faaliyetlerine başladıktan sonraki ihracata uyum süreçlerinde satış ve iletişime daha fazla çaba sarf ettikleri, özellikle bunu gerçekleştirmek için müşteri hizmetlerine ayrı bir değer verdikleri tespit edilmiştir.

Yönetim Kontrol Mekanizması ve Kalite Kontrol Sistemleri: İşletmelerin ihracat performanslarında başarılı olabilmek için ihracata ağırlıklı yönetim sistemlerinin yanı sıra kalite kontrol sistemlerine önem vermektedirler.

İletişim Olanakları: İhracat faaliyetlerinin uluslararası pazarlama olarak gerçekleşmesinden ötürü, işletmelerin ihracat yaparken iletişim sorunları yaşamaması için yabancı dil bilgisine ihtiyaç duyulmakta ve iletişimde özellikle İngilizce etkili olmaktadır.

2- İşletme Özellikleri: İşletmenin ihracat performansına etki eden işletme özellikleri, kendi içerisinde işletme büyüklüğü, yönetimin ihracata bağlılığı ve yönetsel algılamalar olmak üzere 3 alt kategoriye ayrılmaktadır:

İşletme Büyüklüğü: İşletme büyüklüğü ile ilgili temel varsayım, büyük ölçekli işletmelerin yapısı ile ilişkili avantajların orta ve küçük ölçekli işletmelerin yapısına göre ihracat performansında daha etkili olmalarını sağlamaktadır. İşletmenin büyük ölçekli veya küresel bir marka olması, ihracat performansında etkili bir faktördür.

Küçük işletmelerin ülke içerisinde büyüme hedeflerini gerçekleştirme olasılıkları daha yüksek iken, büyük ölçekli ve marka olan işletmeler ihracata öncelik vermektedir (Samiee ve Walters, 1990: 236). İşletmenin ihracatını belirleyen işletme büyüklüğü faktörleri; ücret düzeyi, AR-GE faaliyetleri, ölçek ekonomisi, teknolojik yaratıcılık, işletme istihdamının niteliği, doğal kaynak yoğunluğu ile rekabet gücü ve yeteneğidir (Yücel, 2006: 53-54). İşletmelerin ihracat performansını etkileyen işletme büyüklüğü ile ilgili Türkiye özelinde yapılan bir araştırmada, çalışan sayısı (Danışman ve Sökmen, 2007) dikkate alınırken, Brezilya için yapılan başka bir çalışmada toplam satışlar, işletme büyüklüğünün göstergesi (Christensen vd., 1987) olarak ele alınmıştır. Her iki çalışmada, işletme büyüklüğü ile ihracat performansı arasında pozitif yönlü bir ilişki bulunmuştur. İşletme büyüklüğü, birim üretim maliyetlerini azaltan ve ölçek ekonomisinin oluşmasına neden olan bir unsurdur (Akt. Düzgün ve Taşçı, 2014: 12). Bu unsur işletmenin üretim maliyetlerini ve ürünlerin uluslararası dış ticaret fiyatını, kısacası işletmenin rekabet gücünü olumlu etkilemektedir. Yapılan bir başka çalışmada, işletme büyüklüğü ihracat performansı kararlarını pozitif etkilediği sonucuna ulaşılmıştır (Clarke, 2005: 17).

Yönetimin İhracata Bağlılığı: Kahveci (2013) bu kategorideki çalışmaların hepsinde yönetimin bağlılığı ile ihracat performansı arasında pozitif bir ilişki olduğunu belirtmektedir.

Yönetimsel Algılamalar: Kahveci (2013) finansal özendiricilerin, rekabet durumunun, pazar potansiyelinin, tedarik zincirinin, riskler ve vergi ile devlet desteği gibi konulardaki davranışlar ve algılamaların işletmelerin ihracat performansını doğrudan etkileyen faktörler arasında olduğunu belirtmektedir.

3- Performans: İşletme ihracat performansı üzerinde, ihracatın büyüklüğü, ihracat satışları, ihracat düzeyleri, çalışanlara ihracat eğitimi verilmesi, ihracat engelleri, ihracatta yaşanan sorunlar ile ihracata dönük işletme çalışanlarının ve yöneticilerinin tutumları etkili olmaktadır.

4- Strateji: Başarılı ihracat pazarlama stratejileri benimseyerek küresel pazarlarda rekabet edebilme yeteneği kazanmak, işletmelerin ihracat performansları

açısından hayati öneme sahiptir. İhracat pazarlama bileşenine uygun ihracat pazarlama stratejilerinin belirlenmesi ve doğru planlanan ya da tasarlanan ihracat pazarlama stratejileri ihracat performansını olumlu yönde etkiler (Mavrogiannis vd., 2008: 638-650). Girişim yönelimi, soyut kaynaklar ve rekabet etme yeterlilikleri orta ölçekli işletmelerin ihracat stratejilerinin oluşmasında anahtar etkenlerdir (Rua vd., 2018: 260).

İçsel faktörlerin büyük çoğunluğunun kontrol edilebileceği, bazılarının kısa dönemde değiştirilmesinin zor olması nedeniyle kontrol edilemeyen faktörler kabul edildiği ve iki tip içsel ve kontrol edilebilir faktör bulunduğu ifade edilmektedir (Kahveci, 2013: 66). Tablo 1'e göre bunlardan ilki işletmenin ihracat pazarlama stratejisi yönü ile ilgili iken ikincisi ise yönetim algılamaları ve davranışları ile ilgilidir.

Diğer taraftan, işletme dışı ve çevresel faktörler, işletme alanı dışında hakim olamadığı ve doğrudan işletmenin kontrol edemediği veya doğrudan işletme tarafından kontrol edilemeyen faktörlerdir. Bu faktörler örneğin iç pazar büyüklüğü, hükümet politikaları ve dış pazar çekiciliğini içermektedir ve bu faktörler ampirik çalışmalarda bir dereceye kadar ihmal edilmiştir. Bu duruma ek olarak, bazı çalışmalar işletme ihracat performansı ölçümünde hem iç, hem de dış faktörleri bir araya getirmiştir (Boodai, 2001: 58).

Kontrol edilemeyen dışsal faktörler içerisinde çevre koşulları bulunmaktadır. Çevre koşulları, işletmenin dışında oluşan ve işletme içi koşulların tersine işletme tarafından kontrol edilemeyen etkenlerden oluşmakta olup işletme dışı faktörlerle ilgilidir ve ona birtakım imkan ve fırsatlar tanıdığı gibi tehlike ve güçlüklerin de kaynağını oluşturmaktadır (Atabay, 2004: 20).

Bir başka sınıflamaya göre, işletme ihracat performansını etkileyen faktörler 3 tanesi içsel, 3 tanesi dışsal faktör olmak üzere altı ana gruba ayrılmıştır. Bu faktörler işletme içi; (1) işletme farklı avantajları, (2) ihracat pazarlama stratejisi, (3) yönetim, işletme dış çevresi; (4) yerel pazar ortamı, (5) ulusal çevre ve (6) dış pazar ortamı (Boodai, 2001: 59).

Uluslararası pazarlarla ilgili ticaret engelleri, vergi politikaları, kültürel değişimler, rekabet şartları, ekonomik durum gibi etkenler işletme ihracatı başarısını etkilemektedir (Katsikeass vd., 1996: 113, Akt. Ayar ve Erdil, 2018: 52). Dışsal kontrol edilemeyen faktörler, işletme yönetiminin kısa dönemde değiştiremeyeceği firmanın karakteristik özellikleri olabileceği gibi doğrudan yabancı yatırım, yerel para birimi değeri veya kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdikleri kredi notları olabilmektedir (Kahveci, 2013: 65; Düzgün ve Taşçı, 2014: 11-12; Torlak, Kula ve Özdemir: 2007: 105-106). Tablo 2’de işletmelerin ihracat performansını etkileyen faktörlere ilişkin bilgiler yer almaktadır.



Tablo 2 İşletmelerin İhracat Performansını Etkileyen Faktörlere İlişkin Literatür İncelemesi

Yazarlar	İhracat Performansını Etkileyen Faktörler
McConnell (1979)	İhracatçı ve ihracatçı olmayan işletmeler için yapmış olduğu diskriminant analizinde ihracatçı işletmelerin ortalama özelliklerini, <i>örneğin; yüksek derecede risk alan genel müdür, agresif ve rekabetçi pazarlama stratejisi uygulayan yönetici grubu ve orta seviyede toplam satışları olan işletmeler</i> olarak sıralamaktadır.
Krugman (1980)	<i>İşletme büyüklüğü</i> birim üretim maliyetlerini azaltan ve ölçek ekonomisinin oluşmasına neden olan bir unsurdur. İşletme büyüklüğü dolaylı olarak uluslararası ticareti ve işletmenin rekabet gücünü olumlu etkilemesine paralel olarak ihracat performansını da etkilediğini ifade etmiştir.
Cooper ve Kleinschmidt (1985)	Yüksek teknolojiye sahip 142 Kanada'lı elektronik işletmesi ile <i>strateji, ürün/pazar seçiminin</i> ihracat performansında belirleyici olup olmadığı incelenmiştir. Sonuçlara göre, <i>ihracat stratejisi seçimi</i> ile ihracat performansı arasında çok güçlü ilişki olduğu, satışlarının çoğunu birden fazla ülkeye gerçekleştiren işletmelerin satışlarında çok önemli oranda artış olduğu belirlenmiştir.
Grant (1987)	Times'ın belirlediği İngiltere'nin 500 büyük sanayi işletmesinden seçilen 304 örneklemin 1972–1984 yılları arasındaki verilerini kullanarak yaptığı çalışmada, <i>işletmelerin uluslararasılaşma derecesi ile kârlılığının pozitif ilişkili olduğunu, yurtdışındaki doğrudan yatırımlarda artan üretimin satışlar ve kârlılığı artırdığı</i> belirlenmiştir.

Christiensen, Rocha ve Gertner (1987)	İhracatta başarılı işletmelerin büyük çoğunluğunun, <i>ihracatın üst kademe yöneticilerinin görevi olduğunu, ihracat yöneticilerinin eğitimli kişiler olduğunu, kalite kontrolün ihracatta anahtar rolü oynadığını, ihracatta başarılı işletmelerin yerel pazara da ürün sunduğunu, işletmenin büyük olmasının da (rekabet açısından) küçük olmasının da (hareket kabiliyeti açısından) avantajlı olabileceğini</i> ifade etmişlerdir.
Dominguez ve Sequeira (1992)	Az gelişmiş ülkelerde yerleşik işletmelerin ihracat performansı belirleyicileri üzerinde durmuşlardır. Buna göre ihracat performansını genel olarak <i>ihracat stratejisi, ürün kalitesi, ürün uyumluluğu, işgücü maliyetleri, hammadde avantajlarının kullanılması, dağıtım kanalları, ihracatı teşvik, ihracat nedenleri, işletmenin rekabet edebilirliği, informal pazar araştırmaları ve işletmenin örgütsel özellikleri</i> belirlemektedir.
Katsikeas, Piercy ve İonnaidis (1995)	İşletmelerin ihracat performansı ölçeklerini <i>objektif ölçütler (satış karlılık gibi rakamlar) ve sübjektif ölçütler (ihracat yöneticilerinin algılamaları)</i> ikiye ayırmışlardır. İhracat performansı belirleyicileri, <i>ihracatın toplam satışlar içindeki oranı, ihracat satışları, ihracat satışlarında büyüme hızı, ihracat karlılığı</i> oluşturmaktadır. Çalışmalarına göre işletme özellikleri ihracat performansı belirleyicileri arasında bulunmamaktadır.
Shoham (1998)	İhracat performansını, işletmenin uluslararası satışlarının bileşimi olarak tanımlamakta ve üç alt boyuta ayırırken (<i>satışlar, kârlar ve değişim</i>); ihracat performansının belirleyicileri olarak <i>ihracatın toplam satışlara oranı, ihracat satışlarının rakamsal büyüklüğü, pazar payı</i> olmak üzere üç değişken üzerinde durmaktadır.
White, Griffith ve Ryans (1998)	Üretici işletmelerin ihracat performans belirleyicilerini 7 kategori altında toplamışlardır. Bu kategoriler: <i>işletme özellikleri, yöneticilerin uluslararası pazar yönlülüğü, yönetimin tutumları, pazar özellikleri, başarımlar, stratejik üstünlükler ve stratejik motivasyon</i> 'dan oluşmaktadır.
Styles (1998)	İngiltere ve Avustralya'da yaptığı karşılaştırmalı çalışma ile ihracatın farklı kültürlerdeki

	belirleyicileri arasındaki benzerlikleri tespit etmeye çalışmıştır. İhracat performansı ölçeklerini <i>hard (satış cirosu ve brüt kar)</i> ve <i>soft (algılamalar)</i> olmak üzere ikiye ayırdığı çalışmada sonuç olarak; ihracatı etkileyen faktörler arasında benzerlik ve etki güçleri arasında ise farklılık olduğunu tespit etmiştir.
Thirkell ve Ramadhani (1998)	İhracat performansı ölçmede kullanılan yaklaşımlar arasında; <i>İhracat engelleri, ihracat eğilimi, ihracat problemleri, ihracatçılarla ihracatçı olmayanların karşılaştırılması, ihracat satışları, ihracat seviyesi (ihracatın toplam satışlar içindeki oranı), ihracatın büyüme yoğunluğu ve yöneticilerin ihracatı algılamaları</i> yer almaktadır.
Zou, Taylor ve Osland (1998)	Japonya ve ABD'de geçerli olabilecek bir ihracat performansı ölçüsü geliştirmeye çalışmışlar ve " <i>finansal ihracat performansı, stratejik ihracat performansı, ihracat performansından sağlanan tatmin</i> " olarak sayılan ve kısaca EXPERF denilen bir ölçek geliştirmişlerdir.
Madsen (1998)	Yöneticilerin ihracat değerlendirmelerini, kısa dönemli satış sonuçlarına bakarak; ihracat satışlarını yurt içi satışlara göre ya da başka pazarlarda satışı yapılan ürünlerin satışlarıyla karşılaştırarak yaptıklarını tespit etmiştir. İhracat performansı faktörlerini <i>sübjektiflik, görelilik, dönem uzunluğu ve ekonomik pazar yönlü olmasına göre kıyaslama</i> yapmak üzere yönetsel algılama haritaları yoluyla açıklamıştır. İhracat performansının stratejik boyutlarının, <i>işletmenin içsel becerilerine ve kaynaklarına bağlı olduğunu, işletmenin gelecekteki ekonomik hedefleriyle ilgili olduğunu</i> ifade etmiştir.
Beamish, Karavıs, Goerzen ve Lane (1999)	Avustralya'da 185 işletme üzerinde yaptıkları araştırmada ihracattan elde edilen gelirlerle <i>örgütsel yapı</i> arasında ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Ayrıca <i>uluslararasılaşma sürecinin</i> hangi aşamasında olduğuna göre ihracat performansı farklılaşmaktadır. Uluslararasılaşma sürecinin ileri aşamalarında olan işletmelerin ihracat gelirlerinin daha yüksek olduğunu ifade etmişlerdir.
Katsikeas, Leonidou, Leonidas ve Morgan (2000)	İhracat performansı belirleyicilerini arka plan değişkenleri (<i>çevresel faktörler, örgütsel faktörler,</i>

	<p><i>yönetimsel faktörler) ve süreç değişkenleri (hedef belirleme faktörleri, pazarlama stratejisi faktörleri) olmak üzere iki grupta toplamışlardır. Bunların alt belirleyicileri ile birlikte 23'ü ekonomik 14 ekonomik olmayan ve 5'i de genel olmak üzere 42 performans belirleyicisi tespit etmişlerdir. İhracatın satışlara oranı, ihracat karlılığı, ihracat satışlarının büyümesi, ihracat satışlarının mutlak büyüklüğü, ihracat/satışlar oranındaki büyüme performans belirleyicilerinin başlıcaları olarak sayılmaktadır.</i></p>
Styles, Ambler (2000)	<p>İhracat performansına yönelik yapılan araştırmaların çoğunun pazarlama stratejisi ve pazar çevresi ile ilgili işletmeye ilişkin faktörler üzerine odaklanılarak yapıldığını, ilişkisel konuların açık bir şekilde ortaya koyulmadığını ifade etmektedir. Gerçekleştirdikleri araştırmanın ihracat performansı üzerine <i>güven ve ilişki taahhüdü gibi ilişkisel değişkenler etkisini</i> ampirik olarak incelemişler, literatürde söz konusu boşluğu doldurmayı hedeflediklerini belirtmişlerdir.</p>
Gençtürk (2001)	<p>İhracatın etkinliğinin, aynı pazarda faaliyet gösteren işletmelerin başarısıyla kıyaslanarak ölçülebileceğini ifade etmektedir. Etkin olmanın ölçüsü ise; pazar payı ve ihracat satışlarındaki büyüme olmalıdır. İhracat için örgütsel kaynaklar etkin kullanıldıkça ihracat karlılığı da artmaktadır.</p>
Dijk (2002)	<p>Endonezya için yaptığı çalışmada, <i>doğrudan yabancı yatırımların</i> ihracat performansı üzerinde pozitif, anlamlı ve oldukça büyük bir etkiye sahip olduğunu ortaya koymuştur.</p>
Tantong (2003)	<p>Tayland'taki işletmelerde <i>pazar oryantasyonunun</i> ihracat performansını etkilediğini bulmuştur.</p>
O'Cass ve Craig (2003)	<p><i>İşletme özellikleri, çevre özellikleri ve pazarlama karması özelliklerinin</i> işletmelerin ihracat pazarlaması performansı üzerindeki etkilerini incelemişlerdir.</p>
Athukorala ve Suphachalasai (2004)	<p>Tayland'ın ekonomik kriz sonrası ihracat performansını inceleyerek, kriz sonrası <i>reel kurlardaki düşüşün</i> ihracatı olumlu etkilediğini, ihracat ürünlerinde farklılaşmaya gidilmesinin ise bu ilişkiyi zayıflattığını belirtmişlerdir</p>
Craig ve O'Cass (2004)	<p>Avustralya'da yaptıkları çalışmada işletmelerin ihracat performansını kârlılık, satış gibi ekonomik göstergeler; stratejik göstergeler; algısal ve</p>

	<p>davranışsal ölçütler olarak üç farklı yöntemle ölçmüşlerdir. Çalışmanın sonuçlarına göre, <i>işletmeye özgü özellikler, pazar karakteristikleri ve ihracat pazarlama stratejileri</i> ihracat performansı ile pozitif ilişkilidir. Ürün özellikleri ve ihracat pazar eğiliminin ihracat performansını etkilemediği belirlenmiştir.</p>
Javalgi, Charles ve Todd (2004)	<p>Yaptıkları çalışmalarında, <i>internet ve e-ticaret olanaklarından yararlanılması, on-line müşteri destek hizmetlerinin kullanılması</i> işletmelerin ihracat performanslarını geliştirecektir. Çalışmada diyalog koşullarına ilişkin değişkenler, e-ticaret ve ihracat pazarlarına olan fiziksel uzaklıklar biçiminde sınıflandırılmıştır.</p>
Atabay (2004)	<p>Türkiye ekonomisine yönelik yaptığı çalışmaya göre, <i>işletmenin içsel özellikleri (işletme büyüklüğü, ihracat deneyimi, yönetici özellikleri, ürün özellikleri, işletmenin pazarlama stratejisi) ve dışsal faktörler (ihracat pazarının özellikleri, pazarın gelişmişlik düzeyi, pazardaki rekabet, marka ve ürün tanınırlılığı, pazara giriş engelleri)</i> işletme ihracatının belirleyicileridir.</p>
Albaum, Duerr ve Strandskov (2005)	<p>Yaptıkları araştırmalarında <i>lojistik unsurları içeren dağıtım stratejilerinin</i> (Nakliye gecikmeleri, yeterli depolama tesisleri ve sigorta giderleri) özellikle açık deniz ve bölgesel ihracat yapan işletmelerin ihracat performansını etkilediğini belirtmiştir.</p>
Freeman ve Lawley (2005)	<p>İşletmelerin ihracat performanslarını, bölgesel ve metropol ihracatçılarının karşılaştırmışlar ve modelde ihracat performansını etkileyen iç faktörler arasında, <i>işletme özellikleri, işletme pazarlama stratejisi ile lojistik</i>, dış faktörler arasında ise <i>ihracat pazarı özellikleri arasında müşteriler ve kültür, ekonomi / finansal yapı, siyasi ve kanun yapıcılar ile bilgi teknolojilerini</i> saymıştır.</p>
Perçin (2005)	<p>Araştırmalarında, işletmelerin ihracat performansını etkileyen faktörleri, ihracat pazarlama stratejileri, çevresel faktörler, işletme özellikleri, ihracat yönetici özellikleri ve diyalog koşulları (işletmelerin internet ve e-ticaret olanaklarından yararlanmaları, on-line müşteri destek hizmetleri) biçiminde ele almıştır.</p>
Salomon ve Shaver (2005)	<p>İspanyol işletmeler için yurtiçi satışlarla ihracat birbirini tamamlayıcı, İspanya'da faaliyet gösteren</p>

	<p>yabancı işletmeler için ise birbiri yerine ikame edilebilir tercihler olarak ortaya çıkmıştır. Yurtiçi operasyonları etkili bir şekilde yönetmek, <i>AR-GE ve reklam</i> harcamalarındaki artış, işletme ihracatını olumlu olarak etkilemektedir. Bu durum, yöneticiler tarafından kontrol edilebilen faktörler üzerine odaklanılarak ihracatın olumlu etkilenebileceğini göstermektedir.</p>
Clarke (2005)	<p>Etyopya, Kenya, Mali, Mozambig, Senegal, Tanzanya, Uganda ve Zambia ülkeleri üzerine bir çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışmada elde edilen bulgulara göre, <i>işletmelerin sermaye yapısı</i>, işletmelerin ihracat performanslarını etkilemektedir. Araştırma sonucuna göre, yabancı sermayeli işletmeler, yerli sermayeli işletmelere göre, daha fazla ihracat yapmaktadır.</p>
Yücel, (2006)	<p><i>İşletmenin istihdamının niteliği, ücret düzeyi, teknolojik yaratıcılık, AR-GE faaliyetleri, ölçek ekonomisi ve doğal kaynak yoğunluğu</i> işletmelerin ihracatını belirleyen faktörlerdendir.</p>
Alvarez (2007)	<p>Şili üretim işletmeleri üzerinde yaptığı çalışmada <i>sürekli ihracatçı, ihracatçı olmayan ve düzensiz ihracatçı</i> olarak işletmeleri kategorize ederek işletme karakteristiklerinin ihracat performansı üzerindeki etkisini incelemiş ve işletmelerin sürekli ihracat yapabilmeleri için gerekli özellikler ve teşviklerin neler olduğunu araştırmıştır. Sonuçlara göre, işletmelerin ihracata başlamaları için <i>işgücü nitelikleri, teknolojik yenilikler gibi özelliklerin</i> ihracat ile pozitif ilişkili olduğu ancak bu tür özelliklerin sürekli ihracatı açıklamadığını tespit etmişlerdir. Ayrıca, <i>ihracat tecrübesi, üretim artışı ve uluslararası işletmelerle olan işbirliğinin etkilerinin</i> sürekli ihracat ile pozitif ilişkili olduğunu vurgulamaktadır.</p>
Chaisrisawatsuk ve Chaisrisawatsuk (2007)	<p>OECD ve 6 Asya ülkesi için yaptığı analizde, işletmelerin ihracat performansları ile <i>Doğrudan Yabancı Yatırım (Sermaye)</i> arasında tamamlayıcılık ilişkisini ortaya koymuştur.</p>
Torlak, Kula ve Özdemir (2007)	<p>Yaptıkları araştırmada; ihracat performansının belirleyicisi olarak dört değişken test etmişlerdir. (1)<i>İşletme özelliklerinin</i> (2) <i>işletmenin faaliyet gösterdiği sektörün</i> ve (3) <i>ihracat stratejisinin</i> işletmelerin ihracat performansını etkilediğini tespit etmişlerdir. Test edilen dördüncü değişken</p>

	olan (4) <i>ihracat yapma biçiminin</i> ise ihracat performansını etkilemediğini tespit etmişlerdir. Özellikle işletme büyüklüğü ihracat performansı üzerinde oldukça önemli olup, işletme büyüklüğü arttıkça toplam satışlar içinde ihracatın oranı da artmaktadır.
Toften (2005) Köksal (2008)	<i>İhracat pazar bilgisi kullanımının</i> ihracat bilgisi ve ihracat performansı üzerine olan etkisini incelemişler, işletmelerin ihracat tecrübeleri ve ihracat pazar bilgisi kullanımı ile işletmelerin ihracat performansı arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu ortaya çıkarmışlardır.
Mavrogiannis, Bourlakis, Dawson ve Ness (2008)	İhracat performansını etkileyen faktörleri, <i>uluslararası ticaret engelleri, ihracat problemleri, ihracat deneyimleri, ihracat uyarıcıları, işletme büyüklüğü, girişimci oryantasyonu, bilgi kaynakları ve ihracat pazarlama karması</i> (1- Yönetim, 2- İhracat yeterlilikleri, 3- İhracat pazarlama çekiciliği ve 4- İhracat iç pazarlarının benzerliği) şeklinde sınıflandırmıştır. Yine araştırmada devletin ihracat performansını kolaylaştırmada rolünün kritik öneme sahip olduğunu, etkili ve dinamik ulusal ihracat politikaları ile denizaşırı ülkeler hakkında bilgi sağlanarak ticaret engellerin aşılmasına yardımcı olarak ihracat pazarlama stratejilerini uygulamaları sonucuna ulaşmışlardır.
Nazar ve Saleem (2009)	İşletmelerin ihracat performansına etki eden unsurları; yönetim özellikleri şeklinde; <i>tutumsal özellikler, yetenek temelli özellikler, davranışsal özellikler, işletme özellikleri ve yetenekleri</i> şeklinde; <i>işletme büyüklüğü, teknoloji düzeyi, yurtdışı bağlantı ve ağ yapısı, bilgi ve ihracat planlaması, ihracat pazarlaması stratejik yönetimi</i> şeklinde; <i>uluslararası pazarlama araştırması kullanımı, pazar bölümlenme, hedef pazarlama, ürün özellikleri, fiyat, dağıtım ve tutundurma</i> olarak ifade etmektedir.
Styles ve Ambler (1994) Maurel (2009)	İhracat performansına etki eden faktörleri üç grupta sınıflandırma dikkate alarak incelenmiştir. Bunlar <i>içsel faktörler, dışsal faktörler ve ihracat stratejisidir</i> . İhracat performansına etki eden içsel faktörler, <i>işletme özellikleri, işletme yönetimi, teknolojik kaynaklar ve karar alıcıların özellikleri</i> olarak ele alınmıştır. Dışsal faktörler ise, <i>işletme çevresi ve sektörel özelliklerdir</i> . İhracat stratejisinin

	belirleyicileri olarak, <i>pazarlama karması stratejileri, iş ortakları ile ilişkiler, ürün adaptasyonu, coğrafik farklılaştırma veya odaklanma ve niş stratejisi</i> incelenmiştir.
Niringiye ve Tuyiragize (2010)	Uganda için yaptıkları çalışmada, ihracat yapan işletmelerin yapmayanlara göre daha büyük ölçekte çalıştıklarını, ihracat yapan işletmelerin çoğunun sermaye yapısı itibariyle yabancı sermayeli olduklarını, reel döviz kurundaki aşınmanın ihracat hacmini artırdığını bulmuştur.
Kayabaşı, Kiracı, Kanberoğlu ve Oğuz (2010)	Araştırmalarında, <i>rekabet unsurları, pazarlama yetenekleri, kaynaklar ve teknolojik yapı ve pazar özellikleri</i> değişkenlerinin KOBİ'lerde ihracat performansı üzerinde anlamlı düzeyde etkide bulunduğu saptanmıştır.
Sürer ve Mutlu (2012)	<i>Pazar yönelimi (müşteri odaklılık, rakip odaklılık), e-pazarlama yönelimi, girişimcilik yönelimlerinin (yenilikçi faaliyetlere başlama, fırsatları görme ve değişimlere ayak uydurma)</i> işletmelerinin ihracat performansı üzerinde pozitif etkileri olduğunu, ancak <i>teknolojik yönelimlerinin</i> işletmelerinin ihracat performansı üzerinde pozitif etkileri olmadığını belirlemişlerdir.
Yıldırım ve Erul (2013)	Araştırmalarında, geliştirilen model kapsamında <i>işletme özellikleri, yönetsel özellikler ve çevresel özelliklerin</i> işletmelerin ihracat performanslarını etkiledikleri hususunu belirlemişlerdir.
Ngouhouo (2013)	Kamerun için yaptığı çalışmada, <i>döviz kuru, ihracatın gecikmeli değerleri ve ticaret açıklığının</i> ihracat üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğunu, ancak, doğrudan yabancı yatırımların (doğrudan sermaye girişinin) ihracat üzerindeki etkisinin anlamsız olduğunu ortaya koymuştur.
Balcılar, Bal, Algan ve Demiral (2013)	<i>Reel efektif döviz kuru</i> ülke ihracatını uzun dönemde olumlu etkilediğini bulmuştur. <i>Verimlilik değişkeni</i> de ihracatın bir başka nedenidir. <i>Reel ücretlerdeki</i> bir artış hem kısa hem de uzun dönemde ihracatı olumsuz etkilemektedir. İhracatı belirleyen diğer unsur, <i>yurtdışı gelir ve buna bağlı olan dış talep miktarıdır.</i>
Düzgün ve Taşçı (2014)	İnceledikleri işletmelerin ihracat performansını; işletme büyüklüğü, reel kur, enflasyon, GSYİH ve ihracat birim değer endeksinin istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde açıkladığını ortaya

	koymuşlardır. Kişi başı GSYİH ile ihracat performansı arasında aynı yönlü ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişkinin olduğunu ortaya koymuşlardır. Diğer taraftan, reel efektif döviz kuru ve enflasyonla işletmenin ihracat performansı arasında ters yönlü ve istatistiki olarak anlamlı ilişkiler bulunmuştur.
Ahimbisibwe, Nkundabanyanga, Nkurunziza ve Nyamuyonjo (2016)	Uganda'daki KOBİ işletmelerine yönelik çalışmalarında, ihracat performansını <i>ihracat bilgi birikimi kabiliyetinin ve ihracat tecrübesinin</i> etkilediğini bulmuşlardır.
Çınar ve Koç (2017)	Stratejik pazarlama yeteneğinin ihracat performansı üzerindeki etkisinin incelendiğinde, stratejik pazarlama yeteneğinin ihracat performansı üzerinde anlamlı ve pozitif bir etkiye sahip olduğu belirlenmiştir.
Polat (2018)	AR-GE ve inovasyonun ihracat performansını etkilediğini, ihracat gelirlerini artırmak ve bu yolla yüksek ve sürdürülebilir bir ekonomik büyüme düzeyi yakalamak isteyen ülkelerin, AR-GE çalışmalarına daha fazla kaynak ayırmaları ve desteklemeleri gerektiğini belirlemiştir.

İşletmelerin ihracat performansının belirleyicileri hakkında birçok çalışma yapılmıştır ve bu çalışmalarda açık ve net yapılan sonuçların olmaması kapsamlı bir çalışma ile yapılan çalışmaların değerlendirilmesinin yetersizliği ve bu çalışmaların her birinde konunun detaylıca ele alınmayışından kaynaklanmaktadır (Kahveci, 2013: 69). Bu konuda yapılan çalışmalarda performans belirleyicilerinin beş farklı grup altında toplandığı gözlenmektedir (Zou vd., 1998: 38).

- İşletme özellikleri,
- Ürün özellikleri,
- Piyasa (pazar) özellikleri,
- Sektör özellikleri ve
- İhracat pazarlama stratejisi.

Thirkell ve Dau (1998), Aarby ve Slater'in (1989) modelinde öngörülen "işletme büyüklüğü ihracat performansını belirler" ilişkisinin doğrudan geçerli olmadığını ileri sürmüşlerdir (Akt. Torlak, Kula ve Özdemir, 2007: 106) . Onlara göre aslında işletme

özellikleri pazar yönlülüğü belirlemede, pazar yönlülük ise dolaylı olarak ihracat performansını etkilemektedir.

İhracat performansını etkileyen faktörler dikkate alınarak işletmelerin zayıf oldukları alanlar güçlü alanlara, tehditlerin de fırsatlara dönüştürülebileceği stratejiler belirlenebilmesinde GZFT analizi ve kendi işletmelerine ilişkin durum tespiti ve bunlara yönelik stratejiler geliştirmeleri kendi performansları açısından büyük önem arz etmektedir (Kahveci, 2013: 69).

İşletmelerin uluslararası pazarlardaki pazarlama faaliyetlerinde ve pazarlama stratejilerinde başarı sağlaması için, işletmelerin ihracat performansını yönlendirici unsurların belirlenmesi önemli bir etken olarak ortaya çıkmaktadır (Amine ve Çavuşgil, 1986: 25).

2.4. İşletmelerin İhracat Performansı Ölçüleri

İşletmelerin ihracat performansının ölçümünün nasıl yapılacağı ve ihracat performansının alt boyutları ile ilgili olarak literatürde genel bir uzlaşma olmamasıyla birlikte, bazı işletmelerin yapısal bakımdan yetersiz olmaları ya da ekonomik verileri hakkındaki bilgi paylaşımları konularında isteksiz davranmalarından dolayı, araştırmalarda algısal ölçümlerin de kullanıldığı gözlemlenmektedir. Yapılan araştırmalarda, nesnel ölçütleri kullanmak bir takım sıkıntıları beraberinde getirmekte olup, bu sıkıntılardan ilki işletme finansal tablolarının iç pazar ve ihracat pazarı verilerinin bütün halinde bulunması ve dolayısıyla ihracata yönelik olarak net rakamların elde edilememesidir. Ölçülemeyen veriler hakkında bilgi edinilemez, bilgi edinilemeyen nesne ise yönetilemez. Bu duruma paralel olarak işletme ihracat performansını ölçmek, ihracat performansını yönetmek için tek başına yeterli olmayabilir.

İhracat faaliyetlerini değerlendirmek için literatürde iki farklı yaklaşım egemendir. İlk yaklaşım, işletmenin ihracat eğilimini incelemektedir. Bu yaklaşım, işletmeleri ihracat yapan ve ihracat yapmayan şeklinde ayırmaktadır. Bu anlatım, ihracat faaliyetlerinin bir işletme için kendi başına arzu edilen veya tercih edilen bir sonuç olduğunu göstermektedir. İşletmelerin ihracat eğilimi (isteği), ihracat

davranışlarıyla ilişkili olabilecek değişkenleri ölçmek için yaygın olarak kullanılmaktadır. İkinci yaklaşım, ihracat performansı araştırmalarında daha yaygın olarak kullanılmaktadır. İkinci yaklaşım, ihracat yoğunluğunu incelemek için performans ölçümleri (işletmelerin toplam satış oranı içerisindeki ihracat satışları, ihracat büyüme eğilimleri) kullanılmaktadır (Smith, 1999: 35).

Genel olarak işletme ihracat performansı ölçülürken nesnel ve öznel ölçütler kullanılmaktadır. İşletmelerin ihracat performansının ölçülmesiyle ilgili yaygın olarak kullanılan nesnel ölçütler; toplam satış hasılatı içinde ihracat satış hasılatının oranı, ihracat faaliyetinin finansal sonucu ve ihracattaki büyüme olarak ele alınırken, öznel ölçütler ise; stratejik nitelikli kriterler ve davranışsal kriterler olarak ele alınmaktadır (Yücel ve Yeniçeri, 2008: 709-710).

Objektif ölçüler gerçek verileri kullanırken, subjektif ölçüler işletme yöneticilerin ihracat performansı konusundaki değerlendirmelerini ve algılarını kullanır. En yaygın kullanılan ihracat performans ölçüleri arasında ihracat yoğunluğu, ihracat satış büyümesi ve ihracat karlılığıdır. Bazı araştırmacılar, iki veya daha fazla ihracat performans ölçüsünü birleştirerek çok boyutlu ölçüleri kullanmışlardır. İhracat yoğunluğu, bir işletmenin ihracat satışlarının toplam satışlarına oranıdır. Ayrıca ihracat satış oranı olarak da adlandırılır. İhracat satışlarının büyümesi, işletmenin yıllık ihracat satışlarının bir önceki yıla göre yüzdesi olarak tanımlanmaktadır. İşletmenin ihracat satışlarındaki yıllık artış oranı ne kadar yüksek olursa ihracat performansı o kadar iyi olur ve bu durum ihracat satışlarındaki eğilimi göstermektedir. İhracat karlılığı ölçülmesi karmaşık bir değişkendir (Boodai, 2001: 5).

İhracat literatüründe, işletmelerin ihracat performansının ölçümünde kullanılan finansal göstergelerden en çok kullanılanları ihracat karlılığı, ihracat satış hacmi ve ihracat büyümesidir (Kahveci, 2013: 55-56). İşletmelerin ihracat performansının ölçülmesine yönelik objektif ve subjektif ölçütlerle işletmelerin ihracat performansının üç farklı yoldan ölçüldüğü ifade edilmektedir (Zou vd. 1998: 39). Bunlar: finansal göstergeler, ihracatın stratejik çıktısı ve algısal ya da davranışsal göstergelerdir (Kahveci, 2013: 55-60).

Boodai (2001), işletmelerin ihracat performansı ölçütlerinin üç boyutu olarak adlandırılan; ihracat yoğunluğu, ihracat satış büyümesi ve ihracat karlılığı bağımlı değişkenler olarak kullanmıştır. İhracat yoğunluğu, toplam satışlarda yapılan ihracat satışlarının yüzdesi olarak nesnel olarak ölçülürken, ihracat satışlarının büyümesi ve ihracat kârlılığı öznel (subjektif) olarak ölçülmüştür. İşletme yöneticilerinden, işletme ihracat performansları konusundaki beklentilerini çok üstünden çok altındaya doğru beşli Likert ölçeğinde değerlendirmeleri istenmiştir. Bağımsız faktörler ile üç boyutlu ihracat performans ölçümünün her biri arasındaki ilişkiler ayrı ayrı test edilmiştir.

Rogers çalışmasında hem tek bir ölçek olan (ihracat yoğunluğu) hem de çok boyutlu ölçümler olan (ihracat artışı, kârlılık, başarı ve memnuniyet dahil) kullanmış ve tek boyutlu ölçümün, ihracat performansının belirleyicilerinin belirlenmesinde daha anlamlı olduğunu bulmuştur. Veri sonuçlarındaki zayıflığı, çeşitli ölçeklerin yapı puanlarına dönüştürülmesinden kaynaklanmasına dayandırmaktadır (Akt. Boodai, 2001: 55).

Çok boyutlu ihracat performansı ölçütleri geliştirmeye yönelik ciddi girişimlerde bulunulmuştur (Styles, 1998: 17; Zou vd., 1998: 40). Zou vd. (1998) tarafından geliştirilen ihracat performansı ölçeği (EXPERF), finansal ihracat performansı, stratejik ihracat performansı ve ihracat tatmini olarak 3 faktör boyutundan meydana gelmektedir. Zou vd. işletmelerin ihracat performansını ölçmede üç boyutlu (faktörlü) bir ihracat performansı (EXPERF) ölçeğini ileri sürmüşlerdir (önermişlerdir). İşletmelerin ihracat performansı konusunda yapılan önceki araştırmalar, ihracat performansı ile ilişkilendirilen çok sayıda faktörü ortaya çıkarmıştır. Bu faktörler: firmaların farklı avantajları, ihracat pazarlama stratejisi, yönetim kalitesi, yerel pazar ortamı, ulusal çevre ve dış pazar ortamı şeklinde altı kategoride sınıflandırılmaktadır (Boodai, 2001: 56).

Zou vd. çalışmaları öncesinde, ihracat performansını ölçüleri ile ilgili kendilerinden önceki çalışmalarla, çalışmaların yapıldığı ülkelerin belirli yerel ihracat performans göstergelerini dikkate aldılar. İşletme ihracat performans ölçümlerindeki karışıklık nedeniyle, bir ülkedeki ihracat performansını başka bir ülkeyle kıyaslamak ta

oldukça zordu. Zou vd. “EXPERF ölçeği” olarak adlandırılan modeli, yaygın olarak kullanılan üç performans endeksini (stratejik, finansal ve ihracat memnuniyeti) birleştiren ve farklı ülkelerdeki ihracat performansını karşılaştırmak için kullanılabilen genel bir model şeklinde ortaya koydular. Zou vd. tarafından ortaya konulan ihracat performans ölçeğini Lages vd., “PERFEX scorecard” olarak adlandırılan işletme düzeyinde ihracat performansını ölçen bir model geliştirdiler. Teorik çerçeve olarak “ihracat performansı” finansal, stratejik (piyasa performansı açısından) ve amaç-başarısı yapısı olmak üzere üç boyutta ölçülmektedir (Akt. Ibrahim ve Ogunyemi, 2012: 449).

Cooper ve Kieinschmidt, literatürde ihracat performansını ölçmek için birçok farklı değişkenin kullanıldığını belirtmektedir. En yaygın olarak kullanılan değişken ise yapılan ihraç satışlarının toplam satışlara oranıdır. Ayrıca, yapılan bu uygulamada bazı eleştirilerin bulunduğunu belirtmektedirler. Bu endişeye rağmen, Cooper ve Kieinschmidt, hem ihracat satışlarını, hem de toplam satışları ve ihracat büyümesini kullanmaya karar verdiler. İhracat büyümesi, işletme tarafından yeni pazara girişinin bir ölçüsü olarak tanımlanmaktadır (Akt. Smith, 1999: 38).

Ürün kalitesinin ihracat performansının belirleyicisi olarak önemi konusuna bakıldığında, literatürde bir görüş birliği bulunmaktadır. Tutarlı ürün kalitesinin hem sanayi hem de tüketim malları ihracatı başarısına yol ačan önemli bir faktör olduğu ileri sürülmüştür. Ayrıca, düşük kaliteli ürüne sahip olan ihracatçı işletmelerin pazardan pazara geçiş yaptığı tespit edilmiştir, çünkü tekrar edilmemiş siparişler söz konusudur (Boodai, 2001, 64).

Louter vd., “Başarılı İhracatın Sorgulanması” başlıklı çalışmada, çoğu yöneticinin ihracat performansı konudaki başarısını ele almakta ve toplam satışlara göre gerçekte işletme ihracat satışlarının, performans ölçümünün kendisi için sağlam bir yaklaşım olmadığını belirlemektedir. Hollanda'daki ihracatçılarla yaptıkları çalışmada, performansı ölçmek için üç objektif değişken kullandılar. Bu nesnel değişkenler (a) toplam satışlar içerisinde ihracat satışları; (b) ihracat karlılığının derecesi; ve (c) yerli ve yabancı satış karlılık karşılaştırması (Akt. Smith, 1999: 38).

Samiee ve Walters, işletmelerin vergi sonrası kar marjını ihracat performansının objektif bir ölçüsü olarak kullandılar ve işletmelerin kârlılık düzeyi arttıkça işletme performansının o kadar yüksek olduğunu belirlediler. Ancak, işletmelerin muhasebe uygulamalarındaki farklılıklar nedeniyle ihracat karlılığının objektifliği tartışmalı olup, işletmelerin karşılaştırmasını zorlaştıran ihracatçıların kullandıkları keyfi maliyet tahsis yöntemleri nedeniyle şüphelidir (Akt. Boodie, 2001 54).

İhracat deneyimlerinin işletmelerin ihracat performansına etkisi üzerine yapılan araştırmalarda ise karışık bulgular ortaya çıkmıştır. Aaby ve Slater işletme deneyiminin ihracat performansında önemli bir unsur olduğu sonucuna varmışlardır. Ayrıca, Dominguez ve Sequeira, Orta Amerika'da 253 ihracatçıyla yaptıkları çalışmada, ihracat deneyiminin daha yüksek ihracat performansı ile ilişkili olduğu sonucuna varmışlardır. Benzer şekilde, Amine ve Cavusgil, işletme ihracat performansının daha yüksek ihracatçı tecrübesi ile geliştiğini bulmuştur. Katsikeas ve Morgan, ihracat performansı konusunda deneyimli ihracatçıların daha az deneyimli ihracatçılardan daha az sorun yaşadığını tespit etmiştir. Douglas ihracat deneyimi ve satış hacmi arasında pozitif bir ilişki bulmuştur (Boodai, 2001: 64-65).

Cavuşgil vd., ürün özgünlüğünü “ürünün benzersiz ihtiyaçları karşılamak için tasarlandığı / üretildiği veya benzersiz amaçlar için kullanıldığı derece” olarak tanımlamaktadır. Cavusgil ve Nevin, ihracat performansının önemli bir belirleyicisi olarak ürün tekliği (ürün eşsizliği) buldular. Beamish vd., (1999) ürün tekliği ve ihracat yoğunluğu arasında pozitif bir ilişki buldular. Bununla birlikte Pak, işletmenin ilk defa aldığı ihracat kararının kritik bir öneme sahip olmasına rağmen, ürün benzersizliğinin ihracat çekiciliği üzerinde önemsiz bir etkiye sahip olduğunu bulmuştur. Bilkey, ürün tekliği ve ihracat karlılığı arasında anlamlı bir ilişki bulamadı. Öte yandan, Louter vd., ürün tekliği arttıkça ihracat yoğunluğunun azaldığını fark etmişlerdir. Böylece, ürün tekliği ile ihracat karlılığı veya yoğunluğu (ihracat performansı) sonuçları karışık olup, kesin bir sonuç alınamamıştır (Boodai, 2001: 63).

Sriram ve Sapienza, yaptıkları çalışmada ihracat performansının belirlenmesinde işletmelerin toplam satışlarına en fazla etki eden değişken olarak

ihracat satışlarının kullanılmasına daha fazla destek verdiler. Bununla birlikte, çalışma aynı zamanda ihracat performansını değerlendirmek için uygun ölçekler üzerinde devam eden tartışmayı da araştırmaktadır. Sriram ve Sapienza, benzer sonuçlarla ilgili sorunları inceleyen yasal bir kurum bulmaya çalışırken, ABD Ticaret Bakanlığı'ndan alıntı yapmışlardır. ABD Ticaret Bakanlığı, ihracatta mükemmellik için verilen “E” ödülünü kazanan özel kriterleri kullanmaktadır. Literatürde, ihracat performansını ölçmek için yapılan aşırı miktarda çalışma, ihracat satışının işletme toplam satış oranına yönelik temel bir gösterge olarak desteklemektedir. Fakat bu ölçeğin tek başına, işletmelerin ihracat performansını tam olarak ölçmek için yeterli olmadığı ileri sürülmektedir (Smith, 1999: 39).

Zou vd. ihracat performansının üç göstergesinin (mali, stratejik ve memnuniyet) kültürel faktörlerden dolayı her bir ülkede farklılık göstereceğini ileri sürmüştür. İhracat performansını ölçmenin Cavusgil ve Zou tarafından önerilen modelinin kültürlerarası geçerliliğinde, modelde varsayıldığı gibi ekonomik ve stratejik performans indekslerinin aynı performans belirleyicilerini ölçemediği belirtilmektedir. Örnek vermek gerekirse: “pazarda önemli bir yer edinme” ve “rekabetçi baskılara cevap verme” stratejik hedefi “işletme karlılığını artırmak” ve “işletmenin pazar payı konumunu geliştirmek” ten oldukça farklı olarak görülebilir (Akt. İbrahim ve Ogunyemi, 2012: 449).

2.5. Türkiye Ülke İhracatının Genel Yapısı ve Özellikleri

Kurtuluş savaşının ardından yeni kurulacak olan cumhuriyet ilan edilmeden önce İzmir’de düzenlenen İktisat Kongresi’yle Türkiye Cumhuriyeti’nin ekonomi politikaları planlanmaya ve belirlenmeye başlamıştır. İzmir İktisat Kongresi’nde ülke genelinde iç pazara yönelik talebin karşılanması için üretimin artırılmasıyla hammadde rezervlerine yakın bölgelerde fabrikaların kurulması kararları alınmıştır. Cumhuriyetin kurulduğu ilk yıllarda, Türkiye ekonomisi büyük ölçüde tarıma dayalı olup, ülke nüfusunun yüzde 80’i kırsal alanlarda yaşamaktaydı. Cumhuriyetin ilk yıllarında gerçekleştirilen üretimin fazlalığının, Türkiye’ye yakın bölgeler olan Ortadoğu ve Balkan ülkelerine satılmasıyla ilk ihracat ve dış ticaret faaliyetleri

gerçekleşmeye başlamıştır. Dünya genelinde tarımsal üretimden sanayileşmeye geçiş döneminin yeni oluşumuna paralel olarak ve cumhuriyetin ilk yıllarında fabrikaların hızlı kurulmaması sebebiyle 1923-1929 arası dönemde Türkiye'nin ülke ihracatının büyük bir bölümü tarım ürünlerinden oluşmaktaydı (Varlı, 2012: 116).

1930'lu yıllardan itibaren Atatürk ilkelerinden birisi olan devletçilik politikalarının uygulanmasının bir sonucu olarak, 1567 sayılı TPKKHK (Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun) ve 1499 sayılı Gümrük Kanunu çıkarılmıştır (Yavuz, 2012: 5).

İkinci Dünya Savaşı'na katılmamasına rağmen Türkiye 1929 yılında dünya genelinde yaşanan ekonomik krizin etkilerini gecikerek te olsa, en ağır biçimde yaşamış, ihracat ve döviz rezervlerindeki olumlu tabloya rağmen, tarım ve sanayideki küçülme milli gelirin düşmesine neden olmuştur (Boratav, 2002: 86). Demokrasinin uygulanmaya başladığı ve çok partili sisteme geçildiği 1950'li yıllardan itibaren ülke ekonomisi politikalarında liberal bir dış ticaret politikası benimsenmeye başlanmıştır (Takım, 2010: 5).

1960-1970 yılları arasında Birinci Beş Yıllık Plan, İkinci Beş Yıllık Plan ve Üçüncü Beş Yıllık Planın uygulanmasıyla birlikte, ülke ihracatında kamu işletmelerinin payı oldukça yüksek olmuştur (Takım, 2010: 6). 1980 yılından sonra Türkiye'de, ekonomi politikaları olarak devletçilik politikası yerine liberal ekonomi politikaları izlenmeye başlamış ve fabrika ya da özel işletmelerin yaygınlaştırılmasıyla dünya ekonomisi politikaları takip edilmeye özen gösterilmiştir.

Dünya ticareti ile bütünleşmeyi gerçekleştirmek olan ihracata dayalı sanayileşme teşvik edilmesinin yanı sıra ülke ekonomisinde ve ihracatta payı yüksek olan kamu kuruluşu fabrikaların özelleştirilmesine ilk adımlar atılmaya başlanmıştır (Şenol, 2007: 12). 1990'lı yıllarda uygulanmaya başlayan bu politikalar sayesinde, özellikle ihracatta ve dış ticaret hacminde önemli artışlar gerçekleşmiştir (Takım, 2010: 6). Yine 1990'lı yıllarda ülke genelinde tarımsal ürünlere dayalı ihracattan, sanayi işletmelerinin artmasıyla sanayi ürünlerine dayalı ihracata geçiş dönemi yaşanmıştır.

2000 yılından itibaren ise, ülke ihracatının ve bu ihracata katkı sağlayan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarının istikrarlı bir şekilde artması dikkat çekmektedir. Tablo 3'te İSO 500 işletmeleri ile Türkiye'nin ihracat değerleri verilmektedir. Tablo 3'teki ihracatla ilgili verilere göre, İSO 500 işletmesinin Türkiye ihracatı içerisindeki payı da proaktif bir şekilde artmıştır.

Tablo 3 İSO 500 İşletmesinin İhracat Performansı

Yıllar	İSO 500 İşletme	Değişim %	Türkiye	Değişim %	İSO 500'ün Türkiye İhracatı İçindeki Payı
1993	6.400.937	-	15.345.067	-	41,71
1994	8.373.425	30,82	18.105.872	17,99	46,25
1995	9.539.326	13,92	21.637.041	19,50	44,09
1996	10.250.472	7,45	23.224.465	7,33	44,14
1997	11.622.616	13,39	26.261.072	13,08	44,26
1998	11.680.057	0,49	26.973.952	2,72	43,30
1999	11.490.699	-1,62	26.587.225	-1,43	43,22
2000	11.967.016	4,15	27.774.906	4,47	43,09
2001	14.811.787	23,77	31.334.216	12,81	47,27
2002	17.375.819	17,31	36.059.089	15,08	48,19
2003	23.578.790	35,70	47.252.836	31,04	49,90
2004	33.198.124	40,80	63.167.153	33,68	52,56
2005	36.936.840	11,26	73.476.408	16,32	50,27
2006	43.955.409	19,00	85.534.676	16,41	51,39
2007	54.525.768	24,05	107.271.750	25,41	50,83
2008	67.715.905	24,19	132.027.196	23,08	51,29
2009	46.224.763	-31,74	102.142.613	-22,63	45,25
2010	53.756.340	16,29	113.883.219	11,49	47,20
2011	63.337.585	17,82	134.906.869	18,46	46,95
2012	63.712.230	0,06	152.461.737	13,01	41,80
2013	76.116.856	0,02	151.802.637	-0,49	50,17
2014	82.714.316	9,39	157.610.158	3,90	51,57
2015	75.433.016	-8,56	143.838.871	-8,76	49,18
2016	74.932.047	-1,42	142.529.584	-1,16	49,37

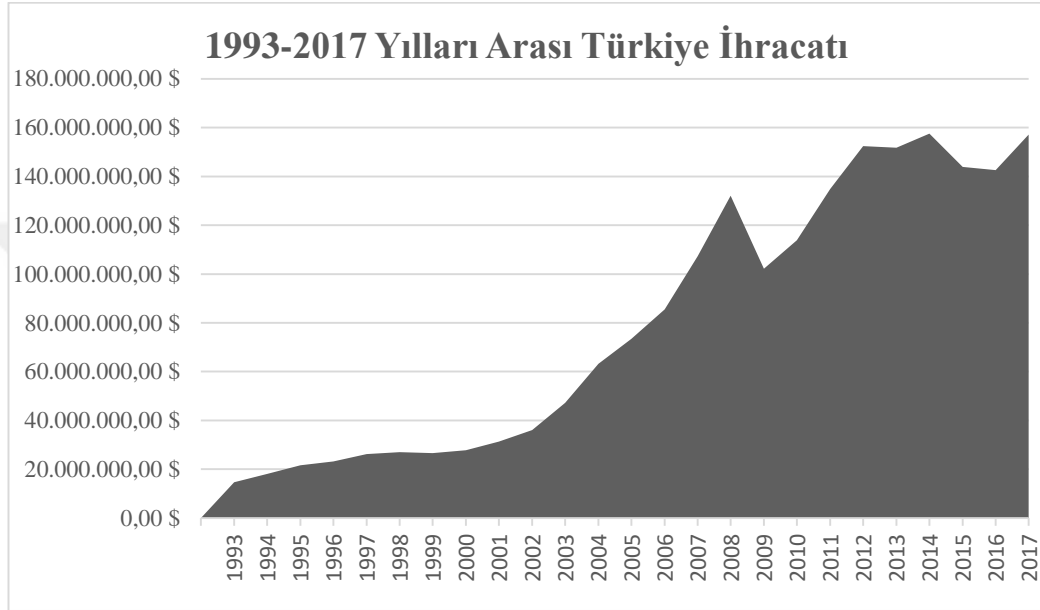
Not: Rakamlar, Bin Dolar şeklinde ifade edilmiştir.

Kaynak: İstanbul Sanayi Odası (<http://www.İSO500.org.tr>), TÜİK (<https://www.tuik.gov.tr>), Dünya Bankası (<https://www.worldbank.org>).

Her ne kadar dünya ekonomisinin 1950 sonrasında hızlı bir küreselleşme sürecini, Türkiye geriden takip etse de, Türkiye'nin artan ihracatında İSO 500

işletmelerinin ihracat kabiliyetinin artması önemli katkı sağlamaktadır. Şekil 4'te T¼rkiye'nin 1993-2017 yılları arasındaki son 25 yıllık ihracat rakamları verilmektedir. Şekil 4'e g¼re, son 25 yıllık d¼nem i¼erisinde T¼rkiye'nin ihracatı s¼rekli ve istikrarlı bir Şekilde artmaktadır.

Şekil 4. 1993-2017 Yılları Arası T¼rkiye İhracatı



1993 yılından itibaren T¼rkiye ihracatı orta ve uzun vadeli d¼nem olarak değerlendirildiğinde, sadece 2008 yılında d¼nya genelinde yaşanan ekonomik krize paralel bi¼imde talep daralması sonucu keskin bir d¼ř¼ř yaşamıştır.

2.6. T¼rkiye'de Faaliyet G¼steren İşletmelerin İhracatlarının Genel Yapısı ve Özellikleri

Cumhuriyetin kurulmasından itibaren 1980 yılına kadarki d¼nemde, T¼rkiye'de genellikle madencilik ve tarım ¼r¼nleri sekt¼rlerinde faaliyet g¼steren ihracatçı işletmelere, 1980 yılından, 2017 yılına kadar özellikle otomotiv ve sanayi sekt¼r¼ndeki işletmeler eklenmiştir. 1980-2017 arası d¼nemdeki T¼rkiye'de faaliyet g¼steren işletmelerin ihracatlarındaki genel yapıdaki değişimin sebebi olarak ise, ihracatçı işletmelerin yurtdışından hammadde ya da ara mallarını ithal ederek

tamamlayıcı mala dönüştürdükten sonra uluslararası pazarlama yapmaları gösterilmektedir. Yine Türkiye’de faaliyet gösteren işletme ihracat yapılarındaki bu değişime ek olarak, madencilik bakımından demir, çelik, bakır ve mermer ürünlerinin yanı sıra, hızla sanayi ürünlerinin de ihracattaki payı artmıştır. Sanayi işletmeleri ürünlerinde 2000 yılına kadar ihracatta lokomotif sektör, dokuma ve giyim sanayi (tekstil) olurken, 2005 yılından günümüze otomotiv sektörü liderliğe yerleşmiştir. Türkiye’nin uluslararası pazarlarda ihracat pazarlaması bakımından elde ettiği başarılarında en büyük pay sahibi İSO 500 işletmeleri olurken, sektör bakımından ilk 10 sırayı sanayi işletmeleri almaktadır. Sanayi işletmeleri arasında ise, ağırlığı otomotiv sektörü ve otomotiv ürünleri ile yedek parça üreten işletmeler oluşturmaktadır (Ertuğral, 2011: 80).

İşletme ihracat performansına göre Türkiye’nin ilk 5 ili arasında ve İSO 500 işletmeleri sayısında ise, İstanbul ağırlığını korumaktadır. 2017 yılı verilerine göre İstanbul’daki ilk 1000 büyük sanayi kuruluşu veya şirket Türkiye ihracatının yüzde 44’ünü tek başına gerçekleştirdi. İstanbul’u 10.7 milyar dolarla Kocaeli, 7.2 milyar dolar ile Bursa, 5.4 milyar dolarla İzmir ve 4.5 milyar ile Ankara izlemektedir. Türkiye İhracatçılar Meclisinin (TİM) 2017 yılı “İlk 1000 İhracatçı İşletme” araştırmasının sonuçlarına göre, 4 milyar 797 milyon dolar ihracatıyla Ford Otosan (Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.) birinci sırada, 4 milyar 443 milyon dolar ihracatıyla Toyota Otomotiv Sanayi Türkiye A.Ş. ikinci sırada, 3 milyar 209 milyon dolar ihracatıyla Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş. (TOFAŞ) üçüncü sırada yer almıştır (<http://www.tim.org.tr/tr/>, Erişim Tarihi: 07.05.2018). Son yıllarda Türkiye ihracatında ilk üç sırada otomotiv sektörü işletmelerinin yer almasının yanı sıra Türkiye’de 12 yıldır üst üste ihracat şampiyonu olan otomotiv sektörünün dünya genelindeki tüm sanayileşmiş ülkelerde ekonominin lokomotifi olarak kabul edilmesi ülke ihracatının gelişimi açısından önemli olmaktadır (<https://www.dunya.com>, Erişim Tarihi: 12.10.2018).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI VE

ÜLKE KREDİ NOTU

3.1. Kredi Derecelendirme Kavramı

Ülkelerin ve işletmelerin, gelişmesi ve kalkınması için sağlam, güçlü ekonomik ve mali yapılarının olması gerekmektedir. Ülke ve işletmelerin büyümesi ve güçlenmesindeki en önemli unsurlar arasında ise, sermaye yapılarının sağlıklı, kredibilitelerinin yüksek, risk faktörlerinin ve borç ödeme sorunlarının düşük olması ile kamuoyunda güvenilir olmaları yer almaktadır. Kredi derecelendirme, borçlunun kredibilitelerini belirlemenin ve gelecekteki konumunu öngörmenin önemli bir aracıdır (Coolen-Maturi ve Coolen, 2018: 1). Bir ülkede iyi oluşturulmuş kredi değerlendirme sistemi aynı zamanda sağlıklı ve canlı bir tahvil piyasası için de gereklidir (Livingston, Poon ve Zhou, 2018: 219). Kredi derecelendirmeleri finansal tehditlerin belirlenmesine yardımcı olabilir ve yalnızca işletme düzeyinde değil, aynı zamanda ülkeler düzeyinde de yatırım ve finans politikalarının belirlenmesinde kullanılabilir (Sajjad ve Zakaria, 2018: 13). Risk faktörlerinin sayısallaştırılması, değerlendirilmesi ve açıklanması işlemi derecelendirme (kredi) olarak adlandırmak mümkündür.

Derecelendirmenin çok boyutlu olması sebebiyle literatürde birbirine benzer derecelendirme tanımları yapılmaktadır. İngilizce’de “*rating*” kelimesiyle karşılık bulan derecelendirme kavramını, Cambridge Dictionaries, “*bir şeyin kalitesi ve*

başarısının ölçüsü veya benzer tipte şeylerin karşılaştırıldığındaki belirli özellikleri” (<https://dictionary.com>, Erişim Tarihi: 19.12.2017) şeklinde tanımlanmaktadır. Dereceleme sözlük anlamıyla herhangi bir şeyin veya bir kimsenin sahip olduğu değerlerin kalite düzeylerinin ortaya konulması çabasıdır. Türk Dil Kurumu, derece kelimesinin tanımını “*Bir süreç içindeki durumlardan her biri, basamak, aşama, rütbe, mertebe*” olarak yapmakta, derecelendirmeyi ise “*derecelendirmek işi, derecelere ayırmak*”, “*bir şeyin veya bir kimsenin sahip olduğu değerlerin standart ve kalite düzeyinin ortaya konulması*”, “*İşletmelerin, taşınır değerlerinin ticari riskine, ülkelerin ise ticari risklerinin yanı sıra jeopolitik ve siyasi risklerine göre güvenilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından belirlenip sıralanması*” (<http://www.tdk.gov.tr>, Erişim Tarihi: 20.12.2017) şeklinde açıklamaktadır. Derecelendirme ya da rating, ihraç edicilerin (işletme, devlet, vb.) ihraç ettikleri borç niteliğindeki menkul kıymetlerin (tahvil, finansman bonusu vb.) anapara ve faizini zamanında geri ödeme yeterliliğine ne ölçüde sahip olduklarını göstermek amacıyla, bağımsız derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan bir değerlendirme olup, özellikle yatırımcılara yapacakları yatırımla ilgili riskleri karşılaştırma imkanı sağlayan ve karar almalarını kolaylaştıran bir ölçme aracıdır (<http://www.global.com.tr>, Erişim Tarihi: 20.04.2017).

En basit tanımıyla derecelendirme (rating), borçlunun anapara ve faiz yükümlülüklerini ödeme isteği ve kabiliyetinin zamanında ve tam olarak yerine getirilip getirilememesini ölçen bir araçtır. Başka deyişle, bir ekonomik birimin kredi geçmişi ve kullandığı kredileri geri ödeme kapasitesinin saptanması için yapılan ölçme ve değerlendirme işlemidir (Hazar, 2009: 6).

Jorion’a (2010) göre derecelendirme, menkul kıymet ihracı yoluyla veya diğer finansman araçları ile borçlanan kurumların, bu borçlanma araçlarının anapara, faiz ve diğer yasal sorumluluklarını vadesinde yerine getirme kabiliyeti, istek ve arzusunun bağımsız bir kredi derecelendirme kuruluşu tarafından analiz edilerek, borçlunun kredibilitesi hakkında beyan ettiği görüş ve yorumdur. Kredi derecelendirme kuruluşları, işletmelerin borçlarına karşı sundukları kefaletlerinin yeterliliği ve güvenilirliği konusunda değerlendirmelerini, kendi deyimleriyle görüşlerini,

sunmaktadır (White, 2010: 212). Başka bir ifade ile derecelendirme, ihracat yapan işletmelerin borç ödeme gücünün, şirketin tahvile ilişkin yükümlülüklerini zamanında yerine getirememesi riski, tahvilin ihraç koşulları ve şirketin mali yapısı, iflası veya finansal krize girmesi halinde tahvil sahibine sağlanan haklar gibi unsurlara dayalı olarak değerlendirilmesidir (Babuşçu, 1997: 4-5). Borçlanmak isteyen her birey, işletme ve ülkelerin bir kredi değerliliği veya bir kredi notu bulunmaktadır. Kredi değerliliğini belirlemek için bağımsız kredi derecelendirme kuruluşları tarafından bir analiz yapılmakta ve yapılan analiz sonucunda kredi notu adı verilen bir not verilmektedir (Eğilmez, 2012, <http://www.mahfiegilmez.com>, Erişim Tarihi: 20.04.2017). Kredi derecelendirme bankalarının ortaya çıkmaya başladığı 19. yüzyıldan beri sürekli gelişen ve sistemleşen bir yapıda olup, temel amacı dünya genelinde bilgi kirliliği ve asimetrik bilgi sorununu çözerek finansal piyasaların işleyişini iyileştirmektir. Pazarlamanın ve sermayenin küreselleşmesi kredi derecelendirmesinin gelişmesinde önemli bir rol oynamıştır. (Kılıçaslan ve Giter, 2016: 61).

Derecelendirmenin (kredi) literatürde yer alan diğer bazı tanımları ise Tablo 4'te açıklanmaktadır.

Tablo 4 Kredi Derecelendirmenin Farklı Tanımları

Yazarlar	Derecelendirme Tanımları
Cantor ve Packer (1996)	Genel olarak derecelendirme, borçluların ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilme kabiliyetlerini değerlendirmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları ise ülkelerin, yerel yönetimlerin, şirketlerin veya bankaların borçlu olduğu ve ödemesi gereken anapara ve faiz ödemelerini ifa edebilme olasılığını değerlendirir.
Jorion (2010)	Nakit olarak borçlanan tarafların, her türlü yasal sorumluluklarını vadesinde yerine getirebilme yeteneği ile borcunu ödeme arzusunun bağımsız bir kredi derecelendirme kuruluşu tarafından değerlendirilerek, borçlunun güvenilirliği ve kredibilitesi hakkında açıkladığı her türlü görüş ve yorumdur.
Babuşçu (1997)	İhracat yapan işletmelerin, ödeme yükümlülüklerinin zamanında yerine getirememe veya iflas riski ile şirketin mali yapısında bozulmadan kaynaklanan ya da herhangi bir finansal krize girmesi durumunda güvene ve ödeyebilirliklerine dayalı olarak değerlendirilmesidir.
Karaöz (1990)	Açılacak kredilerin, zamanında ve tam olarak geri ödenmesi ihtimali hususunda uluslararası sermaye piyasalarındaki ölçütlere uygun ve objektif bir ölçü sağlamak amacıyla, bir borçlunun ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırım yapılması halinde, yatırımcının bundan dolayı yükleneceği riskin bulunmasına ilişkin bir çalışmadır.
Akbulak (2012)	Hem yatırımcıların, hem fayda gruplarının hem de borçlanma yoluna giden ihracatçıların korunması amacıyla; borçlanma araçlarının ve faizlerinin vadesinde ödeme riskinin, yönetim finansal ve mali yapılarından kaynaklanan risklerin ölçülmesi, sayısallaştırılması ve belirlenmesi işlemidir.
Stimpson (1992)	S&P, derecelendirmeyi, borçlanma yapan borçlu taraf olan kuruluşun ya da ülkenin finansal yükümlülük ve ödeme gücünü zamanında geri ödeme kapasitesi ve istekliliği hakkındaki durumuna ilişkin görüşleri ve yargıları şeklinde ifade etmektedir.
Stimpson (1992)	Moody's şirketine göre kredi derecelendirme, menkul kıymet ihraç eden kuruluşların bu menkul kıymetlerin anapara ve faizlerinin zamanında ödenebilmesine hakkında ortaya konan hükümdür.
Stimpson (1992)	Fitche'e göre kredi derecelendirme yayınladıkları derecelerin borçluların diğer borçlulara göre, nisbi olarak kredi değerliliğini ifade eder.
Tütüncü, Hasbi (2012)	SPK'ya göre derecelendirme, işletmelerin risk durumlarını ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirmesi ve sınıflandırması faaliyetidir.
Packer ve Tarashev (2011)	Derecelendirme bağımsız bir görüşü ifade eder ve halka açıklanır. Yayımlanan dereceler derecelendirilen tarafın kredi değerliliği hakkında nisbi (relatif) bir görüşü ifade eder.
SY (2009)	Kredi derecelendirme; işletmelerin ticari amaçlı olarak ve risk yönetimi belirlemek amacıyla kendi kredi analizlerini değerlendirmede kullanılır.

Literatürde ele alınan bu tanımlardan hareketle derecelendirme, ülke ekonomileri ve işletmelerin geçmiş dönemlerdeki mali yapıları ile finansal durumlarının tarafsız bakış açısıyla bağımsız bir kredi derecelendirme kuruluşu tarafından değerlendirilmesidir. Bu değerlendirme sonucunda, ülke ekonomileri ve işletmelerin mevcut durumlarının ortaya çıkarılarak, yatırım yapacak fon yöneticileri veya büyük sermaye sahipleri ile çeşitli yatırım kuruluş ve yabancı yatırımcıların geleceğe yönelik karar vermelerine yardımcı olmaktadır. Bu yönüyle derecelendirmeyi sadece geçmişe dönük bir inceleme yapmak ya da geleceğe yönelik bir kesitirimde bulunmak dışında tarafsız bir analiz olarak değerlendirilebilir. Devletler, finansal kuruluşlar, işletmeler veya ihraç malının kendisi derecelendirme konusudur.

Kredi notu (reyting) derecelendirme sonucu ortaya çıkmakta ve bireyler, kuruluşlar veya ülkeler bazında finansal yükümlülüklerin tam ve zamanında yerine getirme konusundaki yeterliliğini ve gönüllülüğünü ifade etmektedir. Babuşçu, kredi notunu, menkul kıymet ihraç eden işletme veya kuruluşun anapara ve faiz yükümlülüklerini zamanında yerine getirip getiremediğinin bağımsız bir şekilde değerlendirilmesi olarak tanımlamaktadır (Akt. Haspolat, 2015: 8). Kredi notu, kredilerin geri ödenmeme riskini göstermek amacıyla uluslararası sermaye piyasalarındaki kriterlere uygun bir biçimde dünya genelinde finansal açıdan standardı sağlamak için ülkelere veya özel kuruluşlara verilen notu belirtmektedir.

3.2. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Tarihsel Gelişimi

Derecelendirmeler, kredi riskini değerlendirme konusunda uzmanlaşmış kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılmakta olup, günümüzde kamuoyu tarafından bilinenin aksine ilk olarak, finans sektöründen değil reel sektörden kaynaklanan talepler sonucunda ortaya çıkmıştır. 1837 yılında ABD’de yaşanan büyük ekonomik krizin ardından, tüccarların borçlarından kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceklerini incelemek üzere 1841 tarihinde ilk olarak Louis Lewis Tappan tarafından bu sahada faaliyet gösteren ilk kredi derecelendirme kuruluşu Tüccarlar Ajansı (Mercantile Agency) adıyla kurulmuştur (Ettinger ve Golieb, 1962: 119-120). Henry Varnum Poor ise, 1868 yılında ABD demiryolu işletmelerinin işletme

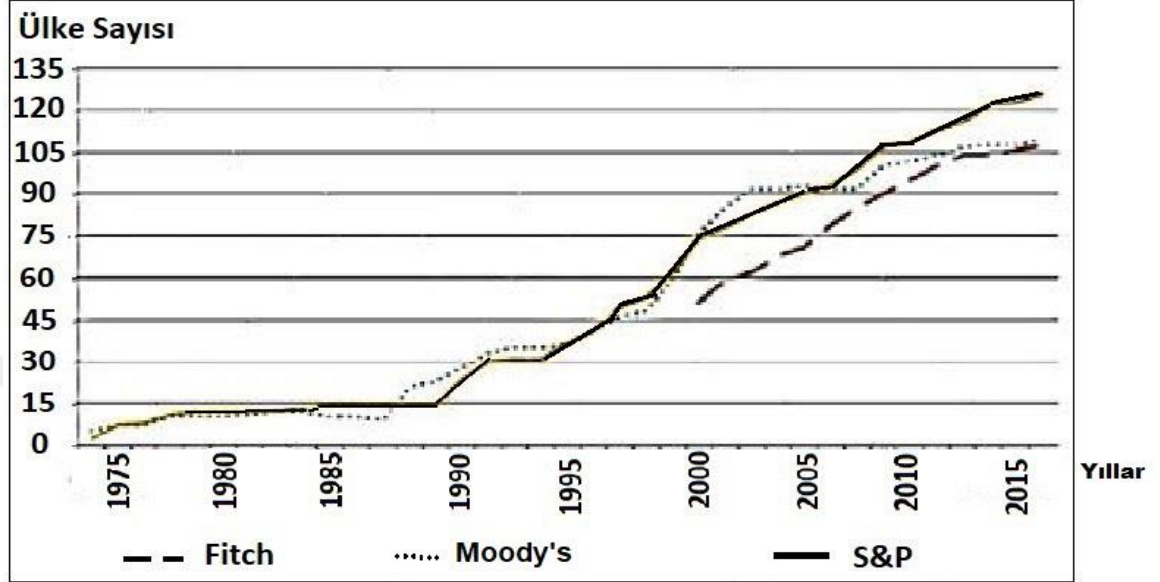
yapıları ve borçluluk durumları hakkında bilgi veren tarihteki ilk finansal istatistik raporunu hazırlamıştır (Kabadayı, 2012: 5).

Kredi derecelendirmenin bir kavram olarak ortaya çıkışı ise, özellikle John Moody'nin ekonomik ve finansal alandaki yaptığı çalışmaları sonucu gerçekleşmiştir. 1900'lü yılların başında kurulan Moody's şirketi ilk kredilendirmesini 1909 yılında yapmıştır (Yıldırım, Yıldız ve Aydemir, 2018: 11). 1913 yılında işletmelerin performanslarını yayımlayan bir şirket olarak John Knowles Fitch tarafından kurulan Fitch Ratings ise, 1924'te günümüzde kullanılan 3 harfli derecelendirme çizelgesini oluşturmuştur. "Poor's Publishing Company" ilk değerlendirmesini 1916'da, "Standard Statistics Company" 1922'de gerçekleştirmiştir. 1941 yılında ise Poor's Yayıncılık Şirketi ve Standard İstatistik Şirketinin birleşmesiyle "S&P" derecelendirme şirketi kurulmuştur (Cantor ve Packer, 1994: 1). Finansal piyasalar uluslararası piyasalara açıldığında, derecelendirme kuruluşları uluslararası düzeyde derecelendirme işlemleri yapmaya başlamıştır. Moody's ilk ülke kredi derecelendirme notunu 1949 yılında ABD'ye, S&P'de ilk ülke kredi derecelendirme notunu 1975'te yine ABD'ye vermiştir. Fitch'de, Moody's ve S&P gibi ilk ülke kredi derecelendirme notu faaliyetini 1975 yılında ABD için gerçekleştirmiştir (Cantor ve Packer, 1994: 6; Setty ve Dodd, 2003: 22).

Derecelendirmenin özellikle işletme tahvillerinin derecelendirilme tarihinin Birinci Dünya Savaşından öncesine dayanmasının sebebi ise, sanayi devrimiyle birlikte ortaya çıkan ülkelerarası ticaretin artması, dünyanın küreselleşmesi sonucu işletmelerin ihracata yönelmeye başlamasıdır. Bu dönemlerde yapılan derecelendirme işlemlerinin temel amacını, işletmeler ile bunların ihraç ettikleri tahviller hakkında güvenilir bir fikir vermek oluşturmaktaydı. Bu tarihlerde risk derecelendirmesi konusunda ilk gelişmeler Roger Babson, Freeman Rutney, Jr ve John Moody gibi bilim adamlarının ilgileri ve çalışmaları sonucunda sağlanmıştır (Aykın, 2002: 12). Kredi derecelendirme için ödemeyi yapan ihracatçı işletme olduğunda yapılan değerlendirme ve derecelendirmeler daha az net ve kesin iken ödemeyi yapan kuruluş yatırımcı şirket olduğunda aşırı detaylı ve kapsamlı değerlendirmeler yapılması kredi derecelendirme şirketleriyle ilgili önemli bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır

(Sangiorgi ve Spatt, 2017: 38). S&P, Moody's ve Fitch tarafından derecelendirilen ülke sayısı Şekil 5'te yer almaktadır.

Şekil 5. S&P, Moody's ve Fitch Tarafından Derecelendirilen Ülke Sayısı



Not: Kredi derecesi yapılan ülke sayısı 31 Aralık 2015 tarihi itibariyle sayıları göstermektedir. Fitch'in eğrisi 1998 yılında başlamaktadır.

Günümüzde ise, küresel anlamda ülke ve işletmeler hakkında kredi derecelendirme faaliyetlerinde bulunan birçok rating kuruluşu bulunmaktadır. Uluslararası Ödemeler Bankası raporuna göre, dünya genelinde 150'nin üzerinde ulusal, bölgesel ve küresel olarak derecelendirme kuruluşu faaliyet göstermektedir. Uluslararası düzeyde en fazla bilinen ve derecelendirme faaliyetlerinde bulunan kredi derecelendirme kuruluşları arasında; Baycorp Advantages, Capital Intelligence, Capital Standards Ratings, Credo line, Dagong Global, Dominion Bond Rating, Fitch Rating, CIBIL, Japan Credit Rating Agency, Moody's Investors Service, Muros Rating, S&P ve Weiss Rating yer almaktadır (Kabadayı, 2012: 5). Dünya genelinde derecelendirme kuruluşları arasında pazarda egemen olan ve en büyük pay sahibi olan şirketler (dünya pazarının yaklaşık %95'ine, ABD derecelendirme pazarının ise

%97'sine hâkim olan), Moodys Investors Service, S&P, Fitch, Duff&Phelps (DCR) ve JCR (Japan Credit Rating) derecelendirme kuruluşlarıdır (Akçayır ve Yıldız, 2014: 2).

Uluslararası ülke ve işletmelerin değerlendirmelerinde Moody's ve S&P anlaşmazlığa düştüğü durumlarda üçüncü bir görüş olarak Fitch'in görüşü kullanılmaktadır (Klein, 2004: 18). Kredi derecelendirme kuruluşları devletlerin veya her devletin ekonomi politikasını yürütmekle yetkilendirdiği kurumun onayı ile yürütülmektedir. Örneğin, Türkiye'de SPK'nın verdiği onay ile S&P, Moody's ve Fitch kredi derecelendirme kuruluşları çalışmalarını yürütmektedir (Yazıcı, 2009: 10). Bu çalışmada, ABD Sermaye Piyasası Kurulu tarafından tanınan ve ilgili küresel pazarın büyük bir bölümüne nüfuz eden ve egemen olan S&P, Moody's ve Fitch derecelendirme kuruluşları üzerinde odaklanılmasının sebebi, tarihsel gelişimlerinin etkili olmasının yanı sıra, pazara hakim olmaları ve literatürde konu ile yapılan çalışmaların genelinde bu üç büyük derecelendirme kuruluşunun verdikleri ülke kredi notlarının dikkate alınmasından kaynaklanmaktadır.

Bu kuruluşlar kendi ülkelerinde faaliyet göstermelerinin yanı sıra, çalışmalarını anlamaya vardıkları, gelişmiş sermaye pazarlarının olduğu ülkelerde kendilerine ait şubelerini açarak veya yerel bir derecelendirme şirketi ile ortaklık kurarak sürdürmektedir (Toroman ve Yürük, 2014: 131).

Fon yöneticileri, yerli ve yabancı yatırımcılar, derecelendirme kuruluşlarının hazırlamış oldukları çeşitli raporlardan, analizlerden, görüş ve diğer faaliyetlerden faydalanabilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları ilk olarak ülke riskleri ve endüstriyel riskleri, işletme analizi ise bunlardan sonra yaptıkları incelemelerdir. Aynı sektör veya endüstri dalında yer alsa bile birbirinden farklılık gösteren ya da farklı ürünler üreten ve ihraç eden işletmeler bulunmaktadır. İşletmenin içinde bulunduğu mevcut durumu, sahip olduğu varlıkları ve yetenekleri belirleme süreci olan işletme analizi risk derecelendirmesinde büyük önem taşır. İşletmenin mevcut durumunu, hangi düzeyde bulunduğu ve nelere sahip olduğu bu analizler sonucu ortaya çıkmaktadır (Ülgen ve Mirze, 2006: 116). Derecelendirme kuruluşları işletme analizi kapsamında, hem niteliksel hem de niceliksel faktörleri değerlendirmektedir (Meydan, 2010: 4-5).

Şirket, borç aracı veya ülke için yapılan değerlendirmede her biri için ilgili kategorilerin değerlendirme ve analizi sonucunda kredi (risk) notlandırması yapılmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşlarının kredi notlandırması tüm paydaşlar ile paylaşılmakta olup, nitel ve nicel verileri zaman içinde değişen şirket, borç aracı ve ülkelerin kredi notlarını güncellemekte ve ilgilileri bilgilendirmeye çalışmaktadır (Seval, 2017: 8).

3.2.1. S&P Derecelendirme Kuruluşu

S&P, 1860 yılında Henry Varnum Poor tarafından kurulmuş olup, merkezi New York'ta bulunan uluslararası bir kredi değerlendirme kuruluşudur (Yıldırım, Yıldız ve Aydemir, 2018: 11). 1941 yılında "Standard Statistics Company" ve "Poor's Publishing Company" isimli şirketler birleşerek derecelendirme kuruluşunun günümüzdeki ismi olan "S&P" ismini almıştır (<https://www.standardandpoors.com>, Erişim Tarihi: 21.07.2017). S&P, ABD devlet finans sektöründe diğer kredi derecelendirme kuruluşlarından daha yüksek pazar payına sahip olarak piyasanın lideri konumundadır (Cuny ve Dube, 2017: 15)

S&P AAA kredi notu ülke ve işletmeler için verdiği en yüksek kredi derecelendirme notu olup, devamını AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C ve D kredi not sembolleri izlemektedir. BB ve üzerindeki kredi notları kuruluş tarafından yatırım için uygun seviye olarak kabul edildiği anlamına gelirken, altındaki notlar yatırım için riskli durumun olduğunu ifade etmektedir. BBB ve üstü yatırımlar en yüksek verime sahip yatırımlar iken D seviyesi ise en kötü seviyedir (Hunter, 2009: 6; Akt. Tekin, 2016: 189). Amerika Birleşik Devletleri'nde 21, diğer ülkelerde 40 şubesi ve iştiraki bulunan S&P, yatırım ve finansal analiz konusunda deneyimli olan pek çok analisti istihdam etmektedir ve bu analistler dünyanın önde gelen ekonomistleri, geleceği öngörme metodları kullanan deneyimli analitik çalışma grupları ve istatistikçilerden oluşmaktadır (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 12). S&P derecelendirme kuruluşu dünya kredi derecelendirme sektörü pazarının %40'ına sahiptir (Hill, 2004: 60).

3.2.2. Moody's Derecelendirme Kuruluşu

Dünyanın ilk derecelendirme kuruluşu olarak bilinen Moody's Investors Service, S&P gibi New York merkezli olup, kredi notları, araştırmalar ve risk

analizleri konularında önde gelen hizmet sağlayıcılarındandır. Dünya genelinde ekonomi ve finans alanındaki etkinliği sebebiyle, uluslararası faaliyet gösteren işletmelerin kredi değerliliklerinin belirlenmesinin yanı sıra işletme değerinin tespiti konusunda da özellikle tercih edilen bir derecelendirme kuruluşudur (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 11). John Moody tarafından 1905 yılında dünyanın ilk derecelendirme kuruluşu olarak kurulan Moody's Investors Service için, Aaa en yüksek ülke ve işletme kredi notunu ifade ederken bu notu sırasıyla; Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca, C sembolleri izlemektedir. Moody's derecelendirme kuruluşundan Baa ve üzerinde not alan uzun vadeli tahviller kaliteli yatırım olarak tanımlanmaktadır (Hunt, 2009: 6, Akt. Tekin, 2016: 188).

Moody's tarafından A, B, C olarak kategorize edilen bu kredi derecelendirme sembolleri evrensel bir uygulamaya sahip olup, "yatırım yapılabilir", "spekülatif" ve "çöp" şeklinde üç kategoriye ayrılmaktadır. Yatırım yapılabilir derecesi bandında olan bir puanlama, şirketin borç aracının (bono, tahvil, vs) veya ülkenin kredi riskinin oldukça az, temerrüt ihtimalinin ise düşük ve büyük oranda şüpheli ve hileli piyasa hareketlerinden etkilenmediğini göstermektedir. Notun spekülatif aralığında olması yatırım ihtimalinin bulunduğunu, ancak işletme veya ülkenin sağlam bir alt yapıya sahip olmaması nedeniyle manipülasyona açık olduğunu vurgulamaktadır. Çöp seviyesi ise, yatırım yapılamayacak kadar riskli durumda olan ülke veya işletme anlamına gelmektedir (Tekin, 2016: 188). Ayrıca 1-2 yıl içerisindeki kredi notunun olası değişim yönünü belirten "pozitif", "durağan" ve "negatif" ifadeleri de yer almaktadır (Yardımcıoğlu ve Bora, 2013: 114).

Moody's kredi derecelendirme kuruluşunun bağımsız görüş, analiz, bilgi ve kredi notları 110 ülke, 12.000 ihracatçı işletme, 25.000 kamu finansmanı ihracatçısı ve 106.000 yapılandırılmış finansman tahvilinden fazlasını kapsayan borçları izlemektedir ve şirket S&P gibi dünya derecelendirme sektörü pazarının %40'ına sahiptir (Bostancı, 2012: 94).

3.2.3. Fitch Ratings Derecelendirme Kuruluşu

Fitch ilk kez 1913 yılında işletmelerin faaliyetlerini değerlendirmek amacıyla kurulmuş ve 1924 yılında kapsamını genişletmiş ve günümüzde hala faaliyetlerini New York'ta sürdürmektedir (Tütüncü Hasbi, 2012: 8). Dünya genelinde 49 şube ve ofisi bulunan Fitch, halen 104 ülkenin derecelendirmesini yapmayı sürdürmektedir.

Fitch Ratings, faaliyette bulunduğu 100 ülkede, 22 sektörde 6.047 banka ve finans kurumuna ve 1.700'den fazla kurumsal işletmeye kredi derecelendirme hizmeti vermektedir (Tekin, 2016: 189).

Moody's ve S&P dünya derecelendirme pazarının %80'ine hakim olması sebebiyle, kredi derecelendirme pazarının %15'ine sahip olan Fitch, bu iki derecelendirme kuruluşunun anlaşmazlığa düştüğü durumlarda üçüncü bir görüş belirtmesi açısından önemi büyüktür (Hill, 2004: 60).

3.3. Derecelendirme Kuruluşlarının Verdikleri (Kredi) Notlar /Semboller ve Anlamları

Derecelendirme kuruluşlarının önemli bir misyonu da, ülkeler ve işletmelerin içinde buldukları sosyo-ekonomik durumu herkesin anlayabileceği sembol, harf ve/veya rakamlara bağlı olarak sınıflandırma yaparak verdikleri notlar ile ilgili kişi ve kurumlara yönlendirme yapmadan, kamuoyunu aydınlatmak ve bilgilendirmektir. Uluslararası düzeyde en etkili üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu olarak kabul edilen S&P, Moody's ve Fitch Ratings'in yaptıkları derecelendirmeleri ve değerlendirmeleri "kredi notu" veya "görünüm" olarak tanımlamaktadır. Derecelendirme kuruluşları, analiz ve görüşlerinin daha kolay anlaşılabilmesi için numerolojik değerlendirme sistemi yerine, rating sonuçlarının sayısallaştırılarak sembollere dönüştürülmesi sonucu harflendirme değerlendirme sistemi kullanarak kredi notu vermektedir. Bir ülke veya işletme hakkında verilen kredi derecelendirme notu, o ekonomik birimin uzun dönemdeki güvenilirliğini ve durumunu belirtmek için kullanılmaktadır.

Ülke ya da işletme ekonomisi için kredi notu veren kredi derecelendirme kuruluşları, ülke ve işletme ekonomisi hakkında görüşlerini de zamansal olarak düzenledikleri raporlarla açıklamaktadır. Bu raporlarda ülkenin veya işletmenin kısa dönem genel durumuna ilişkin görünüm ilan edilmekte ve görünüm olarak adlandırılan bu anlatımlar, kredi derecelendirme kuruluşları tarafından ülkelere ve işletmelere verilen kredi notunun gelecek dönemlerdeki olası değişme yönünü ifade etmektedir. Bu görünüm, "pozitif", "durağan", "negatif", "gelişen" şeklinde adlandırılabilen ve kredi derecesi notunun yanına parantez içinde yazılmaktadır.

Derecelendirilen ÷lke veya işletmenin gelecek dñnemlerde kredi notunun y÷kseleceğini pozitif gñr÷n÷m, herhangi bir değişimin olmayacağını ya da aynı kalacağını durağan gñr÷n÷m, kredi notunun d÷şebileceğini ise negatif gñr÷n÷m olarak ifade edilmektedir. Bu gñr÷ř÷n standartlaştırılması için, yapılan derecelendirme sonrası notlandırma kolay anlaşılır kısa sembollere dñn÷řt÷r÷lmektedir (Seval, 2017: 1).

Derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notlarının “yatırım yapılabilir” seviyede olması yatırımcılar için risksiz bir durumun olduğunu, ama faiz veya tahvil getirisinin d÷ř÷k olması anlamına gelirken, “yatırım yapılabilir seviyesi altı veya spek÷latif aralığında” seviyedeki kredi notu olması yatırım ihtimalinin bulunduğunu, ancak ÷lke veya işletmenin manip÷lasyona ve riske açık olmasıyla birlikte, faiz veya tahvil getirisinin y÷ksek olduğu anlamına gelmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının kullandıkları genel notlandırma sistemi ile ÷ b÷y÷k kredi derecelendirme kuruluşu olan S&P, Moody’s ve Fitch notlandırma sistemi, sembolleri ve anlamlarının özeti Tablo 5, 6, 7 ve 8’de açıklanmaktadır (<https://www.moodys.com>, <http://www.standardandpoors.com>, <https://www.fitchratings.com>, Erişim Tarihi: 12. 04. 2018).

Tablo 5 Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kullandıkları Notlandırma Sistemi

S&P	Fitch	Moody's	Notun Açıklaması	Seviye	Risk Ağırlıkları	
AAA	AAA	Aaa	En Yüksek Kredi Derecesi	<i>Yatırım Yapılabilir Seviye</i>	%0	
AA+	AA+	Aa1				
AA	AA	Aa2	Yüksek Kredi Derecesi			
AA-	AA-	Aa3				
A+	A+	A1				
A	A	A2	İyi Kredi Derecesi			
A-	A-	A3	Ortanın Altı Seviye	<i>Spekülatif Seviye</i>	%50	
BBB+	BBB+	Baa1				
BBB	BBB	Baa2				
BBB-	BBB-	Baa3	Yatırım Yapılamaz	<i>Spekülatif Seviye</i>	%100	
BB+	BB+	Ba1				
BB	BB	Ba2				Spekülatif
BB-	BB-	Ba3				
B+	B+	B1	Önemli Derecede	<i>Aşırı Spekülatif Seviye</i>	%150	
B	B	B2				Spekülatif
B-	B-	B3				
CCC+	CCC	Caa1	Şiddetli Riskli	<i>Aşırı Spekülatif Seviye</i>	%150	
CCC	CCC	Caa2				
CCC-	CCC-	Caa3				
CC	C	Ca	Aşırı Spekülatif	<i>İflas Seviyesi</i>		
C		C				
D	DDD DD D	D	Yükümlülüğünü Yerine Getirmez			

Kaynak: <https://www.moodys.com>, <http://www.standardandpoors.com>,
<https://www.fitchratings.com>, Erişim Tarihi: 12. 04. 2018.

Ülkelere ve işletmelere kredi notu veren kredi derecelendirme kuruluşlarının kullandıkları semboller içerik bakımından birbirleriyle benzerlik göstermektedir. Derecelendirme kuruluşlarının ülke ve işletme hakkında oluşturdukları her bir harf, sembol yaklaşık olarak diğeriyle aynı anlama gelmektedir. S&P kredi derecelendirme

kuruluşunun ülkelere ait kredi notlarının sembolleri ile anlamları ise Tablo 6’da gösterilmektedir (<http://www.standardandpoors.com>, Erişim Tarihi: 13.04.2018).

Tablo 6 S&P Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Notlandırma Sistemi

AAA	Çok düşük temerrüt riskini ve finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için son derece yüksek ve güçlü kapasiteyi temsil eder. Bu kapasite öngörülebilir olumsuzluklara karşı önemli ölçüde dayanıklıdır.
AA	Yükümlünün mali taahhütlerini karşılayabilmesi için çok kuvvetli kapasiteye sahip olduğunu göstermektedir.
A	Yükümlünün mali taahhütlerini karşılamak için kuvvetli kapasiteye sahip olduğunu göstermektedir. Ancak şartlardaki değişiklikler ve uygunsuz ekonomik koşullara karşı bir şekilde hassasiyet mevcuttur.
BBB	Yükümlünün mali taahhütlerini karşılamak için yeterli kapasiteye sahip durumdadır. Ancak uygunsuz ekonomik koşullara daha fazla maruzdur.
BB	Yükümlü yakın gelecekte daha az hassasiyet göstermekle birlikte, uygunsuz iş koşulları, finansal ve ekonomik koşullara karşı mevcut belli başlı bilinmezlikler ile karşı karşıyadır.
B	Yükümlü uygunsuz iş koşulları, finansal ve ekonomik koşullara karşı daha hassas ve kırılgan olmasına rağmen, finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesi mevcuttur.
CCC	Yükümlünün hali hazırda hassasiyet ve kırılganlık mevcuttur ve finansal yükümlülüklerini yerine getirmesi uygun iş koşulları, finansal ve ekonomik koşullara bağlıdır.
CC	Yükümlünün durumunda yüksek ölçüde hassasiyet ve kırılganlık mevcuttur ve ödeme gücü çekişir.
C	Yükümlü finansal koşulları nedeniyle düzenleyici kurumun gözetimi altındadır. İflas durumu söz konusu olmasına rağmen, ödemeler devam eder.
D	Yükümlü finansal yükümlülüklerin ifası temerrüde düşmüştür.

Kaynak: <http://www.standardandpoors.com>, Erişim Tarihi: 13.04.2018.

Moody’s kredi derecelendirme kuruluşunun ülkelere ait kredi notlarının sembolleri ve anlamları ise Tablo 7’de gösterilmektedir (<https://www.moodys.com>, Erişim Tarihi: 14.04.2018.):

Tablo 7 Moody's Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Notlandırma Sistemi

Aaa	En yüksek kalitedeki notu ve en düşük kredi riskini ifade etmektedir.
Aa	Yüksek kalitedeki notu ve çok düşük kredi riskini ifade etmektedir.
A	Ortanın üstü sınıfta değerlendirilip, sağlam ve güvenilir olmakla birlikte ekonomik şartlardan etkilenebilir ve düşük kredi riskine tabi olduğunu göstermektedir. Yatırım yapılabilir ama negatif eğilimlidir.
Baa	Orta düzeyde değerlendirilip, orta derece kredi riskine tabidir, uzun vadede risklidir ve bazı spekülative özelliklere sahip olabilmektedir.
Ba	Spekülative düzeyde değerlendirilip önemli bir kredi riskine tabidir.
B	Spekülative düzeyde değerlendirilip yüksek düzeyde bir kredi riskine tabidir. Yatırım niteliği taşımaz. Borçlanma şartlarına uymama ihtimali yüksektir. Durağan ve negatif eğilimlidir.
Caa	Kısa dönemli riski çok yüksek düzeyde kredi riskine tabidir.
Ca	Oldukça yüksek düzeyde spekülative olup, temerrüde çok yakın olduğunu ifade etmektedir. Geri ödeme hemen hemen imkânsızdır.
C	En düşük kalite, en yüksek risk ve temerrüt durumunu ifade etmektedir. Yatırım yapılamaz düzey ve kırılabilir bir yapıyı vurgular.

Kaynak: <https://www.moodys.com>, Erişim Tarihi: 14.04.2018.

Fitch kredi derecelendirme kuruluşunun ülkelere ait kredi notlarının sembolleri ile anlamları ise Tablo 8'de gösterilmektedir (<https://www.fitchratings.com>, Erişim Tarihi: 15.04.2018.):

Tablo 8 Fitch Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Notlandırma Sistemi

AAA	Temerrüt riskinin en düşük olduğu ve finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için en yüksek kapasiteyi temsil eder. Bu kapasitenin öngörülebilir olumsuzluklardan etkilenme ihtimali son derece düşüktür.
AA	Çok düşük temerrüt riskini ve finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için çok yüksek kapasiteyi temsil eder. Bu kapasite öngörülebilir olumsuzluklara karşı önemli ölçüde dayanıklıdır.
A	Düşük temerrüt riskini ve finansal yükümlülüklerini yerine getirmek için yüksek kapasiteyi temsil eder. Bu kapasite iş çevrimlerinden ve ekonomik şartlardan diğer yüksek notlara göre daha çok etkilenebilir.
BBB	Düşük temerrüt riskini ve finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesini ifade eder. Fakat bu kapasitenin ekonomik şartlardan etkilenme olasılığı yüksektir.
BB	Ekonomik şartlarda olumsuzluklar yaşanması durumunda temerrüt riskine karşı yüksek duyarlılığı ifade eder.
B	Mevcut durumdaki temerrüt riski ve kırılabilirlik durumu ifade eder. Finansal yükümlülükleri yerine getirmekle birlikte, temerrüt ihtimali taşımaktadır.
CCC	Temerrüte düşme ihtimali yüksek olasılık dâhilindedir.
CC	Temerrüt ihtimali belirginleşmiştir. Kırılabilirlik artmıştır.
C	Temerrütün kaçınılmaz olduğu durumu ifade etmektedir.
D	Temerrüt durumunu ifade etmektedir.

Kaynak: <https://www.fitchratings.com>, Erişim Tarihi: 15.04.2018.

3.4. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Gelirleri

Kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme standardı ve kalitesi, ücretlendirme politikası ile ülkelerin siyasi, ekonomik ve çevresel şartlarıyla yakından ilişkilidir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının elde ettikleri gelirleri ve açıkladıkları not sonrası yaşanan çıkar çatışmaları çok tartışmalı konular arasında yer almaktadır. (Eren, 2010: 116). Finansal sisteme fon arz edenler, finansal sistemden fon talep edenler ve bu iki çıkar grubu arasında aracılık hizmetini yerine getiren finansal aracı kuruluşlar, kredi derecelendirme kuruluşlarının fon sağlayıcıları olarak düşünülmektedir. Dolayısıyla kredi derecelendirme kuruluşlarının müşterileri arasında, menkul kıymet yatırımcıları, aracı kurumlar, borçlanma araçlarını ihraç eden ihracatçı şirketler, işletmeler ve finansal kurumlar ile bankalar bulunmaktadır (Coşkun, 2016: 261).

Kredi derecelendirme kuruluşları, finansal sistemde varlıklarını sürdürebilmek için derecelendirme yapacakları saha ile ilgili geniş bir bilgiye sahip olmaları gerekmektedir. Derecelendirme kuruluşları gelirlerini, hem gerçekleştirilen tahvil ihracından elde ettikleri komisyondan, yayınlamış oldukları süreli yayınlar veya kitaplardan, hem de derecelendirilmesi yapılan ülkelere, işletmelerden, abonelerden elde etmektedir. Derecelendirme kuruluşları, derecelendirmesini yaptıkları ülke veya işletmelerden de yaptıkları hizmetlerin karşılığı olarak ayrıca bir ücret talep etmektedir (Cacchione, 1991: 13). Kredi derecelendirme kuruluşlarının yıllık ücretleri ve izleme (takip etme) ücretine işletmenin çıkardığı her bir tahvil de eklendiğinde kazançları çok daha yüksek rakamlara ulaşmaktadır (Toraman ve Yürük, 2014: 149).

3.5. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Amaçları

Tarihsel olarak ilk yıllarda dar kapsamlı amaçlar doğrultusunda ortaya çıkan kredi derecelendirme kuruluşları, dünya ülke ekonomilerinde yaşanan gelişmelere paralel olarak, küreselleşmeye uyum çerçevesinde uluslararası bir statü kazanmış ve ilk zamanlarındaki amaçları çeşitlenmiştir. Ülkelerin veya işletmelerin daha kolay dış kaynak ve yabancı sermaye bulmasında etkili olan derecelendirme işleminin amacı, ülke veya işletmelerin karşı karşıya kaldıkları risk faktörlerini belirleyerek dönemler halinde kamuoyu tarafından izlenebilmesini sağlamaktır. Ülke ya da işletmelerin

karşılaştırılmalı bir analizinin yapılması sonucunda sağlanan homojenlik ile sektörde yaşanabilecek karışıklıklar engellenebilmekte ve gerçekleştirilen derecelendirme işlemi sonucunda güvenilir sonuçlar ortaya çıkması beklenmektedir (Kara, 2006: 14).

Derecelendirmenin amacı, sabit getirili bir yatırımın diğer tüm derecelendirilmiş enstrümanlarla kıyaslanması ve bu yatırımın ne kadar riskli olduğunu ölçmektir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının gerçekleştirdikleri faaliyetlerin amacı ise, ülkenin veya işletmenin barındırdığı risk faktörleridir. Risk faktörlerinin bilinmesi durumunda ülkenin veya işletmenin kredibilitesi ve borç ödeme kapasitesi belirlenebilmektedir. Bu ana amacının yanı sıra, ülke veya işletmelerin risk faktörlerinin belirlenmesine paralel olarak, kredi derecelendirme kuruluşları hem yatırımcıların hem fayda gruplarının hem de borçlanma yoluna giden ihracatçıların korunmasına da dolaylı biçimde hizmet etmektedir. Derecelendirme, derecelendirilen ülkeler veya işletmeler için uluslararası sermaye piyasalarındaki kriterlere uygun ve objektif bir ölçü sağlamak amacını taşımaktadır. Derecelendirmenin bir başka amacı, uluslararası piyasalara doğru, tutarlı ve güvenilir bilgiler sunmaktır (Halıcı, 2005: 38).

Derecelendirme yapılması, ülkeler, işletmeler ve yatırımcılar açısından değişiklik gösterebilmekte ve farklı anlamlar taşımaktadır. Ülkeler açısından kredi derecelendirme faaliyetinin yapılmasının amacı, yerel ve uluslararası düzeyde ülke içi ekonomik durumun dünya genelinde kabul görmüş sembollerle belirlenerek, ülkeye borç vermede konulan sınırların aşılması sebebiyle yatırımcıların ve sermaye sahiplerinin uğrayabilecekleri kayıpların belirlenmesidir. Başka bir anlatımla derecelendirme kuruluşlarının temel amacı, küresel anlamda ülkelerin ve işletmelerin kredi kaliteleri hakkında uygun, dengeli ve kıyaslanabilir standartları ulusal ve uluslararası sermaye pazarlarına bilgi kaynağı şeklinde sağlamasıdır. Yatırımcılar açısından kredi derecelendirme faaliyetinin yapılmasının amacı ise, küresel pazarda ülkelerin ve işletmelerin ekonomik durumuna paralel olarak, tasarruf sahiplerine ülkelerin ve işletmelerin ortaya koyduğu katma değer getirisinden sağlanan alternatif yatırım araçlarıyla ilgili risk ve getirilerin değerlendirilmesini yapmaktır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının, derecelendirme kapsamında ele alınan kredi değerliliğini ortaya koymak, para ve sermaye piyasalarında etkinliği ve şeffaf, tarafsız bilgi üretimi sağlamak ve yönetim performansını ölçmek de amaçları arasında yer almaktadır. İşletmeler açısından derecelendirme yapılmasının amacı, şirketlerin borçlanma imkanlarını genişleterek, borçlanma maliyetlerinin düşürülmesidir. Yatırımcılar açısından derecelendirme yapılmasının amacı, yatırımcıların, büyük fonların ve borçlanma yoluna giden ihracatçıların korunması ve yaptıkları yatırımdan maksimum kar sağlamalarına yardımcı olmaktır. Derecelendirme notunun amacı, yatırımcıya ülke tahvili, para birimi, alma, satma veya yatırım yapma tavsiyesi değildir. Kredi derecelendirme bir görüş ve öngörü olması sebebiyle, görüş belirtme subjektif bir unsur olduğu için analistler derecelendirmeyi salt matematiksel bir süreç olarak değerlendirmemektedir (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 14).

3.6. Derecelendirmeye Olan İhtiyaç, Önemi ve Sağladığı Faydalar

Derecelendirme kuruluşları, küresel bakımdan belirli araştırma ve analizler çerçevesinde, ülkelerin veya işletmelerin uluslararası pazar bilgilerini analiz ederek ülke ya da işletmelerin risklerini ölçerek bu doğrultuda tutarlı ve güvenilir veriler sunan, ülkelerin ve sermaye sahiplerinin karar alma aşamasında danışmanlık görevini üstlenerek piyasanın güvenilir bir şekilde işlemesine aracılık eden kuruluşlardır. Ülkeler, resmi ve özel kuruluşlar kredi derecelendirme notu almadan da tahvil çıkarabilmektedir. Ancak borçlanmayı gerçekleştirecek ve yapacak her iki taraf için güvenilirlik önemlidir (Harmancı, 2013: 11). Bu güvenilirliği sağlamak adına, ülkelerin veya işletmelerin ekonomik yapılarını, mali ve finansal durumlarını araştırarak, değerlendirecek, raporlar sunacak ve görüş bildirecek derecelendirme kuruluşlarına ihtiyaç bulunmaktadır.

Kredi derecelendirmeye veya derecelendirme faaliyeti yapan uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarına ihtiyaç duyulması, ülkeler ve işletmeler hakkında mevcut olan ekonomik, mali ve finansal verilere ulaşılmasının yanı sıra, derecelendirilen finansal varlıkların gelecekteki durumları ve yapılarının nasıl olabileceği ile de ilgilidir. Dünya genelinde uluslararası ilişkilerin gelişmesi,

uluslararası ticaret hacminin artması, uluslararası parasal hareketlerin hız kazanması, ülkelerin daha liberal politikalar yürütmesi de derecelendirmeye olan ihtiyacı artırmaktadır (Coşkun, 2016: 266).

Kredi derecelendirmeye olan ihtiyaç: Kredi derecelendirmelerinin temel ve klasik işlevleri ilgili tarafın kredi risklerinin ortaya çıkarılmasıdır ve yatırımcılar mevcut kredi riskleri konusunda kredi derecelendirmelerini esas aldıklarından bu derecelendirmeler teminat bedellerinin hesaplanmasında belirleyici konumdadır (Cornaggia, Cornaggia ve Israelsen, 2017: 2076). İşletmelerin kredi derecelendirmeleri kredi risklerinin ölçüsünün sonucu olmalarının yanı sıra, işletmelerin sermaye maliyetlerini, halka açık piyasalardaki başarılarını ve yatırımcıların kararlarını etkilemeleri açısından da önemlidir (Schwietherman, Goldsby ve Croxton, 2018: 123-125).

Kredi derecelendirmeleri yeterli bilgi sağladıklarında yatırımcıların güvenilir risk değerlendirmesi yapmalarına imkan sağlarken, aynı zamanda şeffaflığı artırması ve finansal kaynakların tahsisini iyileştirmesi sebebiyle hükümetlere, yatırımcılara, araçlara ve düzenleme kurullarına da fayda sağlamaktadır (Yalta ve Yalta, 2018: 2). Derecelendirme kuruluşlarının işletmelere, finansal araçlara ve ülkelere verdikleri notlar, kamuoyunda sıcak para olarak bilinen yatırımcıların sermayelerini işletme veya ülkeye yatırım kararı vermelerinde bilgi kaynağı olması açısından yardımcı olmaktadır. Derecelendirme kuruluşlarının kredibilitiyi belirlemede bilgi kaynağı olması yatırımcılar için zaman, iş yükü ve maliyet bakımından tasarruf sağlamaktadır (Blaurock, 2007: 7). Bu nedenlerle, “kredi derecelendirmeye ve kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri hizmetlere” olan ihtiyaç gün geçtikçe önem kazanmaktadır.

Kredi derecelendirmeye ihtiyaç duyan işletmeler ya da ülkeler, kendi istekleriyle kredi derecelendirme kuruluşlarıyla bir değerlendirme anlaşması gerçekleştirmektedir. Bu çerçevede ülkeler ve işletmeler kredi derecelendirme kuruluşlarının bir müşterisi olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, ülkeler ve işletmeler derecelendirme kuruluşlarının verdiği notları dikkate alarak dış kaynak ve yabancı sermaye bulmakta, borç almakta, vermekte veya yatırım kararı almaktadır. Fon yöneticilerinin, kurumsal

veya bireysel yatırımcıların ülke ve işletmeler hakkındaki sosyo-ekonomik bilgilere, raporlara ve görüşlere kısa sürede ulaşmak istemeleri kredi derecelendirme kuruluşlarına olan ihtiyacı, yayınladıkları görüş, rapor ve bilgilere yönelik beklentileri de artırmaktadır. Bu nedenlerden dolayı bireysel ve kurumsal yatırımcıların karar vermelerini kolaylaştırarak, onlara güvenli ve karlı getiriye sağlamada yardımcı olacak şekilde, ülkelerin ve işletmelerin mevcut siyasi, sosyo-ekonomik durumlarını ortaya koyan, finansal varlıklarının gelecekteki durumlarını doğru yansıtacak kredi derecelendirme kuruluşlarına ihtiyaç duyulmaktadır (Toraman ve Yörük, 2014: 130).

Kredi derecelendirmenin önemi: Global işletmeler, kurumsal amaçlarına uygun pazarlama faaliyetlerini küresel anlamda yürütebilmek için, dolaylı ihracat, dolaysız (doğrudan) ihracat, lisansla üretim, ortak yatırım ve doğrudan yatırım şeklinde farklı ülkelerde faaliyet göstermektedir. Uluslararası bir işletme, başka bir ülkeye kendi işletmesini kurarak, ortaklık yoluna giderek veya şirket satın alarak yatırım yaparken, o ülkenin ekonomik ve siyasal olarak güvenilir olmasını istemekte, bu durum ise yine o ülkenin kredi notu ile belirlenmektedir. Bu sebeple uluslararası işletmeler için kredi derecelendirme önemli olmakta, küresel işletmeler kredi notu yüksek olan ülkelere yatırım yapmayı öncelikli olarak tercih etmektedir (Cantor ve Packer, 1996: 38).

Kamu düzenini ilgilendiren kamu yatırımlarının finansmanı, hazinenin iç ve dış piyasalarda düşük faizle borçlanması, sermaye piyasalarının sağlıklı gelişiminin sağlanması gibi birçok alanda kredi derecelendirme ön plana çıkmaktadır (Erkan ve Demircioğlu, 2010: 109). İşletmeler kredi derecelendirme notlarının düşmesi ihtimali söz konusu olduğunda önceden daha düşük faizle borç alma yoluna gittiklerinden kredi derecelendirme kuruluşlarının zamanlı ve doğru değerlendirmeler yapmaları önemlidir (Hung, Banerjee ve Meng, 2017: 912). Diğer taraftan derecelendirme; ekonomideki genel risk düzeyini sınırlandırırken, mali işlemlerin etkinliğini artırmakta ve büyümenin daha etkin finansmanını sağlaması yönüyle önemli olmaktadır (Mumyalmaz, 1998: 27).

Aynı zamanda sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kişi ve kuruluşların doğru, güvenilir ve anlaşılabilir sosyo-ekonomik bilgiye ihtiyaç duymalarına paralel

olarak kredi derecelendirmesi, yatırımcılara, diğer piyasa katılımcılarına ve halka ücretsiz bilgi vermesi, şeffaf, kamuya açık olması sebebiyle ekonomik verimliliğe katkıda bulunması açısından da önemlidir. Yine kredi derecelendirmeler, ilgili olan tarafların bilgiyi elde etmek için yeterli zamanlarının bulunmaması veya bireysel olarak yapabilecekleri sınırlı değerlendirilmenin zaman kaybına neden olması, araştırma maliyetinin yükselmesi ya da pahalı olması kredi derecelendirme faaliyetinin önemini ortaya koymaktadır. Değerlendirme ile ilgili bilgilere kısa sürede ulaşılmasının önemini yanı sıra belirlenen kredi derecelendirme notunun borçlanma maliyetleri ile yabancı fonların ülkeye girişini etkilemesi bakımından önemlidir.

Genellikle ülkelerin ekonomik yavaşlama veya resesyon dönemlerinde, yatırımcı kararları üzerinde belirleyicilik niteliği sürekli güçlenen kredi derecelendirme kavramının doğru algılanabilmesi, ülkelerin, işletmelerin ve yatırımcıların ekonomik aktivitelerinde isabetli kararlar verebilmeleri açısından daha da önem kazanmaktadır (Akbulak, 2012: 183).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notlar, ülkelerin ve işletmelerin finansal destek sağlamalarının yanı sıra para bulma maliyetleriyle doğrudan ilişkili olup, notun yükselmesi kredilerin faizlerine ilişkin maliyetlerin düşmesine, notun düşmesi veya olumsuz olması ise kredi ve fon maliyetlerinin yükselmesi şeklinde sonuçlanmaktadır. Bu durumda kredi derecelendirme, o ülkede yaşayan insanların yaşam kalitesi ve refah düzeyini de etkilemesi bakımından önemlidir. Aynı zamanda uluslararası alanda ülke veya işletme için bir itibar unsuru da olan ülke kredi notları, uluslararası pazarlamada, ülke insanı veya işletme çalışanlarına olan güven ile itibarın düşmesi ya da yükselmesi açısından önemli olmakta, derecelendirme yapılan ülke veya işletmenin psikolojik olarak etkilenmesi, motivasyonun artması ya da azalması bakımından önemli sayılmaktadır.

Kredi derecelendirmenin sağladığı faydalar: Ülkeler ve işletmeler hakkında kamuoyunda güvenin oluşturulması konusunda kredi derecelendirme kuruluşları büyük yarar sağlamaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları yatırımcı yararı için herhangi bir talep gelmeden kredi derecelendirmesi yapabilmektedir.

Derecelendirme kuruluşları yatırımcıları, kredibilitiyi belirleme hususunda zaman ve ekonomi maliyetinden kurtarmaktadır (Blaurock, 2007: 7).

Kredi derecelendirme, ülkelerin ve işletmelerin sermaye piyasalarından fon bulabilmelerinde, dış kaynak elde etme ile ülkeye sıcak para girişinin sağlanması bakımından önemli rol oynamaktadır. Kredi derecelendirme sayesinde devletler ve işletmeler, belirli getiri veya faiz karşılığında borç vermek isteyen yatırımcılara, kendi kredi değerlilikleri hakkında finansal bilgi sunmaktadır (Seval, 2017: 8).

Yatırım kararları veren işletmeler kredi derecelerini kendi risk dereceleri ile ihracatçı kurumun kredi riskini karşılaştırmak amacıyla kullanabilmektedir. Kredi derecelendirmenin varlığı sayesinde resmi ve özel kuruluşların faaliyetleri için piyasalardan fon sağlanabilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarından alınan yüksek notlar vasıtasıyla daha ucuz faiz oranlarıyla borçlanan işletmelere pek çok anlamda büyük katkı sağlamaktadır. Bu katkılar işletme hisse senedi yatırımcılarını memnun eder, daha fazla iş imkanı sunulur ve işsizlik sorununun çözümüne katkıda bulunmaktadır.

Derecelendirme kuruluşlarının gerçekleştirdikleri kredi derecelendirmenin ülke, işletme ve yatırımcılar açısından sağladığı bazı faydalar Tablo 9'da açıklanmaktadır.

Tablo 9 Kredi Derecelendirmenin Sağladığı Faydalar

Kredi Derecelendirme Faydaları	Kaynak
<i>Ülkeler Açısından Faydalar</i>	
<ul style="list-style-type: none">✓ Kredi derecelendirmesi yapıldıktan sonra, ülke faiz oranlarında ülke içinde ve dışında olumlu veya olumsuz farklılaşma gözlemlenir.✓ Ülke ekonomisine güvenilir ve istikrar içinde gelişen finansal, mali piyasalar kazandırır.✓ Çeşitli unsurlarda denge mekanizması daha etkin çalışır.✓ Yatırımcıların beklediği güven ortamını oluşturmada etkilidir.✓ Borçlanma önceki dönemlere göre kolaylaşır ve borçlanmayla beraber, işlem hacmi istikrara kavuşarak gelişir.✓ Ülke ekonomisinin dış kaynak teminini, piyasaların küresel piyasalarla bütünleşmesini sağlar. Ülke itibarı ve imajı üzerinde etkilidir.	(Harmancı, 2013: 17-19).
<i>İhracatçı İşletmeler Açısından Faydalar</i>	
<ul style="list-style-type: none">✓ Kurumsal yatırımcıları işletmeye çeker, şirketlerin borçlanma imkanını genişletir, sermayeye daha kolay ve istikrarlı ulaşımı sağlar.✓ Uluslararası pazarlarda yeterince tanınmayan küçük ve orta ölçekli işletmelerin borçlanma piyasasına girmelerini sağlar.✓ Şirket yöneticilerini kuruluşlarına daha farklı bakmaları ve stratejik kararlarını yeniden gözden geçirmeleri için zorlar.✓ Kurumların otokontrol sistemlerini ve yönetim kalitesi ve becerisinin gelişimini teşvik eder ve etkinliği artırır.✓ Yurtiçi ve yurtdışındaki ilgili çevrelere kuruluşun mali ve mali olmayan yapısı hakkında kapsamlı bilgi sağlar✓ Borçlanma operasyonunda maliyet tasarrufu sağlar ve derecelendirilen şirketleri avantajlı kılar.✓ İhracatçıya en ekonomik pazarı seçme imkanını tanımasının yanı sıra, işletmenin kurumsallaşması, imajı ve itibarında etkilidir.	(Şirvan,2004: 8-11).
<i>Yatırımcılar Açısından Faydaları</i>	
<ul style="list-style-type: none">✓ Üstlenilen riskin kolay anlaşılabilir semboller aracılığıyla yatırımcılara anlatımını sağlar.✓ Yatırımcılara kredi derecelendirme hususunda yapacakları harcamalar ve kaybedecekleri zaman açısından katkı sağlar.✓ Yatırımcıların yapamayacakları derinleştirilmiş analizlerin dereceler kanalıyla yatırımcılara ulaştırılmasını sağlar.✓ Çeşitli borç enstrümanları arasındaki kalite farkının, dolayısıyla üstlenilecek riskin ortaya konmasına imkan verir.✓ Yatırımcıların risk eğilimlerine göre menkul kıymet tercihi yapabilmelerine imkan sağlar.✓ İkincil piyasaların (borsaların) gelişimine yardımcı olur. Yatırımcılar için güvenli bir nitelik kriteri oluşturur.✓ Kurumların finansal ve mali yapısı ile kalitesinin düzenli olarak incelenmesini sağlar.	(Mumyalmaz, 1998: 23-24)

Kredi derecelendirme ile bir ülkenin veya işletmenin kredibilitesi hakkında kamuoyuna sosyo-ekonomik bakımdan bilgi sunulmakta, uzun veya kısa vadeli yatırım kararlarında sermaye sahiplerine, iş kararlarında ise yöneticilere öngörü, tavsiye ve öneri verilerek yönlendirilmektedir.

3.7. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Verdikleri Hizmetler

Temel işlevi itibarıyla kredi derecelendirmeleri, ülkelerin borçlarını geri ödeyebilme ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilme kapasitelerini belirlemektedir (Bastida, Guillamon ve Benito, 2017: 107). Menkul kıymetlere verilen kredi notları menkul kıymetin risk düzeyini gösterdiğinde kredi notları hükümetler, işletmeler, bankalar, sigorta şirketleri için karşılaşacakları faiz oranının belirlenmesi açısından da önemlidir (Afonso, Gomes ve Rother, 2007: 7). Kredi derecelendirme kuruluşları; borçlunun kredibilitesini, borcunu zamanında ve düzenli geri ödeme kapasitesini ölçmeye yarayan bir şirkettir (Roger ve Eke, 2004: 38).

Kredi derecelendirme kuruluşlarının analizlerinin kapsamı ve şekli derecelendirmesi yapılacak şirket, borç aracı veya ülkeye göre değişiklik arz ediyor olsa da genel olarak işletme ve ülkelerin, mali geçmiş, cari varlık ve cari borçlarını ele almaktadır. Bunlar ülke riski (ülkenin içinde bulunduğu sosyo-ekonomik, politik ve jeopolitik risk), sektör riski ve işletme riskidir (Boyacıoğlu, 2005: 114-115).

Borç piyasalarında merkezi konumdaki değerlendirme kuruluşları olarak görev yapan kredi derecelendirme kuruluşları sözleşme, kredi fiyatlandırma, yatırım kararları ve finans kapasitesi konularında hizmet vermektedir (Gillette, Samuels ve Zhou, 2018: 6). Kredi derecelendirme kuruluşları ülke, işletme ya da finansal kuruluşlarının kredibilitesi konusunda görüş sağlamaktadır (Cash, 2018: 959). Kredi derecelendirme kuruluşları çeşitli kaynaklardan bilgileri toplayarak tek bir risk değerlendirmesi yapar ve riskleri derecelendirme rolleri bulunmaktadır (Binici ve Hutchison, 2018: 59). Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notları borçlanma koşullarını etkileyebilmektedir. Örneğin, Türkiye'nin kredi notunu yükselten veya düşüren bir kredi derecelendirme kuruluşu bu ülkeye olumlu ya da olumsuz not vermiş olmakta, bu durumdan Türkiye'de faaliyet gösteren özel sektör işletmeleri de etkilenmektedir.

Kredi derecelendirme kuruluşlarının yapmış oldukları derecelendirmeler yatırımcıların yatırım yapacakları ülkeyi seçmelerine ve girdikleri risk karşılığında elde edecekleri getirileri hesaplamalarına yardımcı olmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirmesi gerçekleştirilecek olan ülkenin ekonomik ve siyasi performansının geçmişine ve mevcut durumunu değerlendirmektedir (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 14).

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri hizmetler ve temel özellikleri arasında (Akt. Yardımcıoğlu ve Bora, 2013: 116-117);

- Ülke ve işletme yönetimleri ile Merkez Bankalarının kredi değerliliklerini ölçer.
- Borçluların, borçların, menkul kıymetlerin, ihracatçı kuruluşların geri ödeme/geri ödenme güçlerini ve sürdürülebilirliklerini belirler.
- Ülkelerin ve işletmelerin dış ticaret yapıları ile cari açıklarını inceleyerek, yatırım yapılabilirlik derecelerini belirler.
- Reel ve finans sektöründeki kuruluşların mali yapılarının gücünü ve borç ödeme ve ödeyebilme kapasitelerini analiz eder.
- Ülke ve işletmelerin değerlendirmelerini kısa, orta ve uzun vadelerle periyodik olarak gerçekleştirir.
- Makroekonomik büyüklükteki gelişmeleri inceleyerek olası risklerin analizini yapar.
- Verilen notları uluslararası kamuoyuna usulüne uygun duyurur.
- Verdikleri kredi notları uluslararası piyasalarda kabul görmesi yer almaktadır.

3.8. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Çalışma İlkeleri

Diğer işletmelerin uyguladıkları gibi derecelendirme kuruluşları da misyonları ve vizyonları gereği belirli çalışma ilkeleri ile etik kurallar ışığında hareket etmektedir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının üstlendikleri misyon ve vizyonları çerçevesinde tarafsızlık (objektiflik), şeffaflık ve incelemedeki özen ilkelerine sahip olması gerekmektedir (Langohr ve Langorn, 2008: 187).

Kredi derecelendirme kuruluşları, yalnızca piyasa görüşlerini yatırımcılara aktaran tarafsız, teknik ve bağımsız değerlendiriciler olarak görülürler (Sinclair, 2014: 17). Ülke ya da işletme derecelendirmesinde, derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan değerlendirmeler tarafsız bir yargı ile ifade edilebilme, ülke ya da işletmenin içinde bulunduğu gerçek durumu yansıtmada önyargısız davranılması gereğini ifade etmektedir. Yine derecelendirme kuruluşları genel değerlendirme strateji ve politikalarının usulüne uygun, sağlıklı bilgilere dayandırılması, derecelendirmede esas alınacak yöntemlerin seçilmesinde tarafsız davranılması, adil olarak sınıflandırılma yapılması ile derecelendirme faaliyetlerinin her aşamasında objektif ve nesnel davranılması husunda dikkatli olunması gerekmektedir. Buna karşın Yalta ve Yalta (2018) yaptıkları çalışma sonucunda, ABD ile daha yakın ekonomik ve askeri ilişkileri olan ülkelere daha yüksek kredi notları verildiğini ortaya koymaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşları çalışma yaptıkları ülke ya da işletmeler hakkındaki yürüttükleri derecelendirmelerle ilgili kararlar, kurallar ve düzenlemeler doğrultusundaki tüm faaliyetlerinde şeffaf olmaları gerekmektedir. Şeffaflık ilkesi mahremiyet, yeterlilik ve eşitlik kavramlarını içermektedir (Langohr ve Langorn, 2008: 191). Objektif değerlendirme yapmak amacıyla sağlıklı veri setlerinin oluşturulması ve daha sonra bunların uzmanlaşmış analistlerle birlikte standartlara uygun değerlendirilmesi verilen hizmette incelemedeki özenin gerçekleşmesi açısından kredi kuruluşları tarafından önemli görülmektedir.

3.9. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Değerlendirme Süreci

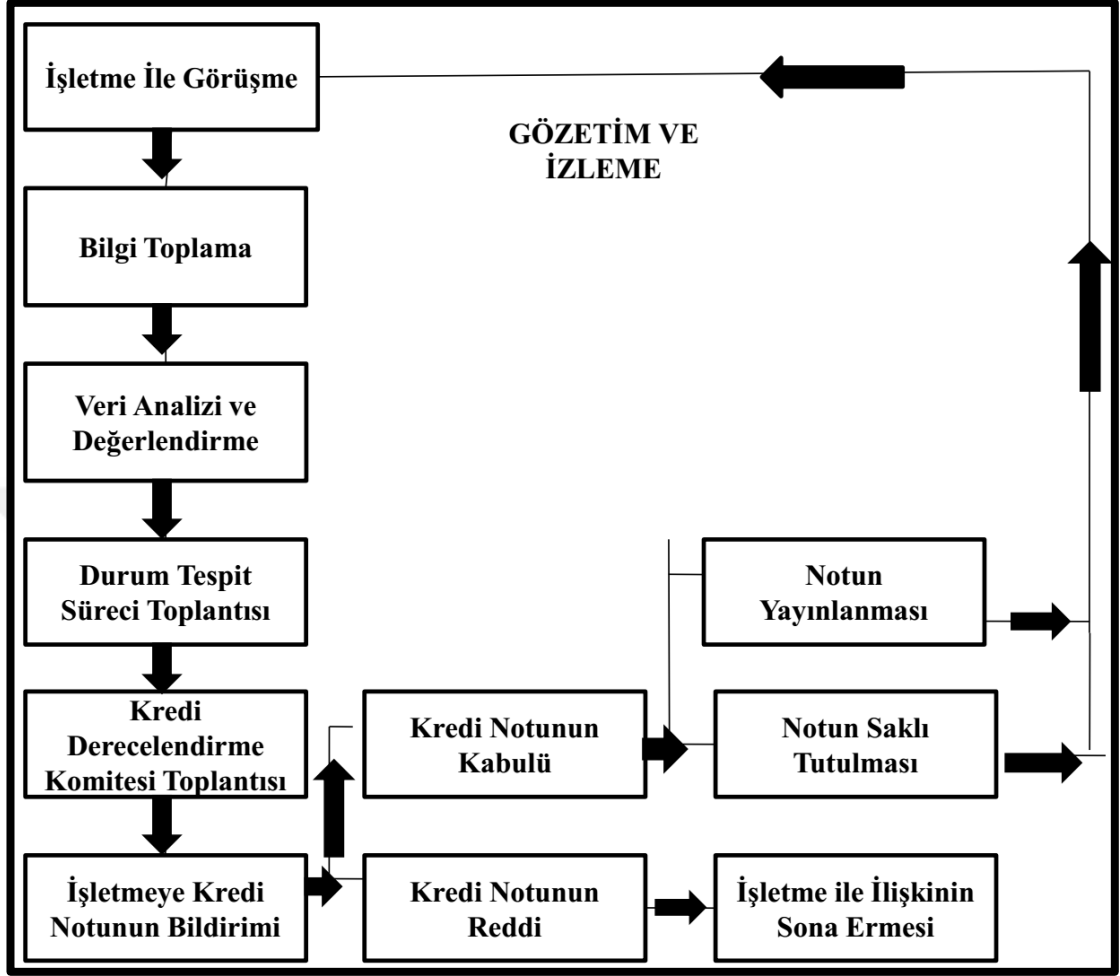
Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından gerçekleştirilen değerlendirme süreci, ülke veya işletme hakkında yapılması istenen derecelendirme kararı alındıktan sonra başlayan, taraflararası sözleşme veya anlaşmanın gerçekleştirilmesiyle devam eden ve sözleşme yapılan derecelendirme şirketinin yapacağı analizler ile notun sonuç olarak ilan edilmesine kadar geçen zaman dilimidir. Derecelendirme kuruluşları, ülkelerin ve işletmelerin talepleri olmaksızın da değerlendirme ve derecelendirme yapabilmekte olup, talebe bağlı olmayan derecelendirme çalışması faaliyetleri ve

sonuçları hakkında kamuoyuna açıklama yapmadan önce, ilgili ülke ve işletmelere bilgi vermek durumundadır.

Derecelendirme sürecinde ülkeler ve işletmeler hakkında içinde buldukları sosyo-ekonomik ve çevresel duruma göre esas alınan bilgiler derecelendirme kuruluşlarınca titizlikle dikkate alınmaktadır. Derecelendirme süreci ülke veya işletme ile derecelendirme kuruluşu arasında temel ilkeler ve süreç hakkında bilgilendirmenin yapıldığı bir ön görüşmeyle başlar ve devam eden süreçte iki taraf arasında anlaşılan ücret karşılığı sonucunda belli hukuki kurallar çerçevesinde hazırlanan kredi derecelendirme sözleşmesi imzalanmasıyla sonuçlanmaktadır. Kredi derecelendirme sürecinde incelenen ülke ya da işletmeden talep edilen gerekli bilgi ve dokümanların araştırılması ile birlikte bir rapor halinde kamuoyuna açıklanmaktadır (Kılıç, 1989: 45).

Kredi derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirilen halka açık işletmeler sermaye piyasası araçlarının herhangi bir borsada işlem görmesi durumunda kamuyunu aydınlatma yükümlülükleri de yerine getirmek durumundadır. Derecelendirme işleminin ilan edilmesinden sonra ülke veya işletmeye karşı olan sorumluluk nedeniyle kredi derecelendirme kuruluşu uzman kadrosu, ülke ve işletmeyi izlemeye devam etmektedir. Bu aşamada kredi derecelendirme kuruluşu, ilgili ülke veya işletmenin attığı her adım ve yayınlanan her türlü rapor ve çeşitli belgeleri periyodik olarak takip etmekte, üç, altı ve oniki ayda (yıllık) bir durum izlemesi ve değerlendirmesi yapmaktadır. Ortaya çıkan herhangi bir ani pozitif veya negatif gelişme sonrasında da verdiği derecelendirme notunu veya görünüm durumunu yükseltilebilmekte ya da düşürebilmektedir (Gür ve Öztürk, 2011: 77). Derecelendirme kuruluşlarının ülkelerin kredi notlarını düşürmesinin veya yükseltmesinin sadece not verilen ülkeyi etkilemediği ayrıca bu olayın diğer finansal pazarlara yayılmasına da etki ettiği görülmektedir (Kraussl, 2003: 32). Şekil 6'da kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke veya işletme derecelendirmesinde izledikleri süreç özetlenmektedir (Toraman ve Yürük, 2014: 136).

Şekil 6. Ülke veya İşletme Derecelendirme Süreci



Kaynak: (Toraman ve Yürük, 2014: 136).

Kredi derecelendirme kuruluşları, derecelendirme yapacakları ülkeler ve işletmeler ile ilgili bilgileri veri kaynaklarından elde edebildikleri gibi, hem ilgilinin kendisinden hem de düzenleyicilerden sağlanan rakamsal veriler değerlendirilerek de bir projeksiyon düzenlenmektedir. Şekil 6 incelendiğinde, kredi notları derecelendirme kuruluşları analistlerinin yaptığı analizler komite toplantısı ile değerlendirilir ve alınan karar ülke veya işletmeye bildirilir. Meydan'a (2010) göre, şirket derecelendirme sürecindeki yaklaşımlar temelde üç ana kategoride; ülke risk analizi, sektör risk analizi ve işletme risk analizi ve çok sayıda niteliksel ve niceliksel kriteri incelenmektedir.

3.10. Derecelendirme Türleri ve Kapsamı

Genellikle makro açıdan iktisat literatüründe incelenen kredi derecelendirme; esasında bir ülkedeki ekonomik, finansal ve sosyo-politik gelişmelerin bir yansımasıdır ve uluslararası pazarlarda ihracat faaliyetlerini maksimum düzeye çıkarmayı amaç edinen işletmeleri etkilemektedir. Derecelendirme kuruluşları, yapacakları derecelendirme ile ilgili değişen şartları da göz önünde bulundurmakta ve derecelendirme işlemlerini çeşitlendirme gereği duymaktadır.

Literatürde derecelendirme türleri; vadelerine, derecelendirilen kuruma, para cinsine ve derecelendirme kurumuna olmak üzere dört ana başlıkta ele alınmaktadır. göre Tablo 10'da farklı derecelendirme çeşitlerinin sınıflandırılmasına ilişkin derecelendirme türleri verilmektedir (Akçayır ve Yıldız, 2014: 4).

Tablo 10 Derecelendirme Türleri.

DERECELENDİRME TÜRLERİ	
VADESİNE GÖRE	PARA BİRİMİ CİNSİNE GÖRE
Uzun Vadeli	Uluslararası Yabancı Döviz Cinsinden
Kısa Vadeli	Ulusal Yerel Para Birimi Cinsinden
DERECELENDİRİLEN KURUMA GÖRE	DERECELENDİRMEYİ YAPAN KURUMA GÖRE
Ülke Derecelendirmesi	İçsel Derecelendirme
Kurumsal Derecelendirme	
İhraç Derecelendirmesi	Dışsal Derecelendirme
Proje Derecelendirmesi	

Kaynak: (Akçayır ve Yıldız, 2014: 4).

Başka bir bakış açısı ile kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirme çeşitlerini, ülkelerin ve işletmelerin yükümlülüklerini yerine getirme *süresi bakımından* kısa vadeli derecelendirme ve uzun vadeli derecelendirme, *küresel para birimine* göre derecelendirme, ülke veya işletme *büyüklüğüne* göre derecelendirme şeklinde sınıflandırmaktadır (Kılıçaslan ve Giter, 2016: 67).

Sürelerine (uzun vadeli–kısa vadeli) göre derecelendirme: Ülkelerin veya işletmelerin belirli bir zaman dilimine göre yükümlülüklerini yerine getirmeleri sonucu değerlendirilmeleri uzun vadeli ya da kısa vadeli derecelendirme şeklinde

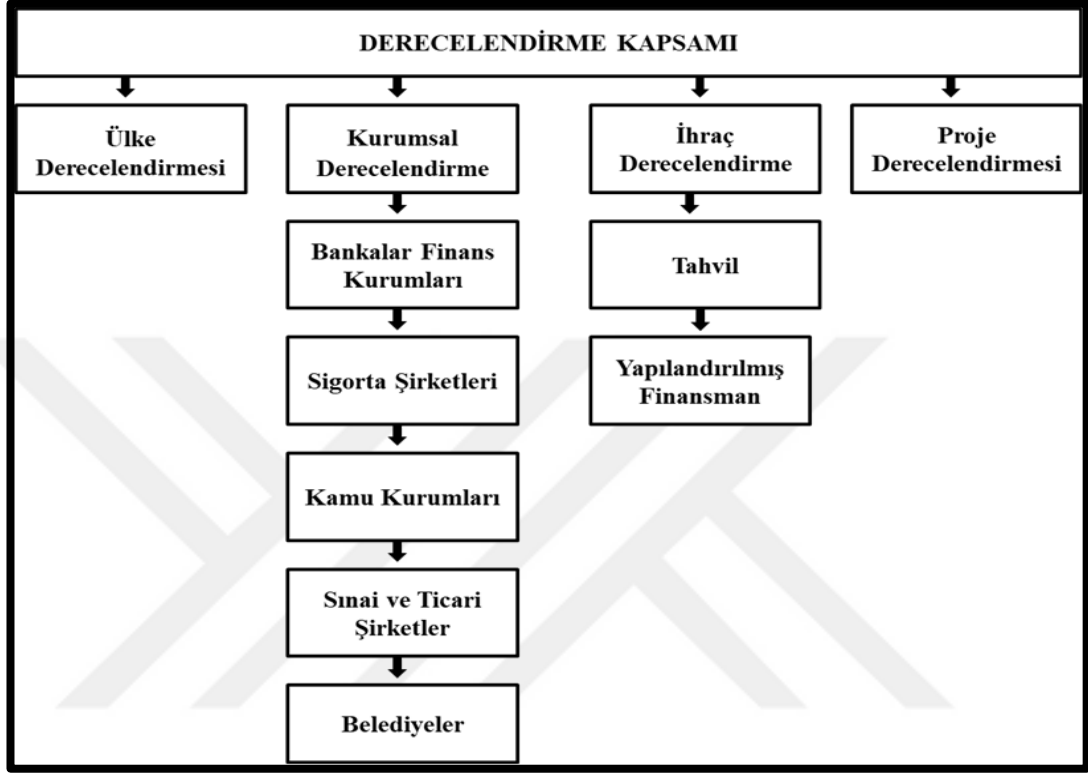
sınıflandırılmaktadır. Uzun vadeli derecelendirme, ülkelerin aynı kategorideki ülkelerle ekonomik, mali ve finansal performansı ile kıyaslanmasıyla ya da işletmelerin ekonomik, mali ve finansal performansı ile kuruluşun faaliyet gösterdiği sektörün temel ekonomik ve finansal özellikleri karşılaştırılmasına dayanarak ortaya konan görüştür. Burada ekonomik konjonktüre duyarlılık; teknolojik gelişmeler; talep değişimleri; kanuni düzenlemeler; yönetim kalitesi ve çevresel şartlar gibi unsurlar etkili olmaktadır (Şirvan, 2004: 7). Uzun vadeli derecelendirme, bir yıldan uzun bir süre için ve daha genel değerlendirme yapılabilme imkanı sağlamaktadır. Kısa vadeli derecelendirme ise, bir yıldan daha az sürede ülkelerin veya işletmelerin tüm yükümlülüklerinin karşılanabilmesi için likidite ve sermaye kaynaklarına erişme imkanının değerlendirilmesidir. Ülkelerin ve işletmelerin uzun veya kısa vadeye göre derecelendirilmesi rasyonel olarak değerlendirilmesi bakımından önemlidir (Şen, 2014: 7).

Küresel para birimlerine göre derecelendirme: Ülkelerin veya işletmelerin küresel para birimleri veya döviz cinsinden derecelendirilmelerini ifade etmekte olup, uluslararası döviz cinsinden, ulusal yerel para cinsinden ülkelerin veya işletmelerin yükümlülüklerini döviz yaratarak ödeyebilme kabiliyeti değerlendirilmektedir (Boyacıoğlu, 2005: 5). Uluslararası döviz cinsinden derecelendirmede ülkenin veya işletmenin dolar (USD) cinsinden borçlanabilmesi ve geri ödeme gücü değerlendirilmektedir. Ulusal veya yerel para birimine göre derecelendirmede, ülkelerin veya işletmelerin yerel para birimi cinsinden borçlanabilmesi ve geri ödeme gücü değerlendirilmektedir.

Derecelendirilen kuruma (büyüklüklerine) göre derecelendirme: Küresel anlamda ülkeler, gelişmiş, gelişmekte olan ve kırılgan ülkeler kategorisine göre sınıflandırılmakta, işletmeler ise küçük, orta, büyük ölçekli ve dev işletmeler kategorisine ayrılmakta, menkul kıymet ihraç eden işletmeler mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler şeklinde ve projeler de büyük, orta, küçük ölçekli projeler olmak üzere sınıflara ayrılmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları da değerlendirme yaparken ülke, işletme, ihraç ve proje derecelendirmelerini kendi sınıfları içerisinde dikkate alarak

değerlendirme yapmakta ve notlandırmaktadır (Seval, 2017: 35). Şekil 7’de görüldüğü gibi derecelendirme ülkeler, işletmeler, gruplar veya tek bir işlem için yapılabilmektedir (Şirvan, 2004: 5).

Şekil 7. Derecelendirmenin Kapsamı



Kaynak: (Şirvan, 2004: 5).

Ülke derecelendirmesi: Dış borçları geri ödeme olanağını ve istekliliğini tayin eden geniş bir ekonomik, politik ve çevresel faktörler bütünü ülke riskini oluşturmaktadır. Bu tür risklerin bir arada değerlendirilerek ulaşılan derecelendirmenin ifade ettiği kavramlar ülke derecelendirmesi olarak değerlendirilir (Kök vd., 2007: 283).

Kurumsal derecelendirme: Tüzel kişiliğe sahip kurum ya da kuruluşların bilançoları esas alınarak, borç ödeme gün ve niyetini değerlendiren derecelendirme grubudur. Bu kapsamda değerlendirilecek kurum ve kuruluşlar arasında, bankalar, finansal kuruluşları, sigorta şirketleri, kamu kurumları, sınai ve ticari işletmeler ile belediyeler yer almaktadır. Kurumsal derecelendirme notları ülke kredi notu üzerinde olamaz (Suadiye, 2006: 125).

İşletme açısından derecelendirme sürecinde ele alınacak ve inceleme konusu yapılabilecek temel kriterler ise şunlardır (Bulutçu, 2007: 6);

- Sermaye piyasasındaki kuruluşların organizasyon yapılarını,
- Mali yükümlülüklerini karşılayabilme gücünü,
- İşletmenin orta vadeli fırsat ve risklerini,
- İşletmenin sektördeki diğer kuruluşlarla rekabet konumu, üretim kapasitesi, dağıtım sistemi ve pazarlama ağı,
- Finansal yönetim ve muhasebe politikaları,
- İşletmenin geleceğini etkileyecek yönetsel ve sermaye yapısı değişiklikleriyle yatırımlardaki değişiklikler, teknolojik yenilikler vb.

İhraç derecelendirmesi: Kamu ya da tüzel kişiliğe sahip bir kurum ya da kuruluşun yabancı kaynak bulmak amacıyla ihraç ettiği menkul kıymet (tahvil vb) değerlendirilmesi sonucu, anapara ve faizlerinin ihracatçı tarafından ödenme gücü ve niyetinin ifade edildiği derecelendirme şeklidir (Suadiye, 2006: 126).

Proje derecelendirmesi (ratingi): Belirli bir amaç doğrultusunda ve belirli bir süreyi kapsayan bir projenin gerçekleştirilmesinde ihtiyaç duyulan finansman için gerekli kaynağın elde edilmesi aşamasında, bu projeye yatırım yapacak yatırımcılara, projenin yaratacağı nakit akışları, karlılığı ile borcun geri ödenme gücünü ifade etmektedir (Şirvan, 2004: 11).

Derecelendirme yapan kuruma göre: Derecelendirme yapan kuruluşlar derecelendirme işlemini; bankaların kendisinden borç talebinde bulunan müşterilerine, kendilerine ait içsel değerlendirme kriterleri uyarınca verdikleri kredi notlar için içsel derecelendirme ve kredi derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan derecelendirme işlemine olan dışsal derecelendirme olarak kategorilendirilebilir (Yazıcı, 2009: 4).

3.11. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Ülke Derecelendirme Ölçümü

Kredi derecelendirmesi borçlunun hem kredi geçmişi hakkında yapılan bir araştırma hem de borcunu geri ödeyebilme yeteneğinin değerlendirilmesi olarak açıklanmaktadır (Toraman ve Yürük, 2014: 129).

Kredi derecelendirme bir kıyaslama olduğu için kredi derecelendirme kuruluşları derecelendirdikleri ülke veya işletmelerin en az üç yıllık geçmiş performanslarına bakarak mevcut durumlarını kıyaslayarak ölçme yapmaktadır (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 17) . Yine kredi derecelendirme kuruluşları ölçme yaparken ülke, işletme, ihraç ve proje derecelendirmelerini kendi sınıfları içerisinde dikkate alarak değerlendirme yapmakta ve notlandırmaktadır.

Ölçüm yapılırken ülkeler, gelişmiş, gelişmekte olan ve kırılgan ülkeler kategorisine göre sınıflandırılarak ölçülmekte, işletmeler ise küçük, orta, büyük ölçekli ve dev işletmeler kategorisinde hangi sınıfta yer alıyorsa ona göre ölçülmekte, menkul kıymet ihraç eden işletmeler mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler şeklinde ve projeler de büyük, orta, küçük ölçekli projeler olmak üzere sınıflandırılarak ölçülmektedir.

Bir ülkenin kredi derecelendirmesini de ölçme konusu oldukça zor ve uzmanlık isteyen bir çalışma gerektirmekte olup, ülke kredi değerliliğinin ölçümünün nasıl yapılacağı ve ülke kredi derecelendirme alt boyutları ile ilgili olarak genel bir uzlaşma da sağlanamamıştır. Her bir kredi derecelendirme kuruluşu kendine özgü ve dışarıdan bilinmeyen bir analiz yöntemi uygulayarak ölçme ve puanlama yapmaktadır. Genel olarak ülke kredi derecelendirmesi ölçülürken objektif ve subjektif kriterler kullanılmaktadır. Objektif ölçütler arasında, ülkelerin finansal performans ölçüleri, subjektif değişkenler ise derecelendirme kuruluşu yöneticilerin algılamalarına ilişkin finansal olmayan değişkenleri ülke özellikleri ve stratejileri içermektedir (Kırankabeş, 2006: 15).

3.12. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Değerlendirme Kriterleri

Kredi derecelendirme kuruluşlarının değerlendirme kriterlerinde ülke riskini dikkate almaktadır. Ülke riskini belirleyen 3 kriter bulunmaktadır. Ekonomik riskler, politik riskler ve finansal risklerdir (Kök vd., 2017: 284). Tablo 11’de kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke kredi notunu değerlendirmesinde etkili olan faktörler özetlenmektedir (Çelik, 2016: 4).

Tablo 11 Ülkelerin Kredi Notlarında Etkili Olan Faktörler

Ülkelerin Kredi Notlarında Etkili Olan Faktörler	
Ekonomik Faktörler	<i>Kişi Başına Düşen Gelir:</i> Bir ülkenin vergi tabanının genişliği kredi borcunu geri ödeyebilme yeteneği ile doğru orantılıdır.
	<i>GSYİH Büyümesi:</i> Ülkenin büyüme hızı ne kadar yüksekse borçlarını geri ödeyebilme yeteneği de o kadar yüksektir.
	<i>Enflasyon:</i> Ülke bazında makul görülen enflasyon dışında bir enflasyonist süreç yaşanmıyorsa derecelendirme kuruluşlarınca, bu ülkenin riskini barındırmayan bir ekonomiyi yansıtmaktadır.
	<i>İç ve Dış Borç:</i> Ülkenin dış borç yükünün az olması borç erteleme riskini azaltmaktadır.
	<i>Ekonomik Gelişmişlik:</i> Bir ülkenin gelişmişlik düzeyi iç ve dış borçlarını ödeyebilme olasılığı ile yakından ilişkilidir.
	<i>Faiz Oranları:</i> Piyasa faiz oranındaki değişim tüm para piyasalarındaki hareketlenmeye sebep olmaktadır.
	<i>Döviz Rezervleri:</i> Ülkenin döviz rezervi borç ödemede ve döviz kurlarının oynaklığından etkilidir.
Politik Faktörler	Savaş, ülkenin yabancı güçler tarafından ele geçirilmesi, iç ayaklanmalar, terör olaylarının sebep olduğu iç karışıklıklar.
	İdeolojik farklılıklar, ekonomik çıkar çatışmaları, bölgesel, politik kutuplaşma, hukuksal yapı, kanun ve düzenlemeler.
	Aşırı görüşlere sahip grupların hükümet yönetimine geçmesi, yozlaşma, bürokrasi, demokratik sorumluluk.
	Ekonominin yönetimi ve ekonomideki gelecek beklentisi ile ekonomik alanda yapılan plan proje ve reformlar.
Bölgesel ekonomik ve savunma ittifakları, süper güçlerle ilişkiler, komşularla ilişkiler.	
Sosyal Faktörler	Borçlu ülkeler.
	Gelir dağılımı, nüfus yoğunluğu, eğitim düzeyi.
	Sendikalaşmalar, dini ve etnik gruplaşmalar.

Kaynak: (Çelik, 2016: 4).

Kredi derecelendirme kuruluşları, ülkelerin kredi notlarında etkili olan faktörleri belirlerken ilk önce ülke riskine bakmaktadır. Ülke riski belirlenirken ise Tablo 11’de açıklanan, ekonomik, politik ve sosyal yapıları oluşturan göstergeler incelenerek önem derecesine göre kaydedilmekte ve değerlendirilmektedir (Çelik, 2016: 4).

Kredi derecelendirme notunu belirleme yöntemi kredi derecelendirme kuruluşlarında benzer şekilde olmasına rağmen, derecelendirme kuruluşları, ülkeler ve işletmeler ile ilgili analiz, rapor, görüş bildirme veya değerlendirme yaparken, değişik faktörleri dikkate almakta, ülke veya işletme kredi notunun belirlenmesinde hangi faktöre ağırlık verdikleri bilinmemekte, aynı faktörlere, benzer önemi vermek zorunlulukları da bulunmamaktadır.

Tablo 12’de S&P’nin derecelendirme kriterleri arasında ekonomik, sosyal, politik ve mali esneklik ve kamu borç yükü kriterleri ile fiyat istikrarı ve ödemeler dengesi esnekliği faktörleri, ülkenin dış borç ve likidite faktörleri göz önünde bulundurulmaktadır (<http://www.standardandpoors.com/> Erişim Tarihi: 14.05.2018).

Tablo 12 S&P Ülke Kredi Notlarında Etkili Olan Faktörler

Politik Faktörler	Hükümetin şekli ve politik kurumların uyumu, halkın yönetime katılım derecesi, siyasi liderler arasındaki uyum. Ekonomik politika amaçlarında işbirliği derecesi, küresel ticaret ve mali sisteme entegrasyon, İç ve dış güvenlik riskleri.
Ekonomik Faktörler	Yaşam standardı, gelir ve servet dağılımı, ekonomik yapının türü, piyasa ve planlama ekonomisi, kaynak donanımı ve çeşitliliği, işsizlik oranları ve bütçe açığı. Tasarruf ve yatırımların büyüklüğü ve kompozisyonu, ekonomik büyümenin oranı ve gelişimi.
Mali Esneklik ve Kamu Borç Yükü Faktörler	Toplam bütçe dengeleri, vergi tahsilatında esneklik, harcama baskısı. Genel hükümetin mali varlıkları, kamu borcu ve faiz yükü, kamu borcunun döviz cinsinden kompozisyonu ve yapısı, sosyal güvenlik ödemeleri, bankacılık, özel sektör ve diğer yükümlülükler.
Fiyat İstikrarı ve Ödemeler Dengesi Esnekliği Faktörler	Fiyat artış göstergeleri, para ve kredilerin büyüme oranları, döviz kuru politikası, Merkez Bankası bağımsızlığı, mali ve parasal politikaların dış dengeler üzerindeki etkisi, cari işlemler hesabının yapısı, sermaye hareketlerinin kompozisyonu
Dış Borç ve Likidite Faktörler	Kamu dış borcunun büyüklüğü ve kompozisyonu, bankaların ve diğer kamu ve özel kuruluşlarının ülkenin beklenmedik yükümlülükleri açısından önemi, vade yapısı ve borç servis yükü, rezervlerin ve diğer kamu dış varlıklarının seviyesi ve kompozisyonu, borç servisinin tarihsel gelişimi.

Kaynak: <http://www.standardandpoors.com/>, Erişim Tarihi: 14.05.2018.

Tablo 13'te Moodys'in derecelendirme kriterlerine yer verilmektedir. Moody's ülke kredi derecelendirme yaparken ekonomik, politik, sosyal ve mali kriterlere dikkat etmektedir (<https://www.moodys.com/>, Erişim Tarihi: 14.05.2018).

Tablo 13 Moody's Ülkelerin Kredi Notlarında Etkili Olan Faktörler

Politik Dinamikler ve Sosyal Yapı Faktörleri	Yasal çerçeve, etkili politik yapı, gelir dağılımı, dinsel, etnik, dil farklılıkları, tek amaçlı politik hareketler, sosyal refah politikaları, organize protesto/silahlı mücadele, refahın dağılımı üzerine politik rahatsızlıklar. Hükümet bürokratlarının yeterliliği ve deneyimi, ekonomik yönetime politik tepkiler, yabancı ortaklarla politik bağlantılar, baskıda tutulan eski davranışlar, rejimin yasallığı.
Ekonomik Faktörler	Politika ortamı, altyapı, üretim yapısı, para otoritesinin bağımsızlığı, işgücü piyasalarının hareketliliği, faiz oranları Döviz, ekonomik yönetimin kalitesi, ihracat/ithalat sektörlerine bağımlılık, uluslararası sermaye akışı, tasarruf programı uygulayabilme yeteneği.
Mali Faktörler	Likidite, borç yükü, ödemeler dengesi, eyalet ve yerel yönetimler.

Kaynak: <https://www.moody.com/>, Erişim Tarihi: 14.05.2018.

Tablo 14'te Fitch'in derecelendirme yaparken dikkat ettiği faktörler görülmekte olup, diğer derecelendirme kuruluşlarına göre daha yüzeysel kriterleri dikkate almakta, daha çok ekonomik ve sosyal faktörlere odaklanmaktadır (<https://www.fitchratings.com/>, Erişim Tarihi:15.05.2018).

Tablo 14 Fitch Ülkelerin Kredi Notlarında Etkili Olan Faktörler

Demografik faktörler, eğitim ve yapısal faktörler, işgücü piyasası analizi.
Üretim ve ticaret yapısı, özel sektörün dinamizmi.
Arz talep dengesi, ödemeler dengesi.
Orta vadeli büyüme sınırlamalarının analizi, makro ekonomik politika.
Ticaret ve yabancı yatırım politikası, bankacılık ve finans.
Dış yükümlülükler, devlet ve politikalar, uluslararası pozisyon.

Kaynak: <https://www.fitchratings.com/>, Erişim Tarihi:15.05.2018.

Ülkelere borç vermek isteyen büyük fonlar ve yatırımcılar ülkelerin kredi değerliliğine göre önerilen faizleri değerlendirmeye almaktadır. Bu kredi değerlendirmeleri kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği/vereceği derecelendirme notları ile belirlenmektedir. Uluslararası kuruluşların kredi notunun belirlenmesinde kullandıkları kriterler arasında, ülke ekonomisinin esnekliği, büyüme potansiyeli ve ekonomik istikrarı, borç oranları ve ödeyebilme kapasitesi gibi ekonomik değerlendirmelerin yanı sıra ülkenin siyasi istikrarı, ülke liderlerinin durumu, dış politika gelişmeleri, siyasi gündemdeki riskler, Merkez Bankası'nın bağımsızlık derecesi vb. gibi siyasi değerlendirmelerde yer almaktadır. Özetle kredi analizi, derecelendirmesi yapılacak olan ülkenin ekonomik ve siyasi performansının geçmişine ve mevcut durumuna bakılarak yapılmaktadır.

3.13. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Ülke Derecelendirmesine Etki Eden Faktörler

Kredi derecelendirme kuruluşlarının ülke derecelendirmelerinde dikkate aldıkları ekonomik değişkenler, kişi başına düşen GSYİH, hükümet borcu, GSYİH büyümesi, AB üyeliği, finans dengesi, ekonomik büyüme, dış borç, cari işlemler, enflasyon ve temerrüt geçmişini kapsamaktadır (Reusens ve Croux, 2017: 110). Yabancı yatırımcıların bir ülkeye portföy yatırımı yapmasında ülke kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye yükselmesi önemlidir (Kanlı ve Aydoğuş, 2017: 181).

Ülkedeki; yüksek işsizlik oranının, bütçe açığı vermesi durumunun, ülkenin ekonomik performansının ülkenin yüksek cari işlemler açığı vermesinin, kısa vadeli dış borç ve enflasyon oranının da kredi derecelendirme faktörleri arasında yer almaktadır (Yüksel ve Özseri, 2017: 22-23). ABD'de yaşanan emlak balonu nedeniyle 2008 sonrasında ülkelerin kredibilitesine risk primi de bir faktör olarak değerlendirmeye alınmıştır (Kargı, 2014: 357). Bir ülkenin kredi derecelendirmesinde ölçmede genellikle ülke riskine bakılmaktadır (Kırankabeş, 2006: 11). Ülkenin bulunduğu kredi derecelendirme sınıfı, komşularla olan ilişkileri, kredileri ve bunların geri ödenme kabiliyeti, yapılan ticari anlaşmalar, ithalat ve ihracata konan kotalar, uluslararası bütünleşme, yabancı sermaye girişine verilen izin, ülkenin askeri gücü,

ülkenin göç alma ve verme durumu, azınlık hakları da ülke riski arasında yer almaktadır (Halıcı, 2005: 104). Makro değişkenler yerine mali değişkenlerin de kredi notları üzerinde etkisi olduğu üzerine yapılan çalışmada gözlenmektedir (Balıkçıoğlu ve Yılmaz, 2013: 165). Derecelendirme kuruluşları tarafından ülke kredi notu verilirken ekonomik, politik ve sosyal yapıları belirleyen ve oluşturan göstergeler ve bunlar arasındaki etkileşim incelenerek önem derecesine göre kaydedilmekte ve değerlendirilmektedir (Balıkçıoğlu, 2013: 51).

Ekonomik faktör: Kredi derecelendirmesi yapılan ülkenin, ekonomik geçmişinin analiz edilmesi geleceği açısından bilgi verici ve öngörüle bulunulması fırsatı oluşturmaktadır. Kredi derecelendirme kuruluşları, ülke derecelendirmesine etki eden ekonomik faktörleri incelerken, önceki yıllara göre ülkedeki işsizlik durumu, kişi başına düşen milli gelir, kapasite kullanım oranı, enflasyon hızını, ekonomik büyüme ve gelişmişlik düzeyini, faiz oranları, döviz kuru ve dış borç yapısı ve ödeme kabiliyetini dikkate almaktadır. Yine ülkenin ithalat ve ihracat durumuna bağlı olarak, ihracat performansı ve verimliliği, ihracatın ithalatı karşılama durumu, ihracat ve ithalat ürünlerinin fiyat ve gelir esnekliği, başlıca ticaret yapılan ülkeler, nisbi fiyatlar, uzun ve kısa süreli sermaye hareketleri, ülkenin altın ve döviz rezervleri kredi derecelendirme kuruluşları tarafından dikkate alınan faktörler arasında yer almaktadır (Coşkun, 2016: 265).

Politik ve jeopolitik (çevresel) faktör: Savaş, ülkenin yabancı güçler tarafından ele geçirilmesi, iç ayaklanmalar, terör olaylarının sebep olduğu iç karışıklıklar, ideolojik farklılıklar, ekonomik çıkar çatışmaları, bölgeselcilik, politik kutuplaşma, aşırı görüşlere sahip olanların hükümet yönetimine geçmesi gibi unsurlar ülkenin kredi derecelendirmesi yapılmasında önemli faktörler olarak değerlendirilmektedir. (İleri, 1999: 116). Bu faktörlerin veya göstergelerin arasında ülke kredi notunu belirlemede, derecelendirme kuruluşlarına göre en fazla ağırlığı siyasi faktörler oluşturmaktadır (Tutar, Tutar ve Eren, 2011: 3-4).

Ülkenin siyasal ve konjonktürel yapısı ile hükümetin finansal kurumlar, bankacılık sistemi ve iş dünyası ile ilişkileri, uygulanan mali politikalar, Merkez

Bankasının bağımsız yapısı ve kararları, ülkenin endüstriyel özellikleri (başlıca hammaddeler, üretim bileşimi, başlıca ürünler, teknolojik seviye ve yeterlilik) yer almaktadır (Balıkçioğlu, 2013: 51). Ülkedeki politik istikrar derecelendirme kurumlarını açısından büyük önem taşımaktadır. Politik istikrarın olmasında ülkenin jeopolitik konumu, çevresindeki ülkelerle yürüttüğü ilişkiler kredi derecelendirme kuruluşlarının takip ettikleri özellikler arasında sayılmaktadır (Phillips, 2006: 74).

Sosyal faktörler: Bir ekonomide ekonomik olmayan sosyal faktörler arasında, ülke içi veya kargaşa karışıklık durumu, aşiret çatışmaları, düzensiz gelir dağılımı, inanç bakımından bölünmeler, sosyal sınıflar arası çatışmalar gibi faktörlerden oluşmaktadır. Aynı zamanda nüfus yoğunluğu, eğitim düzeyi, gelir dağılımı, sendikalaşmalar ve dini gruplaşmalar gibi faktörler de sosyal faktörler kapsamında değerlendirilmektedir (Balıkçioğlu, 2013: 54).

Tablo 15 Ülke Derecelendirmesinde Etki Eden Değişkenler

Değişkenler	Referans Adı
İşsizlik Oranı	Balıkçioğlu ve Yılmaz (2013), Ovalı (2014).
Bütçe Açığı	Cantor ve Packer (1996), Mellios vd. (2006), Bennel vd. (2006) Sgherri ve Zoli (2009), Afonso vd. (2009), Alexe vd. (2013), Balıkçioğlu ve Yılmaz (2013), Ovalı (2014).
Ekonomik Büyüme	Lee (1993), Haque vd. (1996), Cooper (1999), Yim ve Mitchell (2005), Bissoondoyal-Bheenick vd. (2006), Bennel vd. (2006), Afonso vd., (2009), Danciu vd. (2011), Lou ve Kou (2012), Ulucan ve Atıcı (2013), Ovalı (2014), Kargi (2014), Svilokos ve Rodić (2015), Türe ve Başer (2015).
Cari İşlemler Açığı / GSYİH	Lee (1993), Haque vd. (1996), Bissoondoyal-Bheenick vd. (2006), Bennel vd. (2006), Afonso vd. (2009), Sgherri ve Zoli (2009), Kargi (2014), Ovalı (2014), Kargi (2014).
Kısa Vadeli Dış Borç / GSYİH	Cantor ve Packer (1996), Cooper (1999), Yim ve Mitchell (2005), Halim vd. (2009), Alfonso vd. (2009), Alexe vd. (2013), Balıkçioğlu ve Yılmaz (2013), Ovalı (2014), Kargi (2014), Türe ve Başer (2015).
Enflasyon	Cantor ve Packer (1996), Haque vd. (1996), Mellios vd. (2006), Bissoondoyal-Bheenick vd. (2006), Bennel vd. (2006), Afonso vd. (2009), Ovalı (2014), Kargi (2014).
Kişi Başına Düşen Milli Gelir	Cosset ve Roy (1991), Lee (1993), Cantor ve Packer (1996), Mellios vd. (2006), Bennel vd. (2006), Afonso vd. (2009), Alexe vd. (2013), Vij (2005), Lou ve Kou (2012), Ulucan ve Atıcı (2013).
TCMB Rezervleri	Haque vd. (1996), Afonso vd. (2011).
Politik Risk	Vij (2005), Yim ve Mitchell (2005), Danciu vd. (2011), Glova (2014), Stankeviciene vd. (2014), Svilokos ve Rodić (2015), Türe ve Başer (2015).

Kaynak: (Balıkçioğlu, 2013: 54).

Ülke riski çalışmaları birçok değişkenin bir arada değerlendirildiği oldukça karmaşık bir yapıya sahiptir. Tablo 15’te görülebileceği üzere literatürdeki çalışmalarda pek çok faktörün ülke kredi notunu etkilediği görülmektedir.

Ayrıca, Alsakka ve Ap Gwilym (2010), yaptıkları betimsel istatistik çalışmalarında ülke riski derecelendirmesinde diğer derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notunun etkili olduğunu belirtmişlerdir.

3.14. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumlulukları ve Denetimi

Finansal piyasaların gelişimine bağlı olarak derecelendirme kuruluşlarının sorumlu oldukları ve değerlendirdikleri finansal araçlar da hızla artmaktadır. Ülke ve işletmelerin tahvil ihraçları ile yapılandırılmış finansman yükümlülüklerine ilişkin değerlendirme ve derecelendirme yapmak kredi derecelendirme kuruluşlarının sorumlulukları arasında yer almaktadır (Bayar, 2015: 45). Borçlar hukuku çerçevesinde ise derecelendirme kuruluşlarının hukuki sorumluluklarını 1) sözleşme görüşmelerinden doğan sorumluluğu, 2) derecelendirme sözleşmesinden doğan sorumluluğu ve 3) derecelendirme kuruluşlarının haksız fiillerinden kaynaklanan sorumluluğu olmak üzere sınıflandırılmaktadır (Eren, 2010: 127).

Derecelendirme kuruluşları 2008 yılının son dönemlerinden itibaren uluslararası düzeyde tartışılmaya başlanmış ve güvenilirlik ve denetimleri üzerine çeşitli adımlar atılmaya çalışılmakta ancak Türkiye’de bu durum halen gerekli düzenlemeleri beklemektedir (Yazıcı, 2009: 1). Derecelendirme kuruluşlarının önceki yıllardaki uygulamaları dikkate alındığında her ne kadar uluslararası düzeyde denetim altına alınmak için çalışmalar yapılırsa da sorumluluklarını yerine getirmediği ve uluslararası alanda etkin bir denetim mekanizmasının oluşturulamadığı söylenebilir (Yıldız, 2016: 528).

3.15. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarına Yönelik Eleştiriler

Kredilendirme sürecinde kredi kuruluşları, nicel ve nitel olmak üzere kredi talebinde bulunan firmalarla ilgili çok sayıda finansal analizler gerçekleştirmektedir

(Akkaya ve Demireli, 2010: 333). Derecelendirme kuruluşlarının yaptığı derecelendirmeler kimi zaman spekülâtif olarak değerlendirilmiş ve tartışma konusu olmuştur (Kılıçaslan ve Giter, 2016: 74). Kredi derecelendirme kuruluşlarına derecelendirme hizmeti karşılığında ücret ödenmekte ve bu durum ülkelerin ve işletmelerin kredi derecelendirme kuruluşlarına bağımlı hale gelmesine ve baskı aracına dönüşmesine neden olabilmektedir (Yardımcıoğlu ve Kenan Bora, 2013: 117).

Uluslararası 2008 krizinin tetiklenmesine sebep olarak kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notlarının gösterilmesinin yanı sıra, dünya genelinde yaşanan diğer küresel krizlerde de etkili olduğu, Türkiye açısından bakıldığında da verilen kredi notlarının sürekli eleştirildiği söylenebilmekte ve bu bağlamda kredi derecelendirme kuruluşlarının spekülasyon yapmalarını engelleyecek önlemler alınması gerekliliği ortaya çıkmaktadır (Kılıçaslan ve Giter, 2016: 78).

Finansal nitelikli ve zaman zaman küresel krizlerin derinleşmesindeki etkileri nedeni ile kredi derecelendirme kuruluşları özellikle yapılandırılmış ürünlere verilen tartışmalı kredi notları ve bunun yol açtığı sorunlar nedeniyle eleştirilerin ciddi odağı haline gelmişlerdir (Gür ve Öztürk, 2011: 71). Kredi derecelendirme kuruluşlarının objektif olmayan kararları siyasi görüşlerin etkisiyle verdikleri yönünde yoğun eleştiriler bulunmakla birlikte, diğer önemli eleştiri ise bu kuruluşların gelirlerinin büyük kısmını derecelendirme hizmetlerinden sağlamak yerine derecelendirdikleri ülkelere yaptıkları yatırımlardan elde ettikleri yönündedir (Türe, Koçak ve Doğan, 2017: 826; Yıldız, 2016: 528-529).

Dünya genelinde meydana gelen gerek küresel düzeydeki gerekse ülkeler düzeyindeki ekonomik krizlerden sonra, derecelendirme kuruluşları tarafından ülkelerin kredi notlarında yaptıkları ani değişimler ise, bu kuruluşların iki yönlü eleştirilmesine neden olmaktadır. Yapılan birinci eleştiri, derecelendirme kuruluşlarının prensip olarak parasal krizleri tahmin etme gibi iddialarının olmamasına rağmen, derecelendirme kuruluşlarının krizleri tahmin edememelerine yöneliktir. Diğer eleştiri ise, ekonomik kriz zamanlarında, kriz süreci boyunca veya krizlerin ardından kredi derecelendirme kuruluşlarının ani tepki ve reaksiyonda

bulunmalarıdır. Küresel ekonomik krizlerin doğası gereği aniden meydana gelmeleri, derecelendirme kuruluşlarının krizleri tahmin etme becerilerini zayıflatmaktadır. Ancak, kredi derecelendirme kuruluşlarının yaşanan ekonomik krizlerin ardından kriz yaşamış ülkelerin kredi notlarında aşırı tepki vererek veya reaksiyon göstererek yüksek oranlı not düşüşlerinde bulunmaları, bu ülke ekonomilerindeki dalgalanmaları arttırdığı ve ekonomilerdeki olumsuzlukları daha da derinleştirdiği iddia edilmektedir (Elkhoury, 2008: 11).

Bu eleştirilerle birlikte, uluslararası derecelendirme kuruluşlarına yöneltilen farklı bir başka eleştiri ise, bu kuruluşların derecelendirme yaparken, görüş bildirirken veya kredi notu verirken, şeffaf davranmadıkları yönündedir. Özellikle üç büyük kredi kuruluşu olan S&P, Moody's ve Fitch birlikte karar vererek, piyasaları, ülkeleri ve işletmeleri olumlu ya da olumsuz etkileyebilme gücü bulunmakla birlikte, sahip oldukları güç yeterli bir şekilde denetlenememesi ve çoğu zaman sorumlu tutulamaması hesap vermemeleri konusunda tartışma oluşturmaktadır.

Ülke düzeyinde başlayarak global düzeyde hızla yayılan ve dünya genelinde etkili olan 1994 "Meksika Krizi", 1995 "Kanada Krizi", 1997 "Rusya Krizi", 2008 yılında ABD'de yaşanan "Emlak Krizi" ile 2011 "Avrupa Borç Krizindeki" rolleri kredi derecelendirme kuruluşlarına yönelik eleştirilerin artmasına neden olmuştur. Yine işletme bazında 2000'li yıllarda internet balonu ile başlayıp Enron skandalı ile devam eden iflasların (Dotcom, Parmalat, Lehman Brothers) sorumlusu olarak kredi derecelendirme kuruluşları gösterilmiştir (Toraman ve Yürük, 2014: 137). Büyük sermaye sahipleri ve yatırımcı kararlarında, ülke ve işletmelerin borçlanma koşullarında çok önemli rol oynayan kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme faaliyetleri ile ilgili eleştirilere cevapları ise, verdikleri notların bilgilendirme amaçlı olduğu ve piyasayı yönlendirme fonksiyonlarının bulunmaması şeklinde yapılmaktadır. Bu konu ile ilgili kredi derecelendirme kuruluşları tarihte hakkında açılan hiçbir davadan ceza almamıştır (Tekin, 2016: 200). İşletmelerin ve ülkelerin yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesinin ölçümünde, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notları, her

ne kadar çok fazla eleştiri almış olsa da, günümüzde kamuoyunda ve dünya ekonomisinde ya da finans sektöründe geçerliliğini/ etkisini korumaktadır.

3.16. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Verdikleri Kredi Notunun Ülkeler Üzerindeki Etkileri

Ülke kredi derecelendirme değişiklikleri anapara maliyetini, kredi elverişliliğini ve reel sektördeki ekonomik etkinlikleri etkileyerek ülkenin ekonomik performansında değişimlere yol açması bakımından önemlidir (Chen vd., 2016: 98). Kredi derecelendirme değişikliklerinin hem sermaye hem de tahvil dalgalanmaları üzerinde asimetric etkileri olmakla birlikte derece artırımlarının hiçbir önemli etkisi olmazken derece düşürülmesinin borsa dalgalanmalarını artırdığı bilinmektedir (Afonso, Gomes ve Taamouti, 2014: 31).

Kredi derecelendirmelerindeki değişimlerin yalnızca söz konusu ülkeler üzerinde değil, aynı zamanda o ülkelerin en yakınında bulunan komşu ülkeler üzerinde de asimetric etkileri bulunmaktadır (Ballester ve González-Urteaga, 2017: 208). Eğer yabancı yatırımcılar belirli bir bölgedeki borsaların ortak özelliklere sahip olduğu kanıdaysa, kredi derecelendirme notundaki yükselmeler komşu ülkelerin borsalarını olumlu yönde etkilerken aksi durumda uluslararası yatırımcılar kredi notu düşen ülkelerin borsalarından bölgedeki diğer ülke borsalarına gidebilmektedirler (Christopher, Kim ve Wu, 2012: 1086). Kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdikleri kredi notlarındaki negatif değişiklikler yatırımcıların yaklaşımını ve beraberinde ülkelerin kamu bütçelerini de etkilemektedir (Drago ve Gallo, 2016: 283).

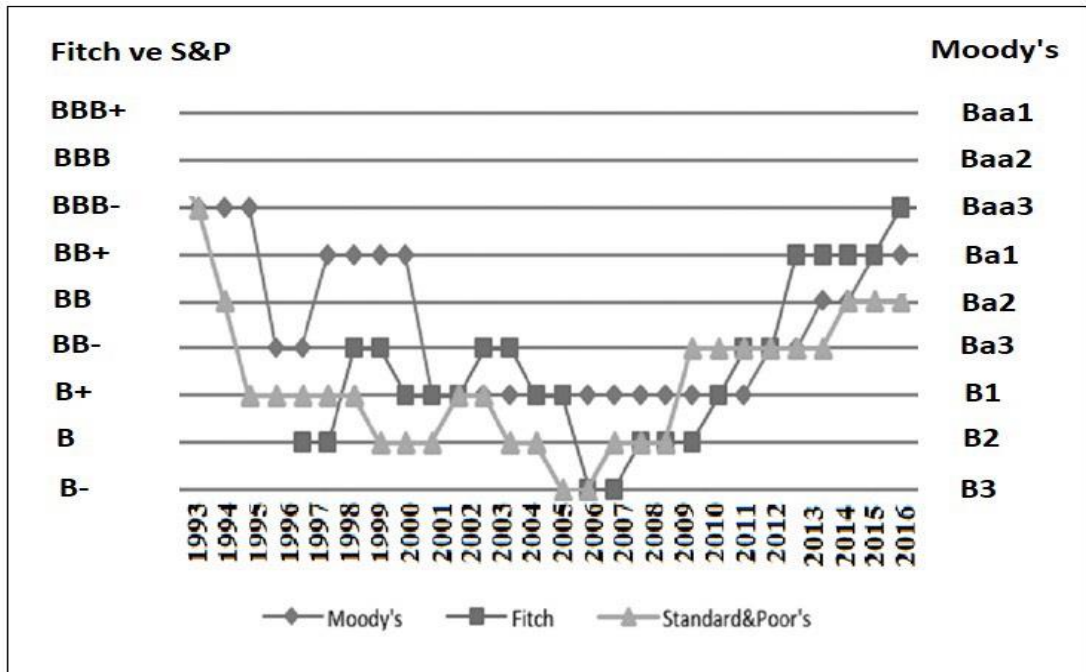
Verilen kredi notunun olumlu veya olumsuz olması, ülke riskini düşürmesi ya da yükseltmesi sonucu, ülkeye yabancı sermaye giriş hızının artmasını veya ülkeden yabancı sermayenin çıkışını tetiklemektedir. Ülke riskinin azalması ve yabancı sermaye girişi, ülkenin daha düşük faiz oranlarında borçlanması, enflasyonu ve yerel para birimi seviyesini olumlu olarak etkilerken, ülke riskinin artması ve yabancı sermaye çıkışı, ülkenin daha yüksek faiz oranlarında borçlanmasına ve dolayısıyla enflasyonu ve yerel para birimi seviyesini olumsuz yönde etkilemektedir. Buradan hareketle kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notuyla, ülkedeki

faiz oranları, yabancı sermaye giriş çıkışı, enflasyon ve yerel para birimi seviyesi arasında doğru orantı bulunmaktadır.

3.17. 1993-2016 Yılları Arasında Derecelendirme Kuruluşlarının Türkiye'ye Verdikleri Ülke Kredi Notları

11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanan 32 sayılı Kararname ile sermaye hareketleri tamamen liberalleştirilmiş ve konvertibiliteye yönelik önemli adımlar atılmıştır. Türkiye, 1992 yılında Moody's ve S&P'nin, 1994'te de Fitch Ratings kredi derecelendirme kuruluşlarının verdiği ülke kredi notuyla kredi derecelendirmesi ile tanışmıştır (Coşkun, 2016: 268). Derecelendirme kuruluşları tarafından ilk olarak Türkiye 1989 yılında derecelendirme notu almasına rağmen, Yankee Bond ve Japonya'da Samurai tahvil (bono) ihraç edilmesi sebebiyle kredi notunun açıklanması 1992 yılına kadar ertelenmiştir (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 17). Üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun 1993 yılından itibaren Türkiye'ye verdikleri kredi notları ve Türkiye'nin kredi notu gelişimi Şekil 8'de yer almaktadır (Ovalı, 2014: 59).

Şekil 8. Üç Büyük Kredi Derecelendirme Kuruluşunun 1993 Yılından İtibaren Türkiye'ye Verdikleri Ülke Kredi Notları ve Türkiye'nin Kredi Notu Gelişimi



Kaynak: (Ovalı, 2014: 59).

Dünya genelinde üç büyük kredi derecelendirme kuruluşunun 1993'ten 2016'ya kadar olan süreçte, Türkiye'nin ülke kredi notları Şekil 8'de görülmektedir. Şekil 8'e göre S&P Türkiye'ye ilk kredi notunu veren derecelendirme kuruluşu olup, daha sonraki dönemde Moody's, ardından da Fitch kredi derecelendirme faaliyetlerine başlamıştır. Yatırım yapılabilir seviyeye işaret eden "BBB" notu daha sonraki yıllarda istikrarlı bir şekilde düşüş göstererek, özellikle ülkede yaşanan önemli ekonomik kriz dönemleri olan 1994 ve 2001 yıllarında yüksek düzeyde spekülasyon olan "B" notu seviyesine kadar gerilemiştir. Dünya genelinde uluslararası ekonomik krizin yaşandığı 2008 yılından 2016 yılına kadar olan süreçte ise S&P Türkiye'nin kredi notunu 2 kez yükseltirken, Fitch ise ülkenin yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notunu yatırım yapılabilir seviyeye kadar çıkarmış bulunmaktadır.

Günümüzde Türkiye, derecelendirme kuruluşları ve yatırımcılar tarafından, kırılgan beşli olarak isimlendirilen gelişmekte olan ülkeler olan, Brezilya, Endonezya, Güney Afrika ve Hindistan ile cari açık probleminin oluşturduğu ekonomik dengesizlikler, düşük tasarruf oranları ile yüksek dış finansmana olan ihtiyaçları nedeniyle bu ülkeler arasında yer almaktadır (Türe, Koçak ve Doğan, 2016: 841).

1993-2016 yılları arasında, ülkedeki kamuoyunun yanı sıra, hem kamu hem de özel sektör yöneticileri ve çalışanları tarafından derecelendirme kuruluşları tarafından Türkiye'nin genel kredi derecelendirme notunun sürekli artırılması istenilmektedir. Bu durumun nedeni olarak Türkiye'nin altında ekonomik performansa sahip olan ülkelerin Türkiye'ye göre daha yüksek kredi notuna sahip olması gösterilmektedir (Coşkun, 2016: 275). Türkiye'nin derecelendirme kuruluşları tarafından kredi notunda yapılacak bir iyileştirme, ülkenin güvenilirliğinin artmasına paralel olarak daha fazla yatırım çekebilmesi bakımından önemlidir. S&P 2005 yılında Türkiye'nin kredi notunun yükseltilmesi için yapılması gerekenleri özetlemiştir (Akt. Kaymaz, 2012: 39):

- Vergi sisteminin daha etkin hale getirilmesi,
- Sosyal sigorta ve emeklilik sisteminin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması,
- KİT'lerin özelleştirilmesi,
- İstihdam fazlasının azaltılması,

- Merkez Bankası'nın bağımsız hale getirilmesi,
- Enflasyonun düşürülmesi şeklinde sıralanmaktadır.

Küresel ekonomik sistemin yükselişiyle birlikte derecelendirmeye bağımlılıktaki artış ve sektörün oligopolistik yapısı nedeniyle kredi derecelendirme kuruluşları ekonomik krizleri derinleştiren unsurlar olarak görülebilmektedir. Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı'nın (SETA) yayınladığı “Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar” başlıklı raporda “Alternatif olarak, ya Türkiye Bankalar Birliği tarafından kurulacak bir kredi derecelendirme kuruluşu ya da İslami Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu (IIRA) gibi bölgesel derecelendirme kuruluşu desteklenerek derecelendirme sektörünün oligopol yapısı kırılmalıdır” denilmektedir (Karagöl ve Mihçioğur, 2012: 12).

3.18. Ülke Kredi Notu ve İhracat Performansı

Son yıllarda dünya genelinde yaşanan önceden bilinemeyen, hesaba katılmayan ya da öngörülemez birbirini tetikleyen sosyo-politik olaylar ve ekonomik gelişmeler, makro düzeyde ülkeleri, mikro düzeyde ise işletmeleri etkileyen sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Ülke ekonomilerinin gelişmesi ve büyümesi işletmelerin gerçekleştireceği ekonomik faaliyetlerin yanı sıra işletme ihracat performansıyla doğru orantılıdır. İşletmelerin ihracat performanslarının artmasında ve dünyadaki diğer işletmelerle rekabet edebilmeleri için ise ihracat performansına etki eden ülke para birimi değerinin diğer ülke kurlarına nazaran daha düşük seviyede olmasına ihtiyaç vardır. Ülkeler küresel pazarlarda mevcut işletmelerinin daha kolay rekabet avantajı elde edebilmeleri için bilerek, isteyerek ve hatta gerekli aktiviteleri gerçekleştirerek, kendi para birimlerini veya ülke kurunu düşürmeyi, zayıflatmayı veya düşük seviyelerde tutmayı amaçlamaktadır.

Dünya genelinde düşük döviz kur politikasını tercih ederek ülkede faaliyet gösteren işletmelerin ihracatını arttırmayı hedefleyen politik karar vericiler ise, günümüzde kur savaşlarının veya ticaret savaşlarının ortaya çıkmasına neden olmaktadır. İşte bu noktada ülkeler kendi para birimlerinin değerini çoğu zaman bilerek düşük seviyede tutmak için çeşitli sosyo-ekonomik olayları ve problemleri

bahane ederek, kredi derecelendirme kuruluşlarının kararlarını bilerek veya isteyerek etki altında bırakmaktadır. Bu etki altında kalarak karar veren ilgili derecelendirme kuruluşlarının ülke değerlendirmesi ve kredi notları ilk olarak ülke yerel para birimi değeri seviyesini etkilemektedir. Ülke para birimi değerinin düşürülmesi sonucu dünya genelindeki tüketicilere göre ucuzlayan ürünlere talep artmakta olup, işletmeler daha fazla üretim ve ihracat yapabilmektedir.

Bir işletmenin, kredi notu o ülkenin kredi notuna paralellik göstermekte olup, o ülkede faaliyet gösteren işletmelerin kredi notu ülke kredi notundan yüksek olamaz. Başka bir deyişle, derecelendirme kuruluşları ülkeye verdikleri kredi notlarına paralel olarak, o ülkede faaliyet gösteren işletmelere aynı not vermektedir. Genellikle kredi derecelendirme kuruluşu o ülke için not vermemekte, ülkeye yatırım yapacak büyük fon, yatırımcı ve sermaye sahipleri için bu notu vermektedir. Dolayısıyla kredi derecelendirme kuruluşları ülke kredi notu vermesinde pazarlama fonksiyonlarından tutundurma faaliyetleri olan, reklam, halkla ilişkiler, kişisel satış ve satış geliştirme işlevini yerine getirmektedir. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının üstlendikleri misyon ve vizyonları çerçevesinde paylaşım ve açıklama özelliğini ya da ilkesine sahip olması gerekliliği yönüyle bu işlevi yerine getirmekle yükümlüdür.

Ülke kredi derecelendirmesinde yapılan değişiklikler sermaye likitidesini asimetric biçimde etkilemektedir (Lee, Supriya ve Wu, 2016: 110). Özellikle kredi notundaki düşürülme yönündeki açıklamalar ülkeden yabancı likidite çıkışının artmasına sebep olmaktadır. Kredi derecelendirme notunun düşürülmesi uluslararası bankaların sözkonusu ülkelerde faaliyet gösteren ulusal bankalar tarafından işletmelere sağlanan ihracat kredi garantilerini onaylamayı reddetmelerine sebep olmakta ve bu durum ülkenin uluslararası ticaretini ve ihracatını olumsuz etkilemektedir (Badinger ve Url, 2013: 1117).

İşletme yönetimi literatüründe ihracat performansı konusunda birçok farklı çalışma yapılmıştır. Çalışmalarda genel olarak ihracat performansı faktörleri üzerinde durulmuştur. Yine iktisat veya finansal yönetimi literatüründe kredi derecelendirme kuruluşları konusunda pekçok çalışma yapılmış olup, bu çalışmalarda ise kredi

derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notunu etkileyen faktörlere odaklanılmıştır. Ancak işletme performansına etki eden derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notun etkisine yönelik veya bu değişkenler arasındaki ilişkileri anlamak için herhangi bir görgül çalışmaya literatürde rastlanılmamıştır.



DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ÜLKE KREDİ NOTLARININ İŞLETMELERİN İHRACAT PERFORMANSINA ETKİSİNİN ARAŞTIRILMASI

Tezin uygulama kısmını oluşturan bu bölümde, ekonometrik panel veri analizi ve saha anket çalışması olmak üzere iki aşamalı bir süreç izlenmektedir. İlk aşamada İstanbul Sanayi Odasının açıklamış olduğu İSO 500 işletmelerinin 1993-2016 yılları arası ihracat rakamları ile kredi derecelendirme kuruluşlarının (S&P, Moody's ve Fitch) internet sitelerinden aynı yıllara ait Türkiye kredi notlarından elde edilen verilerden (<http://www.iso500.org.tr>, Erişim Tarihi: 12.10.2017, <http://www.standardandpoors.com>, <https://www.moodys.com>, <https://www.fitchratings.com>, Erişim Tarihi: 21.07.2017) faydalanılarak panel veri analizi yapılmıştır. Sonrasında değişkenlerin duranlığının tespiti için panel birim kök ve takiben panel sınır (Autogressive Distributed Lag-ARDL) testi ile Türkiye'ye derecelendirme kuruluşları tarafından 1993-2016 yılları arasında verilen kredi notu ile aynı yıllarda İSO 500 işletmelerinin ihracat performansı arasındaki ilişki incelenmektedir. İkinci aşamada ise, hazırlanan standart bir anket formu yardımıyla İSO 500 işletmeleri olarak belirlenen ana kütlede işletme yöneticileri ile kasti (yargısal) örnekleme yöntemiyle, e-posta ve yüzyüze anket uygulanarak veriler toplanmıştır.

Türkiye'ye 1993-2016 yılları arasında kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notları Tablo 16'da verilmiştir.

Tablo 16 Türkiye'nin 1993-2016 Yılları Arasındaki Kredi Notlarının Gelişimi

Tarih	S&P	Moody's	Fitch
1993	BBB (negatif)	Baa1	-
1994	B+ (durağan)	Ba3	B
1995	B+ (durağan)	Ba3	BB-
1996	B (durağan)	Ba3	B+
1997	B (durağan)	B1	B+
1998	B (pozitif)	B1	B+
1999	B (pozitif)	B1 (pozitif)	B+
2000	B+ (durağan)	B1 (pozitif)	BB-
2001	B-(durağan)	B1 (negatif)	B (negatif)
2002	B-(durağan)	B1 (negatif)	B (durağan)
2003	B+ (durağan)	B1 (durağan)	B (pozitif)
2004	BB-(durağan)	B1 (durağan)	B + (pozitif)
2005	BB-(durağan)	Ba3 (durağan)	BB – (pozitif)
2006	BB-(durağan)	Ba3 (durağan)	BB – (pozitif)
2007	BB-(durağan)	Ba3 (durağan)	BB – (durağan)
2008	BB – (negatif)	Ba3 (durağan)	BB – (durağan)
2009	BB-(durağan)	Ba3 (pozitif)	BB+ (durağan)
2010	BB (pozitif)	Ba2 (pozitif)	BB+ (durağan)
2011	BB (pozitif)	Ba2 (pozitif)	BB+ (durağan)
2012	BB+(durağan)	Ba1 (pozitif)	BBB-(durağan)
2013	BB+(durağan)	Baa3(durağan)	BBB-(durağan)
2014	BB + (negatif)	Baa3 (negatif)	BBB-(durağan)
2015	BB + (negatif)	Baa3 (negatif)	BBB-(durağan)
2016	BB(durağan)	Ba1 (durağan)	BBB- (negatif)

Kaynak: <https://www.fitchratings.com/gws/en/sector/overview/sovereigns>, Erişim Tarihi: 14.04.2018, <https://www.moodys.com/credit-ratings/Turkey-Governmentof-credit-rating-768337>, Erişim Tarihi: 14.04.2018, https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home, Erişim Tarihi: 21.07.2017.

4.1. Araştırma Modelinin Uygulanması ve Test Sonuçları

Elde edilen değişkenler kapsamında, 1993-2016 yılları arasında verilerine ulaşılabilen İSO 500 işletmelerinin yıllık ihracat rakamları ile kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye verdikleri ülke kredi notları arasında bir ilişki olup olmadığı panel sınır (Autogressive Distributed Lag-ARDL) testi yöntemiyle araştırılmıştır. Panel verilerle yapılan çalışmalarda veri sayısının çok fazla olması nedeniyle durağanlık kavramı daha çok önem kazanmakta olup, bu amaçla, farklı panel birim kök testleri geliştirilmektedir. Panel verilerde birim ve zaman boyutu bulunmaktadır. Bu iki boyut veriyi ortaya çıkaran sürecin ortaya konulmasında, serinin durağanlığının araştırılması gerekliliğine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu amaçla, birçok farklı panel birim kök testi geliştirilmektedir. Panel serilerin durağanlığının incelenmesi amacıyla geliştirilen test hipotezlerin kuruluşu ve test istatistiklerinin hesaplanması açısından panel birim kök testlerinin, zaman serisi birim kök testlerinden en büyük farkı hem zaman hem de kesit boyutu sebebiyle panel serilerinin asimptotik davranış sergileyebilir olmalarından kaynaklanmaktadır. Panel serilerde birimler arasında korelasyon olursa testlerin asimptotik özellikleri etkilenebilecektir. Bu sebeple birimler arasındaki korelasyonun varlığına göre farklı birim kök testleri geliştirilmiştir. Literatürde birimler arasındaki korelasyonun olmadığı durum için geliştirilen testler geleneksel testler (birinci testler) olarak adlandırılırken birimler arasında korelasyonun varlığında kullanılan testler ikinci nesil testler olarak adlandırılmaktadır (Şak, 2015: 203-204).

Birinci nesil panel birim kök testleri, kesit birimleri arasında korelasyon olmaması durumunda uygulanabilen testler olup, birinci nesil panel birim kök testleri homojen ve heterojen testler olmak üzere iki grupta yer almaktadır. Homojen testler Levin, Lin ve Chu (LLC) (2002), Breitung (2000) ve Hadri (2000) testleridir. Heterojen testler ise Maddala ve Wu (1999), Choi (2001) ve Im, Pesaran ve Shin (2003) testleridir (Baltagi, 1995: 6-7).

Birim kök sonucuna göre değişkenler aynı düzeyde durağan değiller ise ARDL analiz yöntem olarak tercih edilmektedir, bu çalışmada da değişkenlerin aynı düzeyde durağan olmaması sebebiyle ARDL analiz yöntemi kullanılmıştır. Ayrıca literatür

taramasında kredi derecelendirme kuruluşlarının, işletmelerin ihracat performansına etkisi konusunda, çalışmada kullanılan ARDL analizinin yöntem olarak kullanıldığı başka bir çalışmaya rastlanılmamıştır. Bununla birlikte ARDL sınır testi yaklaşımı, durağanlık derecesi farklı olan seriler arasında eşbütünleşme ilişkisinin varlığını test edebilmektedir. Bu nedenle, 1993-2016 yılları arasında Türkiye'nin ilk 500 büyük sanayi işletmesinin yıllık ihracat rakamları ile kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye verdikleri ülke kredi notları arasındaki ilişki ARDL sınır testi yaklaşımı kullanılarak sınanmıştır.

4.2. Araştırmada Kullanılan Modellerde Veri Seti

Bu çalışmada veriler, 1993-2016 yılları arasında İSO 500 işletmelerinin ihracat rakamları ve kredi derecelendirme kuruluşlarının aynı dönemde Türkiye'ye verdikleri ülke kredi notları yıllık olarak toplanmıştır. Kullanılan değişkenlere ait zaman serileri İSO 500 (<http://www.iso500.org.tr>, Erişim Tarihi:12.10.2017) internet sitesinden ve S&P, Moody's ve Fitch derecelendirme kuruluşlarının resmi internet sitelerinden alınmıştır. İşletmelerin ihracat rakamlarının bulunmadığı yıllar için bir önceki ve bir sonraki ihracat rakamları toplanıp ikiye bölünerek aritmetik ortalamalar hesaplanarak elde edilmiştir. Bazı işletmelerin ihracat rakamlarının üst üste birkaç yıl bulunmadığı dönemlere ait veriler, ilgili işletmelerin o yıllardaki yurtdışı satış rakamı (ihracat rakamı), aynı yıl genel ortalama döviz kuruna bölünerek elde edilmiştir. Modellerde kullanılan tüm değişkenlerin açıklaması Tablo 17'de özetlenmektedir.

Tablo 17 İSO 500 İşletmelerinin İhracatına Ülke Kredi Notunun Etkisinde Kullanılan Değişkenler

ANALİZLERDE KULLANILAN DEĞİŞKENLER	MODELLERDE KULLANILACAK İSİMLER	DEĞİŞKENLERİN TANIMI
LNE	Bağımlı Değişken (İhracat Performansı)	İSO 500 İşletmelerinin
SP	S&P	Standart&Poor's
M	M	Moody's
F	F	Fitch
1994D	1994D	Türkiye'de 1994 Yılında Yaşanan Ekonomik Kriz
2001D	2001D	Türkiye'de 2001 Yılında Yaşanan Ekonomik Kriz
2013D	2013D	Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Ülke Kredi Notunu İlk Defa Yatırım Yapılabilir Seviyeye Yükselttiği 2013 Yılı

Tablo 17'de LNE İSO 500 işletmelerinin ihracat performansını; SP, M, F kredi derecelendirme kuruluşlarını ifade etmektedir.

Tablo 17'de LLC birim kök sonuçlarına yer verilmektedir. Seviyede ve birinci farklarında değerlendirilen değişkenlerden LNE, SP ve M seviyede durağan, yani $I(0)$ iken, F, 1994D, 2001D ve 2013D gölge değişkenleri birinci farklarında durağandır, buradan da $I(1)$ oldukları anlaşılmaktadır ve bu modellere ilişkin veriler bulgular bölümünde ele alınmaktadır.

4.3. Saha Araştırması

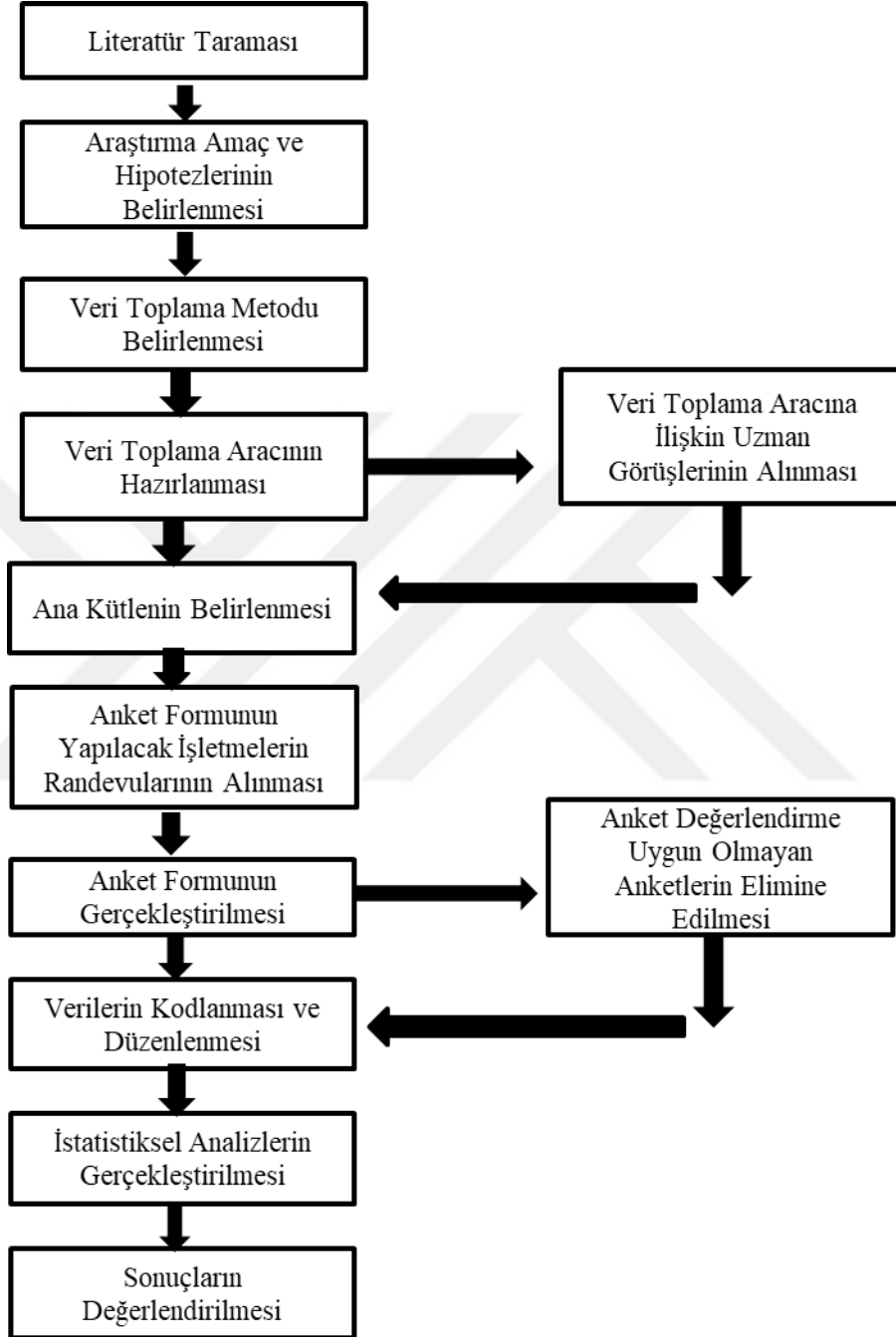
Bilimsel metodoloji; olgusal nitelikli problem çözmenin, bilim üretmenin bilinen ve belli süreçleri olan, en güvenilir yolu olarak kabul edilir (Karasar, 1999: 12). Bu sebeple araştırmanın doğru ve güvenilir sonuçlara ulaşabilmesi bakımından araştırma yöntem ve tekniklerinin doğru biçimde tasarlanması gerekmektedir (Demirer, 2010: 45). Araştırma hedeflerine ulaşılması için gerekli verileri toplama yöntemi, veri toplama aracı,

örneklemin seçimi ile yapılan analiz teknikleri ve araştırma hipotezlerinin test edilmesindeki en önemli amaç, öncelikli olarak gerçekleştirilen panel veri analizi sonuçlarını, alan araştırması sonuçlarıyla birlikte desteklenmektedir.

Bu bölümde araştırma amaçlarına ulaşılması için gerekli verilerin toplanma yöntemi, veri toplama aracı, örneklemin seçimi ve analiz teknikleri ile araştırma hipotezlerinin test edilmesi hakkında bilgilere yer verilmektedir. Araştırma sürecinde izlenen aşamalar Şekil 9’ da gösterilmektedir.



Şekil 9. Araştırma Metodolojisinde İzlenen Yol



4.3.1. Veri Toplama Yöntemi

Tezin ilk hipotezindeki verileri elde etmek amacıyla, İstanbul Sanayi Odasının (<http://www.iso500.org.tr/>, Erişim Tarihleri: 12.10.2017) resmi web sitesinde İSO 500 işletmelerinin farklı özelliklerinin yayınlandığı bilgiler ve araştırma yapılan işletmelerin resmi web sitelerinden elde edilen işletme verilerinin yanı sıra kredi derecelendirme kuruluşlarının (S&P, Moody's, Fitch) web sitelerinden 1993-2016 yılları arası Türkiye kredi notları alınmıştır.

Araştırmanın birinci bölümü olan panel veri analizinden elde edilen sonuçları birincil verilerle desteklemek amacıyla oluşturulan ikinci hipotezde anket yöntemi kullanılmıştır. EXPERF ölçeğinden elde edilen verilerle işletmelerin ülke kredi notunun arttırıldığı dönem ile (2013 yılı) ülke kredi notunun düşürüldüğü döneme (2016 yılı) ilişkin işletmelerin ihracat performansları arasındaki bağımlılık ilişkisi araştırılmıştır. Anket yöntemi temel olarak cevaplayıcılara sözlü veya yazılı olarak sorulan soruların, anketör tarafından veya bizzat cevaplayıcı tarafından kaydedilmesini içermektedir. Yüz yüze anket yöntemi, anketörün cevaplayıcı ile karşı karşıya gelmesi ve anket maddelerinde yer alan maddelere ilişkin verileri toplamasıdır. Genelde yüksek geri dönme oranı nedeniyle çalışmalarda tercih edilen bir araçtır (Ekiz, 2003: 106). Bu tez çalışmasında, verilerin toplanmasında araştırmacı tarafından hazırlanan anket formu kullanılmıştır. İşletme fabrika yöneticisi, pazarlama, dış ticaret ve ihracat müdürleri veya bunların yardımcıları ile önceden randevu alınarak anketörler veya araştırmacı tarafından yaklaşık altı aylık sürede anketler e-posta ve yüzyüze anket yöntemi birlikte kullanılarak gerçekleştirilmiştir.

4.3.2. Veri Toplama Aracının Hazırlanması

Bu çalışma için hazırlanan anket maddelerinde EXPERF ölçeğinden yararlanılmıştır. İşletmelerin ihracat performans ölçümünde kullanılan EXPERF ölçeği Tablo 18'de yer almaktadır (Zou vd, 1998: 45-46).

Tablo 18 İşletmelerin İhracat Performansı (EXPERF) Değişkenleri

Boyutlar	İhracat Performans (EXPERF) Değişkenleri
Finansal İhracat Performansı	(Per1) İhracat Girişiminin (Export Venture) Kârlılığı (Per2) İhracat Girişiminin Satışları (Per3) İhracat Girişiminin Büyümesi
Stratejik İhracat Performansı	(Per4) İhracat Girişiminin İşletmenin Küresel Rekabet Edebilirliğine Katkısı (Per5) İhracat Girişiminin İşletmenin Stratejik Pozisyonuna Katkısı (Per6) İhracat Girişiminin İşletmenin Küresel Pazar Payına Katkısı
İhracat Girişiminden Tatmin	(Per7) İhracat Girişiminin Performansının Tatmin Ediciliği (Per8) İhracat Girişiminin Başarısı (Per9) İhracat Girişiminin Beklentileri Karşılama Oranı

Kaynak: Zou, Taylor ve Osland, (1998: 45-46).

Çalışmanın ana değişkenleri olan İSO 500 işletme yöneticilerinin, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notları ile işletmelerin ihracat performansı ile ilgili ifadeleri 5'li Likert derecelendirmesi ile oluşturulmuştur. Anket formu ilgili literatürden yararlanılarak hazırlandıktan sonra, hem soruların içeriği hem de anketin cevaplanmasında oluşabilecek ve cevaplayıcıların doğru anlamasına engel olacak olası sorunların ortadan kaldırılması amacıyla uygulama öncesinde konunun uzmanları olan akademisyenler ile Niğde'de faaliyet gösteren ve daha önceki yıllarda İSO 500 işletmelerinin içerisinde yer alan işletmelerin, pazarlama, dış ticaret, ihracat yöneticileri ve uzmanlarıyla gerçekleştirilen görüşmelerden faydalanılarak ön test (pre-test) yapılmıştır. Bu aşamada teorik olarak akademisyenlerden, uygulamada ise işletme pazarlama, dış ticaret ve ihracat yöneticilerinden gelen öneriler ve eleştiriler dikkate alınarak ankete son şekli verilmiştir.

4.3.3. Ana Kütle ve Örneklem

Araştırmanın ana kümesini İSO 500 işletmeleri oluşturmaktadır. Kasti (yargısal) örnekleme yönteminin uygulandığı araştırmada 312 işletme yöneticisinden geri dönüşüm elde edilmiştir. Ana kütle sayısı bilinen örneklem formülünden yararlanılarak minimum örneklem sayısı hesaplanmıştır (Balci, 2006: 95):

$$n = \frac{\frac{t^2(PQ)}{d^2}}{1 + \frac{1}{N} \cdot \frac{t^2(PQ)}{d^2}}$$

$$n = \frac{\frac{1,96^2 (,25)}{0,05^2}}{1 + \frac{1}{500} \cdot \frac{1,96^2 (,25)}{0,05^2}} = 217$$

Formülde:

N= evren sayısı

d= örnekleme hatası

n= örneklem büyüklüğü

t= güven düzeyinin tablo değeri

PQ= (.50). (.50) = ,25'tir. Maksimum

Örneklem büyüklüğü için örnekleme ifade etmektedir.

Bu çalışma için ulaşılmaması gereken minimum örneklem sayısı 217 olarak tespit edilmiş olup, İSO 500 işletmelerinin arasında yer alan farklı şehirlerdeki kasdi (yargısal) örneklem yöntemiyle belirlenen 312 ihracat işletmesi örnekleme oluşturmaktadır. Geri dönüşüm alınan işletme yöneticileri (işletme veya fabrika müdürü, pazarlama, dış ticaret ve ihracat müdürleri veya bu yöneticilerin yardımcıları) tarafından cevaplanan toplam anket sayısı 01.08.2018 tarihi itibarıyla 312 olarak gerçekleşmiştir. Bir örneklemin ana kütleyi temsil etmesi istenildiğinde yanıtlanma oranının mümkün olduğunca yüksek olması önemlidir, yanıtlanma oranı yaklaşık olarak %70 yukarısında ise genellikle kabul edilebilirdir (Johnson ve Christensen, 2014: 219). 312 anketin 306'sı tam olarak doldurulduğundan geri kalan altı anket eksiklikleri nedeniyle çalışma kapsamı dışında bırakılmıştır.

Tablo 19 Araştırmaya Katılan İşletmeleri Tanıtıcı Bilgiler

İşletme Özellikleri		n	İşletme Sayısı	%
Çalışan Sayısı	50'den az (Küçük)	306	19	6,2
	51-250 Arası (Orta)		67	21,9
	251 ve üzeri (Büyük)		220	71,9
Faaliyet Yılı	1-10 yıl	306	31	10,1
	11-20 yıl		43	14,1
	21-30 yıl		81	26,5
	31 ve üzeri		151	49,3
İşletme Faaliyet Sektörü	Gıda- İçecek	306	47	15,4
	Tekstil		46	15,0
	Otomotiv		34	11,1
	Demir Çelik		29	9,5
	Madencilik-Metal		19	6,2
	Kimya-Petrol		17	5,6
	İnşaat ve Malzemeleri		17	5,6
	Tarım-Gübre		16	5,2
	Çimento		16	5,2
	Beyaz Eşya-Elektronik- Elektrikli Ev Aletleri		16	5,2
	Mobilya		15	4,9
	Enerji		11	3,6
	Plastik		11	3,6
	Ambalaj		7	2,3
Sağlık-İlaç	5	1,6		
İhracat Yapılan Ülke Sayısı	1-25 Arası	306	111	36,3
	26-50 Arası		81	26,5
	51-100 Arası		91	29,7
	101-150 Arası		19	6,2
	151 ve üzeri		4	1,3

İstanbul Sanayi Odasının (<http://www.iso500.org.tr/>, Erişim Tarihi: 12.10.2017) resmi web sitesinde İSO 500 işletmelerinin farklı özelliklerinin yayınlandığı bilgiler ile araştırma yapılan işletmelerin resmi web sitelerinden elde edilen işletme verilerinin yanı sıra, anketin son kısmında yer alan ve araştırmaya katılan işletmelerin veya fabrikaların farklı özelliklerini belirlemeyi amaçlayan soruların analizinden sonra elde edilen bilgilere İSO 500 işletmelerinin çalışan sayısı, faaliyet yılı, faaliyet gösterdiği pazar ya

da sektörü ile ihracat gerçekleştirdiği ülke sayıları gibi tanıtıcı işletme bilgileri Tablo 19’da sunulmaktadır.

Tablo 19’da görüldüğü üzere anket formlarına cevap veren işletme veya fabrikaların %71,9’u 251 ve üzeri çalışan sayısına sahiptir. %21,9’unun 51-250 arası çalışanı, %6,2’sinin ise 50’den az çalışanı olması İSO500 işletmelerinin çalışan sayısına göre değil ciro büyüklüğü gibi kriterlere göre de belirlenebilmesinin bir sonucu olarak değerlendirilmiştir. İşletmelerin faaliyet yılları durumuna bakıldığında, hemen hemen araştırmaya katılan işletmelerin yarısının (%49,3) faaliyetlerinin 31 yıl ve üzeri işletmeler olduğu görülmektedir. Araştırmaya katılan işletmelerin %90’ının 10 yıldan fazla bir zaman diliminde faaliyette bulunmaları, pazar deneyimi olan bu işletmede çalışan işletme yöneticilerinin de araştırma konusuna olan cevaplarında yetkin olabilecekleri değerlendirilmesinde bulunulmuştur. Araştırmaya katılan işletmelerin sektörlere göre dağılımına bakıldığında yaklaşık %15’i gıda ve tekstil sektörü, %11’i otomotiv sektöründe faaliyet gösterdiklerini belirtmişlerdir. Diğer sektörlerde faaliyet gösteren işletmelerin yüzdesel ağırlığı ise 10’un altındadır. Ayrıca Tablo 19’da işletmelerin ihracat gerçekleştirdikleri ülke sayılarının 101 ve üzerinde olanların sayısının (%7,5) oldukça az olduğu görülmektedir.

4.3.4. Test İstatistiklerinin Belirlenmesi

Bu tez çalışmasında kredi derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdikleri kredi notunun işletmelerin ihracat performansına etkisi araştırılmıştır. Araştırmada kullanılan modellerin oluşumunda kullanılan verilerin analizinde panel birim kök testi ve sınır testi için E-views 9.5 beta ekonometrik programından faydalanılmıştır. Değişkenlerin ölçeklendirilmesinde ise beşli Likert derecelendirmesi kullanılmıştır. Bu amaca ve desen türüne uygun analizler olarak betimsel analizler, Keşifsel Faktör Analizi (Exploratory Factor Analysis-EFA), ilişkili örneklem testleri ile hipotezler analiz edilmiştir. İlişkili örneklem testleri için 2013 yılı ve 2016 yılı verilerinin dağılımları değerlendirilmiş ve verilerin normal dağılım gösterip göstermedikleri Kolmogorov-Smirnov ve Shapiro-Wilk testleri ile incelenmiştir. Kolmogorov-

Smirnov (2013 ve 2016 yılları $p<0,05$) ve Shapiro-Wilk (2013 ve 2016 yılları $p<0,05$) testleri sonucunda verilerin normal dağılım göstermedikleri sonucuna ulaşılmıştır. Bunun neticesinde de 2013 yılı verileri ile 2016 yılı verilerinin farklılığına ilişkin Wilcoxon işaretli sıralar testi (Wilcoxon Signed Ranks Test) kullanılmıştır. Araştırma verilerinin betimsel istatistiklerde ve verilerin farklılığına ilişkin istatistiksel yöntemlerin yürütülmesinde SPSS 23 paket programı kullanılmıştır.

4.4. Analiz ve Bulgular

Analiz ve bulguların yer aldığı bu bölümde, araştırma amaçlarına ve önceki bölümde yer verilen panel veri analizleri sonuçlarını daha detaylı bilgilere ulaşmak ve araştırma hipotezlerini test etmek için sahadan toplanan veriler istatistiksel yöntemlerle analiz edilmesi sonucunda elde edilen bulgular sunulmaktadır.

4.4.1. Veri Toplama Aracının Geçerliliği ve Güvenilirliği

Güvenilirlik ve geçerlilik araştırma ölçümlerinde merkezi bir konudur. Her ikisi de somut ve açık ölçümlerin soyut olan yapılarla (faktörler) ne kadar bağlantılı olduğu ile ilgilidir. Güvenilirlik ve geçerlilik, sosyal bilimlerdeki yapıların genellikle muğlak, dağınık ve doğrudan gözlenemeyen değişkenler olması sebebiyle önemlidir. Tüm sosyal bilimlerdeki araştırmacılar, ölçümlerinin güvenilir ve geçerli olmasını istemektedirler. Her iki düşüncede bulguların doğruluğu, güvenilirliği ve inandırıcılığı için son derece önemlidir. Güvenilirlik tutarlılıkla ilgili durumu, diğer bir deyişle aynı ölçümlerin benzer koşullar altında tekrarlanmasını ifade ederken, geçerlilik aynı ölçümlerin doğruluğu ile ilgilidir (Neuman, 1999: 164). Bu başlık altında araştırmanın güvenilirlik ve içerik geçerliliği aşağıda ele alınacaktır. Geçerlilik bir ölçümde ölçülmek istenen özelliğin ne derece doğru ölçüldüğü ile ilgili bir kavramdır. İçerik geçerliliğini test edilmesinde kullanılan mantıksal yollardan biri uzman görüşüne başvurmaktır. Uzmandan beklenen, anketin taslak formunda yer alan maddelerin içerik geçerliliği bakımından değerlendirilmesidir (Büyüköztürk, 2006: 168). Bu bağlamda araştırmada kullanılan içerik geçerliliği birkaç adımda test edilmiştir.

Öncelikle ilgili literatür kapsamlı bir biçimde taranmış ve daha önce geçerliliği test edilmiş ölçeklerin kullanılmasına özen gösterilmiştir. EXPERF ölçeği, işletmelerin ihracat performanslarını ortaya koymak amacıyla Zou vd. (1998) tarafından geliştirilmiş ve geçerlilik ve güvenilirliğini test edilmiş bir ölçektir. EXPERF ölçeğinin Türkçeye çevrilmesi sırasında oluşabilecek çeviri hatalarını bertaraf etmek için sorular dil konusunda uzman akademisyenlerce değerlendirilmiştir. Bu yapılan faaliyetlerle araştırmanın içerik geçerliliği sağlanmıştır.

Faktör analizi (Principal Component) sonucu ve yapılan güvenilirlik analizine ilişkin bulgular Tablo 20’de yer almaktadır.

Tablo 20 EXPERF Ölçeğinin 2013 ve 2016 Yıllarına İlişkin Keşifsel Faktör Analiz Sonuçları

	2013 Yılı Verilerine İlişkin Analizler			2016 Yılı Verilerine İlişkin Analizler		
Madde Numara	Faktör Ortak Varyansı	Faktör-1 Yük Değeri	Cronbach Alfa Düzeyi	Faktör Ortak Varyansı	Faktör-1 Yük Değeri	Cronbach Alfa Düzeyi
Per1	,582	,848	,935	,811	,931	,977
Per2	,559	,840		,831	,929	
Per3	,700	,837		,823	,928	
Per4	,683	,826		,862	,924	
Per5	,663	,817		,849	,921	
Per6	,667	,814		,862	,915	
Per7	,660	,813		,854	,911	
Per8	,719	,763		,838	,907	
Per9	,706	,748		,866	,900	

Tablo 20’de araştırmada kullanılan EXPERF ölçeğinin faktör analizi ile alfa katsayıları görülmektedir. EXPERF ölçeğine yapılan faktör analizi sonucunda herhangi bir faktörde yer almayan ya da faktör yük değeri olarak ,40’ın altında kalan hiçbir madde bulunmamaktadır. EXPERF ölçeği ilgili literatürde her ne kadar üç boyutlu olarak anılsa da (finansal ihracat performans boyutu, stratejik ihracat performansı boyutu ve ihracat

girişiminden tatmin boyutu) bu araştırma için belirlenen örnekleme yapılan faktör analizi sonucunda hem 2013 yılı hem de 2016 yılı verilerinde ölçeğin tek faktörlü bir yapı gösterdiği görülmektedir. 2013 yılı verilerine göre tek faktörlü yapıda ölçeğe ilişkin toplam varyansın %65,99'u açıklanmaktadır. 2016 yılı verilerine göre ise tek faktörlü yapıda ölçeğe ilişkin toplam varyansın %84,39'u açıklanmaktadır.

Ölçeğin güvenilirliğine ilişkin bulgular için Cronbach Alfa katsayıları hesaplanmış 2013 yılı verisinde, 935; 2016 yılı verisinde ise, 977 katsayılarına ulaşılmıştır. Tezbaşaran (1997), Likert tipi bir derecelendirmede yeterli sayılabilecek bir güvenilirlik katsayısının olabildiğince 1'e yakın olması gerektiğini ifade etmektedir. Bu sonuçlara göre ölçeğin güvenilirliğinin yüksek düzeyde olduğu söylenebilir.

4.4.2. Araştırmaya İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

İhracat performans değişkenlerine ilişkin tanımlayıcı istatistikler Tablo 21'de yer verilmektedir.

Tablo 21 Tanımlayıcı İstatistikler: EXPERF Ölçeği

Maddeler	n	2013 Yılı Verileri		2016 Yılı Verileri	
		\bar{x}	s	\bar{x}	s
Per1	306	3,74	,749	3,08	1,055
Per2		3,80	,711	3,09	1,105
Per3		3,83	,730	3,09	1,131
Per4		3,65	,837	2,99	1,091
Per5		3,76	,822	3,01	1,128
Per6		3,71	,840	3,02	1,106
Per7		3,73	,843	2,93	1,149
Per8		3,75	,863	2,92	1,193
Per9		3,76	,869	2,97	1,275
Toplam		3,74	,807	3,01	1,137

Tablo 21'de değişkenlere ilişkin tanımlayıcı istatistikler incelendiğinde, 2013 yılına ilişkin aritmetik ortalamaların, 2016 yılı aritmetik ortalamalarına göre daha yüksek olduğu görülmektedir.

Araştırmaya katılan işletme yöneticilerinin ihracat performansları, ihracat performanslarının işletme performanslarına yansımaları veya katkısı ile Türkiye'ye kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen ülke notlarından memnuniyet durumları ile ilgili frekans dağılımlarına Tablo 22'de yer verilmektedir.

Tablo 22 İşletme Yöneticilerinin Memnuniyet Düzeyleri

İşletme Yöneticilerinin Katılım Düzeyi	İhracat Performansları		İhracat Performansının İşletme Performansına Katkısı		Ülke Kredi Notları	
	f	%	f	%	f	%
Hiç Memnun Değiliz	3	1,0	4	1,3	37	12,1
Memnun Değiliz	3	1,0	4	1,3	82	26,8
Biraz Memnunuz	34	11,1	22	7,2	40	13,1
Normal Düzeyde Memnunuz	68	22,2	60	19,6	60	19,6
Memnunuz	75	24,5	102	33,3	40	13,1
Çok Memnunuz	55	18,0	58	19,0	21	6,9
Son Derece Memnunuz	68	22,2	56	18,3	26	8,5
Toplam	306	100	306	100	306	100

Ankete katılan işletme yöneticileri işletmelerinin ihracat performansından %22,2'si son derece memnun, %18'i çok memnun, %24,5'u memnun olduklarını ifade etmişlerdir. İşletmelerinin ihracat performanslarının, işletme performanslarına katkısından %18,3'ü son derece memnun, %19'u çok memnun, %33,3'ü memnun olduklarını ifade etmişlerdir. Bu sonuç yöneticilerin genel değerlendirmelerine göre işletme performansının belirleyicilerinden birisinin de ihracat performansı olduğunun göstergesini açıklamaktadır. Ankete katılan işletme yöneticilerinin, Türkiye'ye derecelendirme kuruluşları tarafından verilen ülke kredi notlarını değerlendirmeleri ile ilgili memnuniyet düzeylerinin bulunduğu Tablo 22'de yer verilen bilgilere göre, katılımcıların %8,5'i son derece memnun, %6,9'u çok memnun, %13,1'i memnun olduklarını ifade etmişlerdir. Bu sonuç beklenildiği gibi kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye verdikleri kredi notlarından memnun olanların yüzdesel ağırlığının düşük olduğunu göstermektedir.

Tablo 23'te işletme yöneticilerinin ülke kredi notu ve ihracat performansına ilişkin değerlendirmelerinin ortalama ve standart sapmaları dağılımını açıklamaktadır.

Tablo 23 Ülke Kredi Notu İle İlgili İşletmeYönetici Görüşleri

<i>Görüş No</i>	<i>Yönetici Görüşü</i>	<i>Ortalamalar*</i>	<i>Standart Sapma</i>
YG1	Derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdikleri kredi notlarının, işletmelerin ihracatını etkilediğini düşünüyorum.	3,31	1,054
YG2	Derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye verdikleri kredi notlarının, işletme ihracatımızı etkilediğini düşünüyorum.	3,26	1,101
YG3	İşletmelerin ihracat performansındaki artışta ülke kredi notunun artmasının etkili olduğunu düşünüyorum.	3,40	1,001
YG4	Derecelendirme kuruluşlarının değerlendirme kriterlerinin işletmemizin ihracat performansını etkilediğini düşünüyorum.	3,27	1,154
YG5	Türkiye'ye kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notunun siyasi olduğunu düşünüyorum.	3,59	1,125
YG6	Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notlarında Türkiye'ye haksızlık yapıldığını düşünüyorum.	3,67	1,068
YG7	Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notlarında diğer ülkelere de haksızlık yapıldığını düşünüyorum.	3,23	1,120
YG8	Derecelendirme kuruluşları tarafından ülkelere verilen kredi notlarının güvenilir olduğunu düşünmüyorum.	3,30	1,154
YG9	Türkiye'ye verilen kredi notlarının rasyonel (gerçekçi) olduğunu düşünüyorum.	2,90	1,213
YG10	Ülke kredi notları yerel para birimi (döviz kurlarını) seviyesini/ değerini etkilediğini düşünüyorum.	3,82	0,849
YG11	Ülkedeki döviz fiyatlarının artmasının işletme ihracatını arttırdığını düşünüyorum.	3,36	1,102
YG12	Ülke kredi notlarının, yerel para birimi düzeyini etkilemesi sonucu işletme ihracatımızın değiştiğini düşünüyorum.	3,43	1,003
YG13	Derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notlarının Türkiye'nin ticari anlamda gelişmesini engellemek-kısıtlamak için verildiğini düşünüyorum.	3,42	1,157
YG14	Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların doğrudan yabancı yatırımlarını etkilediğini düşünüyorum	3,88	0,950

* 0-1,49 arası kesinlikle katılmıyorum, 1,50-2,49 arası katılmıyorum, 2,50-3,49 arası ne katılıyorum ne de katılmıyorum, 3,50-4,49 arası katılıyorum ve 4,50-5 arası kesinlikle katılıyorum.

Tablo 23'te kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notunun işletme ihracat performanslarına etkisi ile ilgili yönetici görüşlerine ilişkin ifadeler incelendiğinde; kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların doğrudan yabancı yatırımlarına etkisi ($\bar{x} = 3,88$), ülke kredi notlarının yerel para birimi (döviz kurlarını) seviyesini/ değerini etkilemesi ($\bar{x} = 3,82$), derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notlarında Türkiye'ye haksızlık yapıldığı görüşü ($\bar{x} = 3,67$),

Türkiye’ye kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notunun siyasi olduğu görüşü ($\bar{x} = 3,59$) ortaya çıkmaktadır. Yöneticilerin kredi derecelendirme kuruluşları ve işletmelerin ihracat performansları ile ilgili en önemli görüşler, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların doğrudan yabancı yatırımları etkilemesi, ülke kredi notlarının yerel para birimi (döviz kurlarını) seviyesini/ değerini etkilemesidir. Dikkat çeken diğer önemli bir konu ise, yöneticilerin diğer ifadelerde (derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdikleri kredi notlarının işletmelerin ihracatını etkilemesi, derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’ye verdikleri kredi notlarının işletme ihracatlarını etkilemesi ve işletmelerin ihracat performansındaki artışta ülke kredi notunun artmasının etkili olması) kararsız olduklarıdır.

4.5. Araştırmanın Hipotezlerine İlişkin Bulgular

Bu başlık altında araştırmada ele alınan panel birim kök testi sonuçları ile alan araştırması hipotez testi sonuçları ve hipotezlere ilişkin bulgular her bir hipoteze göre ele alınmaktadır ve değerlendirilmektedir.

4.5.1. Panel Birim Kök Testi Sonuçları

Araştırmanın panel veri analizi ile analiz edilen ilk hipotezine “Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notunun işletmelerin ihracat performansına etkisi vardır.” ait bulgu Tablo 24’te verilmiştir.

Tablo 24 İSO 500 İşletmelerin İhracatına Ülke Kredi Notunun Etkisinde LLC Birim Kök Testi Sonuçları

DEĞİŞKENLER	DÜZEY DEĞERİ		BİRİNCİ FARK	
	LLC DEĞERLERİ	OLASILIK DEĞERLERİ	LLC DEĞERLERİ	OLASILIK DEĞERLERİ
LNE	8.33374	0.0000		
SP	82.1748	0.0000		
M	30.9567	0.0000		
F	61.7843	1.0000	192.372	0.0000
1994D	16.8706	1.0000	80.4721	0.0000
2001D	11.6795	1.0000	100.547	0.0000
2013D	15.4763	1.0000	111.038	0.0000

Birim kök sonuçlarına göre değişkenler aynı seviyede durağan değillerdir. Bu yüzden uzun dönemli ilişkinin tespiti için eşbütünleşme testlerinden ARDL testi yapılmıştır. LNE bağımlı değişken olmak üzere diğer değişkenlerin bağımlı değişken üzerindeki farklı etkilerini belirlemek için dört ayrı modele karar verilmiştir. Buna göre Model 1 aşağıdaki gibidir.

Model1:

Bağımlı Değişken: LNE

Bağımsız Değişken: F, M, SP

$$D(LNE) = -0,1699F - 0,6989M + 1,7364SP$$

1993-2016 yılları arasında S&P kredi derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin ülke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında %1,7364 artış olmaktadır. Aynı yıllar arasında, Moody's kredi derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin ülke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında %0,6989 azalış olmaktadır. Yine aynı dönemler arasında Fitch kredi derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin ülke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında %0,1699 azalış olmaktadır.

1993-2016 yılları arasında Türkiye'de yaşanan ülke içi büyük ekonomik krizler dönemleri olan 1994 ve 2001 yılları ile Türkiye'nin tarihinde ilk defa yatırım yapılabilir seviye notunu aldığı 2013 yıllarındaki kredi kuruluşlarınca verilen ülke kredi notları ile bağımlı değişken İSO 500 işletmelerinin ihracatlarına etkisinin araştırılması amacıyla yapılan test sonucunda ise aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

Model2:

Bağımlı Değişken: LNE

Bağımsız Değişken: F, M, SP, 1994D

$$D(LNE) = -0,3085F - 1,0785M + 2,3729SP - 2,05891994D$$

1994 yılındaki krizden sonraki dönem incelendiğinde, S&P kredi derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin ülke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında,

bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında %2,373 artış olmaktadır. Aynı dönemde, Moody's kredi derecelendirme kuruluğu T¼rkiye'nin ¼lke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin %1,0785 azalış olmaktadır. Yine aynı dönemde Fitch kredi derecelendirme kuruluğu T¼rkiye'nin ¼lke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında %0,3085 azalış olmaktadır. 1994 yılında T¼rkiye'de yaşanan ekonomik krizden sonraki d¼neme paralel olarak Fitch, Moody's ve S&P uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının endeks değerindeki bir birimlik artış olduğunda, İSO 500 işletmelerinin ihracatlarını %2,0589 azaltmaktadır.

Model3:

Bağımlı Değişken: LNE

Bağımsız Değişken: F, M, SP, 2001D

$$D(LNE)= 0,1118F+0,1164M+0,068SP+0,19542001D$$

2001 yılındaki krizden sonraki d¼neme incelendiğinde, S&P kredi derecelendirme kuruluğu, T¼rkiye'nin ¼lke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında %0,068 artış olmaktadır. Aynı dönemde, Moody's kredi derecelendirme kuruluğu T¼rkiye'nin ¼lke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında %0,1164 artış olmaktadır. Yine aynı dönemde Fitch kredi derecelendirme kuruluğu T¼rkiye'nin ¼lke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında %0,1118 artış olmaktadır. T¼rkiye'de 2001 yılında yaşanan ekonomik krizden sonraki d¼neme paralel olarak, Fitch, Moody's ve S&P uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının endeks değerindeki bir birimlik artış olduğunda İSO 500 işletmelerinin ihracatlarını % 0,1954 artırmaktadır.

Model4:

Bağımlı Değişken: LNE

Bağımsız Değişken: F, M, SP, 2013D

$$D(LNE)= -0,3693F+1,4286M-0,4736SP+0,74782013D$$

Uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından 2013 yılında Türkiye'ye verilen ilk defa yatırım yapılabilir seviye notu ve notunun 2016 yılı içerisinde düşürüldüğü zaman aralığındaki dönem değerlendirildiğinde ise, S&P kredi derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin ülke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında %0,4736 azalış olmaktadır. Aynı dönemde, Moody's kredi derecelendirme kuruluşu, Türkiye'nin ülke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında %1,4286 artış olmaktadır. Yine aynı dönemde Fitch kredi derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin ülke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında %0,3693 azalış olmaktadır. 2013 yılında Türkiye'ye verilen yatırım yapılabilir seviye notuna paralel olarak Fitch, Moody's ve S&P uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının endeks değerindeki bir birimlik artış olduğunda İSO 500 işletmelerinin ihracatlarını % 0,7478 artırmaktadır.

Özellikle Türkiye'de yaşanan ekonomik krizlerden sonraki dönemler değerlendirildiğinde, kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin ülke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında Model2 sonucu olan 1994 kriz dönemi sonrasında İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında azalış, Model3 ve Model4 sonucu olan 2001 kriz dönemi sonrası ile 2013 dönemi sonrasında İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında artış yaşanmıştır.

Tablo 25 İSO 500 İşletmelerin İhracatına Ülke Kredi Notunun Etkisinde Model Sonuçları

MODELLER	S&P	MOODY'S	FITCH	1994D, 2001D, 2013D
Model1 (1993-2016)	Artış	Azalış	Azalış	-
Model2 (1994 sonrası)	Artış	Azalış	Azalış	Azalış
Model3 (2001 sonrası)	Artış	Artış	Artış	Artış
Model4 (2013 sonrası)	Azalış	Artış	Azalış	Artış

Tablo 25'e göre kredi derecelendirme kuruluşlarından sadece S&P, 2013 yılı sonrası dönemi haricinde Türkiye'nin ülke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında Model1 olan 1993-2016 yılları arasında, Model2 olan 1994 sonrasındaki dönemde, Model3 olan 2001 yılı sonrası dönemlerin tamamında İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında artış yaşanmıştır. Elde edilen bu bulguya göre H_1 hipotezi kabul edilmektedir.

4.5.2. Alan Araştırması Hipotez Testi Sonuçları

Araştırmanın ikinci hipotezi olan "Ülke kredi notunun değişimi ile işletmelerin ihracat performansları arasında fark vardır." ifadesine ilişkin bulgular Tablo 26'da verilmiştir.

Tablo 26 Ülke Kredi Notu Değişimi İle İşletme İhracat Performansları Arasındaki Farka İlişkin Wilcoxon İşaretili Sıralamalar Testi

		n	Sıraların Ortalaması	Sıraların Toplamı	Wilcoxon	
					z	p
2016 - 2013	Negatif Sıralama	219 ^a	150,01	32853,00	-10,358 ^b	,000
	Pozitif Sıralama	57 ^b	94,26	5373,00		
	Eşit	30 ^c				
	Toplam	306				

a. 2016 < 2013

b. 2016 > 2013

c. 2016 = 2013

Tablo 26 incelendiğinde, 2013 yılında ülke kredi notunun artması ile 2016 yılında ülke kredi notunun düşürülmesi arasında işletmelerin ihracat performansları anlamlı farklılık göstermektedir ($z=10,358$; $p<0,05$). Farkın kaynağını incelemek amacıyla işletmelerin 2013 ve 2016 yılları ihracat performansları sıra ortalamaları incelendiğinde (2013 yılı sıra ortalaması 150,01; 2016 yılı sıra ortalaması 94,26) farkın 2013 yılı lehine olduğu görülmektedir. Ölçekten elde edilen aritmetik ortalamalar incelendiğinde de (2013 yılı $\bar{x}=3,75$; 2016 yılı $\bar{x}=3,01$) benzer bulguya ulaşıldığı görülmektedir. Bu bulguya göre ülke kredi notunun artırılması ihracat performansını

artırmaktadır. Sahadan toplanan bu bulgu, panel veri analizi ile elde edilen bulguyu destekler niteliktedir. Elde edilen bu bulguya göre H₂ hipotezi desteklenmektedir.



BEŞİNCİ BÖLÜM

DEĞERLENDİRME, SONUÇ VE ÖNERİLER

Küresel pazarlama ve finansal sektörlere proaktif bilgi desteği sağlayan ülke derecelendirme analizlerinin yapılmasıyla doğan ve dünya genelinde verdikleri ülke kredi notuna bağlı olarak sermaye sahiplerinin yatırım kararlarında referans olarak kabul edilmeye başlayan kredi derecelendirme kuruluşlarına olan ihtiyaç ortaya çıkmıştır. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları ve bu kuruluşların ülkeler hakkında yaptıkları açıklamalar ve ülkelere verdikleri kredi notları, dünya genelindeki büyük fonlar, yabancı yatırımcılar veya sermaye sahipleri tarafından ülkeye yatırım yapılmasını tetiklemekte, genelde ülke ihracat performansı, özelde ise o ülkedeki işletme ihracat performansları üzerinde etkili olduğu düşünülmektedir. Çalışmada, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notlarının işletme performansına etkisi araştırılmaktadır. Bu etki, 1993-2016 yılları arasında ülke ihracatının yarıya yakın kısmını gerçekleştiren İSO 500 işletmelerinin yıllık ihracat rakamları ile kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye verdikleri ülke kredi notlarının panel birim kök testi analizi ile ölçülmüştür. Daha sonrasında, EXPERF ölçeğinden yararlanılarak düzenlenen anket formuyla, İSO 500'de yer alan işletmelerin kasdi örnekleme yöntemi ile belirlenen yöneticileriyle yapılan anketler sonucu elde edilen sahadan toplanan verilerle, panel veri analizi sonucu desteklenmiştir.

Gerçekleştirilen panel birim kök testi sonuçlarına göre;

1993-2013 yılları arasında sadece S&P kredi derecelendirme kuruluşunun vermiş olduğu ülke kredi notunda bir birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken İSO 500 işletmelerinin ihracatlarını artırdığını ve olumlu bir etkiye sebep olduğu, Moody's ve Fitch kredi derecelendirme kuruluşunun vermiş olduğu ülke kredi notunda bir birimlik artış olduğunda ise İSO 500 işletmelerinin ihracatının azaldığı belirlenmiştir.

Türkiye'nin kredi notunun ilk defa yatırım yapılabilir seviye olduğu 2013 yılı dönemi olarak belirlenen 2013-2016 yılları arasında S&P ve Fitch kredi derecelendirme kuruluşunun ülke kredi notunda bir birim artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarının azaldığını, Moody's kredi derecelendirme kuruluşunun vermiş olduğu ülke kredi notunda bir birimlik artış olduğunda ise İSO500 işletmelerinin ihracatının arttığı belirlenmiştir. 2013 yılında Türkiye'ye verilen yatırım yapılabilir seviye notuna paralel olarak Fitch, Moody's ve S&P uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının endeks değerindeki bir birimlik artış olduğunda İSO 500 işletmelerinin ihracatlarını %0,7478 artırmaktadır.

Türkiye'de 1994 yılı ekonomik kriz dönemi sonrası, sadece S&P kredi derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin ülke kredi notunu 1 birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında artış olmaktadır. Aynı dönemde, Moody's ve Fitch kredi derecelendirme kuruluşu Türkiye'nin ülke kredi notunda 1 birimlik artış yaptığında, bağımlı değişken olan İSO 500 işletmelerinin ihracatlarında azalış olmaktadır. 1994 yılında Türkiye'de yaşanan ekonomik krizden sonraki döneme paralel olarak Fitch, Moody's ve S&P uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının endeks değerindeki bir birimlik artış olduğunda, İSO 500 işletmelerinin ihracatları azalmaktadır.

2001 yılında Türkiye'de yaşanan ekonomik kriz dönemi sonrasında ise, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının tamamının (Fitch, Moody's ve S&P) belirledikleri ülke kredi notları, İSO 500 işletmelerinin ihracatları üzerinde olumlu bir etkiye sebep olmuştur. 2001 yılında elde edilen sonuçlarla 1993-2016 yılları arasındaki

sonuçlar incelendiğinde sonuçların; S&P ile uyumluluk gösterdiği, fakat Moody's ve Fitch ile uyumluluk göstermediği görülmektedir.

lke kredi notunun artırılması, işletmelerin ihracat performansını etkilemektedir ve H_1 hipotezi desteklenmiştir. Bu etkinin yönü azalış veya artış yönünde olabilmektedir. Bu sonuç, kredi derecelendirme kuruluşlarının, işletmelerin ihracat performansları üzerinde belirleyicilik rolü olduğunu göstermektedir. Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notlarının; işletmelerin ihracat performanslarına olumlu veya olumsuz yönde etki eden, kontrol edilebilen içsel faktörlerin dışında kalan ve işletmelerin ihracat performanslarında kontrol edemediği dışsal faktörler arasında yer aldığını desteklemektedir. İşletmeler ihracat performanslarında başarılı olmak için, kontrol edemedikleri derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notlarını sürekli takip etmek durumundadır. Buradan hareketle, rasyonel davrandığını varsaydığımız işletme yöneticileri, işletme ihracat performansına etki eden faktörler arasına kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notunu da ilave etmelidir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notunun işletme yöneticileri tarafından dikkate alınmaması, işletme ihracat performansının düşük kalmasına veya işletmenin daha az kar elde etmesi ile sonuçlanabilecektir.

lke kredi notunun yatırım yapılabilir seviye olan 2013 yılı ile düşürüldüğü dönem olan 2016 yılında işletme ihracat performansının nasıl etkilendiği ile ilgili İSO 500 işletme yöneticilerinin görüşlerinin EXPERF leği ile araştırıldığı sonuçlara göre, işletmelerin ihracat performansları anlamlı farklılık göstermektedir. Elde edilen bu bulguya göre H_2 hipotezi desteklenmektedir. Farkın kaynağını incelemek amacıyla işletmelerin 2013 ve 2016 yılları ihracat performansları sıra ortalamaları incelendiğinde, farkın 2013 yılı lehine olduğu belirlenmiştir. Sahadan toplanan bu bulgu, panel veri analizi ile elde edilen bulguyu destekler niteliktedir.

5.1. İşletme Yöneticilerine Öneriler

İşletmeler ve yöneticileri faaliyet gösterdikleri küresel pazarlardaki rekabetçiliklerini sürdürebilmeleri için ihracat performans stratejilerini belirleme süreçlerini iyi yöneterek, doğru ihracat stratejileri geliştirmeli, benimsemeli ve ihracat stratejilerinde derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke notlarını sürekli takip edebilir.

Özellikle derecelendirme kuruluşlarının agresif kararlar verdiği kriz dönemlerinde, işletmeler ihracat performanslarını yönlendirmede kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notunu yakından takip etmek durumunda kalmaktadır. Böylesi durumlarda işletmeler ihracat stratejilerini oluştururken, derecelendirme kuruluşlarının ülke kredi notunu düşürdüğü dönemlerde ihracat performanslarının da düşeceği gerçeğini varsayarak, büyüme ve küçülme tercihlerinde doğru karar vermelerinde ülke kredi notunu da göz önünde bulundurabilirler.

Araştırma sonuçlarına göre, ülkenin kredi notunun yükselmesi, işletmelerin ihracat performanslarını artıracığı anlamına gelmektedir. İhracat performansının artmasının da işletmelerin üretim, işgücü, ödeme dengesi planlamaları üzerinde olumlu etkisi görülebilecektir. Yine ülke kredi notunun düşürülmesi, işletme ihracat performansını olumsuz yönde etkileyecektir. İhracat performansının düşmesi işletmelerin üretim, stok, çalışan sayısı ve finansal yapısında küçülmeye gitmesi ile sonuçlanabilecektir. İşletme yöneticileri, bu dönemlerde verecekleri stratejik kararlarda bu durumu göz önünde bulundurabilirler.

Ülke kredi notlarına göre işletmeler ihracat performansını ve ihracat stratejilerini yönetebilmelidir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notları, işletmeler için ekonomik olarak bir sinyal görevi üstlenmekte, işletmeler özellikle küresel kriz dönemlerinde kendilerini koruma veya krizi fırsata çevirmede bu kredi notlarının takip etmeleri durumunda etkin kararlar verebileceklerdir.

Yine, ülke kredi notunun işletmelerin ihracat performansını etkilemesi, işletmenin küresel rakipleriyle olan rekabetini de etkileyebilecektir. Küresel pazarlama faaliyetlerinde dünya genelinde yeni yatırımlar yapacak işletme yöneticileri, riski yüksek ülkelerde uluslararası pazarlara giriş stratejileri olan dolaylı ihracat, dolaysız ihracat, lisans verme, ortak girişim, doğrudan yatırım yapma, işletme satın alma veya yeni işletme kurma kararlarında en doğru pazarlama stratejisini tercih etmelerine yardımcı olabilecektir.

İşletmelerin içinde bulunduğu birçok faktörden etkilenmesi ya da işletmenin içinde yer aldığı özellikle kontrol edemediği makro çevre etkenlerinin oldukça karmaşık ve çok değişkenli bir yapıya sahip olması, işletme yöneticilerinin makro çevre etkenlerin tetikleyicisi olan kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notlarını takip etmeleri ve buna göre ihracatlarına yönelik pazarlama stratejileri geliştirmeleri önerilebilir.

Ayrıca, ISO 500 içerisinde yer alan veya ihracat faaliyetlerine ağırlık veren her bir işletmenin pazarlama yönetimi veya ihracat departmanı sektör bazında ihracat performansına ilişkin detaylı veri analizi yapabilecek ayrı bir bölüm kurması ya da ülke kredi notuyla ilgili detaylı veri analizi yapabilmek amacıyla işletmenin finans departmanından veya ilgili diğer departmanlarından destek almaları önerilebilir.

Son olarak özellikle, küresel pazarlama faaliyetlerine ağırlık veren işletme yöneticileri, dünya genelindeki ülkelerin kredi notlarını takip ederek, uygun kredi notuna sahip ülkelerde kendileri için oluşan fırsatları değerlendirebilirler.

5.2. Gelecek Çalışmalar İçin Öneriler

Yapılan bu araştırmanın ileride bu alanda gerçekleştirilebilecek çalışmalara da yol gösterici olabileceği düşünülmektedir. Bu nedenle gelecekte bu konuyla ilgili araştırma yapmak isteyen araştırmacılar için aşağıdaki öneriler sıralanmıştır.

Araştırmada kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notunun işletmelerin ihracat performansına etkisi test edilmiş olup, gelecekte işletmelerin

ihracat performansının kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notu üzerindeki etkisi araştırılabilir.

İşletmelerin ihracat performansına ilişkin çok sayıda yayın bulunmaktadır. Bu nedenle, bu kapsamda yapılan araştırmalara ilişkin bir meta-analiz çalışmasının yapılması, daha detaylı bir sonuca ulaşılabilmede etkili olacağı önerilebilir.

Bu tez çalışması için geliştirilen araştırma modelinde işletme ihracat performansı üzerinde etkili olan değişkenlere ek olarak, kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notu değişkeni üzerinde ağırlıklı olarak durulmuştur. Bu modele performans üzerinde etkisi olabileceği düşünülen başkaca değişkenlerin eklenerek, daha fazla sayıda yapıya sahip karmaşık bir model geliştirilebilir ve kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notu ile işletme ihracat performansı arasında aracılık etkisi olan diğer değişkenlerin etkisi tespit edilebilir.

Bu araştırmada kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notu ile işletme ihracat performansı arasındaki etki test edilmiş olup, gelecekte kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri ülke kredi notunun ithalat yapan işletmelerin performansları üzerindeki etkisi araştırılabilir.

Son olarak tüm görgül çalışmalarda olduğu gibi bu tez çalışması için yapılan araştırmanın ilerideki bir zaman diliminde tekrarlanması bu sonuçların desteklenmesi veya farklı bir sonucun izlenmesi açısından da önemli olabilecektir.

5.3. Araştırmanın Kısıtları

Bu tez çalışması;

2016 yılı İSO 500 arasından kasdi (yargısal) örnekleme ile seçilen 306 işletme yöneticisiyle,

İSO 500'de yer alan işletmelerin 1993-2016 yılları arasında gerçekleştirdikleri yıllık ihracat rakamlarına ilişkin verilerle,

1993-2016 yılları arasında S&P, Moody's, Fitch derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye verdikleri ülke kredi notları ile sınırlandırılmıştır.

KAYNAKLAR

- AABY, N., E. ve SLATER, S., F., (1989). Management Influences on Export Performance: A Review of the Empirical Literature 1978-88, *International Marketing Review*, Vol. 6 No.4, pp.7-26.
- AFONSO, A., (2003). Understanding The Determinants of Sovereign Debt Ratings: Evidence for the Two Leading Agencies, *Journal of Economics and Finance*, 27(1), 56-74.
- AFONSO, A., GOMES, P., ve ROTHER, P., (2007). What Hides Behind Sovereign Debt Ratings? *European Central Bank Working Paper Series*, No.711, Frankfurt.
- AFONSO, A., GOMES, P., ve ROTHER, P., (2009). Ordered Response Models For Sovereign Debt Ratings. *Applied Economics Letters*, 16(8), 769-773.
- AFONSO, A., GOMES, P. ve TAAMOUTI, A., (2014). Sovereign Credit Ratings, Market Volatility and Financial Gains. *Computational Statistics&Data Analysis*, 76, 20-33.
- AHIMBISIBWE G., M., NKUNDABANYANGA, S., K., NKURUNZIZA, G. ve NYAMUYONJO, D., (2016). Knowledge Absorptive Capacity: Do All Its Dimensions Matter For Export Performance Of SMEs?, *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*.
- AKBULAK, Y., (2012). Kredi Derecelendirmesi veya Rating: Kavram ve Ölçütler, *Mali Çözüm Dergisi*, Sayı (111), 171-184, İstanbul.
- AKÇAYIR Ö. ve YILDIZ, Z., (2014). Kredi Derecelendirme Notlarının Uluslar Arası Standardizasyonu ve Türkiye Analizi (1992-2013) : Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi, *Akademik Bakış Dergisi*, Sayı: 40, Ocak – Şubat 2014, 1-21.

- AKKAYA, G., C. ve DEMİRELİ, E., (2010). Analitik Hiyerarşi Süreci İle Kredi Derecelendirme Analizi Üzerine Bir Model Önerisi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 19(1).
- ALBAUM, G., DUERR, E. ve STRANDSKOV, J., (2005). International Marketing and Export Management, Prentice Hall/Financial Times, Harlow, England.
- ALEXE, S., HAMMER, P. L., KOGAN, A., ve LEJEUNE, M., A., (2003). A Non-Recursive Regression Model Forcountry Risk Rating. RUTCOR-Rutgers University Research Report RRR, 9, 1-40.
- ALSAKKA, R., ve AP GWİLYM, O., (2010). Leads and Lags In Sovereign Credit Ratings. Journal of Banking & Finance, 34(11), 2614-2626.
- ALVAREZ, R., E., (2007). Explaining Export Success: Firm Characteristics and Spillover Effects, World Development, Vol. 35, No. 3, pp. 377–393.
- AMINE, L., S. ve ÇAVUŞGİL, S., T., (1986). Export Marketing Strategies in the British Clothing Industry, European Journal of Marketing, 20(7), 21-33.
- ATABAY, İ., (2004). İhracat Performansını Etkileyen Faktörler (Zetinyağı Sektöründe Bir Araştırma), Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 7(12), 17-44.
- ATHUKORALA, P., C. ve SUPHACHALASAI, S., (2004). Post-crisis Export Performance in Thailand, ASEAN Economic Bulletin, Nisan, 21, 1, 19-36.
- AXİNN, J. ve STERN, M., J., (1988). Dependency and Poverty: Old Problems in a New World. Free Press.
- AYAR, B. ve ERDİL, T. S., (2018). İnovasyon ve Ar-Ge Faaliyetlerinin İhracat Performansına Etkisi: Türk İşletmeleri Üzerine Algısal Bir Araştırma. Öneri Dergisi, 13(49), 45-68.

- AYKIN, S., A., (2002). Menkul Kıymet Derecelendirmesi (Rating) ve Örnek Uygulama, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Bankacılık Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- BABUŞÇU, Ş., (1997). Bankacılıkta Risk Derecelendirmesi (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörüne Uygulanması. Sermaye Piyasası Kurulu.
- BADINGER, H. ve URL, T., (2013). Export Credit Guarantees and Export Performance: Evidence from Austrian Firm-level Data. *The World Economy*, 36(9), 1115-1130.
- BALCI, A., (2006). Sosyal Bilimlerde Araştırma: Yöntem, Teknik ve İlkeler. Pegem A Yayıncılık.
- BALCILAR, M., BAL, H., ALGAN, N. ve DEMİRAL, M., (2013). Türkiye'nin İhracat Performansı: İhracat Hacminin Temel Belirleyicilerinin İncelenmesi (1995-2012), *International Conference on Eurasian Economies*, 469-478.
- BALIKÇIOĞLU, E. (2013). Ülkelerin Finansal Açından Kredi Notlarını Etkileyen Faktörler ve Kurallı Maliye Politikasının Etkisi; 2000 Sonrası Dönem Türkiye'de Uygulanan Maliye Politikalarının Kredi Notları Üzerindeki Etkisinin Karşılaştırmalı Analizi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı Doktora Tezi, Ankara.
- BALIKÇIOĞLU, E. ve YILMAZ, H. H., (2013). Ülkelerin Finansal Açından Kredi Notlarını Etkileyen Faktörler ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Bu Faktörler Çerçevesinde Değerlendirilmesi, *Maliye Dergisi*, Sayı 165, Temmuz-Aralık.
- BALLESTER, L. ve GONZÁLEZ-URTEAGA, A., (2017). How Credit Ratings Affect Sovereign Credit Risk: Cross-Border Evidence in Latin American Emerging Markets. *Emerging Markets Review*, 30, 200-214.

- BALTAGI, B.H., (1995). *Econometric Analysis of Panel Data*, John Wiley and Sons, p.:13, 458, New York.
- BASTIDA, F., GUILLAMÓN, M. D. ve BENITO, B. (2017). Fiscal Transparency and the Cost of Sovereign Debt. *International Review of Administrative Sciences*, 83(1), 106-128.
- BAYAR, Y., (2015). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Yunanistan Borç Krizi, *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (15).
- BEAMISH, P., W., KARAVIS, L., GOERZEN A. ve LANE, C., (1999). The Relationship Between Organizational Structure and Export Performance, *Management International Review*, Vol. 39, 1999/1, pp. 37-54.
- BELESKA-SPASOVA, E., (2014). Determinants and Measures of Export Performance—Comprehensive Literature Review. *Journal of Contemporary Economic and Business Issues*, 1(1), 63-74.
- BENNELL, J. A., CRABBE, D., THOMAS, S., ve AP GWILYM, O., (2006). Modelling Sovereign Credit Ratings: Neural Networks Versus Ordered Probit. *Expert Systems with Applications*, 30(3), 415-425.
- BINICI, M. ve HUTCHISON, M. (2018). Do Credit Rating Agencies Provide Valuable Information in Market Evaluation of Sovereign Default Risk?. *Journal of International Money and Finance*, 85, 58-75.
- BISSOONDOYAL-BHEENICK., E., BROOKS, R. ve YİP, A., Y., (2006). Determinants of Sovereign Ratings: A Comparison of Case-Based Reasoning and Ordered Probit Approaches, *Global Finance Journal*, 17(1),136-154.
- BLAUROCK, U. (2007). Control and Responsibility of Credit Rating Agencies, *Electronic Journal Of Comparative Law*, 11 (3), Los Angeles, USA.

- BOODAİ, B., M., (2001). Factors Influencing Export Performance: The Case of Saudi Arabia (Doctoral dissertation, University of St Andrews), Scotland.
- BORATAV, K., (2002). Türkiye'nin İktisat Tarihi 1908-2002. Ankara: İmge Yayınları.
- BOSTANCI, M.,C., (2012). Küresel Krizin Dinamikleri ve Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Kredibilitesi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Ana Bilim Dalı, İstanbul.
- BOYACIOĞLU M., A., (2005). Bankalarda Derecelendirme (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma, Doktora Tezi, İktisadi Araştırmalar Vakfı, Aralık, 114-115, İstanbul.
- BREITUNG, J. (2000). The Local Power of Some Unit Root Tests For Panel Data, in: B. Baltagi (ed.), Nonstationary Panels, Panel Cointegration and Dynamic Panels, Advances In Econometrics, 15, 161-178.
- BULUTÇU Ö., (2007). Yeni Basel II Kriterlerine Uygun Şirket Derecelendirmesi, Forum Meiad Yayıncılık, İstanbul.
- BÜYÜKÖZTÜRK, Ş., (2006). Sosyal Bilimler İçin Veri Analizi El Kitabı. İstatistik, Araştırma Deseni SPSS Uygulamaları ve Yorum (6. Baskı). Pegem Yayıncılık, Ankara.
- CACCHIONE, R., D., (1991). Establishing A Rating Agency in A Developing Capital Market, New York, The Capital Markets Board's Conference on Investor Protection Fitch Investors Service Inc., United States Of America.
- CANTOR, R. ve PACKER, F., (1994). The Credit Rating Industry, Federal Reserve Bank Of New York Quarterly Review, pp:1-24.
- CANTOR, R. ve PACKER, F., (1996). Determinants and Impact of Sovereign Credit Rating, Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, pp: 37-54.

- CASH, D., (2018). Can Credit Rating Agencies Play A Greater Role in Corporate Governance Disclosure?. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- CHAIŚRĪSAWATSUK, S. ve CHAIŚRĪSAWATSUK, W., (2007). Imports, Exports and Foreign Direct Investment Interactions and Their Effects, (No. 45). ARTNeT Working Paper Series. pp.97-115, Trade and Investment Studies, No. 62, New York.
- CHEN, S. S., CHEN, H. Y., CHANG, C. C. ve YANG, S. L., (2016). The Relation between Sovereign Credit Rating Revisions and Economic Growth. *Journal of Banking & Finance*, 64, 90-100.
- CHOI, I., (2001). Unit Root Tests For Panel Data, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 20 (2), 249-272.
- CHRISTENSEN, C. H., ROCHA, A. ve GERTNER, R., K., (1987). An Empirical Investigation of The Factors Influencing Exporting Success of Brazilian Firms, *Journal of International Business Studies*, 18(3), 61-77.
- CHRISTOPHER, R., KIM, S., J. ve WU, E., (2012). Do Sovereign Credit Ratings Influence Regional Stock and Bond Market Interdependencies in Emerging Countries?. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 22(4), 1070-1089.
- CLARKE, G., R., (2005). Beyond Tariffs and Quotas: Why don't African Manufacturing Firms Export More?, Policy Research Working Paper, No. 3617. The World Bank, Washington, D.C., USA.
- COOLEN-MATURI, T. ve COOLEN, F., P., A., (2018). Non-Parametric Predictive Inference for the Validation of Credit Rating Systems. *Journal of the Royal Statistical Society: Series A (Statistics in Society)*.

- COOPER, R. G. ve KLEINSCHMIDT, E., J., (1985). The Impact of Export Strategy on Export Sales Performance, *Journal of International Business Studies*, Vol. 16, s: 37-55.
- COOPER, J., C., B., (1999). Artificial Neural Networks Versus Multivariate Statistics: An Application from Economics, *Journal of Applied Statistics*, 26(8), 909-921.
- CORNAGGIA, J., CORNAGGIA, K. J. ve ISRAELSEN, R. D., (2017). Credit Ratings and the Cost of Municipal Financing. *The Review of Financial Studies*, 31(6), 2038-2079.
- COSSET, J.,C. ve ROY, J., (1991). The Determinants of Country Risk Ratings, *Journal of International Business Studies*, 22(1), 135-142.
- COŞKUN M., (2016). Türkiye ile Aynı Kredi Notuna Sahip Ülkelerin Makro Ekonomik Göstergelerinin Karşılaştırılması, *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2016 Kasım Özel Sayısı, Eskişehir.
- CRAIG, C., J. ve O’CASS, A., (2004). The Antecedents of Export Marketing Performance: An Australian Perspective, *Journal of Asia Pacific Marketing*, 3, 2, 99-113.
- CUNY, C. ve DUBE, S., (2017). The Moderating Effect of Disclosure Quality on Changes in the Cost of Debt: Evidence from Municipal Credit Rating Downgrades. 28th Annual Conference on Financial Economics and Accounting.
- ÇAVUSGİL, S., T. ve NEVİN, J., R., (1981). Internal Determinants of Export Marketing Behaviour: An Empirical Investigation, *Journal of Marketing Research*, 18, 114-119.

- ÇAVUŞGİL, S., T. ve ZOU, S., (1994). Marketing Strategy-Performance Relationship: An Investigation of the Empirical Link in Export Market Ventures, Journal of Marketing, Vol.58, January, p.4.
- ÇELİK, A., (2016). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve 15 Temmuz Sonrası Türkiye İle İlişkiler. Konya Ticaret Odası Araştırma Raporu. <http://www.kto.org.tr/d/file/kredi-derecelendirme-kuruluslari-ve-turkiye--ahmet-celik.pdf>, Erişim Tarihi: 30.05.2017.
- ÇINAR, B. ve KOÇ, F., (2017). Pazarlama Yeteneklerinin İhracat Performansı Üzerindeki Etkisi, AİBÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 2017, Cilt:17, Yıl:17, Sayı: 3, 17: 115-143.
- DANCIU, A.R., STRAT, V., A., ZIZI, G., (2011). A Country Risk Rating System Proposal Based On A Multiple Regression Model, Creating Global Competitive Economies: A 360-Degree Approach, 1-4, 1251-1261.
- DANIŞMAN, A. ve SÖKMEN A. G., (2007). Girişimci Özellikleri ve Firma Niteliklerinin İhracat Performansına Etkisi: Kobi'ler Üzerinde Bir Araştırma, Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 16 (1), 213-230.
- DEMİRER, Ö., (2010). İleri Üretim Teknolojileri, Rekabet Öncelikleri ve Firma Performansı Arasındaki İlişkiler Üzerine Amprik Bir İnceleme, Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, Niğde.
- DENİS, J. E. ve DEPELTEAU, D., (1985). Market Knowledge, Diversification and Export Expansion, Journal of International Business Studies, 16(3), 77-89.
- DİAMANTOPOULOS, A. ve INGLİS, K., (1988). Identifying Differences between High and Low Involvement Exporters, International Marketing Review 5 (2), 52-60.
- DİJK, V., M., (2002). The Determinants Export Performance in Developing Countries: The Case of Indonesian Manufacturing, Ecis Working Paper 02.01.

- DOKTORALİNA, E., R., C., M. ve SALUY, A., B., (2018). Development Model of Marketing Capabilities and Export Performance of SMEs: A Proposed Study. *Development*, 10(22).
- DOMINGUEZ, L., V. ve SEQUEIRA. C., G., (1992). Determinants of LCD Exporter's Performance: A Cross-National Study, *Journal of International Business Studies*, Vol. 21, No: 1, pp. 19-40.
- DRAGO, D. ve GALLO, R., (2016). The Impact and the Spillover Effect of a Sovereign Rating Announcement on the Euro Area CDS Market. *Journal of International Money and Finance*, 67, 264-286.
- DÜZGÜN, R. ve TAŞÇI, H., M., (2014). Türk İşletmelerinin İhracat Performansını Belirleyen Faktörler: İSO-500 Üzerine Bir Uygulama, *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 9 (3), s. 7- 24, Eskişehir.
- EKİZ, D., (2003). Eğitimde Araştırma Yöntem ve Metodlarına Giriş: Nitel, Nicel ve Eleştirel Kuram Metodolojileri. Anı Yayıncılık, Ankara.
- ELKHOURY, M., (2008). Credit Rating Agencies and Their Potential Impact on Developing Countries, *United Nations Conference on Trade and Development*, Discussion paper, No: 18.
- EREN, E., (2010). Derecelendirme Kuruluşlarının Sorumluluğu, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk (Ticaret Hukuku) Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- ERKAN M. ve DEMİRCİOĞLU, M., Y, (2010). Ülke Derecelendirmesinin Ekonomik Kamu Düzeni Üzerindeki Etkisi, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt 1, Sayı 1, Malatya.
- ERKUTLU, H. ve ERYİĞİT, S., (2001). Uluslararasılaşma Süreci, Gazi Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt: 3, Sayı: 3, 149-163, Ankara.

- ERTUĞRAL, S., M., (2011). Otomotiv Sektörü ve Gümrük Birliği Sonrası Gelişmeleri. Sosyal Bilimler Dergisi, (2), 75-83.
- ETTINGER, P., R. ve GOLIEB, D., E., (1962). Credit and Collections. Englewood Cliffs, New Jersey, USA.
- FREEMAN, J. ve LAWLEY, M., (2005). Export Performance: A Framework For Comparison of Regional and Metropolitan Sme Exporters, Anzmac 2005 Conference: Marketing in International and Cross-Cultural Environments.
- GENCTURK, E., F., (2001). The Effect of Export Assistance Program Usage on Export Performance: A Contingency Explanation, Journal of International Marketing, Vol. 9, No: 2, pp. 51-72.
- GILLETTE, J., SAMUELS, D. ve ZHOU, F., (2018). The Role of Credit Rating Changes on Opacity in the Municipal Bond Market. SSRN electronic Journal <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3153143>.
- GLOVA, J. (2014). Country Risk in the CESEE Countries: Fundamental Beta Approach, Procedia Economics and Finance, 15, 100-107.
- GRANT, R. M., (1987). Internationalization and Performance Among British Manufacturing Companies, Journal of International Business Studies, 18, pp.79-89.
- GRAY, J. B., MATEAR, S., M. ve MATHESON, P., K., (2000). Improving the Performance of Hospitality Firms. International Journal of Contemporary Hospitality Management, 12/3, s.149-155.
- GÜR, T., H. ve ÖZTÜRK, H., (2011). Ülke Riski, Derecelendirme Kuruluşları, Aksaklıklar ve Yeni Düzenlemeler. Sosyoekonomi, 16 (16).
- HACIOĞLU, A., (2009). Türkiye’de Dış Ticaret Mevzuatı ve Ekonomi Politikaları Arasındaki Uyum Sorunlarına İlişkin Bir Analiz, Trakya Üniversitesi

- Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Edirne.
- HADRİ, K., (2000). Testing For Stationarity in Heterogeneous Panel Data, *Econometrics Journal*, 3, 148-161.
- HALICI, N., S., (2005). Kredi Derecelendirme Şirketleri Kredi Derecelendirmenin Belirleyicileri ve Etkileri, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi. Kayseri.
- HALİM, A.A., NURAZİRA, M.D.S. ve AİNULASHİKİN, M. (2008). Sovereign Credit Ratings and Macroeconomic Variables: An Empirical Analysis on Dynamic Linkagesin Malaysia Using Bound Test Approach, *The Icfai University Journal of Applied Economics*, VII(6), 29-39.
- HAQUE, N.U., MARK, N. ve MATHIESON, D., (1996). The Economic Content of Indicators of Developing Country Creditworthiness, *International Monetary Fund Staff Papers*, 43(4), 688-724.
- HARMANCI S., (2013). Ülke Kredi Derecelendirme Notlarının, Finansal Piyasalar Üzerine Etkisi ve Borsa İstanbul 100 Endeksi Üzerine Bir Uygulama, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- HASPOLAT, F. B., (2015). Ülke Kredi Notlarının Belirleyicileri: Türkiye'nin Kredi Notunun Ülke Karşılaştırmalı Analizi: Uzmanlık Tezi. T.C. Kalkınma Bakanlığı.
- HAZAR, A, (2009). Bankaların Risk Derecelendirmesi - Model Önerisi ve Uygulama, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Doktora Tezi, Ankara.
- HİLL, C., (2004). Regulating the Rating Agencies. *Washington University Law Quarterly*, 82 (43), 44, USA.

- HUNG, C. H. D., BANERJEE, A. ve MENG, Q., (2017). Corporate Financing and Anticipated Credit Rating Changes. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 48(4), 893-915.
- HUNT, J., P., (2009). Credit Rating Agencies and the “Worldwide Credit Crisis”: The Limits Of Reputation, The Insufficiency Of Reform And A Proposal For Improvement, *Columbia Business Law Review* 1, New York, USA.
- İBRAHİM, E, S. ve OGUNYEMİ, O., (2012). The Effect of Linkages and Information Sharing on Supply Chain and Export Performance: An Empirical Study of Egyptian Textile Manufacturers. *Journal of Manufacturing Technology Management*, 23(4), 441-463.
- İLERİ, H., (1999). Ülke Riski Analizi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi, Sayı:2, 115-123, Konya.
- İM, K.S., PESERAN, M.,H. ve SHİN, Y., (2003). Testing For Unit Root in Heterogeneous Panels. *Journal of Econometrics*, 115 (1), 53-74.
- JAVALGİ, R., G., CHARLES, L., M. ve TODD, P., R., (2004). The Export Of E-Services in The Age of Technology Transformation: Challenges and Implications For International Service Providers, *Journal Of Services Marketing*, 18 (7), 560-573.
- JİN, B. ve CHO, H. J., (2018). Examining The Role of International Entrepreneurial Orientation, Domestic Market Competition and Technological and Marketing Capabilities on Sme’s Export Performance. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 33 (5), 585-598.
- JOHNSON, B., ve CHRISTENSEN, L., (2014). Eğitim Araştırmaları: Nicel, Nitel ve Karma Yaklaşımlar. (Çev. Ed. SB DEMİR) Ankara: Eğiten Kitap.
- JORİON, P, (2010). *Financial Risk Maneger Handbook: FRM Part I (Vol. 625), Second Edition*, John Wiley & Sons, Inc.

- KABADAYI, B., (2012). Ülke Kredi Notlarını Etkileyen Faktörler: Yükselen Ekonomiler ve Türkiye Örneği, Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmış Doktora Tezi, Erzurum.
- KAHVECİ, E., (2013). İhracat Performansı Ölçütleri ve İhracat Performansını Etkileyen Faktörler, Verimlilik Dergisi, Sayı: 1, 43-74.
- KANLI, N., K. ve AYDOĞUŞ, O., (2017). Ülke Risk Faktörlerinin Doğrudan Yabancı Yatırımlar Üzerindeki Belirleyici Etkisi. Ege Academic Review, 17(2).
- KARA, F., (2006). Ülke Riskinin Finansal Piyasalara Etkisi, Gazi Üniversitesi Kredi Decelendirme ve Firma Akademi Training Seminer Notları, Ankara.
- KARAGÖL, E., T. ve MIHÇIOKUR, Ü., İ., (2012). Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar, Siyaset, Ekonomi ve Toplum Araştırmaları Vakfı (SETA) Rapor, Ankara.
- KARAÖZ, M., A., (1990). Kredi Değerliliğinin Tespiti, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı Dergisi. Sayı: 29, Ankara.
- KARASAR, N., (1999). Bilimsel araştırma yöntemi (9. Baskı). Nobel Yayın Dağıtım.
- KARGİ, B., (2014). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Türkiye'nin Kredi Notu Üzerine Bir İnceleme (1998-2013), International Journal of Social Science, Number: 24, p. 351-370, Spring, 2014.
- KATSİKEAS, C. ve MORGAN, R. E., (1994). Differences in Perceptions of Exporting Problems Based on Firm Size and Export Market Experience, European Journal of Marketing, Vol: 28, 5, pg: 17-35.
- KATSİKEAS, C., S. ve LEONİDOU, L., C., (1996). Export Market Expansion Strategy: Differences Between Market Concentration and Market Spreading, Journal of Marketing Management, Vol.12, 113-134.
- KATSİKEAS, C. S., LEONİDAS C. LEONİDOU ve MORGAN, N., A., (2000). Firm Level Export Performance Assessment. Review Evaluation and

Development, Journal of the Academy of Marketing, Vol.28, No : 4, pp. 493-511.

KATSIKEAS, C., S., PIERCY, N., F. and IONNAIDIS, C., (1995). Determinants of Export Performance in A European Context, European Journal of Marketing, Vol. 30, No. 6, pp.6-35.

KAYABAŞI, A., KİRACI, H., KANBEROĞLU, Z. ve OĞUZ, A., (2010). KOBİ'lerde İhracat Performansını Belirleyen Unsurların İncelenmesi: İnegöl'de Faaliyette Bulunan İşletmeler Üzerinde Bir Alan Araştırması, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı: 28, 1- 12, Kütahya.

KAYMAZ, V., (2012). Kredi Derecelendirme Sistemi ve Uluslararası Sermaye Şirketleri. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

KLEİN, A., (2004). Smoothing the Way of the Debt Market, Washington Post, USA.

KILIÇ, B., (1989). Derecelendirme (Rating) İşlemi, ABD'de Tahvil Derecelendirme Süreci, SPK Araştırma Raporu, 28, Ankara.

KILIÇASLAN, H. ve GİTER M., S., (2016). Kredi Derecelendirme ve Ortaya Çıkan Sorunlar, Maliye Araştırmaları Dergisi, 2(1).

KIRANKABEŞ, M., C., (2006). Ülke Riski Kavramı, Metodolojisi ve Türkiye Değerlendirmesi, Sayı, 102.

KOÇOĞLU, D. ve SARITAŞ, E., (2016). İhracat Pazarlama Faaliyetlerinde Pazarlama Karması Adaptasyonu ve Denizli Tekstil Sektöründe Bir Araştırma. Pamukkale Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, 25 (1), 124-134.

KÖK, R., EKİNCİ, R. ve YALÇINKAYA, A., E., A, (2017). Ülke Riski Bileşenlerinin Reel Sektör Üzerindeki Etkisi: Azerbaycan-Kazakistan Rusya ve Türkiye Örneği, Türk Dünyası Sosyal Bilimler Dergisi, Journal of Social Sciences of the Turkic World.

- KÖKSAL, M.H., (2008). How Export Marketing Research Affects Company Export Performance: Evidence From Turkish Companies, *Marketing Intelligence and Planning*, Vol:26, No:4, pp.416-430.
- KRAUSSL, R., (2003). Do Credit Rating Agencies Add to the Dynamics of Emerging Market Crises?, Center For Financial Studies, J.W.Goethe University Publication.
- KRUGMAN, P., (1980). Scale Economies, Product Differentiation, and The Pattern Oftrade, *American Economic Review*, 70(5), 950-959.
- LAGES, F., L. ve MONTGOMERY, D., B., (2004). Export Performance as an Antecedent of Export Commitment and Marketing Strategy Adaptation: Evidence From Small and Medium-Sized Exporters. *European Journal of Marketing*, 38(9/10), 1186-1214.
- LANGOHR, H., M. ve LANGOHR P., T., (2008). *The Rating Agencies and Their Credit Ratings: What They Are, How They Work and Why They Are Relevant*, West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- LEE, S.H., (1993). Are the Credit Ratings Assigned by Bankers Based on the Willingness of LDC Borrowers to Repay, *Journal of Development Economics*, 40(2), 349-359.
- LEE, K., H., SAPRIZA, H. ve WU, Y. (2016). Sovereign Debt Ratings Ind Stock Liquidity Around the World. *Journal of Banking & Finance*, 73, 99-112.
- LEVIN, A, LIN, C., F. ve CHU, C., (2002). Unit Root Tests in Panel Data: Asynptotic and Finite-Sample Properties. *Journal of Econometrics*, Vol.108 (1), 1-24.
- LIVINGSTON, M., POON, W., P. ve ZHOU, L., (2018). Are Chinese Credit Ratings Relevant? A Study of the Chinese Bond Market and Credit Rating Industry. *Journal of Banking & Finance*, 87, 216-232.

- LOU, C. ve KOU, G., (2012). A Time Series PROMETHEE Model for Sovereign Credit Default Risk Evaluation, *International Journal of Advancement in Computing Technology* Vol. 4, number 17. P. 53-60.
- MADDALA, G. ve WU, S., (1999). A Comparative Study of Unit Root Tests With Panel Data and a New Simple Test, *Oxford Bulletin of Economics and Statics*, 61 (S1), 631-652, England.
- MADSEN, T., K., (1998). Executive Insights: Managerial Judgment of Export Performance, *Journal of International Marketing*, Vol 6, No: 3, pp. 82-93.
- MAUREL, C., (2009). Determinants of Export Performance In French Wine SMEs, *International Journal Of Wine Business Research*, Vol:21, No:2, pp.118-142.
- MAVROGIANNIS, M., BOURLAKIS, M. A., DAWSON, P. J. ve NESS, M. R., (2008). Assessing Export Performance In The Greek Food And Beverage Industry An Integrated Structural Equation Model Approach, *British Food Journal*, 110 (7): 638-654.
- MCCONNELL, J., E., (1979). The Export Decision: An Empirical Study of Firm Behavior, *Economic Geography*, C. 55, S.3, 171-183.
- MELLIOS, C., ve PAGET, B., E., (2006). Which Factors Determine Sovereign Credit Ratings?, *The European Journal of Finance*, 12(4), 361-377.
- MEYDAN C., (2010). Bağımsız Derecelendirme Şirketlerinin Kurumsal (Şirket) Derecelendirme Yaklaşımları Çerçevesinde Bir Derecelendirme Uygulaması, *Maliye-Finans Yazıları Dergisi*, Sayı: 86, İstanbul.
- MUMYAKMAZ, K., (1998). Rating'in (Derecelendirmenin) Finans Sektörü Bakımından Yeri ve Önemi, *Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Bilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi*, İstanbul.

- NAZAR, M., S. ve SALEEM, H., M., N., (2009). Firm-Level Determinants of Export Performance, *International Business of Economic Research Journal*, Vol: 8, No:2, February, pp. 105-112.
- NEUMAN, W., L., (1999). *Social Research Methods: Qualitative and Quantitative Approaches*, (4.th Edition), A Pearson Education Company, USA.
- NGOUHOUE, I., (2013). Analyzing the Determinants of Export Trade in Cameroon (1970-2008), *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 4(1), 599-606.
- NİRİNGİYE, A. ve TUYİRAGİZE, R., (2010). Determinants of a Firm's Level of Exports: Evidence From Manufacturing Firms in Uganda, *AERC Research Paper*, No: 196.
- O'CASS A. ve CRAIG, J., (2003). Examining Firm and Environmental Influences On Export Marketing Mix Strategy and Export Performance of Australian Exporters, *European Journal of Marketing*, 37(3/4), s.366-384.
- OVALI, S., (2014). Ülke Kredi Notu Değerlendirme Kriterleri Açısından Türkiye: AB İle Karşılaştırmalı Analiz. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 10(23), 53-80.
- PACKER, F. ve TARASHEV, N., (2011). Rating Methodologies for Banks, *BIS Quarterly Review*, pp. 39-52, Basel, Switzerland.
- PERÇİN, S., (2005). İhracat Performansını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi ve Firmaların İhracat Performans Ölçülerine Göre Sınıflandırılmasındaki Rolü: İSO 1000 Sanayi Firmaları Uygulaması, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9, 139-155, Kocaeli.
- PHILLIPS, L., (2006). *Assesing Governance : How Can Political Risk Analysis Help?;* Overseas Development Institute, London.
- POLAT, M., A., (2018). Ar&Ge ve İnovasyonun Ülkelerin İhracat Performansına Etkileri: Gelişmekte Olan Asya Ülkeleri İçin Yeni Nesil Bir Panel Veri

- Analizi, , Gaziantep University Journal of Social Sciences, 17 (3), 997-1015, Gaziantep.
- REUSENS, P., ve CROUX, C. (2017). Sovereign Credit Rating Determinants: A Comparison Before and After The European Debt Crisis. *Journal of Banking & Finance*, 77, 108-121.
- ROGER P., N. ve EKE, S., (2004). Türkiye’de Kredi Derecelendirmesi, , *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, İstanbul.
- RUA, O., FRANÇA, A. ve FERNÁNDEZ-ORTÍZ, R., (2018). Key Drivers of SMEs Export Performance: The Mediating Effect of Competitive Advantage. *Journal of Knowledge Management*, 22(2), 257-279.
- SAJJAD, F. ve ZAKARIA, M., (2018). Credit Rating as a Mechanism for Capital Structure Optimization: Empirical Evidence from Panel Data Analysis. *International Journal of Financial Studies*, 6(1), 13.
- SALOMON, R. ve SHAVER, J. M., (2005). Export and Domestic Sales: Their Interrelationship and Determinants, *Strategic Management Journal*, *Strat. Mgmt. J.*, 26: 855–871.
- SAMIEE, S., ve WALTERS, P. G. P., (1990). Influence of Firm Size on Export Planning and Performance. *Journal of Business Research*, 20(3), 235–248. doi:10.1016/0148-2963(90)90015-6.
- SANGIORGI, F. ve SPATT, C. (2017). The Economics of Credit Rating Agencies. *Foundations and Trends® in Finance*, 12(1), 1-116.
- SARIHAN, A., Y. ve TEPECİ, M., (2017). Manisa İlindeki İhracatçı Firmaların Yenilik Yeteneklerinin İhracat Performanslarına Etkileri. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 13(5), 867-879.

- SARITAŞ, A., (2018). Girişimciler Üzerinde, İşletme Yetenekleri ve İşletme Performanslarının İncelenmesine Yönelik Bir Alan Araştırması, *Electronic Turkish Studies*, 13 (14).
- SCHWIETERMAN, M. A., GOLDSBY, T. J. ve CROXTON, K. L., (2018). Customer and Supplier Portfolios: Can Credit Risks be Managed Through Supply Chain Relationships?. *Journal of Business Logistics*, 39(2), 123-137.
- SETTY, G. ve DODD, R., (2003). Credit Rating Agencies: Their Impact on Capital Flows to Developing Countries, Technical Report Special Policy Report 6, Financial Policy Forum, Derivatives Study Center, Washington, D.C, U.S.A.
- SEVAL, B., (2017). Kredi Derecelendirmesi, Spl - Lisanslama Sınavları Çalışma Notları, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.
- SEZEN, S., (2008). Türkiye’de İhracat Performansını Etkileyen Makro Değişkenlerin Ekonometrik Analizi, Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, Edirne.
- SGHERRI, S. ve ZOLI, E., (2009). Euro Area Sovereign Risk During The Crisis. IMF Working Paper No.09/222.
- SHOHAM, A., (1998). Export Performance: A Conceptualization and Empirical Assessment, *Journal of International Marketing*, Vol. 6, No: 3, pp. 59-81.
- SINCLAIR, T., J., (2014). The New Masters of Capital: American Bond Rating Agencies and the Politics of Creditworthiness. Cornell University Press.
- SMITH, D., J., (1999). A Study of Firm and Managerial Determinants of Export Behavior and Performance Among Service Firms (Doctoral Dissertation, Nova Southeastern University), Miami, USA.
- STANKEVİCIENE, J., SVİDERSKE T., MİECİNSKIENE A., (2014). Dependence of Sustainability on Country Risk Indicators in EU Baltic Sea Region

- Countries, Journal of Business Economics and Management Vol. 15 (4): 646-663.
- STIMPSON, D., (1992). Global Credit Analysis, Moody's Investor Service, London.
- STYLES, C., (1998). Export Performance Measures in Australia and The United Kingdom, Journal of International Marketing, Vol. 6, No 3, pp. 12-36.
- STYLES, C. ve AMBLER, T., (1994). Successful Export Practice: The UK Experience, International Marketing Review, Vol:11, No:6, pp.23-47.
- STYLES, C. ve AMBLER, T., (2000). The Impact of Relational Variables on Export Performance: An Empirical Investigation in Australia and The UK, Australian Journal of Management, Vol: 25, No:3, December, pp. 261-281.
- SUADIYE, G., (2006). Kredi Derecelendirme ve Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri, Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Cilt:3, Sayı:6, Hatay.
- SÜRER, A. ve MUTLU, H., M., (2012). Pazar, E- Pazarlama, Girişimcilik ve Teknoloji Yönelimlerinin İhracat Performansı Üzerine Etkileri, İnternet Uygulamaları ve Yönetimi Dergisi, Vol. 3 (2), 27-52.
- SVEDBERG, P., (1991). The Export Performance of Sub-Saharan Africa, Economic Development and Cultural Change, 39(3), 549-566.
- SVİLOKOS T. ve RODIĆ, M., (2015). Country Risk Analysis Based On Analytic Hierarchy Process, Poslovna Izvrnost, vol. 9, No 1, Lipanj.
- SY, M., A., N., (2009). The Systemic Regulation of Credit Rating Agencies and Rated Markets (No. 9-129). International Monetary Fund.
- ŞAK, Nazan, (2015). Panel Birim Kök Testleri. Giriş, Selahattin (Editör), Stata ile Panel Veri Modelleri, Der Yayınevi, İstanbul.

- ŞEN, S., (2014). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Risk Analizi: Moody's Örneği, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- ŞENOL, C., (2007). Türkiye'nin İhracatı Üzerine Bir Değerlendirme, Gümrük Dünyası Dergisi, Gümrük Kontrolörleri Derneği Yayını, Sayı 54, 30-37, Ankara.
- ŞİRVAN, N., (2004). Kredi Derecelendirme ve Türkiye Ekonomisi, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, İstanbul.
- TAKIM, A., (2010). Türkiye'de GSYİH ile İhracat Arasındaki İlişki: Granger Nedensellik Testi, Atatürk Üniversitesi, SBE Dergisi, 14 (2): s. 1-16, Erzurum.
- TANTONG, P., (2003). Market Orientation and Export Performance in Thailand: A Moderating Effect of International Marketing Strategy, Yayınlanmamış Doktora Tezi.
- TEK, Ö., B., (1995). Pazarlama: İlkeler ve Uygulamalar. Enkare Bilgisayar Sistem ve Grafik Tasarım Basımevi, İzmir.
- TEKİN, İ., Ç., (2016). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Öngöremedikleri Krizler ve İflaslar, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Dergisi Cilt:19 41.Yıl Özel Sayısı, 81-205, Konya.
- TERZİ H. ve PATA, U., K., (2017). Doğrudan Yabancı Yatırımlar ve Dış Ticaret Arasındaki İlişkinin Analizi: Türkiye Deneyimi, Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi, cilt.1, ss.167-184.
- TEZBAŞARAN, A., A., (1997). Likert Tipi Ölçek Geliştirme Kılavuzu (İkinci Baskı), Türk Psikologlar Derneği Yayınları, Ankara.
- THIRKELL, P. C. ve DAU, R. (1998). Export Performance: Success Determinants for New Zealand Manufacturing Exporters. European Journal of Marketing, 32(9/10), 813-829.

- TOFTEN, K., (2005). The Influence of Export Information Use on Export Knowledge and Performance: Some Empirical Evidence, *Marketing Intelligence and Planning*, Vol.23, No:2, pp.200-219.
- TOOKEY, D., A., (1964). Factors associated with success in exporting. *Journal of management Studies*, 1(1), 48-66.
- TORAMAN C. ve YÜRÜK, M., F., (2014). Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Finansal Krizlere Etkileri, *Bitlis Eren Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt:3, Sayı:1, Bitlis.
- TORLAK, Ö., KULA, V. ve ÖZDEMİR, Ş., (2007). Türk İşletmelerinin İhracat Performansı Belirleyicileri, *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 9(1), s. 103-114, Ankara.
- TUTAR, E., TUTAR, F. ve EREN, M., V., (2011). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Rolü, Güvenirlilik Açısından Sorgulanması ve Türkiye. *Akademik Bakış Dergisi*, 1-24.
- TÜRE, H. ve BAŞER, F., (2015). Bulanık C-Ortalama Kümeleme Algoritması İle Ülke Risk Değerlendirmesi, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, Sayı: 23, Sayfa: 16-33, İstanbul.
- TÜRE, H., KOÇAK, D. ve DOĞAN, S., (2017). Multimoora Yöntemi İle Ülke Riski Değerlendirmesi, *İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 18(3), 824-844.
- TÜTÜNCÜ, HASBİ, D., (2012). Kredi Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Yapılan Not Değerlendirmelerinin Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği, *Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi*, Aydın.
- ULUCAN, A., ATICI, K. B., (2013). A Multiple Criteria Sorting Methodology With Multiple Classification Criteria and an Application to Country Risk

Evaluation, Technological and Economic Development of Economy Vol 19 (1): 93-124.

ÜLGEN H. ve MİRZE, K., S., (2006). İşletmelerde Stratejik Yönetim, Literatür Yayınları. Üçüncü Baskı, No: 113, s. 116, İstanbul.

VARLI, A., (2012). Devletçilik Politikalarının Tarım Kesimi Üzerindeki Etkileri (1930–1940), Journal of Marmara University Institute of Social Sciences, Sayı 38, Yıl, 18, Cilt, 10, İstanbul.

VIJ, M., (2005). The Determinants of Country Risk Analysis An Empirical Approach, Journal of Management Research, Vol:5, Issue:1, 2005, 20-31.

WHITE, L., J., (2010). Markets: The Credit Rating Agencies. Journal of Economic Perspectives, 24(2), 211-26.

WHITE, D., S., GRIFFITH, D., A., RYANS, J., K. ve JR., (1998). Measuring Export Performance in Service Industries, International Marketing Review, Vol 15, No 3, pp. 188-204.

YALTA, A., T. ve YALTA, A., Y., (2018). Are the Credit Rating Agencies Biased Against MENA Countries?, Economic Research Forum.

YARDIMCIOĞLU, M. ve BORA, K., (2013). Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Çalışma Prensipleri, İşleyişleri, Küresel Dünyadaki Rol ve İşlevleri, KSÜ, İİBF Dergisi, 3(1), s. 111-118, Kahramanmaraş.

YAVUZ, M., (2012). Türkiye’de İhracatın Ekonomik Büyüme Üzerine Etkisi: Bir Zaman Serisi Analizi, Ege Üniversitesi 15. İktisat Öğrencileri Kongresi.

YAZICI, M., (2009). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi, Maliye ve Finans Yazıları, Sayı: 82, 1-17.

YILDIRIM, H. H., YILDIZ, C., ve AYDEMİR, Ö., (2018). Kredi Derecelendirme Kuruluşlarından S&P, Moody's ve Fitch'in Türkiye İçin Yapmış Oldukları

Not Açıklamalarının Hisse Senedi Endeksleri Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği 2012-2016. Maliye Finans Yazıları, (109).

YILDIRIM M., H. ve ERUL, E., E., (2013). İşletmelerin İhracat Performanslarının Değerlendirilmesi: Aksaray, Konya ve Karaman’da Bir Araştırma, Sosyal ve Beşeri Bilimler Dergisi (SOBİAD), Cilt 5, No 1.

YILDIZ, Abdunnur, (2016). Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Etik Problemler, The Journal of Academic Social Science Studies, Number: 53, p. 519-532.

YIM, J. ve MITCHELL, H., (2005). Comparison of Country Risk Models: Hybrid Neural Networks, Logit Models, Discriminant Analysis and Cluster Techniques, Expert Systems with Applications, cilt 28, sayı 1, 2005, s. 137-148.

YÜCEL, A. ve KARA, C., (2014). İhracat Pazarlaması Stratejilerinin Firma Performansı Üzerine Etkileri: Elazığ’daki İhracat Firmaları Üzerine Bir Uygulama, Harput Araştırmaları Dergisi, 1 (1), 149-172.

YÜCEL, İ. ve YENİÇERİ, H., (2008). İhracat Yapan Kobi’lerin İnsan Sermayesi, Örgütsel Sermaye, Dışsal Sermaye İle İhracat Performansı İtibariyle Gruplandırılması. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (20), 707-719.

YÜCEL, F., (2006). Dış Ticaretin Belirleyicileri Üzerine Teorik Bir Yaklaşım, Sosyoekonomi Dergisi, Cilt 4, Sayı 4.

YÜKSEL, E. ve SARIDOĞAN, E. (2011). Uluslararası Ticaret Teorileri Ve Paul R.Krugman’ın Katkıları, <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/165784>, Erişim Tarihi: 23.10.2018.

YÜKSEL, S. ve ÖZSARI, M., (2017). Türkiye’nin Kredi Notunu Etkileyen Faktörlerin MARS Yöntemi İle Belirlenmesi. Politik Ekonomik Kuram, 1(2), 16-31.

ZOU, S. ve STAN, S., (1998). The Determinants of Export Performance: A Review of The Empirical Literature Between 1987 and 1997, International Marketing Review, Vol. 15, No:5, pp. 333-356.

ZOU, S., TAYLOR, C., R. ve OSLAND, G., E., (1998). The EXPERF Scale: A Cross National Generalized Export Performance Measure, Journal of International Marketing, Vol.6, No: 3, pp. 37-58.

ZOU, S., FANG, E. ve ZHAO, S., (2003). The Effect of Export Marketing Capabilities on Export Performance: An Investigation of Chinese Exporters, Journal of International Marketing, Vol: 11, 4, pg: 32-55.

<https://dictionary.cambridge.org/tr/s%C3%B6zl%C3%BCk/İngilizce/rating>, Erişim Tarihi: 19.12.2017.

<https://www.dunya.com/ekonomi/otomotivde-ihracat-sampiyonlari-belli-oldu-haberi-401585>, Erişim Tarihi: 12.10.2018.

<https://fasiharapca.com/arapca-ithalat-ihracat-kelimelerinin-koku/36377>, Erişim Tarihi: 06.12.2018.

<https://www.fitchratings.com/gws/en/sector/overview/sovereigns>, Erişim Tarihi: 14.04.2018.

<http://www.global.com.tr/sozluk.jsp>, Erişim Tarihi: 20.04.2017.

<http://www.ISO500.org.tr/ISO-500>, Erişim Tarihi: 12.10.2017.

<http://www.mahfiegilmez.com/2012/03/rejting-nedir-ne-ise-yarar.html>, Erişim Tarihi: 21.04.2017.

<https://www.moodys.com/credit-ratings/Turkey-Governmentof-credit-rating-768337>, Erişim Tarihi: 14.04.2018.

https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home, Erişim Tarihi: 21.07.2017.

<http://www.standardandpoors.com/ratings/en/us?rpqSearch=NO&pageNav=No&searchText=turkey&searchField=Entity>, Erişim Tarihi: 14.04.2018.

<http://www.tdk.gov.tr>, Erişim Tarihi: 20.12.2017.

<http://www.tim.org.tr/tr/ihracat-rakamlari.html>, Erişim Tarihi: 07.05.2018.

<https://www.tuik.gov.tr>, Erişim Tarihi: 15.07.2017.

<https://www.worldbank.org>, Erişim: 18.10.2017.



EKLER

Ek 1. Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Dependent Variable: D(LNE)				
Method: ARDL				
Date: 11/24/17 Time: 10:30				
Sample: 1996 2016				
Included observations: 10500				
Dependent lags: 3 (Fixed)				
Dynamic regressors (2 lags, fixed): F M SP				
Fixed regressors: C				
Long Run Equation				
F	-0.169954	0.044865	-3.788162	0.0002
M	-0.698952	0.048159	-14.51328	0.0000
SP	1.736470	0.055106	31.51129	0.0000
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.220827	0.010512	-21.00814	0.0000
D(LNE(-1))	0.001551	0.014460	0.107260	0.9146
D(LNE(-2))	-0.023997	0.012124	-1.979356	0.0478
D(F)	-0.186807	0.021623	-8.639335	0.0000
D(F(-1))	-0.097553	0.018836	-5.179209	0.0000
D(M)	0.156074	0.023320	6.692692	0.0000
D(M(-1))	0.063585	0.015738	4.040298	0.0001
D(SP)	-0.152957	0.028550	-5.357523	0.0000
D(SP(-1))	0.049080	0.020986	2.338670	0.0194
C	1.364952	0.062618	21.79801	0.0000
Mean dependent var	0.129655	S.D. dependent var	0.703678	
S.E. of regression	0.575943	Akaikeinfocriterion	1.029120	
Sumsquaredresid	2320.981	Schwarzcriterion	4.111244	
Loglikelihood	-1171.723	Hannan-Quinnriter.	2.063014	
*Note: p-valuesandany subsequent tests do not account for model selection.				

Ek 2. Model 2

Dependent Variable: D(LNE)
 Method: ARDL
 Date: 11/30/17 Time: 13:57
 Sample: 1996 2016
 Included observations: 10500
 Maximum dependentlags: 3 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaikeinfocriterion (AIC)
 Dynamic regressors (3 lags, automatic): SP M F _1994D
 Fixed regressors: C
 Number of model sevaluated: 9
 Selected Model: ARDL (3, 3, 3, 3)
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	CoeEfficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
SP	2.372910	0.016343	145.1986	0.0000
M	-1.078501	0.034584	-31.18513	0.0000
F	-0.308542	0.022746	-13.56458	0.0000
1994D	-2.058895	0.024215	-85.02626	0.0000
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.254684	0.016015	-15.90249	0.0000
D(LNE(-1))	0.013248	0.020896	0.633992	0.5261
D(LNE(-2))	-0.026760	0.020600	-1.299001	0.1940
D(SP)	-0.354335	0.043703	-8.107859	0.0000
D(SP(-1))	-0.098861	0.034949	-2.828734	0.0047
D(SP(-2))	-0.025732	0.034361	-0.748863	0.4540
D(M)	0.233669	0.028115	8.311251	0.0000
D(M(-1))	0.123232	0.029554	4.169671	0.0000
D(M(-2))	0.042609	0.024627	1.730190	0.0837
D(F)	-0.226476	0.030829	-7.346304	0.0000
D(F(-1))	-0.131434	0.023088	-5.692852	0.0000
D(F(-2))	-0.055027	0.018771	-2.931470	0.0034
D(1994D)	0.025386	0.058753	0.432080	0.6657
D(1994D(-1))	0.043012	0.047570	0.904178	0.3660
D(1994D(-2))	0.192283	0.042477	4.526784	0.0000
C	1.576121	0.095183	16.55891	0.0000
Mean dependent var	0.129655	S.D. dependent var	0.703678	
S.E. of regression	0.554319	Akaikeinfocriterion	0.819790	
Sumsquaredresid	1227.850	Schwarzcriterion	5.750696	
Loglikelihood	3085.258	Hannan-Quinnriter.	2.473855	

*Note: p-valuesandany subsequent tests do not account for model selection.

Ek 3. Model 3

Dependent Variable: D(LNE)
 Method: ARDL
 Date: 11/30/17 Time: 14:18
 Sample: 1994 2016
 Included observations: 11500
 Maximum dependentlags: 2 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaikeinfocriterion (AIC)
 Dynamic regressors (2 lags, automatic): SP M F _2001D
 Fixed regressors: C
 Number of model evaluated: 4
 Selected Model: ARDL(1, 1, 1, 1, 1)
 Note: final equation sample is larger than selection sample

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Long Run Equation				
SP	0.068036	0.033220	2.048021	0.0406
M	0.116416	0.056406	2.063905	0.0391
F	0.111877	0.050063	2.234720	0.0255
2001D	0.195397	0.050946	3.835347	0.0001
Short Run Equation				
COINTEQ01	-0.218786	0.007533	-29.04305	0.0000
D(SP)	0.150696	0.013085	11.51673	0.0000
D(M)	0.024921	0.013543	1.840101	0.0658
D(F)	0.105105	0.011970	8.780784	0.0000
D(2001D)	-0.390073	0.027198	-14.34196	0.0000
C	1.813142	0.057611	31.47238	0.0000
Mean dependent var	0.137654	S.D. dependent var	0.731947	
S.E. of regression	0.641784	Akaikeinfocriterion	1.197586	
Sumsquaredresid	3705.337	Schwarzcriterion	3.048215	
Loglikelihood	-4181.513	Hannan-Quinnriter.	1.818377	

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

Ek 4. Anket Formu

İHRACAT PERFORMANSI İLE ÜLKE KREDİ NOTU İLİŞKİSİNİN BELİRLENMESİ ANKET FORMU

Sayın İhracatçı, bu anket formu “*İşletmelerin İhracat Performansına Ülke Kredi Notunun Etkisinin Belirlenmesinde Ampirik Bir Araştırma*” isimli doktora tez çalışmasında kullanılmak amacıyla yapılmakta olup, sizlerden edinilecek bilgiler doğrultusunda ortaya çıkacak araştırma sonuçları bilimsel bir çalışma kapsamında değerlendirilecektir. Araştırmanın amacına ulaşması, soruların tümüne cevap vermenizle mümkün olacaktır. Şimdiden değerli katkılarınızdan ve ayıracağınız zaman için teşekkür ederiz.

Prof. Dr. Esen GÜRBÜZ
Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi
İ.İ.B.F. İşletme Bölümü (Danışman)

Ruhan İRİ
Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi
Doktora Öğrencisi
ruhaniri@ohu.edu.tr

Aşağıdaki soruları 1=Hiç memnun değiliz.2=Memnun değiliz. 3=Biraz memnunuz. 4=Normal düzeyde. 5=Memnunuz. 6= Çok memnunuz. 7= Son derece memnunuz aralığında firmanızın durumunu dikkate alarak cevaplayınız.

1. İşletmenizin ihracat performansından memnun musunuz? 1 <input type="checkbox"/> 2 <input type="checkbox"/> 3 <input type="checkbox"/> 4 <input type="checkbox"/> 5 <input type="checkbox"/> 6 <input type="checkbox"/> 7 <input type="checkbox"/>					
2. İşletmenizin ihracat performansının, işletme performansına katkısından memnun musunuz? 1 <input type="checkbox"/> 2 <input type="checkbox"/> 3 <input type="checkbox"/> 4 <input type="checkbox"/> 5 <input type="checkbox"/> 6 <input type="checkbox"/> 7 <input type="checkbox"/>					
3. Türkiye’ye derecelendirme kuruluşları tarafından verilen ülke kredi notlarından memnun musunuz? 1 <input type="checkbox"/> 2 <input type="checkbox"/> 3 <input type="checkbox"/> 4 <input type="checkbox"/> 5 <input type="checkbox"/> 6 <input type="checkbox"/> 7 <input type="checkbox"/>					
Aşağıda yer alan ifadelerden size en uygun olanını 1-5 aralığında işaretleyiniz	1-Kesinlikle Katılmıyorum	2-Katılmıyorum	3-Kısmen Katılmıyorum	4-Katılıyorum	5-Kesinlikle Katılıyorum
Derecelendirme kuruluşlarının ülkelere verdikleri kredi notlarının, işletmelerin ihracatını etkilediğini düşünüyorum.					
Derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’ye verdikleri kredi notlarının, işletme ihracatımızı etkilediğini düşünüyorum.					
İşletmelerin ihracat performansındaki artışta ülke kredi notunun artmasının etkili olduğunu düşünüyorum.					
Derecelendirme kuruluşlarının değerlendirme kriterlerinin işletmemizin ihracat performansını etkilediğini düşünüyorum.					
Türkiye’ye kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notunun siyasi olduğunu düşünüyorum.					
Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notlarında Türkiye’ye haksızlık yapıldığını düşünüyorum.					
Derecelendirme kuruluşlarının verdikleri kredi notlarında diğer ülkelere de haksızlık yapıldığını düşünüyorum.					
Derecelendirme kuruluşları tarafından ülkelere verilen kredi notlarının güvenilir olduğunu düşünmüyorum.					
Türkiye’ye verilen kredi notlarının rasyonel (gerçekçi) olduğunu düşünüyorum.					
Ülke kredi notları yerel para birimi (döviz kurlarını) seviyesini/ değerini etkilediğini düşünüyorum.					
Ülkedeki döviz fiyatlarının artmasının işletme ihracatını arttırdığını düşünüyorum.					
Ülke kredi notlarının, yerel para birimi düzeyini etkilemesi sonucu işletme ihracatımızın değiştiğini düşünüyorum.					
Derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notlarının Türkiye’nin ticari anlamda gelişmesini engellemek-kısıtlamak için verildiğini düşünüyorum.					
Kredi derecelendirme kuruluşlarının verdikleri notların doğrudan yabancı yatırımlarını etkilediğini düşünüyorum					

2013 yılında Ülkemizin kredi notu ilk defa yatırım yapılabilir seviyeye çıkmıştır. **Ülkemiz** bağlamında konuyu ele alarak aşağıdaki hususları değerlendiriniz.

2013 yılında Ülkemizin kredi notu ilk defa yatırım yapılabilir seviyeye çıkmıştır. **Firmanız** bağlamında konuyu ele alarak aşağıdaki hususları değerlendiriniz.

2013 yılından itibaren ülke kredi notu artarken Türk işletmeleri ile ilgili kanaatleriniz

2013 yılından itibaren ülke kredi notu artarken firmanızın durumu ile ilgili kanaatleriniz

Çok
Kötü

Kötü

Kısmen
İyi

İyi

Çok İyi

Çok
Kötü

Kötü

Kısmen
İyi

İyi

Çok İyi

İhracat performansı

Türk firmalarının/firmamızın...

1

2

3

4

5

1

2

3

4

5

karlılığını artırmıştır

satışlarını artırmıştır

büyümesini artırmıştır

küresel rekabetçiliğini artırmıştır

uluslararası konumumuzu güçlendirmiştir

küresel pazar payını artırmıştır

beklentileri karşılamıştır

oldukça başarılıdır

son derece memnunuz

2016 yılında ülkemiz kredi notu tekrar yatırım yapılabilir seviye altına düşmüştür. **Ülkemiz** bağlamında konuyu ele alarak aşağıdaki hususları değerlendiriniz.

2016 yılında ülkemiz kredi notu tekrar yatırım yapılabilir seviye altına düşmüştür. **Firmanız** bağlamında konuyu ele alarak aşağıdaki hususları değerlendiriniz.

2016 yılından itibaren ülke kredi notu azalırken Türk işletmeleri ile ilgili kanaatleriniz

2016 yılından itibaren ülke kredi notu azalırken firmanızın durumu ile ilgili kanaatleriniz

Çok
Kötü

Kötü

Kısmen
İyi

İyi

Çok İyi

Çok
Kötü

Kötü

Kısmen
İyi

İyi

Çok İyi

İhracat performansı

Türk firmalarının/firmamızın...

1

2

3

4

5

1

2

3

4

5

karlılığını artırmıştır

satışlarını artırmıştır

büyümesini artırmıştır

küresel rekabetçiliğini artırmıştır

uluslararası konumumuzu güçlendirmiştir

küresel pazar payını artırmıştır

beklentileri karşılamıştır

oldukça başarılıdır

son derece memnunuz

Firmanızın son beş yıldaki genel işletme performans durumunu göz önünde bulundurarak cevap veriniz.

İşletme Çalışan Sayısı:

İhracat Yapılan Ülke Sayısı:

İşletmenizin Faaliyet Gösterdiği Sektör Türü:

ANKETE YAPMIŞ OLDUĞUNUZ DEĞERLİ KATKILARDAN DOLAYI TEŞEKKÜR EDERİZ.

Ek 5. Özgeçmiş

ÖZGEÇMİŞ

KİŞİSEL BİLGİLER

Adı ve Soyadı : Ruhan İRİ
Doğum Yeri ve Tarihi: Bor - 1975
Medeni Hali : Evli, 3 Çocuk Sahibi
İletişim Bilgileri : ruhaniri@ohu.edu.tr
0 506 462 21 75 (GSM)

EĞİTİM

- **Lise:** 1989 – 1992 Şehit Nuri Pamir Lisesi
- **Lisans:** 1992 – 1996 Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Aydın Turizm İşletmeciliği ve Otelcilik Yüksekokulu
- **Yüksek Lisans:** 2007 – 2009 Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı
- **Doktora:** 2014 -devam ediyor Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı

İŞ DENEYİMİ

1995 – 1997 Malibu Hotel Didim- Aydın **Otel Müdürü**

2000 – 2009 Niğde Üniversitesi Niğde Meslek Yüksekokulu **Öğretim Görevlisi**

2009 – Devam ediyor Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Niğde Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu Pazarlama Bölümü **Öğretim Görevlisi**

DİĞER BİLGİLER

- **Doğum Yeri ve Tarihi:** BOR - 21/09/1975
- **Yabancı Dil:** İngilizce (**YÖKDİL: 66.25**)
İş Adresi: Niğde Ömer Halisdemir Üniversitesi Niğde Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu – Pazarlama ve Reklamcılık Bölümü
- **E-mail:** ruhaniri@ohu.edu.tr

YAYINLARI

A. ULUSLARARASI DERGİLERDE YAYIMLANAN MAKALELER

A1. İRİ, Ruhan, Burcu GÜLSEVİL BELBER (2016). “A Study To Determine The Tourist Profile Demanding Vineyard And Garden Tourism İn Niğde And Its District” International Journal of Business and Social Science Vol. 7, No. 5; May sh. 54-70, 2016.

A2. İRİ, Ruhan ve Neşe ACAR, (2017). “Bir Ulaştırma Firmasının Büyüme ve Küresel Bir Marka Olma Hikayesi: Türk Hava Yolları A.Ş. Örneği”, Journal of Current Researches On Social Sciences, Cilt:7, Sayı:1, 2017: 103-118.

A3. İRİ, Ruhan, (2018). İşletmelerin Uyguladıkları Rekabete Dayalı Fiyatlandırma Stratejilerinin Müşteri Memnuniyetine Etkisine Yönelik Bir Araştırma: Niğde ve Yöresi Kuyumcu İşletmeleri Örneği, The Journal of Academic Social Science Studies, Cilt:7, Sayı: 69, 2017: 441-460.

B. ULUSAL DERGİLERDE YAYIMLANAN MAKALELER

B.1. YALÇIN, İbrahim ve İRİ, Ruhan, (2003). “Türkiye’de Beş Yıldızlı Otellerde Hizmet-içi Eğitim Uygulanmayı Bekliyor” Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi, Y: 5, Sa: 1 sh. 91–106, 2003.

B.2. İRİ, Ruhan ve M. Emin İNAL, (2008). “B Simit Sarayı: Niğde Halkının Ağız Tadı”, Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, Y:1, Sa:1, Haziran, sh. 73–78.

B.3. SEZGİN, Mete; Ruhan İRİ; M. Emin İNAL, (2008). “Beş yıldızlı Otel İşletmelerinde Tutundurma Çabalarına Yönelik Bodrum Yöresinde Bir Araştırma”, Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi (Selçuk Üniversitesi İİBF Dergisi), Y:9, Sa:16, Ekim, sh. 441–460.

B.4. İNAL, Mehmet Emin, Ruhan İRİ, Mete SEZGİN, (2010). “Turizm İşletmelerinde Tutundurma Faaliyetlerinin Belirlenmesine Yönelik Bodrum Yöresinde Bir Araştırma”, Mustafa Kemal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sa: 14, sh. 285–308.

B.5. İRİ, Ruhan, Mehmet Emin İNAL, (2011). “Bir Hazır Giyim Markasının Pazardaki Değişim Hikayesi: LC Waikiki Örneği”, Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi, C.16, S.1 sh.445-469.

B.6. İRİ, Ruhan, Mehmet Emin İNAL, H. Hüseyin TÜRKMEN (2011). Şehir Pazarlamasında Bilinirliğin Önemi: Niğde Yöresinin Bilinirliğinin Ölçülmesine Yönelik Bir Araştırma, Niğde Üniversitesi İİBF Dergisi, Y:1,Sa:1, Haziran, sh. 73–78.

C. ULUSAL BİLİMSEL TOPLANTILARDA SUNULAN VE BİLDİRİLER

C.1. İRİ, Ruhan, (2013). Turistik Ürün Geliştirme ve Yenilik Kapsamında Niğde, Nevşehir ve Kayseri Yöresinde Bağ ve Bahçe Turizmi ve Bu Alternatif Turizm Çeşidinin Yaygınlaştırılması, 14. Ulusal Turizm Kongresi, Erciyes Üniversitesi, 05-08 Aralık 2013: 73-88.

C.2. İRİ, Ruhan and Burcu Gülsevil BELBER (2015).A Research On Vineyards And Gardens In NiğdeAnd Its Districts As A Touristic Product For Turkish Tourism, I.Eurasia International Tourism Congress Current Issues, Trends, And Indicators Konya-Turkey May 28-30, 2015: 148-160.

C.3. ÇOBAN, Suzan, Burcu GÜLSEVİL BELBER, Neşe ACAR ve Ruhan İRİ (2015).Televizyon Reklamlarına Yönelik Tüketicilerin Etiksel Algı Farklılıkları: İki Üniversite Çalışanlarına Yönelik Bir Araştırma, 20. Ulusal Pazarlama Kongresi, Anadolu Üniversitesi, 10-13Haziran 2015: 253-264.

C.4. İRİ, Ruhan ve TOKSARI, Murat, (2017). Siyasal Pazarlama Kapsamında 30 Mart 2014 Yerel Seçimlerine Katılan Muhtar Adaylarının Pazarlama Faaliyetlerine ve Tutundurma Çabalarına Yönelik Bir Araştırma: Niğde İ li Örneği, II. Uluslararası Sosyal Bilimler Sempozyumu, Alanya-Turkey, May18-20, 2017.

C.5. İRİ, Ruhan ve TOKSARI, Murat, (2017).Yerel Değerler Turizmi ve Markalaşma Üzerine Niğde Yöresinde Bir Araştırma, International Congress on Cultural Heritage and Tourism, Konya-Turkey, May19-21, 2017: 148-160.

C.6. İRİ, Ruhan, (2018). İşletmelerde Rekabete Dayalı Fiyatlandırma Stratejilerinin Müşteri Memnuniyeti Üzerindeki Etkisine Yönelik Bir Araştırma: Niğde ve Yöresi Kuyumcular Esnafı Örneği, III. Uluslararası Sosyal Bilimler Sempozyumu, Alanya-Turkey, May 18-20, 2018.

C.7. İRİ, Ruhan, (2018). Siyasal Pazarlama Kapsamında 24 Haziran 2018 Türkiye Cumhurbaşkanlığı Seçimine Katılan Adayların Seçim Öncesi Kampanyalarında Kişisel veya

Parti Web Siteleri İle Sosyal Medya Kullanımlarının İçerik Analizi Yöntemiyle İncelenmesi, IV. Uluslararası Sosyal Bilimler Sempozyumu, İstanbula-Turkey, Ekim 25-27, 2018.

D. YAZILAN ULUSAL KİTAPLAR VEYA KİTAPLARDA BÖLÜMLER

D.1. Geçti Bor'un Pazarı, Sür Eşegi Niğde'ye (2010). Detay Yayıncılık, Ankara.

E. DİĞER YAYINLAR

E.1. “Yükselen Trend Butik Oteller” Niğde Ticaret Dergisi, Ocak-Şubat: 3-13 (2008).

E.2. “Niğde ve Yöresinin Turizm Sorunları” ve “Niğde Yöresinin Bilinirliğinin Bölge Turizmine Etkisi” Sürdürülebilir Turizm Yönetimi, Pazarlaması ve Turizm Destinasyonu Eğitimi, Niğde (2012).

E.3. Niğde Üniversitesi, Niğde Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu 2013-2017 Stratejik Planı, Niğde, (2013).

E.4. “Turist Rehberliği” Kursu, Niğde Valiliği SODES Projesi, Niğde Uygulamalı Meslek Eğitim Merkezi (Nimer) Projesi Eğitimi, Niğde (2014).