



26 Ağustos 2024

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) AA

Görünüm:
Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1+

Görünüm:
Stabil

Geçerlilik Tarihi:

26 Ağustos 2025

**İş Gayrimenkul Yatırım
Ortaklığı A.Ş.**

İş Kuleleri, Kule 2, Kat: 10-11
34330 Levent, İstanbul

Tel: 0850 724 23 50
Faks: +90 (212) 325 23 80
www.isgyo.com.tr

İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., (“İŞ GYO” veya “Şirket”) İş Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.’nin, Merkez Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.’yi 6 Ağustos 1999 tarihinde devralarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmesiyle kurulmuştur. İŞ GYO, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkullere dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan bir şirkettir. 1999 yılında kurulan Şirket aynı yıl içinde halka arz edilmiş olup Borsa İstanbul’da işlem görmektedir.

Şirketin sermayesinde %52,06 ile yönetim kontrolüne sahip ortağı Türkiye İş Bankası A.Ş. (“İş Bankası”)’dır. İş Bankası, Cumhuriyet döneminin ilk ulusal bankası olup, 1924 yılında her türlü bankacılık işlemini gerçekleştirmek, ayrıca gerektiğinde sınai ve mali sektör alanında her nevi teşebbüsler kurmak veya bu gibi teşebbüslere iştirak etmek amacıyla kurulmuştur. Banka’nın statüsünde kurulduğundan bu yana herhangi bir değişiklik olmamıştır.

İŞ GYO’nun yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler¹ ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde uzun vadeli notu **(TR) AA** ve kısa vadeli notu **(TR) A1+** olarak teyit edilmiştir.

Önceki Not (25 Ağustos 2023):

Uzun Vadeli: (TR) AA

Kısa Vadeli: (TR) A1+

Görünüm

Kökleri 1999 yılına dayanan İŞ GYO; gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi Sermaye Piyasası Kurulu’nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştirak etmektedir. İŞ GYO’nun ortaklık yapısına baktığımızda “Türkiye İş Bankası A.Ş.” %52,06 pay ile hakim ortak olup, kalan hisselerin %7,04 payı “Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.”ye aittir. %40,90’lık pay ise “İSGYO” kodu ile Borsa İstanbul (BIST)’da işlem görmektedir.

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından alınan karar gereğince, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu çerçevede İŞ GYO’nun 2023 ve 2022 yıl sonu finansal tabloları hazırlanırken enflasyon düzeltmesi yapılmıştır.

2023 yılı sonunda İŞ GYO’nun hasılatı önceki yıl sonuna göre %13,7 oranında azalarak 1,3 milyar TL olmuştur (2022: 1,5 milyar TL). Hasılatın %55,7’si kira gelirleri, %21,1’i konut satış gelirleri, %13,9’u üst hakkı gelirleri, %7,0’si banka mevduat faiz gelirleri ve %2,3’ü diğer gelirlerden oluşmaktadır. Şirket’in brüt karı, 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %15,1 seviyesinde artış göstererek 933,2 milyon TL’ye ulaşmıştır (2022: 810,5 milyon TL). Şirket’in gayrimenkul değerlendirme geliri hariç net esas faaliyet karı %11,2 oranında artarak 752,5 milyon TL olmuştur (2022: 676,8 milyon TL). Enflasyon muhasebesi uyarınca gayrimenkul değerlendirme geliri 2022 yılında 7,2 milyar TL iken 2023 yılı itibarıyla 1,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece, Şirket’in esas faaliyet karı 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %67,4 oranında azalarak 2,7 milyar TL olmuştur (2022: 8,2 milyar TL). Şirket’in net karı 2023 yılı sonunda 3,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (2022: 8,6 milyar TL).

Şirket’in 2023 yıl sonu dönen varlıkları 2022 yıl sonuna kıyasla %25,0 artarak 4,2 milyar TL’ye ulaşmıştır (2022: 3,3 milyar TL). Duran varlıklar, 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %10,1 seviyesinde artış göstererek 29,0 milyar TL olmuştur. Duran

¹ Yıl sonu mali verileri, 2023 yıl sonu için enflasyon muhasebesi standardına uygun hazırlanmış Bağımsız Denetim Raporu’ndan alınmıştır.

varlıklardaki yatırım amaçlı gayrimenkuller ve proje halindeki yatırım amaçlı gayrimenkuller 2023 yıl sonu itibarıyla 24,4 milyar TL olarak yeniden değerlendirilmiştir (2022: 22,8 milyar TL). Şirket'in 2023 yıl sonu yatırım amaçlı gayrimenkuller ve proje halindeki yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemlerinin toplamı, duran varlıkların %84,3'ünü oluşturmaktadır (2022: %86,4).

Şirket'in 2023 yılı sonunda kısa vadeli yükümlülükleri önceki yıl sonuna göre %36,1 azalarak 3,7 milyar TL olmuştur (2022: 5,8 milyar TL). Kısa vadeli yükümlülüklerin %67,3'ü finansal borçlardan oluşmaktadır (2022: % 97,1). Şirketin net finansal borcu 2023 yılı sonunda geçen seneye kıyasla %15,8 artarak 3,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin finansal yükümlülüklerini uzun vadeye yaydığı gözlemlenmektedir. Pasif tarafın %11,1'ini kısa vadeli yükümlülükler, %7,4'ünü uzun vadeli yükümlülükler ve %81,5'ini özkaynaklar oluşturmaktadır. Şirket finansal borçlanmasını banka kredileri ve sermaye piyasası araçlarıyla çeşitlendirmiştir. Şirket'in Bağımsız Denetim Raporu verilerine göre 2023 yılı sonunda net yabancı para varlık/yükümlülük pozisyonu (-) 11,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2022: (+) 481,2 milyon TL). Şirket kur artışlarına karşı korunmak amacıyla türev işlemler yapmaktadır. İŞ GYO 2023 yılının görüşüldüğü genel kurulda nakit akışlarını optimize etmek amacıyla kâr dağıtmayarak şirket bünyesinde tutmuştur. Litus İstanbul Konut Projesinin inşaatı tamamlanmış, satışı devam etmekte olup, İFM Projesinde ise raporlama tarihi itibarıyla inşaat tamamlanmıştır. Kasaba Modern Projesi, Profilo AVM Konut Projesi ve Tuzla Konut Projelerinde proje geliştirme çalışmalarına devam edilmektedir. Söz konusu projelerin yanı sıra Şirketin toplam ekspertiz değeri 162,6 milyon TL olan 2 adet arsası bulunmaktadır.

2024 Haziran itibarıyla Şirket'in portföy değeri yaklaşık 41,7 milyar TL olup, portföyün yaklaşık %96'sı gayrimenkul sektöründeki yatırımlardan oluşmaktadır. Gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, satışı devam eden stoklar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır. Gayrimenkul sektöründeki yatırımların dağılımı; %64,3 ofis, %18,3 AVM, %10,5 proje, %6,5 stok ve %0,4 arsa şeklindedir.

Yukarıda bahsedilen tüm faktörlere ilave olarak, İŞ GYO'nun güçlü sahiplik yapısı, etkin risk ve maliyet yönetimi ile finansmana finansmana erişim kabiliyeti değerlendirmeye dahil edilerek Şirket'in görünümü **"Stabil"** olarak teyit edilmiştir. Yerel ve küresel para ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerin sonuçları tarafımızca takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket'e olası etkileri değerlendirilecektir.

Makroekonomik Görünüm

Dünya: Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2024 ve 2025 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2024		2025	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2024 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2024)	%3,2↔	%3,2	%3,3↑	%3,2
Dünya Bankası	Haziran 2024 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ocak 2024)	%2,6↑	%2,4	%2,7↔	%2,7
OECD	Mayıs 2024 Ara Dönem Raporu (önceki: Şubat 2024)	%3,1↑	%2,9	%3,0↔	%3,0

IMF tarafından Nisan ayında yayımlanan "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, ekonomik aktivitenin 2022-2023'teki küresel dezenflasyona karşı şaşırtıcı derecede dayanıklı olduğu, küresel enflasyon 2022 ortasındaki zirvesinden gerilerken "ekonomik aktivitenin stagflasyon ve küresel resesyon uyarılarına meydan okuyarak istikrarlı bir şekilde büyüdüğü" aktarılmıştır. Raporda, istihdam ve gelirlerdeki büyümenin istikrarlı bir seyir izlediğine işaret edilerek, bu durumun beklenenden fazla hükümet harcamaları ve hanehalkı tüketimi de dahil olmak üzere destekleyici talep gelişmeleriyle özellikle iş gücüne katılımda beklenmedik bir artışın ortasında arz yönlü bir genişlemeyi yansıttığı kaydedilmiştir. Enflasyonun hedeflenen seviyelere yaklaştığı ve merkez bankalarının birçok ekonomide politika gevşemesine yöneldiği aktarılan raporda, yüksek vergiler ve azalan hükümet harcamalarıyla yüksek kamu borcunu frenlemeyi amaçlayan maliye politikalarının sıkılaştırılmasının büyüme üzerinde baskı oluşturmamasının beklendiği ifade edilmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, Türkiye ekonomisinin 2024 yılı için büyüme tahminini 0,7 puan artırarak %3,5'e yükselttiğini, Küresel ekonominin 2025 ve 2026 yılları için ise %2,4 büyümesini beklendiği açıklamıştır.

ABD Merkez Bankası FED, 2024 Temmuz ayı toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %5,25-5,50 aralığında tutmuştur. Faizler böylece 8. toplantıda da değiştirilmeyerek 23 yılın zirvesinde kalmıştır.

Avrupa İstatistik Ofisi (Eurostat), Euro Bölgesi'nin temmuz ayına ilişkin enflasyon öncü verilerine göre, Euro Bölgesi'nde Haziran'da %2,5 olan yıllık enflasyon, Temmuz'da %2,6'ya yükselmiştir. TÜFE ise Temmuz ayında aylık bazda %0,1 artış göstermiştir. AB uyumlu verilere göre enflasyon Haziran ayında Belçika'da %5,5, İspanya'da ve Avusturya'da %2,9, Hırvatistan'da %3,4, Hollanda'da %3,5, Almanya'da ve Fransa'da %2,6 olarak tespit edilmiştir.

Türkiye: Aşağıdaki tabloda, 2023 yılında %4,5 oranında büyüyen Türkiye ekonomisine ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2024-2025 yılları son resmi büyüme tahminlerini verilmektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2024 büyüme tahminini %3,0 ve 2025 için %3,6 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2024 yılı GSYH büyüme tahmini %3,4 ve 2025 yılı için %3,2 olarak belirlemiştir. IMF, Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıl %3,6 ve 2025'te %2,7 büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Kurum	Kaynak	2024		2025	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2024 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2024)	%3,6↑	%3,1	%2,7↓	%3,2
Dünya Bankası	Haziran 2024 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Nisan 2024)	%3,0↔	%3,0	%3,6↔	%3,6
OECD	Mayıs 2024 Ara Dönem Raporu (önceki: Şubat 2024)	%3,4↑	%2,9	%3,2↔	%3,2

Eylül, Ekim, Kasım aylarında ise Merkez Bankası, politika faizini 500'er baz puan, Aralık ayında ve 2024 yılı Ocak ayında ise 250'er baz puan arttırarak %45'e yükseltmiştir. TCMB, Şubat ayında faizi %45'te sabit tutarken Mart ayında 500 baz puan arttırarak %50'ye yükselttikten sonra Nisan, Mayıs, Haziran, Temmuz ve Ağustos ayı toplantılarında da politika faizini sabit tutmuştur.

2024 yılı dış finansman programı çerçevesinde Temmuz ayında, 1,75 milyar ABD doları değerinde 2032 vadeli tahvil ihraç edilmiş olup tahvilin kupon oranı %7,125 olarak gerçekleşmiştir. Bu tahvil ihracıyla birlikte 2024 yılında uluslararası sermaye piyasalarından toplam 7,0 milyar ABD doları tutarında finansman sağlanmıştır.

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2024 yılı 2. çeyrek İhracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 18,4 puan azalarak 123,3 olmuştur. 2024 yılı 2. çeyrek İthalat Beklenti Endeksi, bir önceki çeyreğe göre 10,1 puan azalarak 104,5 olmuştur.

Dünya Bankası Türkiye Ülke Direktörü Humberto Lopez Türkiye'de devam eden 17 milyar dolarlık programa ek olarak, üç yıl içinde Dünya Bankası Yönetim Kurulu'na 18 milyar dolarlık yeni operasyonlar hazırlamayı ve sunmayı öngördüklerini belirtmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2024-Q1</u> 5,7%	<u>2023-Q4</u> 4,5%	GSYH 2024 yılı birinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,7 artmıştır. 2024 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; inşaat sektörü toplam katma değeri %11,1, bilgi ve iletişim faaliyetleri %5,5, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %5,0, sanayi %4,9, tarım %4,6, hizmetler %4,3, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %3,3, diğer hizmet faaliyetleri %2,8, gayrimenkul faaliyetleri %2,5 ve finans ve sigorta faaliyetleri %2,0 artmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2024/05</u> 8,4%	<u>2024/04</u> 8,5%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2024 yılı Mayıs ayında bir önceki aya göre 27 bin kişi azalarak 3 milyon 11 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise 0,1 puan azalarak %8,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2024 yılı Mayıs ayında bir önceki aya göre 273 bin kişi artarak 32 milyon 920 bin kişi, istihdam oranı ise 0,4 puan artarak %50,0 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2024/07</u> 61,78% 41,37%	<u>2024/06</u> 71,60% 50,09%	2024 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre %3,23, bir önceki yılın Aralık ayına göre %28,76, bir önceki yılın aynı ayına göre %61,78 ve on iki aylık ortalamalara göre %65,93 olarak gerçekleşmiştir. Yi-ÜFE 2024 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre %1,94 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %21,81 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %41,37 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %47,55 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2024/06</u> -4,7%	<u>2024/05</u> -0,1%	2024 yılı Haziran ayında Sanayi üretimi yıllık %4,7 azalmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde madencilik ve taş ocacılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %8,6 artmış, imalat sanayi sektörü endeksi %6,9 azalmış ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %15,2 artmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2024/07</u> 94.037	<u>2024/06</u> 106.238	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2024 yılı Ocak-Temmuz döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,1 oranında artarak 672.018 adet olarak gerçekleşmiştir. Otomobil satışları, 2024 yılı Ocak-Temmuz döneminde geçen yıla göre %3,4 oranında artarak 536.351 adet, hafif ticari araç pazarı ise %11,1 azalarak 135.667 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2024/07</u> 127.088	<u>2024/06</u> 79.313	Türkiye genelinde konut satışları Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %16,0 artarak 127 bin 88 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 19 bin 47 konut satışı ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (İSO-IHS Markit)	<u>2024/07</u> 47,2	<u>2024/06</u> 47,9	Haziran ayında 47,9 seviyesinde kaydedilen manşet PMI, Temmuz'da 47,2'a gerileyerek üst üste dördüncü ay 50,0 eşik değerinin altında gerçekleşmiştir. Talep koşullarındaki zayıflık, sektörün faaliyet koşulları üzerinde belirleyici olmaya devam etmiş ve hem yeni siparişlerde hem de üretimde yavaşlamanın sürmesine neden olmuştur. Yeni siparişlerde yılın en sert yavaşlaması kaydedilirken, satış fiyatları enflasyonu son dört buçuk yılın en düşük seviyesine gerilemiştir.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2024/07</u> 45,6	<u>2024/06</u> 45,8	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Temmuz ayında, Haziran ayındaki 45,8 puandan, 45,6 puana düşmüştür.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2024/07</u> 75,9	<u>2024/06</u> 78,3	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Haziran ayında 78,3 iken Temmuz ayında %3,1 oranında azalarak 75,9 olmuştur.
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2024/06</u> 1,53%	<u>2024/05</u> 1,52%	Haziran 2024 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2023 yıl sonuna göre %19,1 artarak 28.056.155 milyon TL, krediler %18,6 artarak 13.851.874 milyon TL, menkul değerler %15,6 artarak 4.587.937 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %1,53 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2024/06</u> -275,28	<u>2024/05</u> 219,4	2024 yılı Haziran ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 866,5 milyar TL, bütçe gelirleri 591,2 milyar TL olmuştur ve bütçe dengesi 275,28 milyar TL açık vermiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 767,2 milyar TL olmuştur ve faiz dışı denge açığı 176,0 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2024/04</u> -5.285	<u>2024/03</u> -4.544	Nisan ayında cari işlemler hesabı 5.285 milyon ABD doları açık kaydetmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 497 milyon ABD doları açık vermiştir.

TÜİK tarafından açıklanan konut satış istatistiklerine göre, Konut satışları 2023 yılı sonunda bir önceki yıla göre %17,5 azalarak 1 milyon 225 bin 926 olarak gerçekleşmiştir. 1 milyon 225 bin 926 konutun, 177 bin 748'i ipotekli satış, 1 milyon 48 bin 178'i diğer satış olarak gerçekleşmiş olup, 2023 yıl sonu satılan evlerin 379 bin 542'si ilk el satış, 846 bin 384'ü ikinci el satış olarak gerçekleşmiştir. Yabancılar yapılan konut satışları 2023 yılı sonunda bir önceki yıla göre %48,1 azalarak 35 bin 5 oldu. 2023 yılı sonunda yabancılar yapılan konut satışının toplam konut satışları içerisinde payı %2,9 oldu. TÜİK Temmuz ayı Türkiye genelinde konut satış verilerine baktığımızda, Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %16,0 artarak 127 bin 88 olmuştur. Konut satışlarının Ocak-Temmuz döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,5 azalışla 672 bin 162 olarak gerçekleşmiştir. 672 bin 162 konutun, 62 bin 911'i ipotekli satış, 609 bin 251'i diğer satış olarak gerçekleşmiş olup, 2024 yılı Temmuz ayına kadar satılan evlerin 214 bin 108'i ilk el satış, 458 bin 054'ü ikinci el satış olarak gerçekleşmiştir. Yabancılar yapılan konut satışlarının Ocak-Temmuz döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %42,0 azalarak 12 bin 811 olmuştur.

Ofis sektörüne bakıldığında; 2023 yılında yaşanan deprem felaketinin ardından ticari gayrimenkullerde, deprem dayanıklılık raporlarının, zemin ve temel etüt raporlarının, kullanıcılar ve yatırımcılar tarafından öncelikli talepler arasına girdiği görülmüştür. 2023'ün ikinci yarısında itibaren erişilebilirliğin yüksek olduğu merkezi iş alanı (MİA) bölgesindeki A sınıfı ofislere olan talebin arttığı ve buna bağlı olarak kiraların yükseldiği ve boşluk oranlarının düştüğü gözlemlenmektedir. Söz konusu durumda, MİA'da ofis arzının kısıtlı olması ve deprem dayanıklılık standartlarının sağlayan binaların yetersizliği de etkili olmaktadır. Ofis birincil kiralarındaki artış 2024 yılının ilk çeyreğinde de yükselişini sürdürmüştür. Dolar bazında geçen yılın ilk çeyreğine kıyasla %2,7 artış gösteren birincil kiralara ek olarak, ülke genelindeki birincil kira ortalaması %10,29 artış göstermiştir. İstanbul genelinde; A sınıfı ofis ortalama kira rakamlarında 2023 yılının son çeyreğine göre TL cinsinden artış oranı %16 seviyesinde iken 2023 yılının ilk çeyreğine göre ise artış oranı %100'ün üzerinde gerçekleşmiştir. Artan nitelikli ofis talebi nedeniyle kullanıcıların A sınıfı ofis bulmakta zorluk yaşadığı ve arzın kısıtlı olduğu nitelikli ofislere olan talebin kiraları yükseltmeye devam ettiği gözlenmektedir.

Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği (AYD) tarafından açıklanan en son verilere göre; AVM Perakende Ciro Endeksi Mayıs 2024 döneminde, bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında ve enflasyondan arındırılmamış olarak incelendiğinde %76,3 oranında artarak 3024 puana yükselmiştir. Mayıs 2024 verileri bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında Ziyaret Sayısı Endeksinde %3,3'lük bir artış ile 93 puana yükselmiştir. Mayıs 2024 döneminde ziyaret sayısı endeksi bir önceki ay Nisan 2024 ile karşılaştırıldığında %5,1 oranında bir azalış olduğu gözlemlenmiştir.

Şirket Hakkında

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., ("İŞ GYO" veya "Şirket") İş Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.'nin, Merkez Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.'yi 6 Ağustos 1999 tarihinde devralarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmesiyle kurulmuştur. İŞ GYO, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkullere dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan bir şirkettir. 1999 yılında kurulan Şirket aynı yıl içinde halka arz edilmiş olup, "İSGYO" kodu ile Borsa İstanbul (BIST)'da işlem görmektedir.

Şirketin sermayesinde %52,06 ile yönetim kontrolüne sahip ortağı Türkiye İş Bankası A.Ş. ("İş Bankası")'dır. İş Bankası, Cumhuriyet döneminin ilk ulusal bankası olup, 1924 yılında her türlü bankacılık işlemini gerçekleştirmek, ayrıca gerektiğinde sınai ve mali sektör alanında her nevi teşebbüsler kurmak veya bu gibi teşebbüslere iştirak etmek amacıyla kurulmuştur. Banka'nın statüsünde kurulduğundan bu yana herhangi bir değişiklik olmamıştır.

Şirket'in genel merkezi İstanbul'da bulunmaktadır. İŞ GYO, 2023 yıl sonu itibarıyla 70 personel istihdam etmektedir (12/2022:72).

İŞ GYO'nun güncel sermaye yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Unvanı	Sermayedeki Payı	Sermayedeki Payı
Türkiye İş Bankası A.Ş.	499.138.236	52,06%
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	67.476.714	7,04%
Diğer	392.135.050	40,90%
Toplam	958.750.000	100,00%

Şirketin fiili dolaşımında sayılan paylarının nominal tutarı yaklaşık 357,6 milyon TL olup, söz konusu payların Şirket sermayesine oranı %37,29'dur.

30 Haziran 2024 tarihi itibarıyla İŞ GYO'nun Yönetim Kurulu üyeleri ve görevleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu	
Can Yücel	Yönetim Kurulu Başkanı
Murat Karluk Çetinkaya	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Ömer Barlas Ülkü	Yönetim Kurulu Üyesi
Özcal Korkmaz	Yönetim Kurulu Üyesi
Murat Doğan	Yönetim Kurulu Üyesi
Vahide Uyar	Yönetim Kurulu Üyesi
Oğuz Cem Çelik	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
İlkay Arıkan	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Mehmet Gökpınar	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Payları 1999 yılında halka arz olunan İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin halka açık olan hisseleri "İSGYO" kodu ile Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmekte olup BIST 100 / BIST 500 / BIST TUM / BIST MALİ / BIST YILDIZ / BIST 100-30 / BIST GAYRİMENKUL YAT. ORT. endekslerine dahil bulunmaktadır.



Yandaki grafik 2023 yılı boyunca İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisselerinin (ISGYO), BIST Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Endeksi şirketleriyle karşılaştırmalı fiyat performansını göstermektedir.

2024 Haziran itibarıyla Şirket'in portföy değeri yaklaşık 41,7 milyar TL olup, portföyün yaklaşık %96'sı gayrimenkul sektöründeki yatırımlardan oluşmaktadır. Gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, satışı devam eden stoklar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır.

Gayrimenkul sektöründeki yatırımların dağılımı; %64,3 ofis, %18,3 AVM, %10,5 proje, %6,5 stok ve %0,4 arsa şeklindedir. Şirketin gayrimenkul yatırımları ağırlıklı olarak İstanbul'da bulunmakta olup, gayrimenkullerin değer bazında coğrafi dağılımı İstanbul %95,2; İzmir %2,2; Ankara %2,2, ve Muğla %0,4 şeklindedir.

Kira geliri ve üst hakkı geliri elde edilen taşınmazlar ofis ve alışveriş merkezi yatırımlarından oluşmakta olup, söz konusu yatırımların ekspertiz değeri bazında dağılımı; %78 ofis, %22 AVM şeklindedir. Kira geliri ve üst hakkı geliri elde edilen taşınmazlar ve ekspertiz değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Binalar	Ekspertiz Tarihi	Ekspertiz Değeri (Bin TL)	Dağılımı
Ofisler		25.662.055	77,8%
İstanbul İş Kuleleri - Kule-2&3	28.06.2024	8.610.870	26,1%
Tuzla Teknoloji ve Operasyon Merkezi (TUTOM)	28.06.2024	8.680.730	26,3%
Maslak Ofis Binası	27.06.2024	1.470.770	4,5%
Ankara İş Kulesi	26.06.2024	873.000	2,6%
Taksim Ofis Lamartine	24.06.2024	775.125	2,4%
İstanbul Finans Merkezi	27.06.2024	5.251.560	15,9%
Perakende		7.313.245	22,2%
Kanyon Alışveriş Merkezi	28.06.2024	3.185.000	9,7%
Marmara Park Alışveriş Merkezi	28.06.2024	2.319.778	7,0%
Ege Perla Alışveriş Merkezi	26.06.2024	890.220	2,7%
İş Kuleleri-Kule Çarşı	28.06.2024	577.656	1,8%
Tuzla Meydan Çarşı	26.06.2024	169.621	0,5%
Mallmarine Alışveriş Merkezi	24.06.2024	170.970	0,5%
Toplam		32.975.300	100,0%

Başlıca Finansal Göstergeler

Gelir tablosu (Bin TL)	2022/12	2023/12	2023 %	2023/6	2024/6	%
Hasılat	1.452.556	1.253.518	(13,7%) ▼	645.558	1.586.508	145,8% ▲
SMM	642.066	320.285	(50,1%) ▼	150.240	908.381	504,6% ▲
Brüt Kâr	810.490	933.233	15,1% ▲	495.318	678.127	36,9% ▲
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+GeN. Gid.)	133.720	180.711	35,1% ▲	125.214	133.449	6,6% ▲
Net Esas Faaliyet Kârı	676.770	752.522	11,2% ▲	370.103	544.678	47,2% ▲
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	7.566.341	1.933.463	(74,4%) ▼	3.494.970	2.084.580	(40,4%) ▼
Esas Faaliyet Kârı	8.243.110	2.685.986	(67,4%) ▼	3.865.073	2.629.259	(32,0%) ▼
Yatırımlardan Net Gelir Gider	33.929	30.848	(9,1%) ▼	(14.121)	-	100,0% ▲
Öz kaynak Yöntemiyle Değerlenen Net	1.279	4.591	259,1% ▲	(391)	1.308	434,9% ▲
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	8.278.318	2.721.425	(67,1%) ▼	3.850.561	2.630.567	(31,7%) ▼
Finansman Gideri	690.391	1.490.855	115,9% ▲	736.669	1.231.076	67,1% ▲
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	1.012.977	1.900.697	87,6% ▲	927.321	983.976	6,1% ▲
Vergi Öncesi Kâr	8.600.905	3.131.267	(63,6%) ▼	4.060.088	2.446.612	(39,7%) ▼
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kâr/Zararı	8.600.905	3.131.267	(63,6%) ▼	4.060.088	2.446.612	(39,7%) ▼
Net Kâr veya Zarar	8.600.905	3.131.267	(63,6%) ▼	4.060.088	2.446.612	(39,7%) ▼
Ana Ortaklık Payları	8.600.905	3.131.267	(63,6%) ▼	4.060.088	2.446.612	(39,7%) ▼

Bilanço (Bin TL)	2022/12	2023/12	2023 %	2024/6
Dönen Varlıklar	3.320.400	4.150.678	25,0% ▲	3.136.740
Nakit vb. Finansal Yatırımlar	2.265.732	1.042.001	(54,0%) ▼	71.827
Ticari Alacaklar	238.172	234.816	(1,4%) ▼	292.526
Diğer Alacaklar	14.876	17.849	20,0% ▲	11.313
Stoklar	324.883	2.494.607	667,8% ▲	2.586.953
Diğer Dönen Varlıklar	476.739	361.405	(24,2%) ▼	174.121
Duran varlıklar	26.341.837	29.004.367	10,1% ▲	39.070.603
Maddi Duran Varlıklar	239.750	256.324	6,9% ▲	332.901
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.687	7.370	29,6% ▲	9.275
Finansal Yatırımlar	915.041	1.029.724	12,5% ▲	1.663.161
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	15.964	22.188	39,0% ▲	23.929
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	19.900.968	20.873.021	4,9% ▲	32.677.632
Proje Halindeki Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.859.868	3.568.000	24,8% ▲	-
Ticari Alacaklar	194	1.510	680,3% ▲	1.570
Diğer Duran Varlıklar	2.404.365	3.246.230	35,0% ▲	4.362.135
TOPLAM AKTİF	29.662.238	33.155.044	11,8% ▲	42.207.342
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.766.031	3.681.883	(36,1%) ▼	4.235.494
Finansal borçlar	4.585.726	2.356.830	(48,6%) ▼	2.719.910
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.014.061	119.355	(88,2%) ▼	731.560
Türev Araçlar	23.415	-	(100,0%) ▼	-
Ticari borçlar	30.373	241.564	695,3% ▲	62.665
Kısa Vadeli Karşılıklar	10.504	23.951	128,0% ▲	6.446
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	101.952	940.182	822,2% ▲	714.914
Uzun Vadeli Yükümlülükler	14.335	2.440.001	16.920,9% ▲	1.784.313
Finansal Borçlar	-	2.425.965	—	1.767.981
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	14.335	14.035	(2,1%) ▼	16.332
ÖZKAYNAKLAR	23.881.872	27.033.160	13,2% ▲	36.187.535
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	23.881.872	27.033.160	13,2% ▲	36.187.535
Ödenmiş Sermaye	958.750	958.750	0,0% —	958.750
Sermaye Düzeltme Farkları	13.826.149	13.826.149	0,0% —	17.483.133
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	535.918	567.393	5,9% ▲	742.735
Diğer Özkaynaklar	81.941	101.963	24,4% ▲	148.406
Geçmiş Yıl Karları	(121.791)	8.447.638	7.036,2% ▲	14.407.900
Dönem Karı	8.600.905	3.131.267	(63,6%) ▼	2.446.612
TOPLAM PASİF	29.662.238	33.155.044	11,8% ▲	42.207.342

Kaynak: FINNET

*Yıl sonu mali verileri, 2023 yıl sonu için enflasyon muhasebesi standardına uygun hazırlanmış Bağımsız Denetim Raporu'ndan alınmıştır.

***2023 yılı 2. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış bilanço verileri Bağımsız Denetim Raporu'nda yer almadığından, 2024 yılı 2. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış verileri referans olarak verilmiştir.

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından alınan karar gereğince, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu çerçevede İŞ GYO'nun 2023 ve 2022 yıl sonu finansal tabloları hazırlanırken enflasyon düzeltmesi yapılmıştır.

2023 yılı sonunda İŞ GYO'nun hasılatı önceki yıl sonuna göre %13,7 oranında azalarak 1,3 milyar TL olmuştur (2022: 1,5 milyar TL). Hasılatın %55,7'si kira gelirleri, %21,1'i konut satış gelirleri, %13,9'u üst hakkı gelirleri, %7,0'si banka mevduat faiz gelirleri ve %2,3'ü diğer gelirlerden oluşmaktadır. Şirket'in brüt karı, 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %15,1 seviyesinde artış göstererek 933,2 milyon TL'ye ulaşmıştır (2022: 810,5 milyon TL). Şirket'in gayrimenkul değerleme geliri hariç net esas faaliyet karı %11,2 oranında artarak 752,5 milyon TL olmuştur (2022: 676,8 milyon TL). Enflasyon muhasebesi uyarınca gayrimenkul değerleme geliri 2022 yılında 7,2 milyar TL iken 2023 yılı itibarıyla 1,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece, Şirket'in esas faaliyet karı 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %67,4 oranında azalarak 2,7 milyar TL olmuştur (2022: 8,2 milyar TL). Şirket'in net karı 2023 yılı sonunda 3,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (2022: 8,6 milyar TL).

Şirket'in 2024 yılı ilk yarıyıl hasılatı geçen senenin aynı dönemine kıyasla %145,8 artarak 1,6 milyar TL'ye ulaşmıştır (2022/06: 645,6 milyon TL). 2024 yılı ilk yarıyıl hasılatın %61,7'si konut satış gelirleri, %29,2'si kira gelirleri, %8,8'i üst hakkı gelirleri ve %0,3'ü diğer gelirlerden oluşmaktadır. 2023 yılı ilk yarıyıl hasılatında bu oranlar sırasıyla; %69,5'i kira gelirleri, %10,9'u konut satış gelirleri, %19,2'si üst hakkı gelirleri ve %0,4'ü diğer gelirlerden oluşmaktadır. 2024 yılı ilk yarıyıl net karı geçen senenin aynı dönemine kıyasla %39,7 azalarak 2,4 milyar TL gerçekleşmiştir (2022/06: 4,1 milyar TL).

Şirket'in 2023 yıl sonu dönen varlıkları 2022 yıl sonuna kıyasla %25,0 artarak 4,2 milyar TL'ye ulaşmıştır (2022: 3,3 milyar TL). Duran varlıklar, 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %10,1 seviyesinde artış göstererek 29,0 milyar TL olmuştur. Duran varlıklardaki yatırım amaçlı gayrimenkuller ve proje halindeki yatırım amaçlı gayrimenkuller 2023 yıl sonu itibarıyla 24,4 milyar TL olarak yeniden değerlendirilmiştir (2022: 22,8 milyar TL). Şirket'in 2023 yıl sonu yatırım amaçlı gayrimenkuller ve proje halindeki yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemlerinin toplamı, duran varlıkların %84,3'ünü oluşturmaktadır (2022: %86,4).

Şirket'in 2023 yılı sonunda kısa vadeli yükümlülükleri önceki yıl sonuna göre %36,1 azalarak 3,7 milyar TL olmuştur (2022: 5,8 milyar TL). Kısa vadeli yükümlülüklerin %67,3'ü finansal borçlardan oluşmaktadır (2022: % 97,1). Şirketin net finansal borcu 2023 yılı sonunda geçen seneye kıyasla %15,8 artarak 3,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin finansal yükümlülüklerini uzun vadeye yaydığı gözlemlenmektedir. Pasif tarafın %11,1'ini kısa vadeli yükümlülükler, %7,4'ünü uzun vadeli yükümlülükler ve %81,5'ini özkaynaklar oluşturmaktadır. Şirket finansal borçlanmasını banka kredileri ve sermaye piyasası araçlarıyla çeşitlendirmiştir. Şirket'in Bağımsız Denetim Raporu verilerine göre 2023 yılı sonunda net yabancı para varlık/yükümlülük pozisyonu (-) 11,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2022: (+) 481,2 milyon TL). Şirket kur artışlarına karşı korunmak amacıyla türev işlemler yapmaktadır. İŞ GYO 2023 yılının görüşüldüğü genel kurulda nakit akışlarını optimize etmek amacıyla kâr dağıtmayarak şirket bünyesinde tutmuştur. Litus İstanbul Konut Projesinin inşaatı tamamlanmış, satışı devam etmekte olup, İFM Projesinde ise raporlama tarihi itibarıyla inşaat tamamlanmıştır. Kasaba Modern Projesi, Profilo AVM Konut Projesi ve Tuzla Konut Projelerinde proje geliştirme çalışmalarına devam edilmektedir. Söz konusu projelerin yanı sıra Şirketin toplam ekspertiz değeri 162,6 milyon TL olan 2 adet arsası bulunmaktadır.

2024 Haziran itibarıyla Şirket'in portföy değeri yaklaşık 41,7 milyar TL olup, portföyün yaklaşık %96'sı gayrimenkul sektöründeki yatırımlardan oluşmaktadır. Gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, satışı devam eden stoklar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır. Gayrimenkul sektöründeki yatırımların dağılımı; %64,3 ofis, %18,3 AVM, %10,5 proje, %6,5 stok ve %0,4 arsa şeklindedir.

Başlıca Finansal Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2022/12	2023/12
Likidite		
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	-0,08	0,01
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,58	1,13
Nakit Oran - Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	0,39	0,28
Finansal Yapı		
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	0,24	0,23
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	19%	18%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	100%	60%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	19%	11%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / KV Yükümlülükler	97%	67%
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	19%	15%
Net Finansal Borç/Özkaynak	14%	14%
Faaliyet Oranları		
Alacak Devir Hızı - Satışlar / KV Ticari Alacaklar	610%	534%
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / KV Ticari Borçlar	2114%	133%
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	44%	30%
İşletme Sermayesi Devir Hızı - Satışlar / Net İşletme Sermayesi	-59%	267%
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	606%	489%
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	6%	5%
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	5%	4%
Kârlılık		
Brüt Kârlılık - Brüt Kâr / Satışlar	55,8%	74,4%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr - Faaliyet Gid. + Amortisman) / Satışlar	47,2%	60,8%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / (Satışlar+Diğer Gelirler)*	99,1%	103,7%
SMM / Satış	44,2%	25,6%
Faaliyet Giderleri / Satış	9,2%	14,4%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	29,0%	9,4%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	36,0%	11,6%

*Diğer gelirler kalemi, yatırım amaçlı gayrimenkul değerlendirme gelirlerinden oluşmaktadır.

Kurumsal Yönetim

İŞ GYO, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük ölçüde uyum sağlamış ve tüm politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Tüm kurumsal yönetim riskleri tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri en üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi en iyi uygulama kategorisindedir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Score (firmanın temerrüt noktasından uzaklığı), sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve 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'nın Türkiye'deki şirketleri 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, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, 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 yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana ortakların itibarı ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi www.saharating.com adresinde yayınlanmaktadır.

Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin mevcut görüşümüzü yansıtmakta, kısa vadeli kredi derecelendirme notumuz ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin görüşümüzü ifade etmektedir. Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız en yüksek kaliteyi gösteren AAA'dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite olan D'ye kadar verilmektedir. AA'dan CCC'ye kategoriler içerisinde 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 kurumlar ve menkul kıymetler piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir. İlgili mevzuat gereği, VDMK (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet) ihraç derecelendirmelerinde ilk üç kademe notları yatırım yapılabilir seviyeyi işaret etmektedir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Not Kademesi	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	Birinci Kademe	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	İkinci Kademe	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+	Üçüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Dördüncü Kademe	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-	Beşinci Kademe	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-	Altıncı Kademe	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-	Yedinci Kademe	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	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenmiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı 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).

© 2024, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:

Merve Durusoy İnan
mdurusoy@saharating.com

Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Ali Perşembe
apersembe@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