



Kredi Derecelendirme Raporu



Vakıf Faktoring A.Ş.

21 Kasım 2019

21.11.2019, İSTANBUL

KREDİ DERECELENDİRME RAPORU



VAKIF FAKTORİNG A.Ş.

Ulusal Notlar;

Uzun Vadeli Kredi Notu
AA-
Görünüm
OLUMLU
Kısa Vadeli Kredi Notu
A-1

Bağımsız Denetim:

PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci
Mali Müşavirlik A.Ş.
Didem Demir KAYA
Sorumlu Denetçi

+90 212 326 60 60

Derecelendirme Uzmanı: (LİSANS NO:601523)

Ahmet GENÇER

+90 216-3305620 Pbx

ahmetgencer@kobirate.com.tr

Kredi Komitesi:

Serap ÇEMBERTAŞ : LİSANS NO:600246
Can TEKİN : LİSANS NO:602952
Burhan TAŞTAN : LİSANS NO: 600457

Temel Finansal Veriler

(Milyon TL)	2017	2018	2019/9
Toplam Özkaynak	145	241	344
Factoring Alacakları	2.192	2.635	2.575
Net Kâr	23	95	103
Alınan Krediler	1.644	1.904	2.000
İhr.Ed.Menk.Kıymet	443	501	219
Toplam İşlem Hacmi	4.705	8.094	5.407
Faiz Giderleri	149	376	275
Esas Faaliyet Gideri	9,5	14	12
Toplam Aktifler	2.246	2.686	2.596

(%)	2017	2018	2019/9
Aktif Kârlılığı (ROA)	1,03	3,53	3,95
Özkaynak Kârlılığı (ROE)	19,03	64,60	42,49
Kaldıraç Oranı	93,54	91,01	86,75
NPL Oranı	1,81	1,70	2,09

Rapor Tarihi 21.11.2019

Geçerlilik Süresi:21.11.2019-21.11.2020

Raporun İçeriđi

1. Sınırlamalar
2. Metodoloji
 - 2.1. Kredi Derecelendirmesinde İř Riski Analiz Tanımları
 - 2.2. Kredi Derecelendirmesinde Finansal Risk Analiz Yönteminin Tanımları
 - 2.3. Kredi Derecelendirmesinde Kurumsal Yönetim, Yönetimin Kalitesi ve Ortaklık Yapısının Kalitesi Analizi Tanımları
3. Firma ve Sektör Bilgileri
 - 3.1. Firma Bilgileri
 - 3.2. Sektör Bilgileri
 - 3.2.1. Sektörün SWOT Analizi
4. Derecelendirme Özetı ve SWOT Analizi
 - 4.1. Derecelendirme Özetı
 - 4.2. Firmanın SWOT Analizi
5. Derecelendirme Başlık ve Değerlendirmeleri
 - 5.1. İř Riski Analizi
 - 5.1.1. Sektör Görünümü
 - 5.1.2. Rekabet Gücü
 - 5.1.3. İř Riski Yönetimi
 - 5.2. Finansal Risk Analizi
 - 5.2.1. Faktoring Oranları
 - 5.3. Kurumsal Yönetim
 - 5.3.1. Yönetim Kalitesi
 - 5.3.2. Ortaklık Yapısı Kalitesi
 - 5.3.3. Kurumsal Yönetim
 - 5.3.3.1. Pay Sahipleri
 - 5.3.3.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık
 - 5.3.3.3. Menfaat Sahipleri
 - 5.3.3.4. Yönetim Kurulu
6. Not Değerleri ve Anlamları
7. Bilanço ve Gelir Tablosu

1. Sınırlamalar

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. tarafından **VAKIF FAKTORİNG A.Ş.** hakkında düzenlenen Kredi derecelendirme raporu; Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.'ne, SPK'nın 24.04.2009 tarih ve 5347 sayılı yazıları ile verilen yetki çerçevesinde düzenleyici kuruluşa verilen Finansal Kuruluşlar kredi derecelendirme metodolojisi baz alınarak düzenlenmiştir.

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. tarafından düzenlenen derecelendirme raporu, ilgili firmanın elektronik ortamda göndermiş olduğu veya yanıtlamış olduğu 224 adet belge, bilgi, dosya ile firmanın Resmi internet sitesinden kamuya açıklamış olduğu veriler, 31.12.2016, 31.12.2017 ve 31.12.2018 tarihi itibarıyla PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. firmasının bağımsız denetim raporları, 30.09.2019 itibarı ile Bilanço ve Gelir Tablosu ve ilgili firma hakkında uzmanlarımız aracılığı ile yapılan incelemeler baz alınarak hazırlanmıştır.

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. Etik İlkelerini; Bankalar Kanunu, Derecelendirme Kuruluşlarının Faaliyetlerini Düzenleyen SPK ve BDDK Yönetmelikleri, IOSCO ve OECD gibi uluslararası kuruluşların genel kabul görmüş etik ilkeleri ile genel kabul görmüş ahlaki teamülleri dikkate alarak hazırlamış ve web sitesi aracılığı ile (www.kobirate.com.tr) kamuoyu ile paylaşmıştır.

Finansal Analiz her ne kadar birçok veriye dayanan bir değerlendirme olsa da sonuç itibarıyla Kobirate A.Ş.'nin kamuya açıkladığı metodolojisi ile oluşan bir kurum görüşüdür.

© Bu raporun tüm hakları Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.'ye aittir. İzinsiz olarak; yazılı ve elektronik ortamda basılamaz, çoğaltılamaz ve dağıtılamaz.

2. Metodoloji

Kredi Derecelendirme raporunun hazırlanmasındaki amaç, işletmelerin finansal yapılarını ve finansal risk durumlarını, ödeyebilirliklerinin belirlenmesini veya borçluluğu temsil eden araçlarını anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanamama riskinin tarafsız, adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılmasıdır.

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.'nin Finansal Kurumlar kredi derecelendirme raporu ve sonuç notuna niteliksel ve niceliksel faktörlerin analiziyle ulaşılmaktadır.

Kobirate kredi derecelendirme raporu sonuç notuna; üç ana bölümde yapılan analizler sonucunda ulaşılmaktadır. Bunlar sırasıyla:

1. İş Riski Analizi,
2. Finansal Risk Analizi,
3. Kurumsal Yönetim, Yönetimin Kalitesi ve Ortaklık Yapısının Kalitesinin Analizleri,

2.1. Kredi Derecelendirmesinde İş Riski Analizi Tanımları

Kredi Derecelendirme raporunun önemli bir bölümünü iş riski analizi oluşturmaktadır. Kobirate metodolojilerinde iş riski analizi; firmanın faaliyette bulunduğu sektör riskinin incelenmesi ve firmanın rekabet gücü ve operasyonel analizlerinin birlikte yapılması ile sonuçlandırılmakta ve iş riski seviyesi sayısallaştırılmaktadır.

2.2. Kredi Derecelendirmesinde Finansal Risk Analiz Yönteminin Tanımları

Finansal risk analizi, finansal tablolarda yer alan hesaplar arasındaki bağlantının kurulması, ölçümlerin yapılması ve yorumlanması faaliyetlerini kapsar. Firmanın geçmiş ve içinde bulunulan dönem performansının incelenmesi ile geleceğe dönük tahminlerin yapılması sağlanır. Kobirate, Faktoring şirketlerinde finansal risk analizini 18 farklı rasyonun değerlendirmesi ile gerçekleştirmektedir.

Kredi Derecelendirme raporunda bir bölümünü oluşturan finansal risk analizinde en önemli amaç; belirtilen 18 adet oranı kullanarak, son iki-üç yıllık sonuçlara ulaşmak ve bu oranların firmanın faaliyet gösterdiği sektör oranları ile karşılaştırmalarının yapılmasını sağlamaktır.

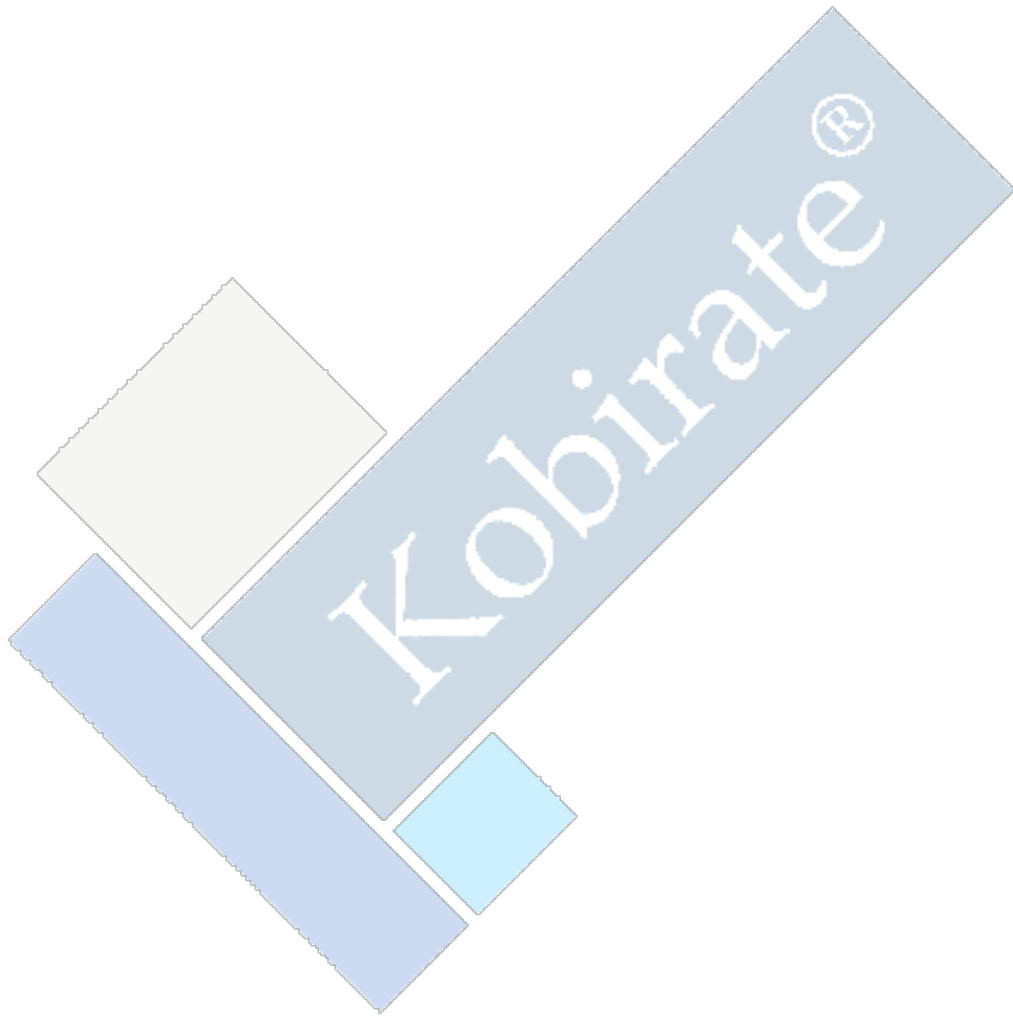
2.3. Kredi Derecelendirmesinde Kurumsal Yönetim, Yönetimin Kalitesi ve Ortaklık Yapısının Kalitesi Analizi Tanımları

Kredi Derecelendirmesinde Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, firmaların yönetim yapılarının, yönetilme biçimlerinin, pay sahipliği ve menfaat sahipliğini ilgilendiren düzenlemelerin, tam anlamıyla şeffaf ve doğru bilgilendirmenin günümüz modern kurumsal yönetim ilkelerine uygun yapıp yapılmadığını denetleyen ve mevcut duruma karşılık gelen bir notu veren sistemdir.

Kobirate Kredi Derecelendirmesinde Kurumsal Yönetim değerlemesini Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerini, TTK ve şirketin faaliyet gösterdiği sektör uygulamaları dikkate alan bir sistemle gerçekleştirmektedir.

Bu sistemde şirketin Ortaklık Yapısı, Yönetim Yapısı, Pay Sahipleri, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık, Menfaat Sahipleri ve Yönetim Kurulu olmak üzere altı ana başlık altında analiz edilmektedir.

Kobirate kredi derecelendirme sisteminin önemli bir bölümünü oluşturan firmaların kurumsal yönetim yapıları, ortaklık yapısı ve yönetimin yapısının belirlenmesinde derecelendirme uzmanlarınca KOBIRATE tarafından oluşturulan soru setleri kullanılarak sonuca ulaşılmaktadır.



3.Firma ve Sektör Bilgileri

3.1 Firma Bilgileri

Vakıf Faktoring A.Ş., 28 Ocak 1998 tarihinde T. Vakıflar Bankası T.A.O., Vakıfbank Personeli Özel Sosyal Güvenlik Hizmetleri Vakfı, Güneş Sigorta A.Ş., Vakıf Finansal Kiralama A.Ş. ve Vakıf Deniz Finansal Kiralama A.Ş.’nin bir araya gelmesiyle birlikte 500.000.-TL kuruluş sermayesi ile İstanbul’da kurulmuştur.

Şirket’in 31 Mart 2015 tarihinde yapılan Olağan Genel Kurul Toplantısı’nda Vakıf Finans Factoring Hizmetleri A.Ş. olan ünvanının Vakıf Faktoring A.Ş. olarak değiştirilmesi kararı alınmış ve 13 Nisan 2015 tarihinde Türkiye ticaret siciline tescil ettirilmiştir.

Vakıf Faktoring A.Ş., yurt içi ve yurt dışı faktoring hizmeti vermekte olup, faaliyetlerini 13 Aralık 2012 tarih ve 28496 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kuruluş Kanunu” ve BDDK’nın “Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmeliği” çerçevesinde sürdürmektedir. Vakıf Faktoring aynı zamanda FCI (Factors Chain International) ve Finansal Kurumlar Birliği asil üyesidir.

Şirket merkezi İstanbul Ümraniye’de yer almakta olup, Ankara ve İzmir Şubeleri ile birlikte faaliyetlerine devam etmektedir. Şirket 30.09.2019 itibariyle 49 çalışanıyla hizmet vermektedir.

Şirketin yıllar itibariyle gerçekleştirmiş olduğu yurt içi ve yurt dışı faktoring işlem hacimlerine aşağıdaki tabloda yer verilmiş olup, hem yurt içi hem de yurt dışı faktoring işlemlerinin yıllar itibariyle artış trendi içinde olduğu görülmektedir.

Yıl/Dönem	Yurtiçi (000 TL)	Yurtdışı (000 TL)	Toplam (000 TL)
2016/12	2.553.687	421.560	2.975.247
2017/12	4.080.060	624.747	4.704.807
2018/12	7.559.683	534.395	8.094.078
2019/09	4.790.104	616.565	5.406.669

Kaynak: Vakıf Faktoring A.Ş.

Şirket Ünvanı: VAKIF FAKTORİNG A.Ş.

Şirketin Merkezi: Şerifali Mahallesi Bayraktar Bulvarı No:62 34775 Ümraniye-İSTANBUL

Şirketin Kuruluş Tarihi: 28.01.1998 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır.

Ticaret Sicil No: İstanbul-388604

Vergi Dairesi ve Vergi No: İstanbul Sarıgazi Vergi Dairesi Müdürlüğü 9220095614

Şirketin Web Adresi www.vakiffactoring.com.tr

Şirketin Ödenmiş Sermayesi: 170.000.000.-TL

Şirketin Ortaklık ve Yönetim Yapısı ile İlgili Bilgiler

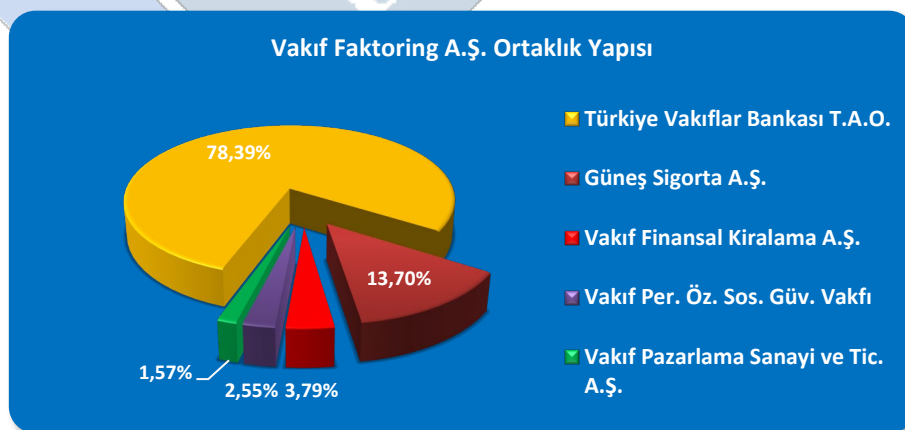
Ortaklar ve Ortaklıklar

18.06.2019 tarihinde yapılan 2018 yılı Olağan Genel Kurulunda alınan kararla Şirket ödenmiş sermayesi geçmiş yıl kârlarından karşılanmak üzere 70.000.000.-TL'den 170.000.000.-TL'ye yükseltilmiştir. Sermayenin artırılmasına ilişkin 18.06.2019 tarihli Olağan Genel Kurul kararı 01.07.2019 tarihinde tescil edilmiş ve 05.07.2019 tarih 9863 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde yayınlanmıştır.

Şirket, Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.'nun bağlı ortaklığı olarak faaliyetlerini sürdürmektedir. Ortaklık yapısı, ortak firmalardan birinin unvan değişikliği dışında kurulduğu 1998 yılından günümüze kadar değişikliğe uğramamıştır. 02.10.2009 tarihi itibarıyla Ortaklardan Vakıf Deniz Finansal Kiralama A.Ş. şirketi unvan değişikliğine giderek Vakıf Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanını almıştır. Vakıf Faktoring A.Ş.'nin hisseleri halka arz edilmemiş olup, borsada işlem görmemektedir.

Şirket, Vakıf Enerji ve Madencilik A.Ş.'ne 15,7 Milyon TL ile %18,58 oranında iştirak etmiştir. Diğer taraftan Şirketin Güney Ege Enerji İşlt. Ltd. Şti.'nde %8,36 ve Bayek Tedavi ve Sağlık Hizmetleri A.Ş.'nde %0,11 oranında dolaylı iştirakleri mevcut olup, ilgili firmalar Vakıf Enerji A.Ş.'nin iştirakidir. Vakıf Enerjinin Güney Ege Enerji firmasında %45, Bayek Tedavi ve Sağlık firmasında %0,63 pay hissesi bulunmaktadır. Şirketin en son ortaklık yapısı aşağıdaki tablo ve grafikte gösterilmiştir.

Hissedar	Pay Tutarı(TL)	Pay Oranı (%)
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	133.267.857	78,39
Güneş Sigorta A.Ş.	23.299.107	13,70
Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.	6.450.893	3,79
Vakıf Per. Öz. Sos. Güv. Vakfı	4.325.893	2,55
Vakıf Pazarlama San. Ve Tic. A.Ş.	2.656.250	1,57



Yönetim & Diğer Bilgiler

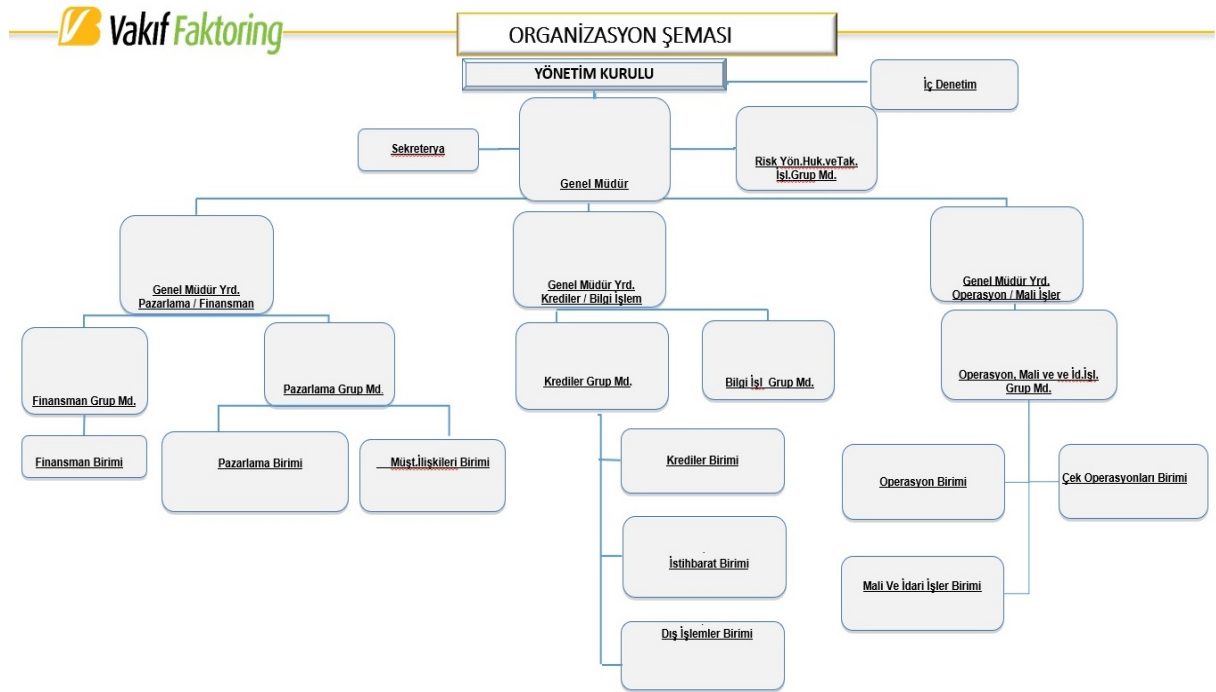
Şirketin 18.06.2019 tarihinde gerçekleşen Olağan Genel Kurul Toplantısında alınan kararla Şirket Yönetim Kurulu üyeleri 1 yıl süreyle görev yapmak üzere seçilmiştir. Şirketin Yönetim Kurulu bankacılık

ve finans deneyimi olan kişilerden oluşturulmuştur. Şirketin en son seçilen Yönetim Kurulu üyeleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Vakıf Faktoring A.Ş. Yönetim Kurulu

Adı Soyadı	Görevi
Alaattin ŞİMŞEK	Yönetim Kurulu Başkanı
İlhan ALPDAĞ	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Metin ALIMLI	Yönetim Kurulu Üyesi
Sedat TARTAN	Yönetim Kurulu Üyesi
Aynur EKE	Yönetim Kurulu Üyesi-Genel Müdür

Şirket üst yönetimi ise Genel Müdür Aynur EKE ile Genel Müdür Yardımcıları İbrahim BİLGİÇ ve Yakup ŞİMŞEK'ten oluşmaktadır. Vakıf Faktoring A.Ş.'nin organizasyon şeması aşağıda yer almakta olup, Organizasyon yapısına ilişkin bilgiler Kurumsal Yönetim bölümünde detaylandırılmıştır.

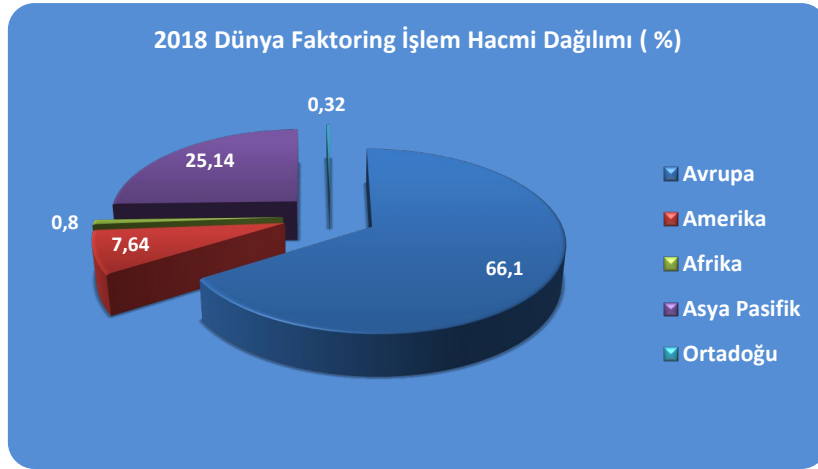


Sektör Bilgileri

Dünya faktoring işlem hacmi FCI (Factors Chain International) kayıtlarına göre 2018 yılsonu itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine göre %6,50 oranında artış göstererek 2,767 Milyar EUR seviyesinde gerçekleşmiştir. Dünya faktoring işlem hacminin %81,10'luk bölümü yurtiçi %18,9'luk bölümü ise yurt dışı işlemlerinden oluşmaktadır. 2018 yılında EURO bazında yurtiçi faktoring işlem hacminde %7,96 oranında, yurtdışı işlemlerde ise %0,64 oranında artış yaşanmıştır.

FCI 2018 yılsonu verilerine göre Dünya faktoring işlem hacminin %66,10'u Avrupa, %25,14'ü Asya Pasifik, %7,64'ü Amerika, %0,80'i Afrika ve %0,32'si Ortadoğu ülkeleri tarafından gerçekleştirilmiştir. 2018 yılsonu verilerine göre işlem hacmi dağılımında Avrupa toplam hacmin %66,10'u olan yaklaşık 1,8 trilyon EUR ile lider konumdadır. Avrupa'yı dünya işlem hacminin %25,14'üne sahip olan Asya Pasifik

695,5 milyar EUR ile takip etmektedir. Kıta bazında 2018 yılına ait Dünya faktoring işlem hacmi dağılımı aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.



Kaynak: Factors Chain International Raporları

Kıtalar Bazında Son 5 Yıllık Dünya Faktoring İşlem Hacmi (Milyon EUR)

Yıl	Avrupa	Amerika	Afrika	Asya Pasifik	Ortadoğu	Toplam
2014	1.462.580	206.625	21.094	648.716	8.498	2.347.513
2015	1.557.052	187.356	18.721	596.633	8.028	2.367.790
2016	1.592.974	199.468	20.393	555.550	7.583	2.375.967
2017	1.701.939	209.480	21.671	657.189	8.019	2.598.298
2018	1.829.142	211.349	22.174	695.562	8.840	2.767.067

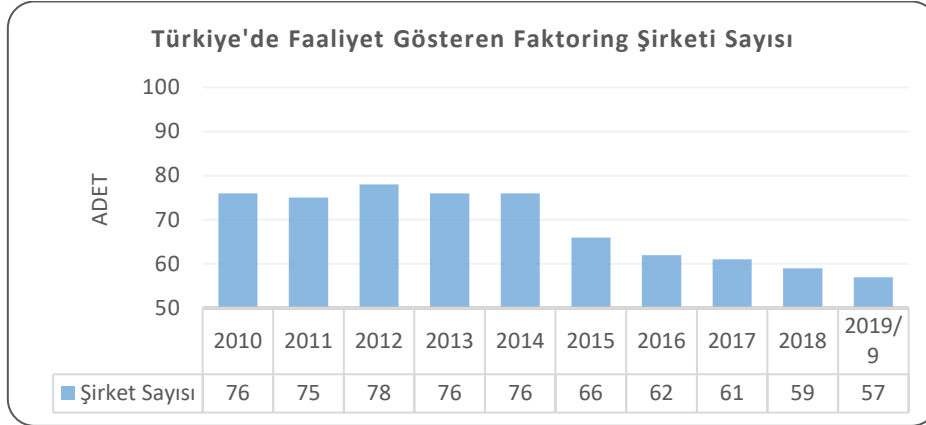
BDDK verilerine göre 2018 yılsonu itibariyle Türkiye’de faaliyet gösteren 59 adet faktoring şirketi mevcut iken, rapor yazım tarihi itibariyle bu sayı 56’ya düşmüştür.

BDDK ve Finansal Kurumlar Birliği verilerine göre 31.12.2018 tarihi itibariyle Türkiye’deki faktoring işlem hacmi toplamı 146.687 Milyon TL olup, bu işlem hacminin %82,76’lık kısmı yurt içi, %17,24’lük kısmı ise yurt dışı işlemlerden oluşmuştur. 31.12.2018 tarihi Türkiye’de faaliyet gösteren 59 faktoring şirketinin 17’si uluslararası işlem gerçekleştirmektedir. 30.06.2019 tarihi itibariyle ise toplam işlem hacmi 59.217 milyon TL olup, %83,48’lik kısmı yurt içi, %16,52’lik kısmı ise yurt dışı işlemlerden oluşmaktadır. Bu dönem itibariyle Şirket sayısı 57’ye düşmüştür.

Faktoring sektöründe faaliyet gösteren bütün firmaların yıllar itibariyle faaliyet sonuçlarına ilişkin rakamlar ve gelişim aşağıdaki grafiklere yansıtılmıştır. Bu grafiklerde yer alan tüm veriler aksi belirtilmedikçe BDDK tarafından hazırlanan faktoring sektörü Finansal Durum Tabloları ve Kar/zarar vb. tablolarından alınmış olup, ilgili kurum tarafından daha sonra yapılan güncellemeler doğrultusunda değişiklikler yapılmıştır.

Türkiye’de 2010-2019/9 döneminde yıllar itibariyle faaliyet gösteren faktoring şirket sayıları aşağıdaki grafikte yer almaktadır. Ülkemizde değişen piyasa koşulları ve mevzuat çerçevesinde faaliyet gösteren faktoring şirketi sayısı son altı yılda yaklaşık dörtte bir oranında azalarak 76 firmadan 57 (Rapor tarihi itibariyle 56) firmaya düşmüştür. Faktoring şirket sayısının azalmasında en büyük etkenler, yoğun rekabet, takipteki alacak miktarlarında önemli artışlar ve olumsuz piyasa koşullarının etkisi olarak

gösterilebilir. BDDK verilerine göre 30.09.2019 tarihi itibarıyla 353 şube ile hizmet veren sektörün çalışan sayısı 4.226 ve müşteri adedi 84.482 seviyesindedir. 30.09.2019 tarihi itibarıyla sektördeki şube sayısı, çalışan sayısı ve müşteri sayısında bir önceki yılın aynı dönemine göre önemli ölçüde gerileme yaşanmıştır.



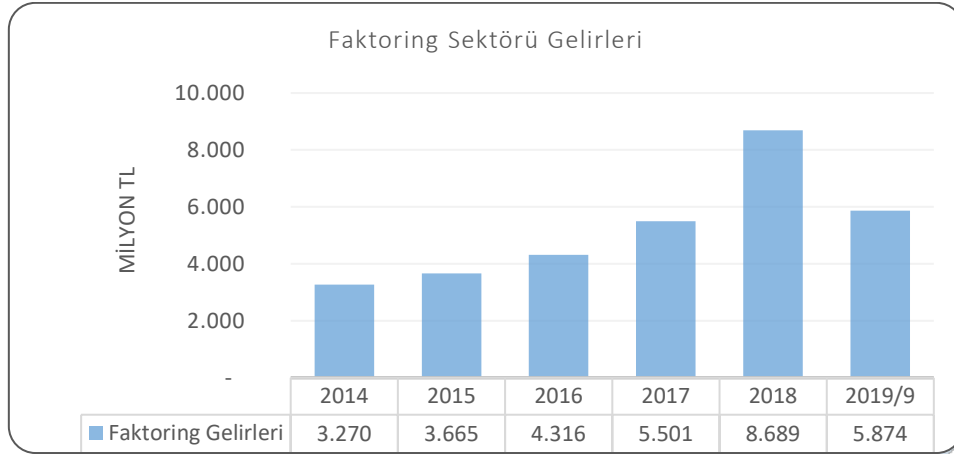
2014 yılından Eylül/2019 dönemine kadar faktoring şirket sayısı 76'den 57'ye düşmesine karşın, aynı dönemde sektörde faaliyet gösteren firmaların aktif büyüklükleri yaklaşık %26 oranında artmıştır. Aktif toplamındaki artışın temel nedeni, işlem hacmindeki artışa bağlı olarak 2014 yılında 24,7 milyar TL olan sektör faktoring alacaklarının 2019 yılının dokuz aylık dönemine kadar yaklaşık %21,60 oranında artarak yaklaşık 30 milyar TL'ye ulaşmasıdır.

Son yıllardaki bu artış trendine rağmen, 2018 yılının ikinci yarısında ortaya çıkan olumsuz piyasa koşulları nedeniyle, 30.09.2019 itibarıyla sektörün aktif toplamında 2017 yılına göre %23,57, 2018 yılına göre ise %3,46 oranında bir daralma yaşanmıştır. Sektörde faaliyet gösteren firmaların yıllık bazda toplam aktif büyüklüklerine ilişkin rakamlar aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.

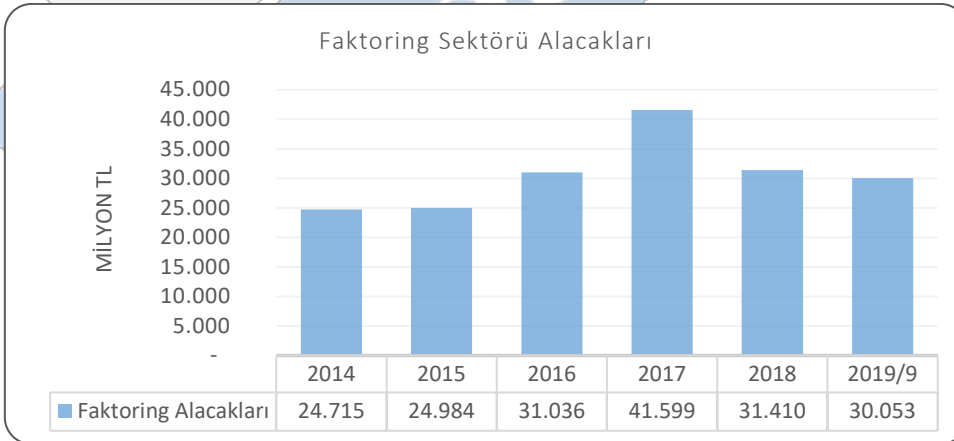


Faktoring sektörü 2018 yılının ilk yarısına kadar istikrarlı bir şekilde büyümesini sürdürmesine karşın, 2018 yılının ikinci yarısında yükselen enflasyon ve döviz kurundaki önemli orandaki artışların yarattığı likidite sıkışıklığı tüm sektörleri olumsuz olarak etkilemiş ve finans sektöründe kullanılan kredilerde de daralma başlamıştır. Bu nedenle, Şirketlerin aktif büyüklüğü, 2014 yılından 2017 yılına kadar önemli bir artış ivmesi kazanmasına karşın, 2018 yılsonu itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %20,83 oranında bir daralma yaşanmıştır. Bu daralma 2019 yılının üçüncü dönemi itibarıyla da devam ederek 2018 yılsonuna göre %3,46 oranında bir düşüş göstermiştir.

2018 yılının ikinci yarısında ortaya çıkan konjonktürel dalgalanmalara bağlı olarak Faktoring alacaklarında önemli ölçüde azalma olmasına karşın, finans kesiminde hem faiz oranlarındaki artış hem de faiz marjlarının yükseltilmesi sonucunda faktoring sektörünün gelirleri 2018 yılsonu itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine göre %57,95 oranında artış kaydetmiştir. Aynı dönemde şirketlerin kârı da %40,58 oranında artmıştır. Faktoring sektörünün yıllar itibariyle gelirlerindeki değişim aşağıdaki grafik tabloda gösterilmiştir.



Sektördeki faktoring alacaklarının gelişimi ise aşağıdaki grafik tabloda gösterilmiştir. Sektörün faktoring alacaklarının gelişimi değerlendirildiğinde; 2014 yılında 24,7 milyar TL olan faktoring alacakları 2017 yılsonuna kadar %68,3 oranında artarken, 2018 yılında yaşanan ekonomik gelişmelere bağlı olarak sektörün toplam faktoring alacakları 2018 yılsonu itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine göre %24,49 oranında gerilemiştir. Faktoring alacaklarındaki daralma 2019 yılında da devam etmiş olup, yılın üçüncü döneminde az da olsa bir düşüş göstermiştir.

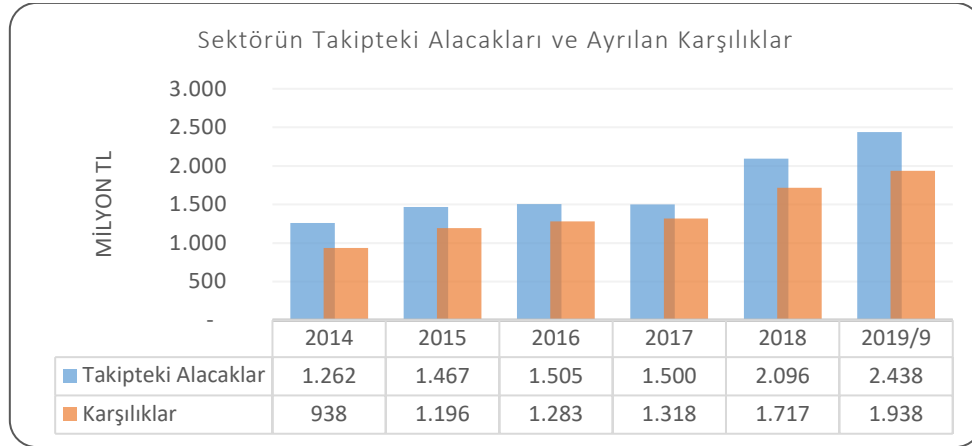


Sektörün sorunlu faktoring alacaklarına ilişkin olarak 2014-2018 arası dönem değerlendirildiğinde; Takipteki Alacaklarının (Brüt) 1.262 milyon TL'den 2.096 milyon TL'ye yükseldiği görülmektedir. Sektörün faktoring alacakları içindeki Takipteki Alacakların(Brüt) payı 2017 yılsonu itibariyle %3,61 oranında iken 2018 yılının ikinci yarısında oluşan olumsuz piyasa koşulları ve likidite sıkışıklığı nedeniyle bu oran 2018 yılsonu itibariyle %6,67 seviyesine kadar yükselmiştir.

Sektördeki tahsili gecikmiş alacaklar oranı 2019 yılının üçüncü dönemi itibariyle de artmaya devam etmiş olup, %8,11 seviyesine kadar yükselmiştir. Buna karşın, Şirketin faktoring alacakları içerisindeki

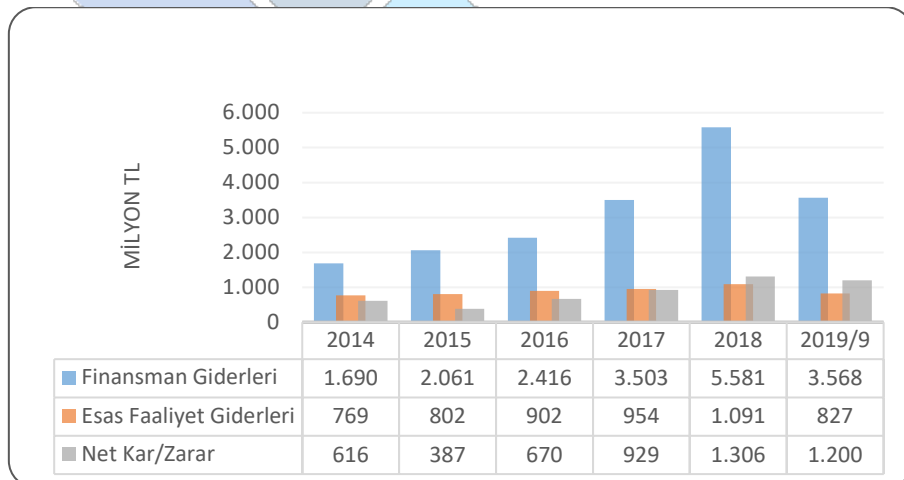
Takipteki Alacaklar(Brüt) payı 2017 yılsonu itibariyle %1,85 ve 2018 yılsonu itibariyle %1,73 oranında gerçekleşmiş olup, bu dönemlerde Şirketin takip oranları sektöre göre olumlu yönde ayrılmaktadır.

Şirketin takipteki alacakları oranının düşük seyretmesi olumlu bulunmuş olup, genel ekonomik koşullar ve değişen piyasa koşulları çerçevesinde maruz kalınabilecek risklere karşı gerekli tedbirlerin önemli ölçüde alındığı, değerlendirilmesi yapılmıştır. Diğer taraftan, Şirket tarafından 2017 yılındaki sorunlu faktoring alacaklarının %77'si oranında, 2018 yılında ise %95,54 oranında özel karşılık ayrılmıştır. Yıllar itibariyle Sektörün Takipteki Alacakları (Brüt) ve bu alacaklar için ayrılan özel karşılık miktarları aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.



Sektörün 2014-2018 dönemi için finansman giderleri, esas faaliyet giderleri ve net kârlılığının karşılaştırması aşağıdaki grafik tabloda yer almaktadır.

2018 yılının ikinci yarısında yükselen enflasyon ve döviz kurundaki artışların yarattığı likidite sıkışıklığı faktoring alacaklarında önemli ölçüde bir daralma yaratmasına karşın, faiz oranlarındaki artış ve faiz marjlarındaki yükselme faktoring gelirlerini artırmıştır. Bu gelişime paralel olarak faktoring alacaklarının finansmanında kullanılan yabancı kaynaklar için ödenen finansman giderleri de 2018 yılında bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %59,32 oranında yükselmiştir. 2019 yılı üçüncü döneminde ise faktoring alacakları, faiz oranları ve marjlardaki düşüğe bağlı olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre finansman giderlerinde %13,36 oranında bir azalma yaşanmıştır.



2018 yılında Faktoring gelirleri ve finansman giderlerindeki yüksek artışlara karşın, esas faaliyet giderlerindeki artış %14,36 seviyelerinde kalmıştır. Esas faaliyet giderlerindeki bu sınırlı artışta 2018 yılında Şube ve çalışan sayısındaki azalma önemli rol oynamıştır. 2018 yılında Şirketlerin toplam net kârı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %40,58 oranında artmıştır.

3.2.1 Sektör SWOT Analizi

Sektörün Güçlü Yönleri

- Her sektör ile etkileşim ve çalışma imkânının bulunması,
- Yasal altyapının tamamlanmış olması,
- Sektörde düzenleyici ve denetleyici kuruluşların bulunması,
- Teknolojik bilgi sistem alt yapısının gelişmesi sonucu bilgiye kolay erişim,

Sektörün Zayıf Yönleri

- Konjonktürel dalgalanmalara açık olması,
- Sermaye yoğun bir sektör olması,
- Sektöre yeni giriş olmaması ve faaliyet gösteren firma sayısındaki azalma,

Fırsatlar

- Faktoring şirketleri ile çalışan firma sayısının artması,
- İhracat ve ithalat faktoringinin gelişmekte olması,
- Piyasanın hala doygunluğa ulaşmamış olması,
- Sektöre yeni girişlerin zorlaşması,

Tehditler

- Sektördeki kar marjının gün geçtikçe daralması,
- Sektör içi yoğun rekabetin artması,
- Sektörde aşgari sermaye tutarının artırılmasının bazı Şirketler üzerinde yarattığı baskı,
- Sorunlu kredilerin Şirketlerin finansal tablo ve sermayesi üzerinde yarattığı olumsuzluk ve aşındırma,
- Faiz oranlarındaki artışın finansmana ulaşma konusunda yarattığı olumsuzluklar,

4.Derecelendirme Özeti ve Firma SWOT Analizi

4.1 Derecelendirme Özeti

Faktoring sektöründe yaşanan olumsuz gelişmelerin aksine 2018 yılında Şirketin işlem hacmi ve faktoring alacaklarındaki artışa bağlı olarak kârlılıkta da önemli bir yükseliş sağlanmış olup, bir önceki yılsonuna göre %309,27 oranında bir artışla 94.928 bin TL'lik net kar elde edilmiştir. Elde edilen kârların bünyede tutulması sonucu Şirketin özkaynakları da bir önceki yılsonuna göre %66,42 oranında bir gelişim göstermiştir. Bunun sonucunda, 18.06.2019 tarihinde yapılan 2018 yılı Olağan Genel Kurulunda alınan kararla Şirket ödenmiş sermayesi geçmiş yıl karlarından karşılanmak üzere 70.000.000.-TL'den 170.000.000.-TL'ye yükseltilmiştir.

Diğer taraftan, 2018 yılsonu itibariyle Şirket özkaynaklarının toplam aktiflere oranı sektör ortalama oranları ile karşılaştırıldığında, yüksek kârlılık ve sermaye artırımına rağmen, Şirket özkaynaklarının toplam varlıklara oranı %8,99 olarak gerçekleşmiş ve aynı dönemde %19,56 olarak gerçekleşen sektör ortalamasının altında kalmıştır.

Şirketin özkaynakları 30.09.2019 tarihi itibarı ile 343.941 bin TL seviyesine ulaşmış ve özkaynakların aktiflere oranı %13,25 seviyesine yükselmiştir. Buna rağmen, bu oran ilgili dönemde %23,74 olarak gerçekleşen sektör ortalamasının altında kalmıştır. Bu durumun temel nedeni, Şirketin faktoring alacakları ve dolayısıyla aktiflerinin sektöre göre çok daha hızlı büyümesi ve bu büyümenin çok büyük oranda yabancı kaynaklarla finanse edilmesidir.

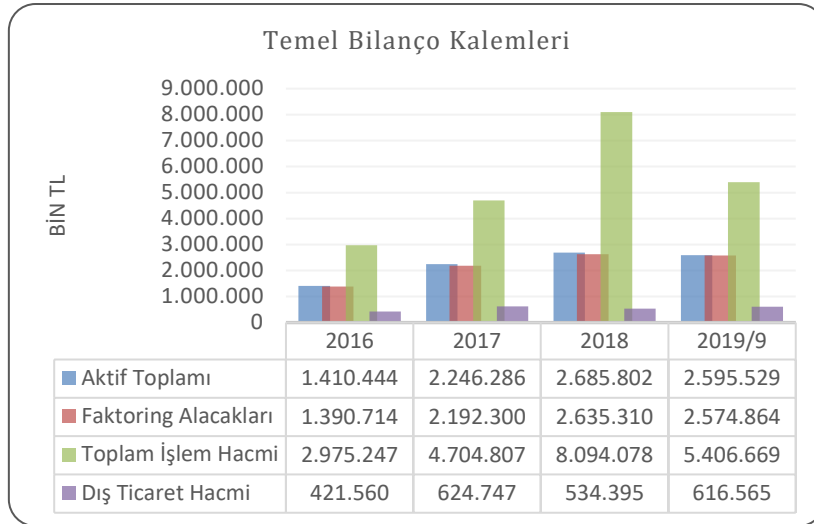
Aşağıdaki tabloda 2016-2019/9 dönemine ilişkin olarak Şirket bilanço ve gelir tablosuna ait temel göstergeler ve personel sayılarına yer verilmiştir.

BİLANÇO-KAR/ZARAR TABLOSU ANA HESAP KALEMLERİ (000 TL)	2016/12	2017/12	2018/12	2019/09
TOPLAM VARLIKLAR	1.410.444	2.246.286	2.685.802	2.595.529
ÖDENMİŞ SERMAYE	22.400	70.000	70.000	170.000
ÖZKAYNAKLAR	121.846	145.045	241.379	343.941
FAKTORİNG ALACAKLARI	1.390.714	2.192.300	2.635.310	2.574.864
FAKTORİNG GELİRLERİ	108.073	190.640	513.148	416.541
ALINAN KREDİLER	1.071.878	1.643.707	1.904.395	1.999.940
İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER	200.854	443.204	501.302	219.288
FİNANSMAN GİDERLERİ	78.091	148.618	375.734	274.808
ESAS FAALİYET GİDERLERİ	8.092	9.570	14.049	11.574
NET KAR	16.098	23.194	94.928	102.561
TOPLAM İŞLEM HACMİ	2.975.247	4.704.807	8.094.078	5.406.669
TAKİPTEKİ ALACAKLAR	29.774	40.464	45.491	55.010
NET TAKİPTEKİ ALACAKLAR	5.632	9.305	2.027	5.709
DIŞ TİCARET HACMİ	421.560	624.747	534.395	616.565
PERSONEL SAYISI	37	47	45	49

2018 yılsonu itibarıyla Şirketin aktif kalemleri içerisinde en büyük payı %98,12 ile faktoring alacakları almakta olup, faktoring alacaklarının ve işlem hacminin artışına paralel olarak Şirket aktifleri toplamında bir önceki yılsonuna göre %19,57 oranında bir artış kaydedilmiştir. Şirketin toplam işlem hacmi de 2018 yılında bir önceki yılın aynı dönemine göre önemli bir gelişme göstererek, 4,7 milyar TL'den yaklaşık 8 milyar TL'ye yükselmiştir.

Şirket tarafından faktoring işlemlerinin finansmanı için son üç yıllık dönemde yoğun olarak banka kredisi kullanılmış olup, bu dönemde ihraç edilen menkul kıymetler yoluyla da finansman desteği sağlanmıştır. 2018 yılsonu itibarıyla bir önceki yılsonuna göre kullanılan banka kredilerinde %15,86, ihraç edilen menkul kıymetlerde ise %13,11 oranında bir artış yaşanmıştır. 2019 yılı üçüncü dönemi itibarıyla banka kredileri aynı seviyelerde kalırken, ihraç edilen menkul kıymetlerde önemli ölçüde düşüş söz konusudur.

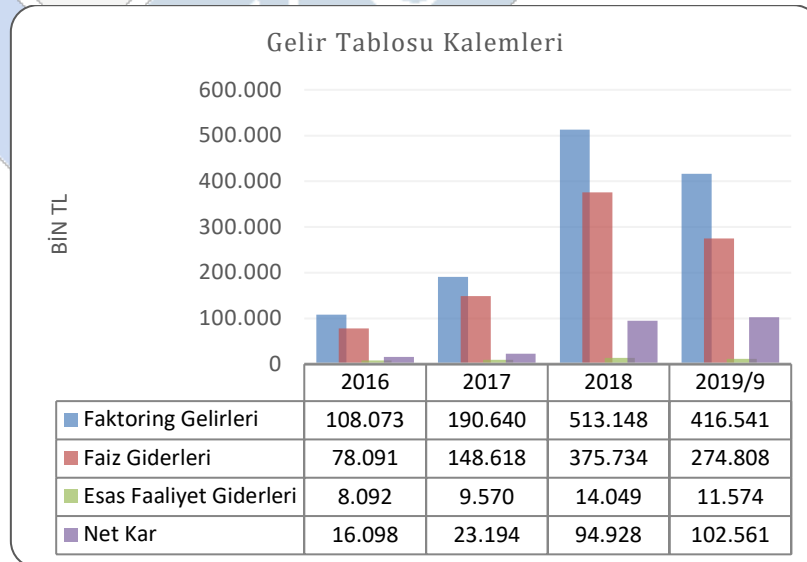
Şirketin 2016 yılı ve 2019/9 dönemine ilişkin Aktif Toplamı, Faktoring Alacakları, Toplam İşlem Hacmi ve Dış Ticaret Hacmine ilişkin veriler aşağıdaki grafik tabloda gösterilmiştir.



2018 yılının ikinci yarısında ortaya çıkan olumsuz ekonomik koşullar nedeniyle sektörün işlem hacmi ve faktoring alacaklarında daralma yaşanmasına karşın, Şirketin işlem hacmi ve faktoring alacaklarında artış söz konusudur. Bu artışlar ve faiz marjlarının yükseltilmesine paralel olarak 2018 yılsonu itibariyle Şirketin faktoring gelirleri de bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %170 oranında yükselmiştir.

Faktoring gelirlerindeki artış kârlılık rakamlarına da yansımış olup, 2018 yılı net kârı bir önceki yıla göre yaklaşık üç kat artış kaydetmiştir. 2019 yılının 9 aylık döneminde bu artış trendi devam etmiş olup, faktoring gelirleri ve kârlılık bir önceki yılın aynı dönemine göre önemli oranda yükselmiştir.

2018 yılı ve 2019 yılının üçüncü döneminde Şirket kârlılığında oluşan yüksek orandaki artış, işlem hacminde ve faktoring gelirlerindeki gelişme sonrası oluşmuş olup, 2019 yılsonu itibariyle de bu yüksek kârlılık oranının sürdürüleceği değerlendirilmiştir. Şirketin faktoring gelirleri, finansman giderleri, esas faaliyet giderleri ve net kârlılık rakamları aşağıdaki grafik tabloda gösterilmiştir.



Vakıf Faktoring A.Ş.’nin Kurumsal Yönetim değerlendirilmesi: Şirket yönetimi, 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu, Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik, Şirket Ana Sözleşmesi, Şirketin Personel

Yönetmeliği, Şirket Görev ve Çalışma Esaslarına ilişkin Yönetmelik ile Şirket içi prosedürler tarafından belirlenmektedir.

Şirket Personel Yönetmeliği ve şirket personelinin Görev ve Çalışma Esaslarına ilişkin Yönetmeliklerle çalışanların işe alım koşulları, nitelikleri, görev tanımları, hak ve yükümlülükleri belirlenmiştir. Şirketin Genel Müdürü ve Genel Müdür Yardımcıları bankacılık alanında deneyimli ve yetkin kişilerden oluşturulmuştur.

Şirketin yeni organizasyon yapısına göre Genel Müdüre bağlı olarak üç Genel Müdür Yardımcılığı oluşturulmuş olup, Pazarlama ve Finansmandan sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı, Krediler ve Bilgi İşlemden sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı ve Operasyon ve Mali İşlerden sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı bünyesinde sorumluluklar yeniden yapılandırılmıştır. Ayrıca, Genel Müdür Yardımcılığı pozisyonları altında ilgili konularda Grup Müdürlükleri ve Birimler oluşturulmuştur.

Kuruluşundan bu yana Şirketin ortaklık yapısında herhangi bir değişiklik olmamıştır. Şirket; Vakıflar Bankasının bağlı ortaklığı olarak faaliyet göstermektedir. Şirketin ortaklık yapısında istikrar sağlanmış olup ortakların sermaye katkıları yeterli ve finansal destek sağlama eğilimleri yüksektir.

Ana sözleşme ve oy hakkının kullanılmasını zorlaştıracı herhangi bir uygulamanın bulunmadığı, ancak hisselerin A ve B grubu olmak üzere ikiye ayrıldığı ve Yönetim Kurulu üyelerinin A Grubu pay sahiplerince önerilen adaylar arasından seçildiği, belirlenmiştir.

Kamunun aydınlatılmasında Şirket internet sitesi aktif olarak kullanılmaktadır. Şirketin bilgi toplumu hizmetleri çerçevesinde internet sitesinde şirket ile ilgili ticaret sicil, vergi dairesi ve diğer bilgilere yer verilmesi olumlu olarak değerlendirilmiştir. Şirketin bilgilendirme politikası bulunmamaktadır, Şirket işlem ve faaliyetlerinde menfaat sahiplerinin mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarının koruma altına alındığı görülmektedir.

Şirket Ana Sözleşmesinin 8.maddesi uyarınca; Şirket Yönetim Kurulu Genel Kurul tarafından A Grubu pay sahiplerince önerilen adaylar arasından seçilen 5 üyeden oluşmaktadır. Yönetim Kurulu üyeleri arasından bir Başkan ve Başkan olmadığı zaman onun yerine görev yapmak üzere bir Başkan Vekili seçilmektedir. Yönetim Kurulu üyeleri, A Grubu pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından Genel Kurulca Türk Ticaret Kanunu ve Faktoring şirketlerinin tabi olduğu ilgili mevzuatta öngörülen nitelikleri taşımaları şartı ile 1 yıl süre ile görev yapmak üzere seçilmektedir.

Yönetim kurulu karar nisapları TTK hükümlerine göre belirlenmiştir. Yönetim kurulunda Genel Müdür dışında icracı üye bulunmamaktadır. Yönetim Kurulu şirketin stratejik hedeflerini belirlemiş ve şirket faaliyetlerinin mevzuata ve ana sözleşmeye uygunluğunu gözetmektedir.

Şirketin Yönetim Kurulu TTK ve SPK düzenlemeleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde oluşturulmuş olup, Risk yönetimi Yönetim ve denetimi konusunda tecrübeye sahip üyelerdir. Yönetim kurulunun şirketin kurumsal düzeyinin geliştirilmesi açısından Denetim ve Kurumsal Yönetim Komitelerini oluşturması uygun olacaktır.

Şirketin finansal risk analizine 5.2 bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

Tüm bu değerlendirmeler kapsamında Vakıf Faktoring A.Ş.'nin kredi derecelendirme notu kısa vade için KR A-1, uzun vadeli derecelendirme notu KR AA- olarak belirlenmiş ve görünümü "OLUMLU" olarak revize edilmiştir.

4.2. Firmanın SWOT Analizi

Güçlü Yönleri

- Şirketin, Kamu Bankası niteliğinde olan Vakıfbank'ın bir bağlı ortaklığı olması,
- Yönetim yapısının ve kadrosunun deneyimi,
- Özkaynak dışında finans kurumlarında kullanılabilir yüksek kredi limitlerinin bulunması,
- Fon teminindeki avantajlı yapısı,
- Vakıfbank iştiraki olmasından dolayı Vakıfbank şubelerinde farklı ölçeklerde müşteri ulaşma avantajı,
- Sektöre göre yüksek kârlılık oranı,

Zayıf Yönleri

- Şirket Müşteri portföyünde bazı sektörlerde risk yoğunlaşması,
- Kaldıraç oranının yüksek olması,

Fırsatlar

- Sektörün büyüme beklentileri,
- Düzenleyici Kuruluşların denetim ve gözetiminin olumlu etkisi,
- Şirketin kapasitesi ile orantılı olarak daha fazla müşteriye ulaşma imkânının bulunması,
- Menkul kıymet ihracı ile kaynak maliyetini azaltma olanağı,
- Faktoring sektöründen bazı firmaların çıkması nedeniyle daha fazla Pazar payı elde etme olanağının bulunması,

Tehditler

- Yüksek banka kredisi ve finansman maliyetleri nedeniyle kredi riski ve faiz oranı riski ile karşılaşılması,
- Yabancı para faktoring faaliyetleri ve banka kredileri nedeniyle oluşan kur riski,
- Sektördeki kar marjının ekonomik gelişmelerden yoğun bir şekilde etkilenmesi,
- Sektörde ödeme problemi olan şahıs/firma sayısındaki artış,
- Sektör içi yoğun rekabetin artması,

5. Derecelendirme Başlık ve Değerlendirmeleri

5.1 İş Riski Analizi

Bu başlık altında yapılan değerlendirmeler; şirketin faaliyet gösterdiği sektörün genel eğilimlerini, hizmet verilen alt sektörlerin genel sektör eğilimleriyle karşılaştırılmasını, bu eğilimlerle firma faaliyetlerinin korelasyonunu, sektörün içinde firmanın payını ve rekabet avantaj ve dezavantajlarını belirlemeye yöneliktir.

5.1.1 Sektör Görünümü

Ülkemizde değişen piyasa koşulları ve mevzuat çerçevesinde faaliyet gösteren faktoring şirketi sayısı son altı yılda yaklaşık dörtte bir oranında azalarak 76 firmadan 57 firmaya düşmüştür. Faktoring şirket sayısının azalmasında en büyük etkenler, yoğun rekabet, takipteki alacak miktarlarında önemli artışlar ve ekonomide zaman zaman oluşan dalgalanmalar olarak gösterilebilir. BDDK verilerine göre 30.09.2019 tarihi itibarıyla 353 şube ile hizmet veren sektörün çalışan sayısı 4.226 ve müşteri adedi 84.482 seviyesindedir. 30.09.2019 tarihi itibarıyla sektördeki şube sayısı, çalışan sayısı ve müşteri sayısında bir önceki yılın aynı dönemine göre önemli ölçüde gerileme yaşanmıştır.

BDDK verilerine göre faktoring sektörünün 2018/9 dönemi (üçüncü dönem) itibariyle sektörel ciro dağılımı ve sektörel dağılımda önemli sektörlerin payları incelendiğinde; ilk üç sektör olarak %14,13'lik payla Toptan ve Perakende Ticaret Mot. Ar. Servis Hizmetleri, %13,40'lık payla Nükleer Yakıt, Petrol Ür., Kömür Ürünleri Sanayi ve %9,32'lik bir pay ile Ulaşım Araçları Sanayi öne çıkmaktadır.

2019 yılının üçüncü dönemi itibariyle faktoring sektörünün işlem yaptığı sektörlerle göre ciro dağılımında en yüksek paya sahip ilk 10 sektör ve payları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Sektör	Dağılım %
Toptan ve Perakende Ticaret Mot. Ar. Servis Hizmetleri	14,13
Nükleer Yakıt, Petrol Ürünleri, Kömür Ürünleri Sanayi	13,40
Ulaşım Araçları Sanayi	9,32
Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sanayi	8,23
İnşaat	6,22
Enerji Üreten Madenlerin Çıkarılması	6,11
Taşımacılık, Depolama ve Haberleşme	5,55
Metal Ana Sanayii ve İşlenmiş Madde Üretimi	4,13
Finansal Aracılık	3,03
DiĞER	2,82

2018 yılında yaşanan olumsuz ekonomik ve konjonktürel dalgalanmalara bağlı olarak sektörün faktoring alacakları bir önceki yılın aynı dönemine göre %24,49 oranında gerileme kaydetmiştir. Faktoring alacaklarındaki daralma 2019 yılında da devam etmiş olup, dokuz aylık dönemde sınırlı bir düşüş göstermiştir. Bu nedenle, Şirketlerin aktif büyüklüğü, 2014 yılından 2017 yılına kadar önemli bir artış ivmesi kazanmasına karşın, 2018 yılsonu itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine göre %20,83 oranında bir daralma yaşanmıştır.

2018 yılının ikinci yarısında oluşan olumsuz piyasa koşullar ve likidite sıkışıklığı nedeniyle toplam faktoring alacakları içindeki Takipteki Alacakların(Brüt) payı 2017 yılsonu itibariyle %3,61 oranında iken bu oran 2018 yılsonu itibariyle %6,67 seviyesine yükselerek önemli oranda bir artış kaydetmiştir. Sektördeki tahsili gecikmiş alacaklar oranı 2019 yılının üçüncü dönemi itibariyle de artmaya devam etmiş olup, %8,11 seviyesine yükselmiştir.

5.1.2 Rekabet Gücü

Banka iştiraki olan 12 faktoring şirketi, sektörün çok önemli bir kısmını kontrol etmektedir. Banka iştiraki faktoring şirketlerinden birisi olan Vakıf Faktoring'in son üç yıllık dönemde faktoring alacaklarına göre pazardan almış olduğu payı her yıl arttırması tarafımızca olumlu olarak değerlendirilmektedir.

Güçlü bir ortaklık ve sermaye yapısına sahip olan Şirketin son dönemlerde pazardan almış olduğu pay ve sıralar dikkate alındığında sektördeki yoğun rekabet ortamında önde gelen firmalardan birisi olmaya devam edeceği değerlendirilmiştir.

5.1.3 İş Riski Yönetimi

Vakıf Faktoring A.Ş. 1998 yılından beri Faktoring sektöründe faaliyet göstermekte olup, ortaklık yapısı itibarıyla de finans sektörü tarafından sağlanabilecek ve sunulabilecek bazı avantajlara sahiptir. Bu durum değişen piyasa koşulları karşısında hareket kabiliyetini artırmaktadır. Şirket, finansman ihtiyaçları için kısa ve uzun vadeli kaynakların yanı sıra menkul kıymet ihracı yoluyla kaynak çeşitlemesi olanağına sahiptir.

30.09.2019 tarihi itibarıyla Şirket tarafından TL ve USD bazında hazırlanan limit-risk bilgilerine göre Şirketin 30 finans kuruluşunda banka kredi limiti ve bunun yanı sıra menkul kıymet ihraç limiti bulunmaktadır. 30.09.2019 tarihi itibarıyla finans kurumlarınca tahsis edilen kredi limitlerinin ve menkul kıymet ihraç limitinin kullanım oranı yaklaşık %40 seviyelerinde olup, önemli ölçüde kullanılabilir bir limit boşluğu bulunmaktadır. Şirketin sahip olduğu kredibilite ve kredilerin kullanım koşulları olumlu olarak değerlendirilmiştir.

Kredi Riski

Şirketin ana faaliyeti, önemli sektörlerde faaliyet gösteren firmalara yönelik kredi ve risk izleme yönetmeliğindeki limitler dahilinde faktoring işlemi yapmaktır. Kredi riski ile ilgili politikalar “Krediler ve Risk İzleme Yönetmeliği”nde detaylandırılmış olup, uygulamalar bu yönetmelik çerçevesinde sürdürülmektedir. Risk Yönetimi Hukuk ve Takip İşleri Grup Müdürlüğü oluşturulmuş olup, Risk Yönetim Birimi düzenli olarak Şirketin kredi risk stratejisini ve kredi risk politikalarını gözden geçirmektedir.

Şirket tarafından geliştirilen istihbarat programı ile Krediler Grup Müdürlüğü’nce müşteri ve temlik alınan alacakların borçlularıyla ilgili hem limit tesis aşamasında hem de faktoring finansmanında detaylı bir istihbari kontrol ve kredi riskinin minimum seviyeye indirilmesine yönelik çalışmalar yapılmaktadır.

Diğer taraftan, Şirket alacak portföyünün sektör bazında dağılımına bakıldığında zaman İnşaat sektörünün ilk sırada yer almasına karşın, 30.09.2018 itibarıyla inşaat sektörünün %33,89’luk payının 31.12.2018 dönemi itibarıyla %24,31’e, 30.09.2019 dönemi itibarıyla ise %18,81’e düştüğü görülmektedir. 2019 yılının üçüncü dönemi itibarıyla İnşaat sektörünü %15,07 ile Petrol Rafineri Ürünleri ve yaklaşık %12 oran ile Faktoring Şirketlerinin finansmanı izlemektedir.

İnşaat sektöründe yaşanan durgunluk ve olumsuzluklar nedeniyle inşaat sektöründe alacak portföy riskinin azaltılması olumlu olarak değerlendirilirken, diğer faktoring şirketlerinin finansmanının Şirket maksat ve faaliyet konusu ile uyumlu olmadığı değerlendirilmesi yapılmıştır.

Vakıf Faktoring A.Ş. stratejisi gereği küçük ölçekli firmalar yerine orta ve büyük ölçekli bir müşteri portföyünü tercih etmekte olup, portföyün bazı sektörlerde yoğunlaştığı görülmektedir. Şirketin sektörel bazda müşteri portföyü değerlendirildiğinde; İnşaat, Petrol Rafineri Ürünleri, Faktoring Şirketleri, Elektrik Gaz ve Su Kaynakları, Tekstil, Makine ve Techizat, Bilişim ve Taşımacılık sektörlerinde yoğunlaşmanın olduğu, belirlenmiştir.

Kur Riski

Yabancı para riski, herhangi bir finansal aracının değerinin döviz kurundaki değişikliğe bağlı olarak değişmesinden doğan risktir. Şirket kur riskini minimize etmek için döviz varlıklarının ve döviz yükümlüklerinin dengesini günlük olarak takip etmektedir. Kur riskine maruz kalınmaması için aktif ve pasif döviz pozisyonları döviz bazında pozisyon açığı vermeyecek şekilde sürdürülmekte, döviz varlıkları

ve döviz yükümlülüklerinin dengesinin sağlanması amacıyla gerekli görüldüğü takdirde vadeli döviz (swap) işlemleri de yapmaktadır. Kur riski Şirket'in yabancı para pozisyonunda yer alan bazı varlıklar ve borçlardan kaynaklanmakta olup, 2018 yılı itibariyle bir önceki yılsonuna göre önemli ölçüde azalma söz konusudur.

Faiz Riski

Şirketin faaliyetleri, faizli varlık ve borçlarının farklı zaman ve miktarlarda itfa oldukları ya da yeniden fiyatlandırıldıklarında faiz oranlarındaki değişim riskine maruz kalmaktadır. Ayrıca değişken faiz oranları içeren varlık ve borçları ile bunların yeniden fiyatlandırılması nedeniyle bir ölçüde faiz oranı riskine maruz kalmaktadır. Ancak, 31 Aralık 2018 tarihi itibariyle faktoring alacaklarının %78,85'lik bölümü sabit faizli finansal varlıklardan oluşmaktadır. Diğer taraftan aynı tarih itibariyle finansal yükümlülüklerin tamamı sabit faizli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Likidite Riski

Likidite riski, Şirket'in net finansman ihtiyaçlarını karşılayamaması ihtimalidir. Bu riske karşı önlem olarak Şirket Yönetimi finansman kaynaklarını çeşitlendirmekte ve varlıklar nakit ve nakde eşdeğer varlıkların sağlıklı bir dengesini sürdürecektir. Şirket hedeflerine ulaşmak için gerekli olan fon kaynaklarındaki değişimleri belirlemek ve seyrini izlemek suretiyle sürekli olarak likidite riskini değerlendirmektedir.

5.2 Finansal Risk Analizi

Şirketin 2016, 2017, 2018 ve 30.09.2019 faaliyet dönemlerinde oluşan finansal rasyoları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

5.2.1. Faktoring Oranları

FİRMA RASYOLARI (%)	2016/12	2017/12	2018/12	2019/09
ÖZKAYNAKLARIN AKTİFLERE ORANI	8,64	6,46	8,99	13,25
KALDIRAÇ ORANI	91,36	93,54	91,01	86,75
ALINAN KREDİLER TOPLAMININ TOPLAM AKTİFE ORANI	76	73,17	70,91	77,05
İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLERİN TOPLAM BORÇLARA ORANI	15,78	21,24	20,84	9,74
ÖZKAYNAK NET KARLILIK ORANI (ROE)	15,22	19,03	64,60	42,49
VERGİ ÖNCESİ KAR VE ZARARIN AKTİF TOPLAMINA ORANI	1,42	1,29	4,56	5,10
VERGİ ÖNCESİ KAR VE ZARARIN TOPLAM ÖZKAYNAKLARA ORANI	16,47	19,9	50,69	38,50
DÖNEM KAR VE ZARARIN TOPLAM ÖZKAYNAKLARA ORANI	13,21	15,99	39,33	29,82
AKTİF KARLILIK ORANI (ROA)	1,14	1,03	3,53	3,95
KOMİSYON GELİRLERİNİN TOPLAM FAKTORİNG GELİRLERİNE ORANI	0,43	0,84	0,98	1,26
TAKİPTEKİ ALACAKLARIN (BRÜT) TOPLAM ALACAKLARA ORANI	2,14	1,85	1,73	2,14
TAKİPTEKİ ALACAKLARIN (BRÜT) ÖZKAYNAKLARA ORANI	24,44	27,9	18,85	15,99
TAKİPTEKİ ALACAKLARIN (NET) TOPLAM ÖZKAYNAKLARA ORANI	4,62	6,42	0,84	1,66
NPL RASYOSU	2,1	1,81	1,70	2,09
NET FAALİYET GELİRLERİNİN TOPLAM GELİRLERE ORANI	37,95	39,5	52,06	83,24
FAALİYET DIŞI GELİRLERİN TOPLAM GELİRLERE ORANI	62,05	60,5	47,94	16,76
ESAS FAALİYET GİDERLERİNİN TOPLAM GELİRE ORANI	2,84	1,98	1,43	2,31
SERMAYE PİYASASI İŞLEM KAR VE ZARARININ TOPLAM GELİRLERE ORANI	0,12	2,14	2,33	0,75

Factoring Sektörünün 2016, 2017 ve 2018 yılsonu itibariyle elde edilen finansal rasyoları ise aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

FAKTÖRİNG SEKTÖR RASYOLARI (%)	2016/12	2017/12	2018/12
ÖZKAYNAKLARIN AKTİFLERE ORANI	15,37	13,23	19,56
KALDIRAÇ ORANI	84,63	86,77	80,44
ALINAN KREDİLER TOPLAMININ TOPLAM AKTİFLERE ORANI	71,05	72,79	66,60
İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLERİN TOPLAM BORÇLARA ORANI	12,64	12,10	13,21
ÖZKAYNAK NET KARLILIK ORANI (ROE)	15,19	19,15	23,90
VERGİ ÖNCESİ KAR VE ZARARIN AKTİF TOPLAMINA ORANI	2,54	2,64	4,95
VERGİ ÖNCESİ KAR VE ZARARIN TOPLAM ÖZKAYNAKLARA ORANI	16,53	19,95	25,30
DÖNEM KAR VE ZARARIN TOPLAM ÖZKAYNAKLARA ORANI	13,18	16,07	19,29
AKTİF KARLILIK ORANI (ROA)	2,01	2,13	3,77
KOMİSYON GELİRLERİNİN TOPLAM FAKTÖRİNG GELİRLERİNE ORANI	7,47	7,09	5,97
TAKİPTEKİ ALACAKLARIN (BRÜT) TOPLAM ALACAKLARA ORANI	4,76	3,61	6,67
TAKİPTEKİ ALACAKLARIN (BRÜT) ÖZKAYNAKLARA ORANI	29,92	25,94	30,96
TAKİPTEKİ ALACAKLARIN (NET) TOPLAM ÖZKAYNAKLARA ORANI	4,38	3,15	5,61
NPL RASYOSU	4,67	3,48	6,26
NET FAALİYET GELİRLERİNİN TOPLAM GELİRLERE ORANI	52,20	44,74	36,78
FAALİYET DIŞI GELİRLERİN TOPLAM GELİRLERE ORANI	47,80	55,26	63,22
ESAS FAALİYET GİDERLERİNİN TOPLAM GELİRE ORANI	10,92	7,76	4,62
SERMAYE PİYASASI İŞLEM KAR VE ZARARININ TOPLAM GELİRLERE ORANI	3,26	3,88	1,88

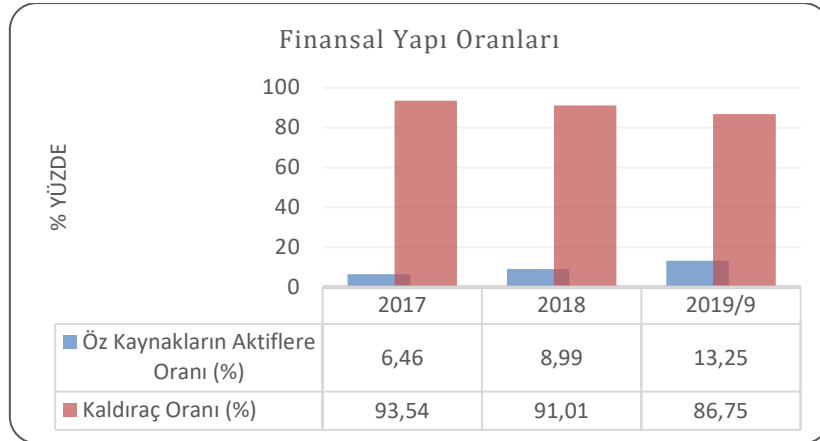
FINANSAL YAPI ORANLARI

2017 yılından itibaren Şirketin faktoring alacakları ve işlem hacminde kaydedilen önemli gelişim sonucunda karlılıkta da önemli bir artış sağlanmış olup, elde edilen kârların bünyede tutulması ve sermaye artırımında kullanılması yoluyla Şirketin özkaynakları 2018 yılsonu itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine göre %66,42 oranında artmıştır. Ayrıca, 30.09.2019 dönemi itibariyle elde edilen 102.561 bin TL tutarındaki net kar nedeniyle Şirketin özkaynakları 343.941 bin TL seviyesine ulaşmış ve özkaynakların aktiflere oranı %8,99'dan %13,25 seviyesine yükselmiştir.

Buna rağmen, Şirket ve sektörün son üç yıla ilişkin Özkaynaklar/Toplam Aktifler oranları incelendiğinde, yıllar itibariyle Şirket ortalamasının sektör ortalamalarının altında yer aldığı görülmektedir. Bu durumun temel nedeni, Şirketin faktoring alacakları ve dolayısıyla aktiflerinin sektöre göre çok daha hızlı büyümesi ve bu büyümenin çok büyük oranda yabancı kaynaklarla finanse edilmesidir.

Bu nedenle, Şirket, son iki yılda ve 30.09.2019 itibariyle faktoring alacaklarındaki yüksek tutarlı artışın bir bölümünü özkaynak yoluyla finanse etmiş olsa da, ağırlıklı olarak bankalardan kullanılan krediler ve ihraç edilen menkul kıymetler yoluyla fonlamaktadır. Bu nedenle kaldıraç oranları da sektör ortalamalarının üzerinde gerçekleşmiştir.

Şirketin son iki yıl ve 30.09.2019 dönemine ilişkin özkaynak yabancı kaynak dengesini yansıtan finansal yapı oranları aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.



KÂRLILIK ORANLARI

2018 yılının ikinci yarısında ortaya çıkan olumsuz piyasa koşulları nedeniyle sektörün işlem hacmi ve faktoring alacaklarında daralma yaşanmasına karşın, Şirketin işlem hacmi ve faktoring alacaklarında artış söz konusudur. Bu artışlar ve faiz marjlarının yükseltilmesine paralel olarak 2018 yılsonu itibariyle Şirketin faktoring gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %170 oranında yükselmiştir. Faktoring gelirlerindeki artış kârlılık rakamlarına da yansımış olup, 2018 yılı net kârı bir önceki yıla göre yaklaşık %310 oranında artış kaydetmiştir. 2019 yılının 9 aylık döneminde bu artış trendi devam etmiş olup, faktoring gelirleri ve kârlılık bir önceki yılın aynı dönemine göre önemli oranda yükselmiştir.

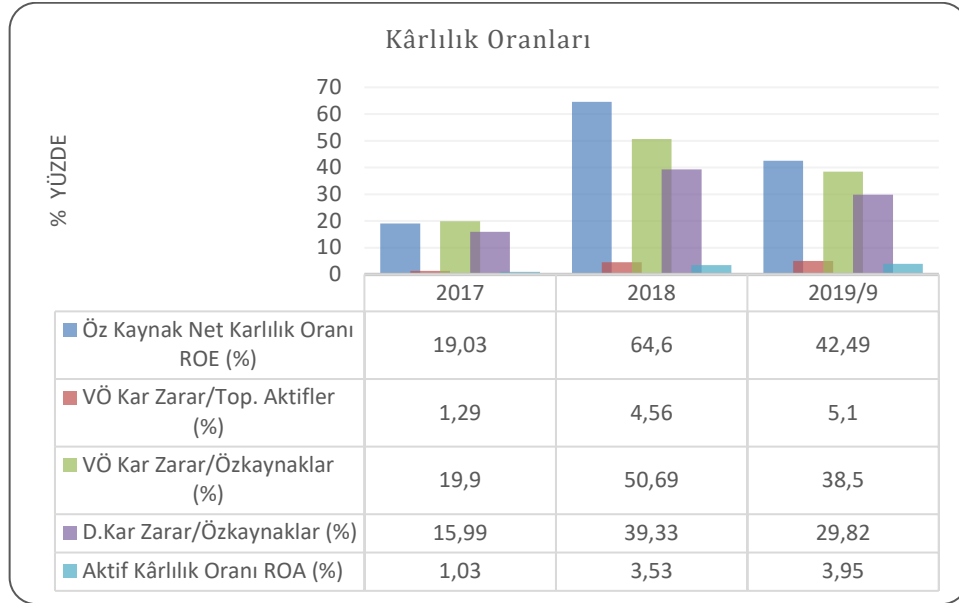
Şirketin faktoring gelirleri ve kârlılığında yaşanan yüksek orandaki artışlar kârlılık rasyolarına da olumlu olarak yansımıştır. Şirketin ve sektörün 2017 ve 2018 yıllarına ilişkin özkaynak net kârlılık rasyoları (ROE) incelendiğinde, 2017 itibariyle bu oranın sektör ortalamasına paralel bir seyir izlemesine karşın, 2018 yılında sektör ortalamasının oldukça üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Diğer taraftan Şirketin aktif kârlılık oranları (ROA) sektör ortalamaları ile karşılaştırıldığında, bu oran 2017 ve 2018 yılsonları itibariyle sektör ortalamasının bir miktar altında kalmıştır.

30.09.2019 dönemi itibariyle dönem kârındaki artışa bağlı olarak, Özkaynak Net Kârlılık oranı (ROE) %42,49, Dönem Kar ve Zararının Özkaynaklara oranı ise %29,82 olarak gerçekleşmiştir. İlgili dönemde sektör ortalaması sırasıyla %17,83 ve 15,13 olarak gerçekleşmiş olup, Şirket kârlılık oranları sektör ortalamasının oldukça üzerinde yer almıştır.

Vergi Öncesi Kâr Zararın Aktif toplamına oranı incelendiğinde 2017 yılında Şirket oranının sektör ortalamasının altında yer aldığı ve 2018 yılında ise sektöre paralel gerçekleştiği belirlenmiştir.

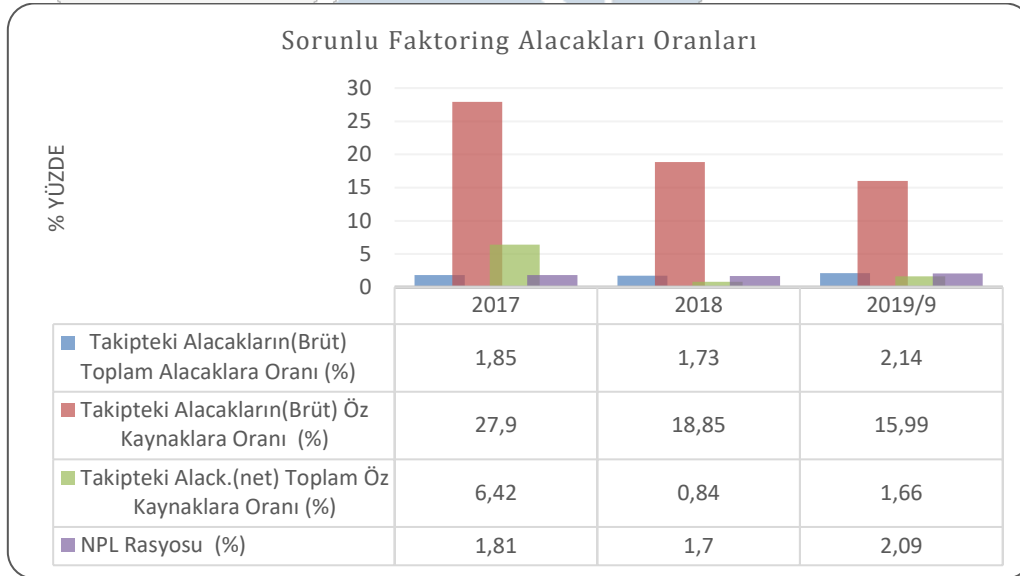
30.09.2019 tarihi itibariyle ise Şirketin Vergi Öncesi Kâr Zarar/Aktif Toplamı oranı sektörün üzerinde %5,10 olarak gerçekleşmiş olup, bu oran sektörde %4,56 olarak realize edilmiştir. Diğer taraftan 2017 yılsonu itibariyle Vergi Öncesi Kar Zararın Toplam Özkaynaklara oranı sektör ortalamasına paralel bir seyir izlemesine karşın, 2018 yılında sektör ortalamasının oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. 30.09.2019 dönemi itibariyle Şirket oranı %38,50 olup, %19,20 olarak gerçekleşen sektör ortalamasının üzerinde yer almıştır.

Şirketin son iki yıl ve 2019 yılı üçüncü dönemine ilişkin kârlılık oranları aşağıdaki grafikte yansıtılmıştır.



SORUNLU FAKTORİNG ALACAKLARI

Şirketin 2017 yılsonu itibariyle toplam 40.464 bin TL olan takipteki alacak tutarı (Brüt) 2018 yılsonu itibariyle 45.491 bin TL'ye yükselmiştir. Takipteki bu alacak tutarı için 43.464 bin TL özel karşılık ayrılmıştır. Şirketin sorunlu kredilerine ilişkin 2017, 2018 yılsonu ve 30.09.2019 dönem sonu itibariyle gerçekleşen oranlar aşağıdaki grafikte yansıtılmıştır.



2015 yılı ve sonrasında risk yönetimi ve kredi izleme konusunda Şirket önemli bir performans sergilemiş ve Takipteki Alacaklar(Brüt)/Toplam Alacak oranı 2015 yılında %7,94 seviyelerinde iken, 2016 yılında %2,14, 2017 yılında %1,85 ve 2018 yılsonu itibariyle de %1,73 seviyelerine kadar gerilemiştir. 30.09.2019 dönemi itibariyle bir miktar artarak %2,14 seviyesine yükselmiştir. Söz konusu dönemler itibariyle NPL (Nonperforming Loans) oranları da sırasıyla % 7,36, % 2,1, % 1,81, 1,70 ve 2,09 olarak gerçekleşmiştir.

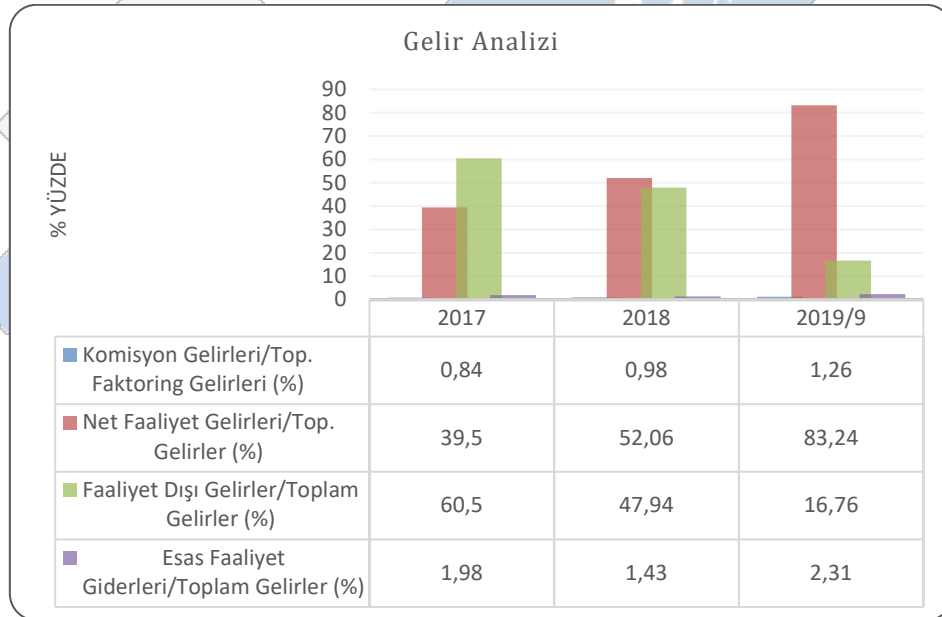
Sektörün faktoring alacakları içindeki Takipteki Alacakların(Brüt) payı 2017 yılsonu itibariyle %3,61 oranında iken 2018 yılının ikinci yarısında oluşan olumsuz piyasa koşulları ve likidite sıkışıklığı nedeniyle bu oran 2018 yılsonu itibariyle %6,67 seviyesine kadar yükselmiştir. Sektördeki tahsili gecikmiş alacaklar oranı 2019 yılının üçüncü dönemi itibariyle de artmaya devam etmiş olup, %8,11 seviyesine kadar yükselmiştir.

Şirketin Takipteki Alacaklar(Brüt)/Toplam Alacaklar oranının sektör ortalama rakamlarının oldukça altında kalması nedeniyle, kredi ve risk takibinin daha başarılı şekilde yürütüldüğü değerlendirilmiştir.

GELİR ANALİZİ

2018 yılında Şirketin işlem hacmi ve faktoring alacaklarında artışa paralel olarak faktoring gelirleri de bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %170 oranında yükselmiştir. Bu artış trendi 2019 yılının üçüncü dönemi itibariyle de devam etmiş olup, son iki yıl ve 2019 yılı üçüncü dönemine ilişkin Gelir Rasyoları ve gelişimi aşağıdaki grafik tabloda gösterilmiştir.

Şirketin elde ettiği komisyon gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı incelendiğinde, elde edilen ücret ve komisyonların sektör ortalamalarına göre daha düşük seviyelerde gerçekleştiği görülmektedir. Diğer taraftan, Faaliyet gelirlerinin toplam gelirlere oranı ile faaliyet dışı gelirlerinin toplam gelirlere oranı incelendiğinde ise Şirketin ana faaliyet konusunda elde ettiği gelir oranların artış trendinde olduğu ve sektöre göre olumlu yönde ayrıştığı tespit edilmiştir.



Şirketin esas faaliyet giderlerinin toplam gelire oranlarının sektör ortalamalarının oldukça altında kaldığı görülmektedir. Bu durum, Şirketin personel giderleri ve genel işletme giderlerinde uzun dönemde önemli bir artış olmadığını ve faaliyet gelirlerinin faaliyet giderlerine göre daha fazla yükseldiğini göstermektedir.

5.3 Kurumsal Yönetim

Bu başlık altındaki değerlendirmeler, şirketin kurumsallaşma sürecine dair bilgi edinmek üzere hazırlanmış soru setinin cevaplarının ölçümlenmesiyle elde edilmiştir. Soru setinde şirketin Kurumsal Yönetim Yapısı, Ortaklık yapısı ve Yönetim Yapısının değerlendirilmesine ve sayısallaştırılmasına ilişkin olarak 96 kriter; belge, bilgi ve uygulamalar üzerinden yapılan incelemeler ile sonuçlandırılmıştır.

Vakıf Faktoring A.Ş.'nin borçlanma araçları ihraç etmesi ve sürecin sorunsuz olarak yürütülmesinde Kurumsal Yönetim ilkelerine uyum önemli bir rol oynamaktadır.

5.3.1 Yönetim Yapısı

Vakıf Faktoring A.Ş.'nin Yönetimini 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu, Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik, Şirket Ana Sözleşmesi, Şirketin Personel Yönetmeliği, Şirket Görev ve Çalışma Esaslarına ilişkin Yönetmelik ile Şirket içi prosedürler belirlenmektedir.

Şirket ana sözleşmesi 8.,9.,10.,11.,12. ve 13. maddelerinde yönetim kurulunun teşkili, süresi, toplantı ve karar nisapları temsil, görev yetkileri açık olarak belirlenmiştir. Mevcut Yönetim Kurulu üyeleri ana sözleşmenin 8. ve 9. maddeleri uyarınca 18.06.2019 tarihinde gerçekleşen Olağan Genel Kurul Toplantısında alınan kararla 1 yıl süreyle görev yapmak üzere seçilmiştir Genel Müdür Yönetim kurulunun tabi üyesidir. Şirket Personel Yönetmeliği ve şirket personelin Görev ve Çalışma Esaslarına ilişkin Yönetmeliklerle çalışanların işe alım koşulları, nitelikleri, görev tanımları, hak ve yükümlülükleri belirlenmiştir. Şirketin Genel müdürü ve Genel Müdür Yardımcıları bankacılık alanında deneyimli ve yetkin kişilerden oluşturulmuştur.

Şirketin yeni organizasyon yapısına göre Genel Müdüre bağlı olarak üç Genel Müdür Yardımcılığı oluşturulmuş olup, Pazarlama ve Finansmandan sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı, Krediler ve Bilgi İşlemden sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı ve Operasyon ve Mali İşlerden sorumlu Genel Müdür Yardımcılığı bünyesinde sorumluluklar yeniden yapılandırılmıştır. Ayrıca, Genel Müdür Yardımcılığı pozisyonları altında ilgili konularda Grup Müdürlükleri ve Birimler oluşturulmuştur.

Bölüm ile ilgili olarak Şirketin Kurumsal Yönetim ilkelerine uyumu olumlu olarak değerlendirilmiştir.

5.3.2. Ortaklık Yapısı

Vakıf Faktoring A.Ş.'nin son ortaklık yapısı ve sermaye payları 7.sayfadaki tabloda detaylı olarak verilmiştir. 11 Ocak 1954 tarihinde, 50 milyon TL sermaye ile kurulan ve Şirketin en büyük hissedarı olan Vakıfbank 13 Nisan 1954 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır.

VakıfBank, 30 Haziran 2019 itibarıyla, alternatif dağıtım kanallarını teşkil eden toplam 4,209 adet ATM ve 315,631 adet POS cihazı, ayrıca 951 adet şube ile hizmet vererek iç ve dış ticaretin finansmanında önemli bir rol üstlenmektedir. VakıfBank'ın New York, Erbil ve Bahreyn'de olmak üzere 3 yurtdışı şubesi bulunmaktadır. Ayrıca, iştiraki olarak Avusturya'da faaliyet gösteren VakıfBank International AG, Viyana, Köln ve Frankfurt şubeleri ile faaliyet göstermektedir.

VakıfBank, içinde Vakıf Faktoring A.Ş.'nin de yer aldığı çeşitli sektörlerde yer alan 12 bağlı ortaklık ve 11 iştiraki ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

Şirketin kuruluşundan bu yana ortaklık yapısında herhangi bir değişiklik olmamış olup, ortaklık yapısı istikrarlı olarak değerlendirilmiştir.

5.3.3. Kurumsal Yönetim

SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine ve TTK hükümlerine uyum sağlama çalışmalarında önemli bir gelişme kaydedilmesine karşın aşağıdaki başlıklarda ayrı ayrı görüleceği üzere kurumsallaşma konusunda geliştirilmesi gereken bazı konular bulunmaktadır.

5.3.3.1. Pay Sahipleri

Şirket ana sözleşmesi ve şirket içi uygulamalar incelendiğinde pay sahiplerinin bilgi almalarını kısıtlayan veya kaldıran herhangi bir maddeye rastlanılmamıştır.

Genel kurul gündemleri incelendiğinde her teklifin ayrı bir başlık altında olduğu, gündem başlıklarının açık ve farklı yorumlara yol açmayacak şekilde yazıldığı, Genel kurul toplantıları ana sözleşmede de belirtildiği şekilde Şirket merkezinde ya da Yönetim Kurulunca duyurulan adreste yapıldığı görülmüştür.

Kurumsal Yönetim İlkelerinin uygulanması bakımından önemli nitelikte işlem sayılan; Şirket senetleri ve ihraç edilecek tahviller, Gayrimenkul alım satımı, tahkim sulh ibra belgeleri, umumi vekâletnameler verilmesi gibi işlemlerin Yönetim Kurulu kararı ile yapıldığı görülmüştür.

Ana sözleşme ve oy hakkının kullanılmasını zorlaştıracı herhangi bir uygulamanın bulunmadığı, ancak hisselerin A ve B grubu olmak üzere ikiye ayrıldığı ve Yönetim Kurulu üyelerinin A Grubu pay sahiplerince önerilen adaylar arasından seçildiği, belirlenmiştir. Payların devredilmesini kısıtlayıcı ve zorlaştıracı herhangi bir uygulamaya rastlanılmamıştır. Azlık haklarının kullanımına ilişkin şirkette herhangi bir olumsuzluğa rastlanılmamıştır.

Şirketin bağış ve yardımlara ilişkin oluşturulmuş bir politikası ve TTK hükümleri dışında kar dağıtım politikası bulunmamaktadır.

Bu bölümle ilgili olarak Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum derecesi iyi seviyede değerlendirilmiştir.

5.3.3.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

Kamunun aydınlatılmasında şirket internet sitesi aktif olarak kullanılmaktadır. Uluslararası yatırımcıların yararlanması açısından İngilizce olarak düzenlenmiştir. Şirketin internet sitesinde mevzuat uyarınca bulunması gereken Şirket Mali Tabloları, Bağımsız Denetim Raporları, Ortaklık Yapısı, Yönetim Kurulu, Ana Sözleşme ve Genel Kurula ilişkin bilgilere yer verilmiştir.

Şirketin bilgi toplumu hizmetleri çerçevesinde internet sitesinde şirket ile ilgili ticaret sicil, vergi dairesi ve diğer bilgilere yer verilmesi olumlu olarak değerlendirilmiştir. Şirketin bilgilendirme politikası bulunmamaktadır. Faaliyet raporlarının internet sitesinde yayınlanarak, bilgilendirme politikası ile birlikte kamuoyu ile paylaşılması kurumsal yönetim ilkelerine uyum açısından faydalı olacaktır.

5.3.3.3. Menfaat Sahipleri

Şirketin işlem ve faaliyetlerinde menfaat sahiplerinin mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarının koruma altına alındığı görülmektedir.

Şirketin çalışanlarına dönük olarak uyguladığı bir tazminat politikası bulunmamakta olup, bu konuda yasa ve mevzuat çerçevesinde hareket edildiği beyan edilmiştir.

Personel alımına ilişkin ölçütler yazılı olarak belirlenmiş olup, görev tanımlarının yapıldığı ve kriterlerin belirlendiği bir görev yönetmeliği bulunmaktadır. Şirket tarafından çalışanların bilgi, beceri ve görgülerini arttırmalarına yönelik yazılı bir eğitim politikası oluşturulmamıştır.

Diğer taraftan, Şirketin etik ilkelerinin oluşturularak kamuoyu ile paylaşılması uygun olacaktır.

5.3.3.4.Yönetim Kurulu

Şirket Yönetim Kurulu bir başkan dört üye olmak üzere toplam 5 (beş) kişiden oluşmaktadır. Yönetim kurulu genel kurul tarafından A grubu pay sahiplerince önerilen adaylar arasından bir yıl süre ile oluşturulmaktadır. Yönetim kurulu karar nisapları TTK hükümlerine göre belirlenmiştir. Yönetim kurulunda Genel Müdür haricinde icracı üye bulunmamaktadır. Yönetim Kurulu şirketin stratejik hedeflerini belirlemiş ve şirket faaliyetlerinin mevzuata ve ana sözleşmeye uygunluğunu gözetmektedir. Yönetim kurulu görevlerini etkin olarak yerine getirebilecek sıklıkta toplanmaktadır.

Yönetim kurulu toplantı ve karar nisabına esas sözleşmede yer verilmesi ve toplantılarda buna uyulması olumlu olarak değerlendirilmiştir.

Şirkette 2017 yılında Risk Yönetim Birimi oluşturulmuş olup risk yönetimi komitesi henüz belirlenmemiştir. Şirketin Yönetim Kurulu TTK ve SPK düzenlemeleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde oluşturulmuş olup, Risk yönetimi Yönetim ve denetimi konusunda tecrübeye sahip üyelerdir. Yönetim kurulunun şirketin kurumsal düzeyinin geliştirilmesi açısından Risk Yönetim Komitesi, Denetim ve Kurumsal Yönetim Komitelerinin oluşturması kurumsal yönetim ilkelerine uyum açısından yararlı olacaktır.

6. Not Değerleri ve Anlamları

Kobirate Tarafından Kullanılan Uzun Vadeli Notların Sembol ve Tanımları:

AAA-AA-A-BBB	Not kategorilerinde derecelendirilen kurum veya menkul kıymetler, piyasa tarafından “Yatırım Yapılabilir” olarak değerlendirilmelidir.
KR AAA	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla en yüksek kredi kalitesini, finansal yükümlülükleri yerine getirmesi son derece yüksek oranı ifade eder.
KR AA+ KR AA KR AA-	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla yüksek kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerini yerine getirmesi yüksek, ekonomik, finansal ve yönetsel koşullardaki ani değişikliklerden etkilenme olasılığı düşük olmasını ifade eder.
KR A+ KR A KR A-	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla ortalamanın üzerinde kredi kalitesini ifade eder. Finansal olarak kıyaslandığında ortalamanın üzerinde kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşullardan etkilenebilir.
KR BBB+ KR BBB KR BBB-	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara göre ortalama kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülükleri yerine getirme kabiliyeti yüksek, olumsuz ekonomik koşullardan etkilenme riski fazladır.
BB, B, CCC, CC, C	Kategorilerinde derecelendirilen kurum veya menkul kıymetler piyasa tarafından “spekülatif” olarak değerlendirilmelidir.
KR BB+ KR BB KR BB	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borç ve borçlulara kıyasla ortalamanın altında kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerini yerine getirmede ekonomik ve finansal koşullara karşı son derece hassastır.
KR B+ KR B KR B-	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borç ve borçlulara kıyasla zayıf kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerini yerine getirmede ekonomik ve finansal koşullara hayli hassastır.
KR CCC	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borç ve borçlulara kıyasla çok zayıf kredi kalitesini ifade eder. Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerekmektedir.
KR CC	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borç ve borçlulara kıyasla yetersiz kredi kalitesini ifade eder. Finansal yükümlülüklerin yerine getirilmeme riski oldukça yüksektir.
KR C	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borç ve borçlulara kıyasla son derece yetersiz kredi kalitesi ifade eder. Risk çok yüksektir.
KR D	Bu kategoride derecelendirilen borçlular ve borçlar mali yükümlülüklerini yerine getirememiştir.

KobirateA.Ş. Tarafından Kullanılan Kısa Vadeli Notların Sembol ve Tanımları

Kobirate tarafından kullanılan kısa vadeli notların sembol ve tanımları aşağıda gösterilmiştir.

KR A-1	Derecelendirilen borçlular ve borçların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla en yüksek kredi kalitesini ifade eder.
KR A-2	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla ortalamanın üzerinde kredi kalitesini ifade eder.
KR A-3	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla ortalama kredi kalitesini ifade eder.
KR B	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla ortalamanın altı kredi kalitesini ifade eder.
KR C	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla spekülasyon kredi kalitesini ifade eder.
KR D	Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla yükümlülüklerini yerine getirememiştir.

Kobirate A.Ş. Uzun Vadeli Notlarının Görünüm Tanımları Uygulaması

Kobirate 6 aydan 2 yıla kadar olan süre içerisinde verdiği derecelendirme notuyla firmanın hangi istikamete doğru hareket etme potansiyelinde olduğunu ifade eder. Kobirate görünüm belirlerken ekonomik, finansal, sektörel ve kurumsal koşullarda oluşan gelen değişimleri göz önüne alır.

“Olumlu”	→	Not artırılabilir
“Olumsuz”	→	Not düşürülebilir
“Durağan”	→	Değişim beklenmiyor
“Değişim sürecinde”	→	Not artırılabilir veya düşürülebilir.

7.Bilanço ve Gelir Tablosu Ana Kalemler

FİNANSAL DURUM TABLOSU (000)	2016/12	2017/12	2018/12	2019/09
Nakit ve Benzerleri	1	2	36.700	7.135
Factoring Alacakları	1.390.714	2.192.300	2.635.310	2.574.864
Takipteki Alacaklar (Brüt)	29.774	40.464	45.491	55.010
Takipteki Alacaklar (Net)	5.632	9.305	2.027	5.709
Maddi Duran Varlıklar (Net)	35	148	739	2.373
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	98	315	253	179
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.317		1.454	
Diğer Aktifler			3.417	1.017
Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Varlıklar (Net)	27	27	27	27
VARLIKLAR TOPLAMI	1.410.444	2.246.286	2.685.802	2.595.529
Alınan Krediler	1.071.878	1.643.707	1.904.395	1.999.940
Factoring Borçları	81	437	903	506
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (net)	200.854	443.204	501.302	219.288
Karşılıklar	8.069	8.694	20.370	17.343
Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	982	2.278	17.084	11.756
Öz kaynaklar	121.846	145.045	241.379	343.941
YÜKÜMLÜLÜKLER TOPLAMI	1.410.444	2.246.286	2.685.802	2.595.529

KAR /ZARAR TABLOSU (000)	2016/12	2017/12	2018/12	2019/09
Esas Faaliyet Gelirleri	108.073	190.640	513.148	416.541
Finansman Giderleri	(78.091)	(148.618)	(375.734)	(274.808)
Brüt Kar/Zarar	29.982	42.022	137.414	141.733
Esas Faaliyet Giderleri	(8.092)	(9.570)	(14.049)	(11.574)
Brüt Faaliyet Kar/Zarar	21.890	32.452	123.365	130.159
Diğer Faaliyet Gelirleri	176.725	291.960	472.622	83.894
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel ve Diğer Karşılıklar	(3.763)	(6.228)	(18.592)	(2.127)
Diğer Faaliyet Giderleri	(174.782)	(289.319)	(455.052)	(79.485)
Net Faaliyet Kar/Zarar	20.070	28.865	122.343	132.441
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Kar/Zarar	20.070	28.865	122.343	132.441
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı	(3.972)	(5.671)	(27.415)	(29.880)
Net Dönem Kar/Zararı	16.098	23.194	94.928	102.561

Finansal Durum Tablosu ve Kar/Zarar Tablosundaki rakamlar BDDK Muhasebe ve Finansal Raporlama Mevzuatına uygun olarak düzenlenen Bağımsız Denetim Raporlarından önemli kalemleri içerecek şekilde alınmıştır.