



20 Mart 2023

## Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

**(TR) AA-**

Görünüm:

**Stabil**

Kısa Vadeli (Ulusal):

**(TR) A1+**

Görünüm:

**Stabil**

Geçerlilik Tarihi:

20 Mart 2024

## Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.

Ömer Avni Mah. Meclis-i  
Mebusan Cad., No: 81 Kat:1  
Fındıklı, 34427 Beyoğlu,  
İstanbul

Tel: 0 (212) 317 69 00

Faks: 0 (212) 282 15 50/51

<https://www.yf.com.tr/>

## Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.

### Derecelendirme Notu Gerekçesi

Yatırım Finansman Menkul Değerler Anonim Şirketi ("Şirket" veya "YF"), Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği ve III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve "Faaliyet Esasları Hakkında Tebliği" kapsamında "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak faaliyet göstermektedir. Rapor tarihimiz itibarıyla 10 şubesiyle hizmet veren YF, işlem aracılığı, portföy aracılığı, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, halka arza aracılık faaliyeti ve sınırlı saklama hizmeti vermektedir.

1976 yılında kurulan Şirket'in %95,8 pay ile hâkim ortağı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB") ve nihai hâkim pay sahibi Türkiye İş Bankası A.Ş.'dir. Şirket'in sermayesinin tamamına iştirak ettiği Yatırım Varlık Kiralama A.Ş., mali tablolara konsolide edilirken özkaynak yöntemine göre muhasebeleştirilen iştirak veya iş ortaklığı bulunmamaktadır.

Şirket'in yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler, Şirket'in taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde 2022 yılı finansal sonuçları da dikkat alınarak uzun vadeli notu (TR) AA- ve kısa vadeli notu (TR) A1+ olarak teyit edilmiştir.

### Görünüm

YF, derecelendirme çalışmasına baz teşkil eden 2022 yılında başlıca faaliyet gösterdiği alanlarda işlem hacimlerini artırmayı başarmıştır. Şirket'in brüt kârı 2022 yılı sonunda bir önceki yıla göre 1,3 kat artarak 334,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2021 yılı sonunda %49,7 oranında artışla 66,2 milyon TL olarak gerçekleşen net kâr; 2022 yılı sonunda %73,9 oranında artarak 115,1 milyon TL'ye ulaşmıştır. YF'nin FAVÖK'ü yıllar itibarıyla artış trendi göstermiş olup 2022 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %63,5 oranında artarak 120,1 milyon TL'ye ulaşmıştır. Net kârın brüt kâra oranı olarak hesaplanan kârlılık 2022 yılı sonu itibarıyla %34,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu oran, 2022 yılı 3.çeyrekte<sup>1</sup> %38,0 hesaplanarak sektör ortalamasının (%49,4) altında kalmıştır. İncelenen son 3 yılda da dönen varlıkları kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmektedir.

Şirket'in brüt kârının %61,6'sını oluşturan hizmet gelirleri, 2022 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %123,1 oranında artış göstererek 206,1 milyon TL'ye ulaşmıştır (2021: 92,4 milyon TL). Şirket'in son yıllarda teknolojik altyapı yatırımlarına ağırlık vermiş olması, mobil başta olmak üzere işlem platformlarının geliştirilmesine yönelik yapmış olduğu çalışmaların Şirket'in finansal sonuçları üzerinde belirleyici olduğu değerlendirilmektedir.

Bağımsız denetim raporu verilerine göre 2021 yılı sonunda (+) 3,7 milyon TL olan net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu, 2022 yıl sonu itibarıyla (+) 9,1 milyon TL olarak sonuçlanmıştır. Bu tarih itibarıyla Şirket'in gelir tablosunun olası kur ataklarına karşı hassasiyeti bulunmamaktadır.

Belirtilen faktörlerin yanı sıra YF'nin güçlü ortaklık yapısı, çeşitlendirilmiş fonlama stratejisi ve finansmana erişim kabiliyeti değerlendirmeye dahil edilerek Şirket'in görünümü "**Stabil**" olarak teyit edilmiştir. Diğer yandan, küresel para ve sermaye piyasalarında son dönemlerde görülen olağanüstü gelişmelerin ekonomik sonuçları tarafımızca yakından takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket'e olası etkileri değerlendirilecektir.

<sup>1</sup> Sektörün açıkladığı son veri 2022 yılı 3.çeyrektir.

## Makroekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

**Dünya:** Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2022 ve 2023 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2022		2023	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2023 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2022)	%3,4↑	%3,2	%2,9↑	%2,7
Dünya Bankası	Ocak 2023 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Haziran 2022)	%2,9↓	%4,1	%1,7↓	%3,0
OECD	Kasım 2022 Ara Dönem Raporu (önceki: Eylül 2022 Ara Dönem Raporu)	%3,1↑	%3,0	%2,2↔	%2,2

OECD, Kasım 2022 ara dönem raporunda, bu yıl sonu için küresel büyüme tahminini %3,0'dan %3,1'e yükseltirken, gelecek yıl için %2,2 oranında sabit tutmuştur

IMF tarafından yayımlanan "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, enflasyonla mücadele için merkez bankalarının faiz artırımlarının ve Rusya'nın Ukrayna'da başlattığı savaşın ekonomik faaliyeti baskılamaya devam ettiği belirtilmiştir. Yaşam maliyeti krizinin olduğu bir dönemde çoğu ekonomide önceliğin enflasyonu sürdürülebilir şekilde düşürmek olduğu vurgulanan raporda, daha sıkı para politikası koşulları ve daha düşük büyüme potansiyeli finansal ve borç istikrarını etkilerken makro ihtiyati araçların devreye alınması ve borçların yeniden yapılandırma çerçevelerinin güçlendirilmesinin gerektiği aktarılmıştır. Ayrıca, mali desteğin artan gıda ve enerji fiyatlarından en çok etkilenenleri hedeflemesi ve geniş kapsamlı mali yardımların geri çekilmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Eylül ayında yayımladığı Global Ekonomik Görünüm Raporu'nda küresel ekonomi için 2023 yılı büyüme tahminini %1,7'ye indirmiş olan Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, Aralık ayı raporda bu tahmini %1,4 olarak revize etmiştir.

12 aylık ABD tüketici fiyat endeksi, tırmanışını sürdürerek 2022 Haziran'da yıllık %9,1 ile Kasım 1981'den bu yana kaydedilen en yüksek artışı gösterdikten sonra Kasım ayında %7,7, Aralık ayında %6,5 ve Ocak ayında %6,4 olarak gerçekleşmiştir. Mart ayı toplantısında, 2018 Kasım ayından bu yana ilk kez artışa giderek politika faizini %0,25-0,50 aralığına yükselten FED, 2022 yılı içinde arka arkaya artışlarla politika faizini toplamda 425 baz puan artırmıştır. Böylece, toplamda fonlama faizi %4,25-%4,50 aralığına yükselmiştir. Fed yetkilileri 2023 yılı sonunda politika faizinin %5,1 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin etmektedir. 2024 için beklenti ise daha önceki beklentilere kıyasla artarak %4,1 seviyesinde belirlenmiştir.

ABD ekonomisi, yüksek faiz oranları ve kronik enflasyona rağmen 2022 yılının üçüncü ve dördüncü çeyreklerinde %2,9'luk büyüme kaydetmiştir. Böylece, ilk çeyrekteki %1,6 ve ikinci çeyrekteki %0,6 daralmanın ardından ekonomide tekrar büyüme gözlenmiştir.

Avrupa Birliği Komisyonu'nun yayımladığı Avrupa Ekonomik Tahminleri 2023 Kış Raporu'nda, AB ve Avro Bölgesi'nin 2022'deki büyüme oranı öngörüsü %3,5 olmuştur. AB ekonomisinin 2023'te %0,8, 2024'te %1,6, Avro Bölgesi ekonomisinin de 2023'te %0,9 ve 2024'te %1,5 büyüyeceği öngörülmüştür.

2022 yılı Eylül ayında, Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarihinde ilk kez 75 baz puanlık faiz artışı kararı olarak önümüzdeki toplantılarda da artışların devam edebileceği sinyalini vermiş, politika faizini art arda dördüncü kez artırarak %2,5 seviyesine yükseltmiştir. ECB, varlık alım programı portföyünün mart başından itibaren ölçülü ve öngörülebilir bir hızda düşeceğini açıklayarak varlık alım portföyündeki düşüşün 2023'ün ikinci çeyreğinin sonuna kadar aylık bazda ortalama 15 milyar euro olacağını öngörmüştür.

Uluslararası Para Fonu (IMF) Yönetim Kurulu, Rusya-Ukrayna savaşının ekonomik etkileri ve etkilenen ülkeler için olası mali yardımlar hakkında yaptığı bilgilendirmede, buğday ve diğer tahıllar da dahil olmak üzere enerji ve emtia fiyatlarında enflasyonist baskıların artacağını, Covid-19 pandemisiyle bozulan tedarik zincirleri sorunu aşmaya çalışırken, son gelişmelerin belirsizlik ortamını iyiden iyiye artırdığını belirtmiştir. Bilgilendirmede ayrıca, Rusya Federasyonu'na uygulanan yaptırımlarla ithalat için ödeme yapma ve sınır ötesi finansal işlemlerde bulunma kabiliyetinin önemli ölçüde bozulduğu belirtilmiştir. Ancak, devam eden savaş ve buna bağlı yaptırımların küresel ekonomi üzerinde de ciddi bir daraltıcı etki yaratacağı öngörülmektedir.

**Türkiye:** Aşağıdaki tablo, 2021 yılında %11,0 oranında büyüyen Türkiye'ye ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2022-2023 yılları son resmi büyüme tahminlerini vermektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2022 büyüme tahminini %4,7, 2023 için %2,7 ve 2024 için %4,0 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2022 yılı GSYH büyüme tahmini %5,4'ten %5,3'e düşürülmüş ve 2023 yılı için ise %3,0 seviyesinde sabit tutulmuştur. IMF, Ocak ayı Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıla ilişkin büyüme tahmini %3 olarak korunurken, ülke ekonomisinin 2024'te de %3 büyüyeceği öngörülmüştür. 2022 yılı büyüme beklentisi ise %5,5 olarak belirlenmiştir.

Kurum	Kaynak	2022		2023	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2023 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2022)	5,5%↑	5,0%	3,0%↔	3,0%
Dünya Bankası	Ocak 2023 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Ekim 2022)	4,7%↑	2,3%	2,7%↓	3,2%
OECD	Kasım 2022 Ara Dönem Raporu (önceki: Eylül 2022 Ara Dönem Raporu)	5,3%↓	5,4%	3,0%↔	3,0%

Uluslararası derecelendirme kuruluşu S&P, Türkiye için 2022 yılı GSYH büyüme tahminini %3,5'tan %5,2'ye, 2023 yılına ilişkin büyüme tahminini ise %1,7'den %2,8'e yükseltmiştir. Bir diğer uluslararası derecelendirme kuruluşu Moody's ise, Türkiye'nin 2022 yılında %5,3 ve 2023 yılında %2,0 oranında büyüyeceğini tahmin etmiştir. 2024 yılında ise Türkiye ekonomisinin %3,0 büyüme kaydedeceği tahmin edilmiştir.

TCMB, 2022 yılının ilk 7 toplantısında da politika faizini %14 seviyesinde sabit tuttukten sonra Ağustos ve Eylül ayı toplantılarında küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olmasının önem arz ettiğini belirterek politika faizinin 100'er baz puan daha düşürülerek %12'ye indirilmesine karar vermiştir. TCMB, Ekim ve Kasım ayı toplantılarında politika faizini 150'şer baz puan düşürerek %9'a indirilmesine karar vermiştir. Böylece faiz 2 yıl aradan sonra tek haneye inmiştir. Kurul, 2023 yılı Şubat ayı toplantısında ise politika faizini 50 baz puan daha düşürerek %8,5 seviyesine getirmiştir.

Türkiye'nin beş yıllık kredi temerrüt takası (CDS) primi Ocak ayı sonunda 550,52 puan olarak gerçekleşmiştir. Türkiye CDS primi 2022 yılında en yüksek seviyesine 908,4 puan ile 16 Temmuz 2022 tarihinde, en düşük seviyesine 487,15 puan ile 14 Aralık 2022 tarihinde ulaşmıştır. 2023 yılı dış finansman programı çerçevesinde Ocak ayında, 2,75 milyar dolar değerinde 2033 vadeli tahvil ihraç edilmiş olup tahvilin kupon oranı %9,375 olarak gerçekleşmiştir. Bu tahvil ihracıyla birlikte 2023 yılında uluslararası sermaye piyasalarından toplam 2,75 milyar dolar finansman sağlanmıştır.

Merkez Bankası, yılın ilk enflasyon raporunda, enflasyonun 2023 yılı sonunda %22,3 olarak gerçekleşeceği, 2024 yıl sonunda %8,8 ve 2025 yıl sonunda ise %5,0 seviyesine gerileyerek azalış trendini sürdüreceği tahminini paylaşmıştır.

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2023 yılı 1. çeyrek İhracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 12,1 puan azalarak 96,0 olarak gerçekleşmiştir. İthalat Beklenti Endeksi ise bir önceki çeyreğe göre 12,4 puan artarak 126,1 olarak gerçekleşmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
<b>Büyüme</b> (TÜİK)	<u>2022-Q4</u> 5,6%	<u>2022-Q3</u> 3,9%	Üretim yöntemine göre dört dönem toplamıyla elde edilen yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksi olarak, 2022 yılında bir önceki yıla göre %5,6 artmıştır. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2022 yılında bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; finans ve sigorta faaliyetleri toplam katma değeri %21,8, hizmet faaliyetleri %11,7, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %9,9, bilgi ve iletişim faaliyetleri %8,7, diğer hizmet faaliyetleri %5,8, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %4,8, gayrimenkul faaliyetleri %4,3, sanayi %3,3 ve tarım sektörü %0,6 arttı. İnşaat sektörü ise %8,4 azalmıştır.
<b>İşsizlik</b> (TÜİK)	<u>2022/12</u> 10,3%	<u>2022/11</u> 10,2%	15 ve daha yukarı yaşta kişilerde işsiz sayısı 2022 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre 62 bin kişi artarak 3 milyon 633 bin kişi oldu. İşsizlik oranı ise 0,1 puan artarak %10,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2022 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre 18 bin kişi artarak 31 milyon 573 bin kişi, istihdam oranı ise değişim göstermeyerek %48,5 olmuştur.
<b>Enflasyon</b> <b>TÜFE</b> <b>ÜFE</b> (TÜİK)	<u>2023/02</u> 55,2% 76,6%	<u>2023/01</u> 57,7% 86,5%	TÜFE Şubat ayında bir önceki aya göre %3,15, bir önceki yılın Aralık ayına göre %10,00, bir önceki yılın aynı ayına göre %55,18 ve on iki aylık ortalamalara göre %71,83 olarak gerçekleşmiştir. ÜFE Şubat ayında bir önceki aya göre %1,56, bir önceki yılın Aralık ayına göre %5,78, bir önceki yılın aynı ayına göre %76,61 ve on iki aylık ortalamalara göre %120,72 artış göstermiştir.
<b>Sanayi Üretim Endeksi</b> (TÜİK)	<u>2022/12</u> -0,2%	<u>2022/11</u> -1,3%	2022 yılı Aralık ayında Sanayi üretim endeksi yıllık %0,2 azalmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, 2022 yılı Aralık ayında madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %1,1 azaldı, imalat sanayi sektörü endeksi %0,5 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %8,5 azalmıştır.
<b>Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları</b> (ODD)	<u>2023/02</u> 132.042	<u>2023/01</u> 50.894	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2023 yılı Ocak-Şubat döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %50,4 oranında artarak 132.042 adet olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı Şubat ayı otomobil ve hafif ticari araç pazarı 2022 yılı Şubat ayına göre %63,4 artarak 81.148 adet olmuştur.

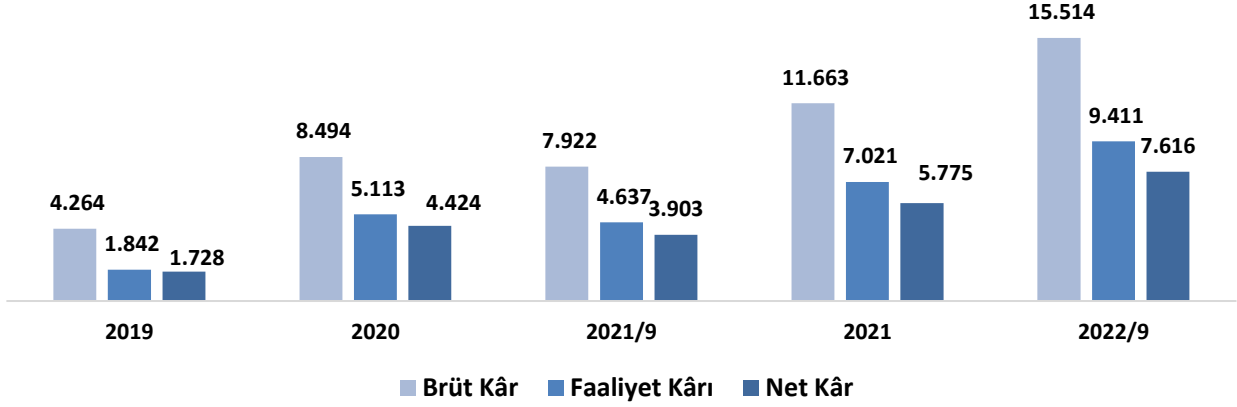
Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
<b>Konut Satışları</b> (TÜİK)	<u>2023/01</u> <b>97.708</b>	<u>2022/12</u> <b>207.963</b>	Konut satışları Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %10,6 artarak 97 bin 708 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 17 bin 415 konut satışı ve %17,8 ile en yüksek paya sahip olmuştur.
<b>Türkiye İmalat PMI</b> (İSO-IHS Markit)	<u>2022/12</u> <b>48,1</b>	<u>2022/11</u> <b>45,7</b>	Kasım ayında 45,7 olan manşet PMI, Aralık'ta 48,1'e yükseldi. Söz konusu rakam faaliyet koşullarındaki yavaşlamanın sürdüğüne işaret etse de Haziran'dan bu yana en yüksek düzeyde gerçekleşti ve sektör performansında zayıflamanın ılımlı düzeyde olduğunu göstermiştir.
<b>Euro Bölgesi İmalat PMI</b> (IHS Markit)	<u>2023/02</u> <b>48,5</b>	<u>2023/01</u> <b>48,8</b>	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Şubat ayında, Ocak ayındaki 48,8 puandan, 48,5 puana düşmüştür.
<b>Tüketici Güven Endeksi</b> (TÜİK, TCMB)	<u>2023/02</u> <b>82,5</b>	<u>2023/01</u> <b>79,1</b>	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Şubat ayında bir önceki aya göre %4,3 oranında arttı; Ocak ayında 79,1 olan endeks, Şubat ayında 82,5 olmuştur. (Tüketici eğilim anketi verilerinin önemli bir kısmı 6 Şubat 2023'ten önce derlendiği için sonuçlar büyük ölçüde deprem öncesi durumu yansıtmaktadır.)
<b>Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu</b> (BDDK)	<u>2022/12</u> <b>2,10%</b>	<u>2022/11</u> <b>2,16%</b>	Aralık 2022 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2021 yıl sonuna göre %55,7 artarak 14.344.402 milyon TL, krediler %54,7 artarak 7.580.668 milyon TL, menkul değerler %60,5 artarak 2.370.022 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %2,10 olmuştur.
<b>Bütçe Dengesi</b> (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2022/12</u> <b>-118,6</b>	<u>2022/11</u> <b>108,3</b>	2022 yılı Aralık ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 373,8 milyar TL, bütçe gelirleri 255,2 milyar TL ve bütçe açığı 118,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 355,6 milyar TL ve faiz dışı açık ise 100,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
<b>Cari Denge</b> (Mio USD) (TCMB)	<u>2023/01</u> <b>-9.849</b>	<u>2022/12</u> <b>-5.910</b>	Ocak ayında cari işlemler hesabı 9.849 milyon ABD doları açık kaydetmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 2.602 milyon ABD doları fazla vermiştir.

**TSPB tarafından açıklanan 2022 yılının ilk dokuz ayında 63 aracı kurum ve 1 yatırım bankasından derlenen verilere göre;** 2022 yılı ilk dokuz ayında 53 aracı kurum ve 1 yatırım bankası pay senedi piyasasında işlem yapmıştır. İşlem hacmi 2021 yılı ilk dokuz ayına oranla %94 artarak 20 trilyon TL'ye yükselmiştir. 2021 yılını 2,3 milyon kişiyle kapatan yerli bireysel yatırımcı sayısı, 2022 yılının ilk dokuz ayında 3 milyon kişiye yaklaşmıştır. Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2022 yılı ilk dokuz ayında 2021 yılı aynı dönemine göre %107 artarak 2 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) 2022 yılı ilk dokuz ayında 19 trilyon TL olmuş, hacim 2021 yılı aynı dönemine göre %12 azalmıştır. 2022'nin ilk dokuz ayında 2021 yılının aynı dönemine göre vadeli işlem %104,9 artarak 10,7 trilyon TL'ye ulaşmıştır. 2022 yılı ilk dokuz ayında 33 aracı kurum ve 2 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi önceki yılın aynı dönemine göre %42 artarak 38 milyar TL olmuştur. Pay ve endeks opsiyonlarının hacmi artarken, dövizli dayanak alan opsiyonların hacmi azalmıştır. Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2022 yılı ilk dokuz ayında 42 kurum aracılık yapmıştır. Yıllık işlem hacmi %25 artarak 76 milyar TL'ye çıkmıştır. Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2022 yılı ilk dokuz ayında 2021 yılı aynı dönemine göre %122 artışla 18 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 10 trilyon TL'lik kısmı aracı kurumların müşterileri ile gerçekleştirdiği kaldıraçlı işlemlerden, kalan kısmı kurumların kendilerini koruma amaçlı olarak likidite sağlayıcılar ile gerçekleştirdikleri işlemlerden oluşmaktadır.

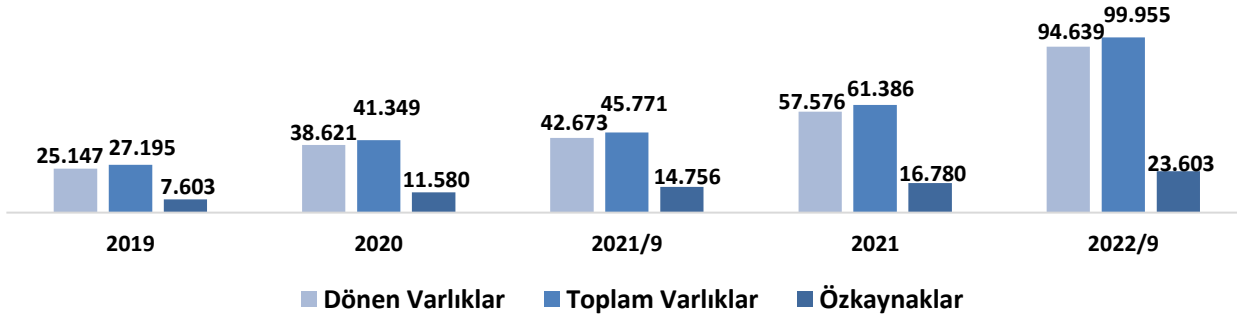
2021 yılındaki yüksek halka arz performansının 2022 yılında da devam ettiği görülmektedir. Bu dönemde 30 şirket borsaya kote olurken, elde edilen toplam hasılat 13 milyar TL'ye yaklaşmıştır. 2022 yılı ilk dokuz ayında özel sektörün tahvil ihracı hasılatı 2021 yılı toplamına yaklaşarak 250 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 1.360 adet tahvil ihracının 257'sinin aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirildiği görülmektedir. 2022 yılı ilk dokuz ayında aracı kurumlar 1.362 adet yeni kurumsal finansmanı projesi almış, 1.163'ü tahvil-bono ihracı olmak üzere, toplam 1.317 adet proje tamamlamıştır. 2022 yılı ilk dokuz ayında toplam 66 yeni halk arz projesi alınmış, bunların 33'ü tamamlanmıştır. İleriki döneme devreden halka arz projesi sayısı ise 81'dir. Aracı kurumların yönettiği toplam portföy büyüklüğü Eylül 2022 sonunda 2021 yılının aynı dönemine göre %138 artarken, artışın özellikle tüzel kişilerden kaynaklandığı görülmektedir.

2022 ilk dokuz ayında aktif olarak kredi kullanan yatırımcı sayısı %20 artış ile 36 bin kişiye ulaşmıştır. Bununla beraber aracı kurumların müşterilerine kullandırdığı kredi bakiyesi ise borsaya ilginin artarak sürmesiyle Eylül 2022 sonunda 22 milyar TL olmuş, 2021 sonuna göre %91 artmıştır. Bu dönemde 46 kurumun kredi kullanan yatırımcısı bulunmaktadır.

## Aracı Kurumların Gelir Tablosu (Milyon TL)



## Aracı Kurumların Bilançosu (Milyon TL)



Aracı Kurum Gelir Dağılımı (Milyon TL)			
	2020	2021	2022/Q3
Aracılık Gelirleri	5.306	5.773	6.563
Kurum Portföyü K/Z	1.318	1.838	3.174
Kurumsal Finansman Gelirleri	335	792	626
Yatırım Fonu Dağ.ve Varlık Yön. Gelirleri	75	111	124
Müşteri Faiz Gelirleri	887	2.435	3.933
Diğer Gelirler	573	714	1.094
	<b>8.494</b>	<b>11.663</b>	<b>15.514</b>

Kaynak: TSPB

## Şirket Hakkında

YF, müşterilerine sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi, kurumsal finansman ve araştırma hizmetleri sunmaktadır. Rapor tarihimiz itibarıyla İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa, Samsun, Antalya, Bodrum ve Denizli'de toplam 10 şubesi bulunan şirketin personel sayısı 148'dir (12/2021: 131). Ana hissedarı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. olan Şirket'in güncel sermaye yapısına aşağıda yer verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı / Ticaret Unvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	60.821.018	95,78%
Diğer	2.678.982	4,22%
<b>Toplam</b>	<b>63.500.000</b>	<b>100,00%</b>

1976 yılında kurulan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Türkiye'nin ilk aracı kurumudur. Şirket'in yönetim ve sermaye kontrolünü, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve nihai hâkim pay sahibi olan Türkiye İş Bankası A.Ş. elinde bulundurmaktadır. 7 üyeden oluşan yönetim kurulunun 6 üyesi Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve 1 üyesi Türkiye İş Bankası A.Ş. temsilcisidir. Böylelikle bu kurumlar, Şirket'in önemli karar alma süreçlerinde majör belirleyici olduğu gibi kurumsal yönetim perspektifini de olumlu yönde etkilemektedir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu		
Üye	Görevi	Şirket Dışında Aldığı Görev
Murat Bilgiç	Yönetim Kurulu Başkanı	TSKB Genel Müdürü
Hakan Aygen	Yönetim Kurulu Başkan V.	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
M. Bilinç Tanağardı	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
Poyraz Koğacıoğlu	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
Cansel Nuray Aksoy	Yönetim Kurulu Üyesi	Türkiye İş Bankası A.Ş. İştirakler Bölümü Birim Müdürü
Onur Aksoy	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Sermaye Piyasalarından Sorumlu Müdür
Tolga Sert	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Direktör

Şirket, 20 Eylül 2019 tarihinde ticaret sicilde tescil edilerek, Sermaye Piyasası Kanunu, III-61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği ile ilgili sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere 150.000 TL sermaye ile kurulan Yatırım Varlık Kiralama Anonim Şirketi'ne ("Yatırım VKŞ") sermayesinin %100'ü oranında iştirak etmiştir. Yatırım Varlık Kiralama A.Ş., 2022 yılında 5 adet toplamda 635,3 milyon TL kira sertifikası ihracını TSKB ile beraber gerçekleştirmiştir.

Bağlı ortaklığı olan Yatırım VKŞ haricinde YF'nin iştirak ettiği şirketler ve iştirak oranları aşağıda verilmiştir:

İştirak	Sermayesi (1.000 TL)	YF'nin İştirak oranı
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	160.599	1,12%
İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	600.000	1,62%
İş Portföy Yönetimi A.Ş.	65.000	4,90%
TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	1.500	0,00%
Borsa İstanbul A.Ş.	423.234	0,04%

TSPB tarafından yayımlanan 2022 yılı 3.çeyrek verilerine göre; 63 kurum arasında mali tablolarındaki başlıca kalemler açısından YF'nin payı :

YF'nin Sektördeki Yeri (Milyon TL)			
	Sektör	YF	Payı
Toplam Varlıklar	99.955	3.151	3,15%
Özkaynaklar	23.603	310	1,31%
Brüt Kâr/Zarar	15.514	209	1,35%
Faaliyet Kârı/Zararı	9.411	78	0,83%
Dönem Kârı/Zararı	7.616	79	1,04%

**YF'nin KAP aracılığıyla kamuoyuna duyurduğu 2022 yılı Faaliyet raporunda yer alan bilgilere göre;** Pay Piyasası işlem hacmi bir önceki yıla göre %138 artarak 1 trilyon 6 milyar TL'ye yükselerek %2,86 oranında pazar payı elde etmiştir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda bir önceki yıla kıyasla %170 artışla 292,46 milyar TL işlem hacmine ulaşılarak elde ettiğimiz %1,85 pazar payı elde edilmiştir. Şirket, 2022 yılında 21 şirketin halka arzında konsorsiyum üyesi olarak yer alırken, söz konusu halka arzlarda 2 şirketin halka arzında da eş lider olarak görev almıştır. Danışmanlık hizmetleri kapsamında ise yıl içerisinde 1 adet şirketin bedelli sermaye artırımını işlemlerini tamamlamıştır.

Yatırım Finansman, aynı zamanda kendi finansman bonolarını da ihraç ederek 2022 yılında 9 ayrı ihraç işlemiyle toplam 1 milyar 440 Milyon TL bono satışı gerçekleştirmiştir.

## Başlıca Finansal Göstergeler

1000 TL

Gelir tablosu	2020/12	2021/12	2022/12	2021 %	2022 %	
<b>Satışlar</b>	<b>827.437</b>	<b>3.662.651</b>	<b>3.286.007</b>	<b>342,6%</b>	<b>(10,3%)</b>	▼
SMM	719.165	3.516.313	2.951.305	<b>388,9%</b>	<b>(16,1%)</b>	▼
<b>Brüt Kar</b>	<b>108.272</b>	<b>146.338</b>	<b>334.702</b>	<b>35,2%</b>	<b>128,7%</b>	▲
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+Gen. Gid.)	67.228	93.935	230.851	<b>39,7%</b>	<b>145,8%</b>	▲
<b>Net Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>41.044</b>	<b>52.403</b>	<b>103.851</b>	<b>27,7%</b>	<b>98,2%</b>	▲
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	(679)	14.969	7.468	<b>2.305,8%</b>	<b>(50,1%)</b>	▼
<b>Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>40.365</b>	<b>67.372</b>	<b>111.319</b>	<b>66,9%</b>	<b>65,2%</b>	▲
Yatırımlardan Net Gelir Gider	16.207	20.667	38.033	<b>27,5%</b>	<b>84,0%</b>	▲
Öz kaynak Yöntemiyle Değerlenen Net	(165)	-	-	<b>100,0%</b>		—
<b>Finansman Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>56.408</b>	<b>88.039</b>	<b>149.352</b>	<b>56,1%</b>	<b>69,6%</b>	▲
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>56.408</b>	<b>88.039</b>	<b>149.352</b>	<b>56,1%</b>	<b>69,6%</b>	▲
Vergi	12.199	21.838	34.231	<b>79,0%</b>	<b>56,7%</b>	▲
<b>Net Kâr veya Zarar</b>	<b>44.209</b>	<b>66.201</b>	<b>115.122</b>	<b>49,7%</b>	<b>73,9%</b>	▲
Bilanço	2020/12	2021/12	2022/12	2021 %	2022 %	
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1.272.134</b>	<b>2.431.270</b>	<b>3.640.290</b>	<b>91,1%</b>	<b>49,7%</b>	▲
Nakit vb. Finansal Yatırımlar	213.099	471.037	731.288	<b>121,0%</b>	<b>55,3%</b>	▲
Ticari Alacaklar	1.019.852	1.895.168	2.747.405	<b>85,8%</b>	<b>45,0%</b>	▲
Diğer Alacaklar	34.229	59.435	158.456	<b>73,6%</b>	<b>166,6%</b>	▲
Türev Araçlar	4.307	4.397	10	<b>2,1%</b>	<b>(99,8%)</b>	▼
Diğer Dönen Varlıklar	646	1.232	3.130	<b>90,7%</b>	<b>154,0%</b>	▲
<b>Duran varlıklar</b>	<b>222.771</b>	<b>126.146</b>	<b>65.733</b>	<b>(43,4%)</b>	<b>(47,9%)</b>	▼
Maddi Duran Varlıklar	6.537	6.887	8.942	<b>5,3%</b>	<b>29,9%</b>	▲
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	729	581	363	<b>(20,4%)</b>	<b>(37,5%)</b>	▼
Finansal Yatırımlar	56.368	38.847	40.364	<b>(31,1%)</b>	<b>3,9%</b>	▲
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	408	-	-	<b>(100,0%)</b>		—
Ticari Alacaklar	153.359	72.869	-	<b>(52,5%)</b>	<b>(100,0%)</b>	▼
Diğer Duran Varlıklar	5.370	6.962	16.065	<b>29,6%</b>	<b>130,8%</b>	▲
<b>Toplam Aktif</b>	<b>1.494.905</b>	<b>2.557.415</b>	<b>3.706.023</b>	<b>71,1%</b>	<b>44,9%</b>	▲
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.166.976</b>	<b>2.248.801</b>	<b>3.344.151</b>	<b>92,7%</b>	<b>48,7%</b>	▲
Finansal borçlar	671.539	1.498.888	1.542.105	<b>123,2%</b>	<b>2,9%</b>	▲
Türev Araçlar	-	517	10		<b>(98,0%)</b>	▼
Ticari borçlar	466.660	714.915	1.734.652	<b>53,2%</b>	<b>142,6%</b>	▲
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	1.753	3.910	17.424	<b>123,0%</b>	<b>345,6%</b>	▲
Kısa Vadeli Karşılıklar	21.169	20.077	39.646	<b>(5,2%)</b>	<b>97,5%</b>	▲
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	426	301	228	<b>(29,3%)</b>	<b>(24,2%)</b>	▼
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	5.428	10.193	10.085	<b>87,8%</b>	<b>(1,1%)</b>	▼
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>152.433</b>	<b>74.804</b>	<b>15.644</b>	<b>(50,9%)</b>	<b>(79,1%)</b>	▼
Finansal Borçlar	148.389	71.662	1.581	<b>(51,7%)</b>	<b>(97,8%)</b>	▼
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.362	-	-	<b>(100,0%)</b>		—
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	2.682	3.143	14.063	<b>17,2%</b>	<b>347,5%</b>	▲
<b>Özkaynaklar</b>	<b>175.496</b>	<b>233.809</b>	<b>346.228</b>	<b>33,2%</b>	<b>48,1%</b>	▲
Ödenmiş Sermaye	63.500	63.500	63.500	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	—
Diğer Özyükümlülükler	41.530	25.746	26.676	<b>(38,0%)</b>	<b>3,6%</b>	▲
Kardan kısıtlanmış yedek	4.724	6.887	11.359	<b>45,8%</b>	<b>64,9%</b>	▲
Geçmiş Yıl Karları	21.533	71.475	129.571	<b>231,9%</b>	<b>81,3%</b>	▲
Dönem Karı	44.209	66.201	115.122	<b>49,7%</b>	<b>73,9%</b>	▲
<b>Toplam Pasif</b>	<b>1.494.905</b>	<b>2.557.415</b>	<b>3.706.023</b>	<b>71,1%</b>	<b>44,9%</b>	▲

(Kaynak: Finnet)

Şirket'in brüt kârı 2022 yılı sonunda bir önceki yıla göre %128,7 oranında artarak 334,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2021 yılı sonunda %49,7 seviyesinde artışla 66,2 milyon TL olarak gerçekleşen net kâr; 2022 yılı sonunda %73,9 oranında artarak 115,1 milyon TL'ye ulaşmıştır. YF'nin FAVÖK'ü yıllar itibarıyla artış trendi göstermiş olup 2022

yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %63,5 oranında artarak 120,1 milyon TL'ye ulaşmıştır. Net kârın brüt kâra oranı olarak hesaplanan kârlılık 2022 yılı sonu itibarıyla %34,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu oran, 2022 yılı 3.çeyrekte %38,0 hesaplanarak sektör ortalamasının (%49,4) altında kalmıştır. İncelenen son 3 yılda da dönen varlıkları kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmektedir. Şirket'in brüt kârının %61,6'sını oluşturan hizmet gelirleri, 2022 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %123,1 oranında artış göstererek 206,1 milyon TL'ye ulaşmıştır (2021: 92,4 milyon TL). Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri geçen yıla göre %48,7 artmış olup dönen varlıkları da aynı seviyelerde artış göstermiştir. İncelenen son 3 yılda da dönen varlıkları kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmektedir. Şirket'in toplam finansal borçlarının %99,9'u kısa vadeli borçlanmalardan oluşmakta olup borsa para piyasasına borçlar ve finansman bonusu ihraçlarını içermektedir.

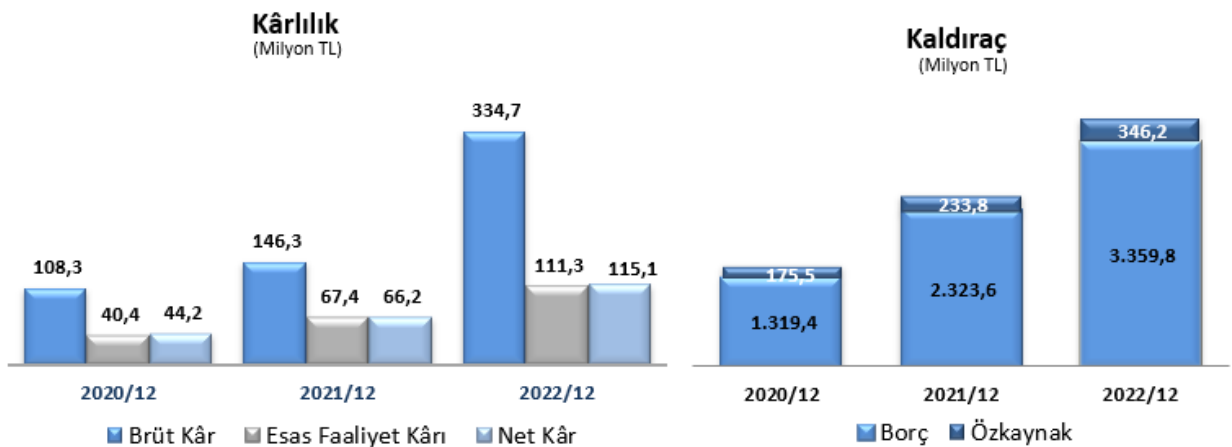
Şirket'in son yıllarda teknolojik altyapı yatırımlarına ağırlık vermiş olması, mobil başta olmak üzere işlem platformlarının geliştirilmesine yönelik yapmış olduğu çalışmaların Şirket'in finansal sonuçları üzerinde belirleyici olduğu değerlendirilmektedir. Bağımsız denetim raporu verilerine göre 2021 yılı sonunda (+) 3,7 milyon TL olan net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu, 2022 yıl sonu itibarıyla (+) 9,1 milyon TL olarak sonuçlanmıştır. Bu tarih itibarıyla Şirket'in gelir tablosunun olası kur ataklarına karşı hassasiyeti bulunmamaktadır. Şirket'in özkaynakları 2022 yılı sonunda önceki yıla göre %48,1, aktifleri ise %44,9 seviyesinde artmıştır.

Aracı kurumlar sadece hisse senetleri alımıyla sınırlı olmak üzere müşterilerine kredi kullanılabilmektedir. Şirket tarafından paylaşılan bilgilere göre, 2022 yılı sonunda YF'nin müşterilerine kullandığı kredi hacmi önceki yıla göre %81,0 artarak 1 milyar 46 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Yatırımcı Adedi	2019	2020	2021	2022
<b>Kredi Hacmi (Bin TL)</b>	215.054	362.204	577.661	1.045.697
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	231	311	304	379
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi	930.971	1.164.643	1.900.202	2.759.095

## Başlıca Finansal Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2020/12	2021/12	2022/12
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	7,0%	7,1%	8,0%
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	109,0%	108,1%	108,9%
Nakit Oran – Hazır Değerler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	18,3%	20,9%	21,9%
Özkaynak Kârlılığı (Dönem Kârı/Ort. Özkaynaklar)	30,3%	32,3%	39,7%
Aktif Kârlılığı (Net Kâr/Toplam Aktifler)	3,0%	2,6%	3,1%
Esas Faaliyet Kârı/ Toplam Aktifler	2,7%	2,6%	3,0%
Gider/ Gelir veya (Gen.Yön.Gid+Paz.Gid.+ArGe Gid) / Brüt Kâr	62,1%	64,2%	69,0%
Net Kâr/ Brüt Kâr	40,8%	45,2%	34,4%
(Hazır Değ.+Finansal yatırımlar)/Toplam Yükümlülükler	16,2%	20,3%	21,8%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar / Toplam Aktifler	68,2%	74,1%	74,1%
Finansal Kaldıraç (Toplam Borç / Toplam Özkaynaklar)	751,8%	993,8%	970,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Pasifler	78,1%	87,9%	90,2%
Toplam Finansal Borç / Toplam Aktifler	54,8%	61,4%	41,7%





## **Kurumsal Yönetim**

---

YF, 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 önemli ölçüde uyum sağlamış olduğu ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya aldığı gözlemlenmiştir. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin haklarının adil şekilde gözetildiği, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetlerinin yeterli düzeyde olduğu, yönetim kurulunun yapı ve işleyişinin iyi uygulama kategorisinde yer aldığı değerlendirilmiştir.

## 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. 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 bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin mevcut görüşümüzü yansıtmakta, kısa vadeli kredi derecelendirme notumuz ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin görüşümüzü ifade etmektedir. Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız, en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük kalite (temerrüt) 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 etkilenme riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B1, B2, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B1	(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) B2	(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 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, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Yatırım Finansman Menkul Değerler 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 altındadır.

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)).

©2023, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

### İrtibat:

#### **Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:**

Tuba Altuntaş  
[taltuntas@saharating.com](mailto:taltuntas@saharating.com)

#### **Derecelendirme Komitesi Üyeleri:**

S.Suhan Seçkin  
[suhan@saharating.com](mailto:suhan@saharating.com)

S.Mehmet İnhan  
[minhan@saharating.com](mailto:minhan@saharating.com)

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

### **Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş**

Valikonağı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • [info@saharating.com](mailto:info@saharating.com) • [www.saharating.com](http://www.saharating.com)