



BİRİKİMLİ TEMERRÜT ORANLARI & GEÇİŞ MATRİSİ VERİLERİ

2022

İÇİNDEKİLER

1. AMAÇ VE KAPSAM.....	4
2. GÖZLEMLERE İLİŞKİN VERİLER.....	4
3. BİRİKİMLİ TEMERRÜT ORANLARI.....	7
4. GEÇİŞ MATRİSİ SONUÇLARI	10

Grafik Listesi

Grafik 1 : İşlem Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları	5
Grafik 2 : Firma Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları	5

Tablo Listesi

Tablo 1 : İşlem Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları	4
Tablo 2 : Firma Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları	5
Tablo 3 : Varlık Kategorisine Göre İşlem Bazında Derecelendirme Gözlem Sayıları	6
Tablo 4 : Varlık Kategorisine Göre Firma Bazında Derecelendirme Gözlem Sayıları	6
Tablo 5 : Rating Notu Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları	7
Tablo 6 : Rating Bazında Notun Verildiği Yıla Göre 3 Yıllık Birikimli Temerrüt Sayıları	8
Tablo 7 : Rating Notu Bazında Yıllara Göre 3 Yıllık Birikimli Temerrüt Oranları	9
Tablo 8 : Rating Notu Grupları Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları	9
Tablo 9 : Rating Notu Grupları Bazında Yıllara Göre Temerrüt Sayıları	9
Tablo 10 : Rating Notu Grupları Bazında Yıllara Göre 3 Yıllık Birikimli Temerrüt Oranları	10
Tablo 11 : Rating Seviyesi Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları	10
Tablo 12 : Rating Seviyesi Bazında Yıllara Göre Temerrüt Sayıları	10
Tablo 13 : Rating Seviyesi Bazında Yıllara Göre 3 Yıllık Birikimli Temerrüt Oranları	10
Tablo 14 : 2019-2022 Dönemi Rating Notu Bazında Geçiş Matrisi	11
Tablo 15 : 2020-2022 Dönemi Rating Notu Bazında Geçiş Matrisi	11
Tablo 16 : 2021-2022 Dönemi Rating Notu Bazında Geçiş Matrisi	11
Tablo 17 : 2019-2022 Dönemi Rating Grupları Bazında Geçiş Matrisi	12
Tablo 18 : 2020-2022 Dönemi Rating Grupları Bazında Geçiş Matrisi	12
Tablo 19 : 2021-2022 Dönemi Rating Grupları Bazında Geçiş Matrisi	12

1. AMAÇ VE KAPSAM

Bu çalışmanın amacı, 17 Nisan 2012 tarih ve 28267 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik” in 25. ve 26. maddeleri kapsamında hazırlanan 2022 yıl sonu birikimli temerrüt oranı istatistikleri ve geçiş matrisi sonuçlarının, söz konusu Yönetmelik’in 25. maddesi gereği kamu ile paylaşılmasıdır.

Çalışma kapsamında, tamamı talebe bağlı ve sözleşmeye dayalı 2008-2022 dönemleri arasında gerçekleştirilen kredi derecelendirme gözlemleri dikkate alınmıştır. Kurumsal Yönetim Derecelendirme notları hariç tutulmuştur.

2. GÖZLEMLERE İLİŞKİN VERİLER

Mütemerrit müşteriler için, temerrüte düştükleri tarihten doksan gün öncesinde sahip oldukları derecelendirme notu birikimli temerrüt oranının hesaplanmasında dikkate alınmıştır. Bu kapsama girmeyen müşteriler gözlem verisinden hariç tutulmuştur.

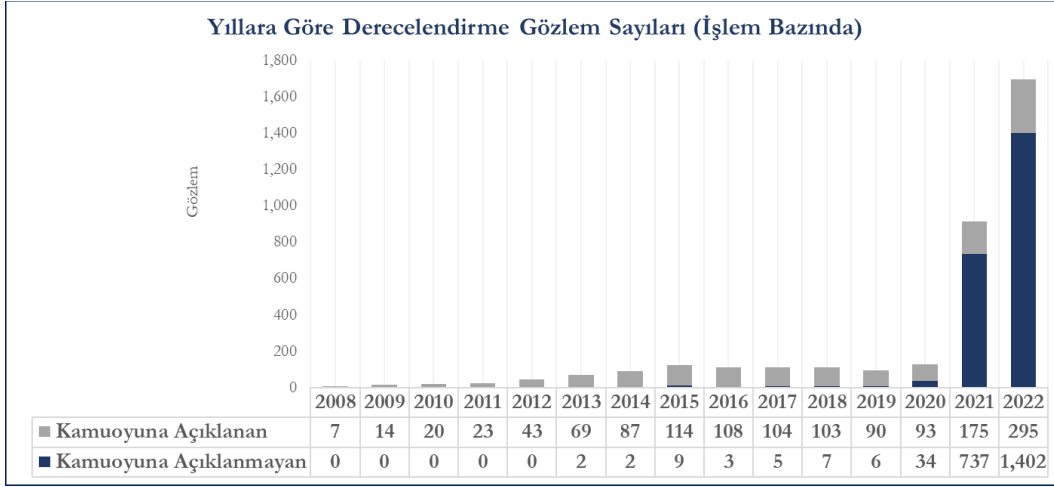
Talebe bağlı ve sözleşmeye dayalı olmak üzere 2008-2022 yılları arasında gerçekleştirilen toplam 3,552 adet derecelendirme gözlemi ve bu gözlemlere ilişkin toplam 45 adet temerrüt vakası bulunmaktadır.

Söz konusu gözlemlerin derecelendirme işlemi bazında yıllar itibarıyla dağılımına aşağıdaki tablo ve grafikte yer verilmiştir.

Tablo 1 : İşlem Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları

Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları (İşlem Bazında)						
Yıl	Kamuoyuna Açıklanan		Kamuoyuna Açıklanmayan		Toplam	
	Gözlem	Temerrüt	Gözlem	Temerrüt	Gözlem	Temerrüt
2008	7	0	0	0	7	0
2009	14	0	0	0	14	0
2010	20	0	0	0	20	0
2011	23	0	0	0	23	0
2012	43	0	0	0	43	0
2013	69	2	2	0	71	2
2014	87	8	2	0	89	8
2015	114	11	9	0	123	11
2016	108	8	3	0	111	8
2017	104	5	5	0	109	5
2018	103	3	7	0	110	3
2019	90	1	6	0	96	1
2020	93	1	34	0	127	1
2021	175	1	737	3	912	4
2022	295	0	1,402	2	1,697	2
Toplam	1,345	40	2,207	5	3,552	45

Grafik 1 : İşlem Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları

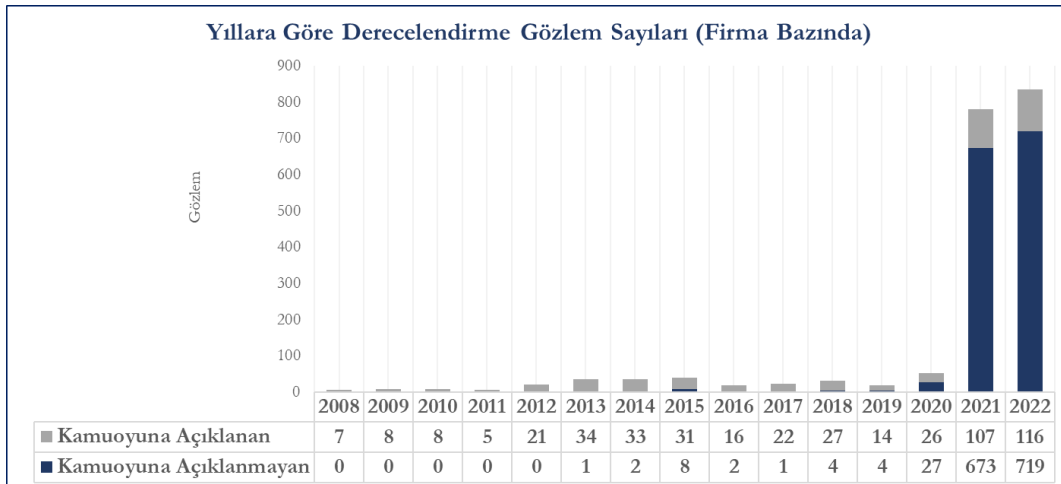


Aşağıdaki tablo ve grafikte ise, yıllar içerisindeki firma bazında adetlere yer verilmiştir. Firma bazında çalışmada firmaların Kurumumuzdan derecelendirme hizmeti aldığı ilk yıl baz alınmıştır.

Tablo 2 : Firma Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları

Yıl	Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları (Firma Bazında)					
	Kamuoyuna Açıklanan		Kamuoyuna Açıklanmayan		Toplam	
	Gözlem	Temerrüt	Gözlem	Temerrüt	Gözlem	Temerrüt
2008	7	0	0	0	7	0
2009	8	0	0	0	8	0
2010	8	0	0	0	8	0
2011	5	0	0	0	5	0
2012	21	0	0	0	21	0
2013	34	2	1	0	35	2
2014	33	7	2	0	35	7
2015	31	4	8	0	39	4
2016	16	3	2	0	18	3
2017	22	0	1	0	23	0
2018	27	1	4	0	31	1
2019	14	1	4	0	18	1
2020	26	0	27	0	53	0
2021	107	0	673	3	780	3
2022	116	0	719	2	835	2
Toplam	475	18	1,441	5	1,916	23

Grafik 2 : Firma Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları



2008-2022 yılları arasında talebe bağlı ve sözleşmeye dayalı olarak gerçekleştirilen derecelendirme işlemlerinin işlem ve firma bazında varlık kategorilerine göre dağılımlarına ise aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo 3 : Varlık Kategorisine Göre İşlem Bazında Derecelendirme Gözlem Sayıları

Derecelendirme Varlık Kategorilerine Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları (İşlem Bazında, 2008-2022)						
Derecelendirme ana ve alt varlık kategorileri	Kamuoyuna Açıklanan		Kamuoyuna Açıklanmayan		Toplam	
	Gözlem	Temerrüt	Gözlem	Temerrüt	Gözlem	Temerrüt
1 Merkezi yönetimler, kamu kuruluşları, uluslararası teşkilatlar ve çok taraflı kalkınma bankaları:	12	0	3	0	15	0
1.1 Ülkelerin merkezi yönetimlerinin derecelendirilmesi	11	0	2	0	13	0
1.2 Kamu kuruluşlarının derecelendirilmesi	1	0	1	0	2	0
1.3 Uluslararası teşkilatların ve çok taraflı kalkınma bankalarının derecelendirilmesi	0	0	0	0	0	0
2 Şirketler:	1,256	40	2,197	5	3,453	45
2.1 Bankaların derecelendirilmesi	138	0	3	0	141	0
2.2 Bankalar dışındaki finansal kuruluşların Derecelendirilmesi	311	4	11	0	322	4
2.3 Kurumsal şirketlerin derecelendirilmesi	807	36	2,183	5	2,990	41
2.4 Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin ve diğer şirketlerin derecelendirilmesi	0	0	0	0	0	0
3 Projeler:	0	0	0	0	0	0
3.1 Proje finansmanlarının derecelendirilmesi	0	0	0	0	0	0
4 Yapılandırılmış Borçlanma Araçları:	77	0	7	0	84	0
4.1 Menkul kıymetleştirmelerin derecelendirilmesi	77	0	7	0	84	0
4.2 Diğer yapılandırılmış borçlanma araçlarının derecelendirilmesi	0	0	0	0	0	0
Toplam	1,345	40	2,207	5	3,552	45

Tablo 4 : Varlık Kategorisine Göre Firma Bazında Derecelendirme Gözlem Sayıları

Derecelendirme Varlık Kategorilerine Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları (Firma Bazında, 2008-2022)						
Derecelendirme ana ve alt varlık kategorileri	Kamuoyuna Açıklanan		Kamuoyuna Açıklanmayan		Toplam	
	Gözlem	Temerrüt	Gözlem	Temerrüt	Gözlem	Temerrüt
1 Merkezi yönetimler, kamu kuruluşları, uluslararası teşkilatlar ve çok taraflı kalkınma bankaları:	4	0	1	0	5	0
1.1 Ülkelerin merkezi yönetimlerinin derecelendirilmesi	3	0	0	0	3	0
1.2 Kamu kuruluşlarının derecelendirilmesi	1	0	1	0	2	0
1.3 Uluslararası teşkilatların ve çok taraflı kalkınma bankalarının derecelendirilmesi	0	0	0	0	0	0
2 Şirketler:	405	18	1,435	5	1,840	23
2.1 Bankaların derecelendirilmesi	18	0	1	0	19	0
2.2 Bankalar dışındaki finansal kuruluşların Derecelendirilmesi	55	1	4	0	59	1
2.3 Kurumsal şirketlerin derecelendirilmesi	332	17	1,430	5	1,762	22
2.4 Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin ve diğer şirketlerin derecelendirilmesi	0	0	0	0	0	0
3 Projeler:	0	0	0	0	0	0
3.1 Proje finansmanlarının derecelendirilmesi	0	0	0	0	0	0
4 Yapılandırılmış Borçlanma Araçları:	66	0	5	0	71	0
4.1 Menkul kıymetleştirmelerin derecelendirilmesi	66	0	5	0	71	0
4.2 Diğer yapılandırılmış borçlanma araçlarının derecelendirilmesi	0	0	0	0	0	0
Toplam	475	18	1,441	5	1,916	23

3. BİRİKİMLİ TEMERRÜT ORANLARI

Birikimli temerrüt oranı, Kuruluşumuz tarafından kullanılan ana derecelendirme not cetvelinde yer alan her bir derecelendirme notu için hesaplanan ve aynı derecelendirme notu verilen müşterilere ilişkin belirli bir süre boyunca gerçekleşen temerrüt oranını ifade etmektedir.

Kuruluşumuzca verilen derecelendirme notlarının sermaye yeterliliği oranının hesaplanmasında dikkate alınan kredi kalitesi kademesi karşılığının belirlenmesi yetkisi Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'na ait olup, belirlenen oranlar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun internet sitesinden kamuya açıklanmaktadır.

Kurulca eşleştirmenin yapılması veya yeniden gözden geçirilmesi amacıyla Kuruluşumuz tarafından ana derecelendirme not cetvelinde yer alan her bir derecelendirme notu için;

- Son iki yıla ait üç yıllık birikimli temerrüt oranları,
- Üç yıllık birikimli temerrüt oranlarının on yıllık ortalamaları

analiz edilmiş olup sonuçlarına aşağıda yer verilmiştir.

Gerçekleşen üçer yıllık birikimli temerrüt oranlarının hesaplanmasında, mütemerrit firmaların, temerrüt ettikleri tarihten doksan gün öncesinde sahip oldukları derecelendirme notları dikkate alınmıştır. Birikimli temerrüt oranlarının hesabı, bizzat kuruluşumuzun kullandığı metodolojiler neticesinde verilen talep edilmiş derecelendirme notlarına dayandırılmıştır.

Rating notu bazında gözlem sayılarına yıllık olarak aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 5 : Rating Notu Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları

Rating	Gözlem																Toplam
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
AAA	2	3	3	4	7	7	9	5	7	9	12	11	15	69	110	273	
AA+	0	0	0	0	1	2	1	1	1	2	3	2	1	28	70	112	
AA	1	1	2	2	2	5	5	6	7	8	9	11	10	77	154	300	
AA-	0	2	1	1	0	7	4	3	4	6	12	10	17	86	165	318	
A+	1	0	1	1	4	5	2	6	3	3	9	8	11	81	155	290	
A	0	2	3	5	8	9	9	8	6	12	11	17	12	106	195	403	
A-	2	2	2	2	3	10	13	18	19	19	24	15	22	105	209	465	
BBB+	0	0	0	3	3	4	8	19	18	18	12	13	18	71	151	338	
BBB	1	2	5	1	4	9	16	27	24	22	13	5	13	92	157	391	
BBB-	0	2	1	3	9	12	21	26	20	10	5	4	6	100	174	393	
BB+	0	0	1	1	1	0	1	3	1	0	0	0	0	40	83	131	
BB	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	1	34	41	79	
BB-	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	13	17	33	
B+	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8	7	15	
B	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	5	6	
B-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	
CCC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	4	
CC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
D	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Toplam	7	14	20	23	43	71	89	123	111	109	110	96	127	912	1,697	3,552	

Rating notu bazında temerrüt sayılarına yıllık olarak aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 6 : Rating Bazında Notun Verildiği Yıla Göre 3 Yıllık Birikimli Temerrüt Sayıları

Rating	Temerrüt															Toplam	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
AAA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AA+	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
AA-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A+	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
A	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	2
A-	0	0	0	0	0	0	1	1	2	1	1	1	1	1	1	0	9
BBB+	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	2	0	0	0	0	0	5
BBB	0	0	0	0	0	1	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	5
BBB-	0	0	0	0	0	0	5	7	4	1	0	0	0	1	0	0	18
BB+	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
BB	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	2	0	0	3
BB-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1
B+	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CCC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CC	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Toplam	0	0	0	0	0	2	8	11	8	5	3	1	1	4	2	45	

3 yıllık birikimli temerrüt oranlarının karşılaştırılabilir ve anlamlı sonuçlar verebilmesi için 3 yıllık gözlem süresinin tamamlanmış olması önemli hale gelmektedir. Bu kapsamda 3 yıllık gözlem verisi süresinin dolduğu son yıl baz alınarak 3 yıllık birikimli temerrüt oranları hesaplanmıştır. Örneğin 2022 için hesaplanan oran 2019'de atanan derecelendirme notlarının 3 yıllık gözlem süresi bitimi olan 2022 yılındaki temerrüt oranlarını ifade etmektedir.

Tablo 7 : Rating Notu Bazında Yıllara Göre 3 Yıllık Birikimli Temerrüt Oranları

Rating	3 Yıllık Birikimli Temerrüt Oranı										Son 10 Yıl Ort	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
AAA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
AA+			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
AA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
AA-	0.0%	0.0%		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
A+	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.1%	0.0%	1.1%
A	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.3%	9.1%	0.0%		1.7%
A-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.7%	5.6%	10.5%	5.3%	4.2%	6.7%		4.0%
BBB+		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.3%	11.1%	11.1%	0.0%	0.0%		3.1%
BBB	0.0%	0.0%	0.0%	11.1%	12.5%	7.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		3.1%
BBB-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.8%	26.9%	20.0%	10.0%	0.0%	0.0%		8.1%
BB+	0.0%	0.0%	0.0%		0.0%	0.0%	0.0%					0.0%
BB	0.0%			100.0%			0.0%					33.3%
BB-			0.0%			0.0%						0.0%
B+												
B												
B-												
CCC												
CC												
C												
D												
Toplam	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	9.0%	8.9%	7.2%	4.6%	2.7%	1.0%		3.6%

Yukarıdaki tablodan görüldüğü üzere, son 2 döneme ilişkin 3 yıllık birikimli temerrüt oranları, çok düşük sayıda temerrüt gözlemi olması nedeniyle sağlıklı sonuçlar üretmemektedir. Son 10 yılın 3 yıllık birikimli ortalama temerrüt oranı incelendiğinde ise, B+ ve altı notlarda gözlem olmadığı için, sağlıklı bir değerlendirme yapılamamaktadır. Öte yandan, B+ üstü notların her biri için de yeterli sayıda gözlem bulunmaması nedeniyle Rating notları gruplandırılmış olup, çalışma sonuçlarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Tablo 8 : Rating Notu Grupları Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları

Rating Aralığı	Gözlem															Toplam
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
AAA to AA-	3	6	6	7	10	21	19	15	19	25	36	34	43	260	499	1,003
A+ to A-	3	4	6	8	15	24	24	32	28	34	44	40	45	292	559	1,158
BBB+ to BBB-	1	4	6	7	16	25	45	72	62	50	30	22	37	263	482	1,122
BB+ to BB-	0	0	2	1	2	1	1	4	2	0	0	0	2	87	141	243
B+ to B-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10	12	22
CCC ve altı	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4	4
Toplam	7	14	20	23	43	71	89	123	111	109	110	96	127	912	1,697	3,552

Tablo 9 : Rating Notu Grupları Bazında Yıllara Göre Temerrüt Sayıları

Rating Aralığı	Temerrüt															Toplam
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
AAA to AA-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A+ to A-	0	0	0	0	0	0	1	1	2	2	3	1	1	1	0	12
BBB+ to BBB-	0	0	0	0	0	1	7	10	6	3	0	0	0	1	0	28
BB+ to BB-	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	2	2	5
B+ to B-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CCC ve altı	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Toplam	0	0	0	0	0	2	8	11	8	5	3	1	1	4	2	45

Tablo 10 : Rating Notu Grupları Bazında Yıllara Göre 3 Yıllık Birikimli Temerrüt Oranları

Rating Aralığı	3 Yıllık Birikimli Temerrüt Oranı										Son 10 Yıl Ort	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
AAA to AA-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
A+ to A-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.2%	3.1%	7.1%	5.9%	6.8%	2.5%		
BBB+ to BBB-	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	15.6%	13.9%	9.7%	6.0%	0.0%	0.0%		
BB+ to BB-	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%					
B+ to B-												
CCC ve altı												
Toplam	0.0%	0.0%	0.0%	2.8%	9.0%	8.9%	7.2%	4.6%	2.7%	1.0%		3.6%

B+ ve altı notlarda gözlem verisi bulunmamaktadır, dolayısıyla söz konusu notlar için yeterli veri olmaması nedeniyle son iki dönem için sağlıklı bir değerlendirme yapılamamaktadır. 3 yıllık birikimli temerrüt oranlarının 10 yıllık ortalamaları incelendiğinde ise gözlem bulunan rating not gruplarında (B+ ve altında gözlem bulunmamaktadır.) anlamlı bir temerrüt oranı trendi olduğu görülmektedir. Yukarıdaki dağılımlara ilave olarak, yatırım yapılabilir üstü ve altı seviyeler için gözlem ve temerrüt sayıları ile birikimli temerrüt oranlarına aşağıdaki tablolarda yer verilmiştir.

Tablo 11 : Rating Seviyesi Bazında Yıllara Göre Derecelendirme Gözlem Sayıları

Rating Düzeyi	Gözlem															Toplam
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Yatırım Yapılabilir	7	14	18	22	41	70	88	119	109	109	110	96	125	815	1,540	3,283
Spekülatif	0	0	2	1	2	1	1	4	2	0	0	0	2	97	157	269
Toplam	7	14	20	23	43	71	89	123	111	109	110	96	127	912	1,697	3,552

Tablo 12 : Rating Seviyesi Bazında Yıllara Göre Temerrüt Sayıları

Rating Düzeyi	Temerrüt															Toplam
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Yatırım Yapılabilir	0	0	0	0	0	1	8	11	8	5	3	1	1	2	0	40
Spekülatif	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	2	2	5
Toplam	0	0	0	0	0	2	8	11	8	5	3	1	1	4	2	45

Tablo 13 : Rating Seviyesi Bazında Yıllara Göre 3 Yıllık Birikimli Temerrüt Oranları

Rating Aralığı	3 Yıllık Birikimli Temerrüt Oranı										Son 10 Yıl Ort	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022		
Yatırım Yapılabilir	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	9.1%	9.2%	7.3%	4.6%	2.7%	1.0%		3.5%
Spekülatif	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%					14.3%
Toplam	0.00%	0.00%	0.00%	2.82%	8.99%	8.94%	7.21%	4.59%	2.73%	1.04%		3.6%

3 yıllık birikimli temerrüt oranlarının 10 yıllık ortalamaları incelendiğinde ise anlamlı bir temerrüt oranı trendi olduğu görülmektedir. Yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere, son 10 yıllık ortalama birikimli temerrüt oranları 2 grup arasında önemli düzeyde ayrılmaktadır.

4. GEÇİŞ MATRİSİ SONUÇLARI

Geçiş matrisi, bir derecelendirme metodolojisi kullanılarak belirli bir süre içinde derecelendirilen firmaların, bu sürenin başlangıcında sahip oldukları derecelendirme notlarının süre sonunda sahip oldukları derecelendirme notlarına dağılımını yüzdesel veya ondalık olarak gösteren tabloyu ifade etmektedir. Bu kapsamda, hesaplamalara konu periyotlar içerisinde sözleşmesi yenilenmeyen derecelendirme notları geçiş matrisi hesaplamalarında dikkate alınmamış olmakla birlikte, bilgi amaçlı sayılarına tablolarda yer verilmiştir. Yapılandırılmış finansman derecelendirme notlarının geçerlilik

süreleri finansmana konu menkul kıymetin vadesi ile belirlendiği için, geçiş matrisi çalışması kapsamında hariç tutulmuşlardır.

Son 3 seneye ilişkin geçiş matrisi sonuçları aşağıdaki tablolarda yer almaktadır.

Tablo 14 : 2019-2022 Dönemi Rating Notu Bazında Geçiş Matrisi

Rating	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	CC	C	D	Temerrüt	W/D	Toplam
AAA	100.0%																					0	8
AA+		100.0%																				1	2
AA	25.0%	25.0%	50.0%																			3	7
AA-	14.3%		14.3%	42.9%	14.3%	14.3%																3	10
A+		33.3%	33.3%	33.3%																		2	8
A	7.7%		23.1%	15.4%		46.2%	7.7%															4	17
A-				9.1%	18.2%	45.5%	18.2%														9.1%	4	15
BBB+						14.3%	57.1%	14.3%	14.3%													6	13
BBB						25.0%	50.0%		25.0%													1	5
BBB-								33.3%	66.7%													1	4
BB+																						0	0
BB																						0	0
BB-																						0	0
B+																						0	0
B																						0	0
B-																						0	0
CCC																						0	0
CC																						0	0
C																						0	0
D																						0	0
Toplam	11	4	8	8	3	14	7	4	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	25	89

W/D: Withdrawn, matrise konu son yıl için not atanmamış firmaları ifade etmektedir.

Tablo 15 : 2020-2022 Dönemi Rating Notu Bazında Geçiş Matrisi

Rating	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	CC	C	D	Temerrüt	W/D	Toplam
AAA	100.0%																					0	8
AA+		100.0%																				0	1
AA	28.6%	42.9%	28.6%																			1	8
AA-			50.0%	28.6%	7.1%	14.3%																0	14
A+	9.1%	9.1%	36.4%	45.5%																		0	11
A			8.3%	8.3%	25.0%	58.3%																4	12
A-		5.6%	5.6%	5.6%	22.2%	38.9%	11.1%	11.1%														4	22
BBB+				7.7%	15.4%	7.7%	38.5%	30.8%														5	18
BBB						10.0%	30.0%	30.0%	20.0%	10.0%												3	13
BBB-			20.0%					20.0%	60.0%													1	6
BB+																						0	0
BB																						1	1
BB-									100.0%													0	1
B+																						0	0
B																						0	0
B-																						0	0
CCC																						0	0
CC																						0	0
C																						0	0
D																						0	0
Toplam	11	6	16	12	10	18	10	10	5	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15	115	

Tablo 16 : 2021-2022 Dönemi Rating Notu Bazında Geçiş Matrisi

Rating	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	CCC	CC	C	D	Temerrüt	W/D	Toplam
AAA	100.0%																					3	66
AA+	26.9%	69.2%		3.8%																		0	26
AA	5.6%	23.6%	66.7%	1.4%	2.8%																	3	75
AA-	1.3%	5.1%	36.7%	49.4%	5.1%	1.3%	1.3%															1	80
A+			2.6%	33.3%	56.4%	7.7%																2	80
A			1.9%	13.2%	26.4%	50.0%	7.5%	0.9%														0	106
A-			1.0%	5.7%	3.8%	32.4%	49.5%	5.7%	1.9%													2	107
BBB+				1.5%	1.5%	7.6%	24.2%	54.5%	6.1%	1.5%	3.0%											5	71
BBB						5.8%	17.4%	22.1%	47.7%	7.0%												4	90
BBB-		1.0%				1.0%	5.1%	19.4%	33.7%	36.7%	2.0%											5	103
BB+								2.2%		26.7%	66.7%	4.4%										0	45
BB										17.1%	20.0%	54.3%										1	36
BB-										21.4%	7.1%	14.3%	50.0%									0	14
B+											25.0%			25.0%	25.0%	25.0%						0	8
B															50.0%							0	2
B-																				100.0%		1	2
CCC																						0	0
CC																						0	0
C																						0	0
D																						0	0
Toplam	75	40	82	88	83	105	97	82	80	64	44	23	7	2	3	0	5	1	0	0	3	27	911

Yukarıdaki tablolardan görüldüğü üzere rating notu bazında değerlendirme yapabilmek için yeterli sayıda gözlem bulunmadığı değerlendirilmektedir. Daha sağlıklı değerlendirme yapabilmek adına

Rating notları gruplandırılmak suretiyle oluşturulan çalışma sonuçlarına aşağıdaki tablolarda yer verilmiştir.

Tablo 17 : 2019-2022 Dönemi Rating Grupları Bazında Geçiş Matrisi

Rating Aralığı	AAA to AA-	A+ to A-	BBB+ to BBB-	BB+ to BB-	B+ to B-	CCC ve altı	Temerrüt	W/D	Toplam
AAA to AA-	90.0%	10.0%						7	27
A+ to A-	43.3%	46.7%	6.7%				3.3%	10	40
BBB+ to BBB-		57.1%	42.9%					8	22
BB+ to BB-								0	0
B+ to B-								0	0
CCC ve altı								0	0
Toplam	31	24	8	0	0	0	1	25	89

Tablo 18 : 2020-2022 Dönemi Rating Grupları Bazında Geçiş Matrisi

Rating Aralığı	AAA to AA-	A+ to A-	BBB+ to BBB-	BB+ to BB-	B+ to B-	CCC ve altı	Temerrüt	W/D	Toplam
AAA to AA-	90.0%	10.0%						1	31
A+ to A-	39.0%	56.1%	4.9%					4	45
BBB+ to BBB-	7.1%	42.9%	50.0%					9	37
BB+ to BB-			100.0%					1	2
B+ to B-								0	0
CCC ve altı								0	0
Toplam	45	38	17	0	0	0	0	15	115

Tablo 19 : 2021-2022 Dönemi Rating Grupları Bazında Geçiş Matrisi

Rating Aralığı	AAA to AA-	A+ to A-	BBB+ to BBB-	BB+ to BB-	B+ to B-	CCC ve altı	Temerrüt	W/D	Toplam
AAA to AA-	96.7%	3.3%						7	247
A+ to A-	17.6%	79.2%	3.1%					4	293
BBB+ to BBB-	0.8%	19.2%	78.0%	1.6%			0.4%	14	264
BB+ to BB-			23.4%	72.3%		2.1%	2.1%	1	95
B+ to B-				18.2%	45.5%	36.4%		1	12
CCC ve altı								0	0
Toplam	285	285	226	74	5	6	3	27	911

Rating grupları bazında geçişlerin makul düzeylerde olduğu değerlendirilmektedir.

Saygılarımızla,

JCR AVRASYA DERECLENDİRME A.Ş.