

- **BÜYÜK-ORTA ve KÜÇÜK ÖLÇEKLİ İŞLETMELER,**
  - **BANKALARIN ve BANKA DIŞI FİNANS KURUMLARIN ve**
  - **KAMU İŞLETMELERİNİN**
- İHRAÇ EDECEKLERİ MENKUL KIYMETLERİN DERECELENDİRİLMESİ GENEL PRENSİPLERİ**

## Genel Açıklamalar

JCR Eurasia Rating'in derecelendirme sistematığı içerisinde;

- Büyük-Orta ve Küçük Ölçekli İşletmelerin,
- Bankaların ve Banka dışı Finans Kurumların ve
- Kamu işletmelerinin,

İhraç edilecek menkul kıymetler için yapılacak derecelendirme analiz ve raporlarının, genel kredi derecelendirme raporlarından bağımsız olarak raporlanmasının temel kriteri, ihraç edilecek yükümlülüklerin kurum bilançolarında taşınıp taşınmamasıdır. İşletme bilançolarında taşınan/taşınacak olan ihraç yükümlülükleri, mevcut kurumsal kredi derecelendirme raporunda bütünsel olarak değerlendirildiği için ayrı bir yapıda bağımsız bir ihraç ratingi düzenlenmesine gerek bulunmamaktadır. Dolayısıyla JCR Eurasia Rating'in derecelendirme sistematığı içerisinde tüm işletmelerin ihraç edilecekleri menkul kıymetlerin derecelendirilmesi aşamalarında, ihraç yükümlülüklerinin işletme bilançolarında taşınması veya taşınacak olması halinde, ihraç yükümlülükleri de firmanın diğer yükümlülükleri gibi firmaların bilumum finansal ve kurumsal risklerinden birebir etkileneceği için, yapılacak risk analizlerinde ihraç ratingi, firmaların kurumsal kredi derecelendirme rating sürecinden ayrıştırılmamakta ve bağımsız bir ihraç rating raporu düzenlenmemekte, genel kredi derecelendirme raporu içerisinde analiz edilip derecelendirilmektedir.

Ancak, ihraç edilecek menkul kıymetlerin derecelendirilmesi aşamasında, ihraç yükümlülüklerinin işletme bilançolarında taşınması veya taşınacak olması söz konusu değilse, ihraç yükümlülükleri firma bilançolarının dışında kalacak şekilde yapılandırılmış olacağı için firmanın diğer yükümlülükleri gibi firmaların bilumum finansal ve kurumsal risklerinden birebir etkilenmesi söz konusu olmamaktadır. Dolayısıyla yapılacak risk analizlerinde ihraç ratingi, firmaların kurumsal kredi derecelendirme rating sürecinden ayrıştırılarak bağımsız bir ihraç rating raporu düzenlenmekte, genel kredi derecelendirme raporu dışında ayrı bağımsız bir raporda analiz edilip derecelendirilmektedir.

### **I- Bilanço 'da Taşınan ve/veya Taşınacak Olan İhraçların Derecelendirilmesi**

Bilançolarda taşınacak olan ihraç yoluyla sağlanan yükümlülüklerin derecelendirilmesinde, yatırımcılar lehine ihraç sürecinde hukuki ve teminat açılarından pozitif bir farklılık yaratılmamış ise, ihraç ratingi ile firmanın kurumsal yapısı aynı not kategorisinde değerlendirilecektir. Aksi takdirde ihraç ratingi ile kurumsal yapı için belirlenecek notlar farklılaşacaktır.



## a) İhraç yoluyla elde edilen kaynakların diğer yükümlülüklerle göre hukuksal ve teminatlandırma yönünden farklılık bulunmaması

- Şirket bilançolarında taşınacak olan menkul kıymet ihraçları açısından söz konusu ihraçların para piyasalarından sağlanan kredilerin, ticari borçların ve benzeri diğer bilumum yükümlülüklerin geri ödemelerine göre herhangi bir pozitif ayrıcalığı ve farklılığı bulunmamaktadır.
- Yatırım ortamı, konjonktür, makro ekonomik koşullar, sektörel gelişmelere dayalı bilumum dışsal riskler ile şirketin spesifik finansal/kurumsal riskleri ve bu risklerin sonuçta topluca eşleştiği not kategorisi şirketin bilançolarında taşınan ihraç yükümlülükleri de dahil olmak üzere diğer tüm yükümlülüklerinin geri ödeme seviyelerini benzer şekilde etkilemekte ve belirlemektedir.
- Diğer yükümlülüklerle birlikte şirket bilançolarında taşınan/taşınacak olan menkul kıymet ihraçları için ayrı bir derecelendirme raporu düzenlenmeyecek olup, ihraç notları Şirketin kurumsal yapısına verilecek kredi derecelendirme raporlarının içerisinde bütünleşik olarak değerlendirilecektir.
- Sermaye piyasası araçlarının ihracından sağlanan anapara ve doğacak faizlerinin geri ödenmesi aşamalarında temel belirleyici husus bizzat şirketin iktisadi bütünlüğü içerisinde yaratacağı nakit akımlarının yeterliliğidir. Dolayısıyla şirketin nakit akımlarının yeterliliği, sadece ihraç yükümlülüklerinin yerine getirilmesi için değil tüm yükümlülüklerin vadelerinde geri ödenmesi açısından entegre analiz edilmektedir.
- Ödeme önceliği ve ödeme güvenliği yönünden şirketin bütünleşik yapısı için tahsis edilen derecelendirme notları, aynı anda diğer yükümlülüklerle göre hukuksal farklılık, rehin, ipotek, garanti, kefalet ve sigortalama gibi teminat farklılığı yaratılmamış olan ihraç yükümlülüklerini de temsil etmektedir.

Dolayısıyla bilançolarda taşınacak olan ihraç yoluyla sağlanan yükümlülüklerin derecelendirilmesinde, yukarıda bahsedildiği şekilde sermaye piyasası araçlarının mevcut/potansiyel yatırımcıları lehine ihraç sürecinde hukuki ve teminat açılarından pozitif bir farklılık yaratılmamış ise, ihraç ratingi ile firmanın kurumsal yapısı aynı not kategorisinde olacaktır. Zira not farklılaştırılmasının maddi temeli bulunmayacaktır.

## b) İhraç yoluyla elde edilen kaynakların diğer yükümlülüklerle göre hukuksal ve teminatlandırma yönünden farklılık bulunması

- Şirket bilançolarında taşınacak olan menkul kıymet ihraçları açısından söz konusu ihraçların para piyasalarından sağlanan kredilerin, ticari borçların ve benzeri diğer bilumum yükümlülüklerin geri ödemelerine göre pozitif ayrıcalığı ve farklılığı bulunmaktadır.
- Yatırım ortamı, konjonktür, makro ekonomik koşullar, sektörel gelişmelere dayalı bilumum dışsal riskler ile şirketin spesifik finansal/kurumsal riskleri ve bu risklerin sonuçta topluca eşleştiği not kategorisi şirketin bilançolarında taşınan ihraç yükümlülükleri de dahil olmak üzere diğer tüm yükümlülüklerinin geri ödeme seviyelerini etkilemekte ve belirlemektedir. Ancak, ihraç yükümlülüklerinin kendine özgü pozitif teminat farklılaştırmaları dikkate alınacaktır.
- Diğer yükümlülüklerle birlikte şirket bilançolarında taşınan/taşınacak olan menkul kıymet ihraçları için ayrı bir derecelendirme raporu düzenlenmeyecek olup, ihraç notları Şirketin kurumsal yapısına verilecek kredi derecelendirme raporlarının içerisinde ayrıca ve bağımsız olarak değerlendirilecektir.
- Sermaye piyasası araçlarının ihracından sağlanan anapara ve doğacak faizlerinin geri ödenmesi aşamalarında temel belirleyici husus bizzat şirketin iktisadi bütünlüğü içerisinde yaratacağı nakit akımlarının yeterliliğidir. Dolayısıyla şirketin nakit akımlarının yeterliliği, sadece ihraç yükümlülüklerinin yerine getirilmesi için değil tüm yükümlülüklerin vadelerinde geri ödenmesi açısından entegre analiz edilecektir. Ayrıca, farklılaştırılan teminat yapısının yatırımcılara sağladığı ilave güvenceler de göz önüne alınarak not farklılaştırılması yapılacaktır.



## II- Bilanço'da Taşınmayıp Farklı Bir Yapılanma İçerisinde Taşınacak Olan İhraçların Derecelendirilmesi

İşletme haricinde oluşturulan farklı bir yapı içerisinde gerçekleştirilen/gerçekleştirilecek olan ihraçlar **Yapılandırılmış Finansman** isimli metodolojimiz kapsamında tamamen ayrı bir rating raporu ile derecelendirilecektir.

## III- Not Farklılığının Kriterleri

Firmaların Kurumsal Kredi derecelendirme notları ile bilançolarında taşıdıkları ihraç rating notları arasında farklılığa yol açan ana kriterler teminatı veren tarafın kredibilite seviyesi, teminatın niteliği, hukuksal kapsayıcılığı ve nihayet geçerlilik süresidir. Bu ana kümeler, alt detayları ve model içerisinde esas alınan ağırlıkları Yönetim Kurulumuzun 22.04.2016-2016/08 tarih ve sayılı kararı ile kabul edilmiş olan değerlerdir.

### a) Teminatı veren taraf;

- Teminatı veren tarafın kredibilitesi belirleyici olmalıdır.
- Teminat veren kuruluşun halihazırda JCR Eurasia Rating metodolojisi kapsamında belirlenmiş bir kredi derecelendirme notu var ise kredibilite değerlendirmesinde söz konusu not geçerli olacaktır.
- Teminat veren kuruluşun JCR Eurasia Rating tarafından verilen bir notu bulunmamakla birlikte, kuruluş hakkında kredi derecelendirme notu oluşturulmasına imkan tanıyan verilere ulaşılabilmesi halinde elde edilen not kredibilite değerlendirilmesi kapsamında geçerli olacaktır.
- Teminat veren tarafın kredibilitesinin belirlenmesine temel teşkil edecek verilere ulaşma imkânı yok ise veya bu konuda bir kanaat oluşturmak mümkün değil ise oluşan belirsizlik nedeniyle ihraç edilen menkul kıymet lehine not farklılaştırması yapılmayacaktır.

### b) Teminatın niteliği;

- Nakit ve nakde yakın kıymetler öncelikli ve üst grup kabul edilecektir.
- Nakit ve nakde yakın kıymetlerin menkul kıymet vadelerine kadar kullanımının sınırlandırma güvencesi göz önünde bulundurulacaktır.
- Banka garantileri nakit kıymet hükmünde olup bankaların kredibilitesine ve garantinin kapsayıcılığına göre farklılaştırılacaktır.
- Aracı kurum underwritingleri nakit kıymet hükmünde olup aracı kurumların kredibilitesine, mali gücüne ve underwritingin kapsayıcılığına göre farklılaştırılacaktır.
- Mevcut kredi sağlayıcılar tarafından oluşturulmuş tüm özel kredi koşulları (covenant) dikkate alınacaktır.
- Şirketin kendi varlıkları arasındaki maddi kıymetlerin teminat gösterilmesi halinde ise
  - Teminat gösterilen kıymetin şirket kullanımının dışına çıkartılma seviyesi ve güvencesine göre karar verilecektir.
  - Teminat gösterilen kıymete şirketten alacaklı olan 3. Tarafların erişimindeki sınırlamalar da dikkate alınacaktır.
  - Şirketin diğer yükümlülükleri nedeniyle bu varlığa ulaşılmasında ortaya çıkacak zorluklar da dikkate alınacaktır.
- Şirket ortaklarının ve 3. kişilerin şahsi varlıklarından teminat sağlaması halinde yukarıdaki hususlar benzer şekilde geçerli olacaktır.
- Tahvil borçlarının sigortalanması halinde sigorta şirketlerinin kredibilitesi ve kapsayıcılığı dikkate alınacaktır.



**JCR Eurasia Rating**

"Global Knowledge Supported by Local Experience"

- Diğer verilecek teminatlarda da genel prensiplere göre davranılacaktır.

**c) Teminatın hukuki kapsayıcılığı;**

Teminatın taraf ve niteliğinin kalitesi belirlendikten sonra, belirlenen bu tutarın ihraç tutarlarını karşılama oranlarına göre pozitif yönlü not farkı yaratılacaktır. Doğal olarak kapsayıcılık oranı ihracın % 150 nispetini aşamayacaktır.

**d) Teminatın Geçerlilik Süresi;**

Sağlanacak teminatın, ihraç vadeleri boyunca geçerli olup olmayacağı hususu bu bölümde irdelenmektedir.

**JCR EURASIA RATING**

**Global Knowledge supported by Local Experience**

19 Mayıs Mahallesi, 19 Mayıs Caddesi, Nova Baran Plaza No:4 Kat: 12 34360 Şişli-İSTANBUL

T: +90 (212) 352 56 73 - +90 (212) 352 56 74, F: +90 (212) 352 56 75

[www.jcrer.com.tr](http://www.jcrer.com.tr)