

KOBİRATE ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME VE KURUMSAL YÖNETİM HİZMETLERİ A.Ş. BASIN BÜLTENİ

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.’nin 27.06.2019 tarihi itibari ile kredi derecelendirme notunu aşağıdaki şekilde belirlemiştir.

UZUN VADELİ ULUSAL DERECELENDİRME NOTU: **KR A**
KISA VADELİ ULUSAL DERECELENDİRME NOTU: **KR A-2**
GÖRÜNÜM: **DURAĞAN**

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. tarafından düzenlenen derecelendirme raporu, ilgili firmanın elektronik ortamda göndermiş olduğu veya yanıtlamış olduğu 156 adet belge, bilgi, dosya ile firmanın Resmi internet sitesinden kamuya açıklamış olduğu veriler 31.12.2016, 31.12.2017 ve 31.12.2018 tarihleri itibari ile PwC Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. firmasının bağımsız denetim raporları, 31.03.2019 tarihi itibari ile firmanın kamuya açıkladığı finansallar ve ilgili firma hakkında uzmanlarımız aracılığı ile yapılan incelemeler baz alınarak hazırlanmıştır.

Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Türkiye'nin ilk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Şirketi olarak 12 Ocak 1996 tarihinde kurulmuştur. Bankacılık sektörü içerisinde yer alan T. Vakıflar Bankası T.A.O. ve faaliyet gösterdiği alanda uzun yıllardır konut üretimi ve finansmanı açısından destek sağlayan T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın ortak olduğu Şirketin payları 24 Aralık 1996 tarihinde halka arz edilmiştir. Şirket, günümüz itibariyle %24,71 oranında halka açıklık oranına sahiptir. Ana ortak VakıfBank'ın Şirketteki ortaklık oranı %38,7 olup, T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın ortaklık payı ise %14,63'tür.

Şirket BİST Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarında işlem görmektedir. 31.05.2019 tarihi itibariyle Şirket 32 kişilik bir ekip tarafından yönetilmektedir. Son organizasyon yapısına göre Genel Müdüre bağlı Hukuk Müşavirliği yanında Proje Geliştirme ve Uygulama GMY ve Portföy Yönetimi ve Finansal Raporlama GMY mevcut olup, Genel Müdür Yardımcılıkları altında toplam 4 Grup Müdürlüğü oluşturulmuştur. Bu Grup Müdürlükleri altında 7 Adet Müdürlük çeşitli faaliyet konularına göre konumlandırılmıştır. İç Denetim ve Risk Kontrol Müdürlüğü ise Yönetim Kuruluna bağlı olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Çıkarılmış Sermayesi 225 milyon TL olup, 14 Mayıs 2018 tarihinde yapılan Olağan Genel Kurul Toplantısında Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 500 Milyon TL'den 1 Milyar TL'ye yükseltilmiştir. Şirketin son üç yıldaki ödenmiş sermaye gelişimine bakıldığında, 2016 yılında 213 Milyon TL olan ödenmiş sermaye 2018 yılsonu itibariyle kademeli olarak 225 Milyon TL'ye çıkarılmıştır.

2017 yılında satış hasılatının oldukça düşük seviyelerde kaldığı ve oluşan yüksek kârlılıkta diğer faaliyet gelirlerinin (yatırım amaçlı gayrimenkullerdeki değer artışı) önemli rol oynadığı, 2018 yılsonu itibariyle ağırlıklı olarak Bizimtepe Aydos Projesindeki konut satışlarından gelir elde edilmesi sonucunda satış hasılatının 3,2 milyon TL'den 190,9 milyon TL'ye yükseldiği, belirlenmiştir. Satış hasılatındaki bu artışa rağmen esas faaliyetlerden elde edilen gelirlerin düşmesi sonucu kârlılıkta azalma yaşanmıştır. 2017 yılsonu itibariyle dönem sonu kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre %77,62 oranında bir artışla 75.357 bin TL'ye ulaşmasına karşın, 2018 yılsonu itibariyle dönem net kârı %45,92 oranında azalarak 40.756 bin TL olarak gerçekleşmiştir.

Diğer taraftan, Şirketin son üç yıllık dönemde kâr elde etmesi ve elde edilen dönem kârlarının dağıtılmayan kârlar içerisinde kalması sonucunda, 2016 yılında 864,9 milyon TL olan Özkaynaklar toplamı 2018 yılsonu itibariyle 981 milyon TL seviyelerine ulaşmıştır.

2018 yılında yatırımlarının tamamını gayrimenkule yönlendiren Şirketin Gayrimenkul Portföy büyüklüğü 31.12.2018 tarihi itibariyle 1.061.518 bin TL seviyesine ulaşmış olup, gayrimenkul portföyünde 2016 yılsonuna göre %42,45 oranında bir artış sağlanmıştır. Diğer taraftan yatırım amaçlı gayrimenkuller için yapılan yatırımlar ve verilen yüksek tutarlı avanslar nedeniyle 2018 yılsonu itibariyle aktif toplamı bir önceki yılın aynı dönemine göre %47,18 oranında artarak 1.695.770 bin TL seviyesine ulaşmıştır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin 2017 yılsonu itibariyle 67.162 Milyon TL olan Toplam Portföy değeri (Toplam Aktifler) 2018 yılsonu itibariyle %18,24 oranında bir artışla 79.415 Milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirketin ilgili dönemdeki Toplam Portföy değerindeki artış sektöre göre oldukça yüksek oranda gerçekleşmiş olup, Şirket Portföyündeki gelişim ve değişim olumlu olarak değerlendirilmiştir.

Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin sektördeki diğer şirketler arasındaki yeri değerlendirildiğinde; Toplam Aktifler sıralamasında bir önceki yılsonunda olduğu gibi 33 Şirket arasında 14.sırada yer alan Şirketin, Ödenmiş Sermaye sıralamasında bir önceki yılsonuna göre 11.sıradan 14.sıraya gerilediği, görülmüştür. Aynı şekilde, Piyasa Değeri açısından bir önceki yılsonunda 10.sırada yer alırken 2018 yılsonu itibariyle Şirketin 13.sırada yer aldığı görülmektedir. 2018 yılsonu itibariyle Piyasa Değeri 447.750 bin TL olan Şirket, sektörün %2,31'lik kısmını temsil etmektedir.

Şirketin finansal yapı oranları, Sektörde faaliyet gösteren firmaların ortalama oranları ile karşılaştırıldığında, Şirketin kaynak yapısının 2016 ve 2017 yılında sektöre göre çok avantajlı bir konumda olmasına karşın, 2018 yılında özkaynak yabancı kaynak dengesinin, yabancı kaynak lehine bir değişim gösterdiği görülmektedir. Buna karşın, yabancı kaynak yapısının önemli bir kısmının ilişkili taraf borçlanmalarından ve alınan avanslardan (299 Milyon TL'lik kısım Vakıfbank'a satışa ilişkin alınan peşin bedeldir) oluşması, finansal yapıdaki bu olumsuz değişimin etkisini azaltıcı niteliktedir.

Şirket Yönetim Kurulu bir başkan ve 10 üye olmak üzere toplam 11 kişiden oluşmaktadır. Yönetim kurulunda Genel Müdür haricinde icracı üye bulunmamaktadır. Şirketin Yönetim Kurulu'nda bağımsızlık kriterlerini sağlayan iki üyesi bulunmaktadır. Şirket işlem ve faaliyetlerinde menfaat sahiplerinin mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarının koruma altına alındığı gözlenmiştir. Kamunun aydınlatılmasında şirket internet sitesi aktif olarak kullanılmaktadır. İnternet sitesinde SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri uyarınca yer verilmesi gereken bilgilere yer verilmektedir. Şirket ana sözleşmesi ve şirket içi uygulamalar incelendiğinde pay sahiplerinin bilgi almalarını kısıtlayan

veya kaldıran herhangi bir maddeye rastlanılmamıştır. Şirket, pay sahiplerinden gelen bilgi talepleri ile ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde Şirket Bilgilendirme Politikası çerçevesinde değerlendirilerek cevaplandırılmaktadır. Şirketin Kurumsal Yönetim ilkelerine uyumu, olumlu olarak değerlendirilmiştir.

Kredi Riski

31 Aralık 2018 tarihi itibarıyla, Şirket'in kredi riskine maruz kredi niteliğindeki varlıkları, ağırlıklı olarak Ticari Alacaklar ve Bankalardaki Mevduattan oluşmakta olup, Bankalardaki yüksek tutarlı mevduat nedeniyle 2017 yılsonuna göre önemli ölçüde bir artış göstermesine karşın, 2019 yılı ilk üç aylık dönemde mevduat azalışına bağlı olarak düşmüştür.

Kur Riski

Şirket'in 31 Aralık 2018 ve 31 Mart 2019 tarihleri itibarıyla yabancı para ile yapılan işlemleri Euro bazında olup, Şirket Bilançosuna göre oldukça düşük tutarlı olması nedeniyle maruz kaldığı kur riski de düşük seviyelerdedir.

Likidite Riski

Şirketin sözleşmeye bağlı nakit çıkışları Ticari Borçları, Diğer Borçlar ve Diğer Kısa Vadeli Yükümlülüklerinden oluşmakta olup, Şirketin finansal yapısı ve nakit akışları değerlendirildiğinde herhangi bir likidite riski oluşmayacağı değerlendirilmesi yapılmıştır.

Şirketin SWOT Analizi

Güçlü Yönler (Strenghts)

- Şirketin Vakıfbank Bankacılık ve Finans Grubu ile TOKİ iştiraki olması,
- Şirket aktiflerinin çok büyük bölümünün Özkaynaklarla finanse edilmesi,
- Portföyünde yer alan gayrimenkullerin önemli merkez ve lokasyonlarda yer alması ve yatırım değeri ve kiralanabilir özelliklere sahip olması,
- Şirket Portföyünün riski minimumda tutacak şekilde yönetilmesi,
- Kısa vadeli borçlanma tutarının ve finansman giderlerinin düşük seviyelerde olması,
- Şirketin yabancı para ile yapılan işlemlerinin düşük olması nedeniyle kur riskinin düşük seviyelerde olması,
- Şirketin kiralanabilir gayrimenkullerinin %100 doluluk oranına sahip olması,

Zayıf Yönleri (Weaknesses)

- Sektörün makroekonomik istikrarsızlıklara duyarlılığının yüksek olması nedeniyle Şirketin olumsuz yönde etkilenme ihtimali,
- Şirketin faaliyetlerinden elde edilen hasılatın henüz yetersiz düzeyde kalması,

Fırsatlar (Opportunities)

- Yeni ve farklı gayrimenkul yatırım projeleri geliştirme imkânının bulunması,
- Artan nüfus ve şehirleşme sonucunda konuta olan ilginin artması, bunun sonucunda satış, kiralama fırsat ve gelirlerinin artması,

Tehditler (Threats)

- Şirket aleyhine açılmış olan ve hâlihazırda sonuçlanmamış bazı davaların bulunması,
- Şirketin faiz oranlarındaki değişikliklere duyarlı varlık ve yükümlülüklerle sahip olması,
- Şirketin kaldıraç oranlarının yükselme eğilimi göstermesi,
- 2018 yılında yaşanan döviz kurlarındaki dalgalanmaların ardından kira kontratlarının TL'ye çevrilmesi sonrasında ithal girdi fiyatlarının maliyetlere olumsuz yansıma riski ve döviz kurundaki bu artışın yansıtılamaması riski, (Şirketin mevcut kiralamaları TL bazındadır)

Değerlendirmeler sonucu;

Şirketin Uzun Vadeli Ulusal Not'u KR A notu Görünüm **DURAĞAN** olarak belirlenmiştir.

Bu not "Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla ortalamanın üzerinde kredi kalitesini ifade etmekte, Finansal olarak kıyaslandığında ortalamanın üzerinde kredi kalitesini ve Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşullardan etkilenebilir." anlamını taşımaktadır.

Şirket Kısa Vadeli Ulusal Notu KR-A-2 Görünüm **DURAĞAN** olarak belirlenmiştir.

Bu not "Derecelendirilen borçlar ve borçluların diğer borçlar ve borçlulara kıyasla ortalamanın üzerinde kredi kalitesini." ifade etmektedir.

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. Etik İlkelerini Bankalar Kanunu, Derecelendirme Kuruluşlarının Faaliyetlerini düzenleyen SPK ve BDDK yönetmelikleri, IOSCO ve OECD uluslararası kuruluşların genel kabul görmüş etik ilkeleri, genel kabul görmüş ahlaki teamülleri dikkate alarak hazırlanmış ve internet sitesi aracılığı ile duyurulmuştur. Kamuyu ile paylaşıyoruz.

KOBİRATE ULUSLARARASI KREDİ DERECELENDİRME VE KURUMSAL YÖNETİM HİZMETLERİ A.Ş.

Bağdat Caddesi Sarıköşk Apt No: 103/6 Feneryolu-İstanbul

Tel: 216 330 56 20 PBX

FAX:216 330 56 17

www.kobirate.com.tr

Bilgi için:

ahmetgencer@kobirate.com.tr