

13 Kasım 2015

**Derecelendirme Notu:**

Derecelendirme Notu  
(Ulusal): Uzun Vadeli

**(TR) A+**

Görünüm:

**Stabil**

Derecelendirme Notu  
(Ulusal): Kısa Vadeli

**(TR) A1**

Görünüm:

**Stabil**

**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, bütçe hedeflerinin üzerinde bir performansla, gözle görülür bir gelirler artış kaydetmiştir. Ardından otomotiv pazarındaki daralmaya rağmen gelir kalemlerini artıran şirket aynı zamanda özkaynak yapısını güçlendirmeyi başarmıştır. Son yıllarda 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'de mortgage ile başlayan ve Lehman Brothers'ın iflası ile derinleşen mali krizin ikinci ayağını Avrupa'daki yüksek borçlu ülkeler oluşturmuştu. ABD'nin krizden, daha doğrusu kriz sürecinde alınan önlemlerden çıkışının, tartışıldığı 2015'in ikinci ve üçüncü çeyreğinde bu halkaya üçüncü ayak olarak gelişmekte olan ülkeler eklenmiştir. Bu ülkelerden borç oranı (kamu + özel) yüksek olanlar, başka bir tabirle finansman ihtiyacı yüksek olanlar, 2015 yılının geri kalanında finans piyasalarının tehlikelileri olmuşlardır. Son yıllarda Çin'in büyümesindeki yavaşlama ve verilerin sağlığı piyasaların gündeminde olsa da büyük oranda kapalı bir ekonomi olması ve yönetim şekli nedeniyle batı ve diğer gelişmekte olan ülkelerle benzer değerlendirme yöntemleri kullanmak çok mümkün olmamıştır. Veriler gibi piyasanın işleyişi ve piyasaya yapılan müdahaleler de çok büyük farklılıklar gösterebilmektedir. Devletin veriler ve piyasa üzerindeki kontrol gücü, Çin'in kapitalizmin alışlagelmiş piyasa ve mali krizlerinden birine yakalanma riskini düşürmektedir. Buna karşın büyümenin yavaşlaması gerek Çin gerekse dünyanın geri kalanı için farklı sorunlar doğurabilmektedir.

Türkiye'nin ekonomik büyümesi 2015 yılının hem birinci hem de ikinci çeyreğinde sabit fiyatlarla sırasıyla % 2.5 ve % 3.8 artış göstererek beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. Buna göre yılın ilk yarısında Türkiye Ekonomisi geçen yılın aynı dönemine göre % 3.2 büyüme kaydetmiştir. 2015 yılı 2. Çeyrek ekonomik büyüme verisinin detaylarına bakıldığında büyümenin, ilk çeyrekte olduğu gibi ağırlıklı olarak iç tüketim ve devlet harcamalarından kaynaklandığı görülürken; yılın ilk 3 ayının aksine özel sektör yatırımlarında gözlenen sert yükseliş dikkat çekmiştir. Diğer taraftan, net dış ticaret dengesi büyümeyi olumsuz etkilemeye devam etmiştir. Yıllar itibariyle, temel iktisadi faaliyet kollarının ekonomik büyüme içerisindeki paylarına bakıldığında; en yüksek payın hizmetler sektörüne ait olduğu görülmektedir. Son dönem itibariyle sanayinin ekonomik büyüme içerisindeki payında gözlenen artış dikkat çekicidir. Bu durum üzerinde, özellikle, ekonominin lokomotif sektörlerinden bir olan otomotiv sektöründe öne çekilen talep olduğu görülmektedir.

2015 yılında gelişmekte olan ülkelerin büyüme performansları da gerek küresel kriz öncesi gerekse küresel kriz sonrası döneme kıyasla düşük düzeyde kalmıştır. Özellikle, dünyanın en büyük ikinci ekonomisi olan Çin'de büyümenin ivme kaybetmeye devam etmesi küresel ekonomiye ilişkin endişeleri artıran bir unsur olmuştur. Bir önceki orta vadeli programda bu yıl için öngörülen %4'lük büyüme rakamı yeni orta vadeli programda %3'e revize edilmiştir. 2016 yılı için büyüme %5'ten %4'e revize edilirken söz konusu rakam 2017 yılı için %4.5, 2018 için %5 olarak tahmin edilmiştir. Orta vadeli programa göre yılın ikinci yarısında yurtiçi talep kaynaklı büyümenin sürmesi dış talebin ise büyümeyi olumsuz etkilemeye devam etmesi beklenmektedir.

## 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 etmiştir. Konsolide verilere göre sektörün 2015'in ilk yarısında 2014'ün aynı dönemine kıyasla; aktif toplamı % 26.6 artışla 88 milyar 615 milyon

TL'ye, işlem hacmi % 18.7 artışla 76 milyar 244 milyon TL'ye, faaliyet konusu alacaklar % 25.8 artışla 79 milyar 688 milyon TL'ye, özkaynak büyüklüğü % 13.6 artışla 12 milyar 643 milyon TL'ye, net kâr ise % 28.6 artışla 958 milyon TL'ye yükselmiştir.

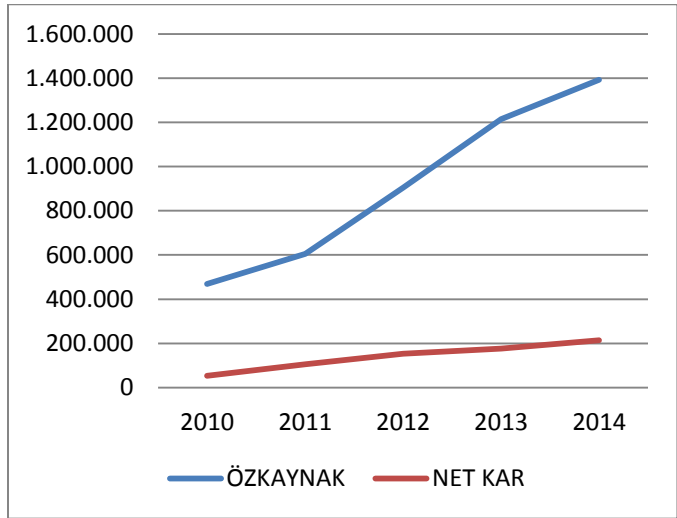
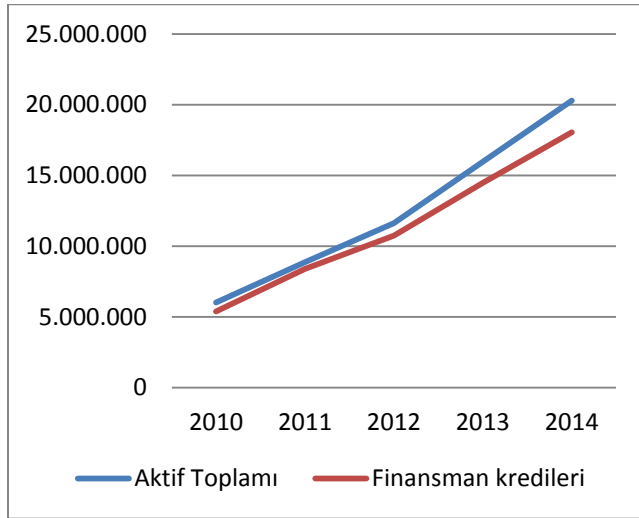
### Finansman Sektörü

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

| Yıllar   | Aktif Büyüklüğü | Finansman Kredileri | Yeni Açılan Krediler |        |       |       |        | Özkaynak | Net Kar |
|----------|-----------------|---------------------|----------------------|--------|-------|-------|--------|----------|---------|
|          |                 |                     | Taahhüt              |        | Konut | Diğer | Toplam |          |         |
|          |                 |                     | Binek                | Ticari |       |       |        |          |         |
| 2010     | 6.011           | 5.374               | 2.472                | 1.875  | 161   | 84    | 4.591  | 469      | 53      |
| 2011     | 8.869           | 8.385               | 3.273                | 2.291  | 186   | 107   | 5.857  | 606      | 105     |
| 2012     | 11.619          | 10.734              | 3.863                | 2.386  | 290   | 113   | 6.651  | 904      | 154     |
| 2013     | 15.956          | 14.475              | 5.825                | 2.950  | 365   | 115   | 9.255  | 1.215    | 177     |
| 2014     | 20.286          | 18.053              | 4.901                | 8.454  | 356   | 38    | 13.748 | 1.392    | 214     |
| 2015 - 6 | 23.149          | 20.346              | 3.693                | 4.792  | 131   | 60    | 8.676  | 1.630    | 260     |

Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği

Finansman sektörünün toplam aktif büyüklüğü 2014 yılsonu itibarıyla bir önceki yıla göre % 27 büyüme kaydederek 20.285.547 TL olarak gerçekleşmiştir. Finansman alacakları %25 artış göstermiş ve 18,053,437 TL seviyesinde oluşmuştur. Aynı dönemde sektörün toplam özkaynakları %15 artarak 1,392,484TL ve toplam net kar %21 artışla 214 milyon TL olmuştur.



Diğer yandan, Bankaların taahhüt kredileri portföyü 2014 Aralık itibarıyla %3 azalmasına rağmen Finansman Şirketlerinin portföyü %26.85 büyüme göstermiştir. Finansman Şirketleri'nin toplam taahhüt kredileri içerisindeki payı yıllar itibarıyla artmaktadır. 2013 sonunda %40.75 seviyesine ulaşan bu oran Aralık 2014 de %46.87'ye yükselmiştir.

26 Haziran 2015 tarihli ve 29398 sayılı Resmi Gazete'de BDDK tarafından Finansman Şirketlerinin ayırdıkları genel karşılıklara ilişkin iki ayrı yönetmelik değişikliği yayımlanmıştır. Bu yönetmeliğe göre sektörün gelişimine paralel olarak BDDK finansman şirketlerinin ayırdıkları genel karşılıklara ilişkin düzenlemede değişikliğe gitmiştir.

Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik'te yapılan değişiklikle Yönetmeliğin 3 üncü maddesinin birinci fıkrasında verilen Öz kaynak tanımına "genel karşılıkların kullanılan krediler toplamının on binde yüz yirmi beşine kadar olan kısmı" ifadesi eklenmiştir. Bu değişiklikle birlikte finansman şirketlerinin ayırdıkları genel karşılıkların belirli bir kısmını öz kaynak hesabında dikkate almalarına imkan tanınmıştır.

Değişiklik öncesi bankalardan farklı olarak finansman şirketleri genel karşılıkları öz kaynaklarına dahil edememekte idi. Bu çerçevede, rekabet eşitsizliğine sebep olacak şekilde mevzuattan kaynaklanan farklılıklar giderilmiştir. Yapılan değişiklikle finansman şirketlerinin öz kaynak büyüklüğü artacağından finansman şirketleri için en önemli fon kaynağı olan menkul kıymet ihracı borçlanma limitleri de artmış olmaktadır.

Ayrıca, TCMB tarafından çekirdek yükümlülük rasyoları sektör ortalamasından daha yüksek olan finansal kuruluşlara daha yüksek oranda faiz ödemesi uygulaması başlatıldığından, finansman şirketlerinin genel karşılıklarını öz kaynaklarına dahil etmelerine imkan verilerek TCMB tarafından zorunlu karşılıklara daha yüksek miktarda faiz ödenmesinin önü açılmıştır.

Aynı tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan bir diğer Yönetmelik ile Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Muhasebe Uygulamaları ile Finansal Tabloları Hakkında Yönetmelik’te yapılan değişiklikle de, finansman şirketlerinin genel karşılık yükümlülüğüne ilişkin oranlar bankalar ile aynı düzeye indirilmiştir. Söz konusu Yönetmelik değişikliği öncesi finansman şirketlerinin, kullandığı konut hariç tüm tüketici kredileri için kredi tutarının yüzde dördü (% 4), 30 günden fazla ancak 90 günden az gecikme olan nitelikteki krediler için kredi tutarının yüzde sekizi (%8) oranında genel kredi karşılığı ayırma yükümlülükleri bulunmaktaydı. Bankalarda bu oranlar sırasıyla yüzde bir (%1) ve yüzde iki (%2) şeklinde olduğundan, yapılan değişiklikle finansman şirketleri ile tüketici kredisi kullandıran bankalar arasındaki genel karşılık ayırma yükümlülüğü oranları aynı düzeye getirilerek rekabet eşitsizliğine sebep olacak şekilde mevzuattan kaynaklanan farklılıklar giderilmiştir.

Söz konusu düzenlemelerin önümüzdeki dönemlerde talepte artışa yol açma ve sektör şirketlerinin karlılıklarına olumlu 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 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 381. büyük şirketidir.

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 53 çalışanı ve 104 aktif bayisi bulunan şirketin finansman şirketleri içerisindeki pazar payları yıllar itibarıyla aşağıdaki gibidir:

|                   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013  | 2014  |
|-------------------|--------|--------|--------|-------|-------|
| <b>Pazar Payı</b> | %13,70 | %13,60 | %12,40 | %9,00 | %8,20 |

## Özet Bilanço ve Gelir Tablosu

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

| AKTİF KALEMLER   | 31.12.2013       | 31.12.2014       | 30.06.2015       |
|--|------------------|------------------|------------------|
| 1. NAKİT DEĞERLER  | 4.801            | 22.014           | 22.173           |
| 2. GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKI K/Z'A YANSITILAN FV (Net)                           |                  |                  |                  |
| 3. BANKALAR  | 20.286           | 87.302           | 12.635           |
| 4. TERS REPO İŞLEMLERİNDEN ALACAKLAR   |                  |                  |                  |
| 5. SATILMAYA HAZIR FİNANSAL VARLIKLAR (Net)                                      |                  |                  |                  |
| 6. FAKTÖRİNG ALACAKLARI  |                  |                  |                  |
| 7. FİNANSMAN KREDİLERİ   | 1.246.009        | 1.408.198        | 1.689.196        |
| 8. KİRALAMA İŞLEMLERİ  |                  |                  |                  |
| 9. DİĞER ALACAKLAR   | 8.410            | 5.135            | 1.925            |
| 10. TAKİPTEKİ ALACAKLAR  | 15.194           | 14.916           | 17.951           |
| 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)  | 131              | 109              | 130              |
| 17. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (Net)  | 499              | 657              | 672              |
| 18. PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER   | 14.343           | 11.776           | 12.345           |
| 19. CARİ DÖNEM VERGİ VARLIĞI   | 5.146            | 5.847            | 2.250            |
| 20. ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI   |                  | 42               |                  |
| 21. DİĞER AKTİFLER   | 121              | 188              | 2.379            |
| 22. SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN VARLIKLAR (Net) | 132              | 360              | 221              |
| <b>AKTİF TOPLAMI</b>   | <b>1.315.072</b> | <b>1.556.544</b> | <b>1.761.877</b> |

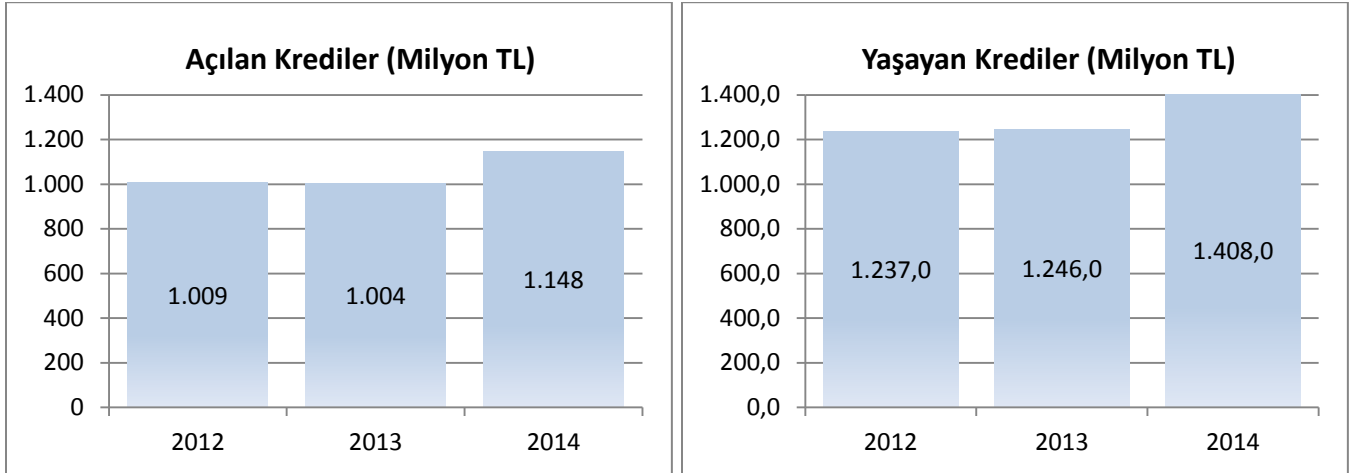
| PASİF KALEMLER   | 31.12.2013       | 31.12.2014       | 30.06.2015       |
|--|------------------|------------------|------------------|
| 1. ALIM SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER                              |                  |                  |                  |
| 2. ALINAN KREDİLER   | 694.876          | 903.421          | 1.200.155        |
| 3. FAKTÖRİNG BORÇLARI  |                  |                  |                  |
| 4. KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN BORÇLAR  |                  |                  |                  |
| 5. İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (Net)   | 412.071          | 409.302          | 277.559          |
| 6. DİĞER BORÇLAR   | 4.021            | 3.152            | 1.719            |
| 7. DİĞER YABANCI KAYNAKLAR   | 181              | 3.531            | 8.488            |
| 8. RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER                         |                  |                  |                  |
| 9. ÖDENECEK VERGİ VE YÜKÜMLÜLÜKLER   | 5.126            | 6.417            | 3.438            |
| 10. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI   | 14.964           | 34.125           | 20.896           |
| 11. ERTELENMİŞ GELİRLER  | 69.719           | 99.195           | 123.572          |
| 12. CARİ DÖNEM VERGİ BORCU   | 6.825            | 7.824            | 4.043            |
| 13. ERTELENMİŞ VERGİ BORCU   | 117              |                  | 302              |
| 14. SERMAYE BENZERİ KREDİLER   |                  |                  |                  |
| 15. SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN DUR.VAR.BORÇ. |                  |                  |                  |
| 16. ÖZKAYNAKLAR  | 107.172          | 89.577           | 121.732          |
| <b>PASİF TOPLAMI</b>   | <b>1.315.072</b> | <b>1.556.544</b> | <b>1.761.877</b> |

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

| GELİR TABLOSU  | 31.12.2013    | 31.12.2014    | 30.06.2015    |
|--|---------------|---------------|---------------|
| 1. ESAS FAALİYET GELİRLERİ                               | 176.355       | 178.215       | 112.673       |
| 2. FİNANSMAN GİDERLERİ                                   | 124.477       | 122.055       | 78.471        |
| 3. BRÜT K/Z  | 51.878        | 56.160        | 34.202        |
| 4. ESAS FAALİYET GİDERLERİ                               | 13.980        | 34.485        | 25.057        |
| 5. BRÜT FAALİYET K/Z                                     | 37.898        | 21.675        | 9.145         |
| 6. DİĞER FAALİYET GELİRLERİ                              | 7.758         | 4.806         | 32.307        |
| 7. TAKİPTEKİ ALACAKLARA İLİŞKİN ÖZEL KARŞILIKLAR         | 5.817         | 6.231         | 4.788         |
| 8. DİĞER FAALİYET GİDERLERİ                              | 5.434         | 96            | 122           |
| 9. NET FAALİYET K/Z                                      | 34.405        | 20.154        | 36.542        |
| 10. BİRLEŞME SONRASINDA GELİR KAYDEDİLEN FAZLALIK TUTARI |               |               |               |
| 11. NET PARASAL POZİSYON KÂRI/ZARARI                     |               |               |               |
| 12. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z              | 34.405        | 20.154        | 36.542        |
| 13. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI               | 7.219         | 7.692         | 4.387         |
| 14. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM NET K/Z                 | 27.186        | 12.462        | 32.155        |
| 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>27.186</b> | <b>12.462</b> | <b>32.155</b> |

Şirketin aktif büyüklüğü 2014 yılsonu itibarıyla bir önceki yıla göre %18 artış kaydederek 1.556.544 Bin TL seviyesinde oluşmuştur. Aktif toplamının %90 '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 itibariyle seyri aşağıdaki gibidir:



Finansman kredilerinin vade yapısı aşağıdaki gibidir:  
(Bin TL)

|   | 31.Ara.14        | 30.Haz.15        |
|---|------------------|------------------|
| Kısa Vadeli TL Krediler                         | 55.884           | 54.602           |
| Uzun Vadeli TL Kredilerin Kısa Vadeli Kısımları | 717.110          | 862.657          |
| Kısa Vadeli Finansman Kredileri Toplamı         | 772.994          | 917.259          |
| Uzun Vadeli Finansman Kredileri Toplamı         | 635.204          | 771.937          |
| <b>Finansman Kredileri Toplamı</b>              | <b>1.408.198</b> | <b>1.689.196</b> |

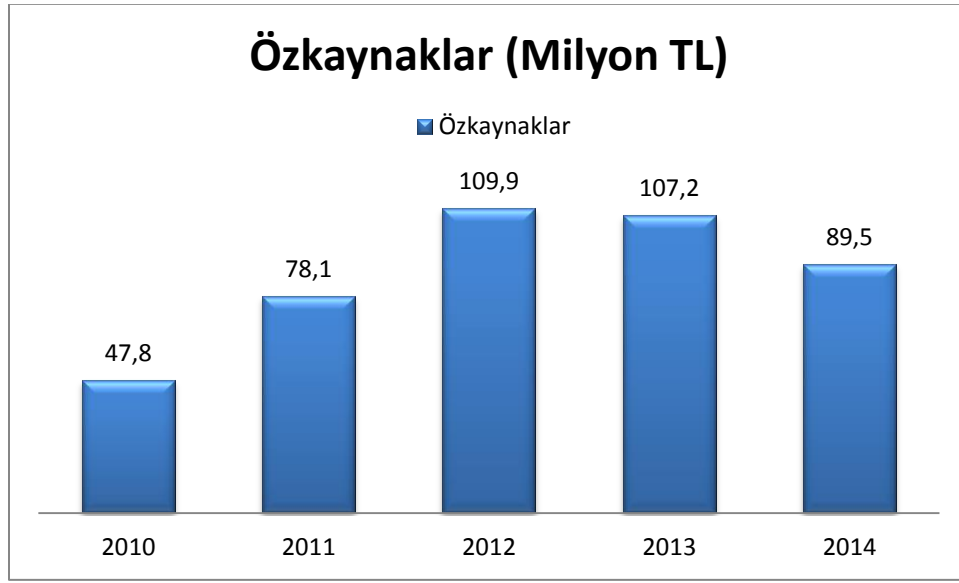
Şirket tarafından kullanılan finansman kredilerinin teminatına taşıt rehni alınmaktadır. 30.06.2015 itibarıyla şirket lehine tesis edilmiş 1.821.505 Bin TL taşıt rehni mevcuttur. Bu tutar 31.12.2014 tarihinde 1.553.100 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca şirket gerekli gördüğü durumlarda ipotek teminatı 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. 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=%53,53)

Şirket, fon ihtiyacını karşılamak üzere yurt içi ve yurt dışında yerleşik bankalardan kullandığı banka kredilerine ilave olarak, sermaye piyasalarında tahvil ihraç etmektedir. 30.06.2015 itibarıyla çıkarılmış tahvil anaparaları ve reeskontları toplamı 277.559 Bin TL dir. Bu tutar 31.12.2014 tarihinde 409.302 Bin TL olarak gerçekleşmiştir.

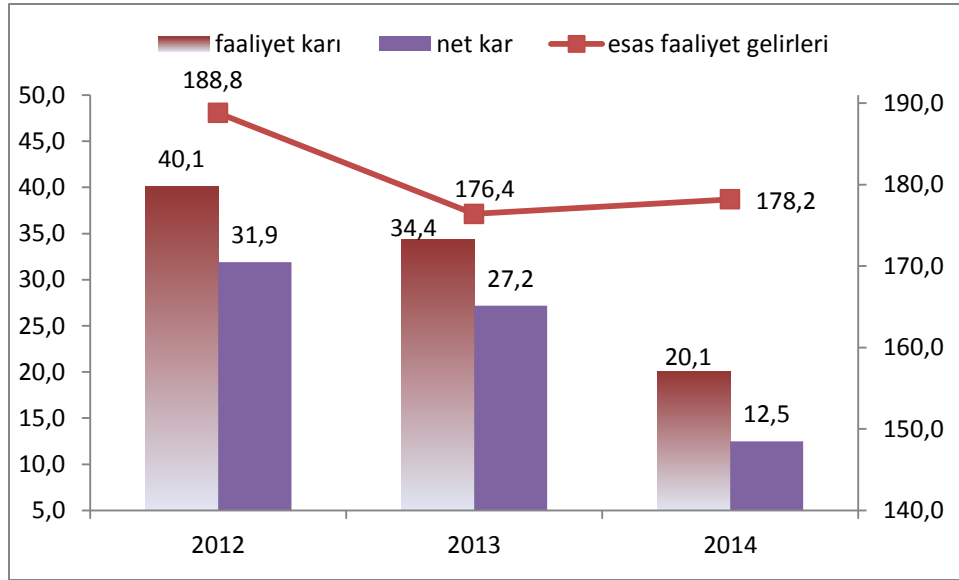
Şirket, borçlu bulunduğu meblağlardan dolayı taşıdığı faiz riskini, varlık ve yükümlülüklerinin dengelenmesi yoluyla açık pozisyon kontrol edilerek gidermektedir. 31.12.2014 ve 30.06.2015 itibarıyla şirketin yabancı para aktif veya pasifi bulunmamakta, dolayısıyla bir kur riski taşımamaktadır.

Genel Kurul, 05.12.2014 tarihli 13 nolu Yönetim Kurulu Kararı ile 22.12.2014 tarihinde temettü dağıtım gündemi ile olağanüstü toplantıya davet edilmiştir. Şirketin ayırmış olduğu olağanüstü yedek akçelerinden toplam 30.000.000 TL'nin temettü olarak ortaklara dağıtılmasına ve olağanüstü yedek akçelerden 3.000.000 TL'nin (Üç milyon Türk Lirası) de ikinci tertip yasal yedek akçeye ayrılmasına oy birliği ile karar verilmiştir. Temettü ödemeleri 25.12.2014 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Bu ödemenin bir sonucu olarak 31.12.2014 itibarıyla şirketin öz kaynaklar toplamı, %16,5 düşüş göstererek 89.577 Bin TL seviyesine inmiştir. Yıllar itibarıyla öz kaynaklar artış trendi aşağıdaki gibidir:



31.12.2014 itibarıyla esas faaliyet gelirleri bir önceki döneme göre %1 civarında artış kaydederek 178.215 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketle yapılan görüşmede edinilen bilgiye göre; 2014 yılında binek otomobil satışlarının düşmesi, 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. 2014 yılsonu itibarıyla %9,0 olan pazar payının %8,2 seviyesine gerilediği görülmektedir. Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2014 yılında bir önceki yıla göre %10,04 azalarak 767.681 adet olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılı on iki aylık dönemde 853.378 adet toplam pazar gerçekleşmişti.

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



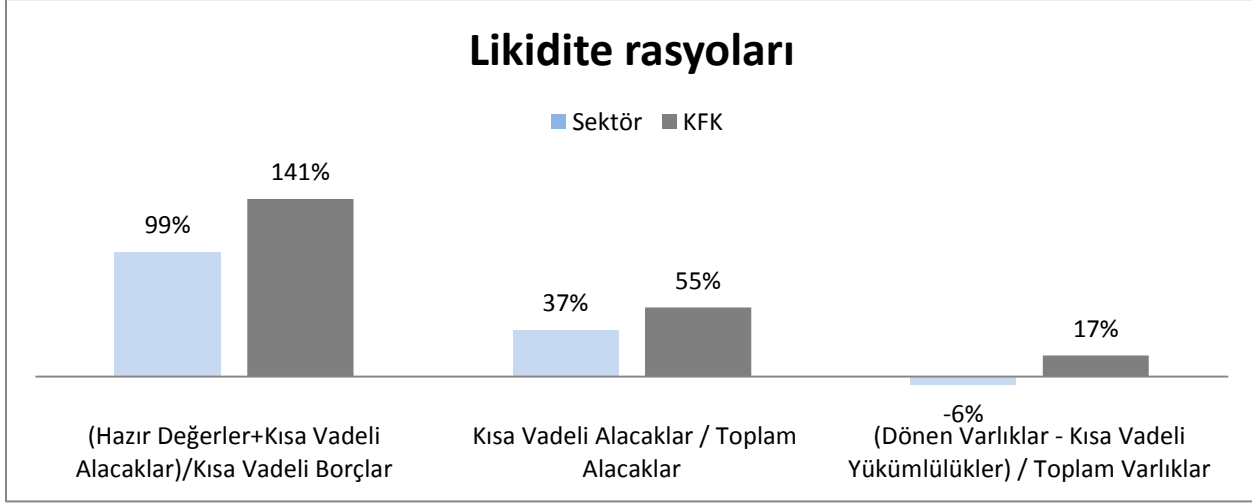
Milyon TL



## Likidite:

2014 yılı itibarıyla şirketin likidite rasyoları incelendiğinde 2013 rasyolarına göre sınırlı bir artış kaydettiği görülmektedir. Buna karşın, şirketin likidite performansının sektör ortalamalarının üzerinde olması tarafımızca olumlu addedilmiştir.

| Likidite Rasyoları   | 2013 | 2014 |
|--|------|------|
| (Hazır Değerler+Kısa Vadeli Alacaklar)/Kısa Vadeli Borçlar       | 1,19 | 1,41 |
| Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Alacaklar                         | 0,55 | 0,55 |
| (Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Yükümlülükler) / Toplam Varlıklar | 0,09 | 0,17 |



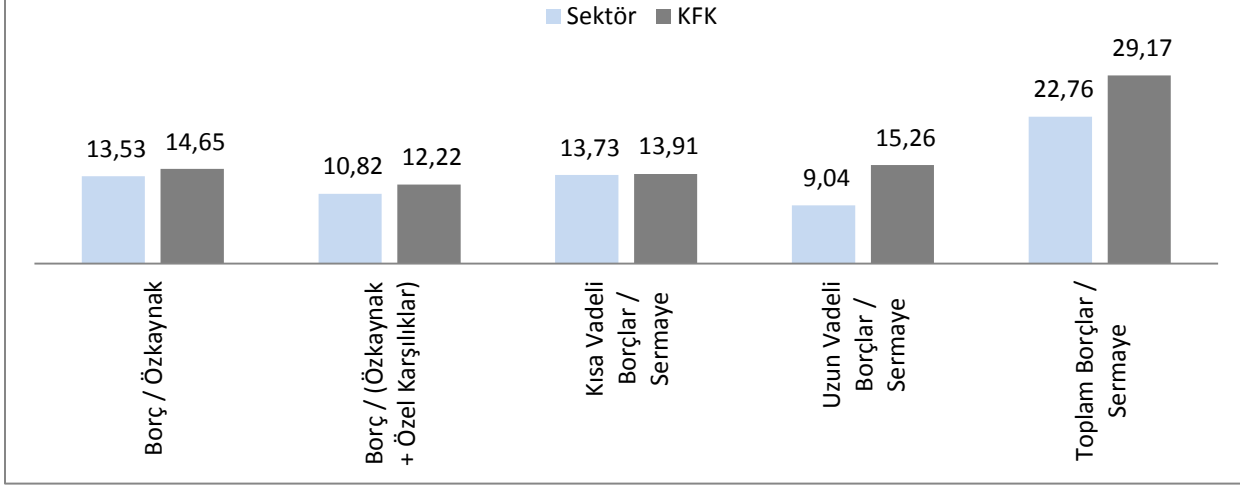
## Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları:

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 2015 tarihi itibarıyla şirket özkaynağının toplam aktiflerine oranı %6,90 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu rakam sektör ortalamasının üzerindedir.

| Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları | 2013  | 2014  |
|---|-------|-------|
| Toplam Borç / Özkaynaklar                 | 10,42 | 14,65 |
| Toplam Borç /(Özkaynak+Özel Karşılıklar)  | 9,30  | 12,22 |
| Kısa Vadeli Borçlar / Sermaye             | 13,33 | 13,91 |
| Uzun Vadeli Borçlar / Sermaye             | 11,27 | 15,26 |
| Toplam Borçlar / Sermaye                  | 24,81 | 29,17 |

## Sermaye Yeterliliği - Kaldıraç Rasyoları

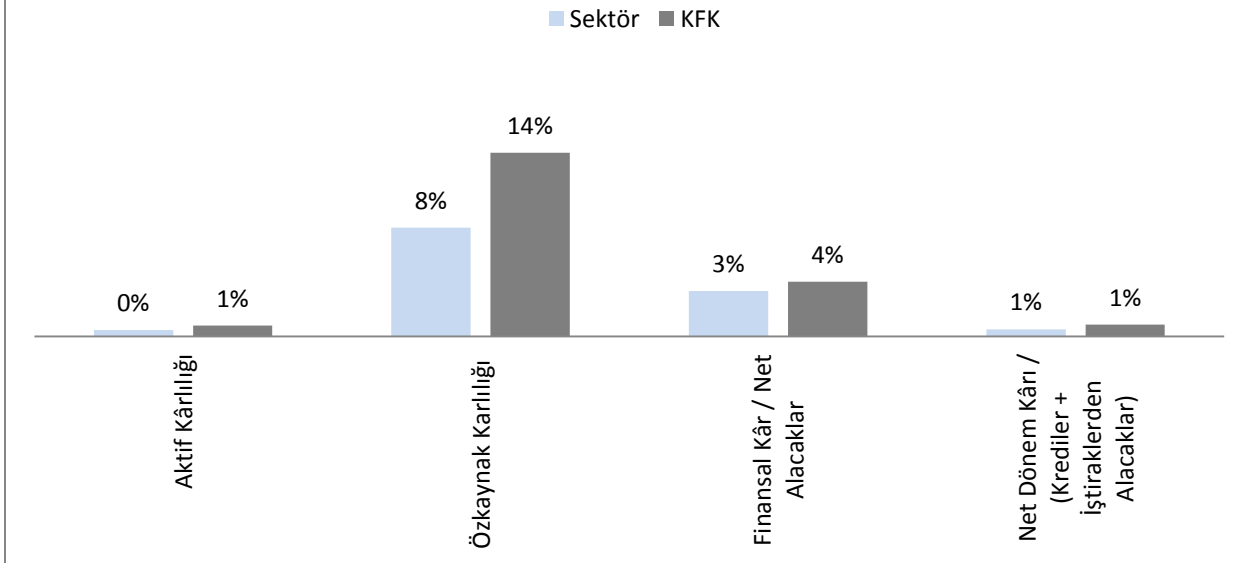


### Kârlılık:

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.

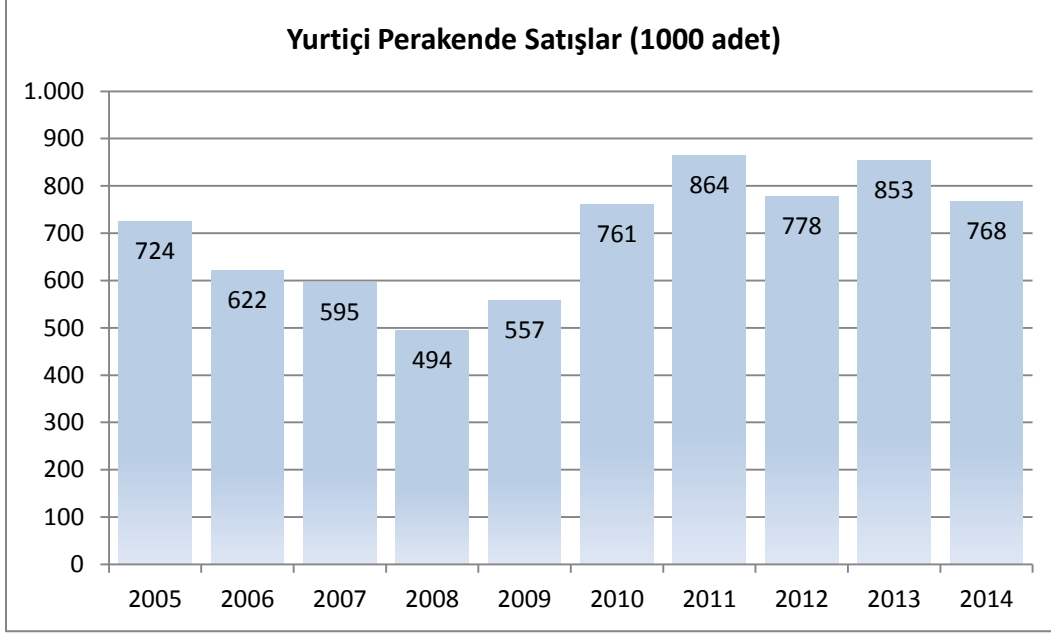
| Kârlılık Rasyoları           | 2013 | 2014 |
|------------------------------|------|------|
| Aktif Kârlılığı              | 0,02 | 0,01 |
| Özkaynak Kârlılığı           | 0,25 | 0,14 |
| Finansal Kâr / Net Alacaklar | 0,04 | 0,04 |
| Net Dönem Karı / Krediler    | 0,02 | 0,01 |

## Kârlılık Rasyoları



## 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 (28) ve EFTA ülkeleri toplamına göre otomotiv pazarı 2014 yılında %5,7 artmıştır ve 14.926.262 adet seviyesine ulaşmıştır. 2013 yılında toplam 14.126.508 adet satış gerçekleşmişti. 2014 yılında, Türkiye %9,59 daralma ile en fazla küçülen pazar olurken, Avrupa otomotiv satışları sıralamasında 6. ülke konumunda yer almıştır. Türkiye’de toplam perakende pazar rakamlarının yıllar itibarıyla seyri ise aşağıdaki gibidir.

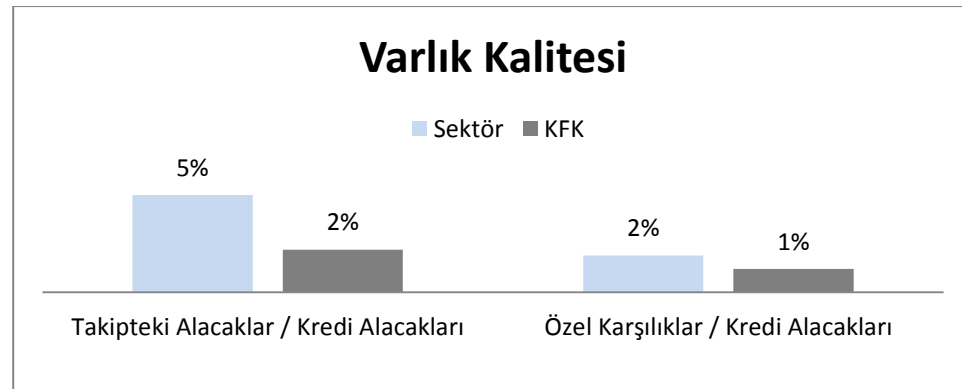


Kaynak: ODD

## 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 2015 yılı ilk 6 ay için aylık bazda tahsilat gerçekleşme oranının %119 seviyesinde olduğu şirket yetkililerince beyan edilmiştir.

| Varlık Kalitesi                        | 2013 | 2014 |
|--|------|------|
| Takipteki Alacaklar / Kredi Alacakları | 0,02 | 0,02 |
| Özel Karşılıklar / Kredi Alacakları    | 0,01 | 0,01 |



## 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. 05.11.2015 tarihli kurumsal yönetim derecelendirme raporuna göre ana şirket Tofaş'ın kurumsal yönetim notu 9,06/10 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<br>(TR) AA+<br>(TR) AA<br>(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+<br>(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-<br>(TR) BBB+                        | Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.  |
| (TR) A3    | (TR) BBB<br>(TR) BBB-                       | Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenme riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir. |

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

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

© 2015, 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.

### **İrtibat:**

S.Suhan Seçkin

[suhan@saharating.com](mailto:suhan@saharating.com)

Ali Perşembe

[apersembe@saharating.com](mailto:apersembe@saharating.com)

Ömer Ersan

[oersan@saharating.com](mailto:oersan@saharating.com)