

NOTASYONLAR

1. Rating Notu

Bu doküman kapsamında ele alınan notasyonlar, küçük, orta ve büyük ölçekli sını ve ticari firmalar, kurumsal firmalar, yapılandırılmış finansmanı kapsamındaki yerel idareler, kamu kuruluşları ve bunun yanında ülkeler, bankacılık, sigorta ve diğer finansal kuruluşlarının ulusal yada uluslar arası pazarlarda ihraç ettikleri menkul kıymetleri, finansal varlıklara dayalı menkulleri kapsamında kullanılmaktadır. Özel durum ve spesifik programlarla bağlantılı derecelendirmeler ise, ihraç edenlerin ve/veya kredi alanların nisbi olarak öncelikli durumunu ele alıp, menkul kıymete/krediye bağlı olan vadeleri, koşulları ve taahhütnameleri belirler. Kredi notları; borç veren, yatırım yapan tüm taraflar için yapılan yatırımların ve/veya sağlanan borçların geri ödenme olasılığının ifadesi olup, uygulanan kurum ve kuruluşun genel kredi itibarını belirler. Kredi notları temerrüt olasılıklarının seviyesine göre "Yatırım Yapılabilir", "Spekülatif" ya da "Temerrüt Hali" kategorilerine ayrılır.

Kredi derecelendirme notları bir şirketin finansal taahhütlerini ve yükümlülüklerini zamanında yerine getirme konusundaki göreceli kabiliyeti hakkında ileriye dönük görüşleri içerir.

Şirketler ve ihraçlar için atanan rating notu skalası, 'AAA' ile 'BBB' (Yatırım Yapılabilir), 'BB' ile 'C' (Spekülatif) ve 'D' (Temerrüt Hali) kategorileri kullanılarak ifade edilir ve AA ve CCC kategorileri arasında göreceli ayrımı daha detaylı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır. "Yatırım Yapılabilir", "Spekülatif" ve "Temerrüt Hali" terimleri yatırım amaçlı belirli bir menkul kıymet için herhangi bir tavsiye veya onayı ima etmez. "Yatırım Yapılabilir" rating notları, nispeten düşük ila orta dereceli kredi riskine işaret ederken, "Spekülatif" kategorilerindeki rating notları daha yüksek bir kredi riski düzeyine, "Temerrüt Hali" ise bir temerrüt durumunun halihazırda kısmen veya tamamen meydana geldiğine işaret eder. Rating notları, yatırımcıların, bir şirketin veya ihraççının borçlarını zamanında ve tam olarak geri ödeyip ödeyemeyeceğine dair göreceli olasılıkları hakkında bir görüş oluşturmaları ve karşılaştırmaları için ortak ve şeffaf bir küresel dil sağlarlar. Rating notları, yatırımcıların ve diğer piyasa katılımcılarının karar verme süreçlerinin bir parçası olarak değerlendirebilecekleri birçok girdiden sadece biridir.

Rating notları, kredi riski dışında herhangi bir riski doğrudan ele almamaktadır. Rating notları, faiz oranlarındaki, likiditedeki ve/veya diğer piyasa değerlendirmelerindeki değişiklikler nedeniyle piyasa değeri kaybı riskini ele almaz. Ancak, piyasa riski, ihraççının bir finansal taahhüdü ödeme veya yeniden finanse etme kabiliyetini etkilediği ölçüde değerlendirilebilir.

JCR ER metodolojisi kapsamında firma ve ihraç notları için başlangıç noktası uzun vadeli ulusal rating notlarıdır. Bu kapsamda JCR ER tarafından kullanılan rating skalası ve notların açıklamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo : Rating Skalası

Yatırım Düzeyi	Rating	Rating Grubu	Kredi Kalitesi	Açıklama
Yatırım Yapılabilir Seviye	AAA	AAA	En Yüksek Kredi Kalitesi	Temerrüt riskinin en düşük beklentisini belirtir. Finansal yükümlülüklerin yerine getirilmesi için güçlü kapasitenin olduğu istisnai durumlarda atanır. Bu kapasitenin öngörülebilir olaylardan olumsuz etkilenmesi pek olası değildir.
	AA+	AA	Çok Yüksek Kredi Kalitesi	Çok düşük temerrüt riski beklentisini ifade eder. Finansal yükümlülüklerin yerine getirilmesi için çok güçlü bir kapasitenin varlığına işaret eder. Bu kapasite, öngörülebilir olaylara karşı önemli ölçüde dirence sahiptir.
	AA			
	AA-			
	A+	A	Yüksek Kredi Kalitesi	Düşük temerrüt riski beklentisini ifade eder. Finansal yükümlülüklerin yerine getirilmesi için güçlü bir kapasitenin varlığına işaret eder. Bununla birlikte, bu kapasite, olumsuz ticari veya ekonomik koşullara karşı daha yüksek derecelendirmelere göre daha savunmasız olabilir.
	A			
A-				
Spekülatif Seviye	BBB+	BBB	İyi Kredi Kalitesi	Temerrüt riski beklentisinin mevcutta düşük olduğunu göstermektedir. Finansal yükümlülüklerle ilişkin ödeme kapasitesi yeterli kabul edilir, ancak olumsuz ticari veya ekonomik koşulların ödeme kapasitesini bozması daha olasıdır.
	BBB			
	BBB-			
	BB+	BB	Spekülatif	Özellikle zaman içinde ticari veya ekonomik koşullarda olumsuz değişiklikler olması durumunda, temerrüt riskine karşı yüksek bir kırılganlığa işaret eder. Bununla birlikte, finansal yükümlülüklerin yerine getirilmesini destekleyen ticari veya finansal esneklik mevcuttur.
	BB			
	BB-			
B+	B	Yüksek Düzeyde Spekülatif	Önemli temerrüt riskinin mevcut olduğunu, ancak sınırlı bir güvenlik marjının kaldığını gösterir. Mali yükümlülüklerin mevcutta yerine getirilmekle birlikte, ödeme kapasitesi, ticari ve ekonomik koşullardaki bozulmaya karşı savunmasızdır.	
B				
B-				
Temerrüt Hali	CCC	CCC	Önemli Düzeyde Kredi Riski	Güvenlik için çok düşük marj. Temerrüt güçlü bir olasılıktır.
	CC	CC	Çok Yüksek Düzeyde Kredi Riski	Temerrüt artık çok güçlü bir olasılıktır.
	C	C	Temerrüte Yakın	İflas veya benzeri hukuki bir süreç başlamıştır, faaliyetler durma noktasına gelmiştir. Ödeme kapasitesi geri dönülemez şekilde bozulmuştur.
	prD	prD	Kısmi Temerrüt	Herhangi bir tahvil, kredi veya diğer önemli finansal yükümlülüklerden bir kısmını yerine getirememiş, ancak iflas başvurusu veya diğer resmi tasfiye işlemlerine girmemiş bir ihraççıyı gösterir. Faaliyetleri henüz durmamıştır.
	D	D	Temerrüt	Finansal yükümlülüklerini tümüyle yerine getirememiş, iflas başvurusu ve tasfiye süreçleri başlamış ve faaliyetleri durmuştur.

2. Vadelerine Göre Rating Notları

Uzun vadeli kredi ratingleri, bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin değerlendirmeleri içermekte iken, kısa vadeli kredi ratingleri ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin değerlendirmeleri içerir. Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli J1+, J1, J2 kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.

JCR ER, derecelendirme notlarını bir yıldan uzun vadeli yükümlülükler için kullanılan uzun vadeli notlar ve bir yıl içindeki yükümlülükler için kullanılan kısa vadeli notlar olarak ikiye ayırır ve her not için farklı derecelendirme sembolleri kullanır.

Uzun vadeli notlar orta ve uzun vadeli yükümlülüklerin yerine getirilme kesinliğini gösterirken, kısa vadeli notlar normalde bir yıl içinde kısa vadeli yükümlülüklerin yerine getirilme kesinliğini gösterir. Ancak aynı zamanda kısa vadeli kredi gücü orta ve uzun vadeli kredi gücünden tamamen ayıramaz. Örneğin, borçlunun orta ve uzun vadeli yükümlülüklerini yerine getirdiğinden emin olma derecesini öngören bir görünüm, borçlunun müşteriler ve bankalarla olan ilişkisini doğrudan etkilediği kısa vadeli fonlama üzerinde de önemli bir etkiye sahip olacaktır.

Bu nedenle, JCR ER, kısa vadeli notları belirlerken, tıpkı uzun vadeli bir notta olduğu gibi, borçlunun koşulları ve iş ortamı hakkında uzun vadeli bir görünüm oluşturur. Orta ve uzun vadeli kredi gücünün değerlendirilmesi bu nedenle JCR ER'nin kısa vadeli not belirlemesinin temelini oluşturur. Sonuç olarak, aşağıdaki notasyon tablosunda gösterildiği gibi kısa vadeli notlar ile uzun vadeli notlar arasında önemli bir dereceye kadar uygunluk vardır.

İlk referans noktası oluşturan bu eşleştirmeden farklılaşma ise kısa vadede oluşacak likidite profilinin eklenmesi ile oluşur.

Tablo : Uzun Vade-Kısa Vade Rating Eşleşmesi

Uzun Vade	Kısa Vade	
AAA	J1+	
AA+	J1+	
AA	J1+	
AA-	J1+	
A+	J1+	J1
A	J1	
A-	J1	J2
BBB+	J2	
BBB	J2	
BBB-	J2	J3
BB+	J3	
BB	J3	
BB-	J3	J4
B+	J4	
B	J4	
B-	J4	
CCC	J5	
CC	J5	
C	J5	
prD	prD	
D	D	

3. Para Birimine Göre Rating Notları

Uluslararası Yabancı Para Cinsinden Rating; Firmaların döviz cinsi yükümlülüklerini döviz yaratarak ödeyebilme kabiliyeti değerlendirilir. Tüm ülke riskleri konvertibilite ve transfer riskleri dahil göz önüne alınır.

Uluslararası Yerel Para Cinsinden Rating; Firmaların para birimi gözetilmeksizin yükümlülüklerini yerel para yaratarak ödeyebilme kabiliyeti uluslararası kriterlere göre değerlendirilir. Konvertibilite ve transfer riskleri hariç tüm ülke riskleri göz önüne alınır.

Ulusal Yerel Para Cinsinden Rating; Firmaların para birimi gözetilmeksizin yükümlülüklerini yerel para yaratarak ödeyebilme kabiliyeti ulusal kriterlere göre değerlendirilir. Ülke Riskleri göz önüne alınmaz

JCR ER, uluslararası ölçekte notların tayininde atamış olduğu ulusal notların uluslararası notlara eşleştirme tablosundan yararlanır. Söz konusu tablo

derecelendirmeye konu ülkenin rating notunu ya da ülke tavanını baz alan dinamik bir yapıdadır. Mevcut durumda kullanılan eşleştirme tablosuna aşağıda yer verilmiştir.

Tablo : Ulusal-Uluslararası Rating Notu Eşleşmesi

Ulusal	Uluslararası
AAA (tr)	BB
AA+ (tr)	BB
AA (tr)	BB
AA- (tr)	BB
A+ (tr)	BB
A (tr)	BB
A- (tr)	BB
BBB+ (tr)	BB
BBB (tr)	BB
BBB- (tr)	BB-
BB+ (tr)	B+
BB (tr)	B+
BB- (tr)	B
B+ (tr)	CCC
B (tr)	CCC
B- (tr)	CCC
CCC (tr)	CC
CC (tr)	C
C (tr)	C
prD (tr)	prD
D (tr)	D

Ulusal notlar ile eşleştirilecek uluslararası notların en yüksek değerinin belirlenmesine esas teşkil eden notlar; JCR (Japonya) derecelendirme kuruluşunun Türkiye için atadığı ülke notu olabileceği gibi JCR ER'nin içsel olarak tayin edebileceği uluslararası notu ile bağlantılı fakat bundan farklı düzeyde oluşabilecek "ülke tavanı" değeri de olabilir.

Eşleştirme tablosu ilk başvuru adımı olmakla beraber bazı özel ve istisnai durumların değerlendirilmesi neticesinde firmaların uluslararası derecelendirme notu bu tabloda uluslararası tavan için belirlenen notların üzerinde yer alabilir. Bu durumlar ve değerlendirme kriterleri takip eden örneklerle sınırlı olmamak üzere şu şekilde oluşabilir: ortaklık yapısında (hisse ya da etkin oy açılarından) hakim yabancı ortağın varlığı ve bu yabancı ortağın nihai ortağının yerleşik olduğu ülkenin kredibilite düzeyi; (varsa) yabancı ortağın nihai ortağının kredibilite düzeyi; ortaklık yapısında (hisse ya da etkin oy açılarından) hakim olmayan fakat %20'den fazla hisseye sahip yabancı ortağın varlığı ve bu ortağın diğer yerel ortağın olmadığı durumlarda da başka bir

ortakla veya bağımsız faaliyetlerini sürdürebilme ihtimali; yurt dışı yüksek ülke riskli bölgelerdeki faaliyetlerinde alacak sigortası olup olmaması ve/veya güçlü uluslararası kurum, kuruluş ve firmalarla ortak girişimin olup olmadığı; yurt içi ve yurt dışında yerleşik faaliyetlerinin ülke bazında ciro dağılımı ve faaliyette bulunduğu ülkelerin ağırlıklandırılmış kredi değerliliği ile ülke borç geri ödemelerinde sıkıntı yaşanması senaryolarında firma özelinde kendisini bundan ne ölçüde koruyabileceğine ilişkin oluşturulmuş mekanizmalar, yurt dışında korumalı döviz pozisyonu, vb. unsurlarının değerlendirilmesi.

Ulusal derecelendirme notlarının sonunda Türkiye için (tr) kısaltma ibaresi yer almakta olup uluslararası notlarda bu ibare bulunmaz. Diğer ülke ulusal notları için JCR ER tarafından ilgili ülkeye ait ISO 3166-1 Alpha-2 ülke kodları kullanılır.

4. Görünüm Değerlendirmesi

Derecelendirme notlarının kısa ve uzun vadeli görünümü, JCR ER'nin, derecelendirmenin belirlenmesinden sonraki sırasıyla bir veya iki yıl içinde bir firmanın derecelendirmesinin potansiyel yönü veya ödeme kabiliyetine ilişkin görüşüdür.

Bu görüşün oluşmasında, gelecekte beklenen finansal koşullar ve güncel yaşanan değişikliklerin etkileri; borçlunun geleceğine yönelik değerlendirmeler; sermaye harcamaları ve finansmanına ilişkin planlar; yönetim planları; sektör eğilimleri ve güncel yaşanan değişikliklerin etkileri; gelecekteki finansal tabloların tahminlerine dayalı görüşler; yönetim göstergelerinin gelecekteki eğilimi; genel makroekonomik ve sektöre özgü koşullar ve trendler ile güncel yaşanan değişikliklerin etkileri; çevresel, sosyal, demografik, teknolojik ve mevzuat sistemlerindeki değişiklikler; firmanın sektör içerisindeki konumlandırmasını önemli ölçüde etkileyebilecek değişiklikler; vb. dikkate alınmaktadır.

Derecelendirme Görünümü şu 4 kategoriye ayrılır: Pozitif, Stabil, Negatif ve Gelişmekte.

Pozitif, bir derecelendirme notunun yükseltilebileceği anlamına gelirken, Negatif, düşürülebileceği anlamına gelir. Stabil, bir derecelendirme notunun yakın gelecekte değişmesinin muhtemel olmadığı anlamına gelir. Gelişmekte ise bir derecelendirme notunun yükseltilebileceği, düşürülebileceği veya teyit edileceği anlamını taşır.

Bir kredi derecelendirme notu için not görünümünün Pozitif, Negatif veya Gelişmekte olması, kredi notunun mutlaka değişeceği anlamına gelmediği gibi aynı şekilde not görünümünün Stabil olduğu durumlarda dahi görünüm önceden değiştirilmeden kredi notu değiştirilebilir.