

## KREDİ DERECELENDİRME RAPORU (CREDIT RATING REPORT)

TARİH (DATE): 07.05.2024

LİDER ANALİST (LEAD ANALYST): CEM EK

+90 212 232 8450 [cem.ek@drccrating.com](mailto:cem.ek@drccrating.com)

İHRAÇCI (ISSUER): DENGİ VARLIK YÖNETİM A.Ş.

İHRAÇ (ISSUE): -

SEKTÖR (CORE BUSINESS): VARLIK YÖNETİMİ (NPL ASSET MANAGEMENT)

İLK KEZ (NEW):

GÜNCELLEME (UPDATE):

	NOTLAR (RATINGS) *					
	İHRAÇCI NOTU (ISSUER RATING)		GÖRÜNÜM (OUTLOOK)	İHRAÇ NOTU (ISSUE RATING)		GÖRÜNÜM (OUTLOOK)
	UZUN VADE (LONG TERM)	KISA VADE (SHORT TERM)		UZUN VADE (LONG TERM)	KISA VADE (SHORT TERM)	
DENGİ VARLIK YÖNETİM A.Ş. Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Ercan Han No:121 Kat:4 No:5 Tel: (0212) 988 16 10 <a href="http://www.dengevarlik.com.tr">www.dengevarlik.com.tr</a>	-	-	-	-	-	-
ULUSLARARASI YABANCI PARA (INTERNATIONAL FOREIGN CURRENCY)	-	-	-	-	-	-
ULUSLARARASI YEREL PARA (INTERNATIONAL LOCAL CURRENCY)	-	-	-	-	-	-
ULUSAL NOT (NATIONAL RATING)	TR A- NR	TR A-2 NR	Pozitif NR			

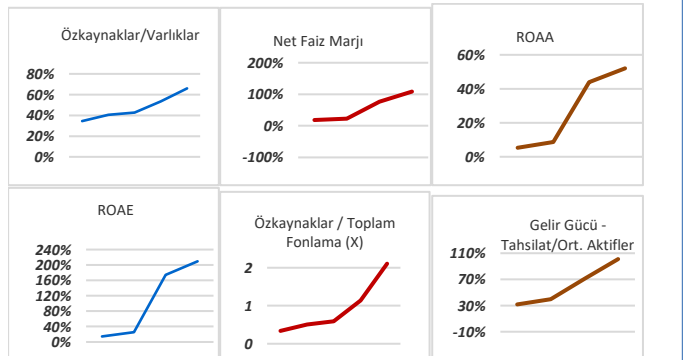
\*Hücrelerin sağ altındaki notlar önceki notlardır. Previous ratings are at the right bottom of the cells. NR: DRC RATING derecelendirmemiş. Not rated by DRC RATING. Görünüm: Pozitif, Negatif, Kararlı, Gelişmekte. Outlook: Positive, Negative, Stable, Developing.

**ÖZET:** Denge Varlık Yönetim A.Ş.'nin (kısaca Denge Varlık veya Şirket) **Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A-**, **Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A-2 ve görünümü Pozitif** olarak belirlenmiştir. Kredi derecelendirmesi notları; rekabetin yoğun olduğu ve finans kurumlarının tahsilat gecikmiş alacak(TGA) satışlarına bağımlı olan bir sektörde faaliyet gösterilmesine, alacak satış ihalelerinde giderek yükselen iskonto oranlarına, içinde bulunulan olumsuz makroekonomik koşullara, stabil olan sektör pazar payına, dönem karlarının 2021 yılından itibaren bünyede bırakılmasıyla birlikte daha da güçlenen özkaynak yapısına, dönemler itibarıyla giderek yükselen ve sektör genelinde üzerinde gerçekleşen karlılık oranlarına, özellikle 2023 yılında sağlanan başarılı tahsilat performansı ile faiz gelirlerinde rekor düzeyde kaydedilen artışa, bilgi işlem, risk yönetimi ve iç kontrol sistemlerinin gelişmiş olmasına, rakiplere kıyasla az sayıda personel istihdam edilmesi nedeniyle çalışan başına düşen kar, aktif büyüklüğü ve takipteki krediler rakamlarının sektörün üzerinde gerçekleşmesine, sahip olunan alacak portföyünün verimliliğinin yüksek olmasına, kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesi yolunda atılan olumlu adımlara ilişkin görüşümüzü yansıtmaktadır.

**SUMMARY:** Denge Varlık Yönetim A.Ş.(hereafter Denge Varlık or the Company) ratings has been determined with a **long-term national credit rating of TR A-**, a **short-term national credit rating of TR A-2 and outlook Positive**. The credit ratings reflect our opinion about operating in a highly competitive sector that is dependent on the sales of non-performing loans (NPLs) by financial institutions, gradually increasing discount rates in receivables sales auctions, unfavourable macroeconomic conditions, stable sector market share, a stronger equity structure with the retention of period profits starting from year end 2021, the remarkable increase in interest income thanks to the successful collection performance achieved especially in 2023, profitability ratios that have been gradually increasing over the periods and above the sector in general, the advanced IT, risk management and internal control systems; the profit per employee, asset size and non-performing loans figures being higher than the sector due to the low number of personnel employed compared to competitors; the high efficiency of the receivables portfolio owned; and the positive steps taken towards improving corporate governance practices.

### Seçilmiş Finansal Veriler (Milyon ₺)

	2019	2020	2021	2022	2023
Toplam Varlıklar	117,5	114,9	135,4	277,0	551,7
Takipteki Krediler (Net)	115,5	113,0	131,5	268,2	537,3
Finansal Borçlar	75,3	65,9	72,3	96,9	103,0
Özkaynaklar	40,5	46,7	57,6	148,3	364,0
Net Kar / Zarar(-)	-4,8	6,2	11,0	90,7	215,6





## DENGE VARLIK YÖNETİM A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A-**

Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A-2**

Görünüm: **Pozitif**

İstanbul, 7 Mayıs 2024

### Finansal Veriler

31 Aralık 2023

(Milyon ₺)

Toplam Varlıklar	551,7
Takipteki Krediler (Net)	537,3
Finansal Borçlar	103,0
Özkaynaklar	364,0
Net Kar	215,6

### Rasyolar

ROAA (%)	52,0
ROAE (%)	209,4
Net Faiz Marjı (%)	113,8
Gelir Gücü (%)	101,0
Özkaynaklar/Aktif (%)	66,0
Özkaynaklar/Toplam Fonlama (x)	2,3

Denge Varlık Yönetim A.Ş.'nin (kısaca Denge Varlık veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A-** Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A-2** ve görünümü **Pozitif** olarak belirlenmiştir.

### Notun Gerekçesi, Görünüm ve Gelecekte Önemli Olabilecek Faktörler:

Kredi derecelendirme notları; rekabetin yoğun olduğu ve finans kurumlarının tahsili gecikmiş alacak(TGA) satışlarına bağımlı olan bir sektörde faaliyet gösterilmesine, alacak satış ihalelerinde giderek yükselen iskonto oranlarına, içinde bulunulan olumsuz makroekonomik koşullara, stabil olan sektör pazar payına, dönem karlarının 2021 yılından itibaren bünyede bırakılmasıyla birlikte daha da güçlenen özkaynak yapısına, dönemler itibarıyla giderek yükselen ve sektör genelinin üzerinde gerçekleşen karlılık oranlarına, özellikle 2023 yılında sağlanan başarılı tahsilat performansı ile faiz gelirlerinde rekor düzeyde kaydedilen artışa, bilgi işlem, risk yönetimi ve iç kontrol sistemlerinin gelişmiş olmasına, rakiplere kıyasla az sayıda personel istihdam edilmesi nedeniyle çalışan başına kar, aktif büyüklüğü ve takipteki krediler rakamlarının sektörün üzerinde gerçekleşmesine, sahip olunan alacak portföyünün verimliliğinin yüksek olmasına, kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesi yolunda atılan olumlu adımlara ilişkin görüşümüzü yansıtmaktadır. Şirket, 2 Mayıs 2019 tarihinde Lider Faktoring A.Ş. tarafından 20 milyon ₺ sermaye ile kurulmuş ve BDDK'nın verdiği faaliyet izni ile 26 Ağustos 2019 tarihinde faaliyete geçmiştir. Şirket, yine %100 Lider Faktoring A.Ş.'nin bağlı ortaklığı olan Deren Varlık Yönetim A.Ş.'yi kolaylaştırılmış birleşme hükümlerine göre tüm aktif ve pasifiyle birlikte devir alarak 2020 yılının başında birleşmiştir. Deren Varlık, 2013 yılında Denizbank'ın dolaylı iştiraki olarak kurulan Deniz Varlık Yönetim A.Ş.'nin devamıdır. Dolayısıyla Denge Varlık'ın portföyünde 2014 yılından itibaren satın alınmış olan alacaklar bulunmaktadır. 2014-2023 yılları arasında toplam 3,1 milyar ₺ anapara, toplam 483 milyon ₺ maliyet bedeli ile satın alınmıştır.

Kredi derecelendirme raporuna esas teşkil eden Denge Varlık'ın bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre, 2022 yılında 268,2 milyon ₺ olan tahsili gecikmiş alacak portföyü 2023 yılında 537,3 milyon ₺'ye yükselmiştir. Tahsilatta gösterilen başarılı performansla birlikte, Şirketin 2022 yılında %71 olan gelir gücü(tahsilat/ortalama aktifler) rasyosu 2023 yılında %101 (Sektör: %71,1) olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılını 215,6 milyon ₺ dönem net karıyla kapatan Şirketin toplam banka borcu 99 milyon ₺ olup, toplam yükümlülükleri özkaynaklarının yarısı düzeyindedir.

DRC RATING, Denge Varlık Yönetim A.Ş.'nin Ulusal Uzun Vadeli Notunun görünümünü "**Pozitif**" olarak belirlemiştir. Bankacılık sektörünün TGA oranındaki muhtemel artışla birlikte sektörün büyüme potansiyeli, Şirketin %4 civarında olan pazar payını koruması, güçlü ortaklık yapısı, rekabet nedeniyle yükselen satın alma maliyetleri dikkate alınmış ve olumlu/olumsuz faktörler görünümün belirlenmesinde değerlendirilmiştir.

Derecelendirme notu ve görünümde gelecekte oluşabilecek değişiklik için göz önünde bulundurulmuş önemli faktörler:

#### Olumlu:

- Verimli portföylere yatırım yapılarak pazar payının artırılması,
- Borçlanma aracı ihracı yoluyla fon kaynaklarının çeşitlendirilmesi,
- Orta uzun vadede faiz oranlarında görülebilecek gerilemenin fonlama maliyetlerini azaltması,
- Enflasyonist ortam nedeniyle borçluların ödeme konusunda daha istekli davranmaları,
- Bankalarda yüksek miktarda biriken tahsili gecikmiş alacakların sektöre aktarılmasının beklenmesi.



#### Olumsuz:

- Rekabet yüzünden portföy satın alma maliyetlerinin yükselmesi,
- Fonlama maliyetlerinde yaşanabilecek artışlar,
- Çeşitli nedenlerle bankaların tahsili gecikmiş alacak satışı yapmaktan kaçınmaları,

#### 2023 Yılındaki Temel Gelişmeler:

- Tamamı iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle sermaye 142 milyon ₺'ye çıkarıldı.
- Toplam 568,3 milyon ₺ anapara 183,4 milyon ₺ maliyet bedeli ile satın alındı.
- TGA portföylerinden toplam 418,6 milyon ₺ tahsilat sağlandı.

#### 2024 ve Sonrası Hedef ve Stratejiler:

- Nitelikli yatırımcıya tahvil ihracı gerçekleştirmek,
- Bünyede bırakılan 2023 yılı dönem karını sermaye artışında kullanmak,
- 2024 yılında 857 milyon ₺ anapara büyüklüğündeki portföyü 300 milyon ₺'ye satın almak,
- 2025 yılında 2,1 milyar ₺ anapara büyüklüğündeki portföyü 750 milyon ₺'ye satın almak,
- 2026 yılında 2,5 milyar ₺ anapara büyüklüğündeki portföyü 900 milyon ₺'ye satın almak,
- 2026 yılı sonu itibarıyla 2,1 milyar ₺ aktif büyüklüğü, 1,5 milyar ₺ özkaynak büyüklüğüne ulaşarak sektörde ilk 5 şirket arasında yer almak.

#### Ekonomik Görünüm<sup>1</sup>

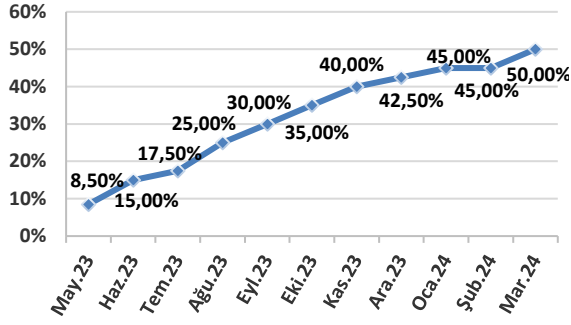
Türkiye ekonomisi 2022 yılındaki %5,5'lik büyümenin ardından 2023 yılında da beklentilerin üzerinde %4,5 oranında büyüme kaydetti. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, uzun bir aradan sonra Türkiye'nin kredi notunu bir seviye yükselterek "B+"ya çıkarırken, "durağan" olan kredi not görünümünü "pozitif" olarak güncelledi. Kuruluş, kredi notundaki artışın gerekçesi olarak Haziran 2023'ten itibaren uygulanan ekonomi politikalarının kalıcılığına ve etkinliğine olan güvenin artmasını gösterdi.

Merkezi yönetim dış borç stoku 2024 yılının Şubat ayında önceki yılın aynı ayına göre %5'lik artışla 121.804 milyon \$'a yükseldi. 2023 yılında merkezi yönetim bütçe gelirleri 5.210 milyar ₺, harcamaları 6.585 milyar ₺ olurken, bütçe 1.375 milyar ₺ açık verdi, faiz dışı bütçe açığı 700 milyar ₺ olarak gerçekleşti. Şubat ayı aylık bütçe gerçekleşme raporuna göre ise Şubat 2023'de 170,6 milyar ₺ açık veren bütçe Şubat 2024'de 153,8 milyar ₺ açık verdi.

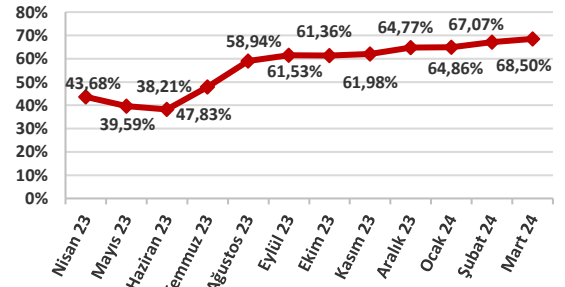
Mart 2023-Şubat 2024 döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre; 12 aylık ihracat % 0,8 artışla 257 milyar 679 milyon \$, ithalat %6,3 azalışla 349 milyar 676 milyon \$ olarak gerçekleşirken, ihracatın ithalatı karşılama oranı %68,4'ten %73,7'ye yükseldi. Ödemeler dengesi istatistiklerine göre cari işlemler hesabı 2024 yılının Ocak ayında 2.556 milyon \$ açık verdi. Böylece 12 aylık cari işlemler açığı 37.516 milyon \$ oldu. Hane halkı işgücü araştırma sonuçlarına göre; 15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2024 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre 109 bin kişi azalarak 3 milyon 78 bin kişi oldu. İşsizlik oranı 0,3 puan azalarak %8,7 seviyesinde gerçekleşti.

<sup>1</sup> Makroekonomik gösterge ve veriler Hazine ve Maliye Bakanlığı, Ticaret Bakanlığı, TCMB ve TÜİK'ten alınmıştır.

Şekil 1. Politika Faiz Oranları (2023-2024)



Şekil 2. TÜFE Yıllık Değişim Oranları (2023-2024)



2023 yılının Mayıs ayında yapılan genel seçimlerin ardından enflasyonla mücadeleyi öncelikli hedef olarak belirleyen TCMB sıkı para politikası uygulamaya başladı ve seçimlerden önce 4 aydır %8,50 düzeyinde sabit tuttuğu politika faiz oranını 2023 yılının Haziran ayında %15'e, Temmuz ayında ise %17,50'ye yükseltti. Takip eden aylarda da kademeli olarak faiz artırımlarına devam eden TCMB, son olarak 2024 yılının Mart ayında yapılan toplantıda politika faiz oranını 500 baz puan daha artırarak %50'ye çıkardı. Karar metninde enflasyonun ana eğiliminde belirgin ve kalıcı bir düşüş sağlanana kadar sıkı para politikasının sürdürüleceği vurgulandı. Önceki yılın aynı tarihine göre 29 Mart 2024 tarihi itibarıyla ₺'nin \$ karşısındaki değer kaybı %68,97 oldu. TÜFE artış oranı 2023 yılının Haziran ayında bir önceki aya göre yıllık bazda hafif gerilemeyle %38,21'e indikten sonra izleyen aylarda tekrar yükseliş trendine girdi ve 2024 yılının Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %68,50 oldu.

## Yasal Görünüm

Varlık Yönetim Şirketi (VYŞ), 5411 Sayılı Bankacılık Kanununun 93. ve 143. maddelerine göre Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından hazırlanıp 14.07.2021 tarih, 31541 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren "Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları ile Devralınacak Alacaklara İlişkin İşlemler Hakkında Yönetmelik" çerçevesinde faaliyet göstermektedir. VYŞ'nin esas faaliyet konusu bankalar ve diğer mali kurumların tahsili gecikmiş alacaklarını ihale usulüyle iskontolu olarak satın alarak bunların tahsilinden kar elde etmektir.

Buna ek olarak;

- Satın aldığı alacakları yeniden yapılandırarak devredebilir, alacakların tahsili amacıyla edindiği gayrimenkul veya sair mal, hak ve varlıkları işletebilir, kiralayabilir, teminata konu edebilir, devredebilir ve bunlara yatırım yapabilir.
- Sağlanan finansman toplamının özkaynaklarının 3 katını geçmemesi şartıyla alacaklarını tahsil etmek amacıyla borçlularına ilave finansman sağlayabilir.
- Kaynak kuruluşların alacakları ile diğer varlıklarının tahsilatı, yeniden yapılandırılması veya üçüncü kişilere devri konularında aracılık, destek ve danışmanlık hizmeti verebilir.

VYŞ'lerin kuruluşuna BDDK tarafından izin verilir. BDDK'dan lisans aldıktan sonra yine BDDK denetiminde faaliyet gösteren VYŞ'lerin anonim şirket şeklinde kurulması, nakden ödenmiş sermayesinin 50 milyon ₺'den az olmaması ve kurucuların kanunda öngörülen şartları taşıması zorunludur.

VYŞ'nin kurulması hükümet politikaları çerçevesinde desteklenmiş ve bu şirketlerin kurulmasını teşvik için vergi muafiyetleri sağlanmıştır. 5411 Sayılı Bankacılık Kanununun 143. maddesinin 6. fıkrası gereğince VYŞ'lerin yaptıkları işlemler ve bununla ilgili olarak düzenlenen kağıtlar 488 sayılı Damga Vergisi Kanununa göre ödenecek damga vergisinden, 492 sayılı Harçlar Kanununa göre ödenecek harçlardan, kaynak kullanımını destekleme fonuna yapılacak kesintilerden ve 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanununun 39. maddesi hükmünden istisnadır. 14.10.2021 tarihli ve 7338 sayılı Kanununun 58. maddesiyle söz konusu fıkra daha önce yer alan "kuruluş işlemleri de dâhil olmak üzere kuruldukları takvim yılı ve bunu izleyen beş yıl süresince" ibaresi ve "her ne nam altında olursa olsun tahsil edilecek tutarlar 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu gereği ödenecek banka ve sigorta muameleleri vergisinden," ibaresi madde metninden çıkarılmıştır. Böylelikle istisnadan yararlanabilmek için VYŞ'lerin 5 yılda bir unvan değiştirmelerine neden olan "Kuruluş yılı+5 yıllık" süre kısıtlaması ortadan kalkmış, buna karşılık banka ve sigorta muameleleri vergisi ödemekle yükümlü hale gelmişlerdir.

## Sektör Görünümü

Ülkemizde genç olarak nitelendirilebilecek olan varlık yönetim sektörü, 2001 krizinde batan bankaların kredilerinin Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) tarafından devralınması ve bu kredilerin takibi, tahsili ve tasfiyesinin getirmiş olduğu yük ile birlikte bir ihtiyaç olarak ortaya çıkmıştır. Kriz sonrası reform sürecinde VYŞ'lerin kurulması öncelikli hedefler arasında yer almış ve varlık yönetim şirket modeli ilk kez 30.01.2002 tarih, 4743 sayılı Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun ile Türk hukuk sistemine girmiştir. TMSF bünyesindeki bankaların sorunlu alacaklarını 2004-2005 döneminde satın almaya başlayan sektör zaman içinde ölçek büyüklüğü kazanmış ve finans sisteminin önemli bir parçası haline gelmiştir. Sektörün izlenmesi için gerekli olan denetim mekanizmaları oluşturulmuştur.

**Tablo 1. Aktif Varlık Yönetim Şirketleri – Mart 2024**

1.	ADİL VARLIK YÖNETİM A.Ş.
2.	AGS ALTIN GEZEGEN VARLIK YÖNETİM A.Ş.
3.	ARMADA VARLIK YÖNETİM A.Ş.
4.	ARSAN VARLIK YÖNETİM A.Ş.
5.	BİRİKİM VARLIK YÖNETİM A.Ş.
6.	BİRLEŞİM VARLIK YÖNETİM A.Ş.
7.	BOĞAZIÇI VARLIK YÖNETİM A.Ş.
8.	<b>DENGE VARLIK YÖNETİM A.Ş.</b>
9.	DİRİKER VARLIK YÖNETİM A.Ş.
10.	DOĞRU VARLIK YÖNETİM A.Ş.
11.	DÜNYA VARLIK YÖNETİM A.Ş.
12.	EFES VARLIK YÖNETİM A.Ş.
13.	EMİR VARLIK YÖNETİM A.Ş.
14.	EPS VARLIK YÖNETİM A.Ş.
15.	GELECEK VARLIK YÖNETİM A.Ş.
16.	HEDEF VARLIK YÖNETİM A.Ş.
17.	İLKE VARLIK YÖNETİM A.Ş.
18.	İSTANBUL VARLIK YÖNETİM A.Ş.
19.	MEGA VARLIK YÖNETİM A.Ş.
20.	MET-AY VARLIK YÖNETİM A.Ş.
21.	ORTAK VARLIK YÖNETİM A.Ş.
22.	POZİTİF VARLIK YÖNETİM A.Ş.
23.	SÜMER VARLIK YÖNETİM A.Ş.
24.	TUNA VARLIK YÖNETİM A.Ş.
25.	YUNUS VARLIK YÖNETİM A.Ş.

Kaynak: BDDK



Varlık yönetim sektörü, ekonomik konjonktür ile bağlantılı olarak bankacılık sektörünün tahsili gecikmiş alacaklarındaki (TGA) artış beklentisine paralel büyümeye devam etmektedir. 2015 yılından sonra sektördeki oyuncu sayısı giderek artış göstermiştir. Ekim 2022 itibarıyla 23 olan aktif VYŞ sayısı, 2 şirketin daha faaliyet izni alarak sektöre katılımıyla Mart 2024 itibarıyla 25'e ulaşmıştır.

Sektör tamamıyla bankacılık sektörünün TGA satışına bağlı olarak şekillenmekte ve kıyaslama yapıldığında diğer alanlar çok sınırlı kalmaktadır. Bankalar iskontolu olarak TGA portföylerini VYŞ'lere satmaktadır. Bankaların TGA satışı yapmaktan kaçınmaları, bu alacaklarını bilanço dışına çıkarabilmeleri ve VYŞ'ler arasındaki rekabet nedeniyle önceleri %10 civarında olan iskonto oranları son dönemlerde %30'un üzerine çıkmıştır. VYŞ'ler, alacaklarını devretmek isteyen finans kuruluşlarının açtıkları ihalelere girerek teklif vermekte ve en yüksek teklifi veren TGA portföyünü satın almaktadır. İhaleye girecek VYŞ'ler teklif vermeden önce kısmi inceleme yapabilmektedir. Uygulamada nadiren de olsa finans kuruluşu ile VYŞ arasında hasılat paylaşımı yapılabilmektedir. Bu durumda VYŞ'nin satın alma bedeli ödemesi söz konusu olmayıp, yapacağı tahsilatın belli bir yüzdesini bankaya vermeyi kabul etmektedir. VYŞ'lerin geçmiş deneyim ve tahminleri verecekleri fiyat ve karlılıkları üzerinde çok etkilidir. Satın almayı planladığı portföyler için kar edebilecekleri en uygun fiyat aralığını belirlemek VYŞ'ler açısından hayati önem taşımaktadır.

Bankalar tarafından yapılan TGA satışları yıllar itibarıyla değişkenlik göstermektedir. Bankacılık sektörünün kredi hacmi 2022 yılı sonunda 7,6 trilyon ₺ iken, 2023 yılı sonu itibarıyla %52,6 artarak 11,6 trilyon ₺'ye yükselmiştir. Söz konusu kredi artışı belli oranda sorunlu alacak artışını da beraberinde getirmektedir. Bankacılık sektörünün TGA tutarı, 2023 yılı sonu itibarıyla önceki yılsonuna göre %18,4 artış göstererek 191,4 milyar ₺'ye ulaşmıştır. TGA oranı kredi hacminin büyümesiyle 2023 yılında %1,6'ya gerilemiş olsa da, kredi hacmindeki artışla birlikte önümüzdeki dönemde TGA bakiyesinin de artması beklenebilir. Yakın izlemedeki kredilerin büyüklüğü de sektöre olan talebi canlı tutmaktadır.

Sektör şirketleri, olumsuz ekonomik koşullara rağmen yüksek tahsilatlar gerçekleştirmiştir. Sektöre yönelik Finansal Kurumlar Birliği (FKB) tarafından yayımlanan konsolide verilere göre 2023 yıl sonu itibarıyla, kuruluştan itibaren satın alınan toplam anapara tutarı 94,5 milyar ₺, sektörün tahsil etmeye çalıştığı kalan anapara büyüklüğü ise 75,2 milyar ₺'dir. Varlık Yönetim Sektörü 2023 yılında toplam 9,1 milyar ₺'lik tahsilat sağlamıştır. Ağırlıklı olarak bireysel borçluların dosyalarına sahip olan sektör, toplamda 6 milyon müşterinin 11,6 milyon borç dosyasını, 2314 personel istihdam ederek yönetmektedir. Sektörün önümüzdeki dönemlerde hem yeni portföy alımları hem de mevcut portföylerin projeksiyon güncellemeleriyle büyümesi beklenirken, toplam aktiflerinin ve tahsilatların artması olasıdır.

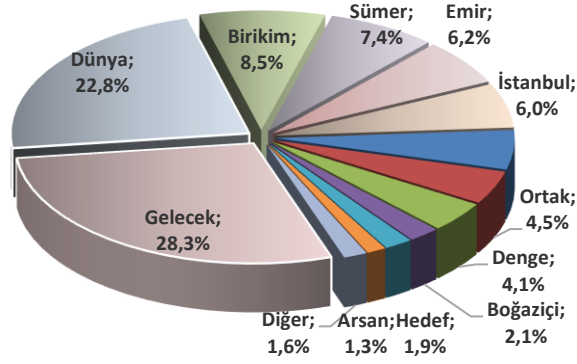
**Tablo 2.Varlık Yönetim Sektörü Finansal Göstergeleri**

(Tutarlar: Milyon ₺)	2020	2021	2022	2023
Varlık Yönetim Şirketi Sayısı	18	21	23	23
Personel Sayısı	2.150	2.261	2.324	2.314
Satın Alınan Anapara (Kümülatif)	62.700	68.400	80.356	94.475
Aktif Büyüklüğü	4.901	6.081	8.910	16.730
Takipteki Krediler	5.144	6.051	7.476	13.810
Beklenen Zarar Karşılıkları(-)	1.523	1.795	1.967	2.918
Takipteki Krediler (Net)	3.621	4.256	5.509	10.892
Özkaynaklar	2.119	3.221	5.476	8.990
Net Kar	292	858	1.790	4.269
Ortalama Aktif Karlılığı (%)	-	15,6	23,9	33,3
Ortlama Özkaynak Karlılığı (%)	-	41,0	59,2	101,6
Özkaynaklar/Toplam Aktifler (%)	43,2	53,0	61,5	53,7

Kaynak : BDDK, FKB

Kümülatif TGA satış hacmi 2019 yılında 61,9 milyar ₺ iken, 2020 yılında cüzi bir artışla 62,7 milyar ₺ olmuştur. Covid-19 pandemisinin etkilerinin yoğun olarak hissedildiği 2020 yılında bankalar, karşılık yönetmeliğinde yapılan değişiklik ve bilançolarından tahsili gecikmiş alacakların silinmesi düzenlemeleri nedeniyle TGA satışı yapmaktan ciddi şekilde kaçınmışlardır. 2021 yılından itibaren sektörün satın aldığı TGA hacminin tekrar büyüme trendine girdiği görülmektedir.

Şekil 3. Satın Alınan Toplam Anapara Bazında Pazar Payları (2023)



Kaynak: Denge Varlık

2023 yılı sonu itibarıyla satın alınan toplam anapara bazında Gelecek Varlık Yönetim A.Ş.'nin %28,3 ve Dünya Varlık Yönetim A.Ş.'nin %22,8'lik pazar payları ile ilk iki sırada yer aldığı görülmektedir. Sektöre öncülük eden bu iki şirketin pazar payları toplamı %50'nin üzerindedir. Denge Varlık %4,1'lik pazar payı ile 9. sırada yer alarak 2022 yılında %4 olan pazar payını korumuştur.

### Peer Grup

Şirketin, aktif ve takipteki krediler toplamı, satın alınan toplam anapara tutarı gibi kriterler dikkate alınarak VYŞ'ler arasında karşılaştırabileceğimiz benzer şirketler olarak 2023 yılı finansal verilerine ulaşılabilen Birikim Varlık Yönetim A.Ş., Sümer Varlık Yönetim A.Ş., Emir Varlık Yönetim A.Ş., İstanbul Varlık Yönetim A.Ş. ve Efes Varlık Yönetim A.Ş. dikkate alınmıştır.

Tablo 3. Benzer Şirketlerle Karşılaştırma (2023 Yılı, Milyon ₺)

VYŞ	Satın Alınan Toplam Anapara	Aktif Toplamı	Takipteki Krediler(Net)	Özkaynak	Net Kar	Tahsilat	Personel Başına Tahsilat	Personel Sayısı
BİRİKİM	6.424	1.203	1.218	658	216	443	3,23	137
SÜMER	5.545	1.539	1.266	791	497	483	2,65	182
EMİR	4.654	1.085	787	399	187	558	2,37	235
İSTANBUL	4.491	574	455	291	138	262	1,01	260
EFES	4.009	297	274	267	97	239	2,69	89
<b>DENGE</b>	<b>3.076</b>	<b>552</b>	<b>537</b>	<b>364</b>	<b>216</b>	<b>419</b>	<b>6,98</b>	<b>60</b>

31.12.2023 itibarıyla toplam toplam 146.082 borçlunun 261.047 adet dosyasını rakiplerine kıyasla çok az sayıda personel istihdam ederek yöneten ve tahsilatta başarılı bir performans sergileyen Denge Varlık, verimlilik ve portföy kalitesi açısından rakipleri arasında öne çıkmaktadır.





## Şirket Profili

Şirket, 2 Mayıs 2019 tarihinde Lider Faktoring A.Ş. tarafından 20 milyon ₺ sermaye ile kurulmuş ve BDDK'nın verdiği faaliyet izni ile 26 Ağustos 2019 tarihinde faaliyete geçmiştir. Şirket, yine %100 Lider Faktoring A.Ş.'nin bağlı ortaklığı olan Deren Varlık Yönetim A.Ş.'yi kolaylaştırılmış birleşme hükümlerine göre tüm aktif ve pasifiyle birlikte devir alarak birleşmiştir. Söz konusu birleşme İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu tarafından 8 Ocak 2020 tarihinde tescil edilmiştir.

Deren Varlık, 2013 yılında Denizbank'ın dolaylı iştiraki olarak kurulan Deniz Varlık Yönetim A.Ş.'nin devamıdır. Deniz Varlık Yönetim A.Ş.'nin unvanı 2014 yılında Destek Varlık Yönetim A.Ş. olarak değişmiştir. Daha sonra Destek Varlık'ın ortaklık paylarının tamamı 2016 ve 2017 yıllarında yapılan hisse devirleriyle Lider Faktoring A.Ş.'ye geçmiştir. Destek Varlık'ın unvanı da 2019 yılında Deren Varlık olarak değiştirildikten sonra yeni kurulan Denge Varlık tarafından devir alınmıştır. Dolayısıyla Denge Varlık'ın bilançosunda 2014 yılından itibaren satın alınmış olan TGA portföyleri bulunmaktadır.

Birleşme sonrası Denge Varlık'ın ödenmiş sermayesi 40 milyon ₺'ye ulaşmıştır. Şirketin sermayesi, 7 Haziran 2022 tarihli olağanüstü genel kurul toplantısında alınan kararla iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle 10 milyon ₺ artırılarak 50 milyon ₺'ye yükseltilmiştir. 8 Eylül 2023 tarihinde alınan olağanüstü genel kurul kararı ile yine iç kaynaklardan karşılanmak suretiyle 92 milyon ₺ sermaye artışı daha yapılarak toplam sermaye 142 milyon ₺'ye ulaşmıştır.

**Tablo 4. Şirketin Ortaklık Yapısı (31 Aralık 2023)**

Ortak	Pay Tutarı (₺)	Pay Oranı (%)
Lider Faktoring A.Ş.	142.000.000	100
<b>TOPLAM</b>	<b>142.000.000</b>	<b>100</b>

Şirket, 5411 Sayılı Bankacılık Kanununun 143. ve geçici 1. maddeleri ile BDDK tarafından 14.07.2021 tarih, 31541 Sayılı Resmî Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren "Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları ile Devralınacak Alacaklara İlişkin İşlemler Hakkında Yönetmelik"e uygun olarak, bankalar ve diğer mali kurumların alacaklarının ve diğer varlıklarının satın alınması, satılması, satın alınan alacakların borçlusundan tahsil edilmesi, varlıkların nakde çevrilmesi ve bunların yeniden yapılandırılmasının yanı sıra bankaların ve diğer mali kurumların alacaklarının yeniden yapılandırılması veya üçüncü kişilere satışı ve şirketlerin finansal yeniden yapılandırma, alacaklarının yönetimi ve tahsilatıyla ilgili danışmanlık ve aracılık hizmeti vermektedir.

Denge Varlık esas itibarıyla bankaların tahsili gecikmiş alacaklarını ihale yoluyla iskontolu satın alarak bunların tahsilinden kar elde etmeye çalışmaktadır. Esentepe Mahallesi/Şişli-İstanbul'daki adresinde faaliyet gösteren Şirketin şubesi bulunmamaktadır, çalışan sayısı 2023 yılı sonu itibarıyla 56'dır.

### Lider Faktoring A.Ş.

Lider Faktoring A.Ş. Türkiye'de faktoring hizmeti sunmak amacıyla 24 Eylül 1992 tarihinde kurulmuştur. Şirketin %15'ine tekabül eden payları ortak satışı yoluyla 2014 yılında halka arz edilmiş olup (2024: %42), 19 Haziran 2014 tarihinden beri Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem görmektedir. Lider Faktoring 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla genel müdürlüğünün yanında 15 şubesi ve 161 çalışanı ile ülkemizin yaklaşık 50 ilindeki 35.000'i aşkın KOBİ müşterisine yurtiçi alacakların finansmanı konusunda hizmet vermektedir.



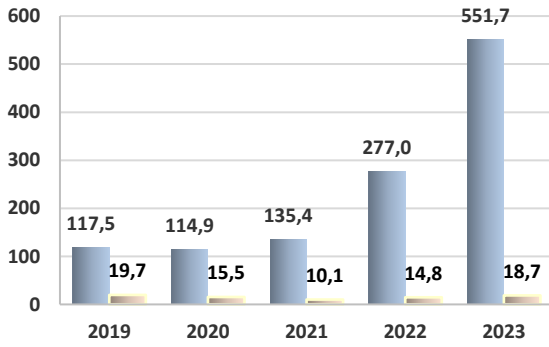
Tablo 5. Lider Faktoring A.Ş. Ortaklık Yapısı

Ortaklar	Pay Tutarı (₺)	Pay Oranı (%)
Nedim Menda	73.901.625	29,12
Jak Sucaz	49.281.475	19,42
Refka B. Adato	15.830.775	6,24
Raşel Elenkave	4.804.575	1,89
Lizet Sucaz	3.140.775	1,24
Judit Menda	38.775	0,02
Halka Arz Edilen Paylar	106.802.000	42,08
<b>TOPLAM</b>	<b>253.800.000</b>	<b>100,00</b>

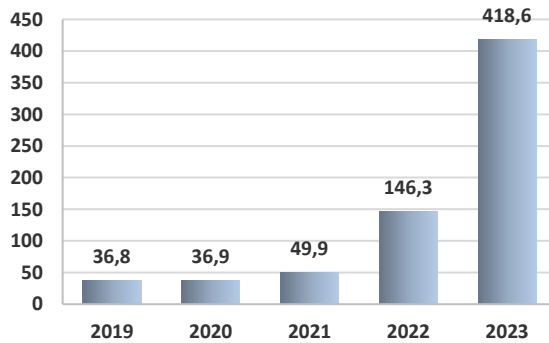
1 milyar ₺'nin üzerinde işlem yapan ilk banka dışı, bağımsız faktoring şirketi olan Lider Faktoring 2002 yılından itibaren hızla büyümüş ve 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla; brüt faktoring alacakları 3,9 milyar ₺, aktif büyüklüğü 4,3 milyar ₺, özkaynakları 1,1 milyar ₺ ve dönem net karı 566 milyon ₺ olarak gerçekleşmiştir. Lider Faktoring'in Denge Varlık dışında başka bir grup şirketi bulunmamaktadır. Uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, 2023 yılının Haziran ayında Lider Faktoring'in ulusal para birimi cinsinden uzun vadeli kredi derecelendirme notunu BBB+ ve görünümünü "Durağan" olarak teyit etmiştir.

## Finansal Performans

Şekil 4. Aktifler (Milyon ₺, Milyon \$)



Şekil 5. Tahsilat (Milyon ₺)

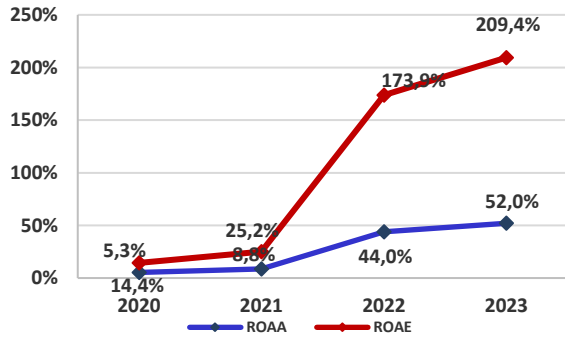
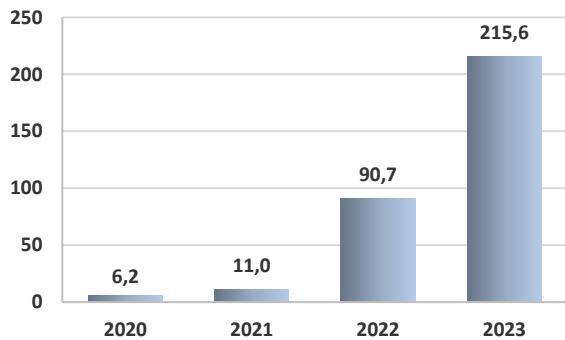


### 2022 Yılından itibaren Hızla Büyüyen Aktifler:

Denge Varlık'ın aktif toplamının %97'si tahsili gecikmiş alacak portföylerinden oluşmaktadır. 2022 yılında 90,2 milyon ₺ satın alım bedeliyle 876,1 milyon ₺'lik anapara alımının gerçekleştirilmesi sonucunda, 2021 yılında 135,4 milyon ₺ olan aktif büyüklüğü 2022 yılında %104,6 artışla 277 milyon ₺ olmuştur. Aynı şekilde 2023 yılında da 183,4 milyon ₺ alış maliyetiyle 568,3 milyon ₺'lik portföy alımı yapılması aktif büyüklüğünün bir kez daha ikiye katlanmasını sağlamıştır. Son iki yılda aktif toplamının \$ bazında da büyüdüğü görülmektedir. (2022: 14,8 milyon \$, 2023: 18,7 milyon \$) Bu gelişmede Şirketin başarılı tahsilat performansı önemli rol oynamıştır. 2022 ve 2023 yıllarında gerçekleşen tahsilatların önceki yılların yaklaşık 2,9 katı olduğu görülmektedir. Şirket, satın aldığı portföyler için ödediği satın alma bedellerini bilançosunda "krediler" ana başlığı altında "takipteki krediler" kalemi içerisinde göstermektedir. Tahsili gecikmiş alacakların 7 yıl ileriye doğru aylık olarak hesaplanan tahsilat projeksiyonlarının net bugünkü değerleri ile kayıtlı değerleri arasındaki pozitif farklar "Kredilerden alınan faizler" kalemi altında gelir olarak, negatif farklar ise "Beklenen zarar karşılıkları" altında gider olarak muhasebeleştirilmektedir. Risk yönetimi ve yatırım stratejileri dahilinde tahmini nakit akışları düzenli olarak gözden geçirilmektedir. 2023 yılında gerçekleştirilen toplam 418,6 milyon ₺'lik tahsilatın 183,1 milyon ₺'lik bölümünün 2014-2018 yılları arasında satın alınan portföylerden sağlanması Şirketin sahip olduğu tahsili gecikmiş alacak portföyünün verimliliğinin yüksek olduğunu göstermektedir.

**Tablo 6. Seçilmiş Finansal Veriler**

(1.000 ₺)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>117.525</b>	<b>114.860</b>	<b>135.391</b>	<b>277.019</b>	<b>551.732</b>
<i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>	-	-2,3	17,9	104,6	99,2
<b>Brüt Krediler</b>	<b>131.076</b>	<b>131.911</b>	<b>150.804</b>	<b>287.533</b>	<b>556.643</b>
<i>Brüt Krediler Büyüme Oranı (%)</i>	-	-2,2	16,4	104,0	100,3
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>76.991</b>	<b>68.207</b>	<b>77.754</b>	<b>128.708</b>	<b>187.772</b>
<b>Özkaynak</b>	<b>40.534</b>	<b>46.653</b>	<b>57.637</b>	<b>148.311</b>	<b>363.960</b>
<i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i>	34,5	40,6	42,6	53,5	66,0
<b>Net Faiz Gelirleri</b>	<b>18.219</b>	<b>24.595</b>	<b>32.201</b>	<b>169.109</b>	<b>463.452</b>
<i>Net Faiz Gelirleri Büyüme Oranı (%)</i>	-	36,0	30,9	427,5	174,1
<b>Net Kâr/Zarar (-)</b>	<b>-4.792</b>	<b>6.169</b>	<b>10.984</b>	<b>90.674</b>	<b>215.649</b>
Satın Alınan Anapara	-	9.018	198.009	876.131	568.350
Satın Alım Bedeli	-	625	19.822	90.217	183.417
Tahsilat (BSMV Dahil)	36.778	36.858	49.930	146.336	418.608

**Kârlılık**
**Şekil 6. Ortalama Özkaynak Karlılığı (ROAE)  
Ortalama Aktif Karlılığı (ROAA)**

**Şekil 7. Dönem Net Karı (Milyon ₺)**


Şirketin 2022 yılında %83,6 olan ve karlılığı doğrudan etkileyen net faiz marjı 2023 yılında rekor bir düzeyde %113,8 (Sektör: %66,4) olarak gerçekleşmiştir. Faaliyetini büyük ölçüde özkaynaklarıyla finanse eden Denge Varlık'ın 2022 yılında 93 milyon ₺ olan banka borcu 2023 yılında cüzi bir artışla 99 milyon ₺ olmuştur. Faiz giderleri 2022-2023 karşılaştırma döneminde %32,2'lik artışla 17,9 milyon ₺'den 23,9 milyon ₺'ye yükselirken, kredilerden alınan faizler aynı dönemde %160,7 artarak 186,6 milyon ₺'den 486,3 milyon ₺'ye ulaşmıştır. Bunun sonucunda, 2022 yılında 168,3 milyon ₺ olan faaliyet karı 2023 yılında 461,1 milyon ₺ olarak gerçekleşmiştir. Toplam operasyonel giderler ve vergiler düşüldükten sonra, 2023 yılında dönem net karı bir önceki yıla göre %138 artışla 215,6 milyon ₺ olmuştur.

Denge Varlık'ın ortalama özkaynak ve ortalama aktif karlılık oranlarının 2021 yılından sonra tahsilatta gösterilen başarılı performansla birlikte giderek yükseldiği, 2023 yılında ortalama aktif karlılığının %52, ortalama özkaynak karlılığının %209,4 olarak gerçekleştiği görülmüştür. Sektörün ise 2023 yılında ortalama aktif ve ortalama özkaynak karlılık oranları sırasıyla %33,3 ve %101,6 olmuştur.

Şirketin gelir gücü (tahsilat/ortalama aktifler) rasyosu son 4 dönemdir net faiz marjındaki artışla birlikte istikrarlı bir şekilde yükselmeye devam etmekte olup, 2023 yılı sonu itibarıyla %101 olarak gerçekleşmiştir. (Sektör: %71,1) VYŞ'lerin karlılık analizleri açısından en önemli göstergelerden biri olan gelir gücünde de Denge Varlık sektörün üzerinde bir performans sergilemektedir.

**Tablo 7. Karlılıkla İlgili Seçilmiş Rasyolar**

(%)	2020	2021	2022	2023
Net Faiz Marjı	21,3	25,9	83,6	113,8
Gelir Gücü (Tahsilat/Ort. Aktifler)	31,7	39,9	71,0	101,0
Ortalama Aktif Karlılığı (ROAA)	5,3	8,8	44,0	52,0
Ortalama Özkaynak Karlılığı (ROAE)	14,4	25,2	173,9	209,4
Toplam Operasyonel Giderler/Faaliyet Geliri	71,9	57,0	28,5	32,7

Tahsilatta 2023 yılında kaydedilen büyük sıçrama ile birlikte personel giderleri 15 milyon ₺'den 38,4 milyon ₺'ye, büyük bölümü hukuk masraflarından oluşan diğer faaliyet giderleri de 32,9 milyon ₺'den 112,3 milyon ₺'ye yükselmiştir. Bunun sonucunda, 2022 yılında %28,5 olan toplam operasyonel giderlerin faaliyet geliri içindeki payı 2023 yılında %32,7'ye yükselmiş olsa da %42,8 olan sektör oranının çok altındadır.

Denge Varlık'ın tüm karlılık göstergelerinde dönemler itibarıyla kaydedilen yükseliş trendi ve sektör verilerinin çok üzerinde gerçekleşen performansı kredi derecelendirme notları bakımından olumlu değerlendirilmiştir.

### Portföy Kalitesi

VYŞ'ler faaliyetleri gereği bankaların ve diğer finansal kurumların TGA portföylerini satın aldığından, bu şirketlerin aktif kalitesinin ölçümü yerine portföy kalitesi değerlendirilmektedir. Şirketin mevcut TGA portföyünden tahsilat kabiliyeti giderek artmaktadır. 2019 yılında portföy alımı yapmayan Denge Varlık, 2020-2023 döneminde satın almış olduğu 1 milyar 651 milyon ₺'lik TGA portföyünü ortalama %14,9 satın alım bedeli (iskonto oranı) ile devir almıştır. Önceki yıllarda %10 civarında olan iskonto oranının giderek yükselerek 2023 yılında %30'un üzerine çıkmış olması, ihale sayılarının son dönemde azalması ve sektöre yeni giren VYŞ'lerin agresif fiyatlandırma politikaları nedeniyledir. Sektörde uzun yıllardır faaliyet gösteren VYŞ'lerin özellikle eski portföylerde ulaştıkları karlılıklar da rekabeti artıran faktörler arasındadır.

Bir portföyün verimliliğinin en önemli göstergesi o portföyden yapılan tahsilatların devamlılığı ve tutarlarıdır. O nedenle Denge Varlık, yatırım kararı alırken pazar payının artırılmasından ziyade en verimli portföyün en uygun fiyattan alınması stratejisini uygulamaktadır. Bu amaca hizmet etmek üzere Şirket bünyesinde fiyatlandırma metodolojisi ve devir alınan portföylere ilişkin muhasebe politikaları dokümanı oluşturulmuştur. Kredinin tutar aralığı, kredinin yaşı, geçmiş tahsilat performansı, yatırımdan beklenen içsel getiri oranı vb. değişkenlerin kullanıldığı modelde 7 yıl boyunca yapılacak tahsilat rakamları hesaplanmaktadır. Akabinde yatırımdan beklenen getiri oranına göre portföy için minimum ve maksimum fiyat teklif aralığı belirlenmektedir. Denge Varlık 2023 yıl sonu itibarıyla, 2014-2015 yılları arasında temlik alınmış olan toplam 3,1 milyar ₺ gecikmiş alacak portföyünün %20,3'ünü çözüme kavuşturmuştur. 31 Aralık 2023 itibarıyla yönetilen 2,5 milyar ₺ anaparanın 1,6 milyar ₺'lik bölümü ticari, kalanı ise bireysel kredilerden oluşmaktadır. Aynı tarih itibarıyla borçlu sayısı 119.402'si bireysel, 26.680'i ticari olmak üzere toplam 146.082'dir. Dosya sayısı ise 192.180'i bireysel, 68.867'si ticari olmak üzere toplam 261.047'dir. Yasal takip süreçleri Şirketin kadrosunda bulunan 3 avukatın yönetim ve gözetiminde anlaşmalı hukuk büroları aracılığı ile yürütülmektedir.

**Tablo 8. Portföy Kalitesi Oranları (%)**

	2020	2021	2022	2023
Satın Alım Bedeli / Satın Alınan Anapara	6,9	10,0	10,3	32,3
Satın Alım Bedeli / Toplam Fonlama	0,9	27,2	81,3	116,3
Satın Alım Bedeli / Tahsilat	1,7	39,7	61,7	43,8
Faaliyet Giderleri / Tahsilat	40,8	35,9	32,7	36,0
Kredilerden Alınan Faizler / Tahsilat	96,3	94,1	127,5	116,2

## Likidite ve Fonlama

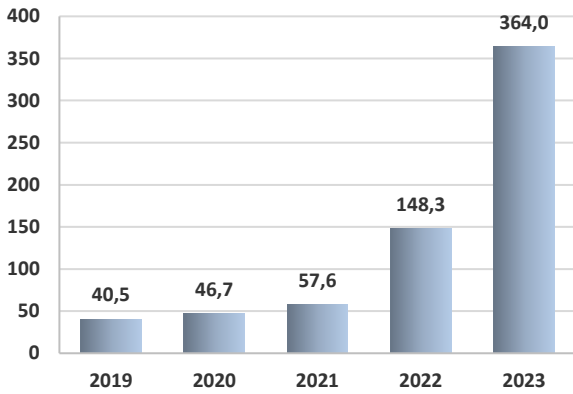
Aktif toplamının neredeyse tamamı faaliyet konusu gereği TGA portföylerinden oluşan Şirketin güçlü tahsilat performansı ve özkaynakları dikkate alındığında, dönemler itibarıyla istikrarlı bir seyir izleyen likidite oranlarının yeterli düzeyde olduğu kanaati edinilmiştir. Büyük çoğunluğu sabit faizli spot ve taksitli kredilerden oluşan toplam banka borcu 2023 yılı sonunda 99 milyon ₺ olan Denge Varlık'ın güncel Findeks raporuna göre 18 Nisan 2024 tarihi itibarıyla bankalar nezdindeki nakdi limit toplamı 294 milyon ₺, toplam nakdi riski ise 15,3 milyon ₺'dir. Herhangi bir gecikme kaydı bulunmamaktadır.

**Tablo 9. Likidite Oranları**

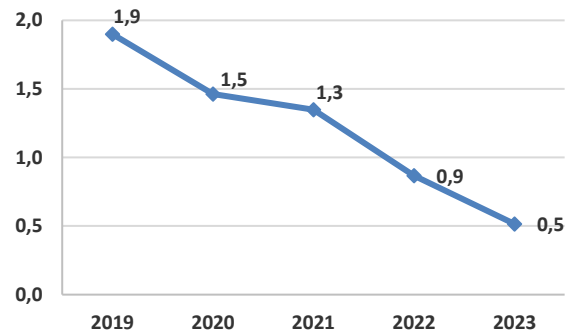
	2020	2021	2022	2023
Likit Varlıklar (1.000 ₺)	814	1.247	2.538	4.655
Toplam Fonlama (1.000 ₺)	66.001	72.952	110.991	157.717
Ort. Likit Varlıklar / Ort. Aktifler (%)	0,6	0,8	0,9	0,9
Ort. Likit Varlıklar / Toplam Fonlama (%)	1,0	1,5	2,1	2,7
Ort. Portföy Değeri / Ort. Aktifler (%)	98,3	97,7	96,9	97,2

## Sermaye ve Kaldıraç

**Şekil 8. Özkaynaklar (Milyon ₺)**



**Şekil 9. Toplam Yükümlülük / Özkaynaklar (x)**



Denge Varlık'ın 2023 yılına kadar 50 milyon ₺ olan ödenmiş sermayesi 2023 yılının Eylül ayında geçmiş yıl karlarından karşılanmak suretiyle 92 milyon ₺ artırılarak 142 milyon ₺'ye yükselmiştir. Bünyede bırakılan 2023 yılı dönem karının da sermaye artırımında kullanılacağı Şirket yetkililerinden öğrenilmiştir. Kaldıraç oranı dönemler itibarıyla gerileyen ve 2023 yılında toplam yükümlülükleri özkaynaklarının sadece yarısı düzeyinde olan Denge Varlık, aktifinin %66'sını (Sektör: %53,7) özkaynaklarıyla finanse etmektedir. 2024 yılı içinde fon kaynaklarını borçlanma aracı ihracı yoluyla çeşitlendirmeyi planlayan Şirketin güçlü olan mali bünyesi kredi derecelendirme notları bakımından olumlu değerlendirilmiştir.

**Tablo 10. Fonlama Yapısı**

	2020	2021	2022	2023
Özkaynak/Aktifler (%)	40,6	42,6	53,5	66,0
Portföy Değeri / Özkaynaklar (x)	2,4	2,3	1,8	1,5
Özkaynaklar / Toplam Fonlama (x)	0,7	0,8	1,3	2,3



## Etkinlik ve Verimlilik

Beklenen performansı sağlayamaması ve sair nedenlerle işten ayrılan ve yeni işe giren personel sayısı bir hayli fazla olan Denge Varlık, rakip şirketlere kıyasla az sayıda çalışan ile faaliyetini sürdürmektedir. Teknolojinin desteğiyle veri kaynaklarını etkin bir şekilde kullanan Şirket, çalışanlarından her açıdan sektör genelinin üzerinde verim elde etmektedir. Örneğin sektör genelinde 2023 yılında çalışan başına düşen tahsilat rakamı 3,9 milyon ₺ iken, Denge Varlık'ın çalışan başına sağladığı tahsilat 6,8 milyon ₺ olmuştur. Çalışan başına düşen faaliyet gideri 2,4 milyon ₺'nin sektör verisi olan 1,6 milyon ₺'nin üzerinde oluşu, 2023 yılında büyük bir hızla yükselen tahsilata paralel olarak artan hukuk masrafları nedeniyledir.

**Tablo 11. Verimlilik Göstergeleri**

(1.000 ₺)	2020	2021	2022	2023
Faaliyet Karı / Çalışan Sayısı	121	249	1.923	5.036
Tahsilat / Çalışan Sayısı	594	805	2.360	6.752
Faaliyet Giderleri / Çalışan Sayısı	289	320	760	2.431
Aktif Toplamı / Çalışan Sayısı	2.209	2.418	4.397	8.899
Takipteki Krediler(Brüt) / Çalışan Sayısı	2.537	2.693	4.564	8.978

## Yönetim ve Kurumsal Yönetim

### Yönetim Kurulu ve Üst Yönetim

Denge Varlık'ın 6 üyeden oluşan Yönetim Kurulu 11 Nisan 2022 tarihinde tescil edilen 22 Mart 2022 tarihli Genel Kurul kararı ile 5 yıllığına seçilmiştir.

**Tablo 12. Yönetim Kurulu**

Adı Soyadı	Görevi
Nedim MENDA	Yönetim Kurulu Başkanı
Jak SUCAZ	Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı
Can GÜNEY	Yönetim Kurulu Üyesi
Zafer CANTÜRK	Yönetim Kurulu Üyesi
Volkan TÜRKOĞLU	Yönetim Kurulu Üyesi
Kemal BAYRAMOĞLU	Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür

### Nedim MENDA – Yönetim Kurulu Başkanı

Çalışma hayatına tekstil sektöründe başlayan Sn. Menda 1983-1999 yılları arasında İnter Kumaş Sanayi ve Ticaret A.Ş.'de kurucu ortak olarak yer almış olup, 1999-2002 yılları arasında Yuda İkrazat firmasında pazarlama müdürü olarak görev yapmıştır. 2002 yılından itibaren Lider Faktoring A.Ş.'nin de Yönetim Kurulu Başkanlığı görevini sürdürmektedir.

### Jak SUCAZ – Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı

1986-1999 yılları arasında tekstil sektöründe firma sahibi olarak yer alan Sn. Sucuz, çalışma hayatına 1999-2002 yılları arasında Yuda İkrazat firmasında devam etmiştir. 2002 yılından itibaren Lider Faktoring A.Ş.'nin de Yönetim Kurulu Başkan Yardımcılığı görevini sürdürmektedir.



### **Can GÜNEY – Yönetim Kurulu Üyesi**

Sn. Güney 1983-1999 yılları arasında aile şirketlerinde yöneticilik görevlerinde bulunmuş olup, 1999-2002 yılları arasında Yuda İkrizat firmasının genel müdürlüğünü yapmıştır. 2002 yılından bu yana Lider Faktoring A.Ş.'nin Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdürüdür.

### **Zafer CANTÜRK – Yönetim Kurulu Üyesi**

Sn. Cantürk 1995-2000 yılları arasında Ekinciler Holding A.Ş. ve Grup Şirketleri Hukuk Müşavirliğinde, 200-2003 yıllarında Karataş Hukuk Bürosunda, 2003-2005 yılları arasında İÇDAŞ Çelik Enerji Tersane ve Ulaşım A.Ş. ve Grup Şirketleri Hukuk Müşavirliğinde Avukat olarak görev yapmıştır. 2005 yılından itibaren Lider Faktoring A.Ş.'nin Hukuk Bölüm Başkanı olarak görev yapmaktadır.

### **Volkan TÜRKOĞLU – Yönetim Kurulu Üyesi**

Sn. Türkoğlu, 2003 yılından itibaren Finansman Departmanında çeşitli görevlerde bulunmuş olduğu Lider Faktoring A.Ş.'de 2023 yılının Ocak ayından bu yana Finansmandan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapmaktadır.

### **Kemal BAYRAMOĞLU – Yönetim kurulu Üyesi ve Genel Müdür**

Çalışma hayatına 1998 yılında Sümerbank Bahçekapı Şubesinde Kambiyo Memuru olarak başlayan Sn. Bayramoğlu, 1998-2001 yılları arasında Osmanlı Bankasında Kredi İzleme Uzman Yardımcısı, 2002-2005 yıllarında Garanti Bankasında Kredi İzleme Uzmanı, 2006-2012 yılları arasında Girişim Varlık Yönetim A.Ş.'de Varlık Yöneticisi ve 2012-2013 yıllarında Tam Faktoring A.Ş.'de Kredi İzleme Yönetmeni olarak görev almıştır. 2014 yılından itibaren Denge Varlık'taki görevini sürdürmektedir.

### **Kurumsal Yönetim:**

Denge Varlık, BDDK tarafından 14.07.2021 tarih, 31541 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanan “Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları ile Devralınacak Alacaklara İlişkin İşlemler Hakkında Yönetmelik”e uygun olarak organizasyon şeması içinde doğrudan Yönetim Kuruluna bağlı olan İç Kontrol, Risk Yönetim ve Bilgi İşlem Birimlerini tesis etmiştir. İç Kontrol Personeli tarafından gerçekleştirilen iç kontrol faaliyetlerine ilişkin olarak yılda iki kez olmak üzere Haziran ve Aralık aylarını takip eden bir ay içinde Yönetim Kuruluna raporlama yapılmaktadır. Kurumsal yönetim uygulamalarını daha üst seviyelere taşıma yolunda gerekli adımların yakın zamanda atılacağı Şirket yetkililerinden öğrenilmiştir.

## **Risk Yönetimi**

### **Kredi Riski**

Denge Varlık, banka ve finans kurumlarından iskontolu olarak satın aldığı tahsili gecikmiş alacakların tahsilatını gerçekleştirmektedir. Şirketin karşı karşıya kaldığı risk satın alınan portföylerin beklentilerin atında tahsilat performansı göstermesidir. Bu riski minimize etmek için Şirket ağırlıklı olarak borç ödeme potansiyeli daha yüksek olan bireysel ve kobi segmentindeki alacakları satın alma yoluna gitmektedir.

### **Likidite Riski**

Tahsili gecikmiş alacak portföylerinden sağlanan tahsilatta gösterilen başarılı performans ile yurtiçi banka ve finans kuruluşları nezdinde kredi limit boşluklarının mevcudiyeti Şirketin maruz kaldığı likidite riskini minimize etmektedir.



### **Faiz Oranı Riski**

Denge Varlık'ın faaliyet konusunun doğası gereği tahsilat süreci yıllara yaygın olarak uzun vadede devam etmektedir. Büyük bir bölümü sabit faizli spot kredilerden oluşsa da, bankalardan kullanılan kredilerin genellikle kısa vadeli olduğu dikkate alındığında faiz oranlarında yaşanacak bir artış Şirketin gelirinde azalmaya yol açabilir. Fonlama yapısı içerisinde dönemler itibarıyla özkaynakların payı giderek yükselerek 2023 yılında %66'ya ulaşan Şirketin maruz kaldığı faiz oranı riskinin çok düşük olduğu söylenebilir.

### **Kur Riski**

Döviz kurlarında meydana gelebilecek değişiklikler nedeniyle Şirketin uğrayabileceği zarar olasılığını ifade etmektedir. Denge Varlık'ın TGA portföyünün tamamı ve portföy alımlarının finansmanı için kullanılan fonların Türk Lirası cinsinden olması nedeniyle kur riskine maruz kalınması söz konusu değildir.





Tablo 13. Denge Varlık Bilançosu

BİLANÇO (1.000 ₺)	2019	2020	2021	2022	2023
Bankalar	624	814	1.247	2.538	4.655
Net Krediler	115.472	112.986	131.463	268.193	537.299
<i>Krediler</i>	<i>131.076</i>	<i>131.911</i>	<i>150.804</i>	<i>287.533</i>	<i>556.643</i>
<i>Beklenen Zarar Karşılıkları</i>	<i>15.604</i>	<i>18.925</i>	<i>19.341</i>	<i>19.340</i>	<i>19.344</i>
Maddi Duran Varlıklar	419	235	1.444	4.262	5.447
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	304	297	188	96	34
Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar	530	500	408	167	167
Ertelenmiş Vergi Varlığı	74	0	0	0	0
Diğer Aktifler	102	28	641	1.763	4.130
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>117.525</b>	<b>114.860</b>	<b>135.391</b>	<b>277.019</b>	<b>551.732</b>
Alınan Krediler	61.886	65.942	70.975	92.943	98.749
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	13.421	0	0	0	0
Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	0	0	1.332	3.943	4.274
Karşılıklar	564	1.284	1.524	5.504	5.377
Cari Vergi Borcu	466	414	2.123	11.094	19.459
Ertelenmiş Vergi Borcu	0	59	645	14.105	54.694
Diğer Yükümlülükler	654	508	1.155	1.119	5.219
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>76.991</b>	<b>68.207</b>	<b>77.754</b>	<b>128.708</b>	<b>187.772</b>
Ödenmiş Sermaye	40.000	40.000	40.000	50.000	142.000
Paylara İlişkin Primler	0	0	0	0	0
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir (Gider)	-76	-140	-140	-140	-140
Kar Yedekleri	5.402	624	6.793	7.777	6.451
Net Dönem Karı/(Zararı)	-4.792	6.169	10.984	90.674	215.649
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>40.534</b>	<b>46.653</b>	<b>57.637</b>	<b>148.311</b>	<b>363.960</b>
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER VE ÖZSERMAYE</b>	<b>117.525</b>	<b>114.860</b>	<b>135.391</b>	<b>277.019</b>	<b>551.732</b>

Tablo 14. Denge Varlık Gelir Tablosu

GELİR TABLOSU (1.000 ₺)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Faiz Gelirleri</b>	<b>38.877</b>	<b>35.633</b>	<b>47.226</b>	<b>187.025</b>	<b>487.138</b>
<i>Kredilerden Alınan Faizler</i>	<i>38.647</i>	<i>35.512</i>	<i>46.993</i>	<i>186.559</i>	<i>486.268</i>
<i>Diğer Faiz Gelirleri</i>	<i>230</i>	<i>121</i>	<i>233</i>	<i>466</i>	<i>870</i>
<b>Faiz Giderleri</b>	<b>-20.658</b>	<b>-11.038</b>	<b>-15.025</b>	<b>-17.916</b>	<b>-23.686</b>
<b>Net Faiz Gelirleri</b>	<b>18.219</b>	<b>24.595</b>	<b>32.201</b>	<b>169.109</b>	<b>463.452</b>
Verilen Ücret ve Komisyonlar	-258	-343	-361	-854	-2.362
Kambiyo İşlemleri Karı/Zararı	-3	-4	-11	-3	-5
Beklenen Zarar Karşılık Giderleri	-8.192	-3.321	-415	0	-4
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>9.766</b>	<b>20.927</b>	<b>31.414</b>	<b>168.252</b>	<b>461.081</b>
Personel Giderleri	-6.546	-6.915	-7.869	-15.026	-38.421
Diğer Faaliyet Giderleri	-8.052	-8.131	-10.050	-32.873	-112.277
Diğer Faaliyet Gelirleri	679	400	433	774	1.818
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>-4.153</b>	<b>6.281</b>	<b>13.928</b>	<b>121.127</b>	<b>312.201</b>
Vergiler	-639	-112	-2.944	-30.453	-96.552
<b>DÖNEM NET KAR veya ZARARI</b>	<b>-4.792</b>	<b>6.169</b>	<b>10.984</b>	<b>90.674</b>	<b>215.649</b>



Tablo 15. Denge Varlık Seçilmiş Rasyoları

	2020	2021	2022	2023	Sektör(*)
<b>Büyüme (%)</b>					
Portföy Değeri (Takipteki Net Krediler)	-2,2	16,4	104,0	100,3	97,7
Toplam Aktifler	-2,3	17,9	104,6	99,2	87,8
Net Faiz Geliri	36,0	30,9	425,2	174,1	117,1
Faaliyet Giderleri	3,1	19,1	167,3	214,6	117,7
Vergi Öncesi Kar / Zarar	251,2	121,7	769,7	157,7	159,0
<b>Karlılık (%)</b>					
Ort. Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi	31,0	38,3	92,7	119,9	73,6
Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti	15,6	21,7	21,2	23,7	30,6
Net Faiz Marjı	21,3	25,9	83,6	113,8	66,4
Gelir Gücü (Tahsilat / Ort. Aktifler)	31,7	39,9	71,0	101,0	71,1
Ortalama Aktif Karlılığı	5,3	8,8	44,0	52,0	33,3
Ortalama Özkaynak Karlılığı	14,4	25,2	173,9	209,4	101,6
Toplam Operasyonel Giderler / Faaliyet Geliri	71,9	57,0	28,5	32,7	42,8
<b>Likidite</b>					
Likit Varlıklar (1.000 ₺)	814	1.247	2.538	4.655	2.348.000
Toplam Fonlama (1.000 ₺)	66.001	72.952	110.991	157.717	5.836.000
Ort. Likit Varlıklar / Ort. Aktifler (%)	0,6	0,8	0,9	0,9	16,2
Ort. Likit Varlıklar / Toplam Fonlama (%)	1,0	1,5	2,1	2,7	49,8
Ort. Portföy Değeri / Ort. Aktifler (%)	98,3	97,7	96,9	97,2	64,0
<b>Sermaye</b>					
Özkaynaklar / Aktifler (%)	40,6	42,6	53,5	66,0	53,7
Portföy Değeri / Özkaynaklar (x)	2,4	2,3	1,8	1,5	1,2
Özkaynaklar / Toplam Fonlama (x)	0,7	0,8	1,3	2,3	1,5
<b>Verimlilik</b>					
Faaliyet Giderleri / Aktif Ort. (%)	12,9	14,3	23,2	36,4	29,1
Faaliyet Karı / Çalışan Sayısı (1.000 ₺)	121	249	1.923	5.036	2.660
Faaliyet Giderleri / Çalışan Sayısı (1.000 ₺)	289	320	760	2.431	1.614
Aktif Toplamı / Çalışan Sayısı (1.000 ₺)	2.209	2.418	4.397	8.899	7.230
Takipteki Krediler(Brüt) / Çalışan Sayısı (1.000 ₺)	2.537	2.693	4.564	8.978	5.968
<b>Portföy Kalitesi (%)</b>					
Satın Alım Bedeli / Satın Alınan Anapara	6,9	10,0	10,3	32,3	(**)
Satın Alım Bedeli / Toplam Fonlama	0,9	27,2	81,3	116,3	(**)
Satın Alım Bedeli / Tahsilat	1,7	39,7	61,7	43,8	(**)
Faaliyet Giderleri / Tahsilat	40,8	35,9	32,7	36,0	41,2
Kredilerden Alınan Faizler / Tahsilat	96,3	94,1	127,5	116,2	103,2

(\*) : Sektör verileri 2023 yılına aittir.

(\*\*): Veri temin edilememiştir.



## DRC RATING KREDİ DERECELENDİRME NOTLARI ve TANIMLARI

### I. Uluslararası Ölçekte Notlar:

- Yabancı Para Notlar: Şirketin yabancı para yükümlülüklerini zamanında karşılama yeterliliği ve istekliliği hakkında görüşü ifade eder.
- Yerel Para Notlar: Şirketin bütün yükümlülüklerini, (bu yükümlülüklerin orijinalde hangi para biriminde olduğuna bakmaksızın, transfer ve konvertibilite kısıtları yok sayılarak) zamanında karşılama kabiliyeti ve istekliliği hakkında görüşü ifade eder.

- II. **Ulusal Ölçekte Notlar:** DRC RATING olarak ulusal notu, yerel merkezi hükümetin ve borçlanmalarının, ihraççı ve ihraç olarak "AAA" ile derecelendirildiği varsayımı ile verilir.

### III. İhraç/İhraççı Not Ölçekleri ve Tanımları:

- Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Ölçeği:** DRC RATING'in uzun vadeli kredi derecelendirme notları kredi değerliliği hakkındaki kanaatini gösteren 'AAA'dan (en yüksek kredi kalitesi) 'D'ye (temerrüt) sekiz kategoriden oluşmakta olup, kredi riski göreceli olarak artan şekilde sıralanır ve finansal yükümlülüklerin karşılanmasında 1 yıldan uzun sürede farklı temerrüt beklentileri ile göreceli bir sıralamayı temsil eder.

	Not*	Tanımı
Yatırım Yapılabilir Notlar	AAA	En Yüksek Kredi Kalitesi; en düşük temerrüt riski beklentisini belirtir. Finansal yükümlülüklerin yerine getirilme kapasitesi son derece güçlüdür.
	AA	Çok Yüksek Kredi Kalitesi; çok düşük temerrüt riski beklentilerini göstermektedir. Finansal yükümlülüklerin yerine getirilme kapasitesi çok güçlüdür.
	A	Yüksek Kredi Kalitesi; nispeten düşük temerrüt riski beklentilerini göstermektedir. Finansal yükümlülüklerin karşılanma kapasitesi güçlüdür.
	BBB	Orta Kredi Kalitesi; temerrüt riski beklentilerinin orta olduğunu göstermektedir. Olumsuz ekonomik koşulların veya değişen şartların finansal yükümlülüklerini karşılanma kapasitesini zayıflatması daha yüksek bir olasılıktır.
Spekülatif Notlar	BB	Spekülatif Kredi Kalitesi; devam eden belirsizlikler ile karşı karşıya olduğunu ve olumsuz iş, finansal veya ekonomik koşullara maruz kaldığında finansal taahhütlerin karşılanma kapasitesinin etkilenme potansiyeli vardır.
	B	Son Derece Spekülatif Kredi Kalitesi; kredi temerrüt riski beklentilerinin nispeten yüksek olduğunu, ancak sınırlı bir güvenlik marjının kaldığını göstermektedir. Olumsuz iş, finansal veya ekonomik koşullar nedeniyle, ödeme kapasitesinde bozulma söz konusu olabilir.
	CCC	Yüksek Kredi Riski; yüksek ve/veya çok yüksek kredi riskine işaret etmektedir. Finansal taahhütlerin yerine getirilmesi uygun iş, finansal ve ekonomik koşullara büyük ölçüde bağlıdır. Temerrüt gerçek bir olasılıktır.
	D	Temerrüt.

- Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Ölçeği:** DRC RATING'in Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Notları, 'A-1'den (en yüksek kredi kalitesi) 'D'ye (temerrüt) kredi değerliliği hakkındaki kanaatini gösteren altı kategoriden oluşmaktadır ve kısa vadeli finansal yükümlülüklerin karşılanmasında 1 yıla kadar sürede farklı temerrüt beklentileri ile göreceli bir sıralamayı temsil eder.

	Not	Tanımı
Yatırım Yapılabilir Notlar	A-1	En Yüksek Kısa Vadeli Kredi Kalitesi; tüm kısa vadeli borç yükümlülüklerinin geri ödenmesi için üstün kısa vadeli finansal güç.
	A-2	İyi Kısa Vadeli Kredi Kalitesi; kısa vadeli tüm yükümlülüklerin geri ödenmesi için güçlü kısa vadeli finansal güç.
	A-3	Makul Kısa Vadeli Kredi Kalitesi; kısa vadeli yükümlülüklerin yerine getirilmesi için yeterli yetenek fakat şartlardaki ve ekonomik koşullardaki olumsuz değişimler, finansal yükümlülüklerin karşılanma yeterliliğinde zayıflamaya yol açabilir.
Spekülatif Notlar	B	Spekülatif Kısa Vadeli Kredi Kalitesi; kısa vadeli yükümlülüklerin kabul edilebilir düzeyde geri ödenme yeteneği mevcut fakat finansal yükümlülüklerin karşılanmasında yetersizliğe yol açacak önemli süregelen belirsizliklerle karşı karşıya.
	C	Yüksek Kısa Vadeli Temerrüt Riski; kısa vadeli yükümlülüklerin ödeme yeteneği sorgulanabilir ve temerrüt olasıdır, finansal yükümlülüklerin yerine getirilmesi, olumlu iş, finansal, ekonomik koşullara bağlı.
	D	Temerrüt

- Görünüm:** DRC RATING uzun vadeli bir kredi derecelendirme notu açıkladığında, ek olarak yatırımcılara görünümün niteliğini belirtir. Derecelendirme Görünüm Notu uzun vadeli kredi notunun bir ila iki yıllık bir süre boyunca hareket etme olasılığını gösterir. Negatif, kararlı, gelişmekte veya pozitif görünüm nitelendirmeleri mutlaka derecelendirme notunun sonraki dönemde nasıl değişeceğinin bir öncü göstergesi değildir.
- Kredi (Derecelendirme Notu) İzleme Listesi:** Bir olay riski söz konusu olduğunda veya beklenen eğilimden sapma olduğunda veya büyük olasılıkla derecelendirme notunun değişmesini gerektirecek bir olay beklendiğinde ve derecelendirme eylemi kararı için bu bağlamda ek bir bilgi gerektiğinde ihraççı/ihraç notları kredi izleme listesinde gösterilir. İzleme durumunun başlatılmasından itibaren 6 ay içinde bir izleme sürecinin sonuçlandırılması hedeflenir.

\* DRC RATING AA'dan B'ye kadar olan notları, bulunduğu kategori içindeki yerini göstermek üzere '+' ve '-' işaretleri ile niteleyebilir. '+' kategorideki üst konumu, işaretsiz orta konumu, '-' alt konumu gösterir. BBB- yatırım yapılabilir kategorinin alt sınırınıdır.



DRC Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Halaskargazi Mah. Rumeli Cad.  
No: 65/11  
34371 Şişli – İSTANBUL

Telefon: (212) 232 8450  
Faks: (212) 232 8452

E-posta: [info@drccrating.com](mailto:info@drccrating.com)  
Web Sitesi: [www.drccrating.com](http://www.drccrating.com)

*Global Inspiration Local Action*

**Raporun Geçerlilik Süresi:** DRC Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. ile Denge Varlık Yönetim A.Ş. arasında imzalanan sözleşme gereği, bu rapor Mart-Mayıs 2024 döneminde hazırlanmıştır. Verilen uzun dönem derecelendirme notu, güncelleştirme çalışmalarına bağlı olarak 12 aydan uzun süre için, kısa dönem derecelendirme notu en fazla 12 ay ya da menkul kıymet vadesine kadar olan süre (hangisi kısaysa) için geçerlidir.

**Uyarı Notu:** Bu rapordaki bilgiler ve içerik, DRC Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. (DRC RATING) tarafından güvenilir bulunduğu kaynaklar kullanılarak büyük titizlikle derlenmektedir. Talebe bağlı bu kredi derecelendirme raporunda derecelendirilen kuruluş (ihraççı) Denge Varlık Yönetim A.Ş. tarafından temin edilen bilgiler de kullanılmıştır. Gösterilen tüm dikkate rağmen, DRC RATING bilgilerin güncelliği, doğruluğu ve eksiksizliği konusunda herhangi bir sorumluluk kabul etmez. DRC RATING'in derecelendirme notları ve kredi değerlendirmeleri, bireysel olarak tahvil veya başka bir finansal araç gibi herhangi bir menkul kıymet için alım, satım veya elde tutma kararlarına ilişkin kredi riski kararları veya önerileriyle ilgili görüş beyanları değildir ve hiçbir şekilde bir tavsiye olarak yorumlanmamalıdır. Derecelendirme notları, kredi ve diğer analizlerle ilgili içerikler, ifade edildiği tarih itibarıyla görüş beyanlarıdır; kesinlikle durum beyanları değildir. DRC RATING'in görüşleri, analizleri ve derecelendirme notları ve eylemleri, menkul kıymetlerin satın alınması, elde tutulması veya satılması ve/veya herhangi bir yatırım kararı verilmesi önerileri olmadığı gibi herhangi bir menkul kıymetin herhangi bir yatırımcı türü için uygunluğunu da göstermez. DRC RATING, derecelendirme çalışmasının yayınından sonra içeriği herhangi bir biçimde güncelleme yükümlülüğü üstlenmemektedir. İçerik, yatırım ve diğer iş kararlarını verirken kullanıcının, yönetiminin, çalışanlarının, danışmanlarının ve / veya müşterilerinin beceri, yargı ve deneyimlerinin yerine geçmemelidir. Bu raporda geçen bilgilerin kullanılması veya bu raporun yararlandığı kaynaklardaki hata ve eksikliklerden doğan bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan DRC RATING sorumlu tutulamaz. Derecelendirme notları ve kredi değerlendirmeleri, mevcut bilgilerin yanı sıra diğer faktörlerin değişmesi sonucu değiştirilebilir, askıya alınabilir veya geri çekilebilir. DRC RATING, kredi derecelendirme hizmetlerini yürütmek için ulusal ve uluslararası uygulamada yaygın olduğu üzere esas olarak ihraççılardan derecelendirme ücreti alır.