



KREDİ DERECELENDİRME NOTLARININ ULUSLARARASI STANDARDİZASYONU VE TÜRKİYE ANALİZİ (1992-2013) : Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi *

Ömer AKÇAYIR**, Zafer YILDIZ***

** Süleyman Demirel Üniversitesi, Keçiborlu MYO, omerakcayir@sdu.edu.tr

***Süleyman Demirel Üniversitesi, İ.İ.B.F. İktisat Bölümü, zaferyildiz@sdu.edu.tr

Özet : Özellikle para ve sermaye piyasalarında asimetrik bilgi sorununun yaşandığı 21'inci yüzyılda, kredi derecelendirme kuruluşları (KDK) borçlanmak isteyen şirketleri, kamu kurumlarını, belediyeleri ve ülkeleri derecelendirerek, risk değerlendirmesi yapmakta ve borçların geri ödenip öden(e)meme durumunu takip etmektedirler. KDK'lar bu risk değerlendirmesini kendi derecelendirme metodolojileri ve kendilerine has alfanümerik notlarla ifade etmektedirler. KDK'lara göre değişen bu notlar ve not tanımları yatırımcılarda kafa karışıklığına neden olmakta, verilen diğer notlar ile kıyaslama zorluğu oluşturmaktadır. Daha önce “karşılaştırmalı ülke derecelendirme indeksi” adı ile birkaç farklı derecelendirme skalası geliştirilmesine rağmen, ihtiyaçlara tam anlamıyla cevap verememektedir. Bu sebeple çalışmanın amacı, yüz puan üzerinden oluşturulan yeni bir indeks oluşturarak, bütün KDK'lar için kolayca dönüştürülebilir uluslararası anlamda bir not tanımı sağlamak ve derecelendirilen varlık, şirket ya da ülkenin not gelişiminin daha net görerek kendi içinde karşılaştırma yapılabilmesine imkân sağlamaktır. Çalışmada, küresel piyasanın %95'ni derecelendiren Moody's, Standard&Poor's ve Fitch'in kredi notu ölçekleri örneklem alınarak, kredi notları 100 üzerinden KÜDİ indeksine dönüştürülmüştür. İndeksin işlevselliğinin test edilmesi amacıyla, Türkiye'nin 1992 yılında ilk aldığı kredi notundan 2013 yılına kadar, ayrıntılı bir not analizi yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kredi Derecelendirme Kuruluşları, Kredi Notları, KÜDİ (Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi), Türkiye

INTERNATIONAL STANDARDIZATION OF CREDIT RATINGS AND ANALYSIS OF TURKEY (1992-2013) : Comparative Rating Index For Sovereigns

Abstract : Especially in 21th Century, experiencing the problem of asymmetric information at money and capital markets, credit rating agencies (CRAs) has been doing risk assessments wanting to borrow companies, public institutions, municipalities and countries by rating, and track whether the status of debt (could) paying or not. CRAs express this risk assessments with alphanumeric marks and with their own rating methodology. These notes and definitions changed according to every CRAS causes confusing at investors and given notes make challenge for compare with other notes. Although previously several different index was improved with name “Comparative Rating Index For Sovereigns”, they can't exactly answer to necessity. For this reason, purpose of this work is provide internationally rating definition by a new index created on 100 points convertible simply for every CRAs and provide capable comparable with each other by watching more clearly development of rated assets, corporation or country. In this article, Moody's, Standard&Poor's and Fitch which is rating 95% of global markets sampled and their credit rating converted to CRSI on 100 points. For the purpose of testing functionality of index, from firstly given to Turkey credit rating in 1992 to 2013 analyzed with detailed.

Key Words: Credit Rating Agencies (CRAs), Credit Rating, Comparative Rating Index For Sovereigns (CRIS), Turkey

***Bu çalışmanın ana çatısı yazarın Şubat 2013'de onaylanan tez çalışmasına dayanmaktadır.**



1. GİRİŞ

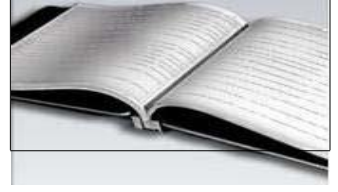
21'inci yüzyılda, küreselleşme ve asimetrik bilgi problemi sebebiyle kredi derecelendirme işlemi önemli bir ihtiyaç haline gelmiştir. Özellikle “Basel Kriterleri” olarak bilinen “Sermaye Ölçümü Ve Sermaye Standartlarının Uluslararası Düzeyde Uyumlaştırılması” gibi yasal düzenlemeler, belli ölçeğin üzerindeki şirketlerin veya piyasaya borçlanmak isteyen ülke ve şirketlerin derecelendirme zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır. Geçmişleri 19.yy’a dayanan Kredi Derecelendirme Kuruluşları (KDK) önceleri çok rağbet görmese de, bugün verdikleri kredi notları ile piyasaların yönünü ciddi anlamda etkilemektedirler. Ayrıca her ne kadar kredi derecelendirme denilince akla gelen ilk gelen kuruluşlar “üç büyükler” olarak bilinen Moody’s, Standard&Poor’s ve Fitch olsa da, mevcut durumda uluslararası piyasada seksene yakın KDK bulunmaktadır ve sayıları her geçen gün artmaktadır. “Üç Büyükler” algısının bu şekilde olması haksız da değildir. Zira ABD derecelendirme piyasasının %97’si, küresel derecelendirme piyasasının %95’i bu üç kuruluşun hâkimiyetindedir.

KDK’lar ile ilgili birçok eleştiri bulunmaktadır. Bu eleştirilerden bir tanesi de KDK’ların kendilerine has olan derecelendirme metodolojileri ve puanlama sistemleridir. Her KDK kendine has alfanümerik (rakam ve sayılardan oluşan) bir puanlama sistemi geliştirmeyi tercih etmiştir. Bu durum, KDK’ların en başta derecelendirme metodolojilerinin şeffaf olmadığı ve piyasa aktörlerinde kafa karışıklığı oluşturdukları sebepleriyle eleştirilere neden olmuştur. Örneğin, üç büyükler tarafından derecelendirilen bir ülkenin kredi notu birbirinden farklı olabilmekte ve bu sebeple kendi içinde kıyaslama yapabilmek oldukça

güçleşmektedir. Kredi notuna ilaveten not görünümü de eklendiğinde hangi şirket tarafından verilen notun hangi başka bir şirket tarafından verilen nottan daha kaliteli olduğu ciddi bir karışıklığa neden olmaktadır.

Çalışmada, KDK’ların kendi derecelendirme metodolojilerinden vazgeçmeyeceği düşüncesiyle, notların birbirlerine dönüştürülebildiği uluslararası boyutta ortak bir puanlama indeksi geliştirerek küresel bir standardizasyon oluşturmak istenmiştir. Daha önce benzer çalışmalar yapılmış olsa da, tam anlamıyla karışıklığı giderememiştir. Bu açıdan herkesçe algılanması çok daha kolay olan yüzlük bir puanlama indeksi oluşturulmuştur. Örneklem olarak üç büyüklerin alındığı çalışmada, oluşturulan indeks sayesinde bu zamana kadar verilmiş bütün notların 100 puan üzerinden değerlendirilen indekste bir karşılığı bulunacaktır. Kredi notlarının böylesi bir standardizasyonu, ülkelerin gelişimlerini çok daha rahat izlemelerine hatta oluşturulabilecek bir dünya sıralaması ile diğer ülkelerle kendilerini kıyaslayabilme imkânı sağlayabilecektir.

Çalışmanın daha anlaşılabilir olması için, öncelikle derecelendirmenin tam olarak ne olduğuna ve türlerine değinilecektir. Sonrasında örneklem olarak aldığımız üç büyüklerin –Moody’s, Standard&Poor’s ve Fitch– kredi notu skalaları ve not tanımlarına değinilecektir. Sonrasında ise çalışmamızın esas konusu olan indeks yani karşılaştırmalı ülke derecelendirme indeksi tanımlanacak ve geliştirilen indeksin ayrıntıları açıklanacaktır. İndeksinin kullanılabilirliğinin test edilmesi amacıyla Türkiye’nin kredi notu aldığı ilk yıl olan 1992’den 2013 yılına kadar elde ettikleri kredi notları incelenecektir.



2. KREDİ DERECELENDİRME İŞLEMİ

Derecelendirme işlemi, ilk olarak 1829'da "Baring Brothers & Company" şirketinin kredi riskini araştırmak amacıyla, Boston'lu Thomas Wren Ward adında emekli bir tüccarı gezici muhabir olarak işe almasıyla başlamıştır. Amerika Birleşik Devletleri'nde borç talebinde bulunanlar ile bu kişilere fon sağlayanlar arasındaki ilişkilerin resmi olarak gelişmesini sağlamak amacıyla ortaya konulan bir enstrüman olan derecelendirme, ulusal piyasaların gelişmesine ve zamanla uluslararası alanda da sermaye piyasalarının hızlı bir büyüme trendine girmesine imkân tanımıştır. (Küçükkoçoğlu, t.y.:2) Sermaye piyasaları araçlarının giderek çeşitlenmesiyle birlikte, derecelendirme işleminden sıklıkla faydalanılmaya başlanmıştır. (Şirvan,2004:3)

SPK tarafından yayımlanan "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin 5. Maddesinde (Resmi Gazete, Seri: VIII, No: 51) kredi derecelendirmesi; "İşletmelerin risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti" olarak tanımlanmıştır.

Kredi derecelendirmesi; işletmelerin risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları

tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir. (T.C.Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu, 10.10.2012) Derecelendirme işlemi harf, sayı ya da bunların karışımlarından oluşan (alfanümerik) simgelerle ifade edilmektedir.

Derecelendirme işlemi vadesine, döviz cinsine, derecelendirilen kuruma ve derecelendirmeyi yapan kuruma göre tasnif edebiliriz. Vadesine göre derecelendirme notları ileriye dönük kanaatlerin ve risklerin süresine göre uzun vadeli derecelendirme notu, kısa vadeli derecelendirme notu olmak üzere ikiye ayrılır. (Şirvan,2004:9-10) Derecelendirme işlemi para cinsine göre ise ayırdığımızda ise uluslararası döviz cinsinden derecelendirme, uluslararası yerel para cinsinden derecelendirme, ulusal yerel para cinsinden derecelendirme olarak üç farklı derecelendirme söz konusudur. (Şirvan,2004:4-5) Ulusal/yerel ve yabancı para cinsinden yapılan derecelelerde genel kural, yabancı para derecelerin, yabancı para cinsinden riskler için kullanılması, yerel para cinsinden derecelendirmelerde ise sadece yerel para cinsinden olan alacakların risk ağırlığının tespitinde kullanılmasıdır. (BDDK,2007: 34-37)

Ayrıca derecelendirmeyi yapan kurum açısından sınıflandırıldığında derecelendirme işlemi; bankaların kendisinden borç talebinde bulunan müşterilerine, kendilerine ait içsel değerlendirme kriterleri uyarınca verdikleri kredi notları için içsel derecelendirme ve KDK'lar tarafından yapılan derecelendirme işlemine olan dışsal derecelendirme olarak kategorilendirilebilir. (Yazıcı,2009:4)

Derecelendirme, derecelendirmenin yapıldığı kuruma göre tasnif edilmek istenir ise



de, “Ülke Notu”, “Banka Notu”, “Sigorta Şirketi Notu”, “Şirket Notu” ve “Belediyelere Verilen Notlar” gibi kategorilerde incelenebilir.

DERECELENDİRME TÜRLERİ	
VADESİNE GÖRE	PARA CİNSİNE GÖRE
*Uzun Vadeli	*Uluslararası Döviz Cinsinden
*Kısa Vadeli	*Uluslararası Yerel Para Cinsinden
	*Ulusal Yerel Para Cinsinden
DERECELENDİRİLEN KURUMA GÖRE	DERECELENDİRMEYİ YAPAN KURUMA GÖRE
*ÜLKE DERECELENDİRME (Sovereign Rating)	*İçsel Derecelendirme
*KURUMSAL DERECELENDİRME (Sigorta Şirketleri, Bankalar, Finans Kurumları, Kamu Kurumları, Sınai ve Ticari Şirketler, Belediyeler)	
*İHRAÇ DERECELENDİRMESİ (Tahvil, Yapılandırılmış Finansman)	*Dışsal Derecelendirme
*PROJE DERECELENDİRMESİ	

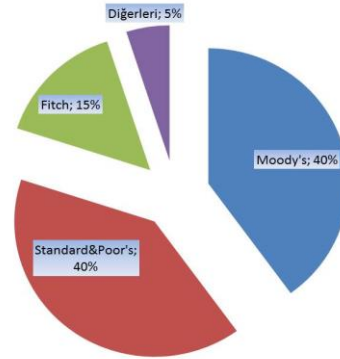
Şekil 1. Derecelendirme Türleri

3. KREDİ DERECELENDİRME KURULUŞLARI (KDK)

Derecelendirme kuruluşları, faaliyete başladığı ülkede ya da ülke dışında derecelendirme faaliyetleri yürütmek üzere faaliyette bulunacağı ilgili ülkenin sermaye piyasası kurulu tarafından yetkilendirilen, faaliyet alanına göre yerel ya da uluslararası kuruluşlardır. Örneğin; derecelendirme kuruluşlarının faaliyet kapsamı, tabi oldukları düzenlemeler ve diğer özellikleri ABD’de SEC (Securities and Exchange Commission), Türkiye’de SPK (Sermaye Piyasası Kurulu), diğer ülkelerde de ülkenin kendi sermaye piyasası denetim ve gözetim kurumları tarafından belirlenmektedir.

ABD ‘nin sermaye piyasası kurulu SEC tarafından 1975 yılından beri yapılan NRSRO (Nationally Recognised Statistical Rating Organisation) uygulaması ile yetkilendirilen Fitch, Standard & Poor’s ve Moody’s

uluslararası derecelendirme piyasasında kendini kabul ettirmiş, hem ABD’de hem de tüm dünyada derecelendirme piyasasında adeta oligopol piyasası oluşturmuşlardır. Öyle ki kendilerine has metodolojiler kullanarak derecelendirme yapan bu üçlü, uluslararası anlamda “üç büyükler” olarak anılmaktadır. Bu kuruluşların sektördeki ağırlığını anlamak için yaptıkları toplam kredi derecelendirmesi ve elde ettikleri yıllık hasılatlara bakmak gerekir. ABD kökenli NRSRO bünyesindeki KDK’lar 2010 yılında toplam 2.816.599 adet kredi derecelendirmesi yapmış ve bunların 2.734.711 adedi “üç büyükler” olan Moody’s, Standard & Poor’s ve Fitch tarafından gerçekleştirilmiştir. Bu da yaklaşık olarak %97’lik bir orana karşılık gelmektedir. Ayrıca “üç büyükler”in 2010 yılı toplam cirosu da NRSRO bünyesindeki tüm KDK’ların ciro toplamının yaklaşık %97’si olan 3.5 milyar \$ civarındadır. Bu rakamlar “üç büyükler”in kredi derecelendirme sektöründeki gücünü ve nüfuzunu anlamak için yeterlidir. (SEC,2012:9-10)



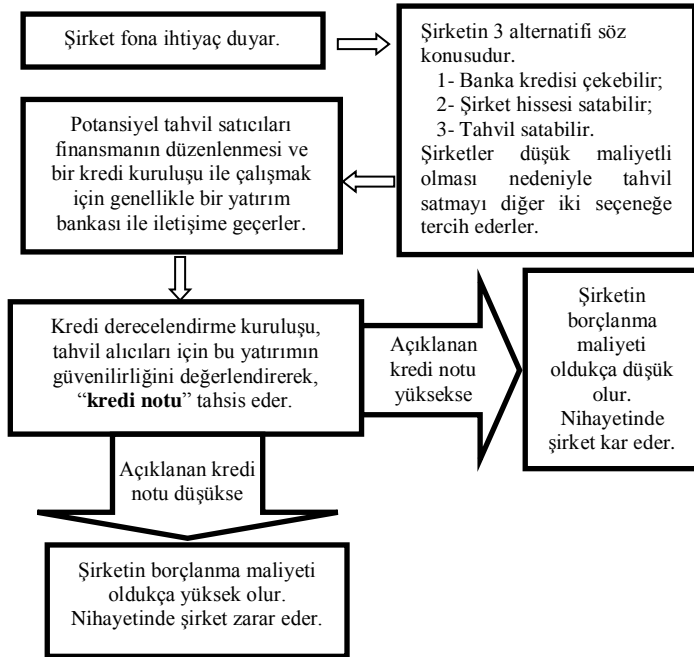
Kaynak: Infrangilis (2012), s.12

Şekil 2. Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Piyasa Dağılımları

KDK’ların, hem ülkelerin hem de şirketlerin risklerini analiz etme ve kredi değerliliği ölçme konusundaki rolü giderek artmaktadır. Özellikle Basel II



uzlaşısı gibi, uluslararası düzenlemeler, KDK'ların varlıklarını adeta zorunlu kılmıştır. (Elkhoury, 2008:1) Örneğin; fona ihtiyaç duyan bir şirket, Basel II çerçevesinde derecelendirme yaptırmak zorundadır. (Bkz. Şekil 3) Yaşanan gelişmeler sonrası KDK'ların dünya genelinde sayıları her geçen gün artmaktadır. Ekim 2011'de güncellenen listeye göre KDK'ların sayısı yetmişaltıya ulaşmıştır. (Credit Rating Agencies, Globally:11.10.2013) Bugün için, küresel sermaye piyasalarında vazgeçilemez bir konumda bulunan KDK'lar 176 yıllık bir geçmişe sahiptir.



Kaynak: Karaca,2005, s.6

Şekil 3. Şirketlerin Kredi Derecelendirme Sisteminin İşleyişi

Her ne kadar mevcut durumda dünya genelinde yetmişaltı adet KDK faaliyette bulunsa da, rating (derecelendirme) piyasasında oldukça baskın olan ve dünya piyasasının yaklaşık %95'ine, ABD derecelendirme piyasalarının ise %97'sine hâkim olan üç büyük uluslararası KDK vardır. Bunlar; Moody's Investors Service (ABD), Standard & Poor's Ratings Services

(ABD) and Fitch Ratings (İngiltere/ABD)'dir. (Şekil 2)

Tablo 1. SEC tarafından Yetkilendirilen (NRSRO) Bazı Önemli Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Genel Profili

Kredi Derecelendirme Kuruluşu	Merkezi	Piyasa Payı	Toplam Çalışan Sayısı	Toplam Derecelendirme Sayısı	Yıllık Hâsılatı
Moody's Investors Service	ABD	~%40	6,126	1.039.187	2.3 Milyar \$
Standard & Poor's Ratings Service (S&P)	ABD	~%40	6,3	1.190.500	1.8 Milyar \$
Fitch Ratings	İngiltere/ABD	~%15	2	505.024	668.4 milyon \$
Dominion Bond Rating Service (DBRS)	Kanada	<%5	-	42.584	-
Kroll Bond Rating Agency, Inc. (KBRA)	ABD	<%5	-	17.624	-
A.M. Best Company, Inc. (A.M. Best)	ABD	<%5	-	7.159	-
Ratings & Investment Information (R&I)	Japonya	<%5	-	4.418	55 milyon \$
Egan-Jones Ratings Co. (EJR)	ABD	<%5	-	1.045	-
Japanese Credit Rating Agency (JCR)	Japonya	<%5	90	736	-

Kaynak: Infrangilis, 2012,s.13- SEC, 2012 s.9

Seçilmiş bazı Avrupa ülkeleri ve ABD'nin ülke derecelendirmesi yapmak amacıyla, hangi derecelendirme kuruluşlarının hangi ülkeler tarafından yetkilendirildiğine bakıldığında, yine üç büyük KDK'nın baskın etkisi görülmektedir. (Tablo 2.) Kredi derecelendirme kuruluşları ile ilgili literatürler tarandığında hukuktan işletmeye, borsadan ekonomiye birçok farklı alanda yapılan araştırmalarda bahsi geçen üç büyük KDK ayrıntılı olarak incelenmiştir. Zaten "üç büyükler" in ofis



sayıları, istihdam ettikleri çalışan sayıları, piyasa hâkimiyeti ve yıllık hâsılatları göz önüne alındığında durum daha da netleşmektedir. (Tablo 1.)

Tablo 2. Ülke Derecelendirmesi (Sovereign Rating) Yapan Bazı Önemli Derecelendirme Kuruluşları

ÜLKELER	KREDİ DERELENDİRME KURULUŞLARI													
	Fitch Ratings	Moody's	Standard & Poor's	Dominion Bond Rating Services	Japan Credit Rating Agency Ltd	Creditreform Rating AG	ICAPSA	COFACE	Lince	A.M. Best Company Inc.	Egan-Jones Rating Company	Kroll Bond Rating Agency Inc	Realpoint LLC	Rating and Investment Information Inc.
Avusturya	*	*	*	*	*									
Belçika	*	*	*	*	*									
Almanya	*	*	*	*	*	*								
İspanya	*	*	*	*	*									
Fransa	*	*	*	*	*	*			*					
Macaristan	*	*	*	*	*	*			*					
İrlanda	*	*	*	*	*	*								
İtalya	*	*	*	*	*	*			*					
Lüksemburg	*	*	*	*	*	*								
Hollanda	*	*	*	*	*	*								
Portekiz	*	*	*	*	*	*	*	*						
İsveç	*	*	*	*	*	*								
Türkiye	*	*	*	*	*	*								
İngiltere (U.K.)	*	*	*	*	*	*								
ABD	*	*	*	*	*	*			*	*	*	*	*	*

Kaynak: DESTRAZ ve LAHA YE (2012), s.4

4. KREDİ DERECELENDİRME NOT TANIMLARI

KDK'lar derecelendirmede belirli kategoriler kullanmakta ve bu kategoriler harf, sayı ya da bunların karışımlarından oluşan simgelerle (alfanümerik) ifade edilmektedir. "AAA" ve "AA" derecesi anapara ve faiz ödemelerinde "çok güçlü" bir kapasiteyi işaret eder ve alınabilecek en yüksek kredi notudur. Şayet derecelendirilen kurum şirket ise bu not yüksek kaliteli tahvillere verilir. "A" ve "BBB" derecesi "orta" derece notu olup, olumsuz ekonomik değişikliklere karşı teyakkuzda olunması gerektiğini ifade eder. "BB" ve "B" derecesi, ülke veya

şirket için "spekülatif/vurgunsal" hareketlere açık olduğunu ve ödeme gücünün zayıflığını ifade eder. "CCC", "CC", "C" ve "D" notları ise ülkenin veya şirketin "çok yüksek risk" taşıdığını, ödeme gücünün tamamen zayıf olduğunu, ödeme yapılamama ihtimalinin oldukça yüksek olduğunu ifade eder ve alınabilecek en kötü kredi notudur. (Akbulak,2009:173)

KDK'ların not tanımları ve derecelendirme skalaları (gösterge çizelgeleri) birbirinden farklıdır. Farklı KDK tarafından verilen kredi derecelendirme notlarının ve bu notlar üzerine yapılan yorumların daha anlamlı olabilmesi için aşağıda üç büyük KDK'nın derecelendirme skalasında bir-birlerine karşılık gelen uzun ve kısa dönem not tanımları tabloleştirilmiştir. (Bkz. Tablo 3.) S&P ve Fitch'in derecelendirme not tanımları birbirlerine çok yakın iken, Moody's'in derecelendirme notları farklılık göstermektedir.

5. KARŞILAŞTIRMALI ÜLKE DERECELENDİRME İNDEKSİ (KÜDİ)

Kredi derecelendirme notlarını sayısal puanlama sistemine çevirmek suretiyle ülkeler arasında karşılaştırmalar yapabilmek amacıyla, Dadush-Dasgupta (2001) ve Gaillard (2009) tarafından literatürde ilk kez bir puanlama indeksi oluşturulmuş, daha sonra indeks Basu *et al.*(2012) tarafından "**Comparative Rating Index For Sovereigns**" (CRIS) yani Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi (KÜDİ) adı altında geliştirilmiştir. İndekste, Moody's'in derecelendirme skalasındaki not tanımları temel alınmıştır. İlk oluşturulan indekste "AAA"den "C"ye kadar bütün notlar 1'den 20'ye kadar puanlanırken, daha



sonra oluşturulan KÜDİ’de buna ek olarak “Pozitif”, “Durağan” ve “Negatif” derecelendirme görünümünü de puanlamaya dâhil edilerek 1’den 60’a kadar puanlama sistemi geliştirilmiştir.

Tablo 3. Üç Büyük Kredi Derecelendirme Kuruluşunun Not Tanımları

Moody's		S&P		Fitch		DERECE	SEVİYE	
Uzun vadeli	Kısa vadeli	Uzun vadeli	Kısa vadeli	Uzun vadeli	Kısa vadeli			
Aaa	P1	AAA	A1+	AAA	F1+	En Yüksek Dereceli	Yatırım Yapılabilir Seviye	
Aa1		AA+		AA+				
Aa2		AA		AA				
Aa3		AA-		AA-				
A1	P2	A+	A1	A+	F1	Üst Orta Sınıf		
A2		A		A				
A3		A-		A-				
Baa1	P3	BBB+	A3	BBB+	F3	Alt Orta Sınıf		
Baa2		BBB		BBB				
Baa3		BBB-		BBB-				
Ba1	Spekülatif Seviye	BB+	B	BB+	B	Yatırım yapılamaz		
Ba2		BB		BB				
Ba3		BB-		BB-				
B1		B+		B+				
B2		B		B				
B3		B-		B-				
Caa1		CCC+		C		CCC	C	Önemli riskler
Caa2		CCC				CC		Büyük Ölçüde Spekülatif
Caa3		CCC-				C		Kurtarılmaz Beklenen, İflası Yakın
Ca		CC						
	C							
D		D		DDD DD D		İflas	ÇÖP	

Kaynak: <http://tr.wikipedia.org/wiki/Kredi_derecelendirmesi>, <www.moody.com.tr>, <www.standardandpoors.com>, <www.fitchratings.com>

Üç büyüklerin piyasa hâkimiyetleri düşünüldüğünde indekse diğer iki büyük KDK’nın da eklenmesi faydalı olacaktır. Ayrıca puanlamanın 60 puan üzerinde yapılması yatırımcılardaki kafa karışıklığını tam anlamıyla gidermeye yetmeyecektir. Bu açıdan basit bir düzeltme işlemi ile 60 üzerinden puanlama sistemi 100’lük sisteme çevrilebilmektedir. 100’lük sistem uluslar arası anlamda daha anlaşılır olması ve gelişimlerin daha net algılanabilmesi için kullanışlı olacaktır. Böylelikle ülkelerin farklı şirketlerden aldıkları notları ya da farklı ülkelerin aynı ya da farklı şirketlerden aldıkları notları

kiyaslayabilme imkânı elde edilecektir. (Bkz: Tablo 4.)

Eski indeksin yeni indekse dönüşümü aşağıda formülize edilmiştir.

$$K_2 = (100/X) \cdot K_1 + \varepsilon$$

$$K_2 / K_1 \approx 1,66$$

$$\varepsilon \approx 0,4$$

K_1 : Kredi Notu ve Not Görümüne karşılık gelen KÜDİ Puanı

K_2 : Yüzlük İndekste Yeni KÜDİ Puanı

X: Not Görümüne İle Birlikte Toplam Basamak Sayısı

ε : Düzeltme Oranı

Basit bir örnekle; eski indekste 57’e karşılık gelen puan yeni indekste 95,02’dir.

$$K_2 = [100/60] * 57 + 0,4 = 95,02$$

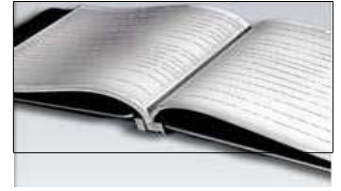
Örneğin, Türkiye’nin Aralık 2013 itibarıyla mevcut durumda yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notu S&P’ye göre BB+ (durağan), Fitch’e göre BBB- (durağan), Moody’s’e göre ise Baa3 (durağan) olarak görünmektedir. Derecelendirme metodolojilerini çok iyi bilmeyen bir piyasa aktörünün hangi notun daha kaliteli olduğunu kestirmesi neredeyse imkânsızdır. Kredi notunun ne anlama geldiğini bilen bir kişi, bu durumda ancak notun artırılıp artırılmadığı ile ilgilenmektedir. Çünkü hakikaten puanlama sistemleri karmaşıktır ve birbirleri içinde ciddi derecede tutarsızdır. Oysa yeni indekse göre değerlendirildiğinde

Türkiye’nin kredi notu 100 üzerinden;

S&P’a göre →50,2

Moody’s’e göre →55,18

Fitch’e göre →55,18 olarak karşılık bulmaktadır.



Tablo 4. “Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi”ne Esas Teşkil Eden Puanlama Sistemi

Fitch/S&P Not Skalası	Moody's Not Skalası	Not Görünümü	Orijinal KÜDİ Puanı	KÜDİ *1.66	[KÜDİ *1,66]+0,4
AAA	Aaa	(+) Pozitif	-	-	-
		(0) Durağan	60	99,6	100
		(-) Negatif	59	97,94	98,34
AA+	Aa1	(+) Pozitif	58	96,28	96,68
		(0) Durağan	57	94,62	95,02
		(-) Negatif	56	92,96	93,36
AA	Aa2	(+) Pozitif	55	91,3	91,7
		(0) Durağan	54	89,64	90,04
		(-) Negatif	53	87,98	88,38
AA-	Aa3	(+) Pozitif	52	86,32	86,72
		(0) Durağan	51	84,66	85,06
		(-) Negatif	50	83	83,4
A+	A1	(+) Pozitif	49	81,34	81,74
		(0) Durağan	48	79,68	80,08
		(-) Negatif	47	78,02	78,42
A	A2	(+) Pozitif	46	76,36	76,76
		(0) Durağan	45	74,7	75,1
		(-) Negatif	44	73,04	73,44
A-	A3	(+) Pozitif	43	71,38	71,78
		(0) Durağan	42	69,72	70,12
		(-) Negatif	41	68,06	68,46
BBB+	Baa1	(+) Pozitif	40	66,4	66,8
		(0) Durağan	39	64,74	65,14
		(-) Negatif	38	63,08	63,48
BBB	Baa2	(+) Pozitif	37	61,42	61,82
		(0) Durağan	36	59,76	60,16
		(-) Negatif	35	58,1	58,5
BBB-	Baa3	(+) Pozitif	34	56,44	56,84
		(0) Durağan	33	54,78	55,18
		(-) Negatif	32	53,12	53,52
BB+	Ba1	(+) Pozitif	31	51,46	51,86
		(0) Durağan	30	49,8	50,2
		(-) Negatif	29	48,14	48,54
BB	Ba2	(+) Pozitif	28	46,48	46,88
		(0) Durağan	27	44,82	45,22
		(-) Negatif	26	43,16	43,56
BB-	Ba3	(+) Pozitif	25	41,5	41,9
		(0) Durağan	24	39,84	40,24
		(-) Negatif	23	38,18	38,58
B+	B1	(+) Pozitif	22	36,52	36,92
		(0) Durağan	21	34,86	35,26
		(-) Negatif	20	33,2	33,6
B	B2	(+) Pozitif	19	31,54	31,94
		(0) Durağan	18	29,88	30,28
		(-) Negatif	17	28,22	28,62
B-	B3	(+) Pozitif	16	26,56	26,96
		(0) Durağan	15	24,9	25,3
		(-) Negatif	14	23,24	23,64
CCC+	Caal	(+) Pozitif	13	21,58	21,98
		(0) Durağan	12	19,92	20,32
		(-) Negatif	11	18,26	18,66
CCC	Caa2	(+) Pozitif	10	16,6	17
		(0) Durağan	9	14,94	15,34
		(-) Negatif	8	13,28	13,68
CCC-	Caa3	(+) Pozitif	7	11,62	12,02
		(0) Durağan	6	9,96	10,36
		(-) Negatif	5	8,3	8,7
CC	Ca	(+) Pozitif	4	6,64	7,04
		(0) Durağan	3	4,98	5,38
		(-) Negatif	2	3,32	3,72
C	C	-----	1	1,66	2,06

Kaynak: Basu, (et.al., 2012, s.8-9) yararlanılarak yazar tarafından yeniden tasarlanmıştır.

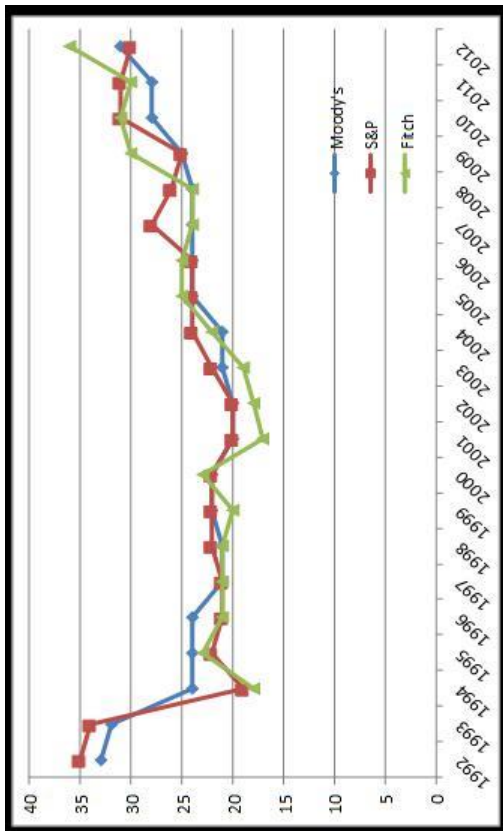


6. TÜRKİYE’NİN KREDİ NOTU ANALİZİ

Türkiye, derecelendirme (rating) işlemi ile 1991 yılında tanışmış ve ilk notu 04.05.1992 tarihinde Standard & Poor's şirketi tarafından “BBB”, not görünümü ise “durağan” olarak açıklanmıştır. Finans kesiminin yanı sıra firma ve belediyeler de rating alarak yurt dışı piyasalardan yararlanma imkânı bulmuştur. Türkiye’de Ofisi bulunan tek rating şirketi Fitch’dir. Dünyanın en büyük üç KDK’sından ikisi olan S&P ve Moody’s ise yurt dışından derecelendirme yapmaktadır. Türkiye’ye üç büyük KDK tarafından verilen notlar, Tablo 5.’de verilen KÜDİ puanlama sisteminde karşılık gelen puanlar ile eşleştirilmiş ve karşılık gelen puanlar yıllar itibariyle tabloya aktarılmıştır.

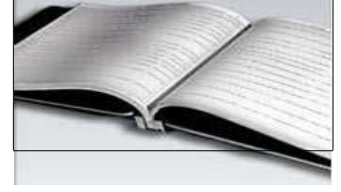
Tablo 6’daki not değişimleri incelendiğinde, ülkenin yıllar itibariyle yakaladığı derecelendirme performansları daha net gözlenmektedir. Yirmi yıllık kredi derecelendirme geçmişimizde, en yüksek derecelendirme notlarımızın başlangıç yılı olan 1992 yılında ve cari dönemimizi ifade 2013 yıllarındadır. Siyasi belirsizliklerin negatif etkisi uzun yıllar kendisini hissettirmiştir. Ayrıca üç büyük KDK’nın uzun dönem not trendleri benzerlik gösterse de bazı dönemlerde kısmi tutarsızlıklar görülmektedir. Özellikle kriz dönemlerinde (1994-2001) sert düşüşler yaşanmış, bazı KDK’lar diğerlerine göre daha sert tepkiler vermişlerdir. Bu durumun KDK’ların belirlediği ülke derecelendirme metodolojilerinin farklılığından kaynaklandığı düşünülmektedir. Örneğin, bir KDK bütçe açığına odaklanırken, diğer bir KDK siyasi risklere, bir diğeri ise cari denge durumuna daha fazla odaklanmaktadır.

Tablo 5. KÜDİ Puanlama Sistemine Göre Türkiye’min Üç Büyük Kredi Derecelendirme Kuruluşu Tarafından Verilen Notların Değişim Durumu



6.1. Türkiye Cumhuriyeti Hükümet Dönemlerine Göre Türkiye’nin Ülke Notu Geçmişi

Kredi derecelendirme notlarını etkileyen olayların neler olabileceği konusunda daha geniş bir bakış açısı kazanabilmek amacıyla, 20 yıllık kredi derecelendirme geçmişimizi ülkenin hükümetler dönemlerine ayırarak incelemekte fayda görülmektedir. Ülke derecelendirme kriterlerinin en mühim kalemlerinden birisi de siyasi istikrardır. Bu açıdan 49. ile 61. hükümet dönemleri arasında Türkiye’nin kredi derecelendirme notları incelenecektir.



Tablo 6. Türkiye'nin Kredi Notu Geçmişi ve Karşılık Gelen KÜDİ Puanları

Yıllar	S&P		Moody's		Fitch	
	Kredi Notu ve (Görünümü)	Nota Karşılık 100'lük KÜDİ Puanı	Kredi Notu ve (Görünümü)	Nota Karşılık 100'lük KÜDİ Puanı	Kredi Notu ve (Görünümü)	Nota Karşılık 100'lük KÜDİ Puanı
1992	BBB (0)	60,16	Baa3 (-)	53,52	Bu yıllarda derecelendirme yapılmamıştır.	
1993	BBB (-)	58,5	Baa3 (-)	53,52		
1994	B+ (0)	35,26	Ba3 (0)	40,24	B (0)	30,28
1995	B+ (0)	35,26	Ba3 (0)	40,24	BB- (0)	40,24
1996	B (0)	30,28	Ba3 (0)	40,24	B+ (0)	35,26
1997	B (0)	30,28	B1 (0)	35,26	B+ (0)	35,26
1998	B+ (0)	31,54	B1 (0)	35,26	B+ (0)	35,26
1999	B+ (0)	31,54	B1 (+)	36,62	B+ (0)	35,26
2000	B+ (0)	35,26	B1 (+)	36,92	BB- (0)	40,24
2001	B- (0)	25,3	B1 (-)	33,6	B (-)	28,62
2002	B- (0)	25,3	B1 (-)	33,6	B (0)	30,28
2003	B+ (0)	35,26	B1 (0)	35,26	B (+)	31,94
2004	BB- (0)	40,24	B1 (0)	35,26	B+ (+)	36,92
2005	BB- (0)	40,24	Ba3 (0)	40,24	BB- (+)	41,9
2006	BB- (0)	40,24	Ba3 (0)	40,24	BB- (0)	40,24
2007	BB (0)	45,22	Ba3 (0)	40,24	BB- (0)	40,24
2008	BB- (-)	38,58	Ba3 (0)	40,24	BB- (0)	40,24
2009	BB- (0)	40,24	Ba3 (+)	41,9	BB+ (0)	50,2
2010	BB (+)	46,88	Ba2 (+)	46,88	BB+ (+)	51,86
2011	BB (+)	46,88	Ba2 (+)	46,88	BB+ (0)	50,2
2012	BB (0)	45,22	Ba1 (+)	51,86	BBB- (0)	55,18
2013	BB+ (0)	50,2	Baa3 (0)	55,18	BBB- (0)	55,18

(-)=Görünüm Negatif

(0)=Görünüm Durağan

(+)= Görünüm Pozitif

Kaynak: <www.hazine.gov.tr>, <http://www.fitchratings.com>, <http://www.moodys.com>, <www.standardandpoors.com>.



Tablo 7. T.C. Hükümet Dönemlerine Göre Türkiye'nin Ülke Notu Değişimi

T.C.Hükümet Dönemi / Görevde Bulunduğu Tarihler	Hükümeti Kuran Siyasi Parti	Ortalama KÜDİ Puanı	Moody's	S&P	Fitch
49. Hükümet Dönemi (21 Kasım 1991 -25 Haziran 1993)	DYP-SHP Koalisyonu	57,3933	*Baa3 (negatif)	*BBB (durağan) *BBB (negatif)	-
50.Hükümet Dönemi (25 Haziran 1993- 5 Ekim 1995)	DYP-SHP Koalisyonu	48,3900	*Baa3 (negatif) ← Ba1 ↓ Ba1 (negatif) ↓ Ba3 ↓	*BBB (negatif) ↓ *BBB- (negatif) ↓ BB (negatif) ↓ B+ (negatif) ↓ B+ (pozitif) ↓ B+ (durağan) ↓	B
51. Hükümet Dönemi (5 Ekim 1995–30 Ekim 1995),	DYP	36,0300	Ba3 ↔	B+ (negatif) ↓ B (durağan) ↓	BB- ↑
52. Hükümet Dönemi (30 Ekim 1995–6 Mart 1996)	DYP-CHP Koalisyonu				
53. Hükümet Dönemi (6 Mart 1996 – 28 Haziran 1996)	ANAP-DYP Koalisyonu				
54. Hükümet Dönemi (28 Haziran 1996- 30 Haziran 1997)	RP-DYP Koalisyonu	35,2525	Ba3 ↔ B1 ↓	B (durağan) ↔	B+ ↓
55. Hükümet Dönemi (30 Haziran 1997–11 Ocak 1999)	ANAP-DSP-DTP Koalisyonu	33,6000	B1 (pozitif) ↑	B (durağan) ↔ B (pozitif) ↑	B+ ↔
56. Hükümet Dönemi (11 Ocak 1999-28 Mayıs 1999)	DSP Azınlık Hükümeti	34,1866	B1 (pozitif) ↔	B (durağan) ↓	B+ ↔
57. Hükümet Dönemi (28 Mayıs 1999 - 18 Kasım 2002)	DSP-MHP-ANAP Koalisyonu	30,1970	B1 (pozitif) ↑ B1 (durağan) ↓ B1 (negatif) ↓ B1 (durağan) ↑ B1 (negatif) ↓	B+ (negatif) ↑ B (negatif) ↓ B- (negatif) ↓ B- (durağan) ↓ B- (negatif) ↓ B- (durağan) ↓ B- (pozitif) ↑ B- (durağan) ↓ B- (negatif) ↓ B- (durağan) ↓	B+ (pozitif) ↑ BB- (negatif) ↑ B+ (negatif) ↓ B (negatif) ↓ B (durağan) ↓
58. Hükümet Dönemi (18 Kasım 2002 – 14 Mart 2003)	AKP	29,7266	B1 (negatif) ↔	B- (durağan) ↔	B (durağan) ↔
59. Hükümet Dönemi (14 Mart 2003 - 29 Ağustos 2007)	AKP	38,5818	B1 (pozitif) ↑ Ba3 (durağan) ↑	B (durağan) ↓ B+ (durağan) ↑ B+ (pozitif) ↑ BB- (durağan) ↑ BB- (pozitif) ↑ BB- (durağan) ↓	BB- (durağan) ↑ BB- (pozitif) ↑ BB- (durağan) ↓
60. Hükümet Dönemi (29 Ağustos 2007-14 Haziran 2011)	AKP	44,3916	Ba3 (pozitif) ↑ Ba2 (durağan) ↑ Ba2 (pozitif) ↑	BB- (negatif) ↓ BB- (durağan) ↓ BB- (negatif) ↓ BB- (durağan) ↓ BB (pozitif) ↑	BB- (durağan) ↑ BB+ (durağan) ↑ BB+ (pozitif) ↑ BB+ (durağan) ↓
61. Hükümet Dönemi (5 Temmuz 2011- ...)	AKP	50,5557	Ba2 (pozitif) ↔ Baa3 (durağan) ↑	BB (pozitif) ↔ BB (durağan) ↓ BB+ (durağan) ↑	*BB+ (durağan) ↔ *BBB- (durağan) ↑

* Koyu renkli ve işaretli olan kredi notları, yatırım yapılabilir seviyesinden yapılan derecelendirmelerdir.

Kaynak: Erkan ve Demircioğlu, 2011:225-231; Türkiye Cumhuriyeti Hükümetleri Listesi, 20.11.2012; Türkiye'nin Kredi

Derecelendirme Görünüm Ve Not Tarihi, 05.11.2012



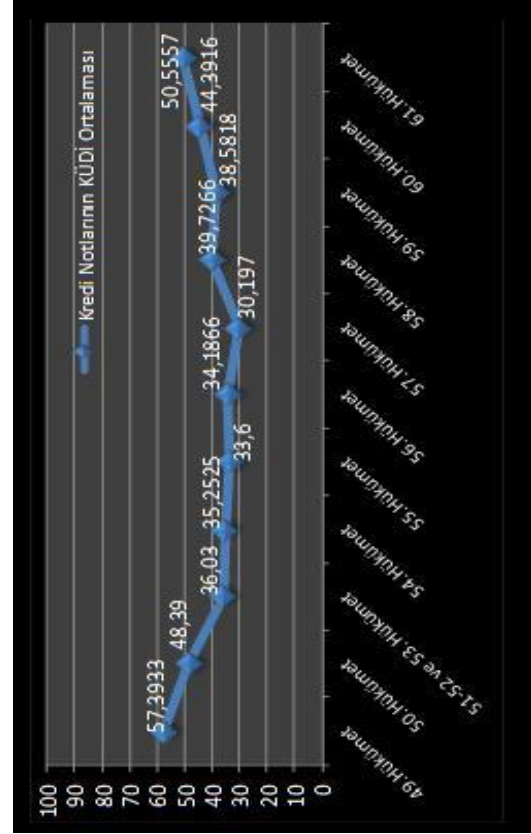
20 yıllık bir derecelendirme geçmişine sahip olan Türkiye'ye üç büyük KDK tarafından sadece iki yıl kadar bir süre yatırım yapılabilir seviyeden kredi notu tahsis edilmiştir. Hükümet dönemlerine göre de yapılan analizlerde, siyasi istikrarsızlık ve ekonomik bunalımlar nedeniyle Türkiye'nin uzun süre spekülasyon seviyeden derecelendirildiği görülmektedir. 1994 ile 2003 yılları arasında yaşanan siyasi ve sosyal problemler, ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar ve Türkiye'nin içinde bulunduğu kısır ekonomik döngüler düşünüldüğünde not düşüşlerinin ya da yükselmeyen kredi notlarının normal olduğu ve risk değerlerinin ise kredi notlarına doğru yansıtıldığı düşünülmektedir. Fakat birçok ekonomist ve siyasiler tarafından, özellikle son on yılda Türkiye'nin yakalamış olduğu siyasi istikrarla birlikte gelişen ekonomik göstergeler ve 2008 küresel krizine ve cari dönemdeki Avro Bölgesindeki ekonomik krize rağmen kırılabilirliği daha düşük dirayetli ekonomisi düşünüldüğünde not artışları konusunda çok geç kalındığı düşünülmektedir. Zira, Türkiye mevcut durumda Avrupa'nın altıncı, dünyanın ise onaltıncı büyük ekonomisi olmayı başarabilmiştir. Geleceğe yönelik beklentiler ise bu sıralamanın daha üst noktalarda olacağı yönündedir. Çalışmanın sonuç bölümünde bu konuya tekrar değinilecektir.

6.2. Kredi Notunda Türkiye'nin Uluslararası Konumu

Geliştirilen (Basu, *et al.*, 2012) "Comparative Rating Index for Sovereigns" (CRIS) yani Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi (KÜDİ) sayesinde, 2007 ile 2012 yılları arasında Moody's tarafından derecelendirilen 101 ülkenin puan sıralaması yapılmıştır.

Tabloda aynı KÜDİ puanına sahip ülkelere aynı sıra numarası verilmiş ve ülke adları İngilizce dilindeki alfabetik sıraya göre sıralanmıştır. (EK 1)

Tablo 8. T.C.Hükümet Dönemlerine Göre Türkiye'nin Kredi Notu Değişim Durumu



Tablo incelendiğinde, birçok ayrıntı ortaya çıkmaktadır. Türkiye'nin kredi notu gelişimi açısından değerlendirme yapıldığında, Türkiye'nin 77. sıradan 71. sıraya yükselmesi güzel bir gelişme olmasına rağmen tatmin edici düzeyde olmadığı görülmektedir. Son yıllarda yaşanan küresel küçülmeye rağmen büyüme rakamlarındaki artış, dış ticaret dengesinde yaşanan olumlu gelişmeler ve herşeyden öte çok az ülkenin sağlayabildiği siyasi istikrar konuları irdelendiğinde kredi notumuzun çok daha iyi durumda olması gerektiği konusunda ciddi eleştiriler bulunmaktadır. Dikkat çeken bir diğer önemli konu, derecelendirme notlarında yaşanan ani



düşüşlerdir. Örneğin; Yunanistan, Portekiz, İrlanda, İzlanda, Mısır ve Macaristan gibi ülkelerin kredi notlarındaki ani ve birden fazla kademedeki düşüşler zaten zor durumda olan ülke ekonomilerini hepten çıkmaza sürüklemektedirler. Düşen kredi notu sebebiyle, borçlanma imkânları ya tamamen kaybedilmekte ya da borçlanma maliyeti aşırı derecede artmaktadır. Ülkelerin IMF ve AB gibi kuruluşlardan kurtarma planları beklemekten başka çaresi kalmamaktadır. Özellikle bugün Yunanistan’da yaşanan ekonomik krizin boyutu ve bunu yansımaları durumu çok iyi izah etmektedir.

Yorumların daha anlamlı olması için EK 2’de KÜDİ indeksine göre 2007-2012 yılları arasında (6 yıl) yaşanan kredi notu değişimleri açısından ülke sıralaması yapılmıştır. Ek 1 ve Ek 2’nin birlikte incelenmesi daha spesifik yorumlar yapabilmemize imkan sağlamaktadır. Değişim yüzdeleri pozitif olan ülkelerin, 6 yıllık süre zarfında not artırımını (upgrade) konusunda yol kat ettiğinin, değişim yüzdeleri negatif olan ülkeler not düşürülmesi (downgrade) açısından kötüye gittiğinin göstergesidir.

Türkiye’nin derecelendirme performansı incelendiğinde, dünya genelinde 77.sıradan 71.sıraya yükselmiş ve 6 yıllık not değişim performansı açısından dünyada 13.sırada yer almıştır. Türkiye’nin mevcut not durumu açısından bakıldığında Portekiz, Yunanistan ve Ukrayna gibi birçok ülkeyi geride bırakmasına rağmen, ekonomik durumumuzun çok daha iyi olduğunu düşündüğümüz İzlanda, Macaristan ve İrlanda gibi ülkelerin hala gerisinde kalmaktadır. Kredi notunu artırmak konusunda başarılı performans sergileyen ülkelerin başında %36,23 ‘lük artışla,

2007 yılındaki 98. sırasını, 2012 yılında 78. sıraya taşıyan Paraguay gelmektedir. Lübnan, Uruguay, Bolivya, Endonezya, Filipinler, Peru ve Brezilya ‘da 6 yıllık süreçte notu artıran diğer ülkeler arasındadır. Diğer taraftan, Yunanistan 2007 yılında 30.sırada iken 2012 yılında 101. yani son sıraya gerileyerek %74,52’lik düşüş yaşamıştır. Bu dönemde yaşanan Avrupa borç krizinde adını sıkça duymaya alıştığımız Portekiz, İrlanda, İzlanda, Macaristan, Kıbrıs Rum Kesimi ve İspanya’da ciddi not düşüşleri yaşayan diğer ülkeler arasındadır.

7. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

KDK’ların varlığı çağımızın değişen ve gelişen şartlarında oldukça önemlidir. Çok derin bir geçmişe sahip olmayan KDK’lar yasal evrimlerini tam anlamıyla tamamlayamamışlardır. Ayrıca kuruluş amaçları gereği “bağımsızlık” sıfatı ile faaliyet gösteren KDK’lar, uluslararası bir standardizasyonu yakalayamamışlardır. Bu kuruluşların üzerinde küresel anlamda bir güç olmadığı için ortak bir standard ya da politikaları bulunmamakta ve bu sebeple tahsis edilen kredi notlarında tutarsızlıklar bulunmaktadır. Farklı KDK’lar tarafından derecelendirilen aynı ülke ya da şirketin kredi notları, bazen birbiri ile ciddi çelişkiler oluşturmaktadır. Bu çelişkinin temel nedeni uluslararası standardizasyonlarının olmayışıdır. Ortaya çıkan bu tutarsızlıklar en başta yatırımcılar olmak üzere, bütün piyasa aktörlerinde kafa karışıklığına neden olmaktadır. Örneğin, Fitch’e ve Moody’e göre Türkiye yatırım yapılabilir bir ülke konumunda iken, S&P’a göre ise hala spekülasyon seviyesindedir. Bu tarz uyumsuzluklar KDK’ların güvenilirliklerine ciddi derecede gölge düşürmektedir. Güvenirlik konusu, başlı başına bir araştırma konusu olduğu için bu



çalışmada değinilmemiştir. (Bkz. Akçayır, Ö. (2013), "Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları ve Güvenilirliklerinin Sorgulanması: Türkiye'nin Kredi Derecelendirme Geçmişi ve Bugünü (1992-2012))

Yıllardır kendi metodolojileri ve kendi derecelendirme skalaları ile derecelendirme yapan KDK'ların en azından ortak bir not sistemi açısından standartlaştırılması birçok açıdan bize fayda sağlayacaktır. Bir ülkenin farklı KDK'lar tarafından derecelendirmesi ya da aynı KDK tarafından derecelendirilen farklı ülkelerin birbirleriyle karşılaştırma yapılması güç olmayacaktır. Özellikle yüz puan üzerinden yapılan ölçek, aşına olduğumuz bir puanlama sistemi olduğundan, yatırımcılar açısından daha anlamlı olacak ve derecelendirilen varlığın risk yüzdesini de ifade edebilecektir. Örneğin Türkiye'nin yatırımcılar açısından güvenilirlik yüzdesi, **S&P'a göre % 50,2, Moody's'e ve Fitch'e göre % 55,18** 'dir denilebilir.

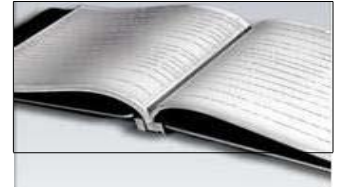
Not analizleri Türkiye açısından değerlendirildiğinde bazı problemler daha net gözlenebilmektedir. Son yıllarda özellikle siyasiler ve ekonomistler Türkiye'nin kredi notunun hakettiği seviyeden çok düşük olduğunu iddia etmektedirler. Bu iddianın oldukça haklı olduğu ekonomik verilerden anlaşılabilir. Zira son 10 yılda (2003-2013) 2008 küresel krizi ve mevcut dönemdeki Avrupa borç krizine rağmen Türkiye;

- Dünyanın en hızlı büyüyen (son 10 yıl ortalaması %5.3) ülkelerinden birisi olarak Satın Alma Gücü Paritesi (SAGP) temel alındığında 1.1 trilyon dolarlık değeriyle, Dünyanın 16'ncı ve Avrupa'nın 6'ncı büyük ekonomisidir.

- Cumhuriyet tarihinin en büyük ihracat rekorlarını kırarak ve toplam dış ticaret hacminde yaklaşık %65'lik bir artış sağlamıştır.
 - Kişi başına düşen milli gelir (KBMG) yaklaşık %70 artarak 10000 USD (\$) seviyesini aşmıştır.
 - Komşu ülkelerinde yaşanan siyasi krizlere rağmen, birçok Avrupa ülkesinde dahi bulunmayan siyasi istikrarı yakalayabilmiştir.
 - Özelleştirme sürecinden sosyal güvenliğe, enerjiden tarım sektörüne ve kamu maliyesine kadar ekonomide ciddi yapısal reformlar gerçekleştirebilmiştir.
- (Türk Ekonomisinin Genel Görünümü,01.01.2013)

Türkiye'nin ekonomik olarak gelişimini daha net vurgulamak açısından aşağıdaki veriler incelendiğinde, kredi notumuzun olması gerektiğinden çok düşük olduğu daha net anlaşılacaktır. (ŞİMŞEK, Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar,12.12.2012)

- Türkiye ile diğer ülkelerin KBMG kıyaslandığında, 2000 yılında $\text{KBMG}_{\text{Türkiye}} / \text{KBMG}_{\text{ABD}}$ oranı %26.9 ve $\text{KBMG}_{\text{Türkiye}} / \text{KBMG}_{\text{AB_ortalama}}$ %38.4 dir. 2012 yılında ise $\text{KBMG}_{\text{Türkiye}} / \text{KBMG}_{\text{ABD}}$ oranı %35,8 ve $\text{KBMG}_{\text{Türkiye}} / \text{KBMG}_{\text{AB_ortalama}}$ %51.1 olmuştur.
- Bütçe Dengesi / GSYH oranı 2002'de %-10.8 iken, 2011'de %-1.4'dür. Bu oran kredi notu "AAA" olan ülkelerle aynı değerdedir.
- Borç Stoku / GSYH oranı, 2002'de %74 iken, 2012'de %38.4'dür. Bu oran kredi notu "A" olan ülkelerle eşdeğer bir orandır.
- 10'ar yıllık enflasyon ortalaması incelendiğinde, 1973-1982 yılları



- arasında %37, 1983-1992 yılları
arasında %54, 1993-2002 yılları
arasında %73, 2002-2012 yılları
arasında %9,6'dır.
- Son 60 yılın en büyük ekonomik krizi olan 2008 küresel krizine rağmen kriz öncesi seviyeler yakalanmıştır. Euro Bölgesi 13 çeyrekte, ABD 10 çeyrekte kriz öncesi seviyelere ulaşamazken, Türkiye 5 çeyrekte kriz öncesi seviyeleri yakalamış ve 11 çeyrekte kriz öncesi seviyesinin üstündedir.
 - Küresel kriz öncesine oranla Türkiye'de işsizlikte %20'lik azalma yaşanırken, ABD'de %60'lık, Avrupa'da ise %40'lık bir artış yaşanmıştır.
 - Türkiye rekabet gücü indeksi sıralamasında dünyada 40. sıradadır. Fakat rekabet gücü Türkiye'den çok düşük olan ülkelerin notları, Türkiye'den daha yüksektir.
 - Türkiye'nin bugün en büyük sorunu olarak cari açık kabul edilebilir. Şayet kredi notunun düşük olmasına geçerli bir sebep bulunacaksa, şüphesiz bu cari açıktır. Fakat Macaristan'ın AB'ye girmeden önce bütçe açığı ve cari açığı, Türkiye kıyasla oldukça yüksek olmasına rağmen çok kısa sürede yatırım yapılabilir seviyeden derecelendirilmiştir.
 - Türkiye'nin düşük kredi notuna rağmen 1980-2003 arasında 15 Milyar \$ yabancı yatırım gelirken, 2003-2013 arasında 120 milyar \$ yatırım gelmiştir. Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı şirket sayısı ise 5600'den 30000'e yükselmiştir.

Kasım 2012'de Fitch'in Türkiye'nin uzun dönem yabancı para cinsinden kredi notunu "BB+"den "BBB-"ye yani, "spekülatif seviye"den "yatırım yapılabilir" seviyeye yükseltmesinin Türkiye'ye yaklaşık 32 milyar USD bir

kazanç sağlayacağı tahmin edilmektedir. ("32 Milyar Dolar Gelir", Sabah, 07.11.2012) Şayet Türkiye en azından son beş yılda yatırım yapılabilir seviyeden derecelendirilmiş olsaydı, kaba bir hesapla 160 milyar USD (~288 milyar TL) bir kazanç sağlayabilirdi. Türkiye'ye 2011 yılı itibariyle bir yıl içinde ülkeye giren doğrudan yabancı yatırımın 16 milyar USD olduğu düşünüldüğünde, telaffuz edilen rakamın büyüklüğü daha net anlaşılacaktır.

8. KAYNAKÇA

- Akbulak, Y. (2012)**, "*Kredi Derecelendirmesi Veya Rating: Kavram Ve Ölçütler*" Mali Çözüm Dergisi (sayı11) Mayıs-Haziran,
- Basu, K. (2012)**, "*Comparative Rating Index for Sovereigns (CRIS): A Report Based on "The Relativity of Sovereigns: A New Index of Sovereign Credit Ratings and an Analysis of How Nations Fared over the Last Six Years"*, Ministry of Finance, India on eSS "*Credit Rating Agencies, Globally*" <http://www.defaultrisk.com/rating_agencies.htm> (ET:11.10.2012)
- BDDK (2007)**, "Sermaye Ölçümü ve Sermaye Standartlarının Uluslararası Düzeyde Uyumlaştırılması (Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı)" Basel Bankacılık Denetim Komitesi, Uluslararası Ödemeler Bankası, Temmuz, s.34-37
- Dadush, U. and D. Dasgupta, (2001)** "The benefits and risks of capital account opening in developing countries", in D. Dasgupta, M. Uzan and D. Wilson (eds.), *Capital Flows Without Crisis? Reconciling capital mobility and economic stability*, Routledge: New York and London.
- Destraz, S. ve Lahaye, R. (2012)**, "*Are Credit Ratings Trustworthy?*"



- Empirical study on the dependence of corporate defaults to market risk within investment grade and speculative grade range.*
- Elkhoury, M. (2008)**, “Credit Rating Agencies And Their Potential Impact On Developing Countries”, United Nations Conference On Trade And Development, No. 186, January 2008
- Erkan, M. ve Demircioğlu M. (2011)** ”Türkiye’ye Verilen Derecelendirme Notlarının Doğrudan Yabancı Yatırım Girişine Etkisinin Yıllar İtibariyle İncelenmesi” İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi Cilt:2 Sayı:1
- Infrangilis, (2012)**, “Rating Sovereign Raters, Credit Rating Agencies - Political Scapegoats or Misguided Messengers?” Resilience In Practice
- “Fitch Ratings, Definitions of Ratings and Other Forms of Opinion Aug 2012”**
<http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/fitch_ratings_definitions_and_scales.pdf>
(E.T:08.07.2012)
- Gaillard, N., (2009)** “The Determinants of Moody’s Sub-Sovereign Ratings”, *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 31, pp. 194-209.
- Karaca, N. (2005)** “Kredi Derecelendirme Kuruluşları”, T.C. MALİYE BAKANLIĞI Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, 15 Mart 2005 Rapor No: 2
- Küçükkocaoğlu, G. (t.y.)** “Derecelendirme Kurumları, Enformasyon Servisleri”, Ders Notları, Baskent Üniversitesi İşletme Bölümü, Ankara,
- <www.baskent.edu.tr/~gurayk/> ,
(16.05.2012)
- Moody’s Investor Services**
<www.moodys.com.tr> ,
“**Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti Ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği**” 12/7/2007 tarih ve 26580 sayılı Resmi Gazete (Seri: VIII, No: 51)
- Standard And Poor’s Rating Services**
<www.standardandpoors.com>
“**Türkiye’nin Kredi Derecelendirme Görünümü ve Not Tarihçesi**”
05.11.2012
<<http://www.dailymarkets.info/turkiyenin-derecelendirme-gorunum-ve-not-tarihcesi>>(ET:27.11.2012)
- SEC (2012)**, “Annual Report on Nationally Recognized Statistical Rating Organizations” As Required by Section 6 of the Credit Rating Agency Reform Act of 2006, U.S. Securities and Exchange Commission, March
- Şimşek, M.** “Kredi Derecelendirme Kuruluşları: Alternatif Arayışlar”
<<http://www.youtube.com/watch?v=Tfgh2NV85Fc>>(ET :12.12.2012)
- Şirvan, N. (2004)**, “Kredi Derecelendirmesi ve Türkiye Ekonomisi”,
<<http://gunaycaymaz.googlepages.com/krediderecelendirme.pdf>>,
(E.T:10.09.2012).
- T.C. Dış İşleri Bakanlığı** “*Türk Ekonomisinin Genel Görünümü*”
<<http://www.mfa.gov.tr/turk-ekonomisindeki-son-gelismeler.tr.mfa>> (ET:01.01.2013)
- T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu** “*Derecelendirme Faaliyeti*”
<<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid>>



= 2&submenuheader=10> (E.T.:
10.10.2012)

Wikipedia, “Kredi derecelendirmesi”

<http://tr.wikipedia.org/wiki/Kredi_derecelendirmesi>,
(E.T.:25.08.2012)

Wikipedia, “Moody's Investors Service”

<http://en.wikipedia.org/wiki/Moody's_Investors_Service>
(E.T.:01.07.2012)

Wikipedia, “Standard & Poor's”

<http://tr.wikipedia.org/wiki/Standard_%26_Poor's>
(E.T.:10.11.2012)

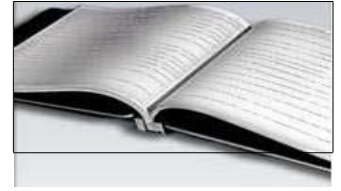
Wikipedia, “Türkiye Cumhuriyeti Hükûmetleri Listesi”

<http://tr.wikipedia.org/wiki/T%C3%BCrkiye_Cumhuriyeti_h%C3%BCk%C3%BBmetleri_listesi>
(ET:20.11.2012)

Yazıcı, M. (2009) “Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Önemi ve Denetimi” Maliye ve Finans Yazıları Hakemli Dergisi

“32 Milyar Dolar Gelir”

<<http://www.sabah.com.tr/ekonomi/2012/11/07/32-milyar-dolar-gelir>> (ET:07.11.2012)



EK 1. “Karşılaştırmalı Ülke Derecelendirme İndeksi”ne (KÜDİ) Göre 2007-2012 Yılları Arasındaki Ülke Sıralamaları*

Sıra	2007	Sıra	2008	Sıra	2009	Sıra	2010	Sıra	2011	Sıra	2012
1	Avustralya	1	Avustralya	1	Avustralya	1	Avustralya	1	Avustralya	1	Avustralya
1	Avusturya	1	Avusturya	1	Avusturya	1	Avusturya	1	Avusturya	1	Kanada
1	Kanada	1	Kanada	1	Kanada	1	Kanada	1	Kanada	1	Danimarka
1	Danimarka	1	Danimarka	1	Danimarka	1	Danimarka	1	Danimarka	1	Finlandiya
1	Finlandiya	1	Finlandiya	1	Finlandiya	1	Finlandiya	1	Finlandiya	1	Almanya
1	Fransa	1	Fransa	1	Fransa	1	Fransa	1	Fransa	1	Lüksemburg
1	Almanya	1	Almanya	1	Almanya	1	Almanya	1	Almanya	1	Hollanda
1	İzlanda	1	İrlanda	1	Lüksemburg	1	Lüksemburg	1	Lüksemburg	1	Yeni Zella
1	İrlanda	1	Japonya	1	Hollanda	1	Hollanda	1	Hollanda	1	Norveç
1	Japonya	1	Lüksemburg	1	Yeni Zella	1	Yeni Zella	1	Yeni Zella	1	Singapur
1	Lüksemburg	1	Hollanda	1	Norveç	1	Norveç	1	Norveç	1	İsveç
1	Hollanda	1	Yeni Zella	1	Singapur	1	Singapur	1	Singapur	1	İsviçre
1	Yeni Zella	1	Norveç	1	İspanya	1	İsveç	1	İsveç	13	Avusturya
1	Norveç	1	Singapur	1	İsveç	1	İsviçre	1	İsviçre	13	Fransa
1	Singapur	1	İspanya	1	İsviçre	1	İngiltere	1	İngiltere	13	İngiltere
1	İspanya	1	İsveç	1	İngiltere	1	ABD	16	ABD	13	ABD
1	İsveç	1	İsviçre	1	ABD	17	Belçika	17	Hong Kong	17	Hong Kong
1	İsviçre	1	İngiltere	18	Belçika	17	İspanya	18	Belçika	18	Kuveyt
1	İngiltere	1	ABD	19	İrlanda	19	Hong Kong	19	Kuveyt	18	Katar
1	ABD	20	Belçika	20	Hong Kong	19	İtalya	19	Katar	18	B.A.E
21	Belçika	21	Slovenya	21	İtalya	19	Japonya	19	B.A.E	21	Çin
22	Slovenya	22	Hong Kong	21	Japonya	19	Kuveyt	22	Çin	22	Şili
23	Hong Kong	22	İtalya	21	Katar	19	Katar	23	Şili	22	Japonya
23	İtalya	22	Kuveyt	21	Slovenya	19	Slovenya	23	Japonya	22	Suudi Arab.
23	Kuveyt	22	Portekiz	21	B.A.E	19	B.A.E	23	Suudi Arab.	22	Tayvan
23	Portekiz	22	Katar	26	Kuveyt	26	Çin	23	Slovenya	26	Belçika
23	Katar	22	B.A.E	26	Portekiz	27	Şili	23	Tayvan	27	Çek Cumh.
23	B.A.E.	28	Kıbrıs	28	Kıbrıs	27	Kıbrıs	28	Çek Cumh.	27	Estonya
29	Tayvan	28	Tayvan	28	Tayvan	27	Suudi Arab.	28	Estonya	27	İsrail
30	Kıbrıs	30	Yunanistan	30	Şili	27	Tayvan	28	İsrail	27	Kore
30	Çek Cumh.	30	Suudi Arab.	30	Çin	31	Çek Cumh.	28	Kore	27	Umman
30	Yunanistan	30	Slovakya	30	Suudi Arab.	31	Estonya	28	Umman	32	Botswana
30	Suudi Arab.	33	Çin	33	Çek Cumh.	31	İsrail	28	Slovakya	32	Polonya
34	Çin	33	Çek Cumh.	33	İsrail	31	Kore	34	İspanya	34	Slovakya
34	Estonya	33	İsrail	33	Malta	31	Malta	35	Botswana	34	Slovenya
34	Slovakya	33	Malta	33	Slovakya	31	Umman	35	Polonya	36	Malezya
37	Botswana	37	Estonya	37	Estonya	31	Portekiz	37	İtalya	37	Bahamalar
37	İsrail	38	Botswana	38	Botswana	31	Slovakya	37	Malta	37	İtalya
37	Malta	39	Bahreyn	38	Kore	39	Polonya	39	Malezya	37	Malta
40	Bahreyn	39	Şili	38	Umman	40	Botswana	40	Bahamalar	37	G. Afrika
40	Şili	39	Kore	38	Polonya	41	Bahamalar	40	G. Afrika	37	İspanya
40	Macaristan	39	Umman	42	Bahreyn	41	Bahreyn	42	Litvanya	42	Litvanya
40	Kore	39	Polonya	42	Yunanistan	41	Malezya	42	Mexico	42	Mexico
40	Letonya	44	Litvanya	44	Bahamalar	41	G. Afrika	42	Rusya	42	Rusya
40	Litvanya	45	Bahamalar	44	Malezya	45	Macaristan	42	Tayland	42	Tayland
40	Umman	45	Malezya	44	G. Afrika	45	Litvanya	42	Trinidad&Tobago	42	Trinidad&Tobago
40	Polonya	47	Macaristan	47	Mexico	45	Mexico	47	Bahreyn	47	Bahreyn
48	Bahamalar	47	Letonya	47	Rusya	45	Rusya	48	Brazil	48	Brazil
48	Malezya	49	G. Afrika	47	Trinidad&Tobago	45	Tayland	49	Bulgaristan	49	Bulgaristan
50	G. Afrika	50	Mexico	50	Macaristan	50	İrlanda	49	Kazakistan	49	Kazakistan
51	Mexico	50	Rusya	50	Litvanya	51	Kazakistan	49	Mauritius	49	Mauritius
51	Tayland	50	Trinidad&Tobago	50	Tayland	51	Mauritius	52	Letonya	52	Letonya
51	Trinidad&Tobago	53	İzlanda	53	Mauritius	51	Trinidad&Tobago	52	Panama	52	Panama
54	Kazakistan	53	Tayland	53	Tunus	51	Tunus	52	Peru	52	Peru
54	Mauritius	55	Kazakistan	55	Kazakistan	55	Brazil	55	Kolombiya	55	Kolombiya
54	Rusya	55	Mauritius	56	Brazil	55	Bulgaristan	55	Kosta Rika	55	Kosta Rika
54	Tunus	55	Tunus	56	Hindistan	55	Hindistan	55	Hırvatistan	55	Hırvatistan
58	Barbados	58	Barbados	58	Barbados	58	Barbados	55	Kıbrıs	55	Kıbrıs



59	Bulgaristan	59	Bulgaristan	58	Bulgaristan	58	Kosta Rika	55	Hindistan	55	Hindistan
59	Hırvatistan	59	Hırvatistan	58	Hırvatistan	58	Hırvatistan	55	Romanya	55	Endonezya
61	El Salvador	59	El Salvador	58	İzlanda	58	Letonya	61	Barbados	55	Romanya
61	Hindistan	59	Hindistan	58	Peru	58	Panama	61	Macaristan	62	Barbados
61	Romanya	59	Romanya	58	Romanya	58	Peru	61	İzlanda	62	İzlanda
64	Azerbaycan	64	Azerbaycan	64	Letonya	58	Romanya	61	Tunus	62	Tunus
64	Brazil	64	Kosta Rika	65	Kosta Rika	65	İzlanda	65	Azerbaycan	65	Azerbaycan
64	Kosta Rika	66	Brazil	66	Azerbaycan	66	Kolombiya	66	Guatemala	65	Uruguay
64	Fas	66	Kolombiya	66	Kolombiya	67	Azerbaycan	66	Endonezya	67	Guatemala
64	Panama	66	Fas	66	Mısır	67	Mısır	66	Fas	67	Fas
69	Mısır	66	Panama	66	Fas	67	Yunanistan	66	Uruguay	69	Macaristan
70	Kolombiya	66	Peru	66	Panama	67	Guatemala	70	İrlanda	69	İrlanda
70	Guatemala	71	Mısır	71	El Salvador	67	Fas	71	Türkiye	71	Türkiye
72	Ermenistan	72	Ermenistan	72	Ermenistan	72	Türkiye	72	El Salvador	72	El Salvador
72	Ürdün	72	Guatemala	72	Guatemala	73	Ermenistan	72	Filipinler	72	Filipinler
72	Peru	72	Ürdün	72	Endonezya	73	Endonezya	74	Ermenistan	74	Ermenistan
75	Fiji Adaları	75	Fiji Adaları	72	Ürdün	73	Ürdün	74	Ürdün	74	Ürdün
76	Vietnam	76	Endonezya	76	Türkiye	76	El Salvador	74	Portekiz	76	Portekiz
77	Endonezya	76	Türkiye	77	Filipinler	77	Filipinler	77	Bolivya	77	Bolivya
77	Türkiye	78	Vietnam	77	Uruguay	77	Uruguay	78	Arnavutluk	78	Arnavutluk
79	Ukrayna	79	Filipinler	79	Vietnam	79	Bolivya	78	Dominik Cumh.	78	Dominik Cumh.
80	Arnavutluk	79	Ukrayna	80	Arnavutluk	80	Arnavutluk	78	Lübnan	78	Lübnan
80	Belarus	81	Arnavutluk	80	Belarus	80	Belarus	78	Moğolistan	78	Moğolistan
80	Jamaika	81	Belarus	80	Moğolistan	80	Dominik Cumh.	78	Papua Yeni Gine	78	Papua Yeni Gine
80	Moğolistan	81	Jamaika	80	Papua Yeni Gine	80	Lübnan	78	Paraguay	78	Paraguay
80	Papua Yeni Gine	81	Moğolistan	80	St. Vincent & the Grenadines	80	Moğolistan	78	St. Vincent & the Grenadines	78	St. Vincent & the Grenadines
80	Filipinler	81	Papua Yeni Gine	80	Surinam	80	Papua Yeni Gine	78	Surinam	78	Surinam
80	St. Vincent & the Grenadines	81	St. Vincent & the Grenadines	86	Fiji Adaları	80	Paraguay	86	Mısır	86	Fiji Adaları
80	Surinam	81	Surinam	87	Lübnan	80	St. Vincent & the Grenadines	86	Fiji Adaları	86	Vietnam
80	Uruguay	81	Uruguay	88	Bolivya	80	Surinam	86	Vietnam	88	Kamboçya
89	Pakistan	89	Bosna Hersek	88	Bosna Hersek	89	Fiji Adaları	89	Kamboçya	88	Mısır
90	Bosna Hersek	89	Kamboçya	88	Kamboçya	89	Vietnam	89	Honduras	88	Honduras
90	Kamboçya	89	Dominik Cumh.	88	Dominik Cumh.	91	Bosna Hersek	89	Ukrayna	88	Venezuela
90	Dominik Cumh.	89	Honduras	88	Honduras	91	Kamboçya	89	Venezuela	92	Bosna Hersek
90	Honduras	89	Venezuela	88	Venezuela	91	Honduras	93	B. Hersek	92	Ukrayna
90	Venezuela	94	Lübnan	94	Ukrayna	91	Ukrayna	94	Arjantin	94	Arjantin
95	Arjantin	95	Arjantin	95	Arjantin	91	Venezuela	94	Beliz	94	Beliz
96	Bolivya	95	Bolivya	95	Beliz	96	Arjantin	94	Jamaica	94	Jamaica
97	Lübnan	95	Paraguay	95	Pakistan	96	Beliz	94	Nikaragua	94	Nikaragua
98	Beliz	98	Pakistan	95	Paraguay	96	Jamaica	94	Pakistan	94	Pakistan
98	Nikaragua	99	Beliz	99	Nikaragua	96	Nikaragua	99	Belarus	99	Belarus
98	Paraguay	99	Nikaragua	100	Jamaica	96	Pakistan	100	Ekvador	100	Ekvador
101	Ekvador	101	Ekvador	101	Ekvador	101	Ekvador	101	Yunanistan	101	Yunanistan

Kaynak: BASU et al., 2012, s.15-17

*Aynı derece notuna sahip ülkeler alfabetik (İngilizce) sıraya göre sıralanmış, aynı sıra numarası verilmiştir.



**EK 2 : KÜDİ İndeksine Göre 2007-2012 Yılları Arasında Yaşanan Kredi Notu Değişimleri
Açısından Ülke Sıralaması**

Ülke	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Değişim (%)	Sıralama
Paraguay	14,36	16,13	16,16	19,19	19,48	19,56	36,23	1
Lübnan	15,51	16,66	18,19	19,19	19,48	19,56	26,12	2
Uruguay	18,99	19,09	20,44	20,52	23,29	23,77	25,12	3
Bolivya	16,05	16,13	17,7	19,65	19,94	20,02	24,72	4
Endonezya	20,31	20,4	21,68	21,76	23,29	24,52	20,75	5
Filipinler	18,99	19,54	20,44	20,52	22,09	22,18	16,77	6
Peru	21,54	22,81	23,97	24,06	24,79	24,89	15,56	7
Beliz	14,36	14,43	16,16	16,22	16,47	16,53	15,14	8
Nikaragua	14,36	14,43	14,45	16,22	16,47	16,53	15,14	9
Brezilya	22,7	22,81	24,33	24,42	25,86	25,96	14,37	10
Kolombiya	21,93	22,81	22,85	23,32	24,43	24,52	11,8	11
Dominik Cumhuriyeti	17,59	17,67	17,7	19,19	19,48	19,56	11,23	12
Türkiye	20,31	20,4	20,86	22,16	22,5	22,59	11,23	13
Şili	27,8	27,94	29,21	29,91	30,36	30,48	9,63	14
Panama	22,7	22,81	22,85	24,06	24,79	24,89	9,63	15
Ekvador	11,72	5,89	10,22	10,26	12,76	12,81	9,23	16
Kosta Rika	22,7	23,19	23,23	24,06	24,43	24,52	8,01	17
Çin	28,72	28,86	29,21	30,2	30,66	30,78	7,19	18
Rusya	24,87	26,01	26,06	26,16	26,55	26,66	7,19	19
Hong Kong	30,46	30,61	30,95	30,78	32,38	32,51	6,73	20
Guatemala	21,93	21,64	21,68	22,94	23,29	23,38	6,59	21
Kore	27,8	27,94	27,99	29,02	29,46	29,57	6,36	22
Umman	27,8	27,94	27,99	29,02	29,46	29,57	6,36	23
Bulgaristan	24,17	23,93	23,97	24,42	25,51	25,61	5,97	24
İsrail	28,11	28,86	28,91	29,02	29,46	29,57	5,19	25
Suudi Arabistan	29,01	29,15	29,21	29,91	30,36	30,48	5,06	26
Azerbaycan	22,7	23,19	22,85	22,94	23,67	23,77	4,68	27
Güney Afrika	26,21	26,34	27,04	27,14	27,23	27,33	4,26	28
Arnavutluk	18,99	19,09	19,12	19,19	19,48	19,56	2,98	29
Avustralya	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	30
Kamboçya	17,59	17,67	17,7	17,77	18,04	18,11	2,98	31
Kanada	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	32
Danimarka	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	33
Estonya	28,72	28,55	28,61	29,02	29,46	29,57	2,98	34
Finlandiya	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	35
Almanya	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	36
Honduras	17,59	17,67	17,7	17,77	18,04	18,11	2,98	37
Hindistan	23,81	23,93	24,33	24,42	24,43	24,52	2,98	38
Kazakistan	24,87	24,99	24,69	25,13	25,51	25,61	2,98	39
Kuveyt	30,46	30,61	30,38	30,78	31,24	31,37	2,98	40
Lüksemburg	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	41
Malazya	26,86	26,99	27,04	27,14	27,56	27,66	2,98	42
Mauritius	24,87	24,99	25,04	25,13	25,51	25,61	2,98	43
Meksika	25,88	26,01	26,06	26,16	26,55	26,66	2,98	44
Moğolistan	18,99	19,09	19,12	19,19	19,48	19,56	2,98	45
Macaristan	22,7	22,81	22,85	22,94	23,29	23,38	2,98	46
Hollanda	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	47
Yeni Zelandiya	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	48
Norveç	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	49
Papua Yeni Gine	18,99	19,09	19,12	19,19	19,48	19,56	2,98	50
Polonya	27,8	27,94	27,99	28,1	28,52	28,63	2,98	51
Katar	30,46	30,61	30,66	30,78	31,24	31,37	2,98	52



Romanya	23,81	23,93	23,97	24,06	24,43	24,52	2,98	53
Singapur	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	54
St. Vincent & the Grenadines	18,99	19,09	19,12	19,19	19,48	19,56	2,98	55
Surinam	18,99	19,09	19,12	19,19	19,48	19,56	2,98	56
İsveç	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	57
İsviçre	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	33,06	2,98	58
Tayvan	29,6	29,74	29,8	29,91	30,36	30,48	2,98	59
Tayland	25,88	25,67	25,72	26,16	26,55	26,66	2,98	60
Trinidad and Tobago	25,88	26,01	26,06	25,13	26,55	26,66	2,98	61
Birleşik Arap Emirlikleri	30,46	30,61	30,66	30,78	31,24	31,37	2,98	62
Venezuela	17,59	17,67	17,7	17,77	18,04	18,11	2,98	63
Avusturya	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	32,79	2,12	64
Fransa	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	32,79	2,12	65
İngiltere	32,11	32,26	32,32	32,44	32,93	32,79	2,12	66
Amerik Birleşik Devletleri	32,11	32,26	32,32	32,44	32,66	32,79	2,12	67
Çek Cumhuriyeti	29,01	28,86	28,91	29,02	29,46	29,57	1,92	68
Botswana	28,11	28,25	27,99	27,78	28,52	28,63	1,85	69
Bahama Adaları	26,86	26,99	27,04	27,14	27,23	27,33	1,75	70
Hırvatistan	24,17	23,93	23,97	24,06	24,43	24,52	1,45	71
Ermenistan	21,54	21,64	21,68	21,76	21,68	21,76	1,06	72
Ürdün	21,54	21,64	21,68	21,76	21,68	21,76	1,06	73
Bosna Hersek	17,59	17,67	17,7	17,77	17,53	17,6	0,08	74
Arjantin	16,58	16,13	16,16	16,22	16,47	16,53	-0,29	75
Slovakya	28,72	29,15	28,91	29,02	29,46	28,31	-1,4	76
Barbados	24,52	24,64	23,97	24,06	24,05	24,15	-1,53	77
Malta	28,11	28,86	28,91	29,02	28,2	27,33	-2,78	78
Tunus	24,87	24,99	25,04	25,13	24,05	24,15	-2,91	79
Litvanya	27,8	27,63	25,72	26,16	26,55	26,66	-4,13	80
Belçika	31,57	31,72	31,5	31,62	32,1	30,18	-4,39	81
Japonya	32,11	32,26	30,66	30,78	30,36	30,48	-5,06	82
Bahreyn	27,8	27,94	27,68	27,14	26,21	26,31	-5,37	83
El Salvador	23,81	23,93	22,47	21,36	22,09	22,18	-6,85	84
Slovenya	30,74	30,89	30,66	30,78	30,36	28,31	-7,89	85
Vietnam	20,72	19,97	20,01	18,73	19,02	19,09	-7,89	86
Ukrayna	19,44	19,54	17,2	17,77	18,04	17,6	-9,48	87
Fiji Adaları	21,13	21,24	18,66	18,73	19,02	19,09	-9,68	88
İtalya	30,46	30,61	30,66	30,78	28,2	27,33	-10,27	89
Letonya	27,8	26,67	23,6	24,06	24,79	24,89	-10,49	90
Pakistan	18,54	15,58	16,16	16,22	16,47	16,53	-10,82	91
Jamaika	18,99	19,09	13,84	16,22	16,47	16,53	-12,97	92
İspanya	32,11	32,26	32,32	31,62	29,15	27,33	-14,87	93
Kıbrıs Rum Kesimi	29,01	29,74	29,8	29,91	24,43	24,52	-15,49	94
Belarus (Beyaz Rusya)	18,99	19,09	19,12	19,19	15,91	15,97	-15,92	95
Macaristan	27,8	26,67	25,72	26,16	24,05	22,99	-17,33	96
Mısır	22,32	22,43	22,85	22,94	19,02	18,11	-18,87	97
İzlanda	32,11	25,67	23,97	23,69	24,05	24,15	-24,79	98
İrlanda	32,11	32,26	31,23	25,82	22,9	22,99	-28,41	99
Portekiz	30,46	30,61	30,38	29,02	21,68	20,47	-32,79	100
Yunanistan	29,01	29,15	27,68	22,94	7,36	7,39	-74,52	101

Kaynak: BASU et al. ,2012, s.18-20