

1 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 Finansman A.Ş.

Ünalan Mah. Ayazma Cad.
Koç Çamlıca İş Merkezi
A Blok 34700
Üsküdar, İstanbul

Tel: (0216) 556 35 00
Fax:(0216) 556 36 60
<http://www.kocfinans.com.tr>

KOÇ FİNANSMAN A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Esas faaliyet konusu her türlü mal veya hizmet alımını kredilendirmek olan Koç Finansman A.Ş., Türkiye’de kurulan ve “Finansman Şirketi Faaliyet İzin Belgesi”ni alan ilk finansman şirketi olup, Koç Şirketler Topluluğu’nun bir üyesidir. Şirket, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’nun denetim ve düzenlemesine tabi olup, 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu (Kanun) hükümleri çerçevesinde faaliyet göstermekte olup, Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Birliği üyesidir.

Şirket; otomotiv kredileri başta olmak üzere, dayanıklı tüketim/hizmet sektörleri kredileri, konut kredileri alanlarında faaliyet göstermekte olup, kredilendirdiği ürünlerin sigorta işlemlerine aracılık da yapmaktadır.

Şirket, Kanun hükümleri çerçevesinde, 13 Aralık 2012 tarihi itibarıyla her türlü mal ve hizmet alımının kredilendirilmesi, stok finansmanı, bayi finansmanı, ikinci el takas finansmanı vb. konularda da faaliyette bulunma imkanına sahiptir.

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 FİNANSMAN A.Ş (Ulusal) kısa vadeli (TR) A1 ve uzun vadeli (TR) A notu ile derecelendirilmiştir.

Güçlü Yönler ve Riskler

Güçlü Yönler

- Sektördeki ilk finansman şirketi olmasının getirdiği bilgi birikimi ile birlikte stratejik olarak esas faaliyet konusu olan taşıt finansmanına odaklanmıştır.
- Bağlı olduğu holding (Koç Şirketler Topluluğu) güçlü ve ülkede saygın bir yere sahiptir.
- Finansman şirketleri arasında en yüksek özkaynak ve ödenmiş sermayeye sahip şirkettir.
- Geçmiş performansı yeterlidir.
- Şirket kurumsallaşmış ve yönetimi yeterlidir.

Riskler

- Şirketin performansı, volatilitesi yüksek olan otomotiv sektörünün performansına paraleldir.
- Ana faaliyet alanı olan sektörlerdeki ürünlerin kredilendirilmesine yönelik iş alanlarındaki rekabet yüksektir.

Görünüm

Şirket, maruz kalabileceği risklere karşı türev finansal araçları etkin şekilde kullanmaktadır. Şirket açık pozisyon taşımamakta olup, gerek yurt içi gerekse yurt dışı bankalardan kullanmış olduğu yabancı para cinsi kredileri türev piyasalarda gerçekleştirdiği swap ve forward vb. enstrümanlarla hedge etmektedir. Olası kur ve faiz artış/azalışlarının sektörde yol açabileceği değişikliklere karşı şirketin mali yapısının stabil seyrini sürdürebileceği gözlenmektedir. Bu sebeple şirketin kısa ve uzun vadeli görünümleri tarafımızca 'stabil' olarak belirlenmiştir.

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 itibarıyla sektör içindeki payı azalma eğilimindedir. Buna karşın finansman şirketlerinin payı her ne kadar finansal kiralama ve faktoring şirketlerinin paylarının gerisinde ise de yıllar itibarıyla 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 yüksektir. Tüketim mallarının finansmanı, yatırım ürünlerine ilişkin finansman işlemlerinden 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.

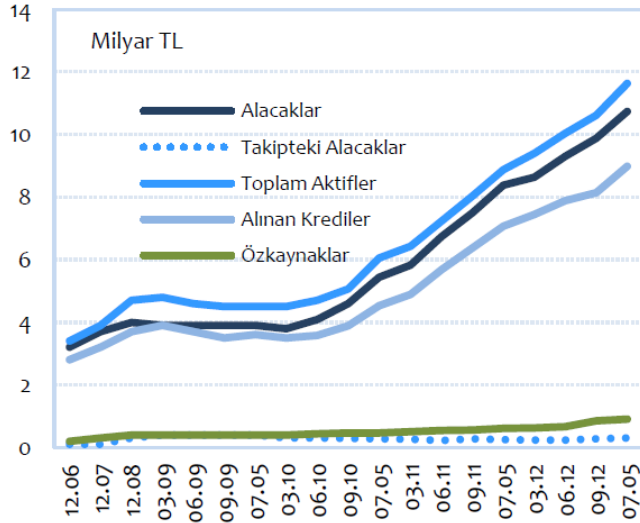
Finansman Sektörü

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.

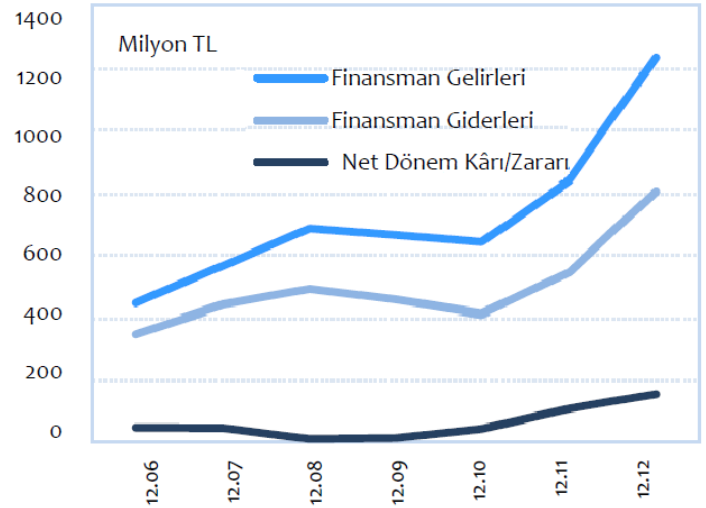
Finansman sektörünün şube ve temsilcilik sayısında bir değişme yaşanmazken personel, müşteri ve sözleşme sayılarında artış sürmektedir. Sektörde 2012 yılı son çeyreğinde 112 kişiye daha istihdam sağlanmıştır. Müşteri ve sözleşme sayıları yaklaşık %17 oranında artmıştır.

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 Finansman A.Ş., 3 Ocak 1995 tarihinde İstanbul'da Koç Tüketici Finansmanı A.Ş. adı altında kurulmuş ve Türkiye'deki ilk "Finansman Şirketi Faaliyet İzin Belgesi"ni almış olup, Koç Şirketler Topluluğu'nun bir üyesidir. 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.

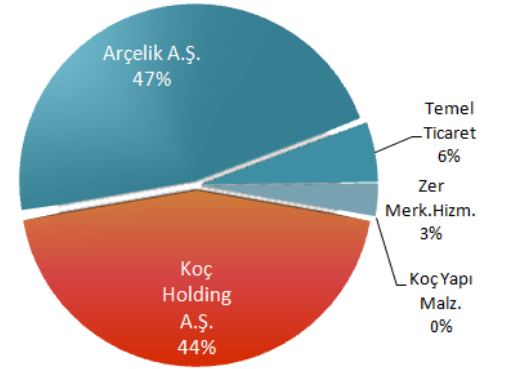
13 Aralık 2012 tarihinde yürürlüğe giren 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanun hükümleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde her türlü mal veya hizmet alımını kredilendirmekte olan şirket, ağırlıklı olarak taşıt kredisi kullandırmakta, taşıt kredilerinde farklı markalara kredi imkanı sunarak mevcut bayi ağını kademeli olarak genişletmektedir.

Şirket, 22 Mart 2013 tarihli ve 8284 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde yapılan unvan değişikliği ile Koç Finansman A.Ş. adını almıştır.

Şirket 1 milyon TL sermaye ile kurulmuş olup, halen ödenmiş sermaye tutarı 100 milyon TL 'dir. 30.06.2013 itibariyle şirketin sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

ŞİRKET ADI	HİSSE TUTARI	HİSSE ADEDİ	HİSSE ORANI
1. Koç Holding A.Ş.	44,500,000	4,450,000,000	44.5%
2. Arçelik A.Ş.	47,000,000	4,700,000,000	47.0%
3. Temel Ticaret ve Yatırım A.Ş.	5,500,000	550,000,000	5.5%
4. Zer Merkezi Hizmetler ve Ticaret A.Ş.	2,999,900	299,990,000	3.0%
5. Koç Yapı Malzemeleri Ticaret A.Ş.	100	10,000	0.0%
TOPLAM NOMİNAL SERMAYE (BİR TL)	100,000,000	10,000,000,000	100.0%

Koçfinans'ın Sermaye Yapısı



Şirket, yaşadığı hızlı büyüme ve kurumsallaşma süreci içerisinde, 1998 yılı içinde ISO 9001 belgesi almış, 2001 yılında ISO 9001:2000 versiyonuna geçmiş, son olarak 2009'da ISO 9001:2008 versiyonuna geçmiştir. Şirket, Türkiye'de ISO belgesi alan ilk finansman şirkettir.

Şirketin yıllar itibariyle çalışan sayısı aşağıdaki gibidir:

	2010	2011	2012	2013'6
Çalışan Sayısı	142	131	128	128

Şirketin kullandığı kredilerin %98'i taşıt kredilerinden oluşmaktadır. 2012 yılı itibariyle 1210 aktif bayisi bulunan şirketin yıllar itibariyle pazar payları aşağıdaki gibidir:

TAŞIT (Milyon TL)	2010	2011	2012	2013'6
Koçfinans (Yaşayan Kredi)	953	1,275	1,483	1,547
Koçfinans Payı (Bankalar ve Finansman Şirketleri)	5.0%	4.7%	5.0%	5.0%
Koçfinans Payı (Finansman Şirketlerinde)	18.0%	15.6%	14.4%	13.4%

Kaynak: TCMB

Bilanço ve Gelir Tablosu

Koç Finansman A.Ş Karşılaştırmalı Bilançoları:

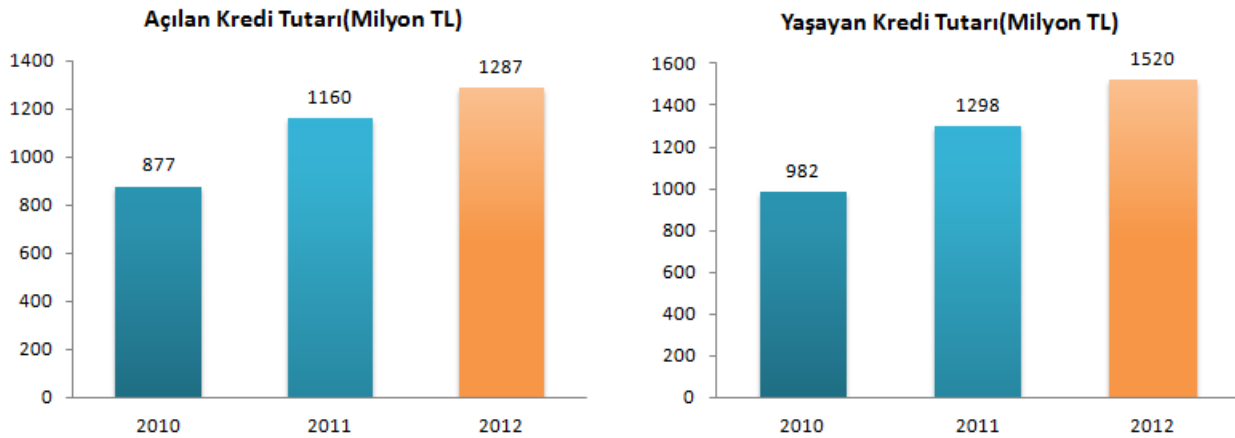
AKTİF KALEMLER	Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	30.06.2013	31.12.2012	31.12.2011
1. NAKİT DEĞERLER			
2. GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKI K/Z'A YANSITILAN FV (Net)			26.324
3. BANKALAR	171.120.715	47.720.009	26.559.602
4. TERS REPO İŞLEMLERİNDEN ALACAKLAR			
5. SATILMAYA HAZIR FİNANSAL VARLIKLAR (Net)			
6. FİNANSMAN KREDİLERİ	1.567.568.747	1.520.421.725	1.298.207.178
7. TAKİPTEKİ ALACAKLAR	29.103.870	27.120.143	11.575.576
8. RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR	7.532.997	1.116.235	18.045.214
9. VADEYE KADAR ELDE TUTULACAK YATIRIMLAR (Net)			
10. BAĞLI ORTAKLIKLAR (Net)			
11. İŞTİRAKLER (Net)	12.502	12.502	12.502
12. İŞ ORTAKLIKLARI (Net)			
13. MADDİ DURAN VARLIKLAR (Net)	999.132	1.025.024	838.748
14. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (Net)	300.592	247.914	435.448
15. ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI		1.265.139	
16. SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN VARLIKLAR (Net)	728.282	1.328.887	570.708
17. DİĞER AKTİFLER	4.669.881	2.570.871	3.589.390
AKTİF TOPLAMI	1.782.036.718	1.602.828.450	1.359.860.690
PASİF KALEMLER	30.06.2013	31.12.2012	31.12.2011
1. ALIM SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER			100.466
2. ALINAN KREDİLER	772.998.543	743.178.834	625.424.880
3. KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN BORÇLAR			
4. İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (Net)	810.747.745	649.803.943	543.763.264
5. MUHTELİF BORÇLAR	1.846.926	5.545.738	6.150.324
6. DİĞER YABANCI KAYNAKLAR	16.172.718	14.219.533	10.511.330
7. RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER	65.466	3.712.551	1.124.551
8. ÖDENECEK VERGİ VE YÜKÜMLÜLÜKLER	2.975.779	5.003.607	3.618.471
9. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	18.067.761	11.203.348	8.362.974
10. ERTELENMİŞ VERGİ BORCU	210.553		2.747.653
11. SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN DURAN VARLIK			
12. SERMAYE BENZERİ KREDİLER			
13. ÖZKAYNAKLAR	158.951.228	170.160.896	158.056.776
PASİF TOPLAMI	1.782.036.718	1.602.828.450	1.359.860.690

Koç Finansman A.Ş Karşılaştırmalı Gelir Tabloları:

GELİR TABLOSU (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	30.06.2013	31.12.2012	31.12.2011
İ. ESAS FAALİYET GELİRLERİ	116.400.581	209.615.620	160.336.094
İİ. ESAS FAALİYET GİDERLERİ (-)	(17.912.461)	(46.728.987)	(38.330.990)
İİİ. DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	21.627.140	53.497.987	54.115.066
İV. FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	(74.253.898)	(130.117.910)	(92.647.749)
V. TAKİPTEKİ ALACAKLARA İLİŞKİN ÖZEL KARŞILIKLAR (-)	(4.973.807)	(7.087.669)	(2.281.748)
VI. DİĞER FAALİYET GİDERLERİ (-)	(17.935.462)	(34.893.106)	(40.989.081)
Vİİ. NET FAALİYET K/Z (İ+...+VI)	22.952.093	44.285.937	40.201.593
Vİİİ. BİRLEŞME İŞLEMİ SONRASINDA GELİR OLARAK KAYDEDİLEN FAZLALIK TUTARI			
İX. NET PARASAL POZİSYON KÂRI/ZARARI			
X. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z (VII+VIII+IX)	22.952.093	44.285.937	40.201.593
Xİ. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI (±)	(5.738.338)	(8.846.189)	(8.094.512)
Xİİ. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM NET K/Z (X±XI)	17.213.756	35.439.748	32.107.081
Xİİİ. DURDURULAN FAALİYETLERDEN GELİRLER			
XİV. DURDURULAN FAALİYETLERDEN GİDERLER (-)			
XV. DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z (Xİİİ-XİV)			
XVI. DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI (±)			
XVII. DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM NET K/Z (XV±XVI)			
XVIII. NET DÖNEM KARI/ZARARI (Xİİ+XVII)	17.213.756	35.439.748	32.107.081

Şirketin aktif büyüklüğü 2012 yılsonu itibarıyla bir önceki yıla göre %18 artış göstermiştir. Taşit finansmanı yapan şirketler içerisinde aktif büyüklüğü açısından üst sıralarda yer alan Koç Finansman A.Ş.'nin toplam varlıkları 31.12.2012 itibarıyla 1.602.828.450 TL'dir. Aktif toplamının %95'i finansman kredilerinden oluşmaktadır. Dayanıklı tüketim malları ve konut kredileri de kullandıran şirketin kredi portföyünün %98'i taşit finansmanı amaçlı kullanılan kredilerdir. Şirket, Koç Grubu bünyesinde olmasına rağmen bağımlı (captive) bir yapı söz konusu değildir. Değişik markalara finansman olanağı sunarak bu anlamda sektörün genelinden ayrılmıştır.

Şirketin yaşayan kredi ve açılan finansman kredilerinin yıllar itibarıyla seyri aşağıdaki gibidir:



Finansman kredilerinin vade yapısı aşağıdaki gibidir:

	30.Haz.13			31.Ara.12		
	1 yıla kadar	1 yıl ve üzeri	Toplam	1 yıla kadar	1 yıl ve üzeri	Toplam
TL Krediler	796.261.376	732.651.035	1.528.912.411	786.892.825	697.671.778	1.484.564.603
Döviz Endeksli Krediler	14.593.261	11.396.133	25.989.394	15.324.749	12.322.962	27.647.711
Toplam	810.854.637	744.047.168	1.554.901.805	802.217.574	709.994.740	1.512.212.314
TL Kredilerden Tahakkuk Eden Faiz Geliri	12.576.207		12.576.207	8.106.796		8.106.796
Döviz Endeksli Kredilerden Tahakkuk Eden Faiz Geliri	90.735		90.735	102.614		102.614
Finansman Kredileri Toplamı	823.521.579	744.047.168	1.567.568.747	810.426.984	709.994.740	1.520.421.724

Kullandığı kredilere karşılık; kredi türüne göre ipotek, bayi garantörlüğü, şahsi kefalet, çek-senet gibi teminat unsurları da alan Şirket, takipteki krediler dahil taşıt kredileri için toplam 1.579.972.185 TL tutarında taşıt rehni tesis etmiştir (30.06.2013).

Şirket, aktifindeki kredi portföyünü yurt içi ve yurt dışı bankalardan kullandığı krediler ve sermaye piyasasında gerçekleştirdiği menkul kıymet ihraçlarıyla fonlamaktadır. Rapor tarihimiz itibariyle uluslararası piyasalarda gerçekleştirmiş olduğu ve yaşayan sendikasyon, club loan gibi kredileri bulunmamakla birlikte, daha önceki yıllarda uluslararası piyasalardan temin ettiği sendikasyon ve club loan işlemleri nedeniyle şirketin uluslararası piyasalardan borçlanma kapasitesine sahip olduğu kanaati oluşmuştur. 30.06.2013 itibariyle yurt içinde ve yurt dışında yerleşik 17 bankada kredi riski bulunan şirketin kredilerinin tamamı açık kredi niteliğindedir. (Kullanılmamış Kredi Limitleri/Toplam Limitler=%68)

Şirketin kredilerinin vade yapısı aşağıdaki gibidir:

	30.Haz.13	31.Ara.12
Kısa Vadeli Banka Kredileri	186.250.350	243.315.375
Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Dönem Taksitleri	457.195.700	359.858.230
Toplam	643.446.050	603.173.605
Faiz Gider Tahakkukları	37.928.493	30.215.929
Toplam Kısa Vadeli Banka Kredileri	681.374.543	633.389.534
Uzun Vadeli Banka Kredileri	91.624.000	109.789.300
Toplam Banka Kredileri	772.998.543	743.178.834

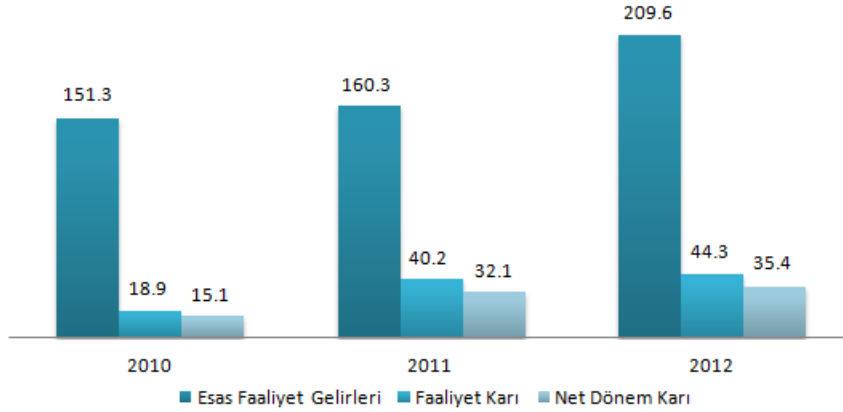
Şirket, fon ihtiyacını karşılamak üzere yurt içi ve yurt dışında yerleşik bankalardan kullandığı banka kredilerine ilave olarak, sermaye piyasalarında tahvil ihraç etmektedir. 30.06.2013 itibariyle çıkarılmış tahvil anaparaları ve reeskontları toplamı 810.747.745 TL dir. Bu tutar 31.12.2012 tarihinde 649.803.943 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket yetkilileri ile yapılan görüşmede banka kredileri ve tahvil ihraçları haricinde, şirketin uluslararası piyasalardan sendikasyon ve club loan temin etme imkanının olduğu, yurt dışında gerçekleştirilebilecek Eurobond ihracı veya seküritizasyon aracılığı ile borçlanma imkanına sahip olduğu beyan edilmiştir. Alacak portföyünün büyüklüğü ile orantılı olarak sermaye piyasalarında VTMK ve VDMK gibi alternatif fonlama enstrümanlarının kullanılmasının da mümkün olduğu, önümüzdeki dönemlerde bu yöntemlerle fon yaratılmasının sağlanabileceği beyan edilmiştir.

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. 30.06.2013 itibarıyla şirketin net yabancı para pozisyonu +6.203.615 TL varlık yönündedir. 31.12.2012 net yabancı pozisyonu +6.490.271 TL varlık yönünde gerçekleşmiştir.

Ödenmiş sermayesi 100.000.000 TL olan şirketin 31.12.2012 itibarıyla özkaynakları toplamı bir önceki yıla göre %8 artış göstererek 170.160.894 TL olmuştur.

31.12.2012 itibarıyla esas faaliyet gelirleri bir önceki döneme göre %31 artarak 209.615.620 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin, esas faaliyet gelirleri, faaliyet karı ve net dönem karı kalemlerinin son 3 dönemde artan bir seyir içerisinde olduğu görülmektedir.

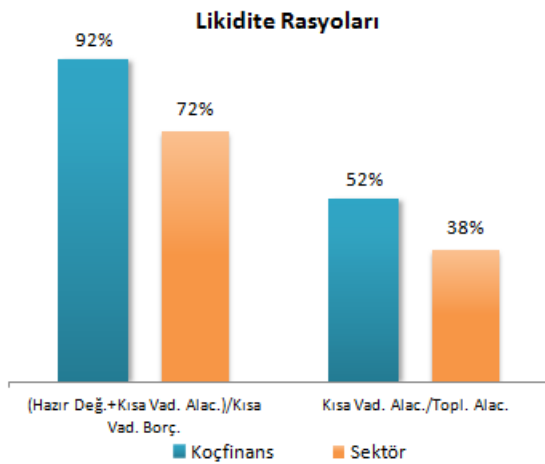
Yıllar İtibarıyla Koçfinans'ın Gelir ve Kar Sonuçları (Milyon TL)



Likidite:

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

Likidite Rasyoları	2011	2012
(Hazır Değerler + Kısa Vadeli Alacaklar) / Kısa Vadeli Borçlar	75%	92%
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Alacaklar	51%	52%



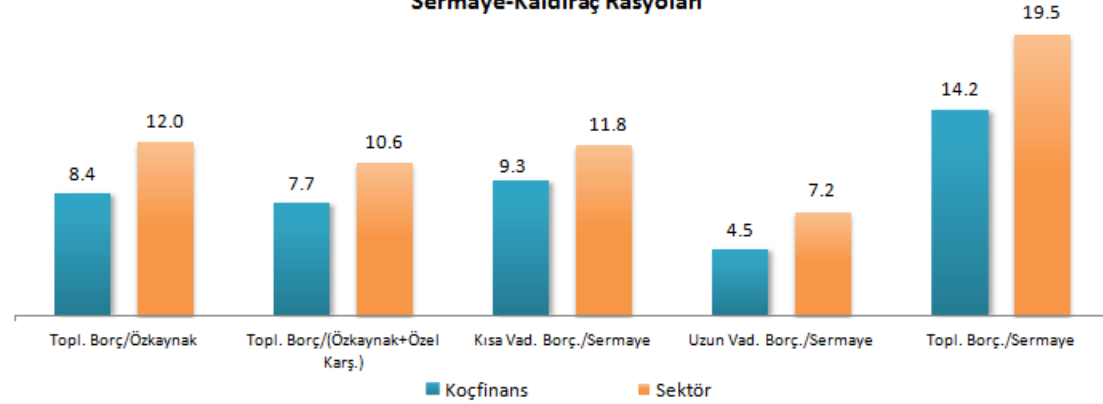
Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları:

Şirketin kaldıraç kullanımı sektör ortalamasının altında olup sektör şirketleri ile mukayese edildiğinde gerek özkaynaklar gerekse sermaye yeterliliği yüksek şirketler arasında yer aldığı görülmektedir.

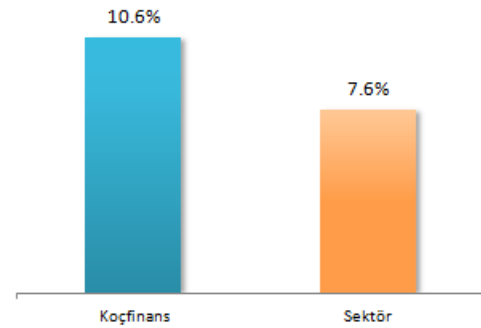
Sermaye Yeterliliği – Kaldıraç Rasyoları	2011	2012
Toplam Borç / Özkaynak	7.55	8.35
Toplam Borç / (Özkaynak + Özel Karşılıklar)	6.44	7.68
Kısa Vadeli Borçlar / Sermaye	9.26	9.28
Uzun Vadeli Borçlar / Sermaye	2.34	4.45
Toplam Borçlar / Sermaye	11.93	14.21
Standart Oran (Özkaynak/Toplam Aktifler)*	11.6%	10.6%

(*) Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik hükümleri gereğince, Şirketin özkaynağının, toplam aktiflerine oranının asgari yüzde üç olarak tutturulması ve idame ettirilmesi zorunludur. Şirketin standart oranının sektörün üzerinde olması güçlü bir sermaye yapısına sahip olduğunun göstergesidir.

Sermaye-Kaldıraç Rasyoları



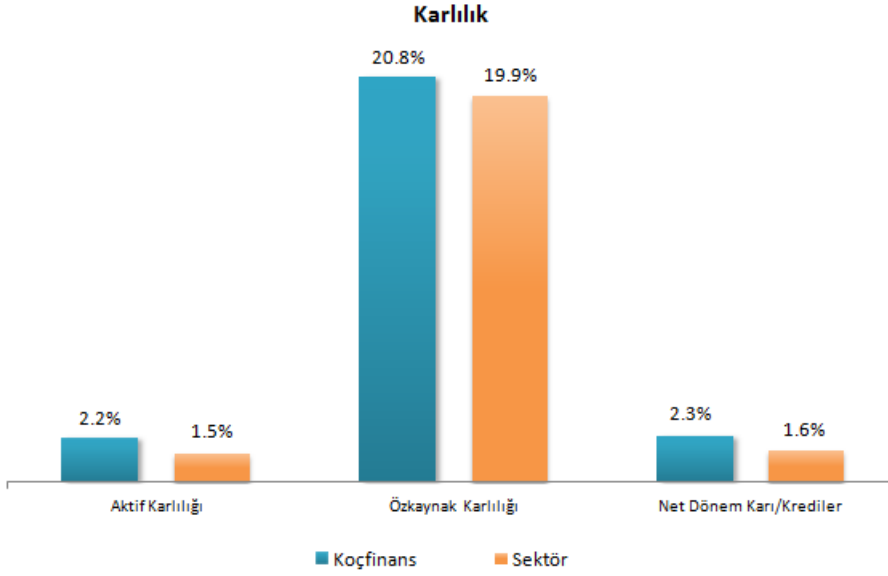
Standart Oran (Özkaynak/Toplam Aktifler)



Karlılık:

Sektörde faaliyet gösteren 13 şirketin 5'i 2012 yılsonu itibariyle zarar açıklamışlardır. Koç 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.

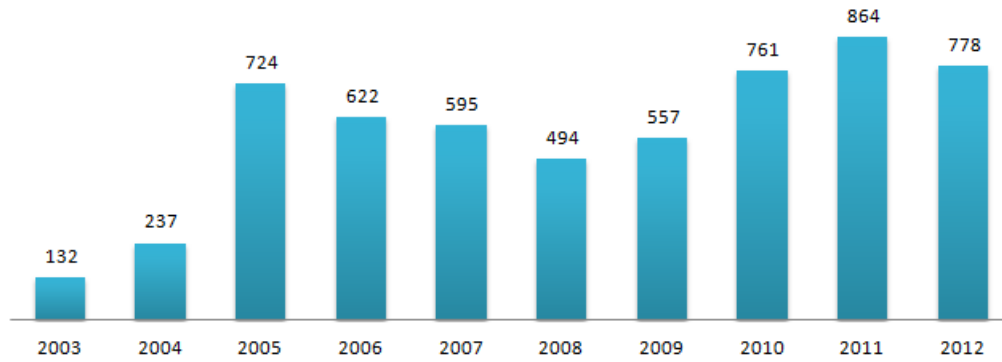
Karlılık Rasyoları	2011	2012
Aktif Karlılığı	2.4%	2.2%
Özkaynak Karlılığı	20.3%	20.8%
Net Dönem Karı / Krediler	2.5%	2.3%



Volatilité:

Şirketin iş hacmi rakamları artış trendi göstermekle birlikte volatilitesi yüksektir. Burada otomotiv sektörünün yurt içi ve yurt dışında yüksek volatilitéye 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.

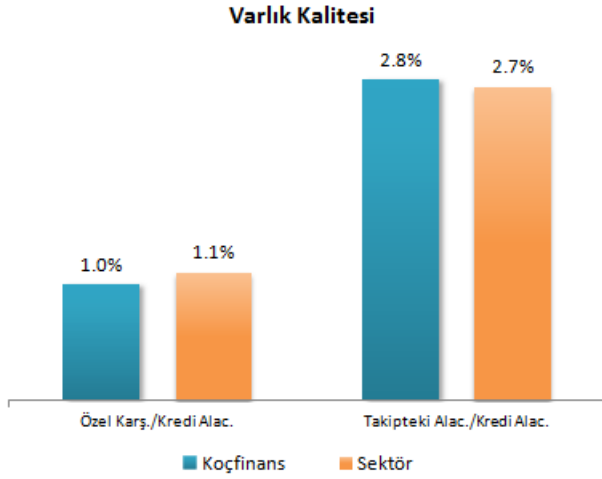
Yurtiçi Pazar - Toplam Perakende Satışlar (Bin Adet)



Varlık Kalitesi:

Genel olarak şirketin varlık kalitesi değerlerinin sektör ortalamalarına yakın seviyelerde olduğu gözlenmektedir. Takipteki Alacaklar/Kredi Alacakları oranının sektör ortalamasından düşük olması tarafımızca olumlu addedilmiştir. Ayrıca aylık bazda tahsilat gerçekleşme oranının %98 seviyesinde olduğu şirket yetkililerince beyan edilmiş olup alacakların yüksek bir oranla tahsil edildiğini söylemek mümkündür.

Varlık Kalitesi	2011	2012
Özel Karşılıklar / Kredi Alacakları	2.1%	1.0%
Takipteki Alacaklar / Kredi Alacakları	3.0%	2.8%



Kurumsal Yönetim

Koç Finansman A.Ş., 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. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir. Şirketin payları halka arz edilmemiş olmakla birlikte halka arz edilmek suretiyle gerçekleştirdiği tahvil ihraçları nedeniyle SPK ve İMKB yükümlülüklerine tabi olup, finansal raporlarını ve özel durum açıklamalarını Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) düzenli olarak yayımlamaktadır. Bu nedenle, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır. Çok büyük riskler teşkil etmese de, bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gereklidir.

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 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 ödenemiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, hem Koç Finansman A.Ş. işbirliğiyle sağlanan ve hem de Koç 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 aksettirmesinden 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 Finansman A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.