



18 Mart 2022

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):
(TR) AA-
Görünüm:
Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):
(TR) A1+
Görünüm:
Stabil

Geçerlilik Tarihi:
18 Mart 2023

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.

Ömer Avni Mah. Meclis-i
Mebusan Cad., No: 81 Kat:1
Fındıklı, 34427 Beyoğlu,
İstanbul
Tel: 0 (212) 317 69 00
Faks: 0 (212) 282 15 50/51
<https://www.yf.com.tr/>

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.

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. Rapor tarihimiz itibarıyla 8 şube ve 1 irtibat bürosuyla hizmet veren YF, işlem aracılığı, portföy aracılığı, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, halka arza aracılık faaliyeti ve sınırlı saklama hizmeti vermektedir.

1976 yılında kurulan Şirket'in %95,8 pay ile hâkim ortağı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB") ve nihai hâkim pay sahibi Türkiye İş Bankası A.Ş.'dir. Şirket'in, sermayesinin tamamına iştirak ettiği Yatırım Varlık Kiralama A.Ş., mali tablolara konsolide edilirken özkaynak yöntemine göre muhasebeleştirilen iştirak veya iş ortaklığı bulunmamaktadır.

Şirket'in yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler, Şirket'in taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde 2021 yılı finansal sonuçları da dikkat alınarak uzun vadeli notu (TR) AA- ve kısa vadeli notu (TR) A1+ olarak teyit edilmiştir.

Görünüm

YF, derecelendirme çalışmasına baz teşkil eden 2021 yılında başlıca faaliyet gösterdiği alanlarda işlem hacimlerini artırmayı başarmıştır. Şirket'in brüt kârı 2021 yılı sonunda bir önceki yıla göre %35,2 oranında artarak 146,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2020 yılı sonunda %166,5 seviyesinde artışla 44,2 milyon TL olarak gerçekleşen net kâr; 2021 yılı sonunda %49,7 oranında artarak 66,2 milyon TL'ye ulaşmıştır. YF'nin FAVÖK'ü yıllar itibarıyla artış trendi göstermiş olup 2021 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %64,4 seviyesinde artarak 73,4 milyon TL'ye ulaşmıştır. Net kârın brüt kâra oranı olarak hesaplanan kârlılık, incelenen son 3 yılda artarak devam etmiş ve 2021 yılı sonu itibarıyla %45,2 seviyesine yükselmiştir. Bu oranın, 2021 yılı 3.çeyrekte¹ %55,9 hesaplanarak sektör ortalamasının (%49,1) üzerinde gerçekleşmesi tarafımızca olumlu addedilmiştir. İncelenen son 3 yılda da dönen varlıkları kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmektedir.

Diğer yandan, 2018 yılı sonunda yaratılan brüt kârın faaliyet giderlerini karşılama oranında görülen gelişimin 2021 yıl sonu itibarıyla korunduğu görülmüştür. Şirket'in son yıllarda 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.

Bağımsız denetim raporu verilerine göre 2020 yılı sonunda (+) 790,8 bin TL olan net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu, 2021 yıl sonu itibarıyla (+) 3,7 milyon 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, küresel para ve sermaye piyasalarında son dönemlerde görülen olağanüstü gelişmelerin ekonomik sonuçları tarafımızca yakından takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket'e olası etkileri değerlendirilecektir.

¹ Sektörün açıkladığı son veri 2021 yılı 3.çeyrektir.

Makroekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

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 aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2021		2022	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2022 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2021)	5,9%↔	5,9%	4,4% ↓	4,9%
Dünya Bankası	Ocak 2022 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Haziran 2021)	5,5% ↓	5,6%	4,1% ↓	4,3%
OECD	Kasım 2021 Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Eylül 2021 Ara Dönem Raporu)	5,6% ↓	5,7%	4,5% ↔	4,5%

IMF tarafından yayımlanan Ocak ayı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda, 2021'de %5,9 büyüdüğü tahmin edilen küresel ekonominin 2022'de %4,4 ve 2023'te %3,8 büyümesinin beklendiği kaydedildi. Covid-19 Omikron varyantına bağlı olarak ülkelerde yeniden kısıtlamalar uygulanmaya başlandığı hatırlatılan raporda, artan enerji fiyatları ve arz kesintilerinin başta ABD olmak üzere birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede beklenenden çok daha yüksek bir enflasyona neden olduğuna işaret edilmiştir.

2021 yılbaşında %1,5 seviyesinden hızlı bir yükselişle Mayıs ayında %5,0 düzeyine ulaşan 12 aylık ABD tüketici fiyat endeksi, takip eden aylarda tırmanışını sürdürerek Şubat ayında geçtiğimiz 40 yılın rekoru seviyesinde %7,9 olarak gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda, varlık alım programını da tamamlamış olan FED, 2022 yılı Mart ayı toplantısında politika faizini %0,25-0,50 aralığına yükselterek 2018 Kasım ayından bu yana ilk kez faiz artış kararı vermiştir. FED'in 16 Mart'da yayınladığı beklentiler raporunda 2022 medyan faiz oranı beklentisi %1.9 olarak belirtilmiş, buna göre gelecek toplantılarda %0.25'erlik 6 kez faiz artışı beklentisi de artmıştır. Aynı raporda, faiz artışları ile birlikte yıllık enflasyonun da %4.1 ile sınırlı kalacağı öngörülmüştür.

ABD gayrisafi yurtiçi hasılası 2021 ilk çeyrekte %6,3 oranında, ikinci çeyreğinde yıllık bazda %6,7 büyürken üçüncü çeyrekte %2,0'lık büyümeyle 2020'nin ikinci çeyreğinden bu yana en zayıf büyümeyi kaydetmiştir.

Avrupa Birliği Komisyonu yayımladığı Avrupa Ekonomik Tahminleri 2021 Sonbahar Raporu'nda, AB ekonomisinin 2021 yılında %5,0, 2022'de %4,3 ve 2023'te %2,5 oranında, Avro Bölgesi ekonomisinin de 2021'de %5, 2022'de %4,3, 2023'te %2,4 oranında büyüyeceğini öngörmüştür. Raporda, enflasyon oranının bu yıl AB'de %2,6, Avro Bölgesi'nde de %2,4 olacağı tahmin edilirken, bütçe açığının Gayrisafi Yurt içi Hasılaya oranının bu yıl Malta'da %11,1, Yunanistan'da %9,9, İtalya'da %9,4, Fransa ve İspanya'da %8,1, Almanya'da %6,5 olacağı öngörülmüştür.

Uluslararası Para Fonu (IMF) Yönetim Kurulu, Rusya-Ukrayna savaşının ekonomik etkileri ve etkilenen ülkeler için olası mali yardımlar hakkında yaptığı bilgilendirmede, buğday ve diğer tahıllar da dahil olmak üzere enerji ve emtia fiyatlarında enflasyonist baskıların artacağı, Covid-19 pandemisiyle bozulan tedarik zincirleri sorunu aşılmaya çalışırken, son gelişmelerin belirsizlik ortamını iyiden artırdığı belirtilmiştir. Bilgilendirmede ayrıca, Rusya Federasyonu'na uygulanan yaptırımlarla ithalat için ödeme yapma ve sınır ötesi finansal işlemlerde bulunma kabiliyetinin önemli ölçüde bozulduğu belirtilmiştir. Ancak, devam eden savaş ve buna bağlı yaptırımların küresel ekonomi üzerinde ciddi bir daraltıcı etki yaratacağı öngörülmüştür.

Türkiye: Aşağıdaki tablo, 2020 yılında %1,8 oranında büyüyen Türkiye'ye ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2021-2022 yılları son resmi büyüme tahminlerini vermektedir. OECD Kasım 2021 güncellemesinde, 2021 yılı için Eylül ayında yaptığı %8,4'lük büyüme tahminini %9,0'a, 2022 yılı için ise %3,1'den %3,3'e yükseltmiştir. Dünya Bankası, Ocak 2022'de yayınladığı Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu'nda, Türkiye için Ekim 2021'de yaptığı tahminlerinde revizyona gitmiş ve 2021 için büyüme tahminini yüzde 9,5, 2022 için yüzde 2 ve 2023 için yüzde 3 olduğunu bildirmiştir. IMF, Ekim ayı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Türkiye için öngördüğü 2021 reel ekonomik büyüme tahminini 3,2 puan yukarı çekerek, %9,0'a yükseltmiştir. IMF, Türkiye ekonomisine dair 2022 büyüme tahminini ise %3,3 olarak sabit tutmuştur. Öte yandan, TÜİK'in açıkladığı gerçekleşme verilerine göre, GSYH zincirlenmiş hacim endeksi, 2021 yılında bir önceki yıla göre %11,0 artış göstermiştir.

Kurum	Kaynak	2021		2022	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2022 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2021)	11,0% ↑	9,0%	3,3% ↔	3,3%
Dünya Bankası	Ocak 2022 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ekim 2021)	9,5% ↑	8,5%	2,0% ↓	3,0%
OECD	Kasım 2021 Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Eylül 2021 Ara Dönem Raporu)	9,0% ↑	8,4%	3,3% ↑	3,1%

TCMB, politika faizini Mart 2021 toplantısında 200 bps artışla %19 seviyesine çıkarttıktan sonra Eylül PPK toplantısında, 100 baz puan indirerek %18 seviyesine çekmiş, böylece 1,5 yıl sonra ilk faiz indirim kararı gelmiştir. PPK, Ekim toplantısında politika faizini 200 baz puan, Kasım ve Aralık toplantılarında 100'er baz puan daha indirerek %14'e düşürmüştür. 2022 yılının 3 toplantısında da politika faizinin %14 seviyesinde sabit tutulmasına karar verilmiştir. Eylül ayındaki faiz indirimi öncesi 8,63 olan USD/TL kuru Aralık ayındaki son faiz indirimi sonrası 18,36'ya kadar yükselmiştir. Hükümetin "Türk Lirasına kur korumalı TL vadeli mevduat" ürününü hayata geçirmesiyle kurda hızlı bir düşüş gerçekleştirmiş ve 2021 yıl sonu USD/TL kuru 13,33 olarak açıklanmıştır. Ne var ki, Rusya'nın Ukrayna'yı işgal operasyonu ile birlikte artan riskler sonucunda kurlar tekrar görece yükseliş trendine girmiştir.

Merkez Bankası, yılın ilk enflasyon raporunda, enflasyon tahminlerini yükseltmiştir. Buna göre, 2022 yıl sonu enflasyon tahmini %11,8'den %23,2'ye çıkartılmış, 2023 yıl sonunu enflasyon tahmini %7'den %8,2'ye yükseltilmiştir. 2024 yıl sonunda ise orta vadeli hedef olan %5 seviyesine gerileyerek istikrar kazanacağı tahmin edilmektedir

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2021 yılı 4. çeyrek İhracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 3,7 puan artarak 131,3 olarak gerçekleşmiştir. İthalat Beklenti Endeksi ise önceki çeyreğe göre 6,4 puan azalarak 108,1 olarak gerçekleşmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2021-Q4</u> 11,0%	<u>2021-Q3</u> 7,4%	Üretim yöntemine göre dört dönem toplamıyla elde edilen yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksi olarak, 2021 yılında bir önceki yıla göre %11,0 artmıştır. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2021 yılında bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; hizmet faaliyetleri toplam katma değeri %21,1, diğer hizmetler %20,3, bilgi ve iletişim faaliyetleri %20,2, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %17,3, sanayi %16,6, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %7,0 ve gayrimenkul faaliyetleri %3,5 arttı. Finans ve sigorta faaliyetleri %9,0, tarım sektörü %2,2 ve inşaat sektörü ise %0,9 azalmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2022/01</u> 11,4%	<u>2021/12</u> 11,4%	Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2022 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre 21 bin kişi artarak 3 milyon 859 bin kişi oldu. İşsizlik oranı ise değişim göstermeyerek %11,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2021 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre 43 bin kişi azalarak 29 milyon 910 bin kişi, istihdam oranı ise 0,2 puanlık azalış ile %46,5 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2022/02</u> 54,44% 105,01%	<u>2022/01</u> 48,69% 93,53%	TÜFE'de Şubat ayında bir önceki aya göre %4,81, bir önceki yılın Aralık ayına göre %16,45, bir önceki yılın aynı ayına göre %54,44 ve on iki aylık ortalamalara göre %25,98 artış gerçekleşmiştir. Yİ-ÜFE Şubat ayında bir önceki aya göre %7,22, bir önceki yılın Aralık ayına göre %18,43, bir önceki yılın aynı ayına göre %105,01 ve on iki aylık ortalamalara göre %56,83 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2022/01</u> 7,6%	<u>2021/12</u> 14,4%	Sanayi Üretim Endeksi, 2022 Ocak ayında geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla %7,6 artmıştır. Alt sektörler incelendiğinde, 2022 yılı Ocak ayında madencilik ve taşocaklığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %8,3, imalat sanayi sektörü endeksi %7,7 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %5,6 artmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2022/02</u> 87.783	<u>2022/01</u> 38.131	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2022 yılı Ocak-Şubat döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %14,1 azalarak 87.783 adet olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılı Şubat ayı otomobil ve hafif ticari araç pazarı ise 2021 yılı Şubat ayına göre %15,1 azalarak 49.652 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2022/02</u> 97.587	<u>2022/01</u> 88.306	Türkiye genelinde konut satışları Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %20,1 artarak 97 bin 587 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 18 bin 752 konut satışı ve %19,2 ile en yüksek paya sahip olmuştur.

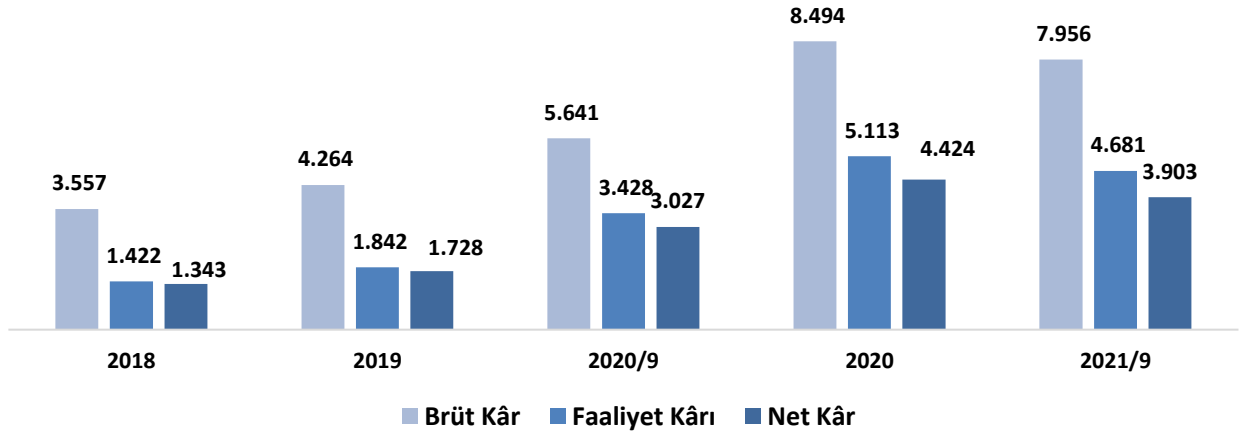
Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Türkiye İmalat PMI (ISO-IHS Markit)	<u>2022/02</u> 50,4	<u>2022/01</u> 50,5	Ocak ayında 50,5 olarak kaydedilen manşet PMI, Şubat'ta çok hafif bir düşüşle 50,4 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bununla birlikte endeks son dokuz ay boyunca eşik değer 50,0'ın üzerinde seyretmiştir.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2022/02</u> 58,2	<u>2022/01</u> 58,7	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Şubat ayında, Ocak ayındaki 58,7 puandan, 58,2 puana düşmüştür.
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2022/02</u> 98,2	<u>2022/01</u> 100,8	Ekonomik güven endeksi Ocak ayında 100,8 iken, Şubat ayında %2,6 oranında azalarak 98,2 değerine düşmüştür. Ekonomik güven endeksindeki düşüş, tüketici, reel kesim (imalat sanayi), hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörü güven endekslerindeki düşüşlerden kaynaklanmıştır.
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2022/01</u> 3,13%	<u>2021/12</u> 3,15%	Ocak 2022 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2021 yıl sonuna göre %0,1 artarak 9.221.102 milyon TL, krediler %1,3 artarak 4.965.447 milyon TL, menkul değerler %3,3 artarak 1.524.611 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %3,13 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2022/02</u> 69,7	<u>2022/01</u> 30,0	2022 yılı Şubat ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 200,8 milyar TL, bütçe gelirleri 270,6 milyar TL ve bütçe fazlası 69,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 157,1 milyar TL ve faiz dışı fazla ise 113,4 milyar TL olmuştur.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2022/01</u> -7.112	<u>2021/12</u> -3.841	Cari işlemler açığı, bir önceki yılın Ocak ayına göre 5.336 milyon ABD doları artarak 7.112 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 20.223 milyon ABD doları olmuştur.

Rapor tarihimiz itibarıyla SPK'ya kayıtlı toplam yetki belgesi sahibi 66 aracı kurumdan 5'inin faaliyeti geçici olarak durdurulmuştur. Ayrıca yetkilendirilmiş portföy saklama kuruluş sayısı 13'tür. **TSPB raporuna göre**, 2020 yılının özellikle ilk çeyreğinden sonra genel olarak işlem hacimlerinde artış trendi görülmüş, bu trend 2021 yılı ilk çeyreğine kadar devam etmiştir. Diğer taraftan azalan ilgiyle 2021 yılının ikinci çeyreğinden itibaren düşüş görülmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde, kaldıraçlı işlemler ve opsiyon işlemleri hariç tüm işlem hacimlerinde önceki çeyreğe kıyasla düşüş görülmüştür. 2021 yılı 3. Çeyrek itibarıyla 61 aracı kurumdan 51'i kâr etmiştir. 2019 yılı sonunda öz sermaye kârlılık oranı %25,1 iken 2020 yılı sonunda %48,2'ye, 2021 3.çeyrek itibarıyla da %53,6'ya yükselmiştir. Net kârın brüt kâra oranı olarak hesaplanan sektör kârlılığı, 2019 yılsonunda %40,5 iken 2020 yıl sonunda %52,1, 2021 yılı 3.çeyrek sonunda ise %49,1 olmuştur. BIST-100 fiyat endeksi, pandemi nedeniyle 2020 yılının ilk çeyreği hızlı bir düşüş yaşarken, daha sonra hızla toparlanmış ve 2020 yılını %29 artışla 1,477 seviyesinde kapatmıştır. Yurtiçi piyasalarda da üretim ve istihdam tarafından veriler olumlu seyrederken, 2021 yılı Mart ayı sonunda Merkez Bankası başkanının değişmesi ve piyasadaki belirsizlik ortamı borsanın düşüş trendine geçmesine ve yatırımcı ilgisinin azalmasına neden olmuştur. Bu ortamda BIST-100 endeksi 2021 Mart ayı üçüncü haftasına kadar 1,550 civarında seyrederken hızla düşerek Mart sonunda 1,400 civarına inmiş, 3.çeyrek sonuna kadar bu seviyelerde seyretmiştir. Son çeyrekte ise azalan yatırımcı ilgisi yeniden canlanmış, 2021 yılı sonunda %26 oranında artan BIST-100 fiyat endeksi, yılı 1.857 seviyesinde kapatmıştır.

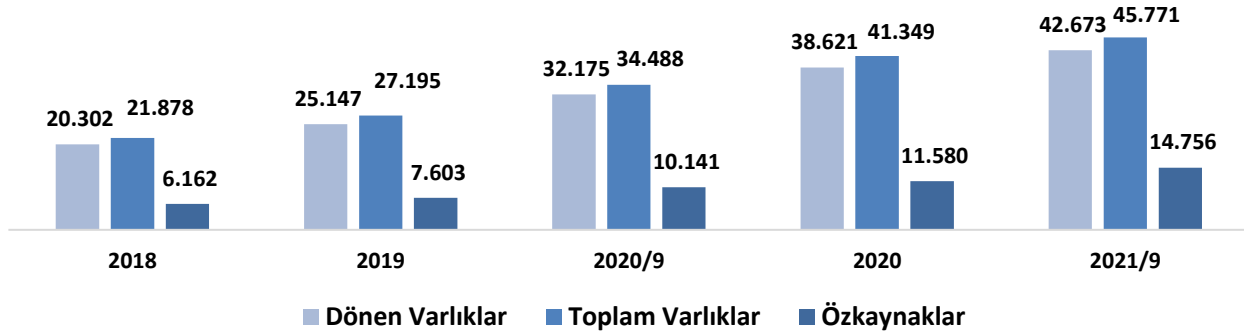
TSPB tarafından açıklanan aracı kurumların 2021 yılı 9 aylık verilerine göre; 2021 yılının ilk 9 ayında pay senedi piyasasında işlem hacmi bir önceki yılın aynı dönemine oranla %22 oranında artarak 10 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Bunun yanı sıra, 2021 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre kurumların pay senedi hacimleri %15 azalmıştır. Vadeli işlemler ise 2021 yılı 9 aylık döneme bakıldığında önceki yıla göre %38 artarak 5,2 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2021 yılının ilk 9 ayında önceki yılın aynı dönemine göre %12 azalarak 935 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) aynı dönemde %13 azalışla 21 trilyon TL'de kalmıştır. 2021 yılı ilk 9 ayı boyunca 34 aracı kurum ve 2 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi, 2020 yılının aynı dönemine göre %65 artarak 24 milyar TL'yi geçmiştir. 2020 yılının üçüncü çeyreğinde ise opsiyon işlem hacmi önceki çeyreğe göre %47 artmıştır. Tüm opsiyon sözleşmelerinde artış gözlemlenirken, en yüksek artış %121'lik oranla paya dayalı opsiyon sözleşmelerinde görülmüştür. 2021 yılının ilk 9 ayında aracı kurumlar 1.111 adet yeni kurumsal finansmanı projesi almış, 818'i tahvil ihracı olmak üzere, toplam 1.017 adet proje tamamlamıştır. 2020 yılı ilk 9 ayında yeni alınan halka arz proje sayısı 24 iken, bu sayı 2021 yılının aynı döneminde 81'e çıkmıştır. İleriki döneme devreden halka arz proje sayısı ise 66'dır. 2020 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren halka arz piyasası canlanırken; canlılık 2021 yılının üçüncü çeyreğinde hafif azalarak devam etmiştir. 8 şirket halka arzı ile 9 borsa yatırım fonunun (BYF) halka arzının gerçekleştiği 2020 yılının ardından 2021 yılının ilk 9 ayında gerçekleşen 38 şirket halka arzı ve 2 borsa yatırım fonu halka arzında toplam hasılat 16,3 milyar TL olmuştur. Aynı dönem, özel sektörün tahvil ihracı hasılatı %17 artarak 189 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Yine bu dönemde, varant işlem hacmi önceki yılın aynı döneminde kıyasla %57 artarak 61 milyar TL'ye ulaşmıştır. Kurum portföyüne yapılan işlemlerin payı 2021 yılının ilk 9 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre 7 puan artarak %38 olmuştur. Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2021 yılının ilk 9 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %13 azalışla

8 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 4,6 trilyon TL'lik kısmı aracı kurumların müşterileri ile gerçekleştirdiği kaldıraçlı işlemlerden, kalan kısmı kurumların kendilerini koruma amaçlı olarak likidite sağlayıcılar ile gerçekleştirdikleri işlemlerden oluşmaktadır. Aracı kurumların müşterilerine kullandığı kredi bakiyesi, artan yatırımcı ilgisiyle 2020 yılının ikinci çeyreğinden itibaren hızla büyümüştür. Bu büyüme 2021 yılının ikinci ve üçüncü çeyreklerinde de devam etmiş, 2021 yılı Eylül sonunda kredi bakiyesi önceki yılın aynı ayına kıyasla %56 artarak 9,1 milyar TL olmuştur. Kredi kullanan yatırımcı sayısı ise 2020 yılının Eylül sonuna göre son 1 yıldaki pay senedi yatırımcı sayısındaki artışa paralel olarak %36 artmış ve 29 bin kişiyi geçmiştir. Aracı kurumların bireysel portföy yönetimi faaliyeti kapsamında yönettiği portföy büyüklüğü 2019 sonundan itibaren 3,5 milyar TL civarında dalgalanmaktadır. 2021 yılı Eylül ayı sonunda bu tutar 3,6 milyar TL olmuştur. Ağırlık 2,6 milyar TL ile gerçek kişilerdedir. 2021 Eylül sonu itibarıyla 18 aracı kurum tarafından 2.629 gerçek ve tüzel kişiye portföy yönetimi hizmeti verilmektedir.

Aracı Kurumların Gelir Tablosu (Milyon TL)



Aracı Kurumların Bilançosu (Milyon TL)



Aracı Kurum Gelir Dağılımı (Milyon TL)			
	2019	2020	2021/Q3
Aracılık Gelirleri	1.986	5.306	3.811
Kurum Portföyü K/Z	900	1.318	1.192
Kurumsal Finansman Gelirleri	344	335	596
Yatırım Fonu Dağ.ve Varlık Yön. Gelirleri	67	75	65
Müşteri Faiz Gelirleri	616	887	1.785
Diğer Gelirler	351	573	507
	4.264	8.494	7.956

Kaynak: TSPB

Şirket Hakkında

YF, müşterilerine sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi, kurumsal finansman ve araştırma hizmetleri sunmaktadır. Rapor tarihimiz itibarıyla İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa, Samsun ve Antalya’da toplam 8 şubesi ve Bodrum’da 1 irtibat bürosu bulunan şirketin personel sayısı 131’dir (12/2020: 115). Ana hissedarı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. olan Şirket’in güncel sermaye yapısına aşağıda yer verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı / Ticaret Unvanı	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
M. Bilinç TANAĞARDI	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Direktör
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 Varlık Kiralama A.Ş., 2021 yılında 9 adet toplamda 761,94 milyon TL kira sertifikası ihracını TSKB ile beraber gerçekleştirmiştir.

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

İştirak	Sermayesi (1.000 TL)	YF’nin İştirak oranı
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	160.599	1,12%
TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	650.000	0,11%
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%
Borsa İstanbul A.Ş.	423.234	0,04%

TSPB tarafından yayımlanan 2021 yılı 3.çeyrek verilerine göre; 61 kurum arasında mali tablolardaki başlıca kalemler açısından YF’nin payı :

YF’nin Sektördeki Yeri (Milyon TL)			
	Sektör	YF	Payı
Toplam Varlıklar	45.771	2.257	4,93%
Özkaynaklar	14.756	222	1,50%
Brüt Kâr/Zarar	7.956	99	1,24%
Faaliyet Kârı/Zararı	4.681	52	1,11%
Dönem Kârı/Zararı	3.903	55	1,41%

YF’nin KAP aracılığıyla kamuoyuna duyurduğu 2021 yılı Faaliyet raporunda yer alan bilgilere göre; Pay Piyasası işlem hacmi bir önceki yıla göre %30 artıp 423 milyar TL’ye yükselerek %2,82 oranında pazar payı elde etmiştir. Vadeli işlem

ve Opsiyon Piyasası'nda bir önceki yıla kıyasla %5,8 artışla 108,2 milyar TL işlem hacmine ulaşarak %1,21 pazar payı elde edilmiştir. Şirket, 2021 yılında 27 adet pay halka arzında konsorsiyum üyesi, 1 adet halka arzda ise konsorsiyum eş lideri olarak görev almış ve 1 pay halka arzı için fiyat tespit raporu hazırlamıştır. Danışmanlık hizmetleri kapsamında ise yıl içerisinde 4 adet şirketin bedelli sermaye artırımı işlemlerini tamamlamıştır.

Yatırım Finansman, aynı zamanda kendi finansman bonolarını da ihraç ederek 2021 yılında 7 ayrı ihraç işlemiyle toplam 996 Milyon TL bono satışı gerçekleştirmiştir. Şirket, 2021 yılı içinde çevresel, sosyal ve yönetim konularını iş süreçlerine entegre etmek amacıyla başlattığı proje kapsamında "Sürdürülebilirlik Birimi"ni ve bilgisayar algoritmalarının önceden belirlenen kurallara göre, piyasayı analiz edip, karar verip, emir iletmesine ve yönetmesine imkân sağlayan "Algoritmik İşlemler Birimi"ni bünyesine katmıştır.

Başlıca Finansal Göstergeler

1000 TL

Gelir tablosu	2019/12	2020/12	2021/12	2020 Δ		2021 Δ	
Hasılat	3.795.778	827.437	3.662.651	(78,2%)	▼	342,6%	▲
SMM	3.730.229	719.165	3.516.313	(80,7%)	▼	388,9%	▲
Brüt Kar	65.549	108.272	146.338	65,2%	▲	35,2%	▲
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+Gen. Gid.)	55.425	67.228	93.935	21,3%	▲	39,7%	▲
Net Esas Faaliyet Kârı	10.124	41.044	52.403	305,4%	▲	27,7%	▲
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	1.938	(679)	14.969	(135,0%)	▼	2.305,8%	▲
Esas Faaliyet Kârı	12.062	40.365	67.372	234,6%	▲	66,9%	▲
Yatırımlardan Net Gelir Gider	9.284	16.207	20.667	74,6%	▲	27,5%	▲
Öz kaynak Yöntemiyle Değerlenen Net	(9)	(165)	-	(1.803,2%)	▼	100,0%	▲
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	21.337	56.408	88.039	164,4%	▲	56,1%	▲
Vergi Öncesi Kâr	21.337	56.408	88.039	164,4%	▲	56,1%	▲
Vergi	4.750	12.199	21.838	156,8%	▲	79,0%	▲
Net Kâr veya Zarar	16.588	44.209	66.201	166,5%	▲	49,7%	▲
Bilanço	2019/12	2020/12	2021/12	2020 %		2021 %	
Dönen Varlıklar	878.230	1.272.134	2.431.270	44,9%	▲	91,1%	▲
Nakit vb./Finansal Yatırımlar	185.045	213.099	471.037	15,2%	▲	121,0%	▲
Ticari Alacaklar	667.666	1.019.852	1.895.168	52,7%	▲	85,8%	▲
Diğer Alacaklar	24.818	34.229	59.435	37,9%	▲	73,6%	▲
Diğer Dönen Varlıklar	701	4.953	5.630	606,6%	▲	13,7%	▲
Duran varlıklar	49.492	222.771	126.146	350,1%	▲	(43,4%)	▼
Maddi Duran Varlıklar	2.251	6.537	6.887	190,4%	▲	5,3%	▲
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.022	-	-	(100,0%)	▼	-	—
Finansal Yatırımlar	37.047	56.368	38.847	52,2%	▲	(31,1%)	▼
Ticari Alacaklar	-	153.359	72.869	-	—	(52,5%)	▼
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	573	408	-	(28,8%)	▼	(100,0%)	▼
Diğer	8.599	6.099	7.543	(29,1%)	▼	23,7%	▲
Toplam Aktif	927.722	1.494.905	2.557.415	61,1%	▲	71,1%	▲
Kısa Vadeli Yükümlülükler	680.541	1.166.976	2.248.801	71,5%	▲	92,7%	▲
Finansal borçlar	319.774	671.539	1.498.888	110,0%	▲	123,2%	▲
Ticari borçlar	338.845	466.660	714.915	37,7%	▲	53,2%	▲
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	21.922	28.777	34.999	31,3%	▲	21,6%	▲
Uzun Vadeli Yükümlülükler	130.857	152.433	74.804	16,5%	▲	(50,9%)	▼
Finansal Borçlar	128.441	148.389	71.662	15,5%	▲	(51,7%)	▼
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	2.416	4.044	3.143	67,4%	▲	(22,3%)	▼
Özkaynaklar	116.324	175.496	233.809	50,9%	▲	33,2%	▲
Ödenmiş Sermaye	63.500	63.500	63.500	0,0%	—	0,0%	—
Diğer	23.393	41.530	25.746	77,5%	▲	(38,0%)	▼
Kardan kısıtlanmış yedek	3.681	4.724	6.887	28,3%	▲	45,8%	▲
Geçmiş Yıl Karları	9.163	21.533	71.475	135,0%	▲	231,9%	▲
Dönem Karı	16.588	44.209	66.201	166,5%	▲	49,7%	▲
Toplam Pasif	927.722	1.494.905	2.557.415	61,1%	▲	71,1%	▲

(Kaynak: Rasyonet)

Şirket'in brüt kârı 2021 yılı sonunda bir önceki yıla göre %35,2 oranında artarak 146,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2020 yılı sonunda %166,5 seviyesinde artışla 44,2 milyon TL olarak gerçekleşen net kâr; 2021 yılı sonunda %49,7 oranında artarak 66,2 milyon TL'ye ulaşmıştır. YF'nin FAVÖK'ü yıllar itibarıyla artış trendi göstermiş olup 2021 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %64,4 seviyesinde artarak 73,4 milyon TL'ye ulaşmıştır. Net kârın brüt kâra oranı olarak hesaplanan kârlılık, incelenen son 3 yılda artarak devam etmiş ve 2021 yılı sonu itibarıyla %45,2 seviyesine

yükselmiştir. Bu oranın, 2021 yılı 3.çeyrekte² %55,9 hesaplanarak sektör ortalamasının (%49,1) üzerinde gerçekleşmesi tarafımızca olumlu addedilmiştir. Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri geçen yıla göre %92,7 artmış olup dönen varlıkları da aynı seviyelerde artış göstermiştir. İncelenen son 3 yılda da dönen varlıkları kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmektedir. Şirket'in toplam finansal borçlarının %95,4'ü kısa vadeli borçlanmalardan oluşmakta olup borsa para piyasasına borçlar, kira sertifikası ve tahvil ihraçlarını içermektedir.

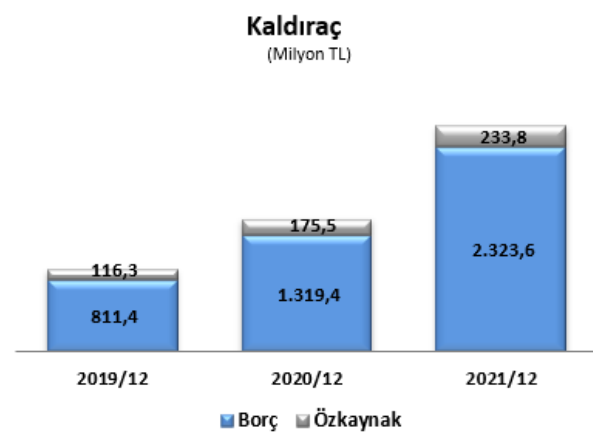
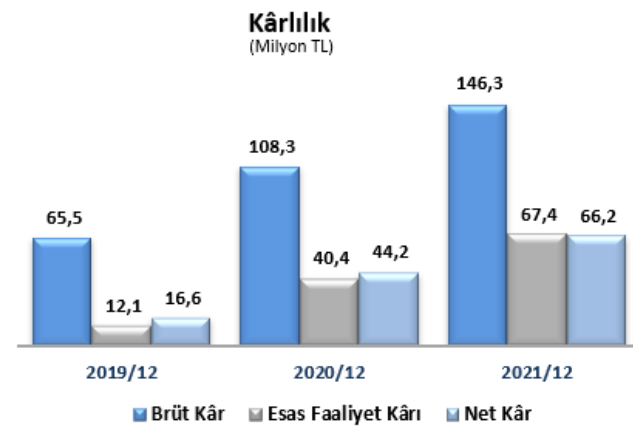
Diğer yandan, 2018 yılı sonunda yaratılan brüt kârın faaliyet giderlerini karşılama oranında görülen gelişimin 2021 yıl sonu itibarıyla korunduğu görülmüştür. Şirket'in son yıllarda teknolojik altyapı yatırımlarına ağırlık vermiş olması, mobil başta olmak üzere işlem platformlarının geliştirilmesine yönelik yapmış olduğu çalışmaların Şirket'in finansal sonuçları üzerinde belirleyici olduğu değerlendirilmektedir. Bağımsız denetim raporu verilerine göre; 2020 yılı sonunda (+) 790,8 bin TL olan net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu, 2021 yıl sonu itibarıyla (+) 3,7 milyon TL olarak sonuçlanmıştır. Bu tarih itibarıyla Şirket'in gelir tablosunun olası kur ataklarına karşı hassasiyeti bulunmamaktadır. Şirket'in özkaynakları 2021 yılı sonunda önceki yıla göre %33,2, aktifleri ise %71,1 seviyesinde artmıştır.

Aracı kurumlar sadece hisse senetleri alımıyla sınırlı olmak üzere müşterilerine kredi kullandırabilmektedir. Şirket tarafından paylaşılan bilgilere göre, 2021 yılı sonunda YF'nin müşterilerine kullandırdığı kredi hacmi önceki yıla göre %59,5 artarak 577,7 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Yatırımcı Adedi	2018	2019	2020	2021
Kredi Hacmi (Bin TL)	128.881,68	215.054,48	362.204,14	577.661,46
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	278	231	311	304
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi	463,60	930,97	1.164,64	1.900,20

Başlıca Finansal Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2019/12	2020/12	2021/12
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	21,3%	7,0%	7,1%
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	129,0%	109,0%	108,1%
Nakit Oran – Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	27,2%	18,3%	20,9%
Özkaynak Kârlılığı (Dönem kârı / Ort. Özkaynak)	15,3%	30,3%	32,3%
Aktif Karlılığı (Net Kâr / Toplam Aktif)	1,8%	3,0%	2,6%
Esas Faaliyet Kârı / Toplam Aktif	1,3%	2,7%	2,6%
Gider / Gelir veya (Genel Yön.Gid.+Paz.Gid.+ArGe Gid.) / Brüt Kâr	84,6%	62,1%	64,2%
Net Kâr / Brüt Kâr	25,3%	40,8%	45,2%
(Hazır Değ. + Finansal Yatırımlar) / Toplam Yükümlülükler	22,8%	16,2%	20,3%
KV Ticari Alacaklar / Toplam Aktifler	72,0%	68,2%	74,1%
Finansal Kaldıraç (Toplam Borç / Toplam Özkaynak)	697,5%	751,8%	993,8%
KV Yükümlülükler / Toplam Pasif	73,4%	78,1%	87,9%
Toplam Finansal Borç / Toplam Aktif	48,3%	54,8%	61,4%



² Sektörün açıkladığı son veri 2021 yılı 3.çeyrektir.

Kurumsal Yönetim

YF, payları halka arz edilmemiş olması nedeniyle SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına ilişkin 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, yükümlölüklerin 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 yükümlölükleri, 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 arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden 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 ödenemiyor.

Çekinceler

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

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

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

© 2022, 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:

Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:

Tuba Altuntaş
taltuntas@saharating.com

Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Ali Perşembe
apersembe@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