

13 Haziran 2017

Kredi Derecelendirme

Derecelendirme Notu (Ulusal): Uzun vadeli

(TR) A+

Görünüm:

Stabil

Derecelendirme Notu (Ulusal): Kısa vadeli

(TR) A1

Görünüm:

Stabil

**REYSAŞ GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**
Küçük Çamlıca Mahallesi
Erkan Ocaklı Sokak No:11
Üsküdar/İstanbul

REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. (RYGYO)

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Reysaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Reysaş GYO") ("Şirket", "Reysaş") 2008 yılında kurulmuş ve Reysaş Lojistik ve Taşımacılık Tic.A.Ş.'nin lider sermayedarlığında 2010 yılında halka açılmıştır. Reysaş GYO, depoculuk alanında gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak, geliştirmek ve bu yerleri uzun vadeli kiralamak üzere kurulmuş bir gayrimenkul yatırım ortaklığı şirkettir. Reysaş GYO, Türkiye'nin ilk depo geliştirmeye odaklanmış gayrimenkul yatırım ortaklığıdır.

Şirketin yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, Reysaş GYO uzun vadeli notu **(TR) A+** kısa vadeli ise **(TR) A1** notu ile derecelendirilmiştir.

Önceki not:	Uzun vadeli Ulusal	(TR) A+
	Kısa vadeli Ulusal	(TR) A1

Güçlü Yönler ve Riskler

Şirket diğer GYO'lardan farklı olarak depoculuk alanında gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmaktadır. Depo geliştirmeye odaklanmış gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak faaliyet gösteren Reysaş GYO, özellikle ana ortağı Reysaş Lojistik'in döneminde edindiği arsalar sayesinde büyümüştür. Reysaş Lojistik her tür vasıtalarla kara, deniz ve demir yolu yük taşımacılığı yapmaktadır.

Şirket, geleneksel inşaat faaliyetlerinin dışında lojistik merkezlerine odaklanmıştır. Ayrıca öğrenci yurdu projesi de bulunmaktadır. Sektörde en yüksek maliyet kalemi arsa fiyatlarıdır. Marmara bölgesinde depo arzının sınırlı olması şirket için bir avantajdır. Ayrıca İstanbul şehrinin büyümesinin bir sonucu olarak RYGYO'nun portföyünde bulunan depoların zamanla şehir içinde kalıyor olması da güçlü yönler arasındadır.

Şirket'in kiracıları arasında CarrefourSA, Arçelik, Ekol Lojistik, Netlog lojistik, Adel, DHL, Toyota, Mudo, e-bebek, Sumitomo, Philip Morris, Borusan Lojistik, Mobiljet, Trendyol, Maxlines, Dirk Rossmann, Doğruer Lojistik ve Gefco gibi markalar bulunmaktadır. Reysaş GYO'nun yatırımlarının yoğun şekilde bulunduğu Marmara bölgesinde bu ölçekte depo kiralama hizmeti veren başka şirketin bulunmaması avantajdır. GYO'lara tanınan %20'lik vergi muafiyetinin kaldırılma ya da düşürülme ihtimalinin bulunması ve 2016 sonu itibarıyla net yabancı para yükümlülük pozisyonunun varlığı nedeniyle kur riskine maruz olunması şirketin temel risklerini oluşturmaktadır. Ayrıca, Şirketin faaliyet gösterdiği depo kiralama sektörünün makroekonomik istikrarsızlıklara duyarlılığı vardır.

Bu faktörler dikkate alındığında Şirket görünümü Stabil olarak değerlendirilmektedir.

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 nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi, 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, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, 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 yurtiçi ve yurtdışı 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'nın 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	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 etkilene riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının 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, ihraççının 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 ihraççının 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, REYSAŞ GYO A.Ş.'nin işbirliğiyle sağlanan ve hem de REYSAŞ GYO 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 ihtilâflar 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).

© 2017, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.'nin ve REYSAŞ GYO A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

S.Suhan Seçkin

suhan@saharating.com

Mehmet İnhan

minhan@saharating.com

Ömer Ersan

oersan@saharating.com

Adres:

Hacı Mansur Sk. No:3 Meşrutiyet Mahallesi,
34363 Şişli / İstanbul, Türkiye