

6 Ocak 2016

Derecelendirme Notu:

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Uzun Vadeli

(TR) A

Görünüm:

Stabil

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Kısa Vadeli

(TR) A1

Görünüm:

Stabil

Teb Finansman A.Ş.
Gayrettepe Mahallesi Yener
Sokak No:1 Kat:3-4 34349
Beşiktaş / İstanbul

Tel: (0212) 355 20 00
(0212) 636 39 00
www.tebcetelem.com.tr

TEB FİNANSMAN A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

BNP Paribas Personal Finance ve TEB Holding A.Ş. ortaklığı olan TEB Finansman A.Ş. (TEB Cetelem), Türkiye’de 1995 yılından bu yana faaliyet gösteren bir tüketici finansman şirkettir.

Şirket’in ana faaliyet konusu taşıt kredileridir. Çeşitli otomotiv markalarının finansmanına aracılık etmektedir.

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, TEB FİNANSMAN A.Ş.’nin bir önceki derecelendirme döneminde (Ulusal) kısa vadeli (TR) A1 ve uzun vadeli (TR) A olan notu teyit edilmiştir.

Güçlü Yönler ve Riskler

Güçlü Yönler

- Sektördeki tecrübesinin getirdiği bilgi birikimi ile birlikte stratejik olarak esas faaliyet konusu olan taşıt finansmanına odaklanmıştır.
- Şirket faaliyetlerinde global ortağı BNP Paribas Personal Finance ve yerel ortağı Teb Holding A.Ş.’nin tecrübe ve teknik bilgisinden faydalanmaktadır.
- Geçmiş performansı güçlüdür.
- Şirketin yönetim ve kurumsallaşma düzeyi yüksektir.

Riskler

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

Görünüm

TEB Finansman A.Ş., küresel krizin etkilerinin yaşanmaya başladığı 2009 yılından günümüze, düzenli ve kayda değer bir büyüme performansı göstermiştir. Şirket otomotiv pazarındaki volatiliteye rağmen gelir kalemlerini artırmıştır. Şirket aynı zamanda özkaynak yapısını güçlendirmeyi de başarılı şekilde sürdürmüştür. Şirket karı 2014 yılındaki genel karşılıklar ile ilgili mevzuat değişikliği nedeni ile düşmüştür. Ancak yapılan mevzuat değişikliği, uygulamada amacının dışında sonuçlar vermesi neticesinde, 2015 yılı Haziran ayında revize edilmiştir. Bu durumun şirket karlılığını eski seviyelere getirmesi beklenmektedir.

Bununla birlikte; pozisyon yaratan yabancı para aktif veya pasif kalemi bulunmayan, alınan ve kullanılan kredileri sabit faizli olan şirketin, olası kur ve faiz artış/azalışlarının sektörde yol açabileceği değişikliklere karşı mali yapısının stabil seyrini sürdürebileceği gözlenmektedir. Bunların yanında, 2014 yılında yapılan yeni anlaşmalar şirketin, aktif büyüklüğü ve verilen yeni krediler açısından, bir ivme yakalamasını sağlamıştır. 2015 yılında otomotiv satışlarında artış beklenin üzerinde gerçekleşmiştir. Şirketin 2015 yılı kredi hacminin ise, yeni iş ortaklarının katkısıyla, pazar büyümesinin de üzerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Görünüm ile ilgili olan diğer bir önemli husus şirketin verdiği kredileri ve ürünleri çeşitlendirme hedef ve gerçekleştirmeleridir. Şirket özellikle 2015 yılında birinci elin yanısıra ikinci el araç kredilerinde büyüme stratejisi benimsemiş ve aynı şekilde bireysel kredilerin yanısıra ticari kredilerde büyüme hedeflemiş ve 2015 yılında bu hedefini sürdürmüştür. Şirketin görünümü 2015 yılı bağımsız dış denetim raporlarının yayınlanmasından sonra tekrar gözden geçirilecektir.

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 üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %4 artmıştır. Böylelikle GSYH, 2014’ün ilk çeyreğinden bu yana en hızlı yıllık artışı kaydetmiştir. Buna göre yılın ilk 9 ayı itibarıyla Türkiye ekonomisi geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %3,4 büyüme kaydetmiştir. Üçüncü çeyrek büyüme oranının detaylarına baktığımızda hane halkı tüketim harcamalarındaki yükseliş, kamu harcamalarındaki artış, tarım sektöründe hasat zamanının gelmesi ve hizmetler sektöründe özellikle finans ve sigorta faaliyetlerindeki artışın etkisi belirleyici olmuştur. Yılın üçüncü çeyreğinde enerji fiyatlarının düşük düzeyinin olumlu etkisi ile ithalat hacmi önemli ölçüde azalmıştır. Bu çerçevede, ithalat üçüncü çeyrekte büyümeye 0,3 puanlık katkı sağlamıştır. İhracat ise büyümeyi düşürücü yönde etkilemeye devam etse de bir önceki çeyreğe göre bu etkinin azaldığı dikkati çekmiştir. Böylece, son üç çeyrekte büyümeyi aşağı çeken net ihracat, 2015’in üçüncü çeyreği itibarıyla GSYH’ye yeniden artırıcı yönde katkıda bulunmuştur. Yıllar itibarıyla, temel iktisadi faaliyet kollarının ekonomik büyüme içerisindeki paylarına bakıldığında; en yüksek payın hizmetler sektörüne ait olduğu görülmektedir. Son dönem itibarıyla 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. Türkiye’nin bir önceki orta vadeli programında 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 büyümeye 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 arttırılmasına 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.

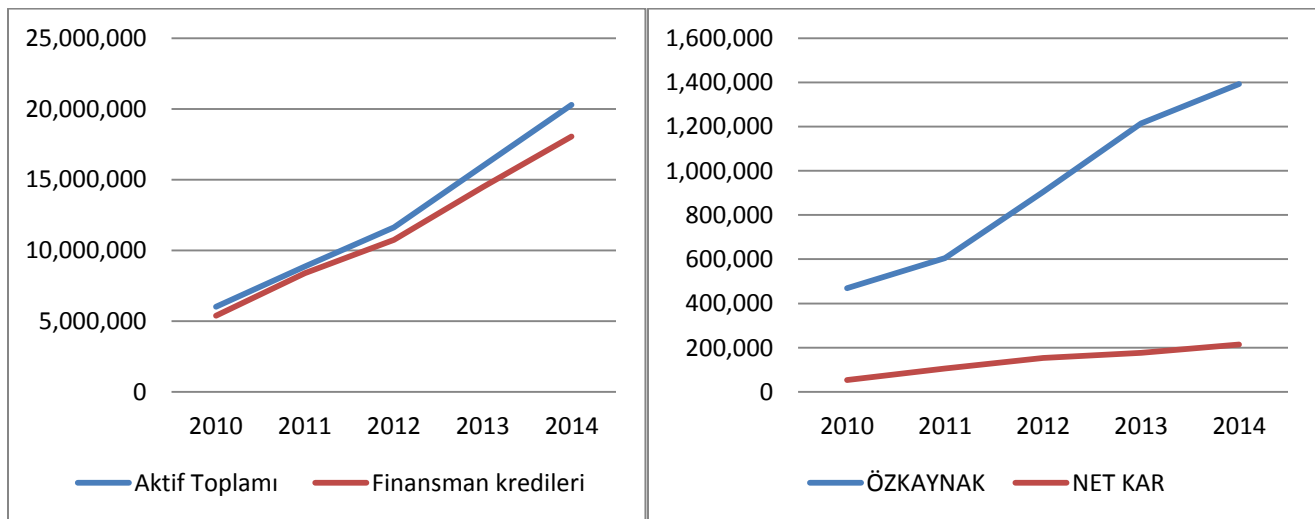
Finansman Sektörü

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
			Taşit		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 taşıt kredileri portföyü 2014 Aralık itibariyle %3 azalmasına rağmen Finansman Şirketlerinin portföyü %26.85 büyüme göstermiştir. Finansman Şirketleri'nin toplam taşıt kredileri içerisindeki payı yıllar itibariyle 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 kullandırılan 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.

Özetle, BDDK tarafından Finansman Şirketleri tüketici kredileri genel kredi karşılık uygulamaları, bankalar ile paralel hale getirilmesi amacı ile, Haziran 2011 'de değiştirilmiştir. Bu dönemde taşıt ve konut tüketici kredileri yeni genel karşılıklar oranlarından istisna olduğundan finansman sektörü üzerindeki etkileri çok sınırlı olmuştur. Ancak daha sonra Ekim 2013'de getirilen düzenleme ile taşıt tüketici kredileri de kapsama alınmıştır. Burada karşılık oranlarının uygulamasında bankalar için %25 tüketici kredisi ve % 8 donuk alacak kriteri varken, Finansman Şirketleri için bu şekilde bir ayırım olmaksızın 0-30 gün için %4 ve 30-90 gün için %8 karşılık uygulanmaya başlanmıştır. Bu uygulama esasları 24 Aralık 2013'de ilk defa başladığından, etkileri 2014 yılında görülmüştür. Özellikle de 24 Aralık 2013'den sonra verilen kredilere uygulanacağından verilen her yeni tüketici kredisi için %4 oranında karşılık ayrılması tüm finansman Şirketleri mali tablolarını negatif etkilemiştir.

Bankalar ile mukayese edildiğinde Bankalar genel karşılıkları sermaye yeterliliği rasyolarında katkı sermaye olarak dikkate alınabilirken, finansman Şirketlerinde bu şekilde bir uygulama olmaması da finansman Şirketleri aleyhine bir durum yaratmıştır. Bu nedenle de Haziran 2015 itibariyle BDDK finansman Şirketleri için;

- %8 donuk alacak ön kriterini,
- Oranları %4'den %1'e ve %8'den %2 ye düşürmüş, eğer donuk alacak rasyosu %8 üzerinde ise eski oranların uygulanmasını getirmiş,
- Genel karşılıkların belli bir limite kadar kredi verme limitinde özkaynak olarak dikkate alınmasını sağlamıştır.

Şirket Hakkında

BNP Paribas Personal Finance ve TEB Holding A.Ş. ortaklığı olan TEB Finansman A.Ş. (TEB Cetelem), Türkiye’de 1995 yılından bu yana faaliyet gösteren bir tüketici finansman şirkettir.

Şirketin ödenmiş sermaye tutarı 71.626.000 TL olup rapor tarihimiz itibarıyla sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

	Tutar (TL)
BNP Paribas Personal Finance SA	61.300.797
Teb Holding A.Ş	10.325.200
Diğer	3
Toplam Sermaye (Bir TL)	71.626.000

Teb Finansman A.Ş., global ortağı BNP Paribas Personal Finance sayesinde tüketici finansmanı alanında ki dünya çapında uygulamalarının yanı sıra, yerel ortağı Teb Holding A.Ş ve ilişkili grup firmaları sayesinde sahip olduğu teknik bilgi ve destekle gerçek ve tüzel kişilerin finansmanına aracılık etmektedir.

Şirketin %86 oranında hissesine sahip olan BNP Paribas Personal Finance, Avrupa’nın en büyük tüketici finansman şirkettir. BNP Paribas Grubu’nun iştiraki olan BNP Paribas Personal Finance, tüketici kredileri alanında faaliyet gösteren uzman bir tüketici finansman şirkettir. 29,000 çalışanı ile dünya çapında 4 kıtada ve 30 ülkede çalışmalarını sürdüren BNP Paribas Personal Finance, Fransa ve Avrupa pazarlarında lider konumdadır. BNP Paribas Personal Finance, Cetelem, Findomestic ve AlphaCredit markaları ile müşterilerine geniş yelpazeye sahip tüketici kredileri ürünleri sunmaktadır.

Rapor tarihimiz itibarıyla 104 çalışanı ve 569 yetkili satıcısı bulunan şirketin, Finansal Kurumlar Birliği’nin yayımladığı toplam finansman kredileri rakamı baz alındığında, finansman şirketleri içerisindeki pazar payları yıllar itibarıyla aşağıdaki gibidir:

Teb Finansman Kredi Stoğu / Sektör Toplam Kredi Stoğu

	2011	2012	2013	2014
Finansman Sektörü				
Pazar Payı (%)	15,0%	12,6%	11,2%	10,6%

Teb Finansman A.Ş. Ocak 2009 tarihinden itibaren, sadece taşıt kredisi ve taşıt kredisi ile birlikte sunulan ürünlerin finansmanına aracılık etmekte, otomobil markalarının ve bu markaların yetkili satıcı ağlarının satışlarının artması için çeşitli finansal hizmetler sunmaktadır.

Yıllar itibarıyla Teb Finansman’ın otomotiv yeni otomobil pazar payı (adet bazında) ise aşağıda belirtilmiştir:

Teb Finansman Verilen Yeni Krediler Adedi / Otomotiv Sektörü Satılan Araç Adedi

	2011	2012	2013	2014
Otomotiv Sektörü				
Pazar Payı (%)	4,1%	4,0%	4,3%	4,5%

Özet Bilanço ve Gelir Tablosu

Teb Finansman A.Ş Karşılaştırmalı Bilançoları: (Bin TL)

AKTİF KALEMLER	31.12.2013	31.12.2014
1. NAKİT DEĞERLER	12.140	101.646
2. BANKALAR	79.010	84.252
3. FİNANSMAN KREDİLERİ	1.632.690	1.938.228
4. TAKİPTEKİ ALACAKLAR	24.355	29.980
5. MADDİ DURAN VARLIKLAR (Net)	236	212
6. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (Net)	1.427	1.976
7. PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	16.256	18.468
8. ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI	6.074	8.629
9. DİĞER AKTİFLER	3.573	12.853
AKTİF TOPLAMI	1.775.761	2.196.244
PASİF KALEMLER	31.12.2013	31.12.2014
1. ALINAN KREDİLER	1.530.235	1.898.412
2. İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (Net)	50.785	50.128
3. DİĞER BORÇLAR	802	4.432
4. DİĞER YABANCI KAYNAKLAR	4.647	6.448
5. ÖDENECEK VERGİ VE YÜKÜMLÜLÜKLER	4.205	5.518
6. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	15.844	45.453
7. ERTELENMİŞ GELİRLER	34.625	49.876
8. CARİ DÖNEM VERGİ BORCU	2.101	3.108
9. ÖZKAYNAKLAR	132.517	132.869
PASİF TOPLAMI	1.775.761	2.196.244

Teb Finansman A.Ş Karşılaştırmalı Gelir Tabloları (Bin TL):

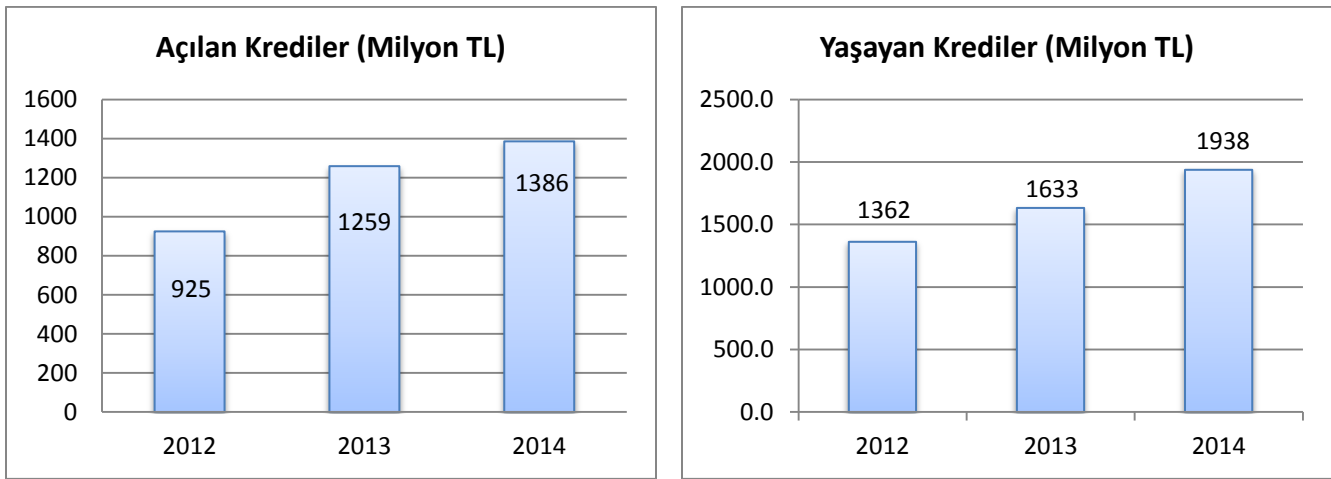
GELİR TABLOSU	31.12.2013	31.12.2014
1. ESAS FAALİYET GELİRLERİ	199.597	218.272
2. FİNANSMAN GİDERLERİ	141.268	161.908
3. BRÜT K/Z	58.329	56.364
4. ESAS FAALİYET GİDERLERİ	20.473	23.161
5. BRÜT FAALİYET K/Z	37.385	33.203
6. DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	19.370	167.948
7. TAKİPTEKİ ALACAKLARA İLİŞKİN ÖZEL KARŞILIKLAR	5.200	37.485
8. DİĞER FAALİYET GİDERLERİ	11.323	155.155
9. NET FAALİYET K/Z	40.703	8.511
10. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z	40.703	8.511
11. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI	7.988	8.173
12. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM NET K/Z	32.715	338
NET DÖNEM KARI/ZARARI	32.715	338

Şirketin aktif büyüklüğü 2014 yılsonu itibarıyla bir önceki yıla göre %24 artış kaydederek 2.196.244 Bin TL seviyesinde oluşmuştur. Aktif toplamının %88 'i finansman kredilerinden oluşmaktadır.

Sektörde ana faaliyet konusu taşıt finansmanı olan şirketlerin yapısı incelendiğinde ağırlıklı olarak sermaye ortaklığı ilişkisinden kaynaklanan, distribütöre/markaya bağımlı faaliyet gösteren şirketlerin bulunduğu görülmektedir. Teb Finansman faaliyetlerinde ise bağımlı (captive) bir yapı söz konusu değildir. Değişik markalara finansman olanağı sunarak bu anlamda sektörün genelinden ayrılmıştır. Yaratılan çeşitlilikle captive yapıdaki şirketlerin ana firmalarından kaynaklanan risklere maruz kalınmamaktadır. Şirket, 2014 yılı başlarında yapılan antlaşmalarla birlikte finansmanına aracılık ettiği otomotiv markası sayısını artırmıştır.

Açılan kredilere bakıldığında; 2014 yılsonu itibarıyla açılan kredilerde bir önceki yıl sonuna göre %10'luk bir artış sağlanmıştır. Şirketin yaşayan kredilerdeki gelişime bakıldığında ise istikrarlı bir büyüme sergilediği gözlenmiştir. Kredi portföyü dağılımı dikkate alındığında birinci el otomobil kredilerinde 25 farklı markanın finansmanı yapılmakta olup, portföy çeşitliliğine önem verilmiştir. Ayrıca 2. el taşıt finansmanı da gerçekleştirilmesi istikrarlı büyümeyi desteklemiştir.

Şirketin finansman kredilerinin yıllar itibarıyla seyri aşağıdaki gibidir:



Finansman kredilerinin vade yapısı aşağıdaki gibidir:
(Bin TL)

	31.Ara.14	31.Ara.13
Kısa Vadeli Finansman Kredileri (1 yıldan kısa)	832.197	678.123
Uzun Vadeli Finansman Kredileri (1 yıldan uzun)	1.106.031	954.567
Finansman Kredileri Toplamı	1.938.228	1.632.690

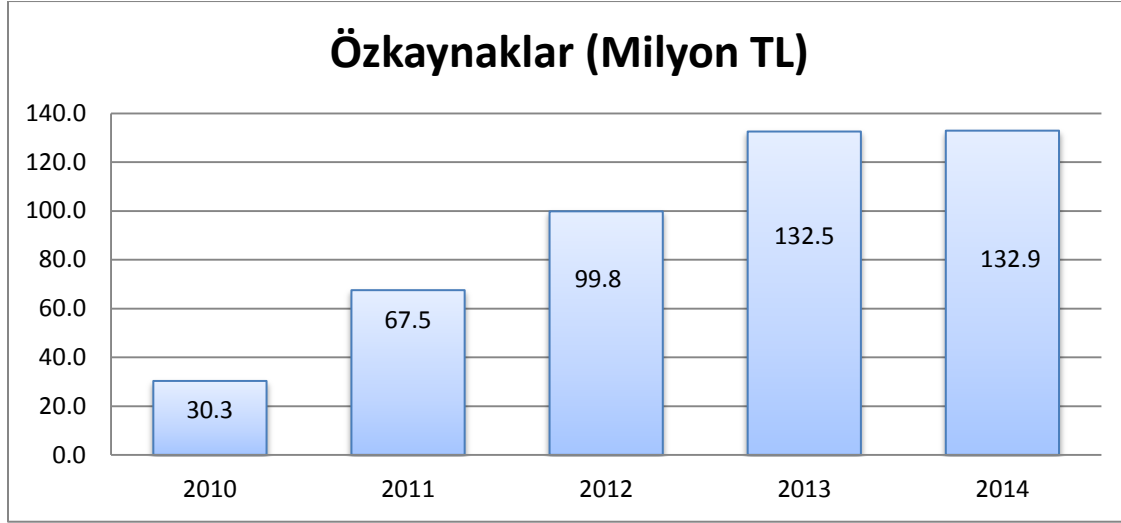
Şirket, aktifindeki kredi portföyünü yurtiçi ve yurtdışında yerleşik bankalardan kullandığı krediler ve sermaye piyasasında gerçekleştirdiği menkul kıymet (tahvil) ihraçlarıyla fonlamaktadır. Bankalardaki limitleri incelendiğinde şirketin hem lokal hem de uluslararası piyasalardan borçlanma kapasitesine sahip olduğu görülmektedir. Kredilerinin büyük bir kısmının teminatsız olduğu şirket yetkililerince beyan edilmiştir. Rapor tarihimiz itibarıyla şirketin kullanılmamış kredi limitlerinin, tahvil ihracı nedeni ile doğan sermaye piyasası borçlarını karşılayabilecek durumda olduğu anlaşılmaktadır.

Şirketin aktifinde taşıdığı finansman kredileri ve bu kredilere fon sağlamak amaçlı kullandığı kredilerin tamamı TL cinsinden sabit faizlidir. Yabancı para cinsinden Merkez Bankasında tutulan zorunlu karşılıklar ve bunun finansmanı dışında rapor tarihimiz itibarıyla şirketin yabancı para aktif veya pasifi bulunmamakta, dolayısıyla bir kur riski taşımamaktadır. Diğer yandan maruz kalınan likidite riski ise varlık ve yükümlülüklerin dengelenmesi yoluyla yönetilmekte, faiz riskine ilişkin rapor hazırlanmak sureti ile takibi yapılmaktadır.

31.12.2014 itibarıyla şirketin öz-kaynaklar toplamı, dönem karının şirket bünyesinde tutulmasıyla 132.869 Bin TL seviyesine çıkmıştır. Öz-kaynakların yıllar içindeki seyri incelendiğinde; şirketin büyüme gereksinimine paralel

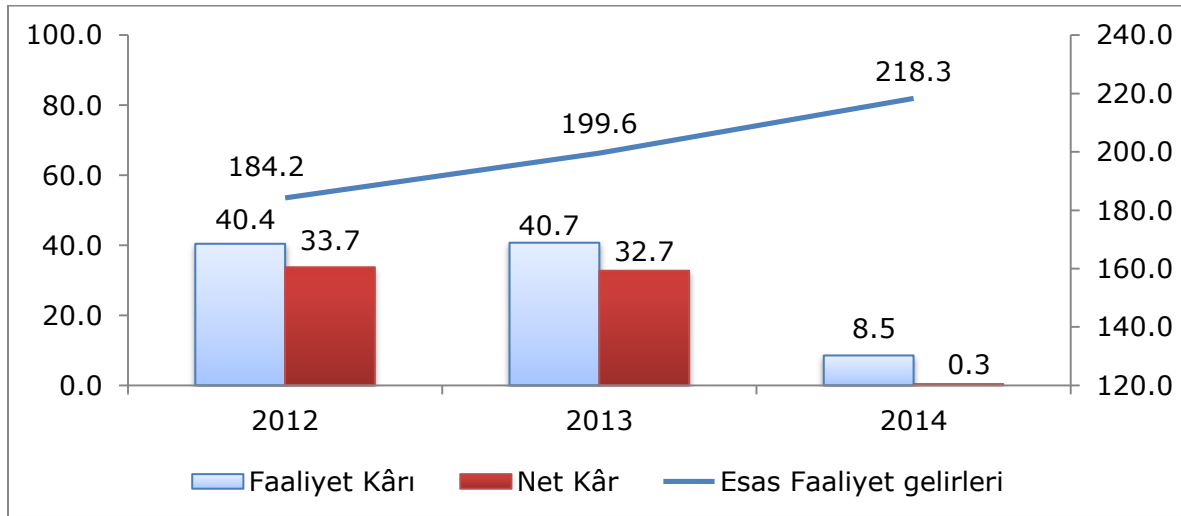
olarak 2010 ve 2011 yıllarında nakit sermaye artışlarına gidildiği, bunun yanında son 3 yılda oluşan dönem karının dağıtılmayarak şirket bünyesinde bırakıldığı görülmektedir. Şirket fonlama kaynaklarının çeşitlendirilmesi 182 günde bir kupon, vade sonunda anapara ödemeli olarak 60.000.000 TL tutarında 728 gün vadeli nitelikli yatırımcılara halka arz edilmeksizin tahvil ihracı bulunmuştur.

Yıllar itibarıyla öz-kaynaklar artış trendi aşağıdaki gibidir:



31.12.2014 itibarıyla esas faaliyet gelirleri bir önceki döneme göre sektör ortalamasına yakın olarak %9 civarında artış kaydetmiş ve 218,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Net faaliyet karı ve dönem net karı Özel ve genel karşılıklarla ilgili mevzuat değişikliği nedeniyle bir önceki yıl seviyelerinin oldukça altında kalmıştır.

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

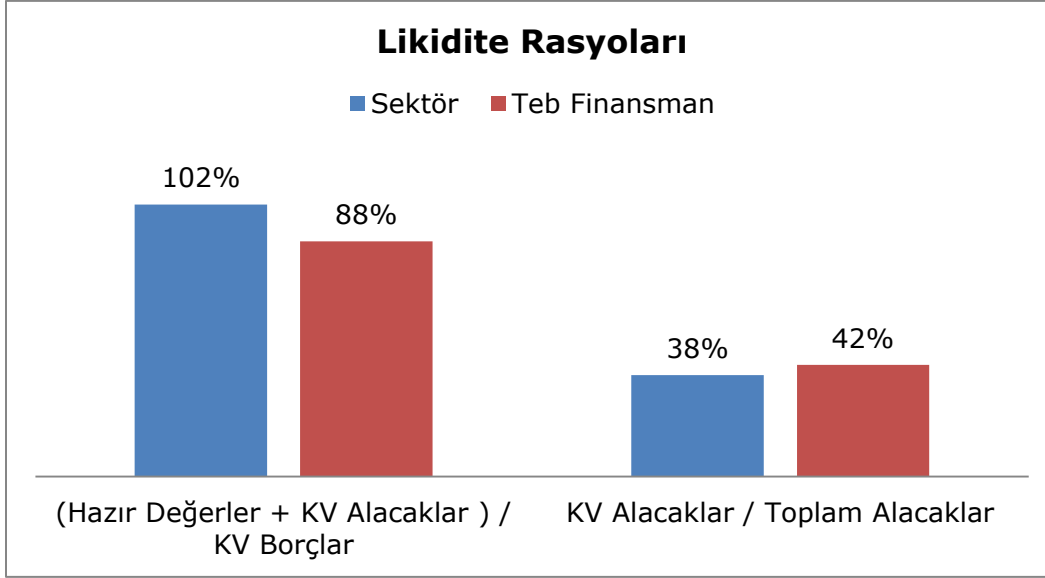


Milyon TL

Likidite:

2014 yılı itibarıyla şirketin likidite rasyoları incelendiğinde 2013 rasyolarına göre sınırlı bir artış kaydettiği görülmektedir. Şirketin likidite performansının sektör performansı ile mukayesesi aşağıdaki grafikte belirtilmiştir:

Likidite Rasyoları	2013	2014
(Hazır Değerler+Kısa Vadeli Alacaklar)/Kısa Vadeli Borçlar	0,84	0,88
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Alacaklar	0,41	0,42
(Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Yükümlülükler) / Toplam Varlıklar	-0,08	-0,06



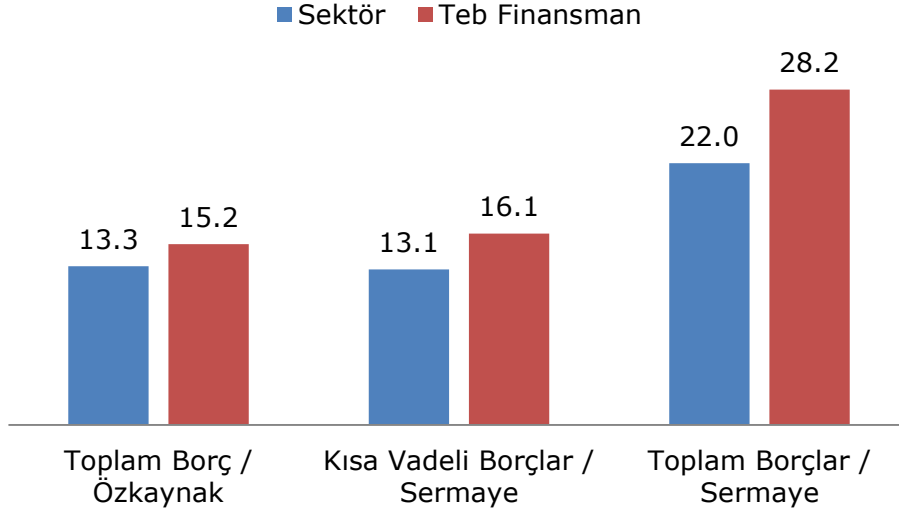
Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları:

Şirketin kaldıraç kullanımı sektör ortalamasına yakın bir seviyededir. Buna karşın borç/sermaye rasyo performanslarının sektör ortalamasının biraz altında olduğunu söylemek mümkündür.

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 öz-kaynağının, 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 31.12.2014 tarihi itibarıyla şirketin standart oranı %6,26 olarak gerçekleşmiştir.

Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları	2013	2014
Toplam Borç / Özkaynaklar	12,29	15,21
Toplam Borç / (Özkaynak+Özel Karşılıklar)	11,54	13,70
Kısa Vadeli Borçlar / Sermaye	12,77	16,09
Uzun Vadeli Borçlar / Sermaye	9,30	11,12
Toplam Borçlar / Sermaye	22,73	28,21

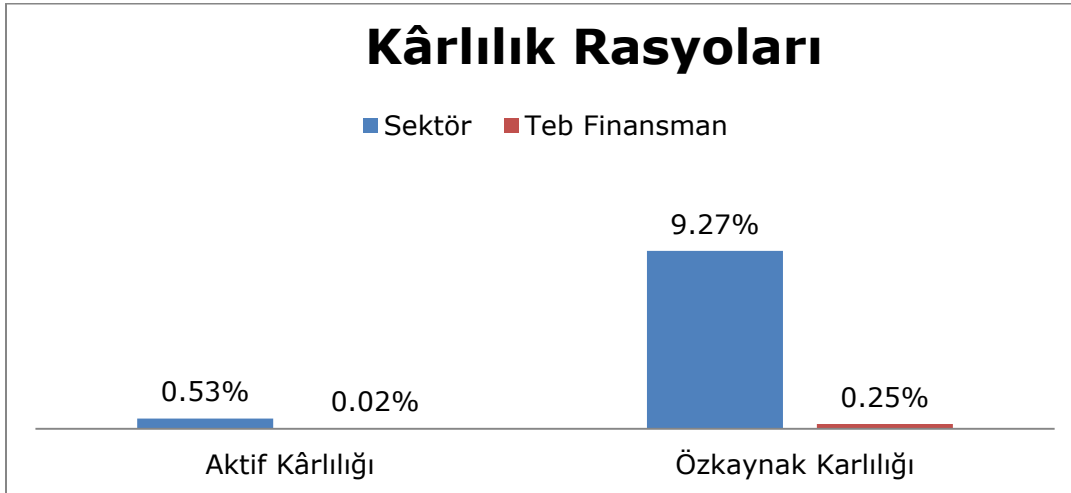
Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları



Kârlılık:

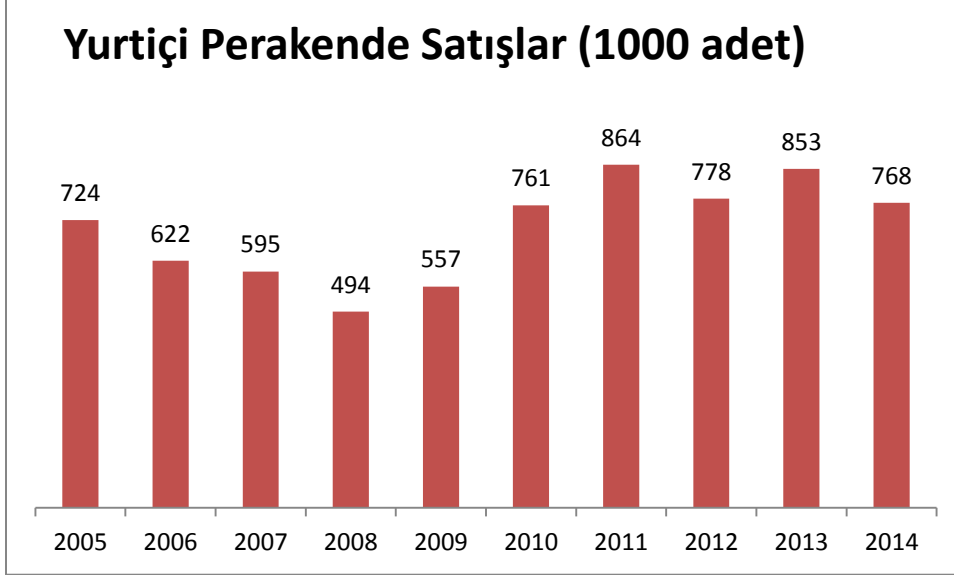
Teb Finansman A.Ş.'ye ait bazı karlılık rasyoları aşağıda verilmiştir. Şirketin karlılık performansının yasal düzenlemelerin de etkisiyle bir önceki yıla göre düşüş kaydettiği görülmektedir. Ancak karlılık rasyolarının sektör ortalamasının altında kaldığı görülmüştür.

Kârlılık Rasyoları	2013	2014
Aktif Kârlılığı	0,02	0,00
Özkaynak Kârlılığı	0,25	0,00
Finansal Kâr / Net Alacaklar	0,04	0,03
Net Dönem Karı / Krediler	0,02	0,00



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. gerçekleşmiştir. 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.

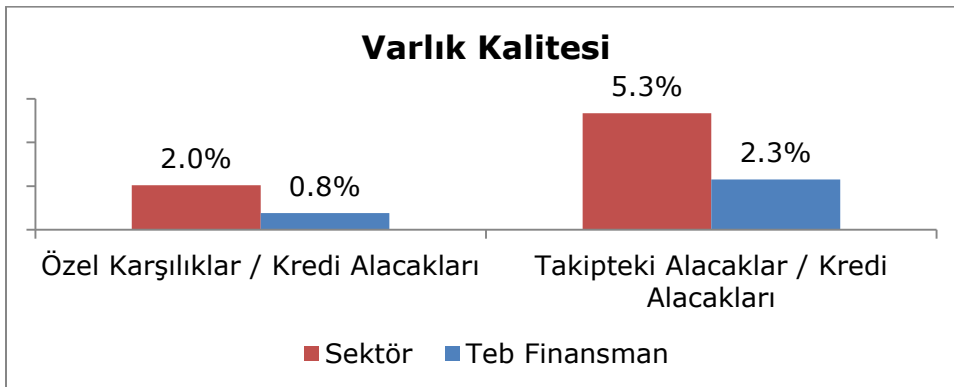


Kaynak: ODD

Varlık Kalitesi:

Takipteki Alacaklar/Kredi Alacakları ve Özel Karşılık / Kredi Alacakları oranlarının sektör ortalamasından düşük olan şirketin genel olarak varlık kalitesi performansının sektör ortalamalarının üzerinde olduğu gözlenmektedir. Diğer bir anlatımla, Kredilerdeki hızlı büyümeye rağmen Şirket’in takipteki kredilerin toplam kredilere oranının yıllar itibarıyla sektör ortalamasının altında tutmayı başarmaktadır. Ayrıca aylık bazda anapara üzerinden tahsilat gerçekleşme oranının %97,3 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



Kurumsal Yönetim

Teb 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 belirli bir ölçüde uyum sağlamış olduğu ve bazı gerekli politika ve önlemleri uygulamaya aldığı gözlemlenmiştir. Pay ve menfaat sahiplerinin haklarının adil şekilde gözetildiği kanaati oluşmuştur. Şirketin payları halka arz edilmemiş olmakla birlikte nitelikli yatırımcıya satılmak üzere gerçekleştirdiği tahvil ihraçları nedeniyle SPK ve BIST 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.

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 ödenme 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 Teb Finansman A.Ş. işbirliğiyle sağlanan ve hem de Teb 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 IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır. (www.saharating.com)

© 2016, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kredi Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Teb Finansman A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

S.Suhan Seçkin

suhan@saharating.com

Ali Perşembe

apersembe@saharating.com

Ömer Ersan

oersan@saharating.com