

4 Şubat 2016

Derecelendirme Notu:

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Uzun Vadeli

(TR) A

Görünüm:

Stabil

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Kısa Vadeli

(TR) A1

Görünüm:

Stabil

ORFİN Finansman A.Ş.
Fatih Sultan Mehmet
Mahallesi
Balkan Caddesi No:47
Ümraniye İstanbul

Tel: (0212) 355 20 00
(0212) 636 39 00

www.orfin.com.tr

ORFİN FİNANSMAN A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

ORFİN Finansman A.Ş., Ordu Yardımlaşma Kurumu -OYAK ve Renault SAS firmasının iştiraki olan RCI Banque SA arasında yapılan ortaklık ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun 23 Kasım 2011 tarihli onay kararına istinaden 13 Aralık 2011 tarihinde İstanbul'da kurulmuştur.

Şirket'in ana faaliyet konusu taşıt kredileridir. Renault ve Dacia 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, ORFİN FİNANSMAN A.Ş'nin (Ulusal) kısa vadeli (TR) A1 ve uzun vadeli (TR) A olan notu belirlenmiştir.

Güçlü Yönler ve Riskler

Güçlü Yönler

- Şirket faaliyetlerinde küresel ortağı RCI BANQUE SA ve yerel ortağı OYAK'ın tecrübe ve teknik bilgisinden faydalanmaktadır.
- Şirketin yönetim ve kurumsallaşma düzeyi yüksektir.
- Aktif ve pasif hemen hemen aynı para cinsinden olup vade yapısı çeşitlendirilmiştir.
- Aktif ve pasif vade uyumu ile faiz yapısı uyumu yüksek oranda sağlandığından bilanço, piyasa faizlerindeki değişimlerinin yaratabileceği olumsuzluklardan korunmaktadır
- Varlık kalitesi performansı sektör ortalamalarının üzerindedir

Riskler

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

Görünüm

ORFİN Finansman A.Ş., kurulduğu 2011 yılından günümüze, düzenli ve kayda değer bir büyüme performansı göstermiştir. Şirket otomotiv pazarındaki volatiliteye rağmen gelir kalemlerini artırmıştır. Şirketin net kârı 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; aktif ve pasiflerinin uyumlu vade yapısı sayesinde, şirket çok düşük faiz riski taşımaktadır. Aynı şekilde, aktif ve pasifin aynı para cinsinden %100'e yakın uyumlu olmasıyla minimum döviz riski taşınmaktadır. Tüm bunların göz önünde bulundurulduğunda olası kur ve faiz artış/azalışlarının sektörde yol açabileceği değişikliklere karşı şirketin mali yapısının stabil seyrini sürdürebileceği gözlenmektedir. 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 verilerinin 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 aynı bırakılmıştır. 2016 yılı için büyüme %5'ten %4,5'e revize edilirken söz konusu rakam 2017 yılı için %4,5, 2018 için %5 olarak tahmin edilmiştir. Orta vadeli programa göre yılın ikinci yarısında yurtdışı 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 Şirketleri Sektörü

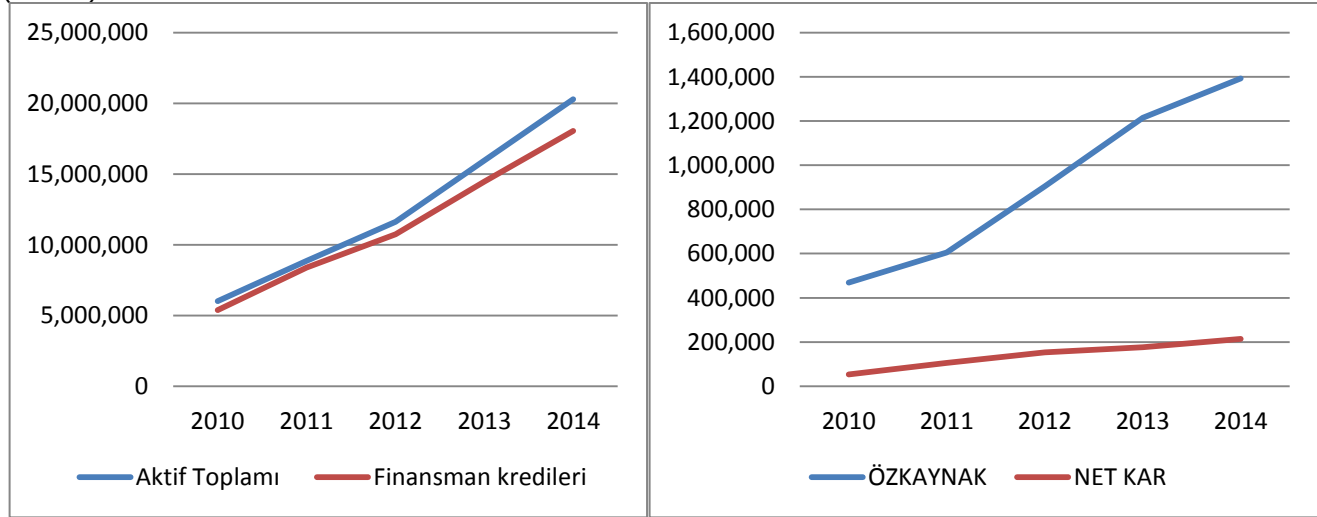
12 finansman şirketinin faaliyet gösterdiği sektörün son yıllarda gösterdiği gelişim aşağıdaki tabloda verilmiştir. (Milyon TL)

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 20,286 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Finansman alacakları %25 artış göstermiş ve 18,053 milyar TL seviyesinde oluşmuştur. Aynı dönemde sektörün toplam özkaynakları %15 artarak 1,392 milyar TL ve toplam net kar %21 artışla 214 milyar TL olmuştur.

(Bin TL)



Diğer yandan, bankaların taşit kredileri portföyü 2014 Aralık itibarıyla %3 azalmasına rağmen Finansman Şirketlerinin portföyü %26.85 büyüme göstermiştir. Finansman Şirketleri'nin toplam taşit 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 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 ödenmesi 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

RCI Banque S.A. ve Ordu Yardımlaşma Kurumu ortaklığı olan ORFİN Finansman A.Ş. Türkiye'de 2012 yılından bu yana faaliyet gösteren bir tüketici finansman şirkettir.

Şirketin ödenmiş sermaye tutarı 93.000.000 TL olup rapor tarihimiz itibarıyla sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

	Tutar (TL)
RCI BANQUE S.A.	46.498.000
ORDU YARDIMLAŞMA KURUMU	46.498.000
Diğer	4.000
Toplam Sermaye (Bir TL)	93.000.000

ORFİN Finansman A.Ş. (ORFİN), OYAK-RCI Banque S.A. eşit ortaklığı ile Renault ve Dacia marka otomobillerin, öncelikle tüketici finansmanı imkanları değerlendirilerek, satış koşullarını kolaylaştırmak amacıyla faaliyet göstermek üzere 2011 yılı Kasım ayında Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun izni ile kurulmuş ve 2012 yılında faaliyetlerine başlamış olup kuruluş amacı çerçevesinde faaliyetlerini sürdürmektedir.

2015 yıl sonu itibarıyla 48 çalışanı ve 76 yetkili Renault ve Dacia bayii bulunan şirketin, Finansal Kurumlar Birliği'nin yayımladığı toplam finansman kredileri rakamı baz alındığında, finansman şirketleri içerisindeki pazar payları yıllar itibarıyla aşağıdaki gibidir:

ORFİN Finansman Kredi Stoğu / Sektör Toplam Kredi Stoğu

	2013	2014
Finansman Sektörü Pazar Payı (%)	5,38%	6,91%

Özet Bilanço ve Gelir Tablosu

ORFİN Finansman A.Ş Karşılaştırmalı Bilançoları (TL):

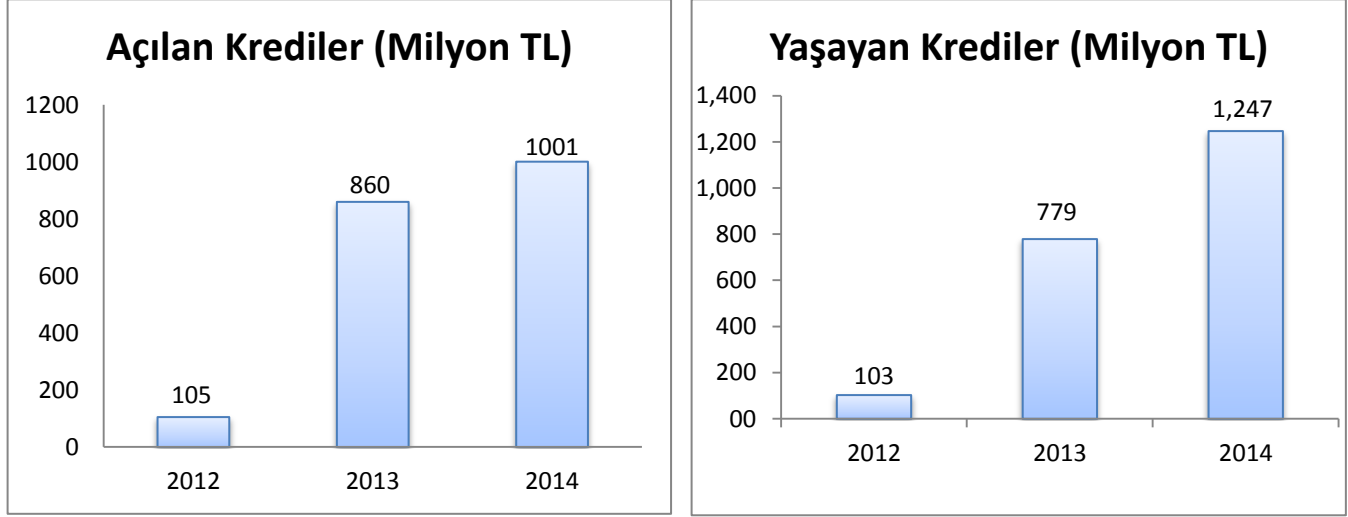
AKTİF KALEMLER	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
1. NAKİT DEĞERLER	8,000,497	29,426,620	28,369,242
2. BANKALAR	78,955,329	110,210,359	248,449,937
3. FİNANSMAN KREDİLERİ	778,744,810	1,246,569,121	1,483,780,752
4. TAKİPTEKİ ALACAKLAR (NET)	1,555,787	6,618,776	10,667,299
5. MADDİ DURAN VARLIKLAR (Net)	345,564	257,099	250,472
6. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (Net)	1,994,664	1,607,074	1,526,755
7. PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER	486,340	5,245,183	6,650,627
8. ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI	5,577,976	9,131,795	9,870,200
9. DİĞER AKTİFLER	1,496,111	1	5,420
AKTİF TOPLAMI	882,457,841	1,419,554,568	1,800,943,518
PASİF KALEMLER	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
1. ALINAN KREDİLER	651,692,262	1,054,219,658	1,418,819,209
2. İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (Net)	101,384,012	201,492,962	204,281,524
3. DİĞER BORÇLAR	7,675,959	9,167,337	8,196,141
4. DİĞER YABANCI KAYNAKLAR	0	0	148,052
5. ÖDENECEK VERGİ VE YÜKÜMLÜLÜKLER	1,928,317	3,987,170	3,049,858
6. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	8,161,465	20,960,217	8,280,089
7. ERTELENMİŞ GELİRLER	24,626,383	46,332,990	55,289,041
8. CARİ DÖNEM VERGİ BORCU	0	4,068,640	1,904,897
9. ÖZKAYNAKLAR	86,989,443	79,303,564	100,974,707
PASİF TOPLAMI	882,457,841	1,419,554,568	1,800,943,518

ORFİN Finansman A.Ş Karşılaştırmalı Gelir Tabloları (TL):

GELİR TABLOSU	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
1. ESAS FAALİYET GELİRLERİ	50,888,081	119,811,482	92,324,605
2. FİNANSMAN GİDERLERİ	-35,982,299	-95,114,882	-73,615,117
3. BRÜT K/Z	14,905,782	24,696,600	18,709,488
4. ESAS FAALİYET GİDERLERİ	-28,560,513	-44,156,525	-17,445,596
5. BRÜT FAALİYET K/Z	-13,654,731	-19,459,925	1,263,892
6. DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	14,754,285	22,095,479	32,351,159
7. TAKİPTEKİ ALACAKLARA İLİŞKİN ÖZEL KARŞILIKLAR	-131,759	-1,584,836	-1,439,564
8. DİĞER FAALİYET GİDERLERİ	-616,860	-6,238,187	-8,192,019
9. NET FAALİYET K/Z	350,935	-5,187,469	23,983,468
10. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z	350,935	-5,187,469	23,983,468
11. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI	-395,956	-2,498,410	-2,312,325
12. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM NET K/Z	-45,021	-7,685,879	21,671,143
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-45,021	-7,685,879	21,671,143

Şirketin tam yıl faaliyette bulunduğu ikinci dönem olan 2014 yılında, 1 Milyar TL taşıt kredisi kullanmış ve bu sayede 1.420 Milyon TL aktif büyüklüğe ulaşarak, faaliyet yılını tamamlamıştır. Şirketin ödenmiş sermayesi 93.000.000 TL olup, önceki dönemlere ilişkin birikmiş 6.086.947,00 TL zararı bulunmaktadır. Ayırdığı kanuni yedek akçe tutarı 3.819,50 TL ve kar yedekleri toplamı 76.390,00 TL'dir. Dönem net zararı olan 7.685.879,00 TL'nin özkaynak toplamı olan 79.303.565 TL'ye oranı "- % 9,7"dir. Dönem zararına doğrudan etkisi olan 17.618.125 TL genel kredi karşılığı gideri ile toplam ayrılan genel kredi karşılığı 2014 sonu itibari ile 19.537.903 TL'ye ulaşmıştır.

Şirketin finansman kredilerinin yıllar itibariyle seyri aşağıdaki gibidir:



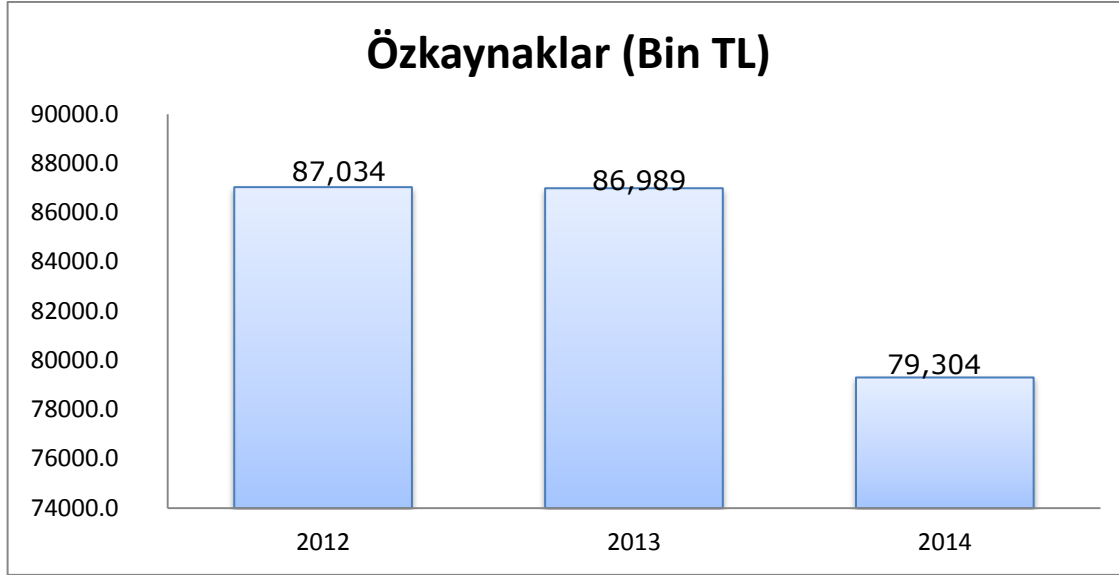
Finansman kredilerinin vade yapısı aşağıdaki gibidir (TL):

	31.Ara.14	31.Ara.13
Kısa Vadeli Finansman Kredileri (1 yıldan kısa)	120.886.060	51.484.023
Uzun Vadeli Finansman Kredileri (1 yıldan uzun)	1.125.683.060	727.260.787
Finansman Kredileri Toplamı	1.246.569.121	778.744.810

Şirketin 2014 yılı kullandığı kredileri, kullandığı banka kredileri ve tahvil ihraçları ile fonlamıştır. Bu kaynağın toplam anapara büyüklüğü 2014 yıl sonu itibariyle 1.238,8 Milyon TL'na ulaşırken, 1.038,8 Milyon TL tutarındaki kısmı banka kredilerinden, 200 Milyon TL tutarındaki kısmı ise ihraç edilen tahvillerden oluşmuştur. 2014 faaliyet yılı sonu itibari ile borçlanmalara ilişkin toplam 16,9 Milyon TL birikmiş faiz tutarı ile birlikte toplam borç rakamı 1.255,7 Milyon TL'ye ulaşmaktadır.

Şirketin aktif ve pasifi, uyumlu vade yapısı sayesinde, en düşük seviyede faiz riski taşımaktadır. Ayrıca aktif ve pasif aynı para cinsinden %100'e yakın uyumludur. Şirket likidite rezervinin sürekli olması için farklı durumlar altında sürekli senaryolar üretmektedir. Ayrıca ulaşılabilir kredi limiti yönetimi çerçevesinde 4 yıla kadar vadede kredi limitleri ile bankalarla çalışmaktadır.

Yıllar itibarıyla öz-kaynaklar değişim trendi aşağıdaki gibidir:



31.12.2014 itibarıyla esas faaliyet gelirleri bir önceki döneme göre %135 civarında artış kaydetmiş ve 119,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Net faaliyet karı ve dönem net karı, genel karşılıklarla ilgili mevzuat değişikliği nedeniyle bir önceki yıl seviyelerinin oldukça altında kalmıştır. Ancak 2015 yılında hem sektörün büyüme hızı hem de finansman şirketlerinin performansı göz önünde bulundurulduğunda şirketin kârlılığının artacağı beklenmektedir.

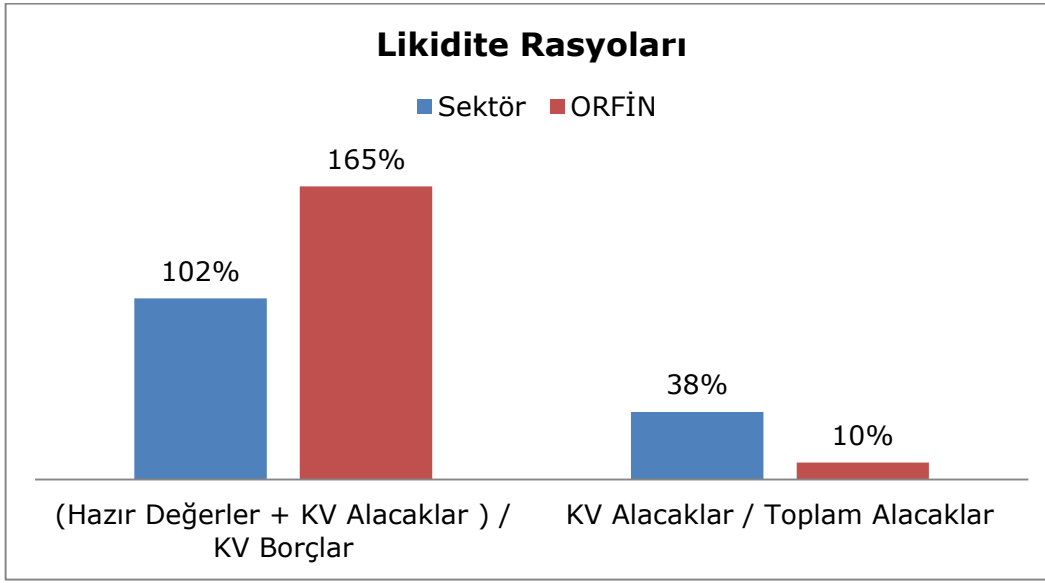
Şirketin, esas faaliyet gelirleri, faaliyet karı ve net dönem karı kalemlerinin yıllar itibarıyla seyri aşağıda verilmiştir:

(TL)	2012	2013	2014
Faaliyet Kârı	-1,646,293	350,935	-5,187,469
Net Kâr	-947,543	-45,021	-7,685,879
Esas Faaliyet gelirleri	1,547,164	50,888,081	119,811,482

Likidite:

2014 yılı itibarıyla şirketin likidite rasyoları incelendiğinde 2013 rasyolarına göre 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	0.47	1.65
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Alacaklar	0.07	0.10
(Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Yükümlülükler) / Toplam Varlıklar	-0.18	0.07



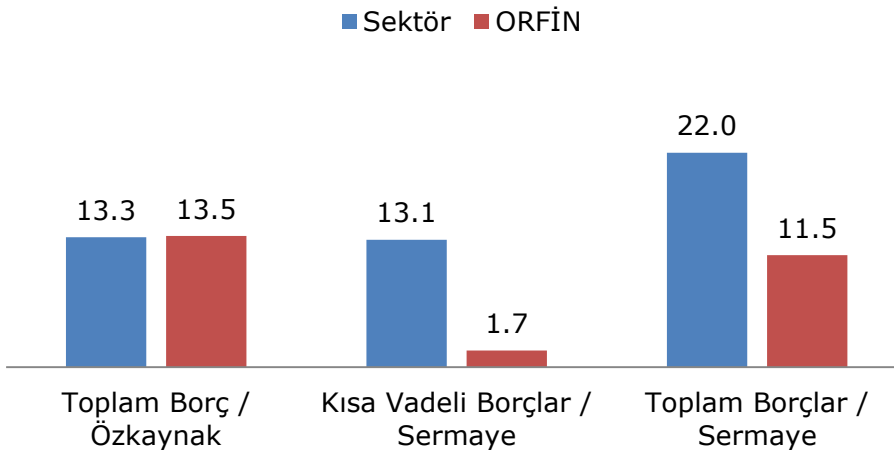
Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları:

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 olarak gerçekleşmiştir.

Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları	2013	2014
Toplam Borç / Öz kaynaklar	8.77	13.48
Toplam Borç / (Öz kaynak + Özel Karşılıklar)	8.75	13.21
Kısa Vadeli Borçlar / Sermaye	3.18	1.70
Uzun Vadeli Borçlar / Sermaye	4.9	9.64
Toplam Borçlar / Sermaye	8.2	11.49

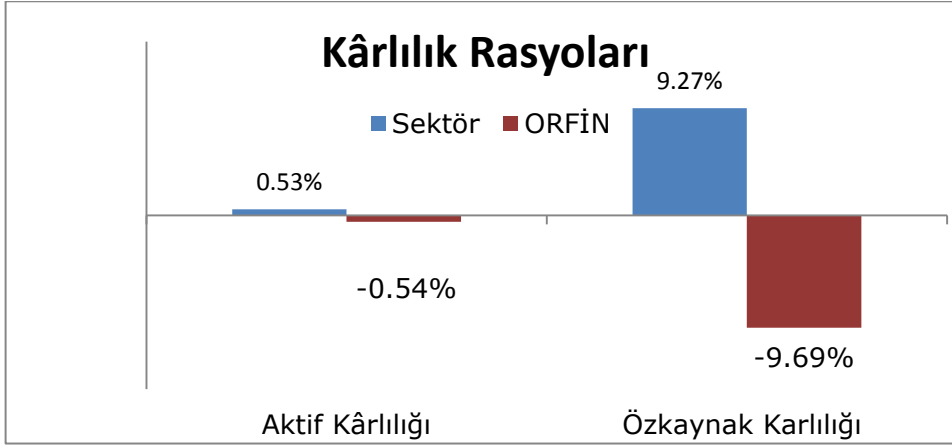
Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları



Kârlılık:

ORFİN'e ait bazı karlılık rasyoları aşağıda verilmiştir. Şirketin karlılık performansının, 2014 yılında yasal düzenlemelerin de etkisiyle bir önceki yıla göre düşüş kaydettiği görülmektedir. Buna ek olarak rasyolarının sektör ortalamasının altında kaldığı görülmüştür.

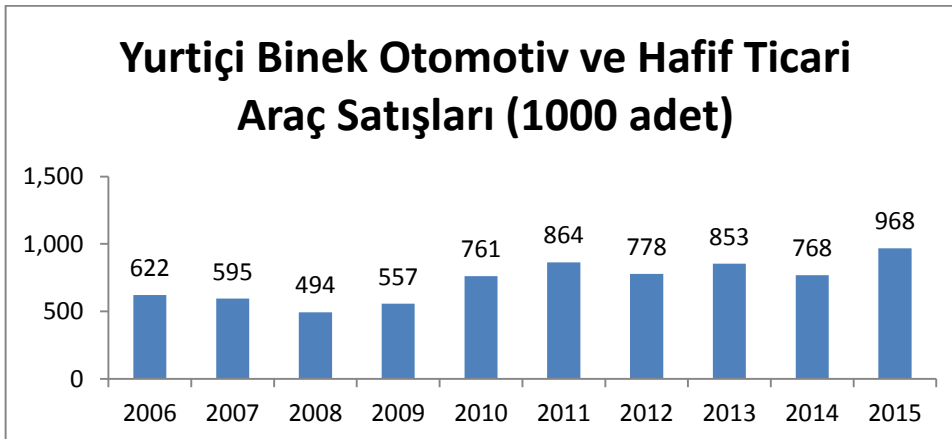
Kârlılık Rasyoları (%)	2013	2014
Aktif Kârlılığı	-0.01	-0.54
Net Faaliyet Aktif Kârlılığı	0.04	0.37
Özkaynak Kârlılığı	-0.05	-9.69
Finansal Kâr / Net Alacaklar	1.91	1.98



Volatilite:

Sektörün satışlarının volatilitesi yüksektir. Burada otomotiv sektörünün yurt içi ve yurt dışında yüksek volatilitelere 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 Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2015 yılında bir önceki yıla göre %26,1 artarak 968.017 adet olarak gerçekleşti. 2014 yılında 767.681 adet toplam pazar gerçekleşmişti. Otomobil satışları, 2015 yılında bir önceki yıla göre %23,54 artarak 725.596 adete yükseldi. 2014 yılında 587.331 adet satışa ulaşılmıştı. Hafif ticari araç pazarı, 2015 yılında geçen yıla göre %34,42 oranında artarak 242.421 adete ulaştı. Geçen yıl 180.350 adet satış yapılmıştı. Finansman şirketlerinin faaliyet gelirleri otomotiv sektörünün genel hacmi ile doğru orantılıdır.

Türkiye'de toplam perakende pazar rakamlarının yıllar itibarıyla seyri ise aşağıdaki gibidir.

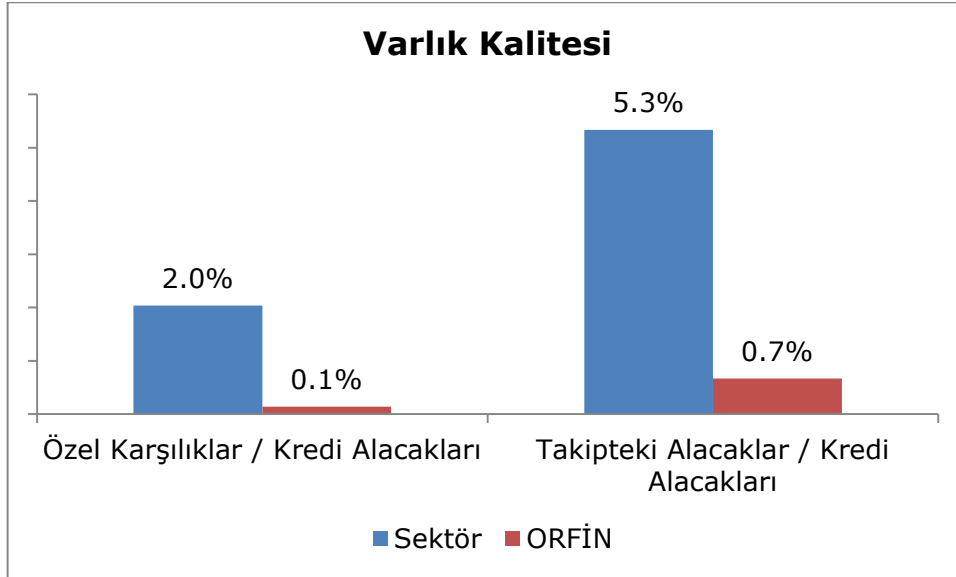


Kaynak: ODD

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 sektör ortalamasının altında tutmayı başarmaktadır. Ayrıca aylık bazda anapara üzerinden taksit tahsilatı gerçekleşme oranının %99 seviyesinde olduğu, erken ödemelerin etkisi ile aylık tahsilat oranının ödeme planının istatistiksel olarak %101 seviyesine çıktığı şirket yetkililerince beyan edilmiştir."

Varlık Kalitesi (%)	2013	2014
Takipteki Alacaklar / Kredi Alacakları	0.22	0,67
Özel Karşılıklar / Kredi Alacakları	0.02	0,13



Kurumsal Yönetim

ORFİN 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 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 ORFİN Finansman A.Ş. işbirliğiyle sağlanan ve hem de ORFİN 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 ORFİN 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