

13 Kasım 2014

### **Derecelendirme Notu:**

Derecelendirme Notu  
(Ulusal): Uzun Vadeli

**(TR) A+**

Görünüm:

**Stabil**

Derecelendirme Notu  
(Ulusal): Kısa Vadeli

**(TR) A1**

Görünüm:

**Stabil**

### **İrtibat:**

S.Suhan Seçkin  
[suhan@saharating.com](mailto:suhan@saharating.com)  
Ali Perşembe  
[apersembe@saharating.com](mailto:apersembe@saharating.com)  
Oğuzhan Güner  
[oguner@saharating.com](mailto:oguner@saharating.com)

### **Koç Fiat Kredi Finansman A.Ş.**

Büyükdere Cad. Tofaş Han  
No:145 34394  
Zincirlikuyu İstanbul

Tel: (0212) 340 55 00  
Fax:(0212) 347 47 70  
[www.kocfiatkredi.com.tr](http://www.kocfiatkredi.com.tr)

## **KOÇ FIAT KREDİ FİNANSMAN A.Ş.**

### **Derecelendirme Notu Gerekçesi**

Koç Fiat Kredi Finansman A.Ş, 6 Mart 2000 yılında gerekli yasal düzenlemeler doğrultusunda her türlü mal ve hizmet alımını kredilendirmek amacıyla kurulmuştur.

Şirket'in ana faaliyet konusu taşıt kredileridir. Distribütöre bağlı (captive) bir finansman şirketi olan Koç Fiat Kredi Finansman A.Ş Tofaş'ın doğrudan satışları da dâhil olmak üzere, Türkiye'de Fiat Auto lisansı altında üretilen ve/veya Türkiye'ye ithal edilen tüm Tofaş ve Fiat Topluluğu araçlarının ve kullanılmış 2. el araçların kredilendirilmesi hizmetini sunmaktadır.

Şirketin yurt içi pazardaki konumu, finansman ve otomotiv sektörleri analizinin yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesi neticesinde, KOÇ FIAT KREDİ FİNANSMAN A.Ş (Ulusal) kısa vadeli (TR) A1 ve uzun vadeli (TR) A+ notu ile derecelendirilmiştir.

Önceki not: Kısa vadeli (TR) A1  
Uzun vadeli (TR) A+

### **Güçlü Yönler ve Riskler**

#### **Güçlü Yönler**

- Sektördeki tecrübesinin getirdiği bilgi birikimi ile birlikte stratejik olarak esas faaliyet konusu olan taşıt finansmanına odaklanmıştır.
- Ana şirket (Tofaş) ve bağlı olduğu holding (Koç Şirketler Topluluğu) güçlü ve ülkede saygın bir yere sahiptir.
- Geçmiş performansı yeterlidir.
- Şirket kurumsallaşmış ve yönetimi yeterlidir.

#### **Riskler**

- Şirketin performansı, volatilitesi yüksek olan otomotiv sektörünün performansına paraleldir.
- Ana faaliyet konusu olan taşıt finansmanı alanında rekabet yüksektir.

## Görünüm

---

KFK, küresel krizin etkilerinin yaşandığı 2009 yılından sonra, 2010 ve 2011 yıllarında bütçe hedeflerinin üzerinde bir performansla, gözle görülür bir artış kaydetmiştir. 2012 yılında otomotiv pazarındaki daralmaya rağmen gelir kalemlerini artıran şirket aynı zamanda özkaynak yapısını güçlendirmeyi başarmıştır. 2013 yılında ise pazar dinamikleri ve yasal düzenlemelerin etkisiyle gelir ve kar kalemlerinde düşüş gözlenmiştir. Şirketin önümüzdeki dönem performansının, ana şirket Tofaş'ın perakende satış rakamlarının gelişimine paralel bir seyir izleyeceği düşünülmektedir.

Bununla birlikte; yabancı para aktif veya pasif kalemi bulunmayan şirketin, olası kur ve faiz artış/azalışlarının sektörde yol açabileceği değişikliklere karşı mali yapısının stabil seyrini sürdürebileceği gözlenmektedir.

## Sektör Analizi

---

ABD ekonomisinde gözlenen iyileşmeye karşın AB ülkelerinde ve gelişmekte olan ülkelerde küresel krizin etkilerinin halen devam ediyor olması küresel ekonomideki toparlanma eğilimini yavaşlatmaktadır. ABD'de para politikasının sıkılaştırılması, AB'de ise gevşetilmesi gündemdedir. Türkiye'nin yakın coğrafyasında meydana gelen siyasi gelişmeler jeopolitik risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Dünya ekonomisi kademeli fakat düzensiz bir toparlanma gösterse de düşük büyüme süreci devam etmektedir. Gelişmiş ekonomilerde büyüme hızı giderek iyileşmekle birlikte, gelişmekte olan ekonomilerde büyüme performansı zayıflamıştır.

Türkiye ekonomisi açısından 2013 yılı, iç ve dış talebi dengelemeye yönelik alınan tedbirler sonucunda 2012 yılında yavaşlayan büyüme hızı, 2013 yılında iç talep artışıyla tekrar ivme kazanarak yüzde 4.1 olarak gerçekleşmiştir. Üretim tarafından bakıldığında, 2013 yılında, sanayi sektöründe yüzde 3.4, hizmetler sektöründe yüzde 5.6 ve tarım sektöründe yüzde 3.5 oranında katma değer artışı kaydedilmiştir. Revize edilen Orta Vadeli Programa (OVP) göre, 2014 yılında yüzde 3.3, 2015 yılında ise yüzde 4 büyüme hedeflenmektedir.

Bunlarla birlikte; 2013 yılı Mayıs ayından itibaren küresel ekonomideki belirsizliklerin artması sonucunda diğer gelişmekte olan ülkelere ve Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarında dalgalanmalar yaşanmaya başlamıştır. Söz konusu dalgalanmaların yurt içi mali piyasalardaki olumsuz etkilerine Merkez Bankası, ilk aşamada politika faizi dışındaki araçlarla karşılık vermiştir. Bu kapsamda piyasaya verilen likiditenin maliyetini ve piyasadaki döviz likiditesini artırıcı adımlar atılmıştır. Banka, 2013 yılı sonuna kadar faiz dışı araçlarla sağladığı bu sıkı duruşu sürdürmüştür. Ancak 2013 yılı sonuna doğru küresel ekonomiye ilişkin riskler ve yurt içindeki siyasi gelişmeler nedeniyle mali piyasalarda yaşanan dalgalanmalar artmaya başlamıştır. Söz konusu dalgalanmaların yarattığı olumsuz durum enflasyon görünümünü ve beklentilerini orta vadeli hedeften uzaklaştırmıştır. Bu nedenle, Merkez Bankası 2014 yılı Ocak ayında politika faizi olarak kullanılan 1 hafta vadeli repo faizini önden yüklemeli bir şekilde 550 baz puan artırarak yüzde 10 seviyesine yükseltmiştir. 2014 yılı Mayıs ayından itibaren yurt içi mali piyasalardaki iyileşmelerin sonrasında Banka, enflasyonist risklere karşı sıkı duruşunu bozmayacak şekilde ölçülü faiz indirimleri gerçekleştirmiştir.

## Bankacılık Dışı Finansal Kesim

Finansal hizmetlerin çeşitlenmesi, gelişmesi ve derinleşmesi yolunda önem taşıyan bankacılık dışı finansal sektörler Türkiye'de henüz gelişme aşamasında olmakla birlikte, finans sistemi içindeki payları her geçen gün artış göstermektedir. Özellikle, 13 Aralık 2012'de yürürlüğe giren "Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu" ile getirilen yenilikler bahsedilen sektörlerin geleceği açısından önem taşımaktadır. Bununla birlikte 25.07.2013 tarihinde Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Birliği kurulmuştur. Birliğin kurulmasının, sektörün kurumsal yapısının gelişmesine, standardizasyon ve şeffaflığının artırılmasına katkı sağlaması beklenmektedir.

Bankacılık dışı finansal kesim önceki dönemlerde olduğu gibi büyümeye devam etmektedir. Sektörel bazda bakıldığında, Aralık 2013 dönemi itibariyle finansal kiralama sektörünün aktif büyüklüğü yaklaşık 28 milyar TL'dir. 2012 yılında 10 milyar TL olan işlem hacmine oranla %40 oranında bir büyüme kaydederek; 14 milyar TL'lik işlem hacmine ulaşmıştır. Faktoring sektörünün Aralık 2013 itibariyle toplam aktif büyüklüğü, geçen yılın aynı dönemine göre %23 büyüyerek 22 milyar TL'ye ulaşmıştır. İşlem hacminde ise 94 milyar TL ciroya ulaşan Faktoring sektörü, reel sektör için 20 milyar TL kaynak yaratmıştır. Bunlara karşın finansman şirketlerinin payı her ne kadar finansal kiralama ve faktoring şirketlerinin paylarının gerisinde ise de yıllar itibariyle giderek

artmaktadır. Finansman sektörü 2013 sonu itibariyle 16 milyar TL'lik toplam aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. Finansal Kurumlar Birliği verilerine göre; işlem hacmi bazında 11 milyar TL'lik büyüklüğe ulaşmıştır.

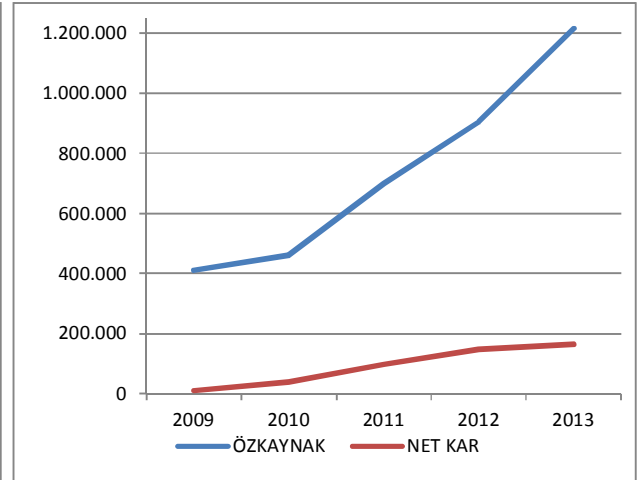
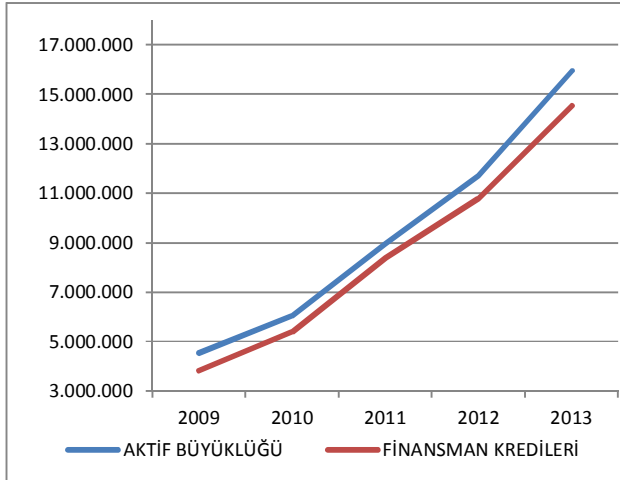
## Finansman Sektörü

13 firmanın faaliyet gösterdiği sektörün son yıllarda gösterdiği gelişim aşağıdaki tabloda verilmiştir. (Bin TL)

YILLAR	AKTİF BÜYÜKLÜĞÜ	FİNANSMAN KREDİLERİ	YENİ AÇILAN KREDİLER				ÖZKAYNAK	NET KAR	
			TAŞIT		KONUT	DİĞER			TOPLAM
			BİNEK	TİCARİ					
2009	4.532.130	3.830.550	1.197.814	1.326.421	109.355	109.329	2.742.919	411.142	10.701
2010	6.048.086	5.389.356	2.471.741	1.874.568	160.861	84.235	4.591.406	460.242	39.374
2011	8.958.595	8.385.227	3.273.279	2.290.555	186.356	107.027	5.857.217	699.786	96.838
2012	11.708.615	10.780.647	3.862.694	2.385.583	289.594	113.443	6.651.313	904.429	147.236
2013	15.952.912	14.536.891	5.824.941	2.950.120	365.264	114.523	9.254.847	1.216.345	163.880
2014/3	16.079.493	14.352.784	869.479	728.066	81.030	35.836	1.714.411	1.204.743	20.756

Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği

Finansman sektörünün toplam aktif büyüklüğü 2013 yılsonu itibariyle bir önceki yıla göre % 36 büyüme kaydederek 15.952.912.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Finansman alacakları %35 artış göstermiş ve 14.536.891.000 TL seviyesinde oluşmuştur. Aynı dönemde sektörün toplam öz-kaynakları %34 artarak 1.216.345.000 TL ve toplam net kar %11 artışla 163.880.000 TL olmuştur.



Diğer yandan, bankaların taşıt kredileri portföyü %4,3 artış gösterirken finansman şirketleri portföyü %37,3 büyüme göstermiştir. Finansman Şirketleri'nin toplam taşıt kredileri içerisindeki payı yıllar itibariyle artmaktadır. 2011 sonunda %30,4, 2012 sonunda %34,7 seviyesine ulaşan bu oran Aralık 2013 de %41,2'ye ulaşmıştır.

Bu dönemde sektörün gelişimine paralel olarak BDDK ve TCMB'nin sektöre yönelik ilave düzenlemeler getirdiği görülmüştür. Bu kapsamda;

- Merkez Bankası'nın 04.10.2013 tarihli kararıyla finansman şirketlerinin bazı yükümlülükleri, bankalar için geçerli oranlar üzerinden zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır. (21.10.2014 tarihi itibariyle Merkez Bankası, TL cinsi zorunlu karşılıklara, piyasaya verdiği fonlamanın ortalama maliyetinden 500-700 baz puan daha düşük bir seviyede faiz ödeyeceğini açıklamıştır.)

- 24.12.2013 tarihinde yapılan BDDK yönetmelik değişikliği ile bireysel taşıt kredileri genel karşılık yükümlülüğüne tabi tutulmuştur.
- 31.12.2013 tarihinde yapılan BDDK yönetmelik değişikliği ile taşıt kredilerinde peşinat oranı ve vade kısıtlaması getirilmiştir.
- 03.10.2014 tarihli BDDK yönetmeliği ile finansal tüketicilerden alınacak ücret ve komisyonlara ilişkin düzenleme yürürlüğe girmiştir.

Söz konusu düzenlemelerin 2014'ün ilk 9 ayı itibarıyla sektör şirketlerinin karlılıklarına olumsuz yönde etki yaptığı söylenebilir.

## Şirket Hakkında

Koç Fiat Kredi Finansman A.Ş., 6 Mart 2000 tarihinde gerekli yasal düzenlemeler doğrultusunda Koç ve Fiat Topluluklarının (%50 - %50) ortaklığıyla tüketici finansmanı hizmetleri sağlamak amacıyla, Tofaş tarafından üretilen ve/veya Türkiye'ye ithal olunan tüm Tofaş ve Fiat Grup motorlu araçlarının ve bu araçlarla ilgili her türlü mal ve hizmetlerin kredilendirilmesi amacıyla kurulmuştur. Sırasıyla 2002 yılında Fiat Topluluğu, 2003 yılında da Koç Topluluğu hisselerini Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'ne devretmiştir.

Şirketin ödenmiş sermaye tutarı 45 milyon TL olup rapor tarihimiz itibarıyla sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

	Tutar (TL)	Yüzde (%)
<b>Tofaş</b>	44.999.996	99,99
<b>Diğer</b>	4	0,01
<b>Toplam Sermaye (Bir TL)</b>	45.000.000	100

Şirketin %99,99 hisse sahibi konumundaki Tofaş, günümüzde Fiat'ın dünya çapındaki üç stratejik üretim ve Ar-Ge merkezinden biri olmasının yanında, 400 bin adet/yıl üretim kapasitesiyle Türk otomotiv sanayinin en büyük üreticisi olarak öne çıkmaktadır. Tofaş'ın sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

	Tutar (TL)	Yüzde (%)
<b>Koç Grubu</b>	187.938.854,81	37,59
<b>Fiat Grubu</b>	189.279.856,87	37,86
<b>Halka açık</b>	122.781.288,33	24,55
<b>Toplam Sermaye (Bir TL)</b>	500.000.000,00	100

Koç Holding ve Fiat S.p.A.'nın eşit hissedar olduğu Tofaş, güçlü sermaye yapısı ile dikkat çekmektedir. Koç Topluluğu, cirosu, ihracatı, İMKB'deki payı ve çalışan sayısı ile Türkiye'nin en büyük şirketler topluluğu olmasının yanında Fortune Global 500 listesine göre dünyanın 341. büyük şirkettir.

Koç Fiat Kredi Finansman A.Ş., Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.'nin doğrudan satışları da dahil olmak üzere, Türkiye'de Fiat Auto lisansı altında üretilen ve/veya Türkiye'ye ithal edilen tüm Fiat, Alfa Romeo, Lancia ve Iveco araçlarının ve kullanılmış araçların kredilendirilmesi hizmetini sunmaktadır. Şirket, finansman hizmetinin yanı sıra, 2011 itibarıyla sigorta ürününü de portföyüne eklemiştir.

2014 yılı itibarıyla 54 çalışanı ve 105 aktif bayisi bulunan şirketin finansman şirketleri içerisindeki pazar payları yıllar itibarıyla aşağıdaki gibidir:

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Pazar Payı</b>	%9,10	%13,70	%13,60	%12,40	%9,00

## Özet Bilanço ve Gelir Tablosu

### Koç Fiat Kredi Finansman A.Ş Karşılaştırmalı Bilançoları: (Bin TL)

AKTİF KALEMLER	31.12.2012	31.12.2013	30.06.2014
1. NAKİT DEĞERLER		4.801	10.801
2. GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKI K/Z'A YANSITILAN FV (Net)			
3. BANKALAR	58.150	20.286	27.990
4. TERS REPO İŞLEMLERİNDEN ALACAKLAR			
5. SATILMAYA HAZIR FİNANSAL VARLIKLAR (Net)			
6. FAKTÖRİNG ALACAKLARI			
7. FİNANSMAN KREDİLERİ	1.237.070	1.246.009	1.193.264
8. KİRALAMA İŞLEMLERİ			
9. DİĞER ALACAKLAR	6.313	8.410	963
10. TAKİPTEKİ ALACAKLAR	10.035	15.194	14.907
11. RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR			
12. VADEYE KADAR ELDE TUTULACAK YATIRIMLAR (Net)			
13. BAĞLI ORTAKLIKLAR (Net)			
14. İŞTİRAKLER (Net)			
15. İŞ ORTAKLIKLARI (Net)			
16. MADDİ DURAN VARLIKLAR (Net)	121	131	123
17. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (Net)	325	499	692
18. PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	15.519	14.343	13.372
19. CARİ DÖNEM VERGİ VARLIĞI	7.114	5.146	1.870
20. ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI	274		
21. DİĞER AKTİFLER	397	121	70
22. SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN VARLIKLAR (Net)	169	132	298
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>1.335.487</b>	<b>1.315.072</b>	<b>1.264.350</b>

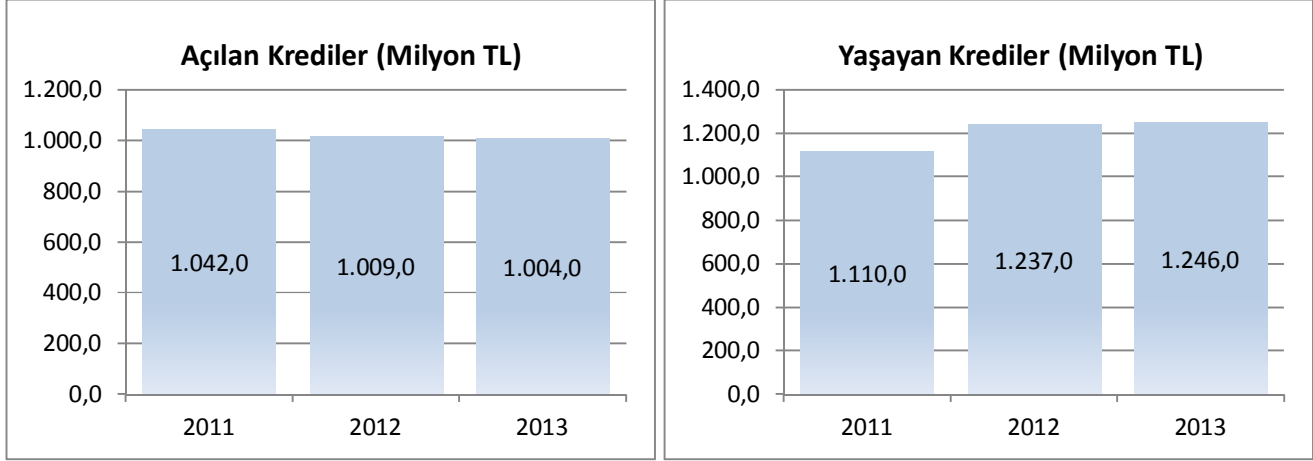
PASİF KALEMLER	31.12.2012	31.12.2013	30.06.2014
1. ALIM SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER	3.593		
2. ALINAN KREDİLER	623.978	694.876	644.718
3. FAKTÖRİNG BORÇLARI			
4. KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN BORÇLAR			
5. İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (Net)	490.608	412.071	405.426
6. DİĞER BORÇLAR	3.191	4.021	1.506
7. DİĞER YABANCI KAYNAKLAR	326	181	308
8. RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER			
9. ÖDENECEK VERGİ VE YÜKÜMLÜLÜKLER	3.708	5.126	2.146
10. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	13.099	14.964	21.262
11. ERTELENMİŞ GELİRLER	77.938	69.719	69.116
12. CARİ DÖNEM VERGİ BORCU	9.051	6.825	3.356
13. ERTELENMİŞ VERGİ BORCU		117	537
14. SERMAYE BENZERİ KREDİLER			
15. SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN DUR.VAR.BORÇ.			
16. ÖZKAYNAKLAR	109.995	107.172	115.975
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>1.335.487</b>	<b>1.315.072</b>	<b>1.264.350</b>

#### Koç Fiat Kredi Finansman A.Ş Karşılaştırmalı Gelir Tabloları (Bin TL):

GELİR TABLOSU	31.12.2012	31.12.2013	30.06.2014
1. ESAS FAALİYET GELİRLERİ	188.801	176.335	86.688
2. FİNANSMAN GİDERLERİ	127.272	124.477	60.188
3. BRÜT K/Z	61.529	51.878	26.500
4. ESAS FAALİYET GİDERLERİ	10.243	12.421	7.099
5. BRÜT FAALİYET K/Z	51.286	39.457	19.401
6. DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	12.871	7.758	2.445
7. TAKİPTEKİ ALACAKLARA İLİŞKİN ÖZEL KARŞILIKLAR	4.619	7.376	9.159
8. DİĞER FAALİYET GİDERLERİ	19.490	5.434	95
9. NET FAALİYET K/Z	40.048	34.405	12.592
10. BİRLEŞME SONRASINDA GELİR KAYDEDİLEN FAZLALIK TUTARI			
11. NET PARASAL POZİSYON KÂRI/ZARARI			
12. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z	40.048	34.405	12.592
13. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI	8.193	7.219	3.789
14. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM NET K/Z	31.855	27.186	8.803
15. DURDURULAN FAALİYETLERDEN GELİRLER			
16. DURDURULAN FAALİYETLERDEN GİDERLER			
17. DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z			
18. DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI			
19. DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM NET K/Z			
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>31.855</b>	<b>27.186</b>	<b>8.803</b>

Şirketin aktif büyüklüğü 2013 yılsonu itibarıyla bir önceki yıla göre %1,5 düşüş kaydederek 1.315.072 Bin TL seviyesinde oluşmuştur. Aktif toplamının %95'i finansman kredilerinden oluşmaktadır. Şirketin aktifindeki kredi portföyünün tamamı Tofaş ve Fiat Auto lisansı altında üretilen taşıtların finansmanı amaçlı kullanılan kredilerden oluşmaktadır.

Şirketin finansman kredilerinin yıllar itibarıyla seyri aşağıdaki gibidir:



Finansman kredilerinin vade yapısı aşağıdaki gibidir:  
(Bin TL)

	31.Ara.13	30.Haz.14
Kısa Vadeli TL Krediler	46.365	57.492
Uzun Vadeli TL Kredilerin Kısa Vadeli Kısımları	643.473	636.707
Kısa Vadeli Finansman Kredileri Toplamı	689.838	694.199
Uzun Vadeli Finansman Kredileri Toplamı	556.171	499.065
<b>Finansman Kredileri Toplamı</b>	<b>1.246.009</b>	<b>1.193.264</b>

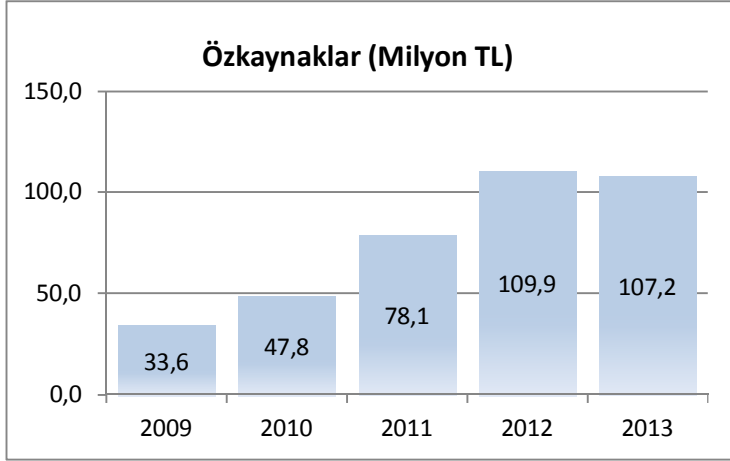
Şirket tarafından kullanılan finansman kredilerinin teminatına taşıt rehni alınmaktadır. 30.06.2014 itibarıyla şirket lehine tesis edilmiş 1.310.819 Bin TL taşıt rehni mevcuttur. Bu tutar 31.12.2013 tarihinde 1.366.274 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca şirket gerekli gördüğü durumlarda ipotek teminatı da alabilmektedir.

Şirket, aktifindeki kredi portföyünü bankalardan kullandığı krediler ve sermaye piyasasında gerçekleştirdiği menkul kıymet ihraçlarıyla fonlamaktadır. Rapor tarihimiz itibarıyla uluslararası piyasalardan kullanılmış yaşayan kredisi bulunmamasıyla birlikte, daha önceki yıllarda temin ettiği krediler göz önüne alınarak şirketin uluslararası piyasalardan borçlanma kapasitesine sahip olduğu kanaati oluşmuştur. Rapor tarihimiz itibarıyla toplam 22 bankada kredi riski bulunan şirketin kredilerinin tamamı açık kredi niteliğinde olduğu şirket yetkililerince beyan edilmiştir. (Kullanılmamış Kredi Limitleri/Toplam Limitler=%68,2

Şirket, fon ihtiyacını karşılamak üzere yurt içi ve yurt dışında yerleşik bankalardan kullandığı banka kredilerine ilave olarak, sermaye piyasalarında tahvil ihraç etmektedir. 30.06.2014 itibarıyla çıkarılmış tahvil anaparaları ve reeskontları toplamı 405.426 Bin TL dir. Bu tutar 31.12.2013 tarihinde 412.071 Bin TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket, borçlu bulunduğu meblağlardan dolayı taşıdığı kur ve faiz riskini, varlık ve yükümlülüklerinin dengelenmesi yoluyla açık pozisyon kontrol edilerek gidermektedir. 31.12.2013 ve 30.06.2014 itibarıyla şirketin yabancı para aktif veya pasifi bulunmamakta, dolayısıyla bir kur riski taşımamaktadır.

31.12.2013 itibarıyla şirketin özkaynaklar toplamı, %2,6 düşüş göstererek 107.172 Bin TL seviyesine inmiştir. 2013 yılı faaliyet dönemine ilişkin oluşan kardan 30.000 Bin TL temettü ödemesi gerçekleştirilmiştir. 2011 yılında yapılan sermaye artırımını ile ödenmiş sermayesi 30.000 Bin TL den 45.000 Bin TL ye çıkarılan şirketin yıllar itibarıyla özkaynaklar artış trendi aşağıdaki gibidir:

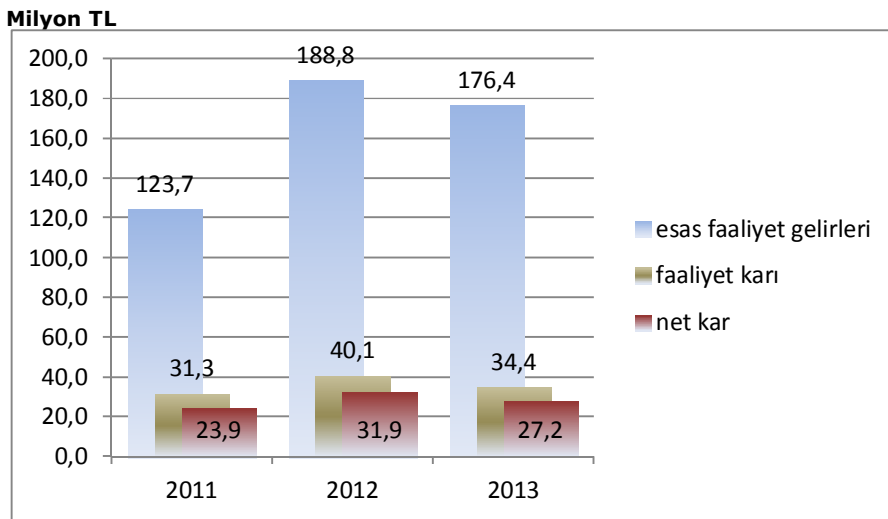


31.12.2013 itibarıyla esas faaliyet gelirleri bir önceki döneme göre %7 civarında düşüş kaydederek 176.335 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketle yapılan görüşmede edinilen bilgiye göre; 2013 yılında binek otomobil satışlarının artması, hafif ticari araç pazarının daralması ve yurtiçi satışların ithal arabalara kayması, ana şirket Tofaş'ın pazar payını, dolayısıyla Koç Fiat Kredi 'nin kredi satışlarını olumsuz etkilemiştir. 2012 yılsonu itibarıyla %12,40 olan pazar payının %9,0 seviyesine gerilediği görülmektedir.

Ana şirket Tofaş'ın toplam satışlarında hafif ticari araç satışlarının oranı 2012 yılında %56,8 iken 2013 yılında pazar dinamiklerindeki değişim etkisiyle %48,5 e gerilemiştir. 2013 yılında otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı bir önceki yıla göre %9,72 artarak 853.378 adet olarak gerçekleşmiş, otomobil satışları 2013 yılında %19,48 artarken hafif ticari araç pazarı ise %14,79 oranında azalmıştır.

Bunlara ilave olarak, Aralık 2013 tarihinde yayımlanan yönetmelik doğrultusunda genel kredi karşılıkları değiştirilmiş ve bu durum karlılığı olumsuz etki yapmıştır.

Şirketin, esas faaliyet gelirleri, faaliyet karı ve net dönem karı kalemlerinin yıllar itibarıyla seyri aşağıda verilmiştir.

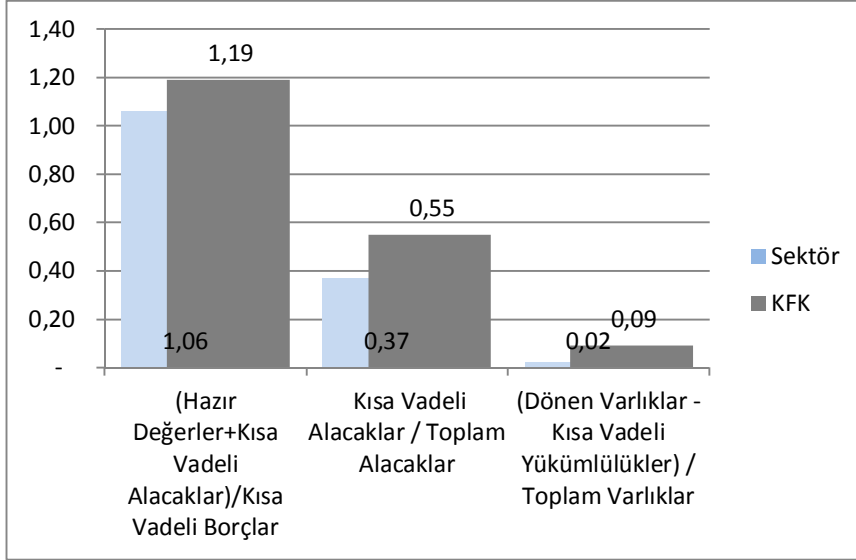




### Likidite:

2013 yılı itibarıyla şirketin likidite rasyoları incelendiğinde 2012 rasyolarına göre sınırlı bir düşüş kaydettiği görülmektedir. Buna karşın, şirketin likidite performansının sektör ortalamalarının üzerinde olması tarafımızca olumlu addedilmiştir.

Likidite Rasyoları	2012	2013
(Hazır Değerler+Kısa Vadeli Alacaklar)/Kısa Vadeli Borçlar	1,25	1,19
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Alacaklar	0,58	0,55
(Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Yükümlülükler) / Toplam Varlıklar	0,12	0,09

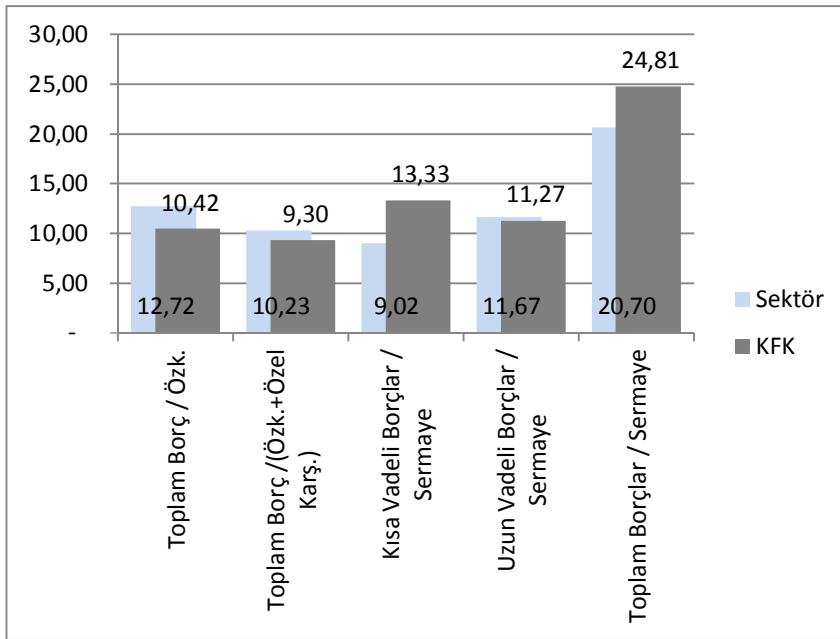


### Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları:

Şirketin kaldıraç kullanımı sektör ortalamasının altında olup sektör şirketleri ile mukayese edildiğinde özkaynakları yüksek şirketler arasında yer aldığı görülmektedir. Bunlara karşın, borç/sermaye rasyolarının sektörün biraz altında seyrettiği görülmektedir.

Ayrıca, 24 Nisan 2013 tarih ve 28627 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik”in 12. maddesine göre şirketin özkaynağının, toplam aktiflerine oranının (standart oran) asgari yüzde üç olarak tutturulması ve idame ettirilmesi zorunludur. Şirket yönetiminin BDDK Banka Dışı Mali Kurumlar Gözetim Sistemi’ne yaptığı raporlamaya göre 30 Haziran 2014 tarihi itibarıyla şirket özkaynağının toplam aktiflerine oranı %8,78 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu rakam sektör ortalamasının üzerindedir.

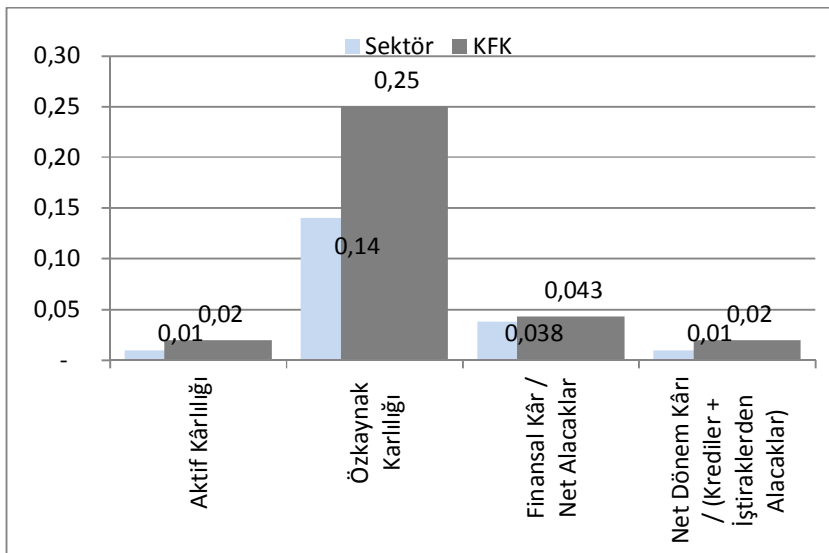
Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları	2012	2013
Toplam Borç / Özkaynaklar	10,23	10,42
Toplam Borç /(Özkaynak+Özel Karşılıklar)	9,51	9,30
Kısa Vadeli Borçlar / Sermaye	13,87	13,33
Uzun Vadeli Borçlar / Sermaye	10,90	11,27
Toplam Borçlar / Sermaye	25,01	24,81



#### Kârlılık:

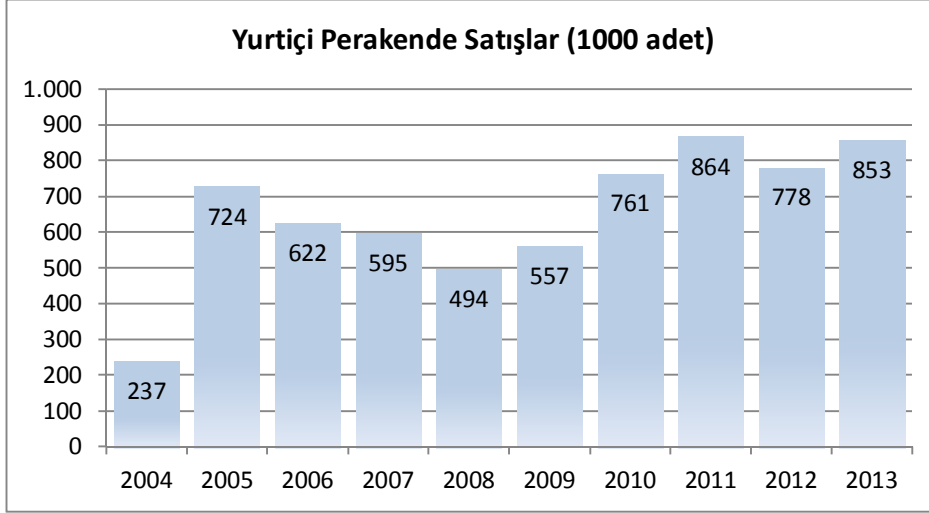
Koç Fiat Kredi Finansman A.Ş.'nin karlılık rasyoları aşağıda verilmiştir. Şirketin karlılık performansının bir önceki yıla göre düşüş kaydettiği görülmektedir. Bununla birlikte sektör ortalamasının üzerinde performans sergilemiştir.

Kârlılık Rasyoları	2012	2013
Aktif Kârlılığı	0,024	0,021
Özkaynak Kârlılığı	0,29	0,25
Finansal Kâr / Net Alacaklar	0,05	0,04
Net Dönem Kârı / Krediler	0,026	0,022



### Volatilite:

Şirketin iş hacmi rakamlarının volatilitesi yüksektir. Burada otomotiv sektörünün yurt içi ve yurt dışında yüksek volatiliteye sahip olması temel etken olarak görünmektedir. Küresel ekonomik görünüm ve otomotiv sektöründeki talep değişimlerine göre birkaç yılın hızlı artış trendleri yerini benzer hızda inişlere bırakabilmektedir. Otomotiv Distribütörleri Derneği (ODD) verilerine göre AB (27) ve EFTA ülkeleri toplamına göre otomotiv pazarı 2013 yılında %1,4 daralmış ve 14.092.093 adet seviyesinde gerçekleşmiştir. 2012 yılında ise toplam 14.298.213 adet satış gerçekleşmiştir. Türkiye, Avrupa otomotiv satışları sıralamasında 2013 Aralık ayında 4. sırada ve 2013 yılı sonunda 5. sırada yer aldı. Türkiye’de toplam perakende pazar rakamlarının yıllar itibarıyla seyri ise aşağıdaki gibidir.

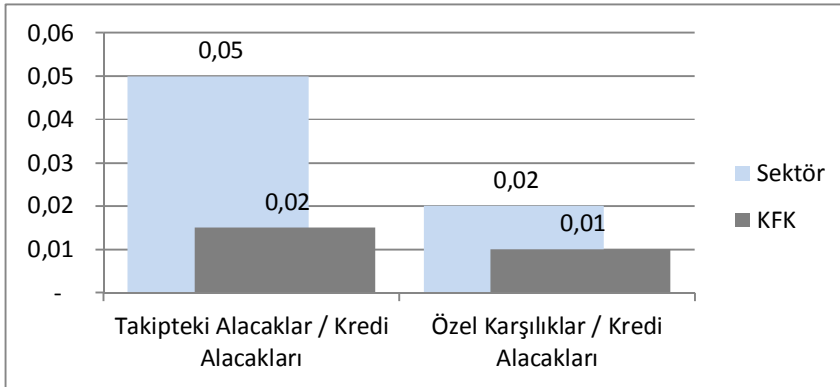


Kaynak: ODD

### Varlık Kalitesi:

Bir önceki yılsonuna göre artış göstermekle birlikte, Takipteki Alacaklar/Kredi Alacakları ve Özel Karşılık / Kredi Alacakları oranlarının sektör ortalamasından düşük olan şirketin genel olarak varlık kalitesi değerlerinin sektör ortalamalarının üzerinde bir performans gösterdiği gözlenmektedir. Ayrıca 2014 yılı ilk 6 ay için aylık bazda tahsilat gerçekleşme oranının %119 seviyesinde olduğu şirket yetkililerince beyan edilmiştir.

Varlık Kalitesi	2012	2013
Takipteki Alacaklar / Kredi Alacakları	0,015	0,022
Özel Karşılıklar / Kredi Alacakları	0,007	0,010



## **Ana/Yavru Şirket İlişkisi**

---

KFK, TOFAŞ'ın yavru şirketi durumundadır. Global ölçekteki diğer otomotiv şirketlerinde olduğu gibi, ana şirketlerinin ürün pazarlamasına tüketici finansman yoluyla katkıda bulunmaktadır. Bu bakımdan, KFK'nın ana şirketleriyle uyumlu bir stratejik yönelimi olduğu açıktır.

Ana şirketlerin birisinin yabancı uluslararası bir otomotiv şirketi, diğerinin ise Koç Gurubu şirketlerinden olması kredi derecelendirme notunda dikkate alınmıştır.

KFK'nın ana şirketi Tofaş'ın kullandığı yatırım kredisinde garantörlüğünün bulunduğu şirket yetkililerince beyan edilmiştir. Ana şirket Tofaş'ın ise KFK'nın yükümlülükleri için doğrudan herhangi bir teminat vermediği tespit edilmiştir.

Kampanyalı kredilerden dolayı Tofaş, KFK'ya sübvansiyon ödemeleri yapmaktadır.

Ana şirket ve yavru şirket arasında dolaylı kar transferi veya ticari olan dışında net fon akışı tespit edilmemiştir.

Öte yandan, şirketin iş hacmi, tümüyle TOFAŞ ve FIAT'ın ürünleri vasıtasıyla gerçekleşmektedir.

## **Kurumsal Yönetim**

---

KFK'nın bağlı (captive) bir şirket olduğu göz önünde bulundurularak, kurumsal yönetim notu olarak TOFAŞ'ın derecelendirme notu baz alınmıştır. 05.11.2014 tarihli kurumsal yönetim derecelendirme raporuna göre ana şirket Tofaş'ın kurumsal yönetim notu 9,01/10 dur. Bu kapsamda 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 adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri en üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi en iyi uygulama kategorisindedir.

## Metodoloji

---

SAHA'nin kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, firmanın temerrüt noktasından uzaklığı, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve ilgili finansman aracıyla bağlantılı olarak nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nin Türkiye'deki tüketici finansmanı, faktoring ve leasing şirketlerini kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, 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, karlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, firmanın incelemeye konu olan finansman aracı bağlamında geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurt içi ve yurt dışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. 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'nin kurumsal yönetim metodolojisi [www.saharating.com](http://www.saharating.com) adresinde yayınlanmaktadır.

## Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite 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	
(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 etkilenme riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracçının 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, ihracçının 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 ihracçının 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, hem Koç Fiat Kredi Finansman A.Ş. işbirliğiyle sağlanan ve hem de Koç Fiat Kredi Finansman 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 ihtilaflar 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 İOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır. ([www.saharating.com](http://www.saharating.com))

© 2014, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kredi Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Koç Fiat Kredi Finansman A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.