

16 Nisan 2020

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):
(TR) AA-

Görünüm:
Pozitif

Kısa Vadeli (Ulusal):
(TR) A1+

Görünüm:
Stabil

Orfin Finansman A.Ş.

Fatih Sultan Mehmet Mah., Balkan
Cad., No:47, Ümraniye, İstanbul

Tel: +90 (216) 645 59 00

Faks: +90 (216) 645 59 79

<https://orfin.com.tr>

Derecelendirme Notu Gerekçesi

ORFİN Finansman A.Ş. ("Orfin" veya "Şirket"), Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK) ve Renault SAS firmasının iştiraki olan RCI Banque SA arasında yapılan ortaklık ile 13 Aralık 2011 tarihinde İstanbul'da kurulmuştur.

Distribütöre bağlı (captive) bir finansman şirketi olan Orfin'in ana faaliyet konusu taşıt kredileri olup bireysel ve ticari müşterilerine, 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 Şirket, 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.

Orfin'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) AA-** ve kısa vadeli notu **(TR) A1+** olarak teyit edilmiştir.

Önceki Not (16 Mayıs 2019):

Uzun Vadeli: (TR) AA-

Kısa Vadeli: (TR) A1+

Görünüm

Finansman sektörünün beslendiği en önemli pazar olan otomotiv sektöründeki 2018 ve 2019 yıllarında görülen daralmanın yanı sıra kredi faizlerinin seyri, alım gücünün zayıflaması gibi makro değişkenler finansman şirketlerini olumsuz etkilemiştir. Yıllar itibarıyla yüksek büyüme gösteren banka dışı finansman

sektöründeki trend 2018 yılından itibaren yönünü aşağı çevirmiştir. Bu dönemde sektör karlılığının etkilendiği ve sorunlu kredi rasyosunun ("NPL") yükseldiği gözlemlenmiştir.

Bu gelişmelerin paralelinde Orfin'in yaşayan kredi stoku 2019 yılında yüzde 28 oranında azalmıştır. Şirket, iş hacmindeki daralmanın sonucu olarak faiz gelirlerinin azalmasına ve dönemi brüt faaliyet zararı ile kapatmasına rağmen, mevduat faizi gelirleri, türev işlemlerden karlar ve kambiyo karları gibi diğer faaliyet gelirlerinin etkisiyle net karlılığını artırmayı başarmıştır.

Varlık kalitesi yönünden yapılan incelemede Orfin'in sektör ortalamasının üzerinde performans gösterdiği değerlendirilmektedir. Konsantrasyon riski düşük portföyün NPL oranı son iki yıldır artış göstermesine rağmen 2019 yıl sonu itibarıyla yüzde 3,0 ile sektör ortalamasına göre oldukça iyi durumda olup bu yönüyle sektörden olumlu yönde ayrılmaktadır. Doğru fiyatlandırma dengesini esas alan etkin bir kredi tahsis politikası uygulandığı kanaati hasıl olmuştur.

Orfin'in sahiplik yapısı, finansmana erişim kabiliyeti, güçlü likit pozisyonu, net borç / özkaynaklar oranında görülen belirgin iyileşme ve 31.12.2019 itibarıyla döviz yükümlülüğünün bulunmaması kanaatimizi belirleyen diğer faktörler olmuştur.

Tüm bu faktörler ışığında Şirket'in uzun vadeli görünümü "**Pozitif**" olarak değerlendirilirken, COVID-19 salgınının kısa vadede neden olacağı ekonomik durgunluk dikkate alınarak kısa 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.

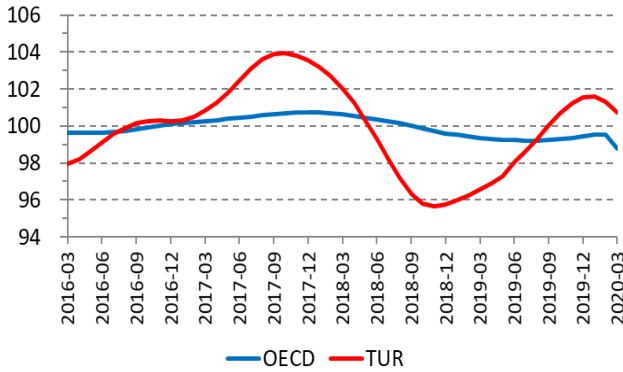
Makro Ekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2020 ve 2021 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine yer aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2020 (Güncel)	2020 (Önceki)	2021 (Güncel)	2021 (Önceki)
IMF	Ocak 2020 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2019)	3,3% ↓	3,4%	3,4% ↓	3,6%
Dünya Bankası	Ocak 2020 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Haziran 2019)	2,5% ↓	2,7%	2,7% ↓	2,9%
OECD	Mart 2020 Ekonomik Değerlendirme Raporu (önceki: Kasım 2019)	2,4% ↓	2,9%	3,3% ↑	3,0%

Uluslararası kuruluşların büyüme tahminlerinde 2018 yılı ikinci yarısından itibaren çeşitli tarihlerde aşağı yönlü revizyonlara gidildiği görülmüştür. Revizyonların başlıca nedenleri olarak, ABD ve Çin arasındaki ticaret savaşları, gelişmekte olan piyasalardaki olumsuz ekonomik gelişmeler; İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden ayrılması ve jeopolitik riskler olarak belirlenmiştir.

OECD - Bileşik Öncü Göstergeler



2020 yılı itibarıyla ise bahsi geçen konulara ilave olarak yeni tip korona virüsünün (Covid-19) neden olduğu pandeminin dünya ekonomisine olası etkileri, Suudi Arabistan ve Rusya'nın petrol arzı üzerindeki anlaşmazlığının küresel petrol fiyatlarına etkisi gibi konular öne çıkmıştır.

2018 yılı ortalarında gerek OECD ülkeleri gerekse Türkiye ile ilgili olarak 100 eşik değerinin altındaki daralma alanına giren OECD Bileşik Öncü Göstergeleri, 2020 ilk çeyrek sonu itibarıyla Covid-19 salgının olası etkileri sonucunda yönünü sert bir şekilde aşağı çevirmiştir. Türkiye'nin ise, 2019 sonunda durgunluktan çıkışı öngörülmekteyken, Mart sonu itibarıyla halen eşik değer üzerinde

olmasına rağmen pandemi kriziye birlikte göstergenin belirgin bir düşüşe işaret ettiği görülmektedir. Kısa vadede hem OECD ülkeleri hem de Türkiye için gösterge değerinin aşağı yönlü hareketinin devam etmesi beklenmelidir. IMF ve Dünya Bankası, pandeminin ekonomik etkileriyle mücadele etmek üzere acil durum fonları mobilize edeceklerini duyurmuşlardır.

FED, geçtiğimiz yıl Temmuz ayından itibaren çeşitli tarihlerde faiz indirimine giderek 2020 Mart başına kadar politika faizini 1,50-1,75 aralığına çekmiş, Eylül ayından itibaren de bilanço küçültme operasyonunu durdurarak repo operasyonlarıyla bilançosunu %5 oranında, yaklaşık 200 milyar dolar hacminde genişletmiştir. Buna ek olarak, piyasada belirginleşen nakit darlığını aşmak üzere 2020 yılının ikinci yarısına kadar ayda 60 milyar dolarlık repo işlemiyle parasal genişlemeyi sürdüreceğini duyurmuştur. Bir süredir bilanço küçültme operasyonu yürüten FED'in bu politika değişikliğinin yeni bir QE (quantitative easing-parasal genişleme) programı olmadığı, doğal açık piyasa işlemleri kapsamında yürütüldüğü belirtilse de bu adımın olasılığı artan bir ekonomik daralmaya karşı önlem niteliği taşıyabileceği değerlendirilmiştir. 2020 Mart ayında ise FED, Covid-19 pandemik salgınının ekonomik etkilerine ilişkin endişelerinin artmasıyla birlikte Mart başında 2 acil toplantı ile faizleri toplamda 150 bps indirerek politika faizini yüzde 0,00-0,25 aralığına çekmiş ve tahvil alımı yoluyla 700 milyar dolarlık parasal genişlemeye gideceğini açıklamıştır. Nitekim, Şubat ayının son haftası ABD hisse senedi piyasalarında gözlenen yoğun satış hareketiyle birlikte 2008 küresel krizinden bu yana kısa sürede en sert düşüş yaşanmış, öte yandan verim eğrisinin de terse döndüğü ve 10 yıl vadeli getirinin 3 aylık getirinin altına düştüğü gözlenmiştir. Bu indikatörlerin, sadece korona virüs salgınının yarattığı geçici bir tedirginlikten mi kaynaklandığı yoksa daha köklü ve uzun vadeye yayılacak bir durgunluğa mı işaret ettiği önümüzdeki aylarda netlik kazanacaktır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB), Temmuz 2019'dan itibaren toplam 1200 bps indirimine giderek politika faizini yüzde 12,00 seviyesine çektikten sonra, 2020 Mart ayı itibarıyla de toplam 225 bps indirimine giderek politika faizini yüzde 9,75'e çekmiştir. Buna paralel olarak kur volatilitésinin de artarak yukarı yönlü hareketlenmesi dikkate değer bir gelişme olmuştur.

Aşağıdaki tablo 2019 yılında yüzde 0,9 oranında büyüyen Türkiye'ye ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2020-2021 son resmi büyüme tahminlerini vermektedir. Tahminler son haftalardaki küresel gelişmelerinin etkilerini henüz içermemektedir. Aşağıdaki tahminlerin büyük ölçüde aşağı yönlü revize edileceği beklenmelidir.

Kurum	Kaynak	2020 (Güncel)	2020 (Önceki)	2021 (Güncel)	2021 (Önceki)
IMF	Ekim 2019 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2019)	3,0% ↑	2,50%	3,0% ↔	3,0%
Dünya Bankası	Ocak 2020 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Haziran 2019)	3,0% ↔	3,00%	4,0% ↔	4,0%
OECD	Mart 2020 Ekonomik Değerlendirme Raporu Raporu (önceki: Kasım 2019)	2,7% ↓	3,00%	3,3% ↑	3,2%

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

Gösterge	Önceki Değer	Güncel Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2019-Q3</u> 1,0% rev.	<u>2019-Q4</u> 6,0%	GSYH dördüncü çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, 2019 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %6,0 arttı. Bu sonuçla; üretim yöntemine göre dört dönem toplamıyla elde edilen yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2019 yılında bir önceki yıla göre %0,9 arttı.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2019/11</u> 13,3%	<u>2019/12</u> 13,7%	Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştakilerde işsiz sayısı 2019 yılı Aralık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 92 bin kişi artarak 4 milyon 394 bin kişi oldu. İşsizlik oranı 0,2 puanlık artış ile %13,7 seviyesinde gerçekleşti. Tarım dışı işsizlik oranı 0,2 puanlık artış ile %15,8 ve genç nüfusta işsizlik 0,5 puan artışla yüzde 25,0 oldu.
Enflasyon - TÜFE - ÜFE (TÜİK)	<u>2020/02</u> 12,37% 9,26%	<u>2020/03</u> 11,86% 8,50%	TÜFE'de (2003=100) 2020 yılı Mart ayında bir önceki aya göre %0,57, bir önceki yılın Aralık ayına göre %2,29, bir önceki yılın aynı ayına göre %11,86 ve on iki aylık ortalamalara göre %13,33 artış gerçekleşti. Yİ-ÜFE (2003=100) 2020 yılı Mart ayında bir önceki aya göre %0,87, bir önceki yılın Aralık ayına göre %3,22, bir önceki yılın aynı ayına göre %8,50 ve on iki aylık ortalamalara göre %12,61 artış gösterdi.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Hazine ve Maliye Bak.)	<u>2020/01</u> 21,5	<u>2020/02</u> -7,4	Şubat 2020 bütçe uygulama sonuçlarına göre Merkezi Yönetim Bütçesi, Şubat ayında 7,4 Milyar TL açık vermiştir. Bu sonuçla 2020 yılı iki aylık bütçe dengesi 14,139 milyar TL olarak gerçekleşti
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2019/12</u> -2,798	<u>2020/01</u> -1,804	Cari işlemler açığı, bir önceki yılın Ocak ayına göre 1.528 milyon ABD doları artarak 1.804 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. On iki aylık cari işlemler dengesi ise 6.494 milyon ABD doları fazla vermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2019/12</u> 8,6%	<u>2020/01</u> 7,9%	Takvim etkisinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi 2020 Ocak döneminde bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 7,9 artış göstermiştir. Ocak 2020'de bir önceki aya göre ise yüzde 0,2 azalış gerçekleşmiştir.
Türkiye PMI (İSO-IHS Markit)	<u>2020/02</u> 52,4	<u>2020/03</u> 48,1	Eşik değer olan 50'nin üzerinde ölçülen tüm rakamların sektörde iyileşmeye işaret ettiği anket sonuçlarına göre, Şubat'ta 52,4 olarak ölçülen PMI Mart'ta 48,1'e gerileyerek son üç ayda ilk kez eşik değer 50,0'nin altında kaydedildi.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2020/02</u> 57,3	<u>2020/03</u> 58,2	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası iş birliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi, 2020 Mart ayında bir önceki aya göre %1,7 oranında artmıştır.

Gösterge	Önceki Değer	Güncel Değer	Açıklama
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2020/01</u> 5,34%	<u>2020/02</u> 5,20%	Şubat 2020 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün aktif büyüklüğü 4.712.688 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. (Ocak 2020: 4.533.530 milyon TL) Bu dönemde krediler 2.772.411 milyon TL (Ocak 2020: 2.683.349 milyon TL) mevduat ise 2.687.886 milyon TL olarak sonuçlanmıştır. (Ocak 2020: 2.590.958 milyon TL)
Bankacılık Sermaye Yeterlilik Rasyosu (BDDK)	<u>2020/01</u> 18,42%	<u>2020/02</u> 17,71%	Şubat 2020 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün özkaynak toplamı 511.346 milyon TL olmuştur. (Ocak 2020: 505.043 milyon TL)
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2020/01</u> 113.615	<u>2020/02</u> 118.753	Türkiye genelinde konut satışları 2020 Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %51,4 oranında artarak 118 753 oldu. İpotekli konut satışları ise bir önceki yılın aynı ayına göre %391,9 oranında artış göstererek 43 733 oldu.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2020/02</u> 47.122	<u>2020/03</u> 50.008	2020 yılı Mart ayı otomobil ve hafif ticari araç pazarı 50.088 adet oldu. 49.221 adet olan 2019 yılı Mart ayı otomobil ve hafif ticari araç pazar toplamına göre satışlar %1,6 oranında arttı.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2020/02</u> 49,2	<u>2020/03</u> 44,5	İmalat sektörü göstergesi 2020 Mart ayında 44,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu sonuçla PMI verisi art arda on dördüncü ayda daralmayı işaret etmiştir. PMI göstergesinde 50 seviyesinin altı sektörde daralma sinyali verirken, 50 ve üzeri büyümeyi işaret etmektedir.

Banka dışı finansman sektöründe yıllar itibarıyla süregelen büyüme trendi 2018 yılında, genel ekonomik konjonktür ve otomotiv sektöründeki daralmaya paralel olarak yön değiştirmiştir. Finansal Kurumlar Birliği (FKB) verilerine göre 2018 yıl sonunda bir önceki yıla kıyasla sektörün yaşayan kredi bakiyesi yüzde 5 küçülerek 32,6 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde yeni açılan finansman kredileri yüzde 9 azalarak 26,4 milyar TL olarak sonuçlanmıştır. 2019 yılında ise aşağı yönlü trendin belirginleşerek devam ettiği görülmektedir. Sektörün aktif büyüklüğü 2019 yıl sonunda 2018 yılına kıyasla yüzde 31 azalarak 27,6 milyar TL, yaşayan kredi bakiyesi yüzde 30 daralma ile 22,8 milyar TL seviyesine gerilemiştir. Yeni açılan finansman kredileri ise yüzde 33 azalarak 17,8 milyar TL olmuştur. İncelenen dönemler itibarıyla sektörün sorunlu kredi rasyosundaki (NPL) artış trendinin devam ettiği görülmektedir. Diğer yandan, 2018 yılında bir önceki yıla göre yüzde 10 seviyesinde azalan sektörün toplam vergi sonrası net karı 2019 yıl sonunda 2018 yılına göre yüzde 14 artışla 635,2 mio TL ye yükselmiştir.

(000 TL)

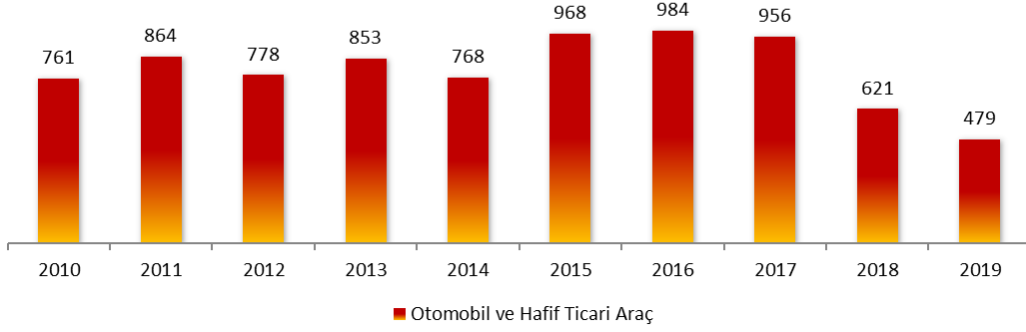
Yıllar	Aktif Büyüklüğü	Finansman Kredileri	Yeni Açılan Krediler				Özkaynak	Net Kar	
			Taşıt		Konut	Diğer			Toplam
			Bireysel	Ticari					
2016	32.827.878	27.854.835	9.315.143	9.870.518	31.715	2.968.379	22.185.754	2.734.958	358.405
2017	39.112.559	34.296.483	8.733.649	14.262.661	5.544	6.018.174	29.020.028	4.277.190	620.934
2018	39.706.890	32.576.461	7.667.821	12.259.186	17.709	6.463.173	26.407.888	4.567.967	559.425
2019	27.570.340	22.839.509	5.694.871	7.418.052	8.601	4.644.429	17.765.953	5.229.285	635.184

Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği

Banka dışı finansman sektörünü besleyen en önemli sektör otomotiv sektörüdür. Yıllar içinde beyaz eşya vb. dayanıklı tüketim ürünlerinin payının artmasıyla, yeni açılan krediler içinde taşıt kredileri görece olarak azalmasına rağmen, 12/2019 itibarıyla halen yeni açılan kredilerin yaklaşık yüzde 74'ü taşıt finansmanı amaçlıdır. Bu kapsamda, sektör performansı otomotiv sektörünün seyri ile yüksek korelasyon göstermektedir.

Aşağıdaki grafik Otomotiv Distribütörleri Derneği (ODD) verileri baz alınarak yıllar itibarıyla Türkiye otomobil ve hafif ticari araç satış adetlerini göstermektedir. Buna göre; 2018 yılında pazarda görülen daralma 2019 yıl sonu itibarıyla devam etmektedir. 2018 yılında yüzde 35 azalan otomobil ve hafif ticari araç toplam satışları 2019 yılında bir önceki yıla göre yüzde 23 azalarak 479.060 adet olarak sonuçlanmıştır.

Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (bin adet)



Kaynak: Otomotiv Distribütörleri Derneği

2020 ilk çeyrek pazar verilerine bakıldığında ise; yurt içi toplam otomobil ve hafif ticari pazarı 2019 yılının aynı dönemine (Ocak-Mart) göre yüzde 40,6 artışla 124.403 birim olarak sonuçlanmıştır.

Tüketici eğilimlerini ve iç talep beklentisini göstermesi sebebiyle önem arz eden bir diğer gösterge TÜİK tarafından açıklanan tüketici güven endeksidir. Buna göre eşik değer olan 100,0'ün altında kalan sonuçların olumsuz beklentiyi ifade ettiği mevsimsel etkilerden arındırılmış endeks değeri 2018 yılı başında 72,0 iken 2020 Mart ayında 58,2 olarak hesaplanmıştır. Bu gelişmeye ek olarak, COVID-19 salgınının Mart ayından itibaren Avrupa'da ivme kazanması ile birlikte sokağa çıkma yasaklarının gündeme gelmesi, Mart sonuna doğru da Türkiye'de vakaların artış trendine girmesi sonucu gündeme gelen belirsizliğin bütün yıla yayılacak bir talep daralmasına neden olacağı beklenmelidir.

Şirket Hakkında

Orfin Finansman A.Ş., Ordu Yardımlaşma Kurumu 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, 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.

31.12.2019 itibarıyla 56 çalışanı bulunan (12/2018: 65) Şirket'in güncel sermaye yapısı ve yönetim kurulu yapılanması aşağıda verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Ordu Yardımlaşma Kurumu	77.498.000	49,999%
RCI Banque S.A.	77.498.000	49,999%
Diğer	4.000	0,002%
Toplam	155.000.000	100,000%

Orfin Finansman A.Ş. Yönetim Kurulu		
Üye	Görevi	Şirket Dışında Aldığı Görev
Joao Miguel DOS SANTOS LEANDRO	Yönetim Kurulu Başkanı	RCI BANQUE S.A. Genel Müdürü
Cem AYSEL	Yönetim Kurulu Başkan Yrd.	OYAK Otomotiv ve Lojistik Grup Başkanı
Özgür ÖZTÜRK	Yön. Kur.Üyesi / Genel Müdür	-
Frederic SCHNEIDER	Yönetim Kurulu Üyesi	RCI BANQUE S.A. Genel Müdür Yardımcısı
Francios GUIONNET	Yönetim Kurulu Üyesi	RCI BANQUE S.A.- RCI Bölgeler ve Performans Direktörü
İbrahim Emrah SİLAV	Yönetim Kurulu Üyesi	ERDEMİR GRUP Finansal Yönetim ve Mali İşler Koordinatörü
Ertuğrul AYDIN	Yönetim Kurulu Üyesi	OYAK Danışmanı- Yönetim Kurulu Üyesi

Başlıca Finansal Göstergeler

Bilanço (000 TL)	2017	2018	2019	Δ 2018	Δ 2019	
Finansal Varlıklar	306.832	319.436	233.247	4,1%	▲	(27,0%) ▼
Finansman Kredileri	2.800.079	2.822.239	2.035.977	0,8%	▲	(27,9%) ▼
- Tüketici Kredileri	1.215.014	1.146.556	927.158	(5,6%)	▼	(19,1%) ▼
- Taksitli Ticari Krediler	1.585.064	1.675.683	1.108.820	5,7%	▲	(33,8%) ▼
Takipteki Alacaklar	18.002	35.631	38.329	97,9%	▲	7,6% ▲
- Takipteki Finansman Kredileri	33.291	54.624	63.041	64,1%	▲	15,4% ▲
- Özel Karşılıklar (-)	15.289	18.993	24.712	24,2%	▲	30,1% ▲
Maddi Duran Varlıklar (Net)	850	3.603	4.184	323,7%	▲	16,1% ▲
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	3.270	3.557	3.387	8,8%	▲	(4,8%) ▼
Vergi Varlığı	13.987	19.203	17.517	37,3%	▲	(8,8%) ▼
Diğer Aktifler	20.217	25.293	15.068	25,1%	▲	(40,4%) ▼
Aktif Toplamı	3.163.238	3.228.962	2.347.709	2,1%	▲	(27,3%) ▼
Alınan Krediler	2.054.697	1.917.001	1.451.161	(6,7%)	▼	(24,3%) ▼
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	609.251	759.327	367.872	24,6%	▲	(51,6%) ▼
Diğer Yabancı Kaynaklar	264.852	255.892	162.481	(3,4%)	▼	(36,5%) ▼
Özkaynaklar	234.439	296.742	366.195	26,6%	▲	23,4% ▲
- Ödenmiş Sermaye	155.000	155.000	155.000	0,0%	—	0,0% —
- Kâr Yedekleri	36.835	79.439	141.742	115,7%	▲	78,4% ▲
- Dönem Net Kâr veya Zararı	42.604	62.302	69.454	46,2%	▲	11,5% ▲
Pasif Toplamı	3.163.238	3.228.962	2.347.709	2,1%	▲	(27,3%) ▼

Gelir Tablosu (000 TL)	2017	2018	2019	Δ 2018	Δ 2019	
Esas Faaliyet gelirleri	330.741	504.838	477.624	52,6%	▲	(5,4%) ▼
Finansman Giderleri (-)	261.983	437.363	417.670	66,9%	▲	(4,5%) ▼
Brüt K/Z	68.758	67.475	59.954	(1,9%)	▼	(11,1%) ▼
Esas Faaliyet Giderleri (-)	61.146	74.826	71.821	22,4%	▲	(4,0%) ▼
Brüt Faaliyet K/Z	7.612	(7.350)	(11.867)	(196,6%)	▼	(61,4%) ▼
Diğer Faaliyet Gelirleri	88.695	173.592	125.576	95,7%	▲	(27,7%) ▼
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar (-)	3.267	4.752	9.524	45,5%	▲	100,4% ▲
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	39.189	83.735	14.705	113,7%	▲	(82,4%) ▼
Net Faaliyet Kâr/Zararı	53.851	77.753	89.480	44,4%	▲	15,1% ▲
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı	(11.247)	(15.451)	(20.026)	(37,4%)	▼	(29,6%) ▼
Net Dönem Kârı/Zararı	42.604	62.302	69.454	46,2%	▲	11,5% ▲

Kaynak: Rasyonet

Tüm banka dışı finansman sektörünün yaşayan kredisi bakiyesinde bir önceki yıla kıyasla yüzde 5 oranında daralma görüldüğü 2018 yılında kredi stoku seviyesini koruyan Şirket'in yaşayan kredi bakiyesi, sektördeki küçülmenin yüzde 30'la belirginleştiği 2019 yılında sektöre paralel olarak yüzde 28 oranında azalmıştır. Bununla birlikte Orfin, toplam finansman kredileri bakiyesi baz alındığında derecelendirme çalışmasına baz teşkil eden son iki yıldır pazar payını artırmaya devam etmektedir. (2019: yüzde 8,9)

Captive iş modelinin sonucu olarak Şirket'in iş hacmi, finanse ettiği otomotiv sektörünün genel trendinin yanı sıra Renault Grubu'nun pazardan aldığı pay ile yakından ilintilidir. 2019 yılında Renault Grubu'nun yurtiçi pazar payındaki daralmaya karşın Orfin, sektörün taşıt kredisi stoku rakamına göre pazar payını yüzde 10,5 ile 2018 seviyesine yakın tutmuştur. (2018: yüzde 10,7) Tarafımıza iletilen projeksiyonlara göre Orfin, önümüzdeki yıllarda Renault Grubu satışlarına penetrasyon oranını artırmaya devam etmeyi öngörmektedir. Ayrıca ikinci el araç

finansman ağını genişletmeyi planlayan Şirket, yeni model araçların lansmanlarının getirmesi beklenen hareketliliğin de etkisiyle 2020 yılında büyümeyi hedeflemektedir.

Bahsi geçen etkilerin paralelinde 2019 yılında faiz gelirleri ve brüt karlılığı azalan Şirket dönemi 11,9 mio TL brüt faaliyet zararı ile kapatmış, mevduat faizi gelirleri, türev işlemlerden karlar ve kambiyo karları gibi diğer faaliyet gelirlerinin etkisiyle net kar tutarını ve marjını artırmayı başarmıştır.

Varlık kalitesi yönünden yapılan incelemede Orfin'in sektör ortalamasının üzerinde performans gösterdiği değerlendirilmektedir. Konsantrasyon riski düşük portföyün NPL oranı son iki yıldır artış göstermesine rağmen 2019 yıl sonu itibarıyla yüzde 3,0 ile sektör ortalamasına göre oldukça iyi durumda olup bu yönüyle sektörden olumlu yönde ayrılmaktadır. Doğru fiyatlamaya dengesini esas alan etkin bir kredi tahsis politikası uygulandığı kanaati hasıl olmuştur.

Sektörün daralmakta olduğu süreçte Şirket'in güçlü likit pozisyonu dikkat çekmektedir. İncelenen dönemler itibarıyla yeni açılan finansman kredilerinin azalmasının da etkisiyle Şirket'in finansal borçlarında azalma görülmüştür. Borçluluk rasyosu ve standart orandaki bir önceki derecelendirme dönemindeki iyileşme trendi 2019 yılsonu itibarıyla devam etmektedir. Net borcun özkaynaklara oranındaki gelişim dikkat çeken diğer bir husus olmuştur. (2018: 8,80 / 2019: 4,77)

Tüm bunlara ilave olarak, 31.12.2019 itibarıyla döviz yükümlülüğü bulunmayan Orfin'in yukarı yönlü olası kur hareketlerine karşı hassasiyeti bulunmamaktadır.

Başlıca Finansal Rasyolar	2017	2018	2019
Kredi Alacakları / Aktifler	88,52%	87,40%	86,72%
Net Faiz Geliri (Brüt K/Z) / Kredi Alacakları	2,46%	2,39%	2,94%
Dönem Kârı / Kredi Alacakları	1,52%	2,21%	3,41%
Dönem Kârı / Toplam Gelir (Esas Faaliyet Geliri + Diğer Faaliyet Geliri)	10,16%	9,18%	11,51%
Brüt K/Z (Net Faiz Geliri) / Esas Faaliyet Geliri (Faiz Gelirleri)	20,79%	13,37%	12,55%
Toplam Borç / Özkaynak	12,49	9,88	5,41
BDDK Standart Oran*	7,41%	9,19%	15,60%
Esas Faaliyet Giderleri / Dönem Kârı	143,52%	120,10%	103,41%
Faiz Geliri / Kredi Alacakları	11,81%	17,89%	23,46%
Finansman Gideri / Finansal Borçlar (Alınan Krediler + İhraç Menkul Kıy.)	9,83%	16,34%	22,96%
Özel Karşılıklar (K/Z) / Kredi Alacakları (Cost of Risk)	0,12%	0,17%	0,47%
Takipteki Krediler / (Kredi Alacakları+Takipteki Krediler)	1,17%	1,90%	3,00%
Özel Karşılıklar (KZ) / Brüt K/Z (Net Finansman Geliri)	4,75%	7,04%	15,89%
Özel Karşılıklar (Bilanço) / Kredi Alacakları	0,55%	0,67%	1,21%

Kaynak: Rasyonet

*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 %3 olarak tutturulması ve idame ettirilmesi zorunludur.

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. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır.

Metodoloji

SAHA'nin 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, karlılık, 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'nin 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 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 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, 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).

© 2020, 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

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