



Kurumsal Yönetim ve Kredi  
Derecelendirme Hizmetleri  
A.Ş.

8 Mayıs 2017

### **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

(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. Kuruluşundan bu yana otomotiv finansmanı sektöründe hızlı bir büyüme süreciyle %7 Pazar payına ulaşmış ve 2016 yılı itibariyle brüt faaliyet kârlılığını pozitif çevirmiştir.

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, kısa vadeli (TR) **A1** ve uzun vadeli (TR) **A+** olarak güncellenmiştir.

### **Güçlü Yönler ve Riskler**

#### **Güçlü Yönler**

- Şirketin küresel ortağı RCI BANQUE SA ve yerel ortağı OYAK köklü ve deneyimli kuruluşlardır.
- Şirketin yönetim ve kurumsallaşma düzeyi yüksektir.
- Kayda değer bir yabancı para pozisyonu ve kur riski bulunmamaktadır. Aktif ve pasif vade uyumu ile faiz yapısı uyumu yüksek orandadır.
- Sektörde yeni olmasına karşın, hızlı bir büyüme süreci sonunda rekabetçi bir pazar payı ve kârlı bir operasyonel ölçeğe ulaşmıştır.
- Yeni finansman alanları açarak büyüme potansiyelini korumaktadır.

#### **Riskler**

- Şirketin performansı, volatilitesi yüksek olan otomotiv sektörünün performansına paraleldir.
- Kurlardaki volatilitate talep yönlü dalgalanma risklerini artırmaktadır.
- Ana faaliyet konusu olan taşıt finansmanı alanında rekabet yüksek olup artma eğilimindedir.

#### **Görünüm**

Faaliyete geçtiği 2012 yılından bu yana hızlı bir büyüme sürecine giren Şirket, kredi hacmini 103 milyon TL'den dört yıl içerisinde 1.770 milyon TL'ye çıkartmış, 2106 yılında yine bu seviyelerde kalarak pazar payını konsolide etmiş ve operatif kâra geçmiştir. Şirket, rekabetçi pazarda bundan sonraki büyümesini ürün çeşitlendirmesi ile sürdürmeyi hedeflemektedir. Genel ekonomik durum, sektörün seyri ve şirket performansı göz önüne alındığında görünüm "Stabil" olarak değerlendirilmiştir.

## Genel Ekonomik Görünüm

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) 2017 Mart ayı itibarıyla yayımladığı ara dönem küresel ekonomik görünüm raporunda 2017 yılı için küresel büyüme tahminini %3,3'de tutmuştur. Uluslararası Para Fonu (IMF) ise, Nisan 2017 tarihli Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2017 yılına ilişkin küresel büyüme tahminini 0,1 puan yukarı yönlü revize ederek % 3,4'den %3,5'e çıkarmıştır. Buna karşın, her iki kuruluş ihtiyatlı iyimserliklerine rağmen temel belirsizliklere ve aşağı yönlü küresel risklere de atıfta bulunmaktadırlar. Özellikle ABD'de göreve gelen Trump yönetiminin, sadece Çin ile ticari ilişkiler özelinde kalmayıp, Avrupa Birliği'ni de kapsayacak şekilde küresel ticaret rejimini etkileyecek ölçüde artan korumacı eğilimi başlıca belirsizlik kaynağını oluşturmaktadır. Bunun yanı sıra, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılma sürecinin yol açtığı belirsizliğe ek olarak Fransa, Almanya ve Hollanda'da yaklaşan seçimler, Yunanistan borç krizinin hala aşılamamış olması ve İtalya örneğinde görüldüğü gibi bankacılık sektörünün kırılganlığını koruyor olması, aşağı yönlü kayda değer risklerin varlığını koruduğunu göstermektedir.

TÜİK'in, ESA 2010 standartlarına uyum amacıyla GSYH hesaplama metodolojisinde yaptığı ve 12 Aralıkta yayınladığı değişikliklerin Türkiye'nin milli gelir hesaplarına önemli etkileri olmuştur. Yeni hesaplama yöntemiyle son 4 yılın Nominal GSYH rakamları ortalama %16 yukarı yönde revize edilmiştir. Bu değişiklik ile 2015 yılına kıyasla cari işlemler açığı %4.5 'ten %3.7'ye düşerken; %1.2'lik merkezi yönetim bütçe açığı oranı da %1'e düşmüştür. Eski seriye göre 2012-2015 yılları arasında ortalama %3.3 olan GSYH büyüme oranı ise yeni seride %6.1'e yükselmiştir. Sektörler bazında değerlendirildiğinde tarım dışındaki ana sektörlerin büyüme oranlarında yukarı yönlü düzeltmeler gözlenmektedir. Önceki verilere göre son yıllarda oldukça sınırlı kalan yatırım harcamalarının yeni veriler ile daha yüksek değerlerde çıkması ise olumlu olarak değerlendirilmiştir.

TÜİK'in açıkladığı verilere göre, 2016 yılı birinci çeyrekte %4,5 ve ikinci çeyrekte %4,5 büyüyen Türkiye ekonomisi, üçüncü çeyrekte 15 Temmuz darbe girişiminin olumsuz etkisiyle %1,8 daralmış, son çeyrekte ise toparlanarak %3,5 büyüme kaydetmiştir. Yıl bazında bakıldığında büyüme %2,9 olarak gerçekleşmiştir. Harcamalar itibarıyla bakıldığında hanehalkı nihai tüketimi ve yatırımların geçtiğimiz yıla oranla daha düşük seviyede gerçekleştiği, ihracat daralırken ithalatın arttığı, 2016 yılı büyümesinin büyük oranda kamu harcamalarındaki artış ile desteklendiği görülmektedir. 2017 Nisan ayındaki referandum sonrasında gerçekleşen anayasa değişikliği, yurtiçi siyasi belirsizlikleri kısmen gidermiş olmakla birlikte köklü ve büyük ölçekli yasal değişikliklerin gündeme gelmiş olması ve 2019 yılına takvimlenmiş olan cumhurbaşkanlığı seçimi belirsizlik faktörünün bir süre daha etkin olacağını göstermektedir.

Yukarıda belirtilenlere ek olarak, bir yandan Suriye ve Irak merkezli bölgesel gelişmelerin Türkiye'ye olası etkileri diğer yandan AB ile soğuyan ilişkiler Türkiye açısından artan risklere işaret etmektedir.

TCMB 2016 yılında faiz koridorunun üst bandında toplam 250 baz puanlık indirime gitmiştir. TCMB arka arkaya gerçekleştirdiği faiz indirimleriyle büyümeyi desteklemeyi planlamıştır. Ancak, Türk Lirası'nın hızlı değer kayıpları karşısında Kasım ayı toplantısında küresel ekonomide yaşanan belirsizlik ve yüksek oynaklığın yurtiçi piyasada yarattığı döviz kuru hareketlerinin enflasyonist baskısını gerekçe göstererek hem politika faizini hem de üst bant faizini artırmıştır. Böylece, Ocak 2014'de yapmış olduğu sert faiz artışından sonra aralıklarla faiz indirimlerinde bulunan TCMB 2016 Kasım ayında ilk defa politika faizinde artışa gitmiştir. 2017 yılında enflasyon kendini daha fazla hissettirmeye başlamış, Nisan ayı itibarıyla yıllık TÜFE artışı %11,87 olarak kayda geçerken, ÜFE yıllık artışı %16.37 seviyesinde gerçekleşmiştir.

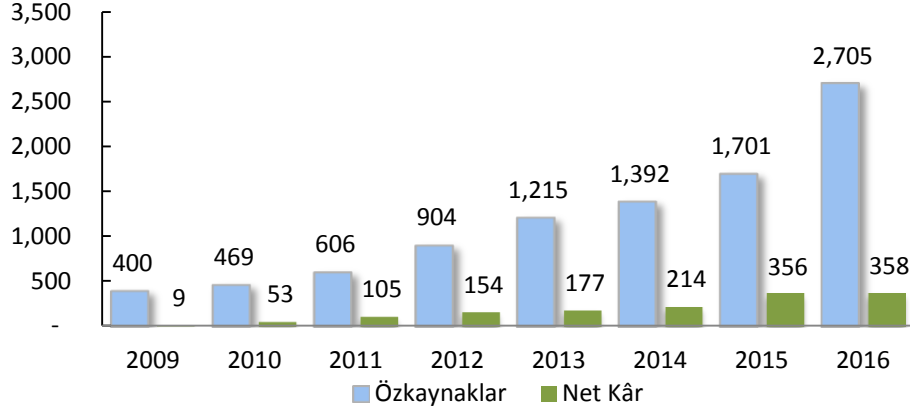
## Finansman Sektörü

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 faaliyetlerinin, sektörün kurumsal yapısının gelişmesine, standardizasyon ve şeffaflığının artırılmasına katkı sağlaması beklenmektedir.

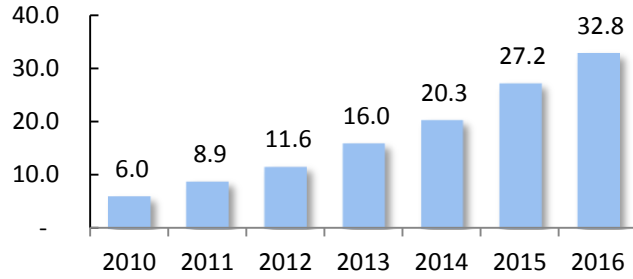
Finansman Şirketleri'nin, 2016 yılını, geçen yıla göre karşılaştırdığımızda sektörün büyüme ivmesinin devam ettiğini görüyoruz. 2015 yılında %39,7 oranında artarak 19,1 milyar TL'yi bulan sektörün işlem hacmi, 2016 yılında %16,2 oranında büyüyerek, 22 milyar TL'yi aşmıştır. 2015 yılında %34,2 oranında artan Aktif büyüklüğü

ise 2016 yılında %21'lik artışla 32 milyar 827 milyon TL, Alacak büyüklüğü ise %17'lik artışla 27 milyar 854 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Sektördeki bu büyümenin altında yatan temel faktörler, Evkur ve Turkcell Finansman gibi oyuncuların sektöre girmiş olmasıdır.

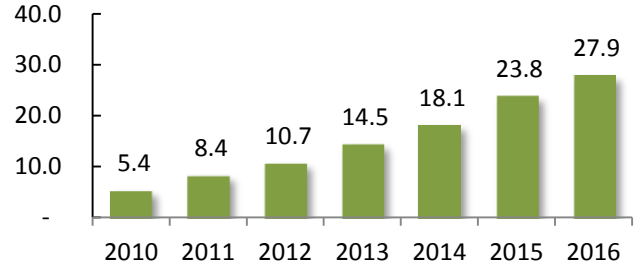
### Özkaynaklar / Net Kâr (Milyon TL)



### Aktif Büyüklüğü (Milyar TL)



### Yaşayan Kredi Hacmi (Milyar TL)



Buna karşılık, sektörün büyüme oranlarının bir önceki yıla göre kısmen yavaşladığı da gözlenmektedir.

Benzer şekilde, sektörün 2016 ROE (Return on Equity – Özkaynak Kârlılığı) ve ROA (Return on Assets – Varlık Kârlılığı) ortalamaları da sırasıyla %16,3 (2015'de %23,0) ve %1,2 (2015'de %1,5) olarak geçtiğimiz yıl seviyelerinin altında gerçekleşmiştir.

Geçtiğimiz yıl %3,0 düzeyinde gerçekleşen NPL (Non-Performing Loans – Sorunlu Krediler) oranı da 2016'da artış göstererek %3,3 olarak gerçekleşmiştir.

Sektörde şirket sayısı bir artarak ondörtlü çıkmıştır.

2016 yılında Finansman şirketlerinin sağladığı taşıt kredileri 25,0 milyar TL ile ilk kez bankaların sağladığı taşıt kredileri hacmini (22,8 milyar TL) geride bırakmıştır.

## 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 155.000.000 TL olup rapor tarihimiz itibarıyla sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

ORFİN Finansman A.Ş. Ortaklık Yapısı		
Hissedarlar	Hisse Tutarı (TL)	Hisse Oranı (%)
RCI BANQUE S.A.	77.498.000	49,999%
ORDU YARDIMLAŞMA KURUMU	77.498.000	49,999%
Diğer	4.000	0,002%
<b>Toplam Sermaye (Bir TL)</b>	<b>155.000.000</b>	<b>100,00%</b>

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.

Şirketin Yönetim Kurulu aşağıdaki gibi teşekkül etmiştir:

ORFİN Finansman A.Ş. Yönetim Kurulu		
Üyeler	Görevi	Başlangıcı
Philippe Jean Claude Buros	Yönetim Kurulu Başkanı	31.03.2014
Fatma Canlı	Yönetim Kurulu Üyesi	10.10.2016
Gianluca De Ficchy	Yönetim Kurulu Üyesi	27.11.2014
Muharrem İbrahim Aybar	Yönetim Kurulu Üyesi	31.01.2016
Michel Lucas	Yönetim Kurulu Üyesi	31.03.2014
İzzet Berk Çağdaş	Yönetim Kurulu Üyesi	11.10.2016
Özgür Öztürk	Yönetim Kurulu Üyesi	13.12.2011

2016 yıl sonu itibarıyla 59 çalışanı ve 82 yetkili Renault ve Dacia bayii bulunan şirketin, otomotif finansman şirketleri<sup>(1)</sup> içerisindeki pazar payları yıllar itibarıyla aşağıdaki gibidir:

Finansman Sektörü Pazar Payı (%)		
2014	2015	2016
7,35%	7,71%	7,05%

\* ORFİN Finansman Kredi Stoğu / Sektör Toplam Kredi Stoğu

(1) – Otomotif finansman şirketleri mukayese gurubu ALJ Finansman, Koç Fiat Kredi, Koçfinans, Mercedes Benz Finansman, Orfin, TEB Cetelem, VDF VW Doğu Finansman ve VFS Volvo Finansman firmalarından oluşmaktadır.

## Özet Bilanço ve Gelir Tablosu

### ORFİN Finansman A.Ş Karşılaştırmalı Bilançoları (TL):

BİLANÇO	2014	2015	2016
<b>Varlıklar</b>			
Nakit Değerler	29.426,62	16.467,42	38.926,20
Bankalar	110.210,36	313.549,89	205.607,38
Finansman Kredileri	1.246.569,12	1.770.688,72	1.762.426,18
Takipteki Alacaklar	6.618,78	16.224,32	23.523,72
Maddi Duran Varlıklar	257,10	234,48	267,08
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.607,07	1.522,77	1.414,51
Vergi Varlığı	9.131,80	15.908,94	15.052,06
Diğer Aktifler	15.733,73	26.414,35	13.217,49
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>1.419.554,57</b>	<b>2.161.010,88</b>	<b>2.061.800,74</b>
<b>Yükümlülükler</b>			
Alım Satım Amaçlı Finansal Yükümlülükler	22,03	1.165,57	479,95
Alınan Krediler	1.054.219,66	1.708.005,01	1.352.948,01
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	201.492,96	235.416,35	411.137,89
Bonolar	0,00	0,00	23.912,52
Tahviller	201.492,96	235.416,35	387.225,37
Muhtelif Borçlar	9.167,34	11.031,42	22.726,33
Diğer Yabancı Kaynaklar	46.332,99	80.054,84	62.543,31
Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	3.987,17	4.140,87	3.231,51
Borç Gider Karşılığı	20.960,22	11.069,71	14.591,40
Vergi Borcu	4.068,64	2.743,66	2.307,21
Özkaynaklar	79.303,56	107.383,45	191.835,14
Ödenmiş Sermaye	93.000,00	93.000,00	155.000,00
<b>Pasif Toplam</b>	<b>1.419.554,57</b>	<b>2.161.010,88</b>	<b>2.061.800,74</b>

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

GELİR TABLOSU	2014	2015	2016
Gelirler	119.811,48	206.123,15	264.142,29
Finansman Giderleri	-95.114,88	-173.745,19	-206.693,91
Brüt K/Z	24.696,60	32.377,96	57.448,38
Esas Faaliyet Giderleri	-44.156,53	-41.567,65	-53.977,32
Brüt Faaliyet K/Z	-19.459,93	-9.189,70	3.471,05
Diğer Faaliyet Gelirleri	22.095,48	71.582,83	41.807,37
Takipteki Alacaklara ilişkin Özel Karşılıklar	-1.584,84	-3.820,19	-6.484,98
Diğer Faaliyet Giderleri	-6.238,19	-25.988,84	-10.403,52
Net Faaliyet Kâr/Zararı	-5.187,47	32.584,09	28.389,93
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi K/Z	-5.187,47	32.584,09	28.389,93
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı	-2.498,41	-4.504,21	-5.938,24
Net Dönem Kâr Zararı	-7.685,88	28.079,88	22.451,69

Finansman kredilerinin vade yapısı aşağıdaki gibidir (TL):

Finansman Kredileri Yapısı					
2015			2016		
1 yıla kadar	1 yıl ve üzeri	Toplam	1 yıla kadar	1 yıl ve üzeri	Toplam
292.324.998	1.478.363.720	1.770.688.718	175.945.852	1.586.480.328	1.762.426.180

Şirket 2016 yılında müşterilerine kullandığı kredileri, kullandığı banka kredileri ve menkul kıymet ihraçları ile fonlamıştır. Bu kaynağın toplam anapara büyüklüğü 2016 yıl sonu itibariyle 1.764 Milyon TL'na ulaşırken, 1.352,9 Milyon TL tutarındaki kısmı banka kredilerinden, 411 Milyon TL tutarındaki kısmı ise ihraç edilen menkul kıymetlerden oluşmuştur. 2016 faaliyet yılı sonu itibari toplam borç rakamı 1.870 Milyon TL'ye ulaşmaktadır.

Hızlı büyüme sürecinde eksi değerde seyreden brüt faaliyet kârlılığı, pazar payı ve portföyün olgunlaşmasıyla 2016'da pozitif dönmüştür. Net kârlılık ise 2015 değerinden görece düşük olsa da %8,5 ile olumlu seviyede gerçekleşmiştir.

Şirketin 2017 iş hacmi beklentileri, yeni markaların portföyle ekenmesi ve yıl ortasında lansmanı yapılacak olan ve finansman hizmetlerine eklenecek olan yeni "bayi finansmanı" modelinin etkisiyle yüksek büyüme yönündedir.

**Likidite:**

Likidite Rasyoları	2015		2016	
	Orfin	Sektör	Orfin	Sektör
(Hazır Değerler + Kısa Vadeli Alacaklar) / Kısa Vadeli Borçlar	0,70	0,85	0,59	0,87
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Alacaklar	0,17	0,40	0,10	0,38

### Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları:

Sermaye Yeterliliği Kaldıraç Rasyoları	2015		2016	
	Orfin	Sektör	Orfin	Sektör
Toplam Borç / Özkaynaklar	19,12	15,28	9,75	14,38
Özkaynaklar / Aktif Toplamı	4,97%	7,51%	9,30%	7,66%

### Kârlılık:

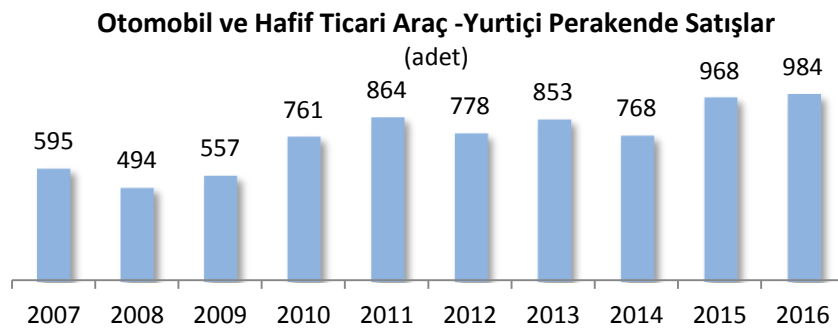
Karlılık Rasyoları	2015		2016	
	Orfin	Sektör	Orfin	Sektör
Aktif Kârlılığı (Net Kâr / Ortalama Aktif)	1,57%	1,57%	1,06%	1,13%
Özkaynak Kârlılığı (Kâr/ Ortalama Özkaynak)	30,08%	25,22%	15,01 %	18,32%
Net Dönem Kârı / Kredi Alacakları	1,59%	1,53%	1,27%	1,22%

### Varlık Kalitesi:

Varlık Kalitesi	2015		2016	
	Orfin	Sektör	Orfin	Sektör
Özel Karşılıklar / Kredi Alacakları	0,31%	1,13%	0,68%	1,45%
Takipteki Alacaklar / (Takip+Kredi Alacakları)	1,21%	2,90%	1,98%	3,11%

### Volatilité:

Sektörün satışlarının volatilitesi yüksektir. Burada otomotiv sektörünün yurt içi ve yurt dışında yüksek volatilitéye sahip olması temel etken olarak görünmektedir. Küresel ekonomik görünüm ve otomotiv sektöründeki talep değişimlerine göre birkaç yılın hızlı artış trendleri yerini benzer hızda inişlere bırakabilmektedir. Ancak son iki yıla baktığımızda volatilitenin düştüğü görülmektedir. Otomotiv Distribütörleri Derneği (ODD) verilerine göre Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2016 yılında bir önceki yıla göre %1,62 artarak 983.720 adet olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında toplam pazar 968.017 adet olarak gerçekleşmiştir. Otomobil satışları, 2016 yılında bir önceki yıla göre %4,32 artarak 756.938 adete ulaşmıştır. 2015 yılında ise otomobil satışları 725.596 adet olarak gerçekleşmiştir. Hafif ticari araç pazarı, 2016 yılında geçen yıla göre %6,45 oranında azalarak 226.782 adete gerilemiştir. Geçen yıl ise hafif ticari araç pazarı 242.421 adet olarak gerçekleşmiştir. Finansman şirketlerinin faaliyet gelirleri otomotiv sektörünün genel hacmi ile doğru orantılıdır.



## 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'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, firmanın sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve ilgili finansman aracıyla bağlantılı olarak nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizinde, 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 riski, kredi riski, pazar riski, varlık kalitesi, karlılık, operasyonel verimlilik, 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 çevresel ve 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. Bu bağlamda firma ortaklarının finansal gücü, itibarı ve firmanın hakim ortaklarla stratejik entegrasyon düzeyi de değerlendirilir.

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'nın 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	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama 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+ (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, ihracının 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 ihracının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenmiyor.

## **Çekinceler**

---

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, hem 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](http://www.saharating.com))

©2017, 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](mailto:suhan@saharating.com)  
Mehmet İnhan  
[minhan@saharating.com](mailto:minhan@saharating.com)  
Ömer Ersan  
[oersan@saharating.com](mailto:oersan@saharating.com)