

6 Ocak 2015

### **Derecelendirme Notu:**

Derecelendirme Notu  
(Ulusal): Uzun Vadeli

**(TR) A**

Görünüm:

**Pozitif**

Derecelendirme Notu  
(Ulusal): Kısa Vadeli

**(TR) A1**

Görünüm:

**Pozitif**

### **İrtibat:**

S.Suhan Seçkin  
[suhan@saharating.com](mailto:suhan@saharating.com)  
Ali Perşembe  
[apersembe@saharating.com](mailto:apersembe@saharating.com)  
Oğuzhan Güner  
[oguner@saharating.com](mailto:oguner@saharating.com)

**Teb Finansman A.Ş.**  
Gayrettepe Mahallesi Yener  
Sokak No:1 Kat:3-4 34349  
Beşiktaş / İstanbul

Tel: (0212) 355 20 00  
(0212) 636 39 00  
[www.tebcetelem.com.tr](http://www.tebcetelem.com.tr)

## **TEB FİNANSMAN A.Ş.**

### **Derecelendirme Notu Gerekçesi**

BNP Paribas Personal Finance ve TEB Holding A.Ş. ortaklığı olan TEB Finansman A.Ş. (TEB Cetelem), Türkiye’de 1995 yılından bu yana faaliyet gösteren bir tüketici finansman şirketidir.

Şirket’in ana faaliyet konusu taşıt kredileridir. Çeşitli otomotiv markalarının finansmanına aracılık etmektedir.

Şirketin yurt içi pazardaki konumu, finansman ve otomotiv sektörleri analizinin yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesi neticesinde, TEB FİNANSMAN A.Ş (Ulusal) kısa vadeli (TR) A1 ve uzun vadeli (TR) A notu ile derecelendirilmiştir.

### **Güçlü Yönler ve Riskler**

#### **Güçlü Yönler**

- Sektördeki tecrübesinin getirdiği bilgi birikimi ile birlikte stratejik olarak esas faaliyet konusu olan taşıt finansmanına odaklanmıştır.
- Şirket faaliyetlerinde global ortağı BNP Paribas Personal Finance ve yerel ortağı Teb Holding A.Ş.’nin tecrübe ve teknik bilgisinden faydalanmaktadır.
- Geçmiş performansı güçlüdür.
- Şirketin yönetim ve kurumsallaşma düzeyi yüksektir.

#### **Riskler**

- Şirketin performansı, volatilitesi yüksek olan otomotiv sektörünün performansına paraleldir.
- Ana faaliyet konusu olan taşıt finansmanı alanında rekabet yüksek olup daha da artma eğilimindedir.

## Görünüm

---

TEB Finansman A.Ş., küresel krizin etkilerinin yaşanmaya başladığı 2009 yılından günümüze, düzenli ve %631'î bulan kayda değer bir büyüme performansı göstermiştir. 2012 yılında otomotiv pazarındaki daralmaya rağmen gelir kalemlerini artıran şirket aynı zamanda özkaynak yapısını güçlendirmeyi de başarılı şekilde sürdürmüştür. 2013 yılındaki yasal düzenlemelerin olumsuz etkisine rağmen gelirini arttırmış ve kârını korumuştur.

Bununla birlikte; pozisyon yaratan yabancı para aktif veya pasif kalemi bulunmayan, alınan ve kullanılan kredileri sabit faizli olan şirketin, olası kur ve faiz artış/azalışlarının sektörde yol açabileceği değişikliklere karşı mali yapısının stabil seyri sürdürülebileceği gözlenmektedir. Bunların yanında, 2014 yılında yapılan yeni anlaşmalarla finansmanına aracılık edilen otomotiv markalarında çeşitliliğin artırılmış olmasının önümüzdeki dönemlerde gelirlerini artırıcı bir etki yapacağı beklenmektedir.

## Sektör Analizi

---

ABD ekonomisinde gözlenen iyileşmeye karşın AB ülkelerinde ve gelişmekte olan ülkelerde küresel krizin etkilerinin halen devam ediyor olması küresel ekonomideki toparlanma eğilimini yavaşlatmaktadır. ABD'de para politikasının sıkılaştırılması, AB'de ise gevşetilmesi gündemdedir. Türkiye'nin yakın coğrafyasında meydana gelen siyasi gelişmeler jeopolitik risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Dünya ekonomisi kademeli fakat düzensiz bir toparlanma gösterse de düşük büyüme süreci devam etmektedir. Gelişmiş ekonomilerde büyüme hızı giderek iyileşmeyle birlikte, gelişmekte olan ekonomilerde büyüme performansı zayıflamıştır.

Öte yandan, önümüzdeki döneme, özellikle de otomotiv sektörüne olumlu etkide bulunacak küresel bir gelişme de petrol fiyatlarındaki radikal düşüş olmaktadır. Bir yandan kısa vadede küresel büyüme yetmezliğinin, uzun vadede de alternatif enerji kaynaklarının yaygınlaşan kullanımının yaratmakta olduğu talep daralması, diğer yandan da başta ABD olmak üzere yeni yöntemlerin devreye girilmesiyle hızla artan petrol arzı, petrol fiyatlarında aşağı yönlü ani bir kırılma yaratarak uzun vadeye yayılabilecek bir trend göstermektedir.

Türkiye ekonomisi açısından 2013 yılı, iç ve dış talebi dengelemeye yönelik alınan tedbirler sonucunda 2012 yılında yavaşlayan büyüme hızı, 2013 yılında iç talep artışıyla tekrar ivme kazanarak yüzde 4.1 olarak gerçekleşmiştir. Üretim tarafından bakıldığında, 2013 yılında, sanayi sektöründe yüzde 3.4, hizmetler sektöründe yüzde 5.6 ve tarım sektöründe yüzde 3.5 oranında katma değer artışı kaydedilmiştir. Revize edilen Orta Vadeli Programa (OVP) göre, 2014 yılında yüzde 3.3, 2015 yılında ise yüzde 4 büyüme hedeflenmektedir.

Bunlarla birlikte; 2013 yılı Mayıs ayından itibaren küresel ekonomideki belirsizliklerin artması sonucunda diğer gelişmekte olan ülkelere ve Türkiye'ye yönelik sermaye akımlarında dalgalanmalar yaşanmaya başlamıştır. Söz konusu dalgalanmaların yurt içi mali piyasalardaki olumsuz etkilerine Merkez Bankası, ilk aşamada politika faizi dışındaki araçlarla karşılık vermiştir. Bu kapsamda piyasaya verilen likiditenin maliyetini ve piyasadaki döviz likiditesini artırıcı adımlar atılmıştır. Banka, 2013 yılı sonuna kadar faiz dışı araçlarla sağladığı bu sıkı duruşu sürdürmüştür. Ancak 2013 yılı sonuna doğru küresel ekonomiye ilişkin riskler ve yurt içindeki siyasi gelişmeler nedeniyle mali piyasalarda yaşanan dalgalanmalar artmaya başlamıştır. Söz konusu dalgalanmaların yarattığı olumsuz durum enflasyon görünümünü ve beklentilerini orta vadeli hedeften uzaklaştırmıştır. Bu nedenle, Merkez Bankası 2014 yılı Ocak ayında politika faizi olarak kullanılan 1 hafta vadeli repo faizini önden yüklemeli bir şekilde 550 baz puan artırarak yüzde 10 seviyesine yükseltmiştir. 2014 yılı Mayıs ayından itibaren yurt içi mali piyasalardaki iyileşmelerin sonrasında Banka, enflasyonist risklere karşı sıkı duruşunu bozmayacak şekilde ölçülü faiz indirimleri gerçekleştirmiştir. 2014 yılı ağırlıklı ortalama enflasyon oranının %9 seviyesinde gerçekleşeceği, petrol fiyatlarındaki düşüşün önümüzdeki dönem maliyet yönlü enflasyon riskini azaltacağı beklenmektedir.

## Bankacılık Dışı Finansal Kesim

Finansal hizmetlerin çeşitlenmesi, gelişmesi ve derinleşmesi yolunda önem taşıyan bankacılık dışı finansal sektörler Türkiye'de henüz gelişme aşamasında olmakla birlikte, finans sistemi içindeki payları her geçen gün artış göstermektedir. Özellikle, 13 Aralık 2012'de yürürlüğe giren "Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu" ile getirilen yenilikler bahsedilen sektörlerin geleceği açısından önem taşımaktadır. Bu doğrultuda 25.07.2013 tarihinde Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Birliği kurulmuştur.

Birliğin kurulmasının, sektörün kurumsal yapısının gelişmesine, standardizasyon ve şeffaflığının artırılmasına katkı sağlaması beklenmektedir.

Bankacılık dışı finansal kesim önceki dönemlerde olduğu gibi büyümeye devam etmektedir. Sektörel bazda bakıldığında, Aralık 2013 dönemi itibariyle finansal kiralama sektörünün aktif büyüklüğü yaklaşık 28 milyar TL'dir. 2012 yılında 10 milyar TL olan işlem hacmine oranla %40 oranında bir büyüme kaydederek; 14 milyar TL'lik işlem hacmine ulaşmıştır. Faktoring sektörünün Aralık 2013 itibariyle toplam aktif büyüklüğü, geçen yılın aynı dönemine göre %23 büyüyerek 22 milyar TL'ye ulaşmıştır. İşlem hacminde ise 94 milyar TL ciroya ulaşan Faktoring sektörü, reel sektör için 20 milyar TL kaynak yaratmıştır. Finansman şirketlerinin payı ise her ne kadar finansal kiralama ve faktoring şirketlerinin paylarının gerisinde de olsa, yıllar itibariyle artışını sürdürmektedir. Finansman sektörü 2013 sonu itibariyle 16 milyar TL'lik toplam aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. Finansal Kurumlar Birliği verilerine göre; 2013 yılsonu itibariyle işlem hacmi bazında 9,3 milyar TL'lik büyüklüğe ulaşmıştır.

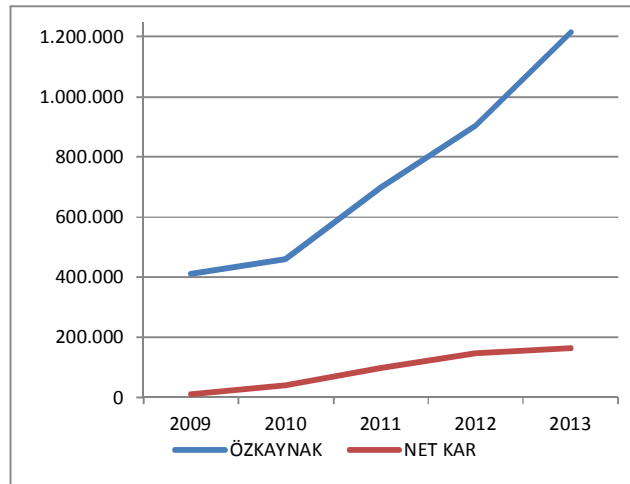
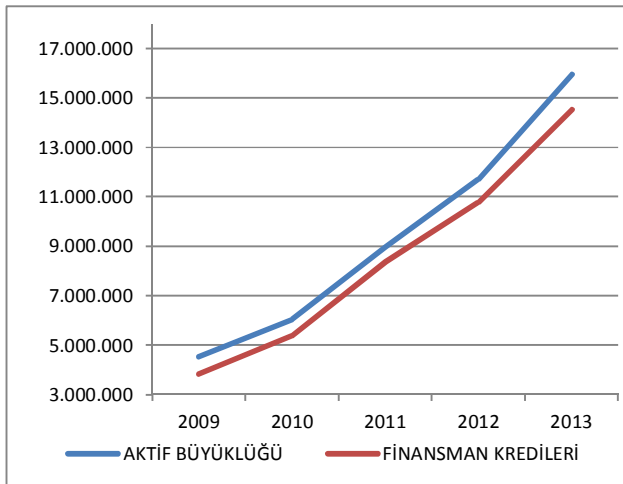
## Finansman Sektörü

13 firmanın faaliyet gösterdiği sektörün son yıllarda gösterdiği gelişim aşağıdaki tabloda verilmiştir. (Bin TL)

YILLAR	AKTİF BÜYÜKLÜĞÜ	FİNANSMAN KREDİLERİ	YENİ AÇILAN KREDİLER				ÖZKAYNAK	NET KAR	
			TAŞIT		KONUT	DİĞER			TOPLAM
			BİNEK	TİCARİ					
2009	4.532.130	3.830.550	1.197.814	1.326.421	109.355	109.329	2.742.919	411.142	10.701
2010	6.048.086	5.389.356	2.471.741	1.874.568	160.861	84.235	4.591.406	460.242	39.374
2011	8.958.595	8.385.227	3.273.279	2.290.555	186.356	107.027	5.857.217	699.786	96.838
2012	11.708.615	10.780.647	3.862.694	2.385.583	289.594	113.443	6.651.313	904.429	147.236
2013	15.952.912	14.536.891	5.824.941	2.950.120	365.264	114.523	9.254.847	1.216.345	163.880

Kaynak: Finansal Kurumlar Birliği

Finansman sektörünün toplam aktif büyüklüğü 2013 yılsonu itibariyle bir önceki yıla göre % 36 büyüme kaydederek 15.952.912.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Finansman alacakları %35 artış göstermiş ve 14.536.891.000 TL seviyesinde oluşmuştur. Aynı dönemde sektörün toplam öz-kaynakları %34 artarak 1.216.345.000 TL ve toplam net kar %11 artışla 163.880.000 TL olmuştur.



Diğer yandan, bankaların taşıt kredileri portföyü %4,3 artış gösterirken finansman şirketleri portföyü %37,3 büyüme göstermiştir. Finansman Şirketleri'nin toplam taşıt kredileri içerisindeki payı yıllar itibariyle artmaktadır.

Bu dönemde sektörün gelişimine paralel olarak BDDK ve TCMB'nin sektöre yönelik ilave düzenlemeler getirdiği görülmüştür. Bu kapsamda;

- Merkez Bankası'nın 04.10.2013 tarihli kararıyla finansman şirketlerinin bazı yükümlülükleri, bankalar için geçerli oranlar üzerinden zorunlu karşılık kapsamına alınmıştır. (21.10.2014 tarihi itibarıyla Merkez Bankası, TL cinsi zorunlu karşılıklara, piyasaya verdiği fonlamanın ortalama maliyetinden 500-700 baz puan daha düşük bir seviyede faiz ödeyeceğini açıklamıştır.)
- 24.12.2013 tarihinde yapılan BDDK yönetmelik değişikliği ile bireysel taşıt kredileri genel karşılık yükümlülüğüne tabi tutulmuştur.
- 31.12.2013 tarihinde yapılan BDDK yönetmelik değişikliği ile taşıt kredilerinde peşinat oranı ve vade kısıtlaması getirilmiştir.
- 03.10.2014 tarihli BDDK yönetmeliği ile finansal tüketicilerden alınacak ücret ve komisyonlara ilişkin düzenleme yürürlüğe girmiştir.

Söz konusu düzenlemelerin 2014'ün ilk 9 ayı itibarıyla sektör şirketlerinin karlılıklarına olumsuz yönde etki yapmakla birlikte sermaye yeterliliği ve risklere karşı korunma açısından olumlu bir gelişmedir.

### Şirket Hakkında

BNP Paribas Personal Finance ve TEB Holding A.Ş. ortaklığı olan TEB Finansman A.Ş. (TEB Cetelem), Türkiye'de 1995 yılından bu yana faaliyet gösteren bir tüketici finansman şirkettir.

Şirketin ödenmiş sermaye tutarı 71.626.000 TL olup rapor tarihimiz itibarıyla sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

	Tutar (TL)
<b>BNP Paribas Personal Finance SA</b>	61.300.797
<b>Teb Holding A.Ş</b>	10.325.200
<b>Diğer</b>	3
<b>Toplam Sermaye (Bir TL)</b>	71.626.000

Teb Finansman A.Ş., global ortağı BNP Paribas Personal Finance sayesinde tüketici finansmanı alanında ki dünya çapında uygulamalarının yanı sıra, yerel ortağı Teb Holding A.Ş ve ilişkili grup firmaları sayesinde sahip olduğu teknik bilgi ve destekle gerçek ve tüzel kişilerin finansmanına aracılık etmektedir.

Şirketin %86 oranında hissesine sahip olan BNP Paribas Personal Finance, Avrupa'nın en büyük tüketici finansman şirkettir. BNP Paribas Grubu'nun iştiraki olan BNP Paribas Personal Finance, tüketici kredileri alanında faaliyet gösteren uzman bir tüketici finansman şirkettir. 29,000 çalışanı ile dünya çapında 4 kıtada ve 30 ülkede çalışmalarını sürdüren BNP Paribas Personal Finance, Fransa ve Avrupa pazarlarında lider konumdadır. BNP Paribas Personal Finance, Cetelem, Findomestic ve AlphaCredit markaları ile müşterilerine geniş yelpazeye sahip tüketici kredileri ürünleri sunmaktadır.

Rapor tarihimiz itibarıyla 91 çalışanı ve 549 yetkili satıcısı bulunan şirketin, Finansal Kurumlar Birliği'nin yayımladığı toplam finansman kredileri rakamı baz alındığında, finansman şirketleri içerisindeki pazar payları yıllar itibarıyla aşağıdaki gibidir:

### Teb Finansman Kredi Stoğu / Sektör Toplam Kredi Stoğu

	2010	2011	2012	2013
<b>Finansman Sektörü</b>				
<b>Pazar Payı (%)</b>	18,23	15,13	12,63	11,23

Teb Finansman A.Ş. Ocak 2009 tarihinden itibaren, sadece taşıt kredisi ve taşıt kredisi ile birlikte sunulan ürünlerin finansmanına aracılık etmekte, otomobil markalarının ve bu markaların yetkili satıcı ağlarının satışlarının artması için çeşitli finansal hizmetler sunmaktadır.

Yıllar itibarıyla Teb Finansman'ın otomotiv (yeni otomobil) pazar payı ise aşağıda belirtilmiştir:

### Teb Finansman Verilen Yeni Krediler Adedi / Otomotiv Sektörü Satılan Araç Adedi

	2010	2011	2012	2013
<b>Otomotiv Sektörü</b>				
<b>Pazar Payı (%)</b>	5,94	4,1	3,98	4,25

### Özet Bilanço ve Gelir Tablosu

#### Teb Finansman A.Ş Karşılaştırmalı Bilançoları: (Bin TL)

AKTİF KALEMLER	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
1. NAKİT DEĞERLER			12.140
2. GERÇEĞE UYGUN DEĞER FARKI K/Z'A YANSITILAN FV (Net)			
3. BANKALAR	33.620	32.315	79.010
4. TERS REPO İŞLEMLERİNDEN ALACAKLAR			
5. SATILMAYA HAZIR FİNANSAL VARLIKLAR (Net)			
6. FAKTÖRİNG ALACAKLARI			
7. FİNANSMAN KREDİLERİ	1.268.516	1.361.750	1.632.690
8. KİRALAMA İŞLEMLERİ			
9. DİĞER ALACAKLAR			
10. TAKİPTEKİ ALACAKLAR	7.894	15.466	24.355
11. RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL VARLIKLAR	27.768	1.855	
12. VADEYE KADAR ELDE TUTULACAK YATIRIMLAR (Net)			
13. BAĞLI ORTAKLIKLAR (Net)			
14. İŞTİRAKLER (Net)			
15. İŞ ORTAKLIKLARI (Net)			
16. MADDİ DURAN VARLIKLAR (Net)	360	300	236
17. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (Net)	1.678	1.327	1.427
18. PEŞİN ÖDENMİŞ GİDERLER		14.894	16.256
19. CARİ DÖNEM VERGİ VARLIĞI			
20. ERTELENMİŞ VERGİ VARLIĞI		4.131	6.074
21. DİĞER AKTİFLER	17.826	1.541	3.573
22. SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN VARLIKLAR (Net)			
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>1.357.662</b>	<b>1.433.579</b>	<b>1.775.761</b>

PASİF KALEMLER	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
1. ALIM SATIM AMAÇLI TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER			
2. ALINAN KREDİLER	1.241.753	1.284.067	1.530.235
3. FAKTÖRİNG BORÇLARI			
4. KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN BORÇLAR			
5. İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (Net)			50.785
6. DİĞER BORÇLAR	2.084	583	802
7. DİĞER YABANCI KAYNAKLAR	30.448	3.944	4.647
8. RİSKTEN KORUNMA AMAÇLI TÜREV FİNANSAL YÜKÜMLÜLÜKLER	391	141	
9. ÖDENECEK VERGİ VE YÜKÜMLÜLÜKLER	2.538	3.052	4.205
10. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI	12.513	9.997	15.844
11. ERTELENMİŞ GELİRLER		30.379	34.625
12. CARİ DÖNEM VERGİ BORCU		1.631	2.101
13. ERTELENMİŞ VERGİ BORCU	475		
14. SERMAYE BENZERİ KREDİLER			
15. SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDURULAN FAALİYETLERE İLİŞKİN DUR.VAR.BORÇ.			
16. ÖZKAYNAKLAR	67.460	99.785	132.517
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>1.357.662</b>	<b>1.433.579</b>	<b>1.775.761</b>

### Teb Finansman A.Ş Karşılaştırmalı Gelir Tabloları (Bin TL):

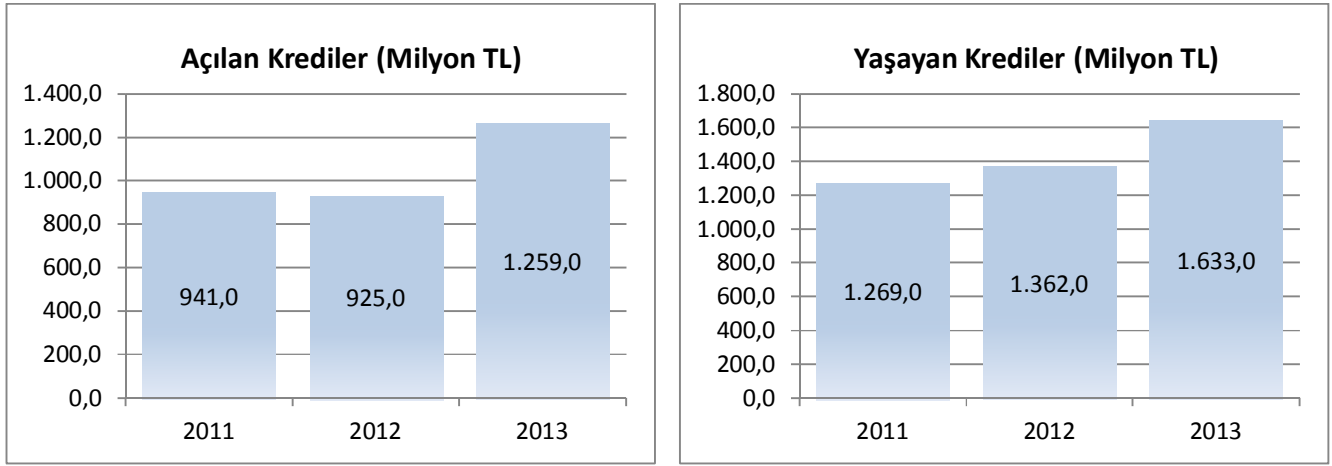
GELİR TABLOSU	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
1. ESAS FAALİYET GELİRLERİ	144.418	184.151	199.598
2. FİNANSMAN GİDERLERİ	(115.601)	(140.094)	(141.268)
3. BRÜT K/Z	28.817	44.057	58.330
4. ESAS FAALİYET GİDERLERİ	(17.987)	(21.285)	(28.942)
5. BRÜT FAALİYET K/Z	10.830	22.772	29.388
6. DİĞER FAALİYET GELİRLERİ	94.765	128.403	23.200
7. TAKİPTEKİ ALACAKLARA İLİŞKİN ÖZEL KARŞILIKLAR	(1.220)	(2.594)	(4.430)
8. DİĞER FAALİYET GİDERLERİ	(86.873)	(108.231)	(7.455)
9. NET FAALİYET K/Z	17.502	40.350	40.703
10. BİRLEŞME SONRASINDA GELİR KAYDEDİLEN FAZLALIK TUTARI			
11. NET PARASAL POZİSYON KÂRİ/ZARARI			
12. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z	17.502	40.350	40.703
13. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI	(3.531)	(6.628)	(7.988)
14. SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM NET K/Z	13.971	33.722	32.715
15. DURDURULAN FAALİYETLERDEN GELİRLER			
16. DURDURULAN FAALİYETLERDEN GİDERLER			
17. DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z			
18. DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI			
19. DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM NET K/Z			
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>13.971</b>	<b>33.722</b>	<b>32.715</b>

Şirketin aktif büyüklüğü 2013 yılsonu itibarıyla bir önceki yıla göre %24 artış kaydederek 1.775.761 Bin TL seviyesinde oluşmuştur. Aktif toplamının %92 'si finansman kredilerinden oluşmaktadır.

Sektörde ana faaliyet konusu taşıt finansmanı olan şirketlerin yapısı incelendiğinde ağırlıklı olarak sermaye ortaklığı ilişkisinden kaynaklanan, distribütöre/markaya bağımlı faaliyet gösteren şirketlerin bulunduğu görülmektedir. Teb Finansman faaliyetlerinde ise bağımlı (captive) bir yapı söz konusu değildir. Değişik markalara finansman olanağı sunarak bu anlamda sektörün genelinden ayrılmıştır. Yaratılan çeşitlilikle captive yapıdaki şirketlerin ana firmalarından kaynaklanan risklere maruz kalınmamaktadır. Şirket, 2014 yılı başlarında yapılan antlaşmalarla birlikte finansmanına aracılık ettiği otomotiv markası sayısını artırmıştır.

Açılan kredilere bakıldığında; 2012 yılında bir önceki yıla göre otomotiv sektöründeki daralmanın da etkisiyle sınırlı bir düşüş kaydedilmiş olup, 2013 yılsonu itibarıyla açılan kredilerde bir önceki yılsonuna göre %36 lık bir artış sağlanmıştır. Ayrıca 2009-2013 yılları incelendiğinde finansman kredilerinde sektördeki diğer şirketlerin üzerinde bir artış göstererek toplamda %631 lik bir büyüme kaydedilmiştir.

Şirketin finansman kredilerinin yıllar itibarıyla seyri aşağıdaki gibidir:



Finansman kredilerinin vade yapısı aşağıdaki gibidir:  
(Bin TL)

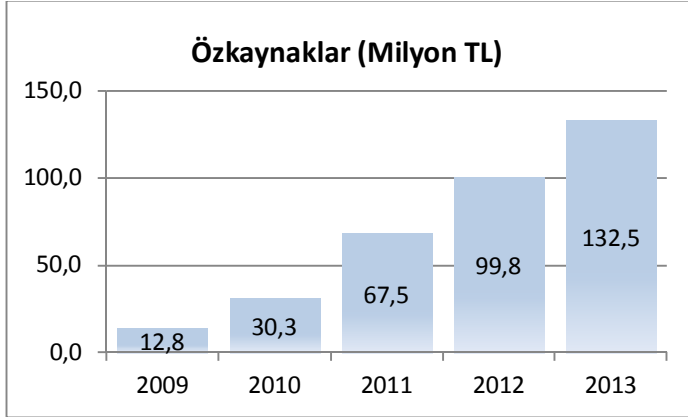
	31.Ara.13	31.Ara.12
Kısa Vadeli Finansman Kredileri (1 yıldan kısa)	678.123	597.703
Uzun Vadeli Finansman Kredileri (1 yıldan uzun)	954.567	764.047
<b>Finansman Kredileri Toplamı</b>	<b>1.632.690</b>	<b>1.361.750</b>

Şirket, aktifindeki kredi portföyünü yurtiçi ve yurtdışında yerleşik bankalardan kullandığı krediler ve sermaye piyasasında gerçekleştirdiği menkul kıymet (tahvil) ihraçlarıyla fonlamaktadır. Bankalardaki limitleri incelendiğinde şirketin hem lokal hem de uluslararası piyasalardan borçlanma kapasitesine sahip olduğu görülmektedir. Kredilerinin büyük bir kısmının teminatsız olduğu şirket yetkililerince beyan edilmiştir. Rapor tarihimiz itibarıyla şirketin kullanılmamış kredi limitlerinin, tahvil ihracı nedeni ile doğan sermaye piyasası borçlarını karşılayabilecek durumda olduğu anlaşılmaktadır.

Şirket, fon ihtiyacını karşılamak üzere yurt içi ve yurt dışında yerleşik bankalardan kullandığı banka kredilerine ilave olarak, sermaye piyasalarında tahvil ihraç etmektedir. Bu kapsamda ilk defa 17.04.2013 tarihinde 16.10.2014 vadeli 50.000 Bin TL lik tahvil ihracı gerçekleştirmiştir. Şirket yetkilileri fon kaynaklarında çeşitlendirmeye gidilmesini anahtar hedeflerden biri olarak tanımlamaktadır.

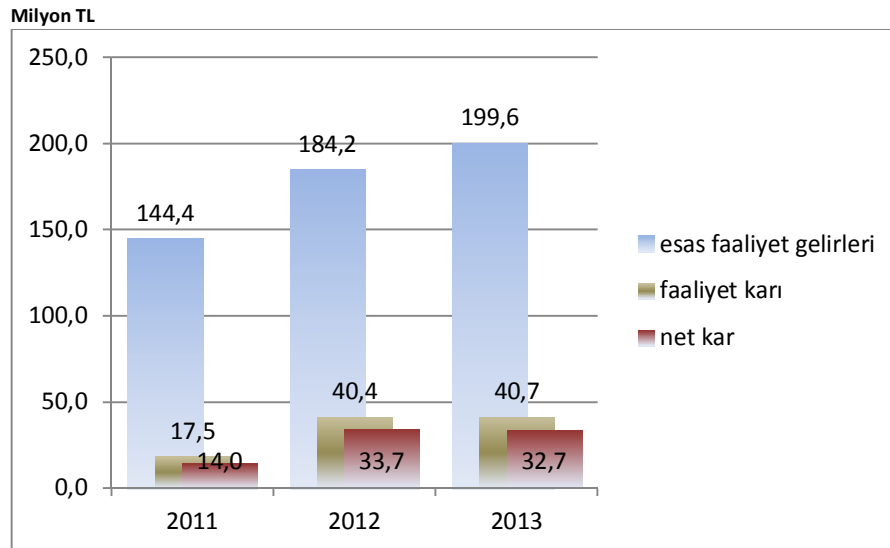
Şirketin aktifinde taşıdığı finansman kredileri ve bu kredilere fon sağlamak amaçlı kullandığı kredilerin tamamı TL cinsinden sabit faizlidir. Yabancı para cinsinden Merkez Bankasında tutulan zorunlu karşılıklar ve bunun finansmanı dışında rapor tarihimiz itibarıyla şirketin yabancı para aktif veya pasifi bulunmamakta, dolayısıyla bir kur riski taşımamaktadır. Diğer yandan maruz kalınan likidite riski ise varlık ve yükümlülüklerin dengelenmesi yoluyla yönetilmekte, faiz riskine ilişkin rapor hazırlanmak sureti ile takibi yapılmaktadır.

31.12.2013 itibarıyla şirketin öz-kaynaklar toplamı, dönem karının şirket bünyesinde tutulmasıyla %33 artarak 132.517 Bin TL seviyesine çıkmıştır. Öz-kaynakların yıllar içindeki seyri incelendiğinde; şirketin büyüme gereksinimine paralel olarak 2010 ve 2011 yıllarında nakit sermaye artışlarına gidildiği, bunun yanında son 3 yılda oluşan dönem karının dağıtılmayarak şirket bünyesinde bırakıldığı görülmektedir. Yıllar itibarıyla öz-kaynaklar artış trendi aşağıdaki gibidir:



31.12.2013 itibarıyla esas faaliyet gelirleri bir önceki döneme göre sektör ortalamasına yakın olarak %8 civarında artış kaydetmiş ve 199.598 Bin TL olarak gerçekleşmiştir. Net faaliyet karı ve dönem net karı bir önceki yıl seviyelerinde oluşmuştur. Burada, 2013 yılında yapılan mevzuat değişikliklerinin karlılık üzerine olumsuz bir etki yaptığını söylemek mümkündür.

Şirketin, esas faaliyet gelirleri, faaliyet karı ve net dönem karı kalemlerinin yıllar itibarıyla seyri aşağıda verilmiştir:

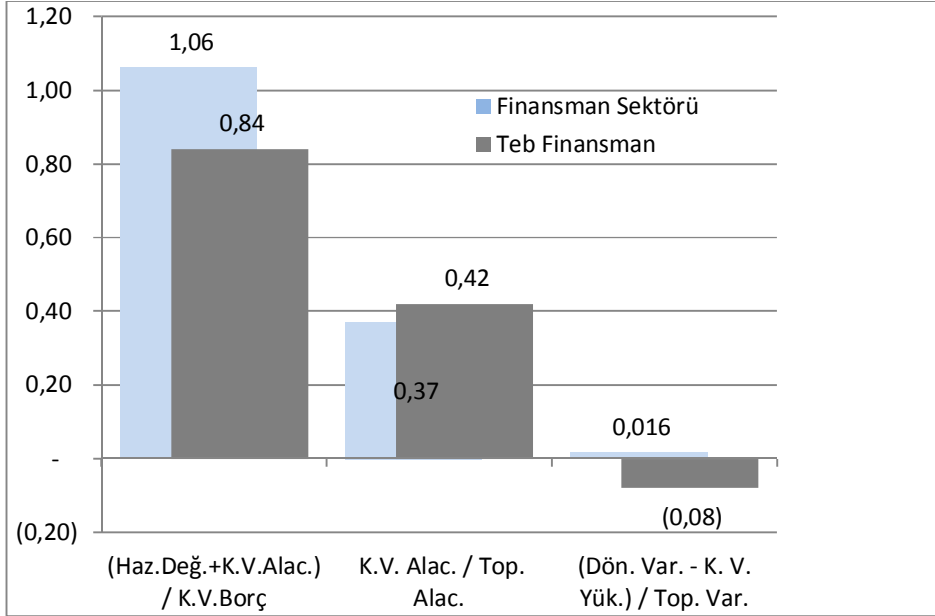




## Likidite:

2013 yılı itibarıyla şirketin likidite rasyoları incelendiğinde 2012 rasyolarına göre sınırlı bir düşüş kaydettiği görülmektedir. Şirketin likidite performansının sektör performansı ile mukayesesi aşağıdaki grafikte belirtilmiştir:

Likidite Rasyoları	2012	2013
(Hazır Değerler+Kısa Vadeli Alacaklar)/Kısa Vadeli Borçlar	0,90	0,84
Kısa Vadeli Alacaklar / Toplam Alacaklar	0,44	0,42
(Dönen Varlıklar - Kısa Vadeli Yükümlülükler) / Toplam Varlıklar	-0,05	-0,08



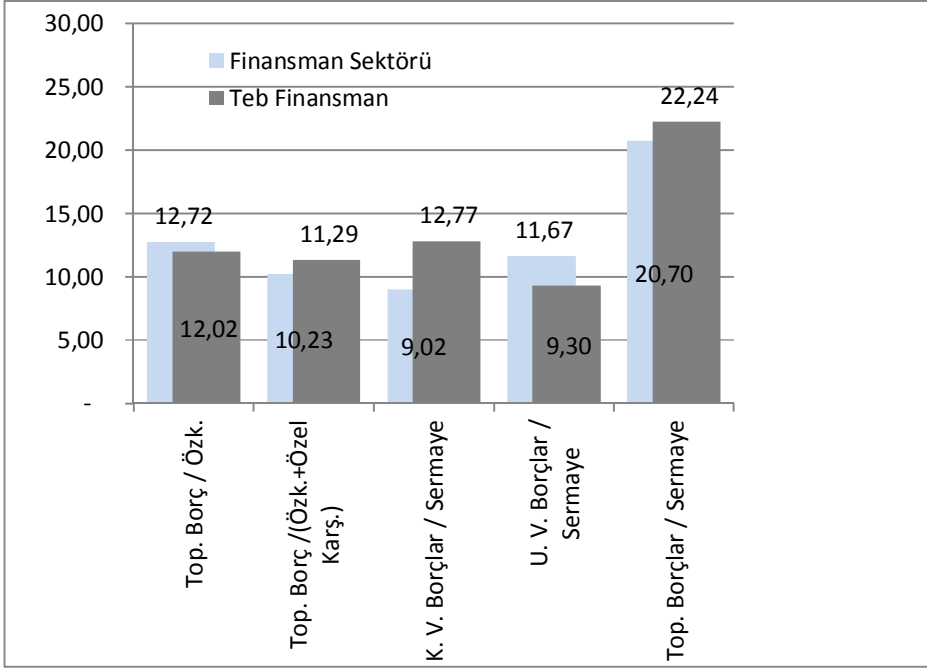
## Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları:

Şirketin kaldıraç kullanımı sektör ortalamasına yakın bir seviyededir. Buna karşın borç/sermaye rasyo performanslarının sektör ortalamasının biraz altında olduğunu söylemek mümkündür.

24 Nisan 2013 tarih ve 28627 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik”in 12. maddesine göre şirketin öz-kaynağının, toplam aktiflerine oranının (standart oran) asgari yüzde üç olarak tutturulması ve idame ettirilmesi zorunludur. Şirket yönetiminin BDDK Banka Dışı Mali Kurumlar Gözetim Sistemi’ne yaptığı raporlamaya göre 31.12.2013 tarihi itibarıyla şirketin standart oranı %7,09 olarak gerçekleşmiştir.

Ayrıca şirket, “Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik”in 23.maddesinde belirtilen; “finansman şirketlerinin kullandıkları kredilerin toplam tutarı öz-kaynaklarının 30 katını geçemez” şeklindeki işlem sınırına uyum göstermiştir. 31.12.2012 tarihi itibarıyla işlem sınır 15,85 olarak gerçekleşmiş olup bilanço tarihi itibarıyla kullanılan krediler öz-kaynaklarının 30 katını aşmamıştır.

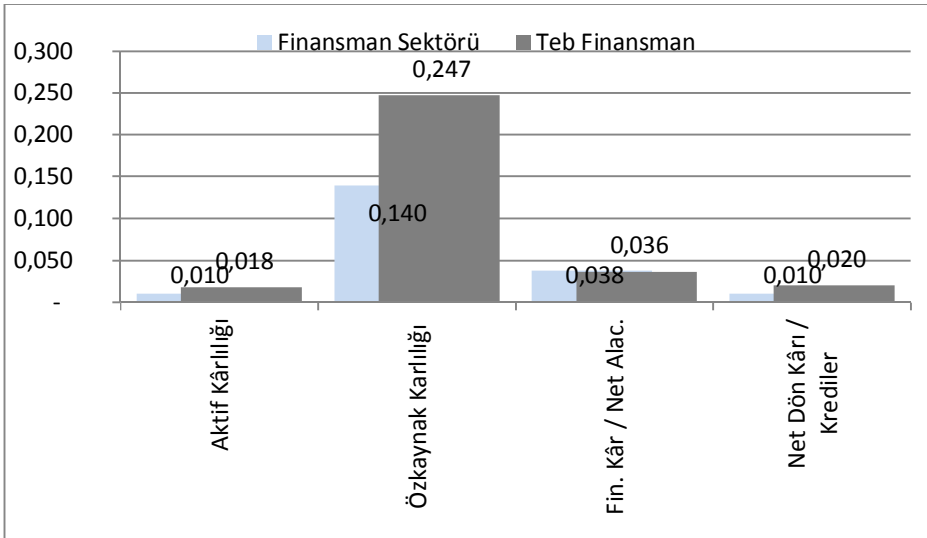
Sermaye Yeterliliği ve Kaldıraç Rasyoları	2012	2013
Toplam Borç / Özkaynaklar	12,96	12,02
Toplam Borç /(Özkaynak+Özel Karşılıklar)	12,19	11,29
Kısa Vadeli Borçlar / Sermaye	9,83	12,77
Uzun Vadeli Borçlar / Sermaye	8,10	9,30
Toplam Borçlar / Sermaye	18,06	22,24



#### Kârlılık:

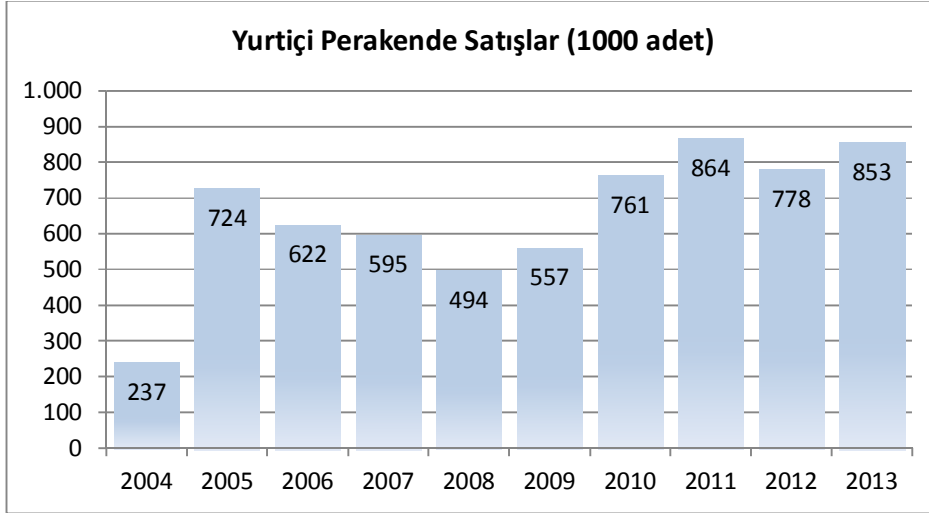
Teb Finansman A.Ş.'ye ait bazı karlılık rasyoları aşağıda verilmiştir. Şirketin karlılık performansının yasal düzenlemelerin de etkisiyle bir önceki yıla göre düşüş kaydettiği görülmektedir. Bununla birlikte genel olarak sektör ortalamasının üzerinde performans sergilemiş olması tarafımızca olumlu addedilmiştir.

Kârlılık Rasyoları	2012	2013
Aktif Kârlılığı	0,024	0,018
Özkaynak Kârlılığı	0,338	0,247
Finansal Kâr / Net Alacaklar	0,033	0,036
Net Dönem Karı / Krediler	0,025	0,020



## Volatilite:

Şektörün iş hacmi rakamlarının volatilitesi yüksektir. Burada otomotiv sektörünün yurt içi ve yurt dışında yüksek volatiliteye sahip olması temel etken olarak görünmektedir. Küresel ekonomik görünüm ve otomotiv sektöründeki talep değişimlerine göre birkaç yılın hızlı artış trendleri yerini benzer hızda inişlere bırakabilmektedir. Otomotiv Distribütörleri Derneği (ODD) verilerine göre AB (27) ve EFTA ülkeleri toplamına göre otomotiv pazarı 2013 yılında %1,4 daralmış ve 14.092.093 adet seviyesinde gerçekleşmiştir. 2012 yılında ise toplam 14.298.213 adet satış gerçekleşmiştir. Türkiye, Avrupa otomotiv satışları sıralamasında 2013 Aralık ayında 4. sırada ve 2013 yılı sonunda 5. sırada yer aldı. 2014 yılının ilk 11 ayında ise yurtiçi otomobil ve hafif ticari araç pazarı %14 daraldı. Türkiye’de toplam perakende pazar rakamlarının yıllar itibarıyla seyri aşağıdaki gibidir:

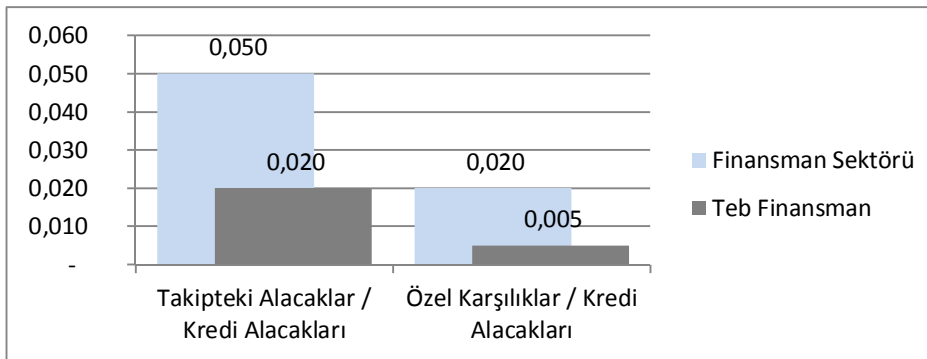


Kaynak: ODD

## Varlık Kalitesi:

Takipteki Alacaklar/Kredi Alacakları ve Özel Karşılık / Kredi Alacakları oranlarının sektör ortalamasından düşük olan şirketin genel olarak varlık kalitesi performansının sektör ortalamalarının üzerinde olduğu gözlenmektedir. Ayrıca aylık bazda anapara üzerinden tahsilat gerçekleşme oranının %97,5 seviyesinde olduğu şirket yetkililerince beyan edilmiştir.

Varlık Kalitesi	2012	2013
Takipteki Alacaklar / Kredi Alacakları	0,016	0,020
Özel Karşılıklar / Kredi Alacakları	0,005	0,005



## Kurumsal Yönetim

---

Teb 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'nin kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, firmanın temerrüt noktasından uzaklığı, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve ilgili finansman aracıyla bağlantılı olarak nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nin Türkiye'deki tüketici finansmanı, faktoring ve leasing şirketlerini kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, 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, karlılık, 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 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.

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'nin kurumsal yönetim metodolojisi [www.saharating.com](http://www.saharating.com) adresinde yayınlanmaktadır.

## Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite 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	
(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 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, hem Teb Finansman A.Ş. işbirliğiyle sağlanan ve hem de Teb 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 ihtilaflar 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](http://www.saharating.com))

© 2015, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kredi Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Teb Finansman A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.