



Kurumsal Yönetim ve Kredi  
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

16 Mayıs 2019

**Derecelendirme Notu:**

Derecelendirme Notu (Ulusal):  
Uzun Vadeli

**(TR) AA-**

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

Tel: (0216) 645 59 00

Fax:(0216) 645 59 79

www.orfin.com.tr

## ORFİN FİNANSMAN A.Ş.

### Derecelendirme Notu Gerekçesi

ORFİN Finansman A.Ş. ("Şirket"), 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 kredileri olup Renault ve Dacia markalarının finansmanına aracılık etmektedir.

Şirket'in yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, ulusal uzun vadeli **(TR) AA-** notu ve ulusal kısa vadeli ise **(TR) A1+** notu teyit edilmiştir.

Önceki Not (10 Mayıs 2018):

Uzun Vadeli (TR) AA-

Kısa Vadeli (TR) A1 +

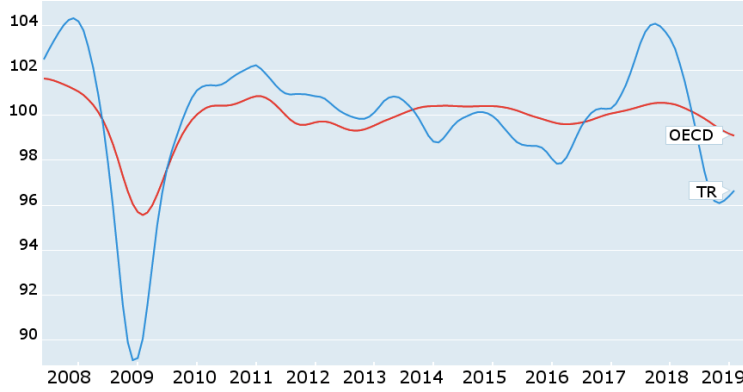
### Görünüm

Tüketici finansmanı sektör trendinin ana belirleyicisi olan Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı 2018 yılında bir önceki yıla kıyasla yüzde 35 daralmıştır. Genel ekonomik görünüm ve kurlarda yıl içinde görülen volatil trend talep yönlü baskı riskinin realize olmasına neden olmuş ve tüketici finansmanı sektörünün toplam yaşayan kredi bakiyesinde bir önceki yıla göre yüzde 5 daralma yaşanmıştır. Bu olumsuz koşullara rağmen captive bir iş modeliyle faaliyet gösteren Şirket, yetkili satıcılarındaki penetrasyon oranını artırmış, yaşayan kredi bakiyesini bir önceki yıl seviyesinde tutmayı başarmış ve pazar payını artırmıştır.

Şirket'in küresel ortağı RCI BANQUE SA ve yerel ortağı OYAK köklü ve deneyimli kuruluşlardır. Şirketin kur riskini etkin bir şekilde yönettiği gözlemlenmektedir. Varlık kalitesi göstergeleri, mukayese edilen sektör ortalamalarının üzerindedir. Söz konusu faktörlerin tamamı dikkate alındığında görünüm **"Stabil"** olarak belirlenmiştir

## Makro Ekonomik Görünüm

Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) 2018 yılı ortalarında yapmış olduğu büyüme tahminlerine ilişkin yukarı yönlü revizyonlar Ekim ayında aşağı yönlü olarak güncellenmişti. Bu öngörülerini ise Ocak 2019 da aşağı yönlü ilave revizyon izlemiştir. Dünya Ekonomik Görünüm Raporunun Ocak 2019 tarihli "Zayıflayan Bir Global Büyüme" başlıklı güncellemesinde IMF, 2019 ve 2020 için global GSYH büyüme tahminlerini 2018 yılı Ekim ayına nazaran düşürerek sırasıyla yüzde 3,5 ve 3,6 olarak güncellenmişti. 2019 yılı Nisan ayında yayımlanan "Büyümede Yavaşlama, Kırılgan Toparlanma" başlıklı raporunda ise bir kez daha revizyona gidildiği görülmektedir. Buna göre IMF, 2019 global büyüme tahminini 0,2 puan düşürerek yüzde 3,2 olarak açıklamıştır. 2020 tahminini ise değiştirmeyerek yüzde 3,6 olarak tutmuştur. Diğer yandan, Dünya Bankası Ocak 2019 da yayımlanan Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu'nda 2019 ve 2020 yılı tahminlerini, Haziran 2018 raporuna kıyasla 0,1'er puan indirerek sırasıyla yüzde 2,9 ve 2,8 olarak revize etmiştir. Bunlara ilave olarak Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü (OECD), Kasım 2018 'deki aşağı yönlü yaptığı revizyonun ardından, 2019 yılı Mart ayında yayımladığı "Ara Ekonomik Görünüm Tahminleri Mart 2019" adlı raporunda küresel büyüme tahminini 0,2 puan düşürerek yüzde 3,3 olarak revize etmiştir.



OECD Composit Leading Indicator (CLI) Feb 2019

ABD, Çin ve Avrupa Birliği arasındaki ticaret savaşları, gelişmekte olan piyasalarda Arjantin ve Türkiye'den başlayarak yayılabilecek bir döviz /borç krizi olasılığı, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden anlaşmasız ayrılması ihtimali, Çin'de öngörülenden daha büyük bir yavaşlama ve jeopolitik riskler gibi kaygılar öngörülerde öne çıkarılan başlıca hususlar olmuştur.

Diğer yandan; IMF Ekim 2018 de yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporunda Türkiye'nin 2019 yılı için büyüme beklentisini yüzde 0,4 olarak belirlemişti. Ocak 2019 revizyon raporunda ise "Türk ekonomisinin 2019'da öngörülenden daha fazla yavaşlayacağını ve 2020'de daha yavaş toparlanacağını tahmin ediyoruz" görüşüne yer verilmişti. Nisan 2019 güncellemesinde ise

Türkiye'nin 2019 yılında yüzde 2,5 küçüleceğini, 2020 yılında ise yüzde 2,5 büyüyeceğini öngördüğünü açıklamıştır. Dünya Bankası ise "Türkiye ekonomisinin 2019'da alışılabilir düzeyden daha yüksek seviyede belirsizlikle karşı karşıya" olduğunu belirterek 2019 yılı büyüme tahminini Haziran 2018 tahminine göre 2,4 puan düşürerek yüzde 1,6 olarak duyurmuştur. OECD ise, Kasım 2018 de yapmış olduğu değerlendirmede Türkiye'nin 2019 da yüzde 0,4 daralacağını, 2020 de ise yüzde 2,7 büyüyeceğini öngörmüştü. 2019 Mart'ta bu görüşünü revize etmiş ve 2019 yılı için yüzde 1,8 küçülme ve 2020 için yüzde 3,2 büyüme yönündeki tahminini açıklamıştır.

ABD Merkez Bankası (FED) 2018 boyunca politika faizini Mart, Haziran, Eylül ve son olarak Aralık aylarındaki kararlarla toplamda 100 bps artırarak yüzde 2,25 - yüzde 2,50 bandına çekmiştir. Bu trendin temelinde işgücü piyasasındaki güçlenme ve yüzde 2'lik "simetrik" enflasyon hedefine uyum kriterleri yer almıştır. 2019 yılının ilk toplantısı ise Ocak ayında yapılmıştır. Politika faizini değiştirmeyerek yüzde 2,25-yüzde 2,50 bandında tutan FED, faiz artırımı konusunda sabırlı olacağı ve verilere dayalı bir politika izleyeceği mesajını vermiştir. Diğer yandan FED'in "bilanço daraltma planının piyasada türbülansa yol açmasını istemiyoruz" açıklaması da öne çıkarılan bir başka not olmuştur. Mart 2019 Para Politikası toplantısı neticesinde faiz seviyesinde bir değişikliğe gitmeyen FED, 2019 Ocak ayında verdiği faiz artırımında sabırlı olma mesajını güçlendirmiştir. Buna mukabil; politika yapımcılar 2019 yılı için faiz artırımı sayısı tahminlerini ikiden sıfıra düşürmüştür. 2020 yılında ise bir kez faiz artırılması bekleniyor. Bununla beraber; Fed toplantısıyla ilgili dikkatlerin yoğunlaştığı diğer bir konu bilançonun küçültülmesiydi. Bankanın bilanço küçültülmesinin Eylül'de sona ermesini öngörüldüğü, Mayıs'tan itibaren de tahvillerde aylık 15 milyar dolar ile yarıya ineceği belirtilmiştir.

Türkiye'nin de dahil olduğu gelişmekte olan ülke piyasalarını 2019 yılında yönlendirecek başlıca unsurları finansal sıkılaşma, finansal koşullar kaynaklı riskler, artan korumacılık kaynaklı riskler ve siyasi riskler olarak sıralamak mümkündür. Geçtiğimiz yıl içinde FED'in faiz politikasının yanı sıra, likiditeyi daraltmaya yönelik politikaları dolar endeksinde güçlenmeye neden olmuş, artan borçlanma maliyetlerinin etkisiyle bozulan risk algısı ise gelişmekte olan piyasalarda sermaye çıkışları ile volatilitenin belirgin şekilde artmasına neden olmuştur. Bahsi geçen global etkilerin yanı sıra gerek uluslararası gerekse iç siyasi dinamiklerin etkisiyle Türkiye ekonomisinde özellikle kur ve faiz volatilitesinde kayda değer artış gözlenmiştir. Merkez Bankası yaşanan

gelişmeler ışığında Eylül ayı toplantısında politika faizi olan haftalık repo faizini yüzde 17,75'den yüzde 24,00 seviyesine çıkartarak müdahalede bulunmuştur. Bu faiz seviyesi, bugün itibarıyla korunmaktadır.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 2019 yılı Nisan ayı toplantısında faizlerde değişiklik yapmayarak politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 24 seviyesinde tutmuştur. Bununla beraber; para politikası metninden "ihtiyaç duyulması halinde ek sıkılaştırma yapılabilir" ifadesinin çıkartılması dikkat çekmiştir.
- Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre; Ocak 2019 döneminde işsiz sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre 1 milyon 259 bin kişi artarak 4 milyon 668 bin kişiye ulaşmıştır. Bu sonuçla işsizlik oranı yüzde 14,7 seviyesine yükselmiştir. Tarım-dışı işsizlik ise yüzde 16,8'i bulmuştur.
- Tüketici fiyat endeksi (TÜFE) 2019 Nisan döneminde bir önceki aya göre aylık yüzde 1,69, yurt içi üretici fiyat endeksi (Yİ-ÜFE) ise aylık yüzde 2,98 artmıştır. Buna göre yıllık (aydan aya) TÜFE artışı yüzde 19,50 olarak gerçekleşirken Yİ-ÜFE artışı yüzde 30,12 olarak gerçekleşmiştir.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın açıkladığı Mart 2019 bütçe uygulama sonuçlarına göre Merkezi Yönetim Bütçesi Mart ayında 24,5 Milyar TL, Ocak- Mart döneminde ise toplam 36,2 Milyar TL açık vermiştir.
- Çin, 2019 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın ilk çeyreğine göre yüzde 6,4 büyüme kaydetmiştir. (Beklenti: yüzde 6,3)
- Türkiye'nin enflasyon ve cari açık gibi parametrelerinde önemli etkisi bulunan Brent Petrolün varil fiyatı, 2019 yılı başlarında 54 USD seviyesinden Nisan sonunda 70 USD seviyesinin üzerine gelmiştir.
- Türkiye'nin en büyük ticaret ortağı konumunda olan Euro Bölgesine ait imalat sektörü satın alma yöneticisi endeksi (PMI) Nisan ayında 47,9 olarak açıklanmıştır. (Mart 2019: 47.5) Bununla birlikte; Eurostat tarafından açıklanan verilere göre Euro Bölgesi'nde 19 ülkenin toplam GSYİH yılın ilk üç aylık döneminde bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,4 büyümüştür. İSO/Markit tarafından açıklanan Türkiye İmalat PMI endeksi ise Nisan 2019 döneminde bir önceki aya göre düşüş göstererek 46,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. (Şubat 2019: 47,2)
- Cari işlemler açığı, bir önceki yılın Şubat ayına göre 3.776 milyon dolar azalarak 718 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda, on iki aylık cari işlemler açığı 17.044 milyon dolara gerilemiştir.
- TÜİK verilerine göre; Sanayi Üretim Endeksi 2019 Şubat döneminde bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 5,1 düşüş göstermiştir.
- TÜİK verilerine göre; Türkiye genelinde konut satışları 2019 Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 5,3 oranında azalarak 105.046 olmuştur. İpotekli konut satışları ise bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 30,6 oranında azalarak 22.762 olmuştur
- TÜİK ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) iş birliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi, Nisan ayında bir önceki aya göre yüzde 6,9 oranında artmış olup Mart ayında 59,4 olan endeks Nisan ayında 63,5 olarak açıklanmıştır.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından yayımlanan Mart ayı "Türk Bankacılık Sektörünün Konsolide Olmayan Ana Göstergeleri" raporuna göre, kredilerin takibe dönüşme oranı yüzde 4,04 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde sermaye yeterliliği standart oranı ise yüzde 16,35 seviyesindedir.
- Nisan başında 384 seviyesinde olan Türkiye'nin 5 yıllık kredi risk primi (CDS) nisan sonu itibarıyla 447 seviyesine gelmiştir.

## Finansman ve Otomotiv Sektörü

Banka dışı finansman sektörü, son yıllarda gösterdiği istikrarlı büyüme trendini 2018 yılında sürdürmemiştir. Konsolide verilere göre Q4 2018 itibarıyla yıllık bazda; finansman kredileri yaklaşık yüzde 5 daralarak 32.5 milyar TL'ye, sektörün net karı ise yüzde 10 daralarak 559 mio TL'ye gerilemiştir. 2018 yılında yeni açılan krediler ise 2017 yılına göre yüzde 9 daralmıştır. Bunlara karşın; toplam özkaynak büyüklüğü yaklaşık yüzde 7 artış göstererek 4,6 milyar TL'ye yükselmiştir.

(000 TL)

Yıllar	Aktif Büyüklüğü	Finansman Kredileri	Yeni Açılan Krediler				Özkaynak	Net Kar	
			Taşıt		Konut	Diğer			Toplam
			Binek	Ticari					
2014	20.285.547	18.053.437	4.900.527	8.454.058	356.265	37.595	13.748.444	1.392.484	214.053
2015	27.219.698	23.824.651	7.388.195	11.344.600	222.189	145.494	19.100.478	1.700.727	355.941
2016	32.787.669	27.856.929	9.315.143	9.870.518	31.715	2.968.379	22.185.754	2.734.958	358.405
2017	39.112.559	34.296.482	8.705.935	14.259.812	5.544	5.968.809	28.940.100	4.277.190	620.934
2018	39.706.890	32.576.461	7.667.821	12.259.186	17.709	6.463.173	26.407.889	4.567.967	559.425

Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği

Geçmiş dönemlerde bireysel krediler alanında sadece otomotiv sektörüne sıkışan finansman şirketleri, son yıllarda sektöre yeni giren ve mikro kredi veren oyuncularla, özellikle beyaz eşya, kahverengi eşya ve teknoloji marketlerinde satılan ürünlerin finansmanına başlamıştır. Bununla birlikte, sektör trendinin ana belirleyicisi halen otomotiv sektörüdür. Otomotiv Distribütörleri Derneği'nin (ODD) 2018 Aralık ayı verilerine göre; Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2018 yılında bir önceki yıla göre yüzde 35,06 azalarak adet bazında 620.937 adet olarak gerçekleşmiştir. (2017: 956.194) 2019 yılı ilk 4 aylık verilere göre ise daralma eğilimi devam etmektedir. Buna göre Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2019 yılı ilk dört ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 47,97 azalarak 119.440 adet olarak gerçekleşti. 2018 yılı ilk dört ayında 229.556 adet toplam pazar gerçekleşmişti. Yıllar itibarıyla sektörün adet bazında gelişimi aşağıda verilmiştir:

Yıllar	Otomobil	Hafif Ticari Araç	Toplam Araç
2014	587.331	180.350	767.681
2015	725.596	242.421	968.017
2016	756.938	226.782	983.720
2017	722.759	233.435	956.194
2018	486.321	134.616	620.937
Nis.19	93.228	26.212	119.440

Kaynak: ODD

## Şirket Hakkında

Orfin 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. Şirketin başlıca amacı ve faaliyet konusu; 6361 Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu, ve diğer geçerli kanun ve mevzuatın ilgili hükümlerine tabi olmak kaydıyla mevzuatın öngördüğü mevcut mal ve hizmet alımını finanse etmek ve bu amaçla müşterilerine kredi vermektir.

Şirket, öncelikli olarak Renault ve Dacia marka araçların satın alımı ve ikinci el araç finansmanı ile ilgili tüm Renault ve Dacia Yetkili Satıcıları nezdinde finansman desteği sunmaktadır. Ayrıca Renault ve Dacia yetkili satıcılarının MAİS Motorlu Araçlar İmal ve Satış A.Ş.'den satın almış oldukları araçlar için stok finansmanı faaliyetini sürdürmektedir. Şirket, faaliyet izni çerçevesinde müşterilerine sunduğu kredi ile bağlantılı sigorta ürünleri ile ilgili sigorta acentelik faaliyetinde de bulunmaktadır.

31.12.2018 itibarıyla 65 çalışanı olan Şirket'in (2017:62) ödenmiş sermaye tutarı 155.000.000 TL olup sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

ORFİN Finansman A.Ş. Ortaklık Yapısı		
Ortak	Hisse Tutarı (TL)	Hisse Oranı (%)
Ordu Yardımlaşma Kurumu	77.498.000	49,999%
RCI Banque S.A.	77.498.000	49,999%
Diğer	4.000	0,002%
<b>Toplam</b>	<b>155.000.000</b>	<b>100%</b>

## Özet Bilanço ve Gelir Tablosu (000 TL)

BİLANÇO	2017	2018
<b>Varlıklar</b>		
Finansal Varlıklar	306.832	319.436
Finansman Kredileri	2.800.079	2.822.239
Diğer Alacaklar	11.370	-
Takipteki Alacaklar	18.002	35.631
Maddi Duran Varlıklar	850	3.603
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.270	3.557
Ertelenmiş Vergi Varlığı	13.987	19.203
Diğer Aktifler	8.847	25.293
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>3.163.238</b>	<b>3.228.962</b>
<b>Yükümlülükler</b>		
Alınan Krediler	2.054.697	1.917.001
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	609.251	759.327
Bonolar	63.482	256.105
Tahviller	545.769	503.222
Diğer Yükümlülükler	264.851	255.892
Özkaynaklar	234.439	296.742
Ödenmiş Sermaye	155.000	155.000
Kar Yedekleri	36.835	79.440
Dönem Net Karı	42.604	62.302
<b>Pasif Toplam</b>	<b>3.163.238</b>	<b>3.228.962</b>

GELİR TABLOSU	2017	2018
Gelirler	330.741	504.838
Finansman Giderleri (-)	261.983	437.363
Brüt K/Z	68.758	67.475
Esas Faaliyet Giderleri (-)	61.146	74.122
Brüt Faaliyet K/Z	7.612	-6.647
Diğer Faaliyet Gelirleri	88.695	172.593
Takipteki Alacaklara ilişkin Özel Karşılıklar (-)	3.267	3.754
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	39.189	84.439
Net Faaliyet Kâr/Zararı	53.851	77.753
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı (-)	11.247	15.451
<b>Net Dönem Kâr Zararı</b>	<b>42.604</b>	<b>62.302</b>

2018 yılında tüketici finansmanı sektöründeki toplam yaşayan kredi bakiyesi ve yeni açılan krediler tutarındaki gerilemeye rağmen Şirket, yaşayan kredilerini bir önceki yıl seviyelerinde tutmuş ve sektördeki toplam yaşayan kredi bakiyesi baz alındığında pazar payını yüzde 8,2'den yüzde 8,7'ye yükseltmiştir. Ayrıca, yetkili satıcılarının araç satışlarındaki penetrasyonunu artıran Şirket, gelirlerinde %52 artış sağlamıştır. Buna rağmen, 2018 yılında bir önceki yılın aksine brüt faaliyetlerinden zarar açıklayan Şirket, söz konusu zararı faiz gelirleri, kambiyo karları ve türev finansal işlem karları gibi diğer faaliyet gelirlerindeki artışla finanse etmiştir. 2018 yılı net karı ise gelirlerindeki artışa paralel olarak bir önceki yıla göre yüzde 46 artış göstermiştir.

Şirketin finansal rasyo performansı, likidite, karlılık, varlık kalitesi ve finansal yapı başlıklarında incelenmiş olup mukayese edilen sektöre (\*) kıyasla genel olarak iyi durumda olduğu kanaati oluşmuştur.

<b>BAŞLICA FİNANSAL RASYOLAR</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Kredi Alacakları / Aktifler	89%	87%
Net Faiz Geliri (Brüt K/Z) / Kredi Alacakları	2,46%	2,39%
Dönem Kârı/ Kredi Alacakları	1,52%	2,21%
Dönem Kârı/ Toplam Gelir (Esas Faaliyet Geliri + Diğer Faaliyet Geliri)	10,2%	9,2%
Brüt K/Z (Net Faiz Geliri) / Esas Faaliyet Geliri (Faiz Gelirleri)	20,8%	13,4%
Toplam Borç / Özkaynak	12,49	9,88
BDDK Standart Oran**	7,32%	9,42%
Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Borçlar	53,2%	58,5%
Faaliyet Giderleri / Dönem Kârı	144%	119%
Faaliyet Giderleri / (Kredi Alacakları + Takipteki Alacaklar)	2,2%	2,6%
Finansman Gideri/ Finansal Borçlar (Borçlanma maliyeti)	9,8%	16,3%
Özel Karşılıklar (K/Z) / Kredi Alacakları -Cost of Risk-	0,12%	0,13%
Takipteki Krediler / (Kredi Alacakları+Takipteki Krediler)	1,17%	1,90%
Özel Karşılıklar Bilanço / Takipteki Krediler	45,9%	34,8%
Özel Karşılıklar (KZ) / Brüt K/Z (Net Finansman Geliri)	4,8%	5,6%
Özel Karşılıklar (Bilanço) / Kredi Alacakları	0,5%	0,7%
Tahsil Edilen / Takipteki Krediler	4,17%	1,83%

(\*) Mukayeseye temel oluşturan şirketler ağırlıklı olarak taşıt finansmanı yapan tüketici finansman şirketlerinden oluşmaktadır.

(\*\*) 24 Nisan 2013 tarih ve 28627 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik’in 12. Maddesine göre Şirket’in özkaynağının, toplam aktiflerine oranının asgari yüzde 3 olarak tutturulması ve idame ettirilmesi zorunludur. Söz konusu oran Orfin Finansman A.Ş. için 31.12.2018 tarihi itibarıyla geçtiğimiz yıla kıyasla artış göstererek yüzde 9,4 seviyesine çıkmıştır.

## **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, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Mukayeseli sektör analizi, Şirketin sektörde yer alan diğer firmaların finansal performanslarına ve sektör ortalamalarına kıyasla görece konumunu belirler. Metodolojimizdeki finansal risklerin analizi bölümü ise, 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 projeksiyonları ışığında Şirketin 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; Şirketin pazar payı ve etkinliği, kritik performans parametreleri bazında trendleri ve volatilitesi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve var ise 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](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 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 etkilenme riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracçının 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, ihracçının 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 ihracçının 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, Orfin Finansman A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Orfin 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 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 A.Ş.'nin ve Orfin 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)

S.Mehmet İnhan

[minhan@saharating.com](mailto:minhan@saharating.com)

Oğuzhan Güner

[oguner@saharating.com](mailto: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](mailto:info@saharating.com) • [www.saharating.com](http://www.saharating.com)