

15 Kasım 2013

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
Ali Perşembe
apersembe@saharating.com
Oğuzhan Güner
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

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.

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.

Şirketin önümüzdeki dönem performansının, ana şirket Tofaş'ın perakende satış rakamlarının gelişimine paralel bir seyir izleyeceği düşünülmektedir.

Bununla birlikte; olası kur ve faiz artış/azalışlarının sektörde yol açabileceği değişikliklere karşı şirketin mali yapısının stabil seyrini sürdürebileceği gözlenmektedir.

Sektör Analizi

Küresel ekonomik görünüm, 2012 yılının son çeyreğinden itibaren iyileşme arz etmektedir. Gelişmiş ekonomiler açısından kısa vadeli riskler azalmıştır ve gelişmekte olan ekonomilerde büyüme performansı olumluya dönmektedir. AB, ABD ve Japonya'da alınan önemli politika tedbirleri ve Çin ekonomisinin performansı, küresel ekonomik görünümün ve finansal piyasa koşullarının iyileşmesine yardımcı olmuştur. Kısa vadeli risklerdeki azalmaya karşın, büyüme hala zayıf seyretmekte, işsizlik oranları yüksek seviyelerini korumakta ve finansal piyasalara yönelik önemli riskler varlıklarını sürdürmektedir.

Türkiye ekonomisi açısından 2012 yılı, makroekonomik değişkenlerin sürdürülebilir bir dengeye ulaşması amacıyla ihtiyatlı politikaların uygulandığı bir dönem olmuştur. Küresel ortalama büyüme hızından olan ayrışma ılımlaştırılmıştır. İç ve dış talep arasındaki dengelemeyi sağlayan ve güçlü kredi talebini sınırlayan uygulamalar ile yurt içi tasarrufları arttırmaya yönelik tedbirler ve mali disiplini artırıcı yönde gelir artırıcı yaklaşımlar sayesinde, makroekonomik istikrar güçlenmiştir. Bu süreçte, 2012 yılında büyüme %2,2 olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılı ilk çeyreğinde ise büyüme %3 olarak sonuçlanmıştır. Revize edilen Orta Vadeli Programa (OVP) göre, 2013 yılında %3,6 2014 yılında ise %4 büyüme hedeflenmektedir.

Bunlarla birlikte; FED Başkanı Bernanke'nin Mayıs ayında çıkış stratejilerini gündeme getirmesiyle birlikte gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalar arasındaki ayrışma süreci, Temmuz ayında gelen açıklamalarla gelişmiş piyasalar lehine belirginleşmiştir. Bu durum gelişmekte olan piyasalarda sermaye çıkışına ve TL'de belirgin değer kaybına sebebiyet vermiştir. Eylül ayında beklentilerin aksine FED'in varlık alımlarını azaltmamış olması piyasaları olumlu etkilemiş olmakla birlikte önümüzdeki dönemde ABD verilerinin izleyeceği seyir ve buna bağlı oluşacak politika belirsizliğini korumaktadır.

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.

Bankacılık dışı finansal kesim önceki dönemlerde olduğu gibi büyümeye devam etmektedir. Toplam aktifler 2012 yılının son çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %17 oranında bir büyüme kaydetmiştir. Sektörel bazda bakıldığında, varlık yönetimi şirketlerinin toplam aktifleri geçen yılın aynı dönemine göre %64, finansman şirketlerinin aktifleri %31, faktoring şirketlerinin aktifleri %16,1 ve finansal kiralama şirketlerinin aktifleri %8,7 büyümüştür. Finansal kiralama sektörü aktif büyüklüğü açısından birinci sırada yer almakla birlikte, yıllar itibariyle sektör içindeki payı azalma eğilimindedir. Buna karşın finansman şirketlerinin payı her ne kadar finansal kiralama ve faktoring şirketlerinin paylarının gerisinde ise de yıllar itibariyle giderek artmaktadır.

Finansman sektörünün bankacılık dışı mali sektör içindeki payı 2010 yılının ilk yarısından itibaren artmıştır. Toplam aktifler gelişme trendini 2012 yılının son çeyreğinde de devam ettirmiştir. Finansman şirketlerinin son 5 yıl içerisindeki büyüme oranı %147,4 olup, faktoring ve finansal kiralama sektörlerinin sırasıyla %133 ve %18,4 olan büyüme oranından daha hızlı gelişme göstermiştir. Küçük olmakla birlikte 10,7 milyar TL tutarındaki finansman sektörü alacaklarının, 194,3 milyar TL tutarındaki bankacılık sektörü tüketici kredileri miktarı ile kıyaslandığında,

gösterdiği %28 oranındaki büyüme dikkat çekicidir. Ancak alacaklar kaleminin aktifler içindeki ağırlığı düşmektedir. Takipteki alacaklar %23 oranında artmıştır. Özkaynakların bilanço payı %6,8'den %7,8'e yükselmiştir. Temin edilen yabancı kaynaklar arasında alınan krediler, 2012 Aralık ayında geçen yılın aynı dönemine göre %27 artmıştır. Alınan teminatlardan kaynaklanan artış nazım hesaplardaki büyümede etkili olmuştur.

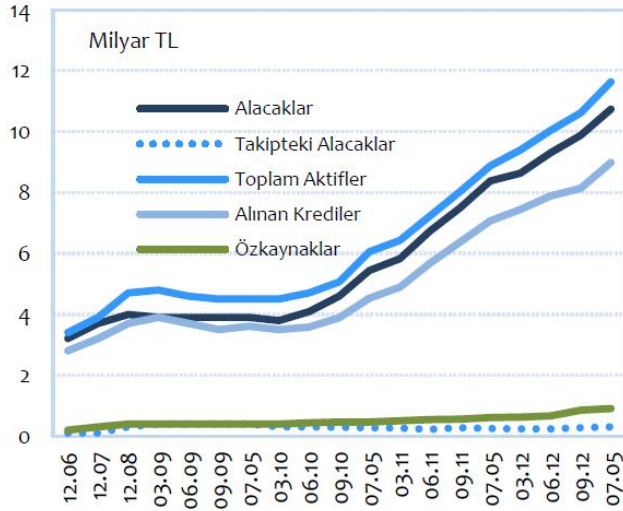
Finansman Sektörü

Finansman sektörünün net dönem karı önceki yıla göre %43,1 oranında artmıştır. Sektörün zarar eden şirket sayısı bir adet azalmıştır. Sektörde faaliyet gösteren 13 şirketin 5'i zarar etmiştir. Finansman gelirlerinde 2012 Aralık ayı itibarıyla geçen yılın aynı dönemine göre %47,1 oranındaki büyüme, karın yüksek olmasını açıklayan etkindir.

Sektörün karlılık göstergeleri bu dönemde farklı seyir izlemiş, özkaynak karlılığı azalırken aktif karlılığı artmıştır. Takibe dönüşüm oranındaki gerileme, sektörün aktif yapısını olumlu etkilemektedir. Karşılık oranlarında 2011 ortalarından bu yana bir düşüş söz konusudur.

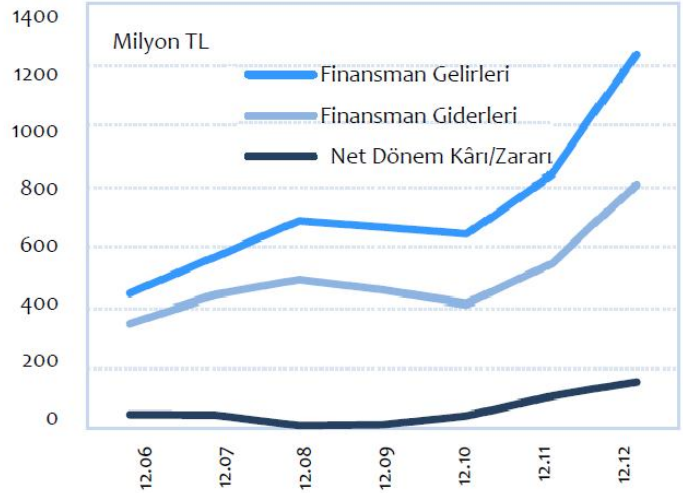
Finansman sektörünün şube ve temsilcilik sayısında bir değişme yaşanmazken personel, müşteri ve sözleşme sayılarında artış sürmektedir. Sektörde 2012 yılı son çeyreğinde 112 kişiye daha istihdam sağlanmıştır. Müşteri ve sözleşme sayıları yaklaşık %17 oranında artmıştır.

Finansman Sektörü Temel Göstergeler



Kaynak: BDDK

Finansman Sektörü Gelir Tablosu Göstergeleri



Bunlarla birlikte; Merkez Bankası'nın 04.10.2013 tarihli kararıyla finansman şirketlerinin bazı yükümlülüklerini, bankalar için geçerli oranlar üzerinden zorunlu karşılık kapsamına almış olmasının önümüzdeki dönemlerde sektör şirketlerinin karlılıklarına olumsuz yönde etki yapma ihtimali bulunmaktadır.

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 30.06.2013 itibarıyla sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

	Tutar	Yüzde (%)
Tofaş	44.999.996	99,99
Diğer	4	0,01
Toplam Sermaye (Bir TL)	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	Yüzde (%)
Koç Grubu	189.279.857	37,86
Fiat Grubu	189.279.857	37,86
Halka açık	121.440.286	24,28
Toplam Sermaye (Bir TL)	500.000.000	100

Koç Holding ve Fiat S.p.A.'nin 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 217. büyük şirketidir.

Koç Fiat Kredi, 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.

Şirketin yıllar itibarıyla çalışan sayısı aşağıdaki gibidir:

	2009	2010	2011	2012
Çalışan Sayısı	46	48	49	50

2012 yılı itibarıyla 106 aktif bayisi bulunan şirketin finansman şirketleri içerisindeki pazar payları yıllar itibarıyla aşağıdaki gibidir:

	2009	2010	2011	2012
Pazar Payı	9,10%	13,70%	13,60%	12,40%

Özet Bilanço ve Gelir Tablosu

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

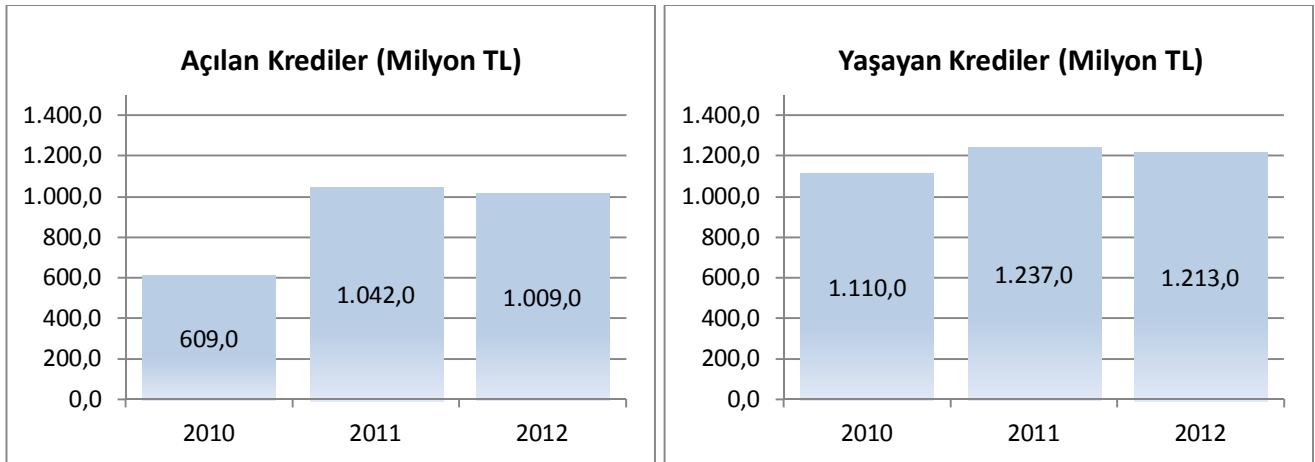
AKTİF KALEMLER	31.12.2011	31.12.2012	30.06.2013
1. NAKİT DEĞERLER			
2. GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKI K/Z'A YANSITILAN FV (Net)	6.631		
3. BANKALAR	8.551	58.150	27.036
4. TERS REPO İŞLEMLERİNDEN ALACAKLAR			
5. SATILMAYA HAZIR FİNANSAL VARLIKLAR (Net)			
6. FİNANSMAN KREDİLERİ	1.109.700	1.237.070	1.213.030
7. TAKİPTEKİ ALACAKLAR	4.557	10.035	14.587
8. RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR			
9. VADEYE KADAR ELDE TUTULACAK YATIRIMLAR (Net)			
10. BAĞLI ORTAKLIKLAR (Net)			
11. İŞTİRAKLER (Net)			
12. İŞ ORTAKLIKLARI (Net)			
13. MADDİ DURAN VARLIKLAR (Net)	131	121	136
14. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (Net)	142	325	538
15. ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI		274	
16. SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN VARLIKLAR (Net)	98	169	118
17. DİĞER AKTİFLER	28.140	29.343	16.709
AKTİF TOPLAMI	1.157.950	1.335.487	1.272.154
PASİF KALEMLER	31.12.2011	31.12.2012	30.06.2013
1. ALIM SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER		3.593	1.515
2. ALINAN KREDİLER	748.534	623.978	601.037
3. KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN BORÇLAR			
4. İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (Net)	252.281	490.608	459.803
5. MUHTELİF BORÇLAR	5.295	3.191	575
6. DİĞER YABANCI KAYNAKLAR	51.470	78.153	63.752
7. RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER			
8. ÖDENECEK VERGİ VE YÜKÜMLÜLÜKLER	5.066	3.708	1.596
9. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	16.580	22.261	17.453
10. ERTELENMİŞ VERGİ BORCU	584		297
11. SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN DUR.VAR.BORÇ.			
12. SERMAYE BENZERİ KREDİLER			
13. ÖZKAYNAKLAR	78.140	109.995	126.126
PASİF TOPLAMI	1.157.950	1.335.487	1.272.154

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

GELİR TABLOSU	31.12.2011	31.12.2012	30.06.2013
1. ESAS FAALİYET GELİRLERİ	123.657	188.801	92.214
2. ESAS FAALİYET GİDERLERİ	9.020	10.243	5.915
3. DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	16.260	12.871	4.034
4. FİNANSMAN GİDERLERİ	78.662	127.272	64.746
5. TAKİPTEKİ ALACAKLARA İLİŞKİN ÖZEL KARŞILIKLAR	7.982	4.619	2.601
6. DİĞER FAALİYET GİDERLERİ	12.907	19.490	2.816
7. NET FAALİYET K/Z	31.346	40.048	20.169
8. BİRLEŞME İŞLEMİ SONRASINDA GELİR OLARAK KAYDEDİLEN FAZLALIK TUTARI			
9. NET PARASAL POZİSYON KÂRI/ZARARI			
10. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z	31.346	40.048	20.169
11. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI	7.460	8.193	4.063
12. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM NET K/Z	23.886	31.855	16.106
13. DURDURULAN FAALİYETLERDEN GELİRLER			
14. DURDURULAN FAALİYETLERDEN GİDERLER			
15. DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z			
16. DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI			
17. DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM NET K/Z			
NET DÖNEM KARI/ZARARI	23.886	31.855	16.106

Şirketin aktif büyüklüğü 2012 yıl sonu itibarıyla bir önceki yıla göre %15 artış göstererek 1.335.487 Bin TL seviyesine çıkmıştır. Aktif toplamının %92 'si 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.12	30.Haz.13
Kısa Vadeli TL Krediler	36.172	38.777
Uzun Vadeli TL Kredilerin Kısa Vadeli Kısımları	685.357	662.778
Uzun Vadeli YP Kredilerin Kısa Vadeli Kısımları (DEK)	104	-
Kısa Vadeli Finansman Kredileri Toplamı	721.633	701.555
Uzun Vadeli Finansman Kredileri Toplamı	515.437	511.475
Finansman Kredileri Toplamı	1.237.070	1.213.030

Şirket tarafından kullanılan finansman kredilerinin teminatına taşıt rehni alınmaktadır. 30.06.2013 itibarıyla şirket lehine tesis edilmiş 1.329.078 Bin TL taşıt rehni mevcuttur. Bu tutar 31.12.2012 tarihinde 1.356.589 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 bulunmamakla birlikte, daha önceki yıllarda temin ettiği krediler göz önüne alınarak şirketin uluslararası piyasalardan borçlanma kapasitesine sahip olduğu kanaati oluşmuştur. 30.06.2013 itibarıyla yurt içinde ve yurt dışında yerleşik 19 bankada kredi riski bulunan şirketin kredilerinin tamamı açık kredi niteliğinde olduğu şirket yetkililerince beyan edilmiştir. (Kullanılmamış Kredi Limitleri/Toplam Limitler=%64)

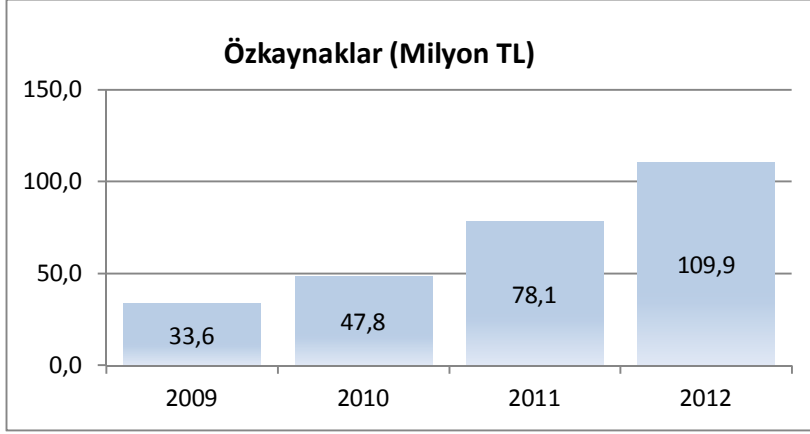
Şirket, fon ihtiyacını karşılamak üzere yurt içi ve yurt dışında yerleşik bankalardan kullandığı banka kredilerine ilave olarak, sermaye piyasalarında tahvil ihraç etmektedir. 30.06.2013 itibarıyla çıkarılmış tahvil anaparaları ve reeskontları toplamı 459.803 Bin TL dir. Bu tutar 31.12.2012 tarihinde 490.608 Bin TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirketin banka kredileri ve ihraç edilen menkul kıymetlerin vadelerine göre sınıflandırması aşağıdaki gibidir:
(Bin TL)

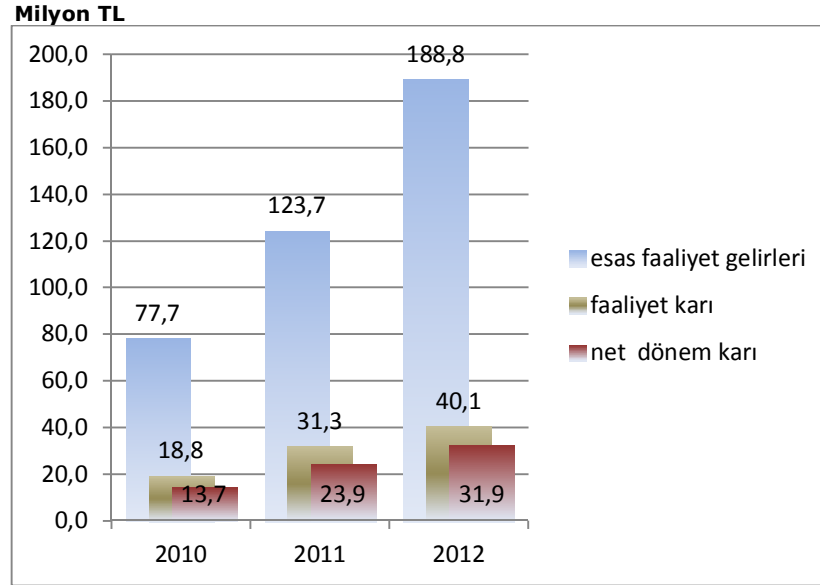
	31.Ara.12	30.Haz.13
Banka Kredileri	623.978	601.037
- Kısa Vadeli	350.776	388.695
- Uzun Vadeli	273.202	212.342
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	490.608	459.803
- Kısa Vadeli	273.379	241.485
- Uzun Vadeli	217.229	218.318

Şirket, borçlu bulunduğu meblağlardan dolayı taşıdığı kur ve faiz riskini, varlık ve yükümlülüklerinin dengelenmesi yoluyla açık pozisyonun kontrol edilmesinin yanında swap vb. türev finansal işlemler yaparak gidermektedir. 31.12.2012 itibarıyla şirketin net yabancı para pozisyonu (-) 2.878 Bin TL dir. 30.06.2013 net yabancı para pozisyonu (-) 2.350 Bin TL olarak gerçekleşmiştir.

31.12.2012 itibariyle şirketin özkaynaklar toplamı, dönem kârının şirket bünyesinde bırakılmasının etkisiyle %41 artış göstererek 109.995 Bin TL seviyesine çıkmıştır. 2011 yılında yapılan sermaye artırımını ile ödenmiş sermayesi 30.000.000 TL den 45.000.000 TL ye çıkarılan şirketin yıllar itibariyle özkaynaklar artış trendi aşağıdaki gibidir:



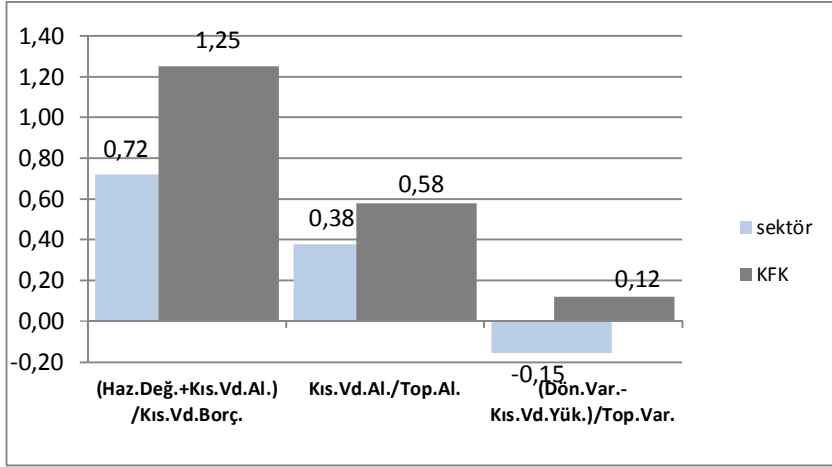
31.12.2012 itibariyle esas faaliyet gelirleri bir önceki döneme göre %53 artarak 188.801 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin, esas faaliyet gelirleri, faaliyet karı ve net dönem karı kalemlerinin yıllar itibariyle seyri aşağıda verilmiştir. 2009 yılında küresel krizin etkisiyle 402 Bin TL zarar açıklayan şirketin gelir ve kar rakamlarının son 3 dönemde gösterdiği artış tarafımızca olumlu addedilmiştir.



Likidite:

Şirketin likidite rasyoları açısından sektör toplam bilançosunun rasyolarının üzerinde bir performans gösterdiği görülmektedir. Bununla birlikte genel olarak likidite rasyolarının 2012 yılında bir önceki yıla göre iyileşme göstermesi tarafımızca olumlu addedilmiştir.

Likidite Rasyoları	2011	2012
(Hazır Değerler+Kısa Vadeli Alacaklar)/Kısa Vadeli Borçlar	0,80	1,25
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Alacaklar	0,50	0,58
(Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Yükümlülükler) / Toplam Varlıklar	-0,09	0,12

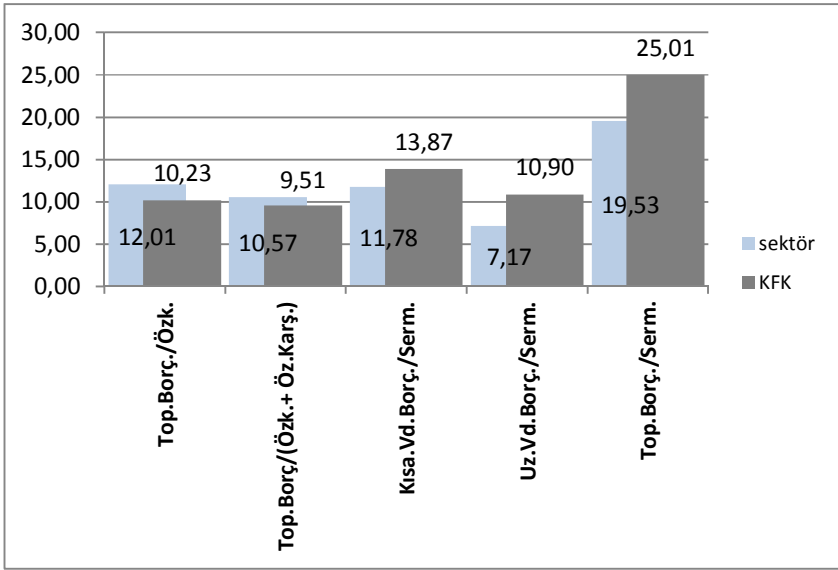


Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları:

Şirketin kaldıraç kullanımı sektör ortalamasının altında olup sektör şirketleri ile mukayese edildiğinde özkaynakları yüksek şirketler arasında yer aldığı görülmektedir. Buna karşın borç/sermaye rasyolarının performansının sektörün biraz altında seyrettiğini söylemek mümkündür.

Ayrıca; Finansal Kiralama, Faktöring ve Finansman Şirketleri Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik hükümleri gereğince; finansman şirketlerinin standart oranının asgari %3 olarak tutturulması ve sürdürülmesi zorunluluğu bulunmaktadır. Koç Fiat Kredi'nin 30.06.2013 tarihli standart oranı %9,36 ile sektör oranının üzerindedir.

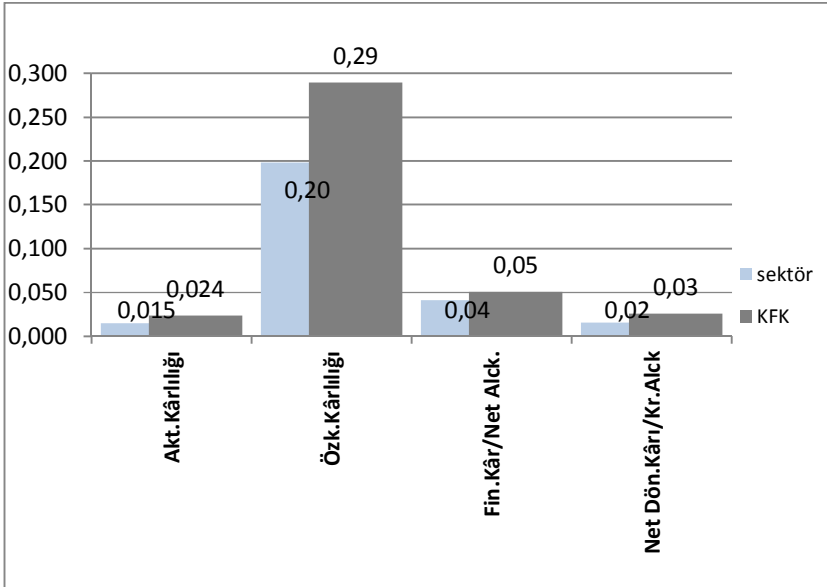
Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları	2011	2012
Toplam Borç / Özkaynaklar	12,94	10,23
Toplam Borç /(Özkaynak+Özel Karşılıklar)	12,08	9,51
Kısa Vadeli Borçlar / Sermaye	15,06	13,87
Uzun Vadeli Borçlar / Sermaye	7,18	10,90
Toplam Borçlar / Sermaye	22,47	25,01



Kârlılık:

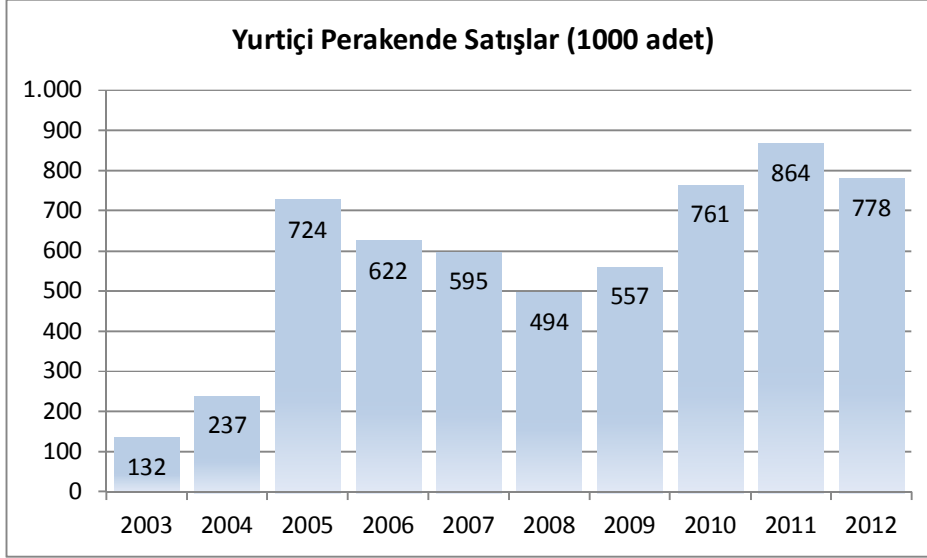
Sektörde faaliyet gösteren 13 şirketin 5'i 2012 yılsonu itibariyle zarar açıklamışlardır. Koç Fiat Kredi Finansman A.Ş., karlılık açısından sektör ortalamalarının üzerinde performans sergilemiştir. Bununla birlikte; faaliyet karı ve net kar kalemlerinin son yıllarda artış göstermesi tarafımızca olumlu bir unsur olarak değerlendirilmiştir.

Kârlılık Rasyoları	2011	2012
Aktif Kârlılığı	0,02	0,02
Özkaynak Kârlılığı	0,31	0,29
Finansal Kâr / Net Alacaklar	0,04	0,05
Net Dönem Karı / Krediler	0,03	0,02



Volatilite:

Şirketin iş hacmi rakamları artış trendi göstermekle birlikte 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 Avrupa otomotiv pazarı 2012 yılında 2011 yılına göre %8,4 daralmıştır. 2013 yılında söz konusu daralmanın sürdüğü görülmekte olup Ocak-Haziran döneminde geçen yılın aynı dönemine oranla %6,7 küçülmüştür. Türkiye’de toplam perakende pazar rakamlarının yıllar itibarıyla seyri ise aşağıdaki gibidir.

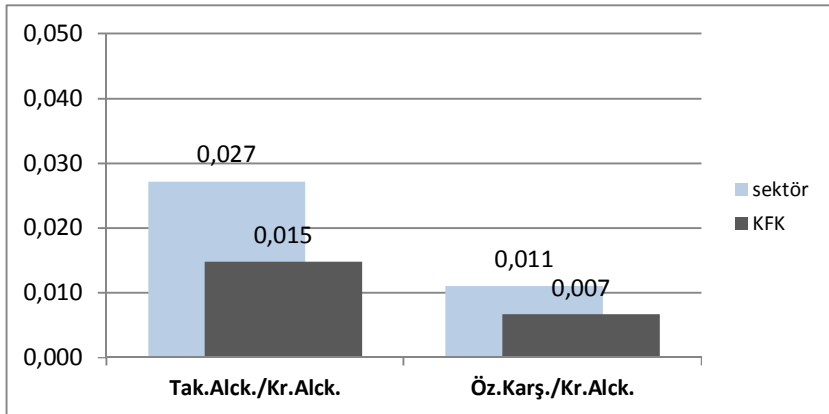


Kaynak: ODD

Varlık Kalitesi:

Takipteki Alacaklar/Kredi Alacakları ve Özel Karşılık / Kredi alacakları oranının sektör ortalamasından düşük olan şirketin genel olarak varlık kalitesi değerlerinin sektör ortalamalarının üzerinde bir performans gösterdiği gözlenmektedir. Ayrıca aylık bazda tahsilat gerçekleşme oranının %90 seviyesinde olduğu şirket yetkililerince beyan edilmiştir.

Varlık Kalitesi	2011	2012
Takipteki Alacaklar / Kredi Alacakları	0,009	0,015
Özel Karşılıklar / Kredi Alacakları	0,005	0,007



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 ve söz konusu kredinin rapor tarihi itibarıyla devam eden bakiyesinin 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. 11.11.2013 tarihli kurumsal yönetim derecelendirme raporuna göre ana şirket Tofaş'ın kurumsal yönetim notu 9,14/10 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 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 etkilenebilir 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)

© 2013, 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.