

27 Ağustos 2018

Kredi Derecelendirme

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Uzun vadeli

(TR) AA

Görünüm:

Stabil

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Kısa vadeli

(TR) A1+

Görünüm:

Stabil

**İş Gayrimenkul Yatırım
Ortaklığı A.Ş.**

İş Kuleleri, Kule 2, Kat: 10-
11 34330 Levent, İstanbul

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi ("Şirket"), 1998 yılında kurulmuş ve ayrı ayrı faaliyetlerini sürdüren İş Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme Anonim Şirketi ile Merkez Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme Anonim Şirketi'nin, tüm aktif ve pasiflerinin, İş Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme Anonim Şirketi tarafından devir alınarak, 6 Ağustos 1999 tarihinde gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmesi suretiyle kurulmuştur. Şirket'in ana hissedarı Türkiye İş Bankası Anonim Şirketi ("İş Bankası")'dır.

Şirket'in temel amaç ve faaliyet konusu; gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştirak etmektir. Şirket'in faaliyet esasları, portföy yatırım politikaları ve yönetim sınırlamalarında, SPK'nın düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uyulması esas alınmaktadır.

Şirketin yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde; İŞ GYO uzun vadeli (TR) AA, kısa vadeli ise (TR) A1+ notu ile derecelendirilmiştir.

Önceki not: (25 Ağustos 2017) Uzun vadeli (TR) AA
Kısa vadeli (TR) A1+

Görünüm

Şirketin gayrimenkul portföyünün dağılımı 30.06.2018 tarihi itibarıyla; %54 ofis, %24 alışveriş merkezi, %8 proje, %8 stok, %5 arsa, %1 otel şeklindedir. Kira geliri ve üst hakkı geliri elde edilen taşınmazlar ağırlıklı olarak ofis ve alışveriş merkezi yatırımlarından oluşmakta olup, söz konusu yatırımların gerçeğe uygun değer bazında dağılımı; %68 ofis, %31 AVM ve %1 otel şeklindedir. İş GYO'nun 2018 yılının ilk yarısı itibarıyla elde ettiği hasılatın %78'i konut satış gelirlerinden oluşmaktadır. Toplam kira gelirlerinin çoğunluğu Tuzla Teknoloji ve Operasyon Merkezi, İş Kuleleri, Kanyon AVM'den elde edilen kira gelirlerinden oluşmaktadır. Alınan sipariş avansları kısa vadeli yükümlülüklerin %34'ünü oluşturmaktadır. Alınan sipariş avanslarının bilançoda yüksek yer tutması Şirket'e duyulan güvenin en temel göstergesidir. Alınan avanslar üretilecek konutların satış bedelleri olması nedeniyle işletmeden nakit çıkışı yaratmadan gelecekte üretilecek konutların şimdiden satılması anlamına gelmektedir. Böylelikle düşük maliyetli fonlama ile kaynak maliyeti etkin bir şekilde yönetilmektedir.

Şirket'in faaliyet gösterdiği gayrimenkul sektöründe, döviz kurları ile faiz oranlarındaki gelişmeler sektörün performansında belirleyicidir. Türkiye'nin genç nüfus yoğun demografik yapısı ile tasarruf ve yatırım tercihlerinde gayrimenkul yatırımlarının öne çıkması ve çevre ülkelerden yaşanan göçün yarattığı ilave konut talebi değerlendirildiğinde inşaat sektöründe talep odaklı potansiyelin sürdüğü söylenebilir. Bununla birlikte, TL'nin döviz kurlarına karşı değer kaybetmesinin inşaat maliyetlerini arttırması, sektörün performansını etkileyebilir. Ayrıca son dönemde yaşanan konut kredisi faiz oranlarındaki artış ve buna bağlı olarak daralan konut talebi de sektörün performansını olumsuz etkileyebilir.

Bu faktörler dikkate alındığında Şirket görünümü Stabil olarak değerlendirilmektedir.

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve OECD gibi uluslararası kurumların değerlendirmelerine göre küresel ekonomideki kısa vadeli risklerin görece olarak düşük olduğu vurgulanmakta, döngüsel iyileşmenin ve finansal koşulların kısa vadede daha da güçlenebileceği belirtilmektedir. Bu öngörü paralelinde uluslararası kurumlar 2018 ve 2019 yılları için küresel büyüme beklentileri yukarı yönlü revize edilerek %4 seviyelerine yaklaştırmıştır. Kuruluşların özellikle ABD ekonomik büyümesine yönelik yaptığı yukarı yönlü revizyonlarda, küresel büyümenin ivmelenmesi ve ABD vergi politikasında yaşanan değişikliğin işletmeleri yatırım yapmaya teşvik edeceğine yönelik beklentiler vurgulanmıştır.

ABD Merkez Bankası (FED) Haziran ayında gerçekleştirdiği toplantıda politika faizini beklentiler dahilinde 25 baz puan artırarak %1,75 – 2,00 aralığına yükseltmiştir. Avrupa Birliği (AB) ekonomisi 2017 yılında %2,5 ile son 10 yılın en hızlı büyüme performansını sergilemiştir. Nitekim bölgede işsizlik oranı küresel krizden bu yana en düşük seviyeye gerilerken, öncü verilerden olan imalat ve hizmetler satın alma müdürleri endeksi (PMI) de son 7 yılın zirvesine ulaşarak ekonomik aktivitenin olumlu görünüm sergilendiğini teyit etmiştir. Euro Alanı ekonomisine yönelik olumlu beklentiler son dönemde EUR/USD paritesinde yukarı yönlü bir seyrin izlenmesine neden olmuş, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) para politikasındaki normalleşme sürecinin hızlanabileceğine yönelik beklentiler neticesinde EUR/USD paritesi son dört yılın zirvesini test etmişti. Ancak, son dönemde ABD ekonomisinde fiyat endekslerinde görece artış, beraberinde FED faiz artış beklentilerini gündeme getirmektedir. Bunun sonucunda EUR/USD paritesinin tekrar aşağı yönlü bir trende girdiği gözlenmektedir. Doların güçlenmeye başlamasıyla, bütün gelişmekte olan ülke para birimlerinde daha şiddetli bir değer kaybı yaşanmaya başlanmıştır.

Yüzde 7,4 olarak açıklanan 2017 yılı Türkiye büyüme rakamı, Temmuz 2016'da yaşanan darbe girişimi ardından istihdam ve Kredi Garanti Fonu (KGF) başta olmak üzere, Hükümetin ekonomiyi canlandırmak için başlattığı teşviklerin etkili olduğunu göstermektedir. Gayrisafi yurtiçi hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2017 yılında zincirlenmiş hacim endeksi olarak tarım sektörünün katma değeri %4,7, sanayi sektörünün %9,2, inşaat sektörünün %8,9 artış gösterdiği görülmektedir. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise %10,7 artmıştır.

TCMB Mayıs ayının başından itibaren finansal istikrarı sağlayabilmek ve kurdaki sert yükselişin fiyatlara yansımaları önleyebilmek amacıyla faiz ve faiz dışı araçlarını kullanarak önlemler almıştır. Bu çerçevede TCMB, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla Haziran ayında parasal sıkılaştırmanın güçlendirilmesine karar vermiş, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 16,5'ten yüzde 17,75'e yükseltmiştir. Temmuz ayında tüketici fiyatları yüzde 0,55 oranında artmış ve yıllık enflasyon 0,46 puan yükselerek yüzde 15,85 olmuştur. Enflasyondaki yükselişe en belirgin katkı döviz kuru geçişkenliğinin yüksek olduğu temel mal grubundan gelmiştir. Bu kalemde alt gruplar geneline yayılan fiyat artışları izlenmiştir. Gıda fiyatlarının yıllık artış oranı hız kesmekle birlikte yüksek seyretmiştir. Turizm sektöründeki canlı seyir, bağlantılı gruplarda fiyat artışlarını desteklemektedir. Bu görünüm altında çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonları artarken ana eğilimleri yüksek seviyesini korumuştur. Yukarıda da vurgulanmış olan ve gelişmekte olan ülkeler genelinde kurlar üzerinde yaşanan baskı, Türkiye'de de hissedilmekte, USD ve EUR kurlarının hızlı bir artış trendine girdiği görülmektedir. Kurların seyrinin, önümüzdeki dönemde önemli bir risk faktörü olmaya devam edeceği düşünülmektedir.

İnşaat sektörü 2017 yılı ilk çeyrekte yüzde 5,2 oranında büyürken, 2017 yılı ikinci çeyrekte ise yüzde 5,5, 2017 yılı üçüncü çeyrekte ise yüzde 18,6, 2017 dördüncü çeyrekte ise yüzde 5,8, büyüyerek yıllık bazda yüzde 8,9 oranında büyüme gerçekleştirmiştir. İnşaat sektöründeki hızlı büyümede, konut tarafında verilen KDV indirimleri, konut kredisi faizleri ve harçlardaki indirimler gibi önemli destekler ile kamunun inşaat işlerinin önemli etkisi olmuştur. Sektör açısından önem arz eden bir veri olan İnşaat Ciro Endeksi, 2017 yılı dördüncü çeyreğinde yüzde 12,7 oranında artmıştır. 2017 Ocak-Aralık döneminde Yapı Ruhsatı verilen yapıların yüzölçümü yüzde 31,8 oranında artış göstermiştir. Ayrıca 2017 Ocak-Aralık döneminde Yapı Kullanım İzni verilen yapıların yüzölçümü ise yüzde 6,6 oranında artmıştır. Yapıların toplam yüzölçümü 161,1 milyon m2 iken; bunun 94,2 milyon m2 'si konut, 35,7 milyon m2 'si konut dışı ve 31,2 milyon m2 'si ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşmiştir.

TÜİK verilerine göre; Türkiye genelinde 2017 yılında konut satışları bir önceki yıla göre %5,1 artış göstererek 1.409.314 adet olarak gerçekleşmiştir. Türkiye genelinde satılan konutların 473.099 tanesi ipotekli olarak gerçekleşmiştir. 2018 Haziran ayında kamu bankaları konut kredisi faiz oranlarını %0,98'e çekmişlerdir. Faiz oranlarındaki düşüşün bir sonucu olarak Türkiye genelinde konut satışları 2018 Haziran ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %22,4 oranında artarak 119.413 olmuştur. Haziran 2018'de Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre %25,6 artarak 57.064 olmuştur.

Şirket Hakkında

İş GYO, İş Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.'nin, Merkez Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.'yi 6 Ağustos 1999 tarihinde devralarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmesi ve T. İş Bankası A.Ş.'nin lider sermayedarlığı ile kurulmuştur. İş GYO aynı yıl içinde halka arzını tamamlamış ve BİST'te işlem görmeye başlamıştır.

Şirket "ISGYO" kodu ile BIST Kesin Alım-Satım Pazarı - (Nitelikli Yatırımcılar Arasında), Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı'nda işlem görmektedir. İş GYO, Borsa İstanbul'da BIST 100 (XU100), BIST Tüm (XUTUM), BIST 100-30 (XYUZO), BIST Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (XGMYO), BIST Temettü 25 (XTM25), BIST Temettü (XTMTU), BIST Mali (XUMAL) ve BIST Kurumsal Yönetim (XKURY) endekslerine dahil bulunmaktadır.

31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Şirket, 1.243 milyon TL piyasa değeriyle gayrimenkul yatırım ortaklıkları sektörünün yaklaşık %4,6'sını temsil etmektedir. Şirketin portföy yatırımlarının değer bazında yaklaşık % 45'i ofis, % 27'si projeler, %20'si alışveriş merkezi, %2'si stok, % 4'ü arsa ve %2'si para ve sermaye piyasası araçları şeklindedir.

Şirketin çıkarılmış sermayesi 958.750.000 TL'dir. Hisselerin tamamı nama yazılı olup, 1.369.642,817 TL'lik bölümü A grubu ve 957.380.357,183 TL'lik bölümü B grubudur. A grubu payların, Yönetim Kurulu üyelerinin seçiminde aday göstermede imtiyazları bulunmaktadır. Yönetim Kurulu üyelerinin biri B grubu, diğerlerinin tamamı A grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından seçilir. İş GYO'nun rapor tarihi itibarıyla sermaye yapısı aşağıdaki şekildedir:

Sermaye Yapısı		
Ortakların Ünvanı	Pay Tutarı (TL)	Pay Yüzdesi (%)
Türkiye İş Bankası A.Ş.	422.932.626,58	44,11
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	68.151.714,29	7,11
Diğer	467.665.659,13	48,78
Toplam	958.750.000,00	100,00

İş GYO'da Yönetim Kurulu görev taksimi aşağıdaki gibidir:

İŞGYO Yönetim Kurulu	
İsim	Görevi
ÖMER KARAKUŞ	Yönetim Kurulu Başkanı
SÜLEYMAN H. ÖZCAN	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
AYSEL TACER	Yönetim Kurulu Üyesi
Prof. Dr. ARZU ERDEM	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
HALUK BÜYÜKBAŞ	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
NİHAT UZUNOĞLU	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
İ. HAKKI AKŞENER	Yönetim Kurulu Üyesi
MEHMET TÜRK	Yönetim Kurulu Üyesi
MURAT DOĞAN	Yönetim Kurulu Üyesi

Şirketin 21 Mart 2018 tarihinde yapılan Olağan Genel Kurul Toplantısında; Vergi Usul Kanununa göre tutulan 31 Aralık 2017 tarihli yasal kayıtlarda yer alan 221.768.688,61 TL tutarındaki net dönem kârı üzerinden Yönetim Kurulu'nun 2017 yılı dönem karının dağıtılmasına ilişkin kar dağıtım önerisi çerçevesinde net dönem karından karşılanmak üzere 45.000.000 TL tutarında bedelsiz kâr payı, 68.531.250 TL tutarında nakit kâr payı dağıtılmasına karar verilmiştir.

Bilanço ve Gelir Tablosu Ana Kalemleri (Bin TL)	2017	2016
Dönen Varlıklar	967.988	322.950
Hazır Değerler	83.118	127.262
Ticari Alacaklar	47.443	28.770
Duran Varlıklar	4.343.959	4.564.070
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.834.871	3.714.669
Aktif Toplamı	5.311.947	4.887.020
Kısa Vadeli Yükümlülükler	873.323	188.453
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.158.047	1.537.221
Özkaynaklar	3.280.577	3.161.346
Pasif Toplamı	5.311.947	4.887.020
Toplam Finansal Borçlar	1.185.483	1.054.661
Gelirler	439.659	404.533
Brüt Kâr	177.835	194.804
Genel Yönetim ve Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri (-)	(35.822)	(37.119)
Diğer Faaliyetlerden Net Gelir-Gider	83.777	336.772
Faaliyet Karı	225.791	494.457
Net Dönem Kârı	179.957	420.511

Rasyo Analizi

Başlıca Finansal Rasyolar	2017	2016
Özkaynak Kârlılığı (VÖK/Ö)	0.05	0.13
Net Kâr/Toplam Aktif	0.03	0.09
Faaliyet karlılığı (FVÖK/TV)	0.04	0.10
Ekonomik Rantabilite (FVÖK/TB)	0.11	0.29
Net Kâr / Net Hasılat	0.41	1.04
Hazır Değerler / Toplam Borçlar	0.04	0.07
Nakit Oranı (Hazır Değerler/KVYK)	0.10	0.68
Kısa Vadeli Alacaklar/Toplam Aktifler	0.01	0.01
Faizleri karşılama (FVÖK/Net Finansal Gelir - Gider)	4.78	6.63
Alacak Devir Hızı (Net Hasılat / Ticari Alacaklar)	9.27	14.06
Net Yabancı Para Pozisyonu/Toplam Varlık	(0.04)*	(0.04)
Net Yabancı Para Pozisyonu/ Özkaynaklar	(0.07)*	(0.07)
Finansal kaldıraç (Özkaynak / Toplam Borç)	1.61	1.83
Kısa Vadeli Yabancı Kaynak / Toplam Pasif	0.16	0.04
Duran varlıklar / Toplam Borç	2.14	2.64
Toplam finansal borç / Toplam Aktif	0.22	0.22
MDV + Yatırım Amaçlı gayrimenkuller / Toplam Aktif	0.73	0.77

*Şirketin 31.12.2017 tarihi itibarıyla yaklaşık 53 mn USD tutarında korunma amaçlı türev işlemi bulunmaktadır.

2017 yılında satış gelirleri, 2016 yılına göre %9 oranında artış göstermiştir. Şirket'in 2017 yılındaki net dönem karı bir önceki yıla göre %57 oranında gerileyerek yaklaşık 180mn TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönem zarfında yatırım amaçlı gayrimenkul değer artışında %45 azalış gerçekleşmesi net kârlılığı etkilemiştir. 2017 yılındaki kira gelirleri ise üst hakkı dahil 197,1mn TL olarak gerçekleşmiştir. Kira gelirlerinde yıllık bazda %3 seviyesinde artış yaşanmıştır. 2017 yılı içerisinde satışı gerçekleştirilen şube binalarından ve hipermarket binasından kira geliri elde edilmemesiyle beraber İş Kuleleri Kule-3'teki boşluk oranı sebebiyle kira gelirlerindeki büyüme sınırlı olmuştur. Şirket yönetiminin kısa, orta ve uzun vadeli fonlama ve likidite gereklilikleri için uygun bir likidite riski yönetimi oluşturmasının sonucu olarak toplam finansal yükümlülüklerin %14'lük kısmı 1 yıldan kısadır. Şirket'in 31 Aralık itibarıyla 215,1mn (48,1mn USD, 7,5mn EUR) döviz açık pozisyonu bulunmaktadır. Ancak Şirket'in USD cinsinden kullanmış olduğu krediye ilişkin yapılan türev işlem sonrasında açık döviz pozisyonu önemli oranda gerilemiştir. Sonuç olarak 30.06.2018 tarihi itibarıyla Şirket'in açık pozisyonu 10,7 mn TL'dir. Şirket'in net borcu 1,1 milyar TL olup 2016 yılsonundaki 927 milyon TL olan seviyesinden %18,86 yükselmiştir. Şirket'in nakit yaratma kapasitesi ve bazı varlıklardan elde edilen döviz bazlı gelirleri nedeniyle borçluluğun yönetilebilir olduğunu düşünüyoruz.

Şirket 2017 yılında portföyünde yer alan Ankara Kızılay ve Antalya'daki banka hizmet binalarını KDV dahil 81,4 mn TL bedelle ve ayrıca İstanbul Esenyurt'ta bulunan hipermarket binasını KDV dahil 140 mn TL bedelle satmıştır. 2017 yılında oldukça düşük doluluk oranına sahip olan Ankara İş Kulesi'nin 2018 yılının ilk çeyreğinde gerçekleşen kiralama işlemi sonrasında %100 doluluk oranına ulaşmış olması Şirket'in toplam gelirlerini olumlu etkileyecektir. 2017 yılında faaliyete başlayan Ege Perla AVM'den elde edilecek kira gelirleri de Şirket'in kira gelirlerine katkı sağlayacaktır. Şirketin Haziran 2018 tarihli verilere göre kira geliri para birimi dağılımı %10 USD, %90 TL olup finansal borçlarının %80 ile önemli bir kısmı TL cinsinden, %17'si ABD Doları, %3'ü ise Avro cinsindendir. Ayrıca Şirket'in toplam borçlarının %79'u sabit oranla, %21'i değişken oranlıdır.

Kurumsal Yönetim

Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük ölçüde uyum sağlamış ve tüm politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Tüm kurumsal yönetim riskleri tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları en akil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri en üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi en iyi uygulama kategorisindedir. Bu alanlarda hemen hemen hiçbir zaaf bulunmamaktadır.

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.

Kalitativ analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliğı ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliğı, 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. Halen içinde yaşadığımız global finansal krizde kurumsal yönetimin ve şeffaflığın önemi bir kez daha öne çıkmıştır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi www.saharating.com 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 devlet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenme riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

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

(TR) B	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihracının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) C	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihracının 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.

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, İŞ GYO A.Ş.'nin işbirliğiyle sağlanan ve hem de İŞ GYO 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).

© 2018, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.'nin ve İŞ GYO A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com
Ömer Ersan
uersan@saharating.com

SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hiz. A.Ş.
Hacı Mansur sok. Konak Apt. 3/1 Nişantaşı 34363 Şişli İstanbul
Tel: 212. 291 97 91; Fax: 212. 291 97 92
www.saharating.com