



Kurumsal Yönetim ve Kredi  
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

25 Mart 2019

Kredi Derecelendirme

**Derecelendirme Notu**  
**(Ulusal): Uzun vadeli**

**(TR) A+**

**Görünüm:**

**Stabil**

**Derecelendirme Notu**  
**(Ulusal): Kısa vadeli**

**(TR) A1**

**Görünüm:**

**Stabil**

**Yatırım Finansman Menkul**  
**Değerler A.Ş.**

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı  
34427 Beyoğlu İstanbul

Telefon: +90(212)317 69 00

Faks: +90(216)282 15 50

## YATIRIM FİNANSMAN MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### Derecelendirme Notu Gerekçesi

Yatırım Finansman Menkul Değerler Anonim Şirketi ("Şirket"), Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği ve III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliği kapsamında "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak faaliyet göstermektedir. Bu kapsamda Şirket; işlem aracılığı, portföy aracılığı, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, halka arza aracılık faaliyeti ve sınırlı saklama hizmeti vermektedir. 1976 yılında kurulan Şirket'in hâkim ortağı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş olup nihai hâkim pay sahibi Türkiye İş Bankası A.Ş.'dir.

Yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, Yatırım Finansman Menkul Değerler Anonim Şirketi'nin uzun vadeli derecelendirme notu **(TR) A+** ve kısa vadeli derecelendirme notu **(TR) A1** olarak belirlenmiştir.

### Görünüm

1976 yılında kurulan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Türkiye'nin ilk aracı kurumudur. Şirket'in yönetim kontrolünü, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve nihai hâkim pay sahibi olan Türkiye İş Bankası A.Ş. elinde bulundurmaktadır. Böylelikle bu kurumlar, Şirket'in önemli karar alma süreçlerinde majör belirleyici olduğu gibi kurumsal yönetim perspektifini de olumlu yönde etkilemektedir.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği verilerine göre, Şirket'in başlıca faaliyet gösterdiği Sabit Getirili Menkul Kıymetler, Pay Senedi ve Vadeli İşlemler Piyasalarında aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen işlem hacimlerinde Q3 2018 de bir önceki yılın aynı dönemine göre (YoY) sırasıyla yüzde 6,9, yüzde 41,9 ve yüzde 73,1'lik artış kaydedilmiştir.

Bunlara ek olarak; Şirket'in likidite, karlılık, borçluluk performans trendleri, olası kur şoklarına olan hassasiyeti değerlendirilmiş ve tüm faktörler göz önünde bulundurularak görünümü "**Stabil**" olarak belirlenmiştir.

## Makro Ekonomik Görünüm

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik İş birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) gibi uluslararası kurumların 2018 yılı ortalarında yapmış olduğu büyüme tahminlerine ilişkin yukarı yönlü revizyonlar Ekim ayında aşağı yönlü olarak güncellenmişti. Ocak 2019 da ise büyüme tahminlerinde ilave aşağı yönlü revizyonlar yapılmıştır. IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporunun Ocak 2019 tarihli "Zayıflayan Bir Global Büyüme" başlıklı güncellemesinde; 2019 ve 2020 için global GSYH büyüme tahminlerini 2018 yılı Ekim ayına nazaran sırasıyla 0,2 ve 0,1 puan indirerek yüzde 3,5 ve 3,6 olarak güncellemiştir. Dünya Bankası ise 2019 ve 2020 yılı tahminlerini 0,1'er puan indirerek sırasıyla yüzde 2,9 ve 2,8 olarak revize etmiştir. Aşağı yönlü revizyonlara sebep olarak Ekim 2018 de ABD ve Çin arasındaki ticaret savaşları gösterilirken Ocak 2019 revizyonunda ilave olarak aşağıdaki hususlar öne çıkarılmıştır:

- Almanya'da uygulamaya konan yeni otomobil yakıt emisyon standartları,
- İtalya'da finansal risklerinin iç talep üzerinde baskı yaratması ve
- Türkiye ekonomisinde daralmanın öngörülenden daha derin olacağını gösteren projeksiyonlar

Yukarıda belirtilen hususlara ilave olarak; İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden anlaşmasız ayrılması ihtimali ve Çin'de öngörülenden daha büyük bir yavaşlama, risk algılarını daha da kötüleştirebilecek ve negatif büyümeye sebep olabilecek tetikleyiciler olarak belirtilmiştir.

Bunlarla birlikte; IMF Ekim 2018 de yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporunda Türkiye'nin 2019 yılı için büyüme beklentisini yüzde 0,4 olarak belirlemişti. Ocak 2019 revizyon raporunda ise "Türk ekonomisinin 2019'da öngörülenden daha fazla yavaşlayacağını ve 2020'de daha yavaş toparlanacağını tahmin ediyoruz" görüşüne yer verildi. Dünya Bankası ise "Türkiye ekonomisinin 2019'da alışlagelmişden daha yüksek seviyede belirsizlikle karşı karşıya" olduğunu belirterek 2019 yılı büyüme tahminini Haziran 2018 tahminine göre 2,4 puan düşürerek yüzde 1,6 olarak duyurmuştur.

ABD Merkez Bankası (FED) 2018 boyunca politika faizini Mart, Haziran, Eylül ve son olarak Aralık aylarındaki kararlarla toplamda 100 bps artırarak yüzde 2,25- yüzde 2,50 bandına çekmiştir. Bu trendin temelinde işgücü piyasasındaki güçlenme ve yüzde 2'lik "simetrik" enflasyon hedefine uyum kriterleri yer almıştır. 2019 yılının ilk toplantısı ise Ocak ayında yapılmıştır. Politika faizini değiştirmeyerek yüzde 2,25-yüzde 2,50 bandında tutan FED, faiz artırımı konusunda sabırlı olacağı ve verilere dayalı bir politika izleyeceği mesajını vermiştir. Diğer yandan FED'in "bilanço daraltma planının piyasada türbülansa yol açmasını istemiyoruz" açıklaması da öne çıkarılan bir başka not olmuştur.

Bunlara ilave olarak Merkez Bankası (TCMB), Ocak ayında açıkladığı enflasyon raporuyla 2019 yıl sonu TÜFE tahminini yüzde 15.2'den yüzde 14.6'ya, 2020 TÜFE tahmini de yüzde 9.3'ten yüzde 8.2'ye indirmiştir. Raporda, Ekim enflasyon raporunu takip eden dönemde Türk Lirasındaki değerlenme ve petrol fiyatlarındaki düşüşle birlikte Türk Lirası cinsinden ithalat fiyatları gerilerken, belirli ürünlerdeki vergi indirimleri ve iç talepteki zayıf seyrin de etkisiyle enflasyonun ana eğiliminde yavaşlama gözlemlendiği belirtilmiştir. Açıklanan enflasyon raporunun yanı sıra "enflasyonun ikna edici noktaya gelene kadar sıkı duruşun devam edeceği" mesajıyla birlikte FED'in faiz artırımı konusunda aceleci davranmayacağını açıklaması, başta Türk Lirası olmak üzere gelişen ülke para birimlerinin rezerv paralar karşısında değer kazanmasına neden olmuştur.

Türkiye'nin de dahil olduğu gelişmekte olan ülke piyasalarını 2019 yılında yönlendirecek başlıca unsurları finansal sıkılaşma, finansal koşullar kaynaklı riskler, artan korumacılık kaynaklı riskler ve siyasi riskler olarak sıralamak mümkün görünmektedir. Geçtiğimiz yıl içinde FED'in faiz politikasının yanı sıra, likiditeyi daraltmaya yönelik politikaları dolar endeksinde güçlenmeye neden olmuş, artan borçlanma maliyetlerinin etkisiyle bozulan risk algısı ise gelişmekte olan piyasalarda sermaye çıkışları ile volatilitenin belirgin şekilde artmasına neden olmuştur. Bahsi geçen global etkilerin yanı sıra gerek uluslararası gerekse iç siyasi dinamiklerin etkisiyle Türkiye ekonomisinde özellikle kur ve faiz volatilitesinde kayda değer artış gözlenmiştir. Merkez Bankası yaşanan gelişmeler ışığında Eylül ayı toplantısında politika faizi olan haftalık repo faizini yüzde 17,75'den yüzde 24,00 seviyesine çıkartarak müdahalede bulunmuştur. Bu faiz seviyesi, bugün itibarıyla korunmaktadır.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

- Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) açıkladığı 2018 yılına ilişkin üretim yöntemiyle hesaplanan gayrisafi yurt içi hasıla (GSYH) sonuçlarına göre Türkiye ekonomisi 4. Çeyrekte %3 daralmış, 2018 yılı genelinde ise %2,6 büyümüştür.
- Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) 2019 Şubat döneminde bir önceki aya göre aylık yüzde 0,16, yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) ise aylık yüzde 0,09 artmıştır. Yıllık (aydan aya) TÜFE artışı yüzde 19,67 olarak gerçekleşirken Yİ-ÜFE artışı yüzde 29,59 olarak gerçekleşmiştir.
- Cari işlemler açığı, bir önceki yılın Ocak ayına göre 6.221 milyon dolar azalarak 813 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda, on iki aylık cari işlemler açığı 21.592 milyona gerilemiştir.
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre; Sanayi Üretim Endeksi 2019 Ocak döneminde bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 7,3 azalmıştır.
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre; Aralık 2018 döneminde işsiz sayısı bir önceki yılın aynı dönemine



göre 1 milyon 11 bin kişi artarak 4 milyon 302 bin kişiye ulaşmıştır. Bu sonuçla işsizlik oranı yüzde 13,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Tarım-dışı işsizlik ise yüzde 15,6'yı bulmuştur.

- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre; Türkiye genelinde konut satışları 2019 Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 24,8 oranında azalarak 72 bin 937 olmuştur.
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) iş birliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi, Şubat ayında bir önceki aya göre yüzde 0,7 oranında azalmış olup Ocak ayında 58,2 olan endeks Şubat ayında 57,8 olarak açıklanmıştır.
- Türkiye'nin en büyük ticaret ortağı konumunda olan Euro Bölgesine ait imalat sektörü satın alma yöneticisi endeksi (PMI) Şubat ayında beklentilerin altında 49.2 olarak açıklanmıştır. (Ocak 2019: 50.5) İSO tarafından açıklanan Türkiye İmalat PMI endeksi ise Şubat 2019 döneminde bir önceki aya göre artış göstererek 46,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. (Ocak 2019: 44.2)

## Şirket Hakkında

31.12.2018 itibarıyla 9 şube (geçtiğimiz yıl ile aynı) ile faaliyet gösteren Şirket'in çalışan sayısı 122'dir (geçtiğimiz yıl: 112) Rapor tarihimiz itibarıyla, Şirket'in sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Ortaklık Yapısı		
Adı Soyadı/Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (TL)	Pay Yüzdesi (%)
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	60.821.018,38	95,78%
TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	1.177.080,03	1,85%
T.Garanti Bankası A.Ş.	489.293,67	0,77%
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	428.864,43	0,68%
Şekerbank T.A.Ş.	382.594,81	0,60%
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	72.704,83	0,11%
Arap Türk Bankası A.Ş.	56.966,45	0,09%
İş Factoring Finansman Hizmetleri A.Ş.	35.738,70	0,06%
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	35.738,70	0,06%
<b>Toplam</b>	<b>63.500.000,00</b>	<b>100%</b>

Ortaklık yapısındaki dağılıma paralel olarak yönetim kontrolü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'ye aittir. 7 üyeden oluşan yönetim kurulunun 6 üyesi Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve 1 üyesi Türkiye İş Bankası A.Ş. temsilcisidir.

Şirket'in ana ortağı olan Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin rapor tarihimiz itibarıyla sermaye yapısı ise aşağıda verilmiştir:

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. Ortaklık Yapısı		
Adı Soyadı/Ticaret Unvanı	Pay Tutarı (TL)	Pay Yüzdesi (%)
Türkiye İş Bankası A.Ş.	1.160.261.524,94	41,44%
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O	234.569.502,34	8,38%
Trakya Yatırım Holding A.Ş.	162.301.658,39	5,80%
Halka Açık ve Diğer Ortaklar	1.242.867.314,32	44,39%
<b>Toplam</b>	<b>2.800.000.000,00</b>	<b>100%</b>

 

## Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Bilanço ve Gelir Tabloları

Varlıklar	31.12.2018	31.12.2017
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>543.846.488</b>	<b>774.549.355</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	170.446.025	476.454.933
Finansal Yatırımlar	8.407.590	8.306.750
Ticari Alacaklar	350.654.239	278.012.006
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	129.763	163.377
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	350.524.476	277.848.629
Diğer Alacaklar	9.526.155	6.988.039
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	9.526.155	6.988.039
Türev Araçlar	1.064.998	0
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	3.298.257	4.447.652
Diğer Dönen Varlıklar	449.224	339.975
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>37.023.487</b>	<b>30.623.053</b>
Finansal Yatırımlar	34.317.187	26.681.133
Özkaynak Yöntemi ile Değerlenen Yatırımlar	481.817	138.553
Maddi Duran Varlıklar	1.401.069	1.365.710
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	713.870	914.546
Ertelenmiş Vergi Varlığı	109.544	1.523.111
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>580.869.975</b>	<b>805.172.408</b>

Kaynaklar	31.12.2018	31.12.2017
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>478.260.367</b>	<b>720.104.866</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	223.277.206	529.044.025
-İlişkili Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	150.510.483
-Borsa Para Piyasasına Borçlar	0	150.510.483
-İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	223.277.206	378.533.542
-Borsa Para Piyasasına Borçlar	223.277.206	348.493.379
-Banka Kredileri	0	30.040.163
Ticari Borçlar	240.905.398	184.707.306
-İlişkili Olmayan Tarafra Ticari Borçlar	240.905.398	184.707.306
Diğer Borçlar	2.072.330	1.519.967
-İlişkili Olmayan Tarafra Diğer Borçlar	2.072.330	1.519.967
Türev Araçlar	20.573	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	11.732.420	4.832.433
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	3.075.255	2.103.310
Diğer Karşılıklar	8.657.165	2.729.123
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	252.440	1.135
-İlişkili Olmayan Tarafra Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	252.440	1.135
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>2.291.450</b>	<b>1.350.205</b>
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.291.450	1.350.205
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	2.291.450	1.350.205
<b>Özkaynaklar</b>	<b>100.318.158</b>	<b>83.717.337</b>
Ödenmiş Sermaye	63.500.000	63.500.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	3.795	3.795
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	-215.012	-215.012
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	21.010.305	14.480.057
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2.833.120	2.514.006
Yasal Yedekler	2.833.120	2.514.006
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	1.825.355	-4.861.249
Net Dönem Karı / Zararı	11.360.595	8.295.740
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>580.869.975</b>	<b>805.172.408</b>

11

@



Gelir Tablosu	31.12.2018	31.12.2017
Hasılat	387.084.829	414.713.541
Satışların Maliyeti (-)	331.307.928	372.633.046
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar</b>	<b>55.776.901</b>	<b>42.080.495</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	47.109.064	37.475.886
Pazarlama Giderleri (-)	4.334.799	3.143.956
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.292.561	1.350.174
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	77.989	115.549
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>5.547.610</b>	<b>2.695.278</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	220.502.956	61.907.751
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	212.387.364	53.722.626
Özkaynak Yöntemi ile Değerlenen Yatırımlardan Paylar	-256.736	-105.651
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı</b>	<b>13.406.466</b>	<b>10.774.752</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri (-)	2.045.871	2.479.012
Dönem Vergi Gideri (-)	1.374.258	0
Ertelenmiş Vergi Gideri (-)	671.613	2.479.012
<b>Dönem Karı/Zararı</b>	<b>11.360.595</b>	<b>8.295.740</b>

## Başlıca Rasyolar

Başlıca Rasyolar	31.12.2018	31.12.2017
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar Oranı	0,11	0,07
Borçluluk Oranı = Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	0,83	0,90
Kaldıraç Oranı = Toplam Borçlar / Özkaynaklar	4,79	8,62
Finansal Borç / Toplam Aktif	0,38	0,66
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,82	0,89
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	0,995	0,998
Varlık Karlılığı = Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	1,96%	1,03%
Net YP Pozisyonu (TL)	(+)206.756	(+)56.180
Net YP Pozisyonu / Özkaynaklar	0,0021	0,0007

\* Yukarıdaki tabloda yer verilen rasyolar, bağımsız denetim raporu verileri üzerinden hesaplanmış olup, müşteri hesaplarının Şirket bilançosunda taşınmıyor olması tarafımızca yapılan değerlendirmede dikkate alınmıştır.

Şirket'in 2018 yılı hasılatı ağırlıklı olarak Yatırım Fonu ve Devlet Tahvili işlemlerinden kaynaklanmakta olup brüt karlılıkta kredili müşterilerden alınan faiz gelirleri ve başta kurtaj geliri olmak üzere hizmet gelirleri belirleyici olmuştur. Son 2 yıldır Şirket'in verimsiz operasyonlarını durdurması sebebiyle aşağı yönlü bir trend izleyen işlem hacmine rağmen karlılık kalemlerinde aynı dönemlerde yukarı yönlü bir trend gözlenmektedir. Söz konusu artışta Şirket'in almış olduğu bu stratejik kararın yanı sıra başta kambiyo karı olmak üzere artan yatırım faaliyetlerinden elde edilen net gelir etkili olmuştur. Raporumuza baz oluşturan 2018 yıl sonu itibarıyla; Şirket'in banka kredisi bulunmayıp finansal borcunun tamamı Takasbank Para Piyasasına olan borçlardan oluşmaktadır. Söz konusu borç yapısının default riskinin oldukça düşük olması incelememizde dikkate alınan önemli hususlardan biridir. Ayrıca, incelenen dönemler itibarıyla Şirket'in kur riski yönetimi politikasının etkin sonuç vermesi tarafımızca olumlu addedilmiştir.

## Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim uygulamaları yönünden yapılan incelemede; Şirket'in SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış olduğu ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya aldığı gözlemlenmiştir. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin haklarının adil şekilde gözetildiği, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetlerinin üst düzeyde olduğu ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişinin iyi uygulama kategorisinde yer aldığı değerlendirilmiştir.

 

## Metodoloji

---

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Mukayeseli sektör analizi, Şirketin sektörde yer alan diğer firmaların finansal performanslarına ve sektör ortalamalarına kıyasla görece konumunu belirler. Metodolojimizdeki finansal risklerin analizi bölümü ise, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonları ışığında Şirketin yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; Şirketin pazar payı ve etkinliği, kritik performans parametreleri bazında trendleri ve volatilitesi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve var ise ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Halen içinde yaşadığımız global finansal krizde kurumsal yönetimin ve şeffaflığın önemi bir kez daha öne çıkmıştır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi [www.saharating.com](http://www.saharating.com) adresinde yayınlanmaktadır.

M @



## Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin mevcut görüşümüzü yansıtmakta, kısa vadeli kredi derecelendirme notumuz ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin görüşümüzü ifade etmektedir. Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız, en yüksek kaliteyi gösteren AAA'dan başlayıp en düşük kalite (temerrüt) olan D'ye kadar verilmektedir. AA ve CCC kategorileri arasında nispi ayrımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz devlet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenme riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) C	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihraççının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenemiyor.

 

## **Çekinceler**

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır ([www.saharating.com](http://www.saharating.com)).

© 2017, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

### **İrtibat:**

S.Suhan Seçkin

[suhan@saharating.com](mailto:suhan@saharating.com)

S.Mehmet İnan

[minhan@saharating.com](mailto:minhan@saharating.com)

Oğuzhan Güner

[oguner@saharating.com](mailto:oguner@saharating.com)

### **Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş**

Valikonağı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • [info@saharating.com](mailto:info@saharating.com) • [www.saharating.com](http://www.saharating.com)

**SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi  
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.**

Hacı Mansur Sokak, Konak Apt. No:3 Kat:1  
Nişantaşı - İSTANBUL  
Mecidiyeköy V.D.: 739 044 2362  
Ticaret Sicil No: 571550  
[www.saharating.com](http://www.saharating.com)