

24 Mart 2021

Kredi Derecelendirme Notu

**Uzun vadeli (Ulusal):
(TR) AA-**

**Görünüm:
Stabil**

**Kısa Vadeli (Ulusal):
(TR) A1+**

**Görünüm:
Stabil**

**Geçerlilik Tarihi:
24 Mart 2022**

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

Meclis-i Mebusan Cad., 81
Fındıklı, 34427 Beyoğlu, İstanbul

Tel: 0 (212) 317 69 00
Faks: 0 (212) 282 15 50/51

<https://www.yf.com.tr/>

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Yatırım Finansman Menkul Değerler Anonim Şirketi ("Şirket" veya "YF"), 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. ("TSKB") ve nihai hâkim pay sahibi Türkiye İş Bankası A.Ş.'dir

Şirket'in yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler, Şirket'in taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde 2020 yılı finansal sonuçları da dikkat alınarak uzun vadeli notu (TR) AA- ve kısa vadeli notu (TR) A1+ olarak revize edilmiştir.

Önceki Not (30 Mart 2020):

Uzun Vadeli: (TR) A+

Kısa Vadeli: (TR) A1

Görünüm

YF, derecelendirme çalışmasına baz teşkil eden 2020 yılında başlıca faaliyet gösterdiği alanlarda işlem hacimlerini önemli seviyede artırmayı başarmıştır. Şirket'in net satış geliri ("brüt kar") 2020 sonunda bir önceki yıla göre yüzde 65,2 oranında artarak 108,3 mio TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu sonuçla incelenen dönemler itibarıyla Şirket'in brüt karındaki artış trendinin devam ettiği görülmüştür

Pandemi etkilerinin yoğun şekilde hissedildiği 2020 yılında mobilitenin azalmasına bağlı olarak evde geçirilen zamanın artmasının ve varlık fiyatlarındaki yüksek volatilitenin, yeterli ürün çeşitliliğine sahip, teknoloji ve insan kaynakları altyapısı uygun olan aracı kurumların performansını olumlu etkilediği görülmüştür. Bu anlamda, Şirket'in son dört yıldır teknolojik altyapı yatırımlarına ağırlık vermiş olması, mobil başta olmak üzere işlem platformlarının

geliştirilmesine yönelik yapmış olduğu çalışmaların Şirket'in finansal sonuçları üzerinde belirleyici olduğu değerlendirilmektedir.

Diğer yandan, bir önceki derecelendirme çalışmasına baz oluşturan 2018 yıl sonunda yaratılan brüt karın faaliyet giderlerini karşılama oranında görülen gelişimin 2020 yıl sonu itibarıyla artarak devam ettiği görülmüştür.

Bağımsız denetim raporu verilerine göre 12/2019'de de (+) 442,7 bin TL olan net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu, 12/2020 itibarıyla (+) 790,8 bin TL olarak sonuçlanmıştır. Bu tarih itibarıyla Şirket'in gelir tablosunun olası kur ataklarına karşı hassasiyeti bulunmamaktadır.

Belirtilen faktörlerin yanı sıra YF'nin güçlü sahiplik yapısı, çeşitlendirilmiş fonlama stratejisi ve finansmana erişim kabiliyeti değerlendirmeye dahil edilerek Şirket'in görünümü "**Stabil**" olarak belirlenmiştir. Diğer yandan, Covid-19 salgını ile birlikte küresel para ve sermaye piyasalarında son dönemlerde görülen olağanüstü gelişmeler, pandeminin olası ekonomik sonuçlarını halen belirsiz kılmaktadır. Gelişmeler tarafımızca yakından takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket'e olası etkileri değerlendirilecektir.

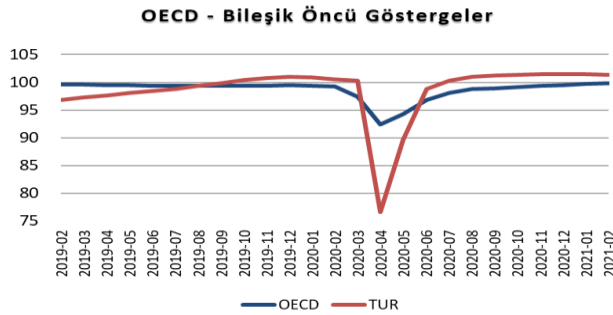
Makro Ekonomik Görünüm

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2020 ve 2021 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine yer aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2020		2021	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2021 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2020)	-3,5% ↑	-4,4%	5,5% ↑	5,2%
Dünya Bankası	Ocak 2021 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Haziran 2020)	-4,3% ↑	-5,2%	4,0% ↓	4,2%
OECD	Mart 2021 Ara Dönem Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Aralık 2020)	-3,4% ↑	-4,2%	5,6% ↑	4,2%

2020 yılı ikinci çeyrek itibarıyla dünya ekonomisinde büyük depresyondan beri yaşanan en ciddi daralmaya yol açan yeni tip korona virüs (Covid-19) pandemisi altında dünya ekonomisine ilişkin tahminler, pandemi ve aşılama sürecinin seyrine ilişkin senaryolara göre farklılıklar göstermektedir.

2021 Mart Ara dönem Ekonomik Görünüm Raporunda 2020 yılı için global ekonomide küçülme tahminini yüzde 3,4'e revize eden OECD, Aralık raporunda 2021 için yüzde 4,2 olarak açıklanan küresel ekonomide büyüme tahmini ise yüzde 5,6'ya yükseltmiştir. Raporda, Covid-19'a karşı aşılama kademeli uygulanmasının ve ABD başta olmak üzere bazı ülkelerde ilave mali desteklerin küresel ekonomik görünümde önemli ölçüdeki iyileşmeye yardımcı olduğu kaydedilmiştir. Bununla birlikte raporda, "Aşılama yavaş ilerleme ve mevcut aşılama etkisiz kaldığı yeni virüs mutasyonlarının ortaya çıkması daha zayıf bir ekonomik toparlanma, daha büyük istihdam kayıpları ve daha fazla şirket iflasıyla sonuçlanır" uyarısı yapılmıştır. Ekonomik toparlanmanın güçlendirilmesi için aşılama hızı ihtiyaç olduğunu kaydeden OECD, fırsatları ortaya çıkarmak, ekonomik dinamizmi geliştirmek ve güçlü, sürdürülebilir ve kapsayıcı bir toparlanmayı teşvik etmek için tüm ülkelerde geniş kapsamlı yapısal reformlara ihtiyaç olduğunu da vurgulamıştır.



2018 yılı ortalarında OECD ülkeleri ile birlikte 100,00 eşik değerinin altındaki daralma alanına giren Türkiye öncü göstergeleri, 2020 ilk çeyrek sonu itibarıyla Covid-19 salgınının etkileri sonucunda yine eşanlı olarak yönünü sert bir şekilde aşağı çevirmiştir. Mayıs 2020 itibarıyla toparlanmaya başladığı görülen öncü göstergelere göre; 2020 yılı Temmuz ayında, Türkiye 100 eşik değerinin üstüne çıkarken Şubat 2021 itibarıyla OECD ve belli başlı ekonomilerin halen eşik değerin altında seyrettikleri görülmektedir.

2020 yılı Mart başında Covid-19 salgınının ekonomik etkilerine ilişkin endişelerin artmasıyla birlikte iki acil toplantı ile faizleri toplamda 150 bps indirerek politika faizini yüzde 0,00-0,25 aralığına çeken ABD Merkez Bankası FED, Mart 2020'den bu yana faiz seviyesinde bir değişikliğe gitmemiştir. 2020 yılı ilk çeyrekte bir önceki çeyrek döneme göre ("QoQ") yüzde 5 daralan ABD ekonomisi, pandeminin etkilerinin yoğun şekilde hissedildiği ikinci çeyrekte yüzde 31,4 (QoQ) oranında küçülmüştür. Bu gelişmeler ışığında FED sınırsız yapılacak tahvil alımlarının yanı sıra güç duruma düşen küçük ve orta boy işletmelere ve yerel yönetimlere destek amaçlı olarak ek parasal program açıklamıştır. Haziran 2020 toplantısında FED'in faizleri 2021 yılı sonuna kadar sıfıra yakın seviyede tutacağına dair verdiği sinyaller öne çıkmıştır. Ağustos ayında ise FED Başkanı, Jackson Hole Sempozyumunda yaptığı konuşmada para politikası stratejisinde değişikliğe gidildiğini belirterek, bankanın bundan böyle hedefleyeceği "ortalama" yüzde 2 enflasyon seviyesinin aşılmasına da bir süre izin verecek şekilde faizlerde artışa gidilmeyerek gevşek para politikasına devam edileceğini duyurmuştur. Pandeminin getirdiği kısıtlamaların görece olarak gevşediği üçüncü çeyrekte ise ABD gayrisafi yurtiçi hasılası yüzde 33,4 oranında (QoQ) büyüme kaydederken son çeyrekte yüzde 4,1 (QoQ) oranında büyüyen ABD ekonomisi 2020 yılını yüzde 3,5 oranında küçülme ile kapatmıştır. ABD'de uzun süredir en önemli gündem maddelerinden biri olan 1,9 trilyon dolarlık ekonomik destek paketi Temsilciler Meclisi ve Senato onayının ardından Mart ayı içinde ABD Başkanı tarafından onaylanarak yürürlüğe alınmıştır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), Temmuz 2019'dan itibaren toplam 1200 bps indirimle giderek politika faizini yüzde 12,00 seviyesine çektikten sonra, 2020 Mayıs ayı itibarıyla da toplam 375 bps indirimle giderek politika faizini yüzde 8,25'e çekmiştir. Buna paralel olarak, kur volatilitelerinin de yukarı yönlü hareketlenmesi dikkate değer bir gelişme olmuştur. TCMB uzun bir aradan sonra Eylül 2020 toplantısında politika faizini 200 bps artırarak yüzde

10,25 seviyesine yükseltmiştir. Kasım ayına gelindiğinde TCMB, mevcut verilerin enflasyonda yakın dönemdeki döviz kuru oynaklığı kaynaklı bir yükselişe işaret etmekte olduğunu, bu doğrultuda enflasyon görünümüne dair risklerin bertaraf edilmesi, enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması ve dezenflasyon sürecinin en kısa sürede yeniden tesisi için, net ve güçlü bir parasal sıkılaştırmaya gidildiğini açıklayarak; politika faizini 475 bps artışla yüzde 15,00 seviyesine çıkarmış ve yanı sıra tüm fonlamanın temel politika aracı olan bir hafta vadeli repo faiz oranı üzerinden yapılmasına karar vermiştir. Aralık ayı toplantısında ilave 200 bps daha faiz artımına giden TCMB, Mart 2021 toplantısında gerçekleştirdiği 200 bps artışla politika faizini yüzde 19'a çekmiştir. Mart toplantısına ilişkin karar metninde enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki riskler dikkate alınarak önden yüklemeli ve güçlü bir ilave parasal sıkılaştırma yapılmasına karar verildiği vurgulanmıştır.

Aşağıdaki tablo 2019 yılında yüzde 0,9 oranında büyüyen Türkiye'ye ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2020-2021 son resmi büyüme tahminlerini vermektedir. OECD Mart 2021 güncellemesinde, 2020'ye ilişkin büyüme verisini yüzde -1,3'den yüzde 1,8'e yükseltirken 2021 için Aralık ayında yaptığı yüzde 2,9'luk büyüme tahminini yüzde 5,9'a çekmiştir. Dünya Bankası, Ocak 2021'de yayımladığı raporunda, Türkiye için Haziran 2020'de yaptığı tahminlerinde revizyona gitmiş ve 2020 yılı tahminini yüzde -3,8'den yüzde 0,5'e artırırken 2021 yılı tahminini yüzde 5'ten yüzde 4,5'a indirmiştir. Ekim 2020 tahminlerini 2021 Ocak ayında yukarı yönlü revize eden IMF ise Türkiye'nin ekonomik aktivitesinde üçüncü çeyrekte güçlü şekilde toparlanma sağladığını ve Türkiye'nin 2020'de pozitif büyüme gösterdiği tahmin edilen birkaç ülkeden biri olduğunu ifade etmiştir.

Kurum	Kaynak	2020		2021	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2021 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2020)	1,2% ↑	-5,0%	6,0% ↑	5,0%
Dünya Bankası	Ocak 2021 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Haziran 2020)	0,5% ↑	-3,8%	4,5% ↓	5,0%
OECD	Mart 2021 Ara Dönem Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Aralık 2020)	1,8% ↑	-1,3%	5,9% ↑	2,9%

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2020-Q4</u> 5,9%	<u>2020-Q3</u> 6,7%	GSYH dördüncü çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, 2020 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,9 artmıştır. Bu sonuçla, üretim yöntemine göre dört dönem toplamıyla elde edilen yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2020 yılında bir önceki yıla göre %1,8 artmıştır. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2020 yılında bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; finans ve sigorta faaliyetleri toplam katma değeri %21,4, bilgi ve iletişim faaliyetleri %13,7, tarım sektörü %4,8, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %2,8, gayrimenkul faaliyetleri %2,6, diğer hizmet faaliyetleri %2,5 ve sanayi %2,0 artmıştır. Mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %5,2, hizmetler %4,3, inşaat sektörü ise %3,5 azalmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2021/01</u> 12,2%	<u>2020/11</u> 12,9%	Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2021 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre bin kişi azalarak 3 milyon 861 bin kişi oldu. Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı 0,4 puanlık azalış ile %12,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. 15-24 yaş grubunu kapsayan genç nüfusta işsizlik oranı bir önceki aya göre 0,7 puanlık azalışla %24,7, istihdam oranı 0,5 puan artarak %30,1 olmuştur. (En son Kasım 2020'nin işgücü verilerini açıkladıktan sonra istihdam verilerinin açıklamasında düzenlemeye giden TÜİK, Aralık 2020'nin işgücü verilerini açıklamayıp yeni düzenleme ile Ocak 2021'in işgücü verilerini kamuoyu ile paylaşmıştır.)
Enflasyon - TÜFE - ÜFE (TÜİK)	<u>2021/02</u> 15,61% 27,09%	<u>2021/01</u> 14,97% 26,16%	TÜFE'de (2003=100) 2021 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre %0,91, bir önceki yılın Aralık ayına göre %2,60, bir önceki yılın aynı ayına göre %15,61 ve on iki aylık ortalamalara göre %12,81 artış gerçekleşmiştir. Yı-ÜFE (2003=100) 2021 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre %1,22, bir önceki yılın Aralık ayına göre %3,92, bir önceki yılın aynı ayına göre %27,09 ve on iki aylık ortalamalara göre %15,14 artış göstermiştir.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. ve Mal. Bak.)	<u>2021/02</u> 23,2	<u>2021/01</u> -24,2	2021 yılı Şubat ayında merkezi yönetim bütçe sonuçlarına göre bütçe fazlası 23,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuçla 2021 yılı Ocak Şubat bütçe açığı 0,984 milyar TL olarak sonuçlanmıştır. (2021 yılı bütçesi: - 244,9 milyar TL).

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2021/01</u> -1,867	<u>2020/12</u> -3.210	Cari işlemler açığı, bir önceki yılın Ocak ayına göre 166 milyon ABD doları azalarak 1.867 milyon ABD dolarına gerilemiş ve bunun sonucunda on iki aylık dönemde 36.599 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2021/01</u> 11,4%	<u>2020/12</u> 9,0%	Sanayinin alt sektörleri (2015=100 referans yılı) incelendiğinde, 2021 yılı Ocak ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %15,4 ve imalat sanayi sektörü endeksi %12,1 artarken, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0,1 azalmıştır. Endeks değeri bir önceki aya göre ise %1,0 artmıştır.
Türkiye İmalat PMI (İSO-IHS Markit)	<u>2021/02</u> 51,7	<u>2021/01</u> 54,4	Manşet PMI, Şubat'ta üst üste dokuzuncu ay eşik değeri 50,0'nin üzerinde gerçekleşerek faaliyet koşullarındaki iyileşmenin sürdüğü yönünde sinyal vermiştir. Ocak'ta 54,4 olarak ölçülen endeks Şubat'ta 51,7'ye gerileyerek sektörün performansında ılımlı bir iyileşmeye işaret etmiştir. 50,0 değerinin üzerinde ölçülen rakamlar sektörde genel anlamda iyileşmeye işaret etmektedir.
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2021/02</u> 95,8	<u>2021/01</u> 96,2	Ekonomik güven endeksi Ocak ayında 96,2 iken, Şubat ayında %0,5 oranında azalarak 95,8 değerine düşmüştür. Reel kesim güven endeksi bir önceki aya göre Şubat ayında %0,3 oranında azalarak 108,7 değerini, hizmet sektörü güven endeksi %1,4 oranında azalarak 100,4 değerini, inşaat sektörü güven endeksi %1,3 oranında azalarak 83,1 değerini almıştır. Tüketici güven endeksi %1,5 oranında artarak 84,5 değerini, perakende ticaret sektörü güven endeksi %0,4 oranında artarak 108,9 değerini almıştır.
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2021/01</u> 4,08%	<u>2020/12</u> 4,07%	Ocak 2021 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün aktif büyüklüğü 6.044.937 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. (Aralık 2020: 6.107.832 milyon TL) Bu dönemde krediler toplamı 3.554.598 milyon TL (Aralık 2020: 3.576.732 milyon TL) mevduat toplamı ise 3.418.592 milyon TL olarak sonuçlanmıştır. (Aralık 2020: 3.455.314 milyon TL)
Bankacılık Sermaye Yeterlilik Rasyosu (BDDK)	<u>2021/01</u> 18,37%	<u>2020/12</u> 18,76%	Ocak 2021 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün özkaynak toplamı 604.717 milyon TL olmuştur. (Aralık 2020: 600.804 milyon TL)
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2021/02</u> 81.222	<u>2021/01</u> 70.587	Türkiye genelinde konut satışları Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %31,6 azalarak 81 bin 222 olmuştur. İpotekli konut satışları ise bir önceki yılın aynı ayına göre %66,5 azalış göstererek 14 bin 669 olarak gerçekleşmiştir.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2021/02</u> 58.504	<u>2021/01</u> 43.728	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2021 yılı Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %24,2 artarak 58.504 adet olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuçla toplam pazar 2021 yılı Ocak-Şubat döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %37,4 artarak 102.232 adet olarak sonuçlanmıştır.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2021/02</u> 57,9	<u>2021/01</u> 54,8	IHS Markit verilerine göre Euro Bölgesinde imalat sektörü PMI endeksi 2021 yılı Şubat ayında 57,9 olarak sonuçlanmıştır. PMI göstergesinde 50 seviyesinin altı sektörde daralma sinyali verirken, 50 ve üzeri büyümeyi işaret etmektedir.

Şirket Hakkında

YF, müşterilerine sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi, kurumsal finansman ve araştırma hizmetleri sunmaktadır. 31.12.2020 itibarıyla İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa, Samsun ve Antalya'da toplam 8 şubesi bulunan şirketin personel sayısı 115'dir (12/2019: 121). Ana hissedarı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. olan Şirket'in güncel sermaye yapısı aşağıda verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	60.821.018	95,78%
Diğer	2.678.982	4,22%
Toplam	63.500.000	100,00%

1976 yılında kurulan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Türkiye'nin ilk aracı kurumudur. Şirket'in yönetim ve sermaye kontrolünü, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve nihai hâkim pay sahibi olan Türkiye İş Bankası A.Ş. elinde bulundurmaktadır. 7 üyeden oluşan yönetim kurulunun 6 üyesi Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve 1 üyesi Türkiye İş Bankası A.Ş. temsilcisidir. Böylelikle bu kurumlar, Şirket'in önemli karar alma süreçlerinde majör belirleyici olduğu gibi kurumsal yönetim perspektifini de olumlu yönde etkilemektedir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu		
Üye	Görevi	Şirket Dışında Aldığı Görev
Ece BÖRÜ	Yönetim Kurulu Başkanı	TSKB Yönetim Kurulu Üyesi, TSKB Genel Müdürü
Hakan AYGEN	Yönetim Kurulu Başkan V.	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı, TSKB Genel Müdür Yardımcısı
B.Gökhan ÇANAKPINAR	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
Aslı Zerrin HANCI	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
Volkan KUBLAY	Yönetim Kurulu Üyesi	Arap Türk Bankası A.Ş., Efes Varlık Yönetim A.Ş., İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş., İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve İş Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi, Türkiye İş Bankası A.Ş. İştirakler Bölümü Müdürü
Onur AKSOY	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Kurumsal Finansman Müdürü
Tolga SERT	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi, Mali Kontrol Müdürü

Şirket, 20 Eylül 2019 tarihinde ticaret sicilde tescil edilerek, Sermaye Piyasası Kanunu, III-61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği ile ilgili sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere 150.000 TL sermaye ile kurulan Yatırım Varlık Kiralama Anonim Şirketi'ne ("Yatırım VKŞ") sermayesinin %100'ü oranında iştirak etmiştir. Yatırım VKŞ, 31.12.2020 itibarıyla 7 adet toplamda 505 mio TL Kira Sertifikası ihracı gerçekleştirmiştir.

Bağlı ortaklığı olan Yatırım VKŞ haricinde YF'nin iştirak ettiği şirketler ve iştirak oranları aşağıda verilmiştir:

İştirak	Sermayesi ("000 TL")	YF'nin İştirak oranı
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	160.599	1,12%
TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	500.000	0,67%
İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	600.000	1,62%
İş Portföy Yönetimi A.Ş.	65.000	4,90%
TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	1.500	0,00%
TSKB Sürdürülebilirlik Danışmanlığı A.Ş.	4.740	19,63%
Borsa İstanbul A.Ş.	423.234	0,04%

Başlıca Finansal Göstergeler

Konsolide Bilanço ("000 TL")	2018	2019	2020	Δ 2019		Δ 2020	
Dönen Varlıklar	543.846	878.230	1.272.134	61,5%	▲	44,9%	▲
Nakit ve Nakit Benzeri	170.446	181.369	204.934	6,4%	▲	13,0%	▲
Finansal Yatırımlar	8.408	3.676	8.165	(56,3%)	▼	122,1%	▲
Ticari Alacaklar	350.654	667.666	1.019.852	90,4%	▲	52,7%	▲
Diğer Alacaklar	9.526	24.818	34.229	160,5%	▲	37,9%	▲
Türev Araçlar	1.065	33	4.307	(96,9%)	▼	13.144,2%	▲
Diğer Dönen Varlıklar	3.747	669	646	(82,2%)	▼	(3,3%)	▼
Duran varlıklar	37.023	49.492	222.771	33,7%	▲	350,1%	▲
Ticari Alacaklar	-	-	153.359	0,0%	—		—
Maddi Duran Varlıklar	1.401	2.251	6.537	60,7%	▲	190,4%	▲
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	714	1.022	729	43,2%	▲	(28,7%)	▼
Finansal Yatırımlar	34.317	37.047	56.368	8,0%	▲	52,2%	▲
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	482	573	408	19,0%	▲	(28,8%)	▼
Kullanım Hakkı Varlıkları	-	7.531	5.360		—	(28,8%)	▼
Diğer	110	1.067	9	874,3%	▲	(99,1%)	▼
Toplam Aktif	580.870	927.722	1.494.905	59,7%	▲	61,1%	▲
Kısa Vadeli Yükümlülükler	478.260	680.541	1.166.976	42,3%	▲	71,5%	▲
Finansal Borçlar	223.277	319.774	671.539	43,2%	▲	110,0%	▲
Ticari Borçlar	240.905	338.845	466.660	40,7%	▲	37,7%	▲
Diğer K.V. Yükümlülükler	14.078	21.922	28.777	55,7%	▲	31,3%	▲
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.291	130.857	152.433	5.610,7%	▲	16,5%	▲
Finansal Borçlar	-	128.441	148.389		—	15,5%	▲
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	2.291	2.416	4.044	5,4%	▲	67,4%	▲
Özkaynaklar	100.318	116.324	175.496	16,0%	▲	50,9%	▲
Ödenmiş Sermaye	63.500	63.500	63.500	0,0%	—	0,0%	—
Sermaye Düzeltmesi Farkları	4	4	4	0,0%	—	0,0%	—
Diğer	20.795	23.389	41.526	12,5%	▲	77,5%	▲
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2.833	3.681	4.724	29,9%	▲	28,3%	▲
Geçmiş Yıl Karları	1.825	9.163	21.533	402,0%	▲	135,0%	▲
Dönem Karı	11.361	16.588	44.209	46,0%	▲	166,5%	▲
Toplam Pasif	580.870	927.722	1.494.905	59,7%	▲	61,1%	▲

Kaynak: (Rasyonet)

Konsolide Gelir Tablosu ("000 TL")	2018	2019	2020		Δ 2019	Δ 2020	
Hasılat	387.085	3.795.778	827.437		880,6%	▲ (78,2%)	▼
Satışların Maliyeti	331.308	3.730.229	719.165		1.025,9%	▲ (80,7%)	▼
Brüt Kar	55.777	65.549	108.272		17,5%	▲ 65,2%	▲
Faaliyet Giderleri (Gen.Yön.Gid. + Paz. Gid.)	51.444	55.425	67.228		7,7%	▲ 21,3%	▲
Net Esas Faaliyet Kârı	4.333	10.124	41.044		133,7%	▲ 305,4%	▲
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider (Net)	1.215	1.938	-679		59,5%	▲ (135,0%)	▼
Esas Faaliyet Kârı	5.548	12.062	40.365		117,4%	▲ 234,6%	▲
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Gider (Net)	8.116	9.284	16.207		14,4%	▲ 74,6%	▲
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yat. Paylar (Net)	-257	-9	-165		96,6%	▲ (1.803,9%)	▼
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi K/Z	13.406	21.337	56.408		59,2%	▲ 164,4%	▲
Vergi	2.046	4.750	12.199		132,2%	▲ 156,8%	▲
Net Kar	11.361	16.588	44.209		46,0%	▲ 166,5%	▲

(Kaynak: Rasyonet)

Şirket tarafından sağlanan bilgilere göre; başlıca faaliyet alanlarından pay piyasasında, 2019 yılında 178,8 milyar TL işlem hacmi gerçekleştiren YF, 2020 yılında 324,6 Milyar TL işlem hacmi ve yüzde 2,46 pazar payı ile 15. sırada yer almıştır. Türev piyasalardaki faaliyetlerine bakıldığında, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında vadeli işlemlerde 2020 yılını 102,3 milyar TL işlem hacmi (2019: 52,7 milyar TL) ve yüzde 1,79 pazar payına ulaşan YF, opsiyon işlemlerinde ise yaratılan prim hacminde elde edilen yüzde 0,90 pazar payı ile 16. sırada yer almıştır. Şirket'in gelir kalemleri içerisinde önemli paya sahip Menkul Kıymet kredilerinde 2020 yılında 355,8 Milyon TL büyüklüğe ulaşılmıştır (2019: 216,4 Milyon TL). 2020 yılında kurumsal finansman faaliyetleri açısından aktif bir yıl geçiren YF, yıl içinde 8 şirket için bedelli sermaye artırımını başvurusu yapmış ve 1 şirket için tahsisli sermaye artırımına aracılık etmiştir.

Bu gelişmelerin paralelinde, net satış geliri ("brüt kar") 2019 yılında yüzde 17,5 oranında artan YF'nin brüt karı 2020 sonunda bir önceki yıla göre yüzde 65,2 oranında artarak 108,3 mio TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu sonuçla incelenen dönemler itibarıyla Şirket'in brüt karındaki artış trendinin devam ettiği görülmüştür. Pandemi etkilerinin yoğun şekilde hissedildiği 2020 yılında mobilitenin azalmasına bağlı olarak evde geçirilen zamanın artmasının ve varlık fiyatlarındaki yüksek volatilitenin, yeterli ürün çeşitliliğine sahip, teknoloji ve insan kaynakları altyapısı uygun olan aracı kurumların performansını olumlu etkilediği görülmüştür. Bu anlamda, Şirket'in son dört yıldır teknolojik altyapı yatırımlarına ağırlık vermiş olması, mobil başta olmak üzere işlem platformlarının geliştirilmesine yönelik yapmış olduğu çalışmaların Şirket'in finansal sonuçları üzerinde belirleyici olduğu değerlendirilmektedir.

Diğer yandan, bir önceki derecelendirme çalışmasına baz oluşturan 2018 yıl sonunda yaratılan brüt karın faaliyet giderlerini karşılama oranında görülen gelişimin 2020 yıl sonu itibarıyla artarak devam ettiği görülmüştür.

Bağımsız denetim raporu verilerine göre 12/2019'de de (+) 442,7 bin TL olan net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu, 12/2020 itibarıyla (+) 790,8 bin TL olarak sonuçlanmıştır. Bu tarih itibarıyla Şirket'in gelir tablosunun olası kur ataklarına karşı hassasiyeti bulunmamaktadır.

Başlıca Finansal Rasyolar	2018	2019	2020
Özkaynak Kârlılığı	13%	15%	30%
Aktif Karlılığı	2,0%	1,8%	3,0%
Esas Faaliyet Karı / Toplam Aktif	1,0%	1,3%	2,7%
Faaliyet Giderleri (Gen. Yön. Gid. + Paz. Gid.) / Brüt Kar	92%	85%	62%
Nakit + Finansal Yatırımlar (KV) / Toplam Yükümlülük	37%	23%	16%
Nakit + Finansal Yatırımlar (KV)/ Kısa Vadeli Yükümlülükler	37%	27%	18%
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,14	1,29	1,09
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar / Toplam Aktifler	60%	72%	68%
Finansal Kaldıraç (Toplam Borç / Özkaynaklar)	4,79	6,98	7,52
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Pasif	82%	73%	78%
Toplam Finansal Borç / Toplam Aktif	38%	48%	55%

Kurumsal Yönetim

YF, payları halka arz edilmemiş olması nedeniyle SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ hükümlerine tabi olmamakla birlikte, kurumsal yönetim uygulamaları yönünden yapılan incelemede 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 yeterli düzeyde olduğu, 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; firmanın sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, 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 projeksiyonlarını ele alır, 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; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. 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 adresinde yayınlanmaktadır.

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 hükümet 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 artırabilir.
(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 etkilenebilir 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 B1, B2, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından “spekülatif” olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B1	(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) B2	(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 ödenmiyor.

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 aksettirmesinden 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).

© 2021, 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

S.Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Oğuzhan Güner
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 • www.saharating.com