



20 Mart 2024

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) AA-

Görünüm:

Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1+

Görünüm:

Stabil

Geçerlilik Tarihi:

20 Mart 2025

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 10 şubesi ve 2024 yılında Çorlu'da açılan 1 irtibat bürosuyla hizmet veren YF, işlem aracılığı, portföy aracılığı, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, halka arza aracılık 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 analizler¹, Şirket'in taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde 2023 yılı finansal sonuçları da dikkat alınarak uzun vadeli notu **(TR) AA-** ve kısa vadeli notu **(TR) A1+** olarak teyit edilmiştir.

Önceki Not (20 Mart 2023):

Uzun Vadeli: (TR) AA-

Kısa Vadeli: (TR) A1+

Görünüm

YF, derecelendirme çalışmasına baz teşkil eden 2023 yılında başlıca faaliyet gösterdiği alanlarda işlem hacimlerini artırmayı başarmıştır. Şirket'in brüt kârı² 2023 yılı sonunda bir önceki yıla göre %18,7 artarak 716,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket, 2023 yılı sonunda 111,8 milyon TL kâr etmiştir (2022: -8,1 milyon TL). 2023 yılı sonunda YF'nin FAVÖK³ marjı %1,6 oranında gerçekleşerek 286,7 milyon TL olmuştur (2022: %2,5 marj ile 154,4 milyon TL). Net kârın brüt kâra oranı olarak hesaplanan kârlılık 2023 yılı sonu itibarıyla %15,6 oranında gerçekleşmiştir. Bu oran, 2023 yılı 3.çeyrekte %42,5 oranında gerçekleşerek sektör ortalamasının (%57,1) altında kalmıştır. İncelenen son 2 yılda da dönen varlıkları kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmektedir.

Şirket'in toplam finansal borçlarının %68,4'ü kısa vadeli borçlanmalardan oluşmakta olup borsa para piyasasına borçlar ile kira sertifikası ve tahvil ihraçlarını içermektedir.

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 2022 yılı sonunda (+) 20,3 milyon TL olan net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu, 2023 yıl sonu itibarıyla (+) 72,6 milyon TL olarak sonuçlanmıştır. Rapor tarihi itibarıyla Şirket'in gelir tablosunun olası kur ataklarına karşı hassasiyeti bulunmamaktadır.

Belirtilen faktörlerin yanı sıra YF'nin güçlü ortaklık yapısı, çeşitlendirilmiş fonlama stratejisi ve finansmana erişim kabiliyeti değerlendirmeye dahil edilerek Şirket'in görünümü **"Stabil"** olarak teyit edilmiştir. Diğer yandan, küresel para ve sermaye piyasalarında görülen gelişmelerin ekonomik sonuçları tarafımızca yakından takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket'e olası etkileri değerlendirilecektir.

¹ Sektörün açıkladığı son veri 2023 yılı 3.çeyrektir.

² Enflasyon Muhasebesine göre düzenlenen son Bağımsız Denetim Raporundaki veriler dikkate alınmıştır.

³ FAVÖK: Esas Faaliyet Kârı + Amortisman

Makroekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

Dünya: Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2023 ve 2024 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2024		2025	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2024 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2023)	%3,1↑	%2,9	%3,2↔	%3,2
Dünya Bankası	Ocak 2024 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Haziran 2023)	%2,4↔	%2,4	%2,7↓	%3,0
OECD	Şubat 2024 Ara Dönem Raporu (önceki: Kasım 2023)	%2,9↔	%2,7	%3,0↔	%3,0

IMF tarafından 2023 yılı Ekim ayında yayımlanan "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, Covid-19 salgını ve Rusya-Ukrayna savaşının yarattığı şokların ardından yaşanan küresel toparlanmanın yavaş ve düzensiz olmayı sürdürdüğü vurgulanmıştır. Uygulanan sıkı para politikasının ekonomik faaliyeti yavaşlatması sonucu büyüme tahminleri aşağı yönlü gerçekleşmektedir. Öte yandan, parasal daralma ve düşen meta fiyatlarına uyumlu olarak düşüş trendine giren küresel enflasyon hala dirençli seyretmekte, hedeflere 2025 yılına kadar ulaşılması beklenmemektedir. Enflasyon beklentilerinin hedef seviyelere çıpalandırılması için sıkı para politikasının ve iletişiminin aynı şekilde sürdürüleceği, yılın başındaki ekonomik dayanıklılığa ve enflasyonun düşürülmesinde kaydedilen ilerlemeye rağmen, rahatlamak için erken olduğu belirtilmektedir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, kısa vadeli büyüme beklentilerinin iyileşmesi nedeniyle 2024 yılı için büyüme tahminini 0,3 puan artırarak %2,4'e yükselttiğini, 2025 yılı için ise %2,5 büyüme beklentisinin korunduğunu açıklamıştır.

ABD Merkez Bankası FED, 2024 Ocak ayı toplantısında politika faizini beklentiye paralel olarak değiştirmeyerek %5,25-5,50 aralığında tutmuştur. Faizler böylece 4. toplantıda da değiştirilmeyerek 22 yılın zirvesinde kalmıştır.

ABD Ticaret Bakanlığı, Ekim-Aralık dönemine ait Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) verisine ilişkin açıklanan üçüncü tahminlere göre, ABD'de GSYH, bu yılın son çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak %3,3 artmıştır.

Avrupa Birliği Komisyonu'nun yayımladığı 2023 Sonbahar Ekonomik Beklentiler Raporu'nda AB ekonomisinin AB ekonomisinin 2023'te %0,5, 2024'te %0,9, 2025'te %1,7, Euro Bölgesi ekonomisinin ise 2023'te %0,5 ve 2024'te %0,8, 2025'te 1,5 büyüyeceği öngörülmüştür. Enflasyonun geçen yıl AB'de %6,3, Euro Bölgesi'nde %5,4 olduğu belirtilen raporda, bu yıl enflasyonun AB'de %3, Euro Bölgesi'nde %2,7'ye gerileyeceği, 2025'te ise enflasyonun AB'de %2,5, Euro Bölgesinde %2,2 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Türkiye: Aşağıdaki tabloda, 2023 yılında %4,5 oranında büyüyen Türkiye ekonomisine ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2024-2025 yılları son resmi büyüme tahminlerini verilmektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2024 büyüme tahminini %3,1 ve 2025 için %3,9 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2024 yılı GSYH büyüme tahmini %2,9 ve 2025 yılı için %3,1 olarak belirlemiştir. IMF, Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıl %3,1 ve 2025'te %3,2 büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Kurum	Kaynak	2024		2025	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2024 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2023)	%3,1↓	%3,25	%3,2↔	%3,2
Dünya Bankası	Ocak 2024 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Haziran 2023)	%3,1↓	%4,3	%3,9	-
OECD	Şubat 2024 Ara Dönem Raporu (önceki: Kasım 2023)	%2,9↔	%2,9	%3,1↓	%3,2

Merkez Bankası, 2023 yılı Haziran ayındaki yönetim değişikliğinden sonra ise politika faizini 650 baz puan artırarak %15 seviyesine çıkartmıştır. Böylece Mart 2021'den bu yana ilk kez faiz artışına gidilmiştir. Ağustos ayında, Merkez Bankası, faizi üst üste üçüncü kez artırarak %25'e yükseltmiştir. Eylül, Ekim, Kasım aylarında ise Merkez Bankası, politika faizini 500'er baz puan, Aralık ayında ve 2024 yılı Ocak ayında ise 250'er baz puan artırarak %45'e yükseltmiştir. TCMB, şubat ayında beklentilere paralel faizi yüzde 45'te sabit tuttu.

2023 yılı dış finansman programı çerçevesinde Nisan ayında, 2,5 milyar dolar değerinde 2030 vadeli tahvil ihraç edilmiş olup tahvilin kupon oranı %9,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu tahvil ihracıyla birlikte 2023 yılında uluslararası sermaye piyasalarından toplam 7,5 milyar ABD doları tutarında finansman sağlanmıştır.

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2024 yılı 1. çeyrek ihracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 9,1 puan azalarak 104,9 olmuştur. 2024 yılı 1. çeyrek ithalat Beklenti Endeksi, bir önceki çeyreğe göre 6,7 puan azalarak 114,6 olmuştur.

Dünya Bankası Türkiye Ülke Direktörü Humberto Lopez Türkiye'de devam eden 17 milyar dolarlık programa ek olarak, üç yıl içinde Dünya Bankası Yönetim Kurulu'na 18 milyar dolarlık yeni operasyonlar hazırlamayı ve sunmayı öngördüklerini belirtmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2023-Q4</u> 4,5%	<u>2023-Q3</u> 5,9%	GSYH 2023 yılı dördüncü çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,5 artmıştır. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2023 yılında bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; finans ve sigorta faaliyetleri toplam katma değeri %9,0, inşaat %7,8, hizmetler %6,4, diğer hizmet faaliyetleri %4,6, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %3,8, gayrimenkul faaliyetleri %2,7, bilgi ve iletişim faaliyetleri %1,3, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %1,2 ve sanayi %0,8 artmıştır. Tarım sektörü ise %0,2 azalmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2024/01</u> 9,1%	<u>2023/12</u> 8,8%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2024 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre 85 bin kişi artarak 3 milyon 214 bin kişi oldu. İşsizlik oranı ise 0,2 puan artarak %9,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı İstihdam edilenlerin sayısı 2024 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre 160 bin kişi artarak 32 milyon 222 bin kişi, istihdam oranı ise 0,2 puan artarak %49,0 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2024/02</u> 67,07% 47,29%	<u>2024/01</u> 64,86% 44,20%	TÜFE Şubat ayında bir önceki aya göre %4,53, bir önceki yılın Aralık ayına göre %11,54, bir önceki yılın aynı ayına göre %67,07 ve on iki aylık ortalamalara göre %55,91 olarak gerçekleşmiştir. Yİ-ÜFE Şubat ayında bir önceki aya göre %3,74 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %8,03 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %47,29 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %45,71 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2024/01</u> 1,1%	<u>2023/12</u> 1,6%	Ocak ayında sanayi üretim endeksi yıllık %1,1 artmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, 2024 yılı Ocak ayında madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %4,9, imalat sanayi sektörü endeksi %0,4 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %8,4 artmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2024/02</u> 185.691	<u>2024/01</u> 79.701	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2024 yılı Ocak-Şubat döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %40,6 oranında artarak 185.691 adet olarak gerçekleşmiştir. Otomobil satışları, 2024 yılı Ocak-Şubat döneminde geçen yıla göre %52,11 oranında artarak 146.318 adet, hafif ticari araç pazarı %9,8 artarak 39.373 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2024/02</u> 93.902	<u>2024/01</u> 80.308	Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %17,3 artarak 93 bin 902 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 16 bin 344 konut satışı ve %17,4 ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (ISO-IHS Markit)	<u>2024/02</u> 50,2	<u>2024/01</u> 49,2	Ocak ayında 49,2 olarak gerçekleşen manşet PMI, Şubat'ta 50,2'ye yükselerek yeniden 50,0 eşik değerinin üzerine çıkmıştır. Son veri, faaliyet koşullarının ılımlı düzeyde de olsa son sekiz aydır ilk kez iyileştiğine işaret etmiştir.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2024/02</u> 46,5	<u>2024/01</u> 46,6	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Şubat ayında, Ocak ayındaki 46,6 puandan, 46,5 puana düşmüştür.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2024/02</u> 79,3	<u>2024/01</u> 80,4	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Ocak ayında 80,4 iken Şubat ayında %1,3 oranında azalarak 79,3 olmuştur.
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2024/01</u> 1,60%	<u>2023/12</u> 1,60%	Ocak 2024 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2023 yıl sonuna göre %1,5 artarak 23.886.855 milyon TL, krediler %2,2 artarak 11.937.749 milyon TL, menkul değerler %3,7 artarak 4.115.662 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %1,60 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2024/01</u> -150,7	<u>2023/12</u> -32,2	2024 yılı Ocak ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 768 milyar TL, bütçe gelirleri 617,2 milyar TL ve bütçe açığı 150,7 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 646,9 milyar TL ve faiz dışı açık ise 29,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2024/01</u> -2.556	<u>2023/12</u> -2.091	Ocak ayında cari işlemler hesabı 2.556 milyon ABD doları açık kaydetmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 3.595 milyon ABD doları fazla vermiştir.

TSPB tarafından açıklanan 2023 yılı 3.çeyrek verilerine göre; Türkiye'de borsa yatırımcılar açısından cazibesini korumuş, bu dönemde peyderpey yapılan faiz arttırmalarına rağmen pay piyasaları yatırımcısına en fazla getiri vaat eden yatırım

aracı olmayı sürdürmüştür. Yerli bireysel yatırımcıların pay piyasasına ilgisi sürerken, yılın ilk dokuz ayında 38 halka arz olmuştur.

Borsa pay piyasasında kurumların toplam işlem hacmi (çift taraflı) 2023 yılının ilk dokuz ayında 2022 yılının aynı dönemine göre %146 artarak 45 trilyon TL'ye yükselmiştir. 2023'ün ilk dokuz ayında vadeli işlem hacmindeki artış %56'da kalırken, opsiyon işlemleri yıllık bazda %97 artarak 74 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Kaldıraçlı işlemler 2022 yılı aynı dönemine göre %22 artarak 21,9 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan tahvil-bono işlemleri 2022 ilk dokuz ayına göre %41 artarken, repo işlemleri aynı dönemde %127 artmıştır. 2023 yılının ilk dokuz ayında pay senedi işlem hacmindeki artış 2022 yılının aynı dönemine oranla %146 olmuştur.

2022 yılını 3,8 milyon kişiyle kapatan yerli bireysel yatırımcı sayısı, 2023 yılının ilk dokuz ayında 7,7 milyon kişiyi aşmıştır. Bu yatırımcıların işlem hacminin toplam işlem hacmindeki payı ise 2022 yılına göre 1 puanlık yükselişle %62 olmuştur. Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2023 yılı ilk dokuz ayında 2022 yılının aynı dönemine göre %41 artarak 2,7 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) 2022 yılının ilk dokuz ayına göre %127 artarak 42 trilyon TL olmuştur. 2023 yılı ilk dokuz ayında 34 aracı kurum ve 45 banka tahvil/bono kesin alım satım piyasasında işlem yapmıştır. Bu işlemlerde aracı kurumların payı %12 olurken, bankalar %88'lik payı ellerinde tutmaktadır.

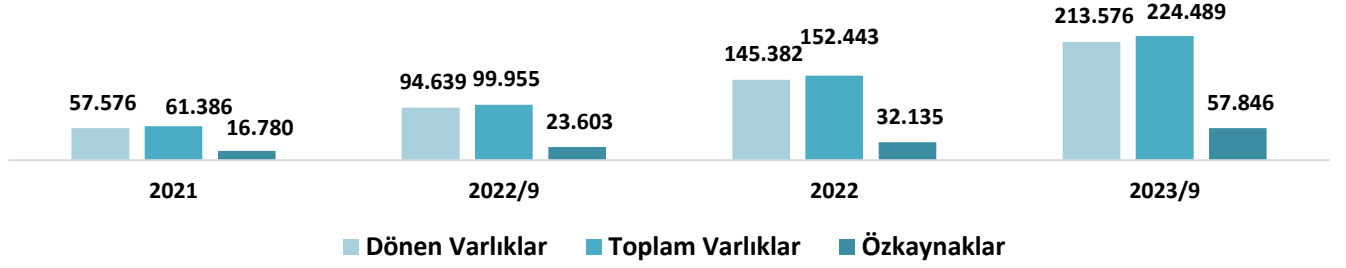
2023 ilk dokuz ayında yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, 2022 yılının aynı dönemine göre %56 artarak 16,7 trilyon TL'ye ulaşmıştır. 2023 yılı ilk dokuz ayında opsiyon işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %97 artarak 74 milyar TL olmuştur. 2022 yılında toplamdan aldığı %47'lik pay ile ilk sıraya oturan pay opsiyonları ise, 2023 yılı ilk dokuz ayında aldığı %54'lük pay ile yerini perçinlemiştir. Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2023 yılı ilk altı ayında işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %145 artarak 89 milyar TL'ye çıkmıştır. Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2023 yılı ilk altı ayında 2022 yılı aynı dönemine göre %22 artışla 22 trilyon TL olmuştur. Yılın ilk dokuz ayında 37 şirket borsaya kote olurken, elde edilen toplam hasılat 51 milyar TL'ye dayanmıştır. Arz olan şirketlerin 35'i Yıldız Pazarda, 2'si ise Ana Pazarda kote olmuştur. 2023 yılı ilk dokuz ayında gerçekleşen 37 halka arza katılan yatırımcı sayısı ise 64 milyonu aşmıştır. 2023 yılı ilk dokuz ayında özel sektörün tahvil ihracı hasılatı 2022 yılı aynı dönemine göre %29 artarak 323 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 1,344 adet tahvil ihracının 253'ünün aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirilmiştir.

2023 yılı ilk dokuz ayında aracı kurumlar ağırlıklı tahvil-bono ihracı olmak üzere 1,467 adet yeni kurumsal finansmanı projesi almış, 1,085'i tahvil-bono ihracı olmak üzere, toplam 1,313 adet proje tamamlamıştır. 2023 yılı ilk altı ayında toplam 117 yeni halk arz projesi alınmış, bunların 45'i tamamlanmış, ileriki döneme devreden halka arz projesi sayısı ise 131 olmuştur. Aracı kurumların yönettiği toplam portföy büyüklüğü Eylül 2023 sonunda 2022 sonuna göre %30 artarak 14,1 milyar TL'ye yükselmiştir. Aracı kurumların müşterilerine kullandırdığı kredi bakiyesi ise borsaya ilginin artarak sürmesiyle Eylül 2023 sonunda 50 milyar TL olmuştur. BIST 100 endeksi ise Haziran sonu ile Eylül sonu arasında %45 yükselirken, kredi hacmi aynı dönemde %50 artış göstermiştir. Eylül 2023 sonu itibarıyla aktif olarak kredi kullanan yatırımcı sayısı 2022 sonuna göre %20 artış ile 46 bin kişiye ulaşmıştır.

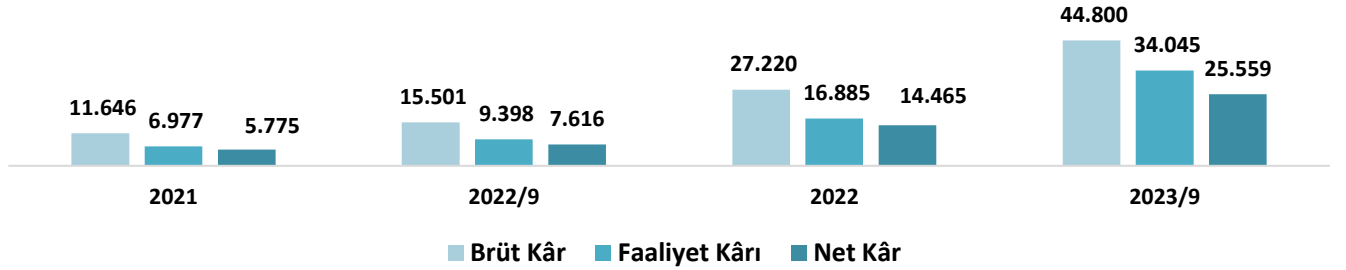
Aracı Kurum Gelir Dağılımı (Milyon TL)					
	2020	2021	2022/09	2022	2023/09
Aracılık Gelirleri	5.306	5.800	6.563	11.325	15.999
Kurum Portföyü K/Z	1.318	1.838	3.122	3.420	9.956
Kurumsal Finansman Gelirleri	335	792	626	985	1.834
Yatırım Fonu Dağ.ve Varlık Yön. Gelirleri	75	111	124	197	281
Müşteri Faiz Gelirleri	887	2.435	3.933	6.354	14.214
Diğer Gelirler	573	670	1.133	4.938	2.516
	8.494	11.646	15.501	27.220	44.800

Kaynak: TSPB

Aracı Kurumların Bilançosu (Milyon TL)



Aracı Kurumların Gelir Tablosu (Milyon TL)



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, Antalya, Bodrum ve Denizli’de toplam 10 şubesi bulunan Şirket’in personel sayısı 180’dir (12/2022: 148).

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.	60.821.018,38	95,78%
Diğer	2.678.981,62	4,22%
Toplam	63.500.000,00	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
Murat Bilgiç	Yönetim Kurulu Başkanı	TSKB Genel Müdürü
Hakan Aygen	Yönetim Kurulu Başkan V.	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
M. Biliç Tanağardı	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
Poyraz Koğacioğlu	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
Cansel Nuray Aksoy	Yönetim Kurulu Üyesi	Türkiye İş Bankası A.Ş. İştirakler Bölümü Birim Müdürü
Onur Aksoy	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Sermaye Piyasalarından Sorumlu Müdür
Tolga Sert	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Direktör

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.

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

İştirak	Sermayesi	YF'nin İştirak oranı
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	160.599.284 TL	1,12%
İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	600.000.000 TL	1,62%
İş Portföy Yönetimi A.Ş.	150.000.000 TL	4,90%
TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	1.500.000 TL	0,00%
Borsa İstanbul A.Ş.	423.234.000 TL	0,04%

TSPB tarafından yayımlanan 2023 yılı 3.çeyrek verilerine göre; 63 kurum arasında mali tablolardaki başlıca kalemler açısından YF'nin payı :

YF'nin Sektördeki Yeri (Milyon TL)			
	Sektör	YF	Payı
Toplam Varlıklar	224.489	5.667	2,52%
Özkaynaklar	57.846	706	1,22%
Brüt Kâr/Zarar	44.800	716	1,60%
Faaliyet Kârı/Zararı	34.045	255	0,75%
Dönem Kârı/Zararı	25.559	112	0,44%

Kaynak: TSPB & YF Bağımsız Denetim Raporu

YF'nin KAP aracılığıyla kamuoyuna duyurduğu 2023 yılı Faaliyet raporunda yer alan bilgilere göre; Pay Piyasası işlem hacmi bir önceki yıla göre %48 artırarak 1 trilyon 489 milyar TL'ye yükselterek %2,30 oranında pazar payı elde etmiştir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda bir önceki yıla kıyasla %28.5 artışla 375,6 milyar TL işlem hacmine ulaşarak %1,61 pazar payı elde etmiştir. Şirket, 2023 yılında 39 şirketin halka arzında konsorsiyum üyesi olarak yer alırken, söz konusu halka arzlarda 2 şirketin halka arzında da eş lider olarak görev almıştır. 2023 yılında Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdindeki işlemler için verdiği danışmanlık hizmetlerine de devam ederek 5 şirkete hizmet sunmuştur. Yatırım Finansman, 2023 yılında SPK'dan değişik dönemlerde alınan toplam 1,4 milyar TL tutarında ihraç tavanları kapsamında 7 ayrı ihraç ile toplam 1,2 milyar TL nominal civarında bono satışı gerçekleştirmiştir.

YF'nin iştiraki Yatırım Varlık Kiralama A.Ş., 2023 yılında iki adet kira sertifikası ihracını TSKB ile beraber gerçekleştirmiştir. Bu kapsamda, tek bir fon kullanıcısı için toplam 1,5 milyar TL tutarında satış gerçekleştirilmiştir.

SPK'nın 28.12.2023 tarih ve 81/1820 sayılı Kararı ile "Türkiye Muhasebe Standardı 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" (TMS 29) hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına geçişini müteakip, 07/03/2024 tarih ve 14/382 sayılı Kararı Uyarınca; 2023 yılında özkaynaklar kalemi altında yer alan geçmiş yıl zararlarının bir kısmının diğer özkaynak kalemleri enflasyon farkları arasında mahsup edilmesi hususunun Şirket'in 26 Mart 2024 tarihli genel kurulunda görüşüleceği Şirket yetkilileri tarafından beyan edilmiştir."

Başlıca Finansal Göstergeler

1000 TL

Gelir tablosu	2022/12	2023/12	2023 %	
Satışlar	6.188.584	17.497.151	182,7%	▲
SMM	5.584.865	16.780.760	200,5%	▲
Brüt Kar	603.719	716.391	18,7%	▲
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+Gen. Gid.)	487.652	484.378	(0,7%)	▼
Net Esas Faaliyet Kârı	116.067	232.013	99,9%	▲
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	12.285	23.083	87,9%	▲
Esas Faaliyet Kârı	128.352	255.096	98,7%	▲
Yatırımlardan Net Gelir Gider	99.234	185.990	87,4%	▲
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	(164.954)	(214.906)	(30,3%)	▼
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	62.633	226.180	261,1%	▲
Vergi Öncesi Kâr	62.633	226.180	261,1%	▲
Vergi	70.685	114.374	61,8%	▲
Net Kâr veya Zarar	(8.052)	111.806	1.488,5%	▲

Bilanço	2022/12	2023/12	2023 %	
Dönen Varlıklar	5.999.583	4.417.720	(26,4%)	▼
Nakit vb. Finansal Yatırımlar	1.204.965	561.843	(53,4%)	▼
Ticari Alacaklar	4.526.980	3.653.027	(19,3%)	▼
Diğer Alacaklar	261.093	194.292	(25,6%)	▼
Diğer Dönen Varlıklar	6.545	8.557	30,7%	▲
Duran varlıklar	148.507	1.249.168	741,1%	▲
Maddi Duran Varlıklar	25.578	51.448	101,1%	▲
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.186	3.623	65,7%	▲
Finansal Yatırımlar	87.821	71.275	(18,8%)	▼
Diğer Duran Varlıklar	32.922	1.122.823	3.310,6%	▲
Toplam Aktif	6.148.090	5.666.888	(7,8%)	▼
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.510.256	3.905.140	(29,1%)	▼
Finansal borçlar	2.540.972	2.264.632	(10,9%)	▼
Ticari borçlar	2.858.237	1.517.407	(46,9%)	▼
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	111.047	123.101	10,9%	▲
Uzun Vadeli Yükümlülükler	25.776	1.056.051	3.997,0%	▲
Finansal Borçlar	2.605	1.044.355	39.989,9%	▲
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	23.171	11.696	(49,5%)	▼
Özkaynaklar	612.058	705.698	15,3%	▲
Ödenmiş Sermaye	63.500	63.500	0,0%	—
Sermaye Düzeltmesi Farkları	769.049	769.049	0,0%	—
Diğer Özkaynaklar	(42.065)	(60.232)	(43,2%)	▼
Kardan Kısıtlanmış yedek	55.962	58.367	4,3%	▲
Geçmiş Yıl Kâr/Zarar	(226.335)	(236.792)	(4,6%)	▼
Dönem Karı	(8.052)	111.806	1.488,5%	▲
Toplam Pasif	6.148.090	5.666.888	(7,8%)	▼

(Kaynak: Finnet)

Şirket'in brüt kârı 2023 yılı sonunda bir önceki yıla göre %18,7 artarak 716,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket, 2023 yılı sonunda 111,8 milyon TL kâr etmiştir (2022: -8,1 milyon TL). 2023 yılı sonunda YF'nin FAVÖK marjı %1,6 oranında gerçekleşerek 286,7 milyon TL olmuştur (2022: %2,5 marj ile 154,4 milyon TL). Net kârın brüt kâra oranı olarak hesaplanan kârlılık 2023 yılı sonu itibarıyla %15,6 oranında gerçekleşmiştir. Bu oran, 2023 yılı 3.çeyrekte %42,5 oranında gerçekleşerek sektör ortalamasının (%57,1) altında kalmıştır. İncelenen son 2 yılda da dönen varlıkları kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmektedir.

Şirket'in toplam finansal borçlarının %68,4'ü kısa vadeli borçlanmalardan oluşmakta olup borsa para piyasasına borçlar ile kira sertifikası ve tahvil ihraçlarını içermektedir.

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 2022 yılı sonunda (+) 20,3 milyon TL olan net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu, 2023 yıl sonu itibarıyla (+) 72,6 milyon TL olarak sonuçlanmıştır. Rapor tarihi itibarıyla Şirket'in gelir tablosunun olası kur ataklarına karşı hassasiyeti bulunmamaktadır.

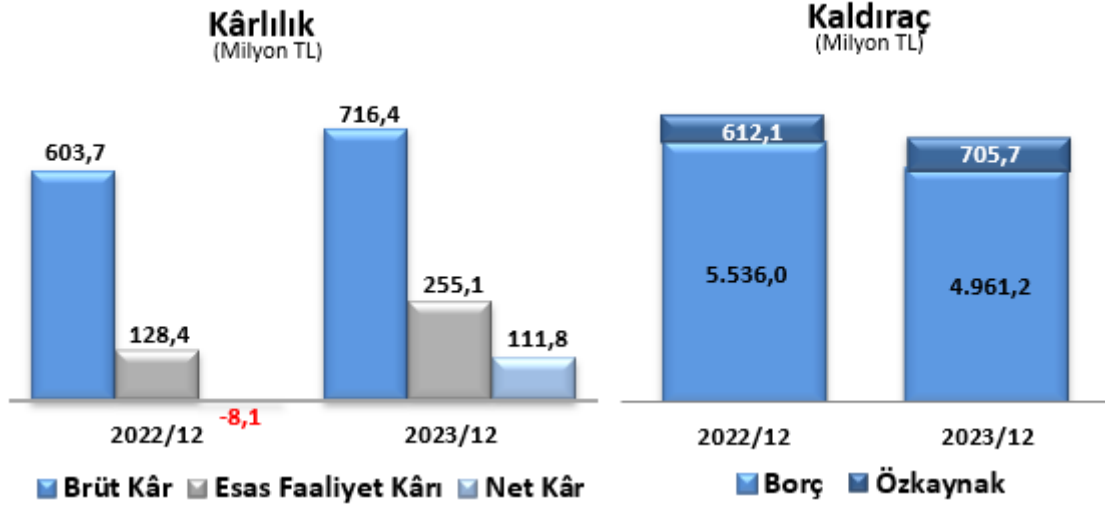
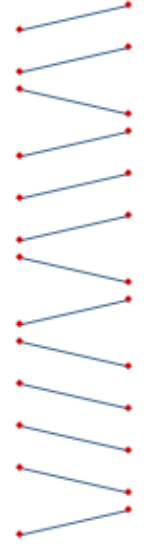
Şirket'in özkaynakları 2023 yılı sonunda önceki yıla göre %15,3 artmış, buna karşılık aktifleri ise %7,8 azalmıştır.

Aracı kurumlar sadece hisse senetleri alımıyla sınırlı olmak üzere müşterilerine kredi kullanılabilmektedir. Şirket tarafından paylaşılan bilgilere göre, 2023 yılı sonunda YF'nin müşterilerine kullandırdığı kredi hacmi önceki yıla göre %79,0 artarak 1,5 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Yatırımcı Adedi	2020	2021	2022	2023
Kredi Hacmi (Bin TL)	362.204	577.661	851.868	1.524.793
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	311	304	367	366
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi	1.164.643	1.900.202	2.320.676	4.166.101

Başlıca Finansal Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2022/12	2023/12
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	0,08	0,09
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,09	1,13
Nakit Oran – Hazır Değerler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,22	0,14
Özkaynak Kârlılığı (Dönem Kârı/Özkaynaklar)	- 0,01	0,16
Aktif Kârlılığı (Net Kâr/Toplam Aktifler)	- 0,00	0,02
Esas Faaliyet Kâr/ Toplam Aktifler	0,02	0,05
Gider/ Gelir veya (Gen.Yön.Gid+Paz.Gid.+ArGe Gid) / Brüt Kâr	0,81	0,68
Net Kâr/ Brüt Kâr	- 0,01	0,16
(Hazır Değ.+Finansal yatırımlar)/Toplam Yükümlülükler	0,22	0,11
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar / Toplam Aktifler	0,74	0,64
Finansal Kaldıraç (Toplam Borç / Toplam Özkaynaklar)	9,04	7,03
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Pasifler	0,90	0,69
Toplam Finansal Borç / Toplam Aktifler	0,41	0,58



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, 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 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 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).

©2024, 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 Erdener
terdener@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