

İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. (İSMEN)

Derecelendirme Notu Gerekçesi

2 Ekim 2018

Kredi Derecelendirme

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Uzun vadeli

(TR) AA+

Görünüm:

Stabil

Derecelendirme Notu
(Ulusal): Kısa vadeli

(TR) A1+

Görünüm:

Stabil

İŞ YATIRIM MENKUL
DEĞERLER A.Ş.

Levent Mahallesi, Meltem
Sokak, İş Kuleleri Kule-2,
Kat: 13 No:10/14 Beşiktaş,
İSTANBUL

Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin bir iştiraki olarak Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde kurulan İş Yatırım, 1996 yılında faaliyetlerine başlamış ve konsolide bir kuruluş olarak Türkiye Sermaye Piyasalarında aktif olarak sermaye piyasası araçlarının alım satımı, kurumsal finansman, yatırım danışmanlığı ve varlık yönetimi alanlarında hem kurumsal hem de bireysel müşterilere hizmet vermektedir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından alınan karar doğrultusunda "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak yetkilendirilmiş olan Şirket, 20 yılı aşkın faaliyet geçmişiyle aracı kurumlar sektöründe ürün çeşitliliği, müşteri deneyim süreci, araştırma hizmetleri, risk yönetimi ve kurumsal yönetim uygulamaları açısından prestijli bir konumda bulunmaktadır.

İş Yatırım, aracı kuruluş Varantları'nın (İş Varant) Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasıyla aracı kuruluş varantlarını yatırımcılara sunan ilk Türk yatırım şirketi olmuştur. 2012'de halka arz ettiği finansman bonoları ile kendi borçlanma araçlarını ihraç eden ilk aracı kurum olması, 2013 yılında ilk yurtiçi özel sektör kira sertifikası (sukuk) halka arzına aracılık etmesi ve 2014 yılında Borsa İstanbul'un ilk likidite sağlayıcısı olması, İş Yatırım'ın öncü faaliyetlerinden bazılarıdır.

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

Görünüm

İş Yatırım'ın yasal düzenlemeler ile belirlenen sınırlardan oldukça iyi konumda bulunan sermaye yeterliliği ve likidite seviyesi, yüksek varlık kalitesi, aracı kurumlar sektöründeki uzun yıllara dayanan itibarlı konumu, müşteri tabanı ve aktif bilanço yönetimiyle dışsal kaynakların çeşitlendirilmesi, şirketin mali gücüne pozitif yönde katkı sağlamaktadır. Kâr odaklı büyüme stratejisi doğrultusunda, artan işlem hacimleri ve sermaye piyasası aktivitelerine paralel olarak kârlılık seviyelerindeki iyileşme, faaliyet giderlerinin etkin yönetilmesi ile toplam gelirin dengeli bir şekilde çeşitlendirilmesi sayesinde firmanın 2018 ilk yarı konsolide öz kaynak kârlılığı %29,8 olarak gerçekleşmiş, solo öz kaynak karlılığı ise %33,4'e yükselmiştir.

Şirket'in faaliyet gösterdiği aracı kurum sektöründe, makro-ekonomik görünüm ile para ve sermaye piyasası göstergelerindeki gelişmeler, yatırımcıların risk iştahıyla birlikte performansın belirleyicileri arasındadır. Aracı kurum sektöründeki yoğun rekabetin kârlılık üzerindeki baskısı ve yakın coğrafyadaki ekonomik ve politik gerginliklerin belirsiz etkileri sektörün büyümesi üzerinde sınırlandırıcı faktörler olarak öne çıkmaktadır.

Bu faktörler dikkate alındığında Şirket görünümü Stabil olarak değerlendirilmektedir.

Ekonomik Görünüm

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve OECD gibi uluslararası kurumların değerlendirmelerine göre küresel ekonomideki kısa vadeli risklerin görece olarak düşük olduğu vurgulanmakta, döngüsel iyileşmenin ve finansal koşulların kısa vadede daha da güçlenebileceği belirtilmektedir. Bu öngörü paralelinde uluslararası kurumlar 2018 ve 2019 yılları için küresel büyüme beklentileri yukarı yönlü revize edilerek %4 seviyelerine yaklaştırmıştır. Kuruluşların özellikle ABD ekonomik büyümesine yönelik yaptığı yukarı yönlü revizyonlarda, küresel büyümenin ivmelenmesi ve ABD vergi politikasında yaşanan değişikliğin işletmeleri yatırım yapmaya teşvik edeceğine yönelik beklentiler vurgulanmıştır.

ABD Merkez Bankası (FED) Eylül ayında gerçekleştirdiği toplantıda politika faizini beklentiler dahilinde 25 baz puan artırarak %2,00 – 2,25 aralığına yükseltmiştir. Avrupa Birliği (AB) ekonomisi 2017 yılında %2,5 ile son 10 yılın en hızlı büyüme performansını sergilemiştir. Nitekim bölgede işsizlik oranı küresel krizden bu yana en düşük seviyeye gerilerken, öncü verilerden olan imalat ve hizmetler satın alma müdürleri endeksi (PMI) de son 7 yılın zirvesine ulaşarak ekonomik aktivitenin olumlu görünüm sergilendiğini teyit etmiştir. Euro Alanı ekonomisine yönelik olumlu beklentiler son dönemde EUR/USD paritesinde yukarı yönlü bir seyrin izlenmesine neden olmuş, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) para politikasındaki normalleşme sürecinin hızlanabileceğine yönelik beklentiler neticesinde EUR/USD paritesi son dört yılın zirvesini test etmişti. Ancak, son dönemde ABD ekonomisinde fiyat endekslerinde görece artış, beraberinde FED faiz artış beklentilerini gündeme getirmektedir.

Yüzde 7,4 olarak açıklanan 2017 yılı Türkiye büyüme rakamı, Temmuz 2016'da yaşanan darbe girişimi ardından istihdam ve Kredi Garanti Fonu (KGF) başta olmak üzere, Hükümetin ekonomiyi canlandırmak için başlattığı teşviklerin etkili olduğunu göstermektedir. Gayrisafi yurtiçi hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2017 yılında zincirlenmiş hacim endeksi olarak tarım sektörünün katma değeri %4,7, sanayi sektörünün %9,2, inşaat sektörünün %8,9 artış gösterdiği görülmektedir. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise %10,7 artmıştır.

2018-2021 yıllarını kapsayan Yeni Ekonomi Programı'nın temel amaçları kısa vadede fiyat istikrarının ve finansal istikrarın yeniden tesis edilmesi, ekonomide dengelenmenin ve bütçe disiplininin sağlanması; orta vadede ise sürdürülebilir büyüme ve ekonomik değişimin gerçekleştirilmesi olarak belirlenmiştir. Programda piyasa ekonomisinin temel prensiplerinden taviz verilmeyeceği belirtilmiş durumdadır. Program'a göre 2018 yılından başlayarak takip eden üç yıllık dönemde Türkiye ekonomisinin sırasıyla %3,8, %2,3, %3,5 ve %5,0 oranlarında büyüyeceği öngörülmektedir. Yaşanan maliyet yönlü gelişmelerin gecikmeli etkileri ile tüketici enflasyonunun

2018 yıl sonu itibarıyla %20,8 olarak gerçekleşmesi tahmin edilmiş. Bu çerçevede Yeni Ekonomi Programı'nın temel hedeflerinin başında enflasyonun kalıcı olarak düşürülmesi ve fiyat istikrarının sağlanması gelmektedir. Para ve maliye politikasındaki eşgüdümün güçlendirilmesi ve Yeni Ekonomi Programı'nda alınacak ilave tedbirlerle beraber tüketici enflasyonunun 2020 sonunda tek haneye, 2021 sonunda yüzde 6,0'a gerilemesi beklenmektedir. Kamunun fiyat belirleme ve yönlendirme politikasına tabi alanlarında (personel dışı) geçmiş enflasyon verisi yerine Yeni Ekonomi Programı'nda yer alan enflasyon hedefleri dikkate alınacak. Bu alanda, maaş artışları dışında hükümetin hedeflerine bağlı bir cıpalama yapılmış. Özetle, ekonomi yönetiminin sunumunu gerçekleştirdiği Yeni Ekonomik Programla ilgili olarak, ekonomik dengelerdeki hassasiyetleri ve öncelikleri dikkate alan, gerçekçi hedeflere sahip ve bu hedeflere ulaşmak için gerekli uygulamaları gerçekleştirmede kararlı bir tutuma sahip olduğunu söyleyebiliriz.

TCMB Mayıs ayının başından itibaren finansal istikrarı sağlayabilmek ve kurdaki sert yükselişin fiyatlara yansımaları önleyebilmek amacıyla faiz ve faiz dışı araçlarını kullanarak önlemler almıştır. Bu çerçevede TCMB, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla Eylül ayında parasal sıkılaştırmanın güçlendirilmesine karar vermiş, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 17,75'ten yüzde 24'e yükseltmiştir. Ağustos ayında tüketici fiyatları yüzde 2,30 oranında artmış ve yıllık enflasyon yüzde 17,90 olmuştur. Enflasyondaki artışın ana sürükleyicileri temel mal ve enerji fiyatları olmuştur. İthal içeriği yüksek temel mallarda yüksek oranlı fiyat artışları izlenmiştir. Bu dönemde hizmet sektöründe de genele yayılan fiyat artışları izlenmiştir. Üretici fiyatları maliyet baskılarının oldukça güçlendiğine işaret etmiştir. Bu görünüm altında çekirdek göstergelerin yıllık enflasyonu ve ana eğilimi önemli ölçüde yükselmiştir. Yukarıda da vurgulanmış olan ve gelişmekte olan ülkeler genelinde kurlar üzerinde yaşanan baskı, Türkiye'de de hissedilmekte, USD ve EUR kurlarının hızlı bir artış trendine girdiği görülmektedir. Kurların seyrinin, önümüzdeki dönemde önemli bir risk faktörü olmaya devam edeceği düşünülmektedir.

Şirket Hakkında

1996 yılında Türkiye İş Bankası A.Ş. tarafından kurulan İş Yatırım; yerli-yabancı bireysel ve kurumsal yatırımcılara, geleneksel alım-satım aracılığıının yanı sıra; Kurumsal Finansman, Yatırım Danışmanlığı, Portföy Yönetimi, Piyasa Yapıcılığı ve Likidite Sağlayıcılığı hizmetleri sunmaktadır.

Payları BIST Yıldız Pazar'da "ISMEN" kodu ile işlem gören Şirket, BIST Tüm (XUTUM), BIST TUM-100 (XTUMY), BIST Temettü (XTMTU), BIST Mali (XUMAL)ve BIST Kurumsal Yönetim (XKURY) endekslerine dahil bulunmaktadır. Şirketin ihraç ettiği borçlanma araçları BIST Kesin Alım-Satım Pazarı- (Nitelikli Yatırımcılar Arasında) işlem görürken, ihraç ettiği aracı kuruluş varantları ise Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı'nda işlem görmektedir.

31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Şirket, 7,7 milyar TL aktif büyüklüğü, ile sektörünün yaklaşık 1/3'ünü temsil ederken, 681,9 milyar TL tutarındaki öz kaynakları ile sektörün en yüksek öz kaynaklarına sahiptir. İş Yatırım, 156,9 milyon TL konsolide net kâr, 165,3 milyon TL solo kâr elde etmiştir. İş Yatırım, yönettiği 33,3 milyar TL büyüklüğündeki konsolide varlık büyüklüğü ile fon pazarının yaklaşık %25'ini temsil etmektedir.

Şirketin çıkarılmış sermayesi tamamı ödenmiş 355.000.000 TL'dir. Bu sermaye, her biri 1 TL değerinde 355.000.000 paya ayrılmıştır. Payların 150.000 adedi (A) Grubu, 354.850.000 adedi (B) Grubudur. Sermaye artırımlarında yeni (A) Grubu pay ihdas edilemez, artan sermayeyi temsil etmek üzere (B) Grubu pay ihraç edilecektir. Yönetim Kurulu'nun 6 üyesi A Grubu payların çoğunluğu tarafından gösterilecek adaylar arasından, 3 üyesi B Grubu payların göstereceği adaylar arasından seçilir. İş Yatırım'ın rapor tarihi itibarıyla sermaye yapısı aşağıdaki şekildedir:

Sermaye Yapısı		
Ortakların Ünvanı	Pay Tutarı (TL)	Pay Yüzdesi (%)
Türkiye İş Bankası A.Ş. ve Grup Şirketleri	256.530.906	72
Serbest Dolaşım	98.469.094	28
Toplam	355.000.000,00	100,00

İş Yatırım'da Yönetim Kurulu görev taksimi aşağıdaki gibidir:

Yönetim Kurulu	
İsim	Görevi
Senar AKKUŞ	Yönetim Kurulu Başkanı
Kemal Serdar DİŞLİ	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Işıl DADAYLI	Yönetim Kurulu Üyesi
Mete UĞURLU	Yönetim Kurulu Üyesi
Hilmi Selçuk ÇEPNİ	Yönetim Kurulu Üyesi
Kenan AYVACI	Yönetim Kurulu Üyesi
Volkan KUBLAY	Yönetim Kurulu Üyesi
Erda GERÇEK	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Refet Soykan GÜRKAYNAK	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

İş Yatırım, halka arzından bu yana kâr dağıtım politikasına uygun olarak her yıl kâr dağıtımını gerçekleştirmiştir. İş Yatırım kâr dağıtım politikası, 28 Nisan 2008 tarihinde halka açık bir şirket olarak gerçekleştirilen ilk Genel Kurul'da pay sahiplerinin bilgisine sunulmuş olup ilgili mevzuat çerçevesinde güncellenen kâr dağıtım politikası 2014 yılı Olağan Genel Kurul toplantısında onaylanmıştır. Şirketin 27 Mart 2018 tarihinde yapılan Olağan Genel Kurul Toplantısında onaylanan kâr dağıtım tablosuna göre dağıtılabilir kârın %74'üne karşılık gelen brüt 110 milyon TL nakit temettü, Mart ayında pay sahiplerine dağıtılmıştır.

ISMEN Bilanço ve Gelir Tabloları (TL)

Bilanço ve Gelir Tablosu Ana Kalemleri (Bin TL)	2017	2016
Dönen Varlıklar	7.510.183	6.327.637
Hazır Değerler	3.879.421	3.938.349
Ticari Alacaklar	2.499.513	1.737.539
Finansal Yatırımlar	760.714	400.939
Diğer Alacaklar	146.316	108.799
Duran Varlıklar	163.310	190.264
Aktif Toplamı	7.673.494	6.517.901
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.571.650	5.427.759
Finansal Borçlar	4.217.739	3.843.103
Ticari Borçlar	2.210.530	1.421.439
Uzun Vadeli Yükümlülükler	126.052	209.815
Finansal Borçlar	95.621	171.036
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.782	5.022
Ana Ortaklık Özkaynak	681.878	572.605
Pasif Toplamı	7.673.494	6.517.901
Net Borç	433.938	75.790
Brüt Kâr	578.108	438.947
Faaliyet Giderleri	-347.987	-355.824
Diğer Faaliyet Gelir/Gideri	-4.612	-11.281
Faaliyet Kârı	225.508	71.842
Finansal Gelir/Gideri	-23.804	-13.301
Vergi Öncesi Kâr	199.316	54.489
Ana Ortaklık Net Dönem Kârı	156.975	53.892

Rasyo Analizi

İş Yatırım'ın toplam varlıkları artan finansal yatırımlar ve ticari alacaklarla birlikte 2017 yılı itibarıyla 2016 yılına göre %18 artarak 7,673 milyar TL'ye çıkmıştır. Likit bir aktif yapısına sahip Şirket'in varlıklarının %98'i dönen varlıklardan oluşmaktadır. Toplam varlıklardaki yükselişte kısa vadeli ticari alacaklar kaleminde takip edilen müşterilerden alacaklardaki artış etkili olmuştur. Nakit ve nakit benzerleri ile kısa vadeli finansal yatırımlar beraber değerlendirildiğinde, İş Yatırım'ın hazır değerlerinin büyük bir kısmı vadesi üç aydan kısa vadeli mevduatta değerlendirilmektedir. Şirket 6,571 milyar TL yükümlülüğün büyük bir kısmını borsa para piyasasına borçlar ile finansman bonosu ihraçları ile fonlamaktadır.

Sermaye Piyasası Kurul'u tarafından yapılan düzenlemeler neticesinde kaldıraçlı alım satım işlem hacmi hızla düşmeye başlamıştır. İş Yatırım'ın 2017 yılında yıllık bazda bu işlemlerden elde edilen gelirler %56 oranında düşerek 15 milyon TL'ye gerilemiştir. 2017 yılı başında kaldıraçlı işlemler alanında yürürlüğe giren kaldıraçlı alım satım yönetmeliğinin bu ürün grubundan gelen geliri kısıtlayıcı etkileri olsa da Şirket, 2017 yılı itibarıyla, almış olduğu tasarruf tedbirlerine ilaveten artan işlem hacmi ve gelir çeşitlendirilmesi ile faaliyet kârlılığını önemli ölçüde artırmayı başarmıştır.

İş Yatırım'ın brüt kârı önceki yılın aynı dönemine kıyasla %32 artarak 578 milyon TL'ye ulaşmıştır. Aracılık gelirlerinin toplam komisyon gelirlerinin %63'ünü oluştururken, hisse senedi aracılık komisyonlarında %50, kurumsal finansman gelirlerinde %32 ve portföy yönetim komisyonlarında %36 artış önemli rol oynamıştır. Ayrıca müşterilerden alınan faiz gelirlerinde de yıllık bazda %13 düzeyinde artış olurken, alım satım gelirlerinde de önemli artışlar olmuştur. İş Yatırım'ın net finansman gideri ise 2017 yılında bir önceki yıla göre %79 artarak 23,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Sonuç itibarıyla, artan gelir ve azalan giderlerle İş Yatırım'ın kârı %191 artarak 156,97 milyon TL'ye çıkmıştır.

Başlıca Finansal Rasyolar	2017	2016
Ana Ortaklık Özkaynak Kârlılığı (Dönem kârı / Özkaynak)	0,23	0,09
Net Kâr / Toplam Aktif	0,02	0,01
Faaliyet kârlılığı (Faaliyet kârı / TV)	0,03	0,01
Gider / Gelir	0,60	0,81
Esas Faaliyet Kârı / Brüt Kar	0,39	0,16
Hazır Değerler + Finansal Yatırımlar / Toplam Borçlar	0,69	0,77
Nakit Oranı (Hazır Değerler / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,59	0,73
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar / Toplam Aktifler	0,33	0,27
Finansal Kaldıraç (Toplam Öz kaynak / Toplam Borç)	0,15	0,16
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Pasif	0,86	0,83
Duran Varlıklar / Toplam Borç	0,02	0,03
Toplam Finansal Borç / Toplam Aktif	0,56	0,62
Likidite Oranı (Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,71	0,80
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,14	1,17

Kurumsal Yönetim

Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük ölçüde uyum sağlamış ve tüm politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Tüm kurumsal yönetim riskleri tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları en akil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri en üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi en iyi uygulama kategorisindedir. Bu alanlarda hemen hemen hiçbir zaaf bulunmamaktadır.

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, yükümlölüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitativ 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 yükümlölükleri, 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 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 devlet 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de İş Yatırım 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 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).

© 2018, 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 İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com
Ömer Ersan
uersan@saharating.com

SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hiz. A.Ş.
Hacı Mansur sok. Konak Apt. 3/1 Nişantaşı 34363 Şişli İstanbul
Tel: 212. 291 97 91; Fax: 212. 291 97 92
www.saharating.com