

29 Mayıs 2020

Kredi Derecelendirme Notu

**Uzun vadeli (Ulusal):
(TR) BBB**

**Görünüm:
Stabil**

**Kısa Vadeli (Ulusal):
(TR) A3**

**Görünüm:
Stabil**

Doruk Finansman A.Ş.

Kuştepe Mahallesi, Mecidiyeköy
Yolu Cad., No 12, Trump Towers 2.
Kule, 12. Kat, 34387, Şişli, İstanbul

Tel: (0212) 336 89 00

Fax: (0212) 336 89 01

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

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Doruk Finansman A.Ş. ("Doruk" veya "Şirket"), Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. ("Doğan Holding") ve Deutsche Bank AG arasında yapılan ortaklık ile 2008 yılında kurulmuş, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından yetkilendirilmiş bir tüketici finansmanı şirkettir. Ağustos 2017'de Şirket'in pay sahiplerinden Deutsche Bank AG'ye ait yüzde 49 oranındaki hisselerin tamamı Doğan Holding'e devredilmiş olup bu tarihten itibaren Şirket'in yönetim ve sermaye kontrolünü Doğan Holding elinde tutmaktadır.

Şirket'in yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde uzun vadeli notu **(TR) BBB** ve kısa vadeli notu **(TR) A3** olarak revize edilmiştir.

Önceki Not (30 Mayıs 2019):

Uzun Vadeli: (TR) BBB+

Kısa Vadeli: (TR) A2

Görünüm

Yıllar itibarıyla yüksek büyüme gösteren banka dışı finansman sektöründeki trend 2018 yılından itibaren yönünü aşağı çevirmiştir. Bu dönemden itibaren sektör kârlılığının olumsuz etkilendiği ve sorunlu kredi rasyosunun ("NPL") yükseldiği gözlemlenmiştir. Sektörün toplam yaşayan kredi bakiyesinde bir önceki yıla kıyasla yüzde 5 oranında daralma görüldüğü 2018 yılında yeni pazar stratejisi ile kredi stoku seviyesini yüzde 40,4 oranında artıran Şirket'in yaşayan kredi bakiyesi, sektördeki küçülmenin yüzde 30'lar seviyesinde gerçekleştiği 2019 yılında yüzde 45,2 oranında azalmıştır.

Şirket, geçtiğimiz yıllarda negatif faiz marjından kaçınmak için konut finansmanı portföyünü minimize ettikten ve sermayesini yeniden

yapılandırdıktan sonra finansman sektöründe alternatif bir strateji geliştirerek fatura karşılığı ticaretin finansmanı alanına yönelmiştir. Bağımsız denetim raporu verilerine göre; halen bilançoda taşınan (devri yapılmayan) konut kredisi portföyü 2018 yıl sonunda 19,4 mio TL iken 2019 yıl sonu itibarıyla 14,6 mio TL seviyesine gerilemiştir. 31.12.2019 itibarıyla ortalama vadesi 4 yıl olan konut kredisi alacakları toplam kredi alacaklarının yüzde 32'sini oluşturmakta iken portföyün yüzde 68'i ticari finansman kredilerinden oluşmaktadır.

Kârlı olmayan ve NPL oranı yüksek konut kredisi portföyünü azaltmasının yanı sıra yeni ticari finansman kredileriyle kredi alacakları bakiyesini artıran Şirket'in NPL oranı¹ 2018 yıl sonunda 2017 yılına kıyasla gelişim göstererek yüzde 4,99 olarak sonuçlanmıştır. 2019 yıl sonu itibarıyla ise artan takipteki alacaklarla birlikte azalan yaşayan kredi stokunun da etkisiyle bu oran sektör ortalamasının da üzerine çıkarak yüzde 15,56 olarak gerçekleşmiştir.

Bir önceki derecelendirme çalışmasına baz oluşturan 2018 yıl sonuna kıyasla yeni açılan finansman kredilerinin azalmasının paralelinde Şirket'in toplam finansal borçlarında (alınan krediler + ihraçlar) azalma görülmüştür. Bu dönemde Şirket'in borçluluk rasyosu ve standart oranı gelişim göstermiştir. Bununla beraber Doruk, 31.12.2019 itibarıyla pozitif net yabancı para pozisyonu taşımakta olup olası yukarı yönlü kur hareketlerine karşı hassasiyeti bulunmamaktadır.

Tüm bu faktörlere ilave olarak Şirket'in güçlü sahiplik yapısı ve finansmana erişim kabiliyeti dikkate alınarak kısa ve uzun vadeli görünümü **"Stabil"** olarak belirlenmiştir. COVID-19 pandemisinin küresel ticaret ortamı ve genel olarak talep üzerinde beklenen olumsuz etkileri tarafımızca yakından takip edilmekte olup beklentilerimizi aşan somut etkilerin görülmesi durumunda Şirket'in not ve görünümünde değişikliğe gidilebilecektir.

¹ NPL oranı : $\frac{\text{Takipteki Krediler}}{\text{Kredi Alacakları} + \text{Takipteki Krediler}}$ şeklinde hesaplanmıştır.

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, kârlılık, 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 hâkim ortaklarla stratejik entegrasyon düzeyi de değerlendirilir.

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 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 artırabilir.
(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 ihraççının 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, ihraççının 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 ödenmeme 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 ödenmiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Doruk Finansman A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Doruk 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 aksettirmesinden 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).

© 2020, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Doruk Finansman A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Oğuzhan Güner
oguner@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 • www.saharating.com