Fintables

Kredi Notları Neden Düşüyor? Notu Düşen Şirketlerin Ortak Noktaları 26.11.2026

Yılın son çeyreğinde şirketlerin kredi notlarına ilişkin olumsuz kararların sayısında belirgin bir artış yaşanıyor. KAP bildirimleri üzerinden yaptığımız incelemeye göre, JCR Avrasya Derecelendirme'nin 1 Ekim-24 Kasım tarihleri arasında açıkladığı 77 kararın 51'i olumsuz yönde olurken bu kararların 45'ini not indirimleri, 6'sını ise görünümdeki aşağı yönlü değişiklikler oluşturdu. Olumsuz kararların toplam kararlar içindeki payı geçen yılın aynı döneminde %27 iken bu yıl %66'ya yükseldi.

Benzer kararlar uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarından da geliyor. S&P 12 Kasım'da Arçelik'in kredi notunu B+'dan B'ye indirirken, Moody's 18 Kasım'da Şişecam'ın notunu B2'den B3'e düşürdü. Moody's 20 Kasım'da Pegasus'un, S&P ise 23 Kasım'da Ülker'in not görünümünü negatife çevirdi.

Olumsuz karar alınan şirketlerin finansal tablolarını BIST geneliyle ve aynı dönemde kredi notu korunan veya yükseltilen şirketlerle karşılaştırdığımızda, belirgin farklılıkların borçluluk, faiz karşılama kapasitesi ve likidite göstergelerinde yoğunlaştığını görüyoruz.

Olumsuz derecelendirme kararlarının gerekçeleri

JCR'nin açıkladığı kararlar içinde olumsuz kararların payı, 2026'nın ikinci çeyreğinde %18 seviyesindeyken üçüncü çeyrekte %42'ye yükseldi. Yılın son çeyreğinde ise 24 Kasım itibarıyla bu oran %66'ya ulaştı.

Dönem	JCR karar sayısı	Olumsuz karar sayısı	Olumsuz kararların	Uluslararası karar	Uluslararası olumsuz
4Ç25	87	21	%24,1	18	7
1Ç26	66	19	%28,8	26	1
2Ç26	120	22	%18,3	32	16
3Ç26	127	53	%41,7	23	5
4Ç26 (24 Kasım itibarıyla)	77	51	%66,2	14	9

JCR tarafından değerlendirilen kuruluşlar dönemler arasında farklılık gösteriyor. Ancak hem geçen yılın hem de bu yılın aynı döneminde değerlendirilen 31 kuruluşla sınırlı bir karşılaştırma yaptığımızda dahi olumsuz karar alanların sayısının 7'den 12'ye yükseldiğini görüyoruz. Bu durum, olumsuz kararların sayısındaki artışın yalnızca değerlendirilen kuruluşların farklılaşmasından kaynaklanmadığına işaret ediyor.

JJCR'nin 51 olumsuz kararına ilişkin gerekçeleri incelediğimizde, 26 kararda satış performansı, faaliyet kârlılığı veya marjlardaki zayıflığın, 28 kararda yüksek ya da artan borçluluğun, 23 kararda ise finansman maliyetlerinin veya faiz karşılama kapasitesindeki baskının öne çıktığını görüyoruz. Bununla birlikte 20 kararda faaliyet performansındaki zayıflığa yüksek ya da artan borçluluğun eşlik etmesi dikkat çekiyor.

Öte yandan 11 kuruluşta gerçekleşmiş ödeme aksaması, borç yapılandırması veya faaliyet izninin iptali gibi daha ciddi gelişmeler karar gerekçeleri arasında yer alırken 5 kararda tasfiye sürecindeki fonlara atıfta bulunuluyor.

Borç ödeme kapasitesi şirketleri ayrıştırıyor

İncelenen dönemde JCR'den olumsuz karar alan 41 BIST şirketinden Eylül 2026 finansalları karşılaştırılabilir olan 36'sının finansal göstergelerini, aynı dönemde kredi notu teyit edilen veya yükseltilen 20 şirketle ve BIST genelindeki 556 şirketle karşılaştırdık.

Karşılaştırmalı bilanço göstergeleri

Gösterge	Olumsuz karar alanlar (Eyl. [illegible])	Olumsuz karar alanlar (Eyl. [illegible])	Notu korunan/yükselen	BIST geneli
Net borç/FAVÖK	2,6	3,9	1,5	0,7
FAVÖK/ödenen faiz	1,40	1,05	3,04	2,49
Nakit/kısa vadeli finansal borç	0,20	0,13	0,71	0,55
Kısa vadeli finansal borç payı	%58	%66	%49	%66
Net borç pozisyonundaki [illegible]	%89	%92	%65	%59
İşletme nakit akışı negatif olan [illegible]	%37	%33	%25	%34
FAVÖK'ü negatif olan [illegible]	%9	%11	%0	%17
Şirket sayısı	35	36	20	556

Olumsuz karar alan şirketlerde medyan net borç/FAVÖK oranı 3,9 kat seviyesinde bulunuyor. Bu oran, aynı dönemde notu korunan veya yükseltilen şirketlerde 1,5 kat, BIST genelinde ise yalnızca 0,7 kat. Benzer bir ayrışma faiz karşılama kapasitesinde de görülüyor. Olumsuz karar alan grupta son 12 ayda üretilen FAVÖK'ün ödenen faize medyan oranı 1,05 kat iken notu korunan veya yükseltilen şirketlerde 3,04 kat, BIST genelinde ise 2,49 kat seviyesinde bulunuyor.

Borç ödeme kapasitesi açısından dikkat çeken bir diğer gösterge likidite. Olumsuz karar alan şirketlerde nakit varlığı, medyan olarak kısa vadeli finansal borçların yalnızca %13'ünü karşılıyor. Bu oran notu korunan veya yükseltilen şirketlerde %71, BIST genelinde ise %55. Nitekim incelenen 36 şirketin 22'sinde nakit varlığı, kısa vadeli finansal borçlarının dörtte birinden az. BIST genelinde bu profile sahip şirketlerin payı ise %35.

Buna karşılık borcun vade yapısı, olumsuz karar alan şirketlerle BIST geneli arasında belirgin bir farklılık göstermiyor. Kısa vadeli finansal borçların toplam finansal borç içindeki medyan payı her iki grupta da %66. İşletme faaliyetlerinden negatif nakit akışı elde eden şirketlerin payı da sırasıyla %33 ve %34. FAVÖK'ü negatif olan şirketlerin payı ise olumsuz karar alan şirketlerde BIST genelinin altında kalıyor.

Dolayısıyla şirketleri ayrıştıran unsur, faaliyet kârlılığı veya borçların vade yapısından çok, üretilen FAVÖK'ün mevcut borç ve faiz yükünü, nakit varlığının ise kısa vadeli finansal yükümlülükleri karşılama kapasitesi.

Son bir yılda bu şirketlerin hem borç taşıma kapasitesinde hem de likidite göstergelerinde bozulma yaşandı. Medyan net borç/FAVÖK oranı 2,6 kattan 3,9 kata yükselirken faiz karşılama oranı 1,40 kattan 1,05 kata geriledi. Aynı dönemde nakit varlığının kısa vadeli finansal borçları karşılama oranı ise medyan olarak %20'den %13'e düştü.

Benzer bilanço profiline sahip kaç şirket var?

BIST'te net borç/FAVÖK oranı 3 katın üzerinde, nakit varlığı ise kısa vadeli finansal borçlarının dörtte birinden az olan 71 şirket bulunuyor. Bu şirketlerin 55'i 1 Ocak-24 Kasım 2026 döneminde JCR tarafından değerlendirilirken 34'ü (%62) en az bir olumsuz derecelendirme kararı aldı. Buna karşılık, aynı dönemde JCR tarafından değerlendirilen ve bu bilanço profilinin dışında kalan 200 şirketin 54'ü (%27) olumsuz karar aldı.

Eylül 2026 bilançoları ile yıl genelindeki derecelendirme kararları arasındaki bu ilişki, finansal kaldıraç ve likidite göstergelerinin kredi riski açısından önemini ortaya koyuyor. Bununla birlikte, şirketlerin finansmana erişim imkânları, grup desteği ve ileriye dönük nakit akışı beklentileri de kredi notlarının belirlenmesinde önemli rol oynuyor.

Önümüzdeki dönemde izlenecek göstergeler

Son dönemde olumsuz kredi derecelendirme kararlarının yoğunlaştığı şirketlerde yüksek finansal kaldıraç, düşük faiz karşılama kapasitesi ve sınırlı likidite ortak bir finansal profil oluşturuyor. Önümüzdeki dönemde şirketlerin satış performansı ve faaliyet kârlılığı kadar, faaliyetlerinden elde ettikleri nakdin gelişimi, finansman maliyetlerinin seyri ve mevcut borçlarını yeniden finanse edebilme imkânları da kredi riski açısından önem taşıyor. Bu doğrultuda 2026 yıl sonu bilançolarında net borç/FAVÖK, faiz karşılama ve nakit/kısa vadeli finansal borç oranlarının nasıl şekilleneceğini takip ediyor olacağız. Şirketlerin finansal görünümündeki iyileşmenin en önemli göstergelerinden biri, faaliyet performansındaki toparlanmanın borç ödeme kapasitesine ne ölçüde yansıdığı olacak.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.