

23 Temmuz 2018

Kredi Derecelendirme

**Derecelendirme Notu**  
**(Ulusal): Uzun vadeli**

**(TR) AA-**

**Görünüm:**

**Stabil**

**Derecelendirme Notu**  
**(Ulusal): Kısa vadeli**

**(TR) A1+**

**Görünüm:**

**Stabil**

**Halk Gayrimenkul Yatırım**  
**Ortaklığı A.Ş.**

Şerifali Çiftliği Tatlısu Mah.  
Ertuğrulgazi Sokak No:1  
34774 Yukarı Dudullu  
Ümraniye/İstanbul

**Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (HALK GYO)**  
**Derecelendirme Notu Gerekçesi**

Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ'nin ("Şirket") ana faaliyet konusu gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmektir. Şirket'in temel amacı, SPK'nın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda belirttiği üzere gayrimenkullere, sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara yatırım yapmaktır.

Şirket'in faaliyet esaslarında, portföy yatırım politikaları ve yönetim sınırlamalarında, SPK'nın düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uyulması esas alınmaktadır. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkul portföyü; . ofis ve konut projeleri ile kiraya verilen otel ve ofis binalarından oluşmaktadır. Şirket, SPK'dan 24 Eylül 2010 tarihli ve 9546 sayılı yazı ile kuruluş izni almıştır.

Önceki not(21 Temmuz 2017)	Uzun vadeli	(TR) AA-
	Kısa vadeli	(TR) A1+

**Görünüm**

Şirket 2017 yıl sonu itibarıyla 2.2 milyar TL portföy büyüklüğüne sahiptir. Şirket'in portföyünde İstanbul Uluslararası Finans Merkezi dahilinde yer alan arsaları üzerinde inşaatı devam eden Halk Ofis Kuleleri projesinin yanı sıra inşaatı tamamlanan ancak satışları devam eden konut projeleri, kiraya verilmiş olan otel binaları ve çoğunlukla banka şubesi ve genel müdürlüğü olarak kiralanan ofis binaları bulunmaktadır. Şirketin planlanan projeleri arasında, İzmir Alsancak merkezli bir karma proje de yer almaktadır. Satışları devam eden İstanbul Sancaktepe merkezli Bizimtepe Aydos ve Erzurum Yakutiye merkezli Şehristan Konutları konut projelerindeki teslimlerin Mayıs ayı itibarıyla başlamış olması Şirketin satış gelirlerine katkı sağlayacaktır. Buna ek olarak şirketin sahip olduğu taşınmazların büyük kısmının kirada olması düzenli nakit akımı sağlamaktadır. Şirket'in portföy büyüklüğünün İstanbul Uluslar arası Finans Merkezi dahilinde inşaatı devam eden Halk Ofis Kuleleri projesinin bitişiyle yükselmesi öngörülmektedir. Şirket'in kira gelirleri 2016 yılsonuna göre %6,5 oranında artmış ve 51 milyon TL rakamına yükselmiştir. Şirket, yatırım amaçlı gayrimenkullerin değer artışının da yaptığı katkı ile 2017 yılsonunda 252 milyon TL net kar açıklamış ve 1,879 milyon TL özkaynak ve 2,377 milyon TL aktif büyüklüğüne ulaşmıştır. Gayrimenkul değer artışı fonlarının gelirler içerisinde önemli bir yer kaplamasına rağmen nakit akışı ve ödeme kabiliyeti üzerinde bir katkısı bulunmamaktadır. Şirket, projelerin finansmanı konusunda çeşitlendirme yöntemini tercih etmiş ve banka kredisine ek olarak finansman bonusu ve sukuk gibi borçlanma yöntemleri kullanmıştır.

Şirket'in faaliyet gösterdiği gayrimenkul sektöründe, döviz kurları ile faiz oranlarındaki gelişmeler sektörün performansında belirleyicidir. Türkiye'nin genç nüfus yoğun demografik yapısı ile tasarruf ve yatırım tercihlerinde gayrimenkul yatırımlarının öne çıkması ve çevre ülkelerden yaşanan göçün yarattığı ilave konut talebi değerlendirildiğinde inşaat sektöründe talep odaklı potansiyelin sürdüğü söylenebilir. Sektörün önümüzdeki dönemde de ekonomik büyümenin lokomotifini olmayı sürdürmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, TL'nin döviz kurlarına karşı değer kaybetmesinin inşaat maliyetlerini arttırması, sektörünün performansının etkileyebilir.

Bu faktörler dikkate alındığında Şirket görünümü Stabil olarak değerlendirilmektedir.

## Metodoloji

---

SAHA'nın 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 nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi, 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/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Halen içinde yaşadığımız global finansal krizde kurumsal yönetimin ve şeffaflığın önemi bir kez daha öne çıkmıştır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi [www.saharating.com](http://www.saharating.com) adresinde yayınlanmaktadır.

## Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin mevcut görüşümüzü yansıtmakta, kısa vadeli kredi derecelendirme notumuz ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin görüşümüzü ifade etmektedir. Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız, en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük kalite (temerrüt) olan D'ye kadar verilmektedir. AA ve CCC kategorileri arasında nispi ayrımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz devlet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenme riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracının 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, ihracının 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 ödenme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihracının 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, Halk GYO A.Ş.'nin işbirliğiyle sağlanan ve hem de Halk GYO 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](http://www.saharating.com)).

© 2018, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.'nin ve Halk GYO A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

### **İrtibat:**

S.Suhan Seçkin

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

Ömer Ersan

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

SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hiz. A.Ş.

Hacı Mansur sok. Konak Apt. 3/1 Nişantaşı 34363 Şişli İstanbul

Tel: 212. 291 97 91; Fax: 212. 291 97 92

[www.saharating.com](http://www.saharating.com)