

**VOLKSWAGEN DOĞUŞ FİNANSMAN A.Ş.**

Uzun Vadeli Derecelendirme Notu: **TR AA+**  
Kısa Vadeli Derecelendirme Notu: **TR A1**  
Görünüm: **Durağan**

**İstanbul, 06 Ocak 2015** - Volkswagen Doğuş Finansman A.Ş.'ye (Kısaca VDF) uzun dönem TR AA+, kısa dönem TR A1 kredi notu verilmiştir. Bu kredi notları, şirketin geçmişte gösterdiği istikrarlı ve karlı büyümesini, finansal performansını, güçlü ortaklık yapısı ve ortakların destekleme potansiyelini yansıtmaktadır. VDF'nin güçlü yapısını destekleyen önemli faktörler arasında güçlü iki ana hissedarın varlığı kadar şirketin finanse ettiği markaların güçlü pazar payları da dikkate alınmıştır.

**İstikrarlı Büyüme:** VDF, 2011 yılından itibaren büyüme trendine girmiş, buna ilaveten ödenmiş sermayesini de arttırma yoluna gitmiştir. 2011 yılında 30,0 milyon TL olan ödenmiş sermaye 2013 yılında 70,0 milyon TL'ye, 2014 yılında da 130 milyon TL'ye yükseltilmiştir. Şirket, 2013 yılında 3,2 milyar TL aktif büyüklüğü ve 3,1 milyar TL finansman kredisi ile 13 finansman şirketi arasında 2. büyük şirkettir. Şirket, finansman kredilerindeki %21,6 piyasa payıyla sektörde söz sahibi şirketlerden biridir. VDF, Volkswagen Grup markaları olan VW Binek Araç, VW Ticari Araç, Audi, SEAT, Skoda, Porsche, Bentley, Lamborghini, Ducati ve Scania marka araçların finansmanını yapmaktadır. Ayrıca, Doğuş Grubu'nun 2. El araç alım-satım ve takas markası olan DOD bünyesindeki ikinci el araçlar için de araç kredisi sunmaktadır.

**Karlılıkta Artış:** 2013 yılında ekonominin ivme kaybetmesine rağmen, finansman sektörü önemli bir büyüme sürecine girmiş, sektörün aktifleri %37,3 artarken,brüt finansman kredileri %34,7 artış göstermiştir. VDF, sektör ile aynı oranda büyümeyi başarmış, aktifleri %35,6 büyürken brüt finansman kredileri %33,3 arttırmıştır. 2013 yılında sektörün net kârı sadece %14,1 artış gösterirken VDF net kârını 1,7 kat arttırmayı başarmıştır.

**Güçlü Ortaklık Yapısı:** VDF, Türkiye'nin lider otomotiv ithalatçısı ve en büyük otomotiv distribütörlerinden biri olan Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş. (Doğuş Otomotiv) ve Avrupa'nın en büyük otomotiv üreticisi olan Volkswagen AG'nin iştiraki Volkswagen Financial Services AG (VWFS) tarafından 1999 yılında Volkswagen grubu araçların finansmanını sağlamak amacıyla kurulmuştur. Doğuş Otomotiv, Doğuş Holding'in iştirakidir. Kuruluşundan bu yana ortaklıklar kurarak hizmetlerini çeşitlendiren Doğuş Otomotiv'in %34,50'si halka açıktır. Eylül 2014 sonu itibariyle 3,0 milyar TL aktif büyüklüğü, 1,1 milyar TL özkaynağı ve 179,0 milyon TL net karı bulunmaktadır. Doğuş Otomotiv, Eylül 2014 itibariyle binek araçlarda %22,8 pazar payı ile 1., ticari araçlarda %14,5 pazar payı ile 3. sıradadır. Güçlü pazarlama kabiliyetiyle VDF'nin büyümesinde önemli bir etkidir. VWFS'nin Haziran 2014 sonu itibariyle 100,6 milyar Euro'luk toplam konsolide aktifi, 11,8 milyar Euro özkaynağı ve 462,0 milyon Euro net karı bulunmaktadır. Volkswagen 2013 yılsonu itibariyle dünya binek otomobil pazarında %12,8 pazar payına sahiptir.

**Temkinli Risk Yönetimi:** 2013 yılında tahsili gecikmiş alacaklarında %26 artışa rağmen, finansman kredilerindeki %33,3 büyümenin etkisiyle TGA oranı %2,8'e inmiştir. Firmanın aktif kalitesi açısından risk dağılımı incelendiğinde, müşterilerinin Türkiye'nin her bölgesinden bireysel müşteri ağırlıklı olması nedeniyle kredilerinde risk yoğunlaşmasının son derece dengeli olduğu gözlenmiştir. Finansman kredilerinin tamamı araç teminatı ile teminatlandırılmıştır. VDF, finansal ve finansal olmayan risklerini yönetmek için sofistike ve kapsamlı risk yönetim araçları kullanmaktadır.

**Fonlama Kaynaklarında Çeşitlilik ve Yüksek Kaldıraç:** VDF'nin fon kaynaklarının dağılımı; %87,8 kredi kullanımı, %4,3 özkaynaklar, %3,1 tahvil ihracı ve %4,8 diğer yabancı kaynaklar şeklindedir. Yurtiçi ve yurtdışı bankalarda limitlerinin yüksek olması likidite açısından güvence teşkil etmektedir. VDF 2013 yılsonu itibari ile özkaynaklarının 21,5 katı olan borçlanma katsayısıyla sektördeki en borçlu şirket konumundadır. Bununla birlikte bu oran BDDK'nın borçlanma sınırlamaları içinde kalmaktadır.

**Deneyimli Bir Kadronun Varlığı:** VDF'nin konularında deneyimli profesyonellerden oluşan yönetim kadrosu VWFS ve Doğu Otomotiv ile güçlü bir sinerji içinde çalışmaktadır. Yöneticilerin uzun yıllar finans sektöründe görev almış olmaları VDF'nin kurumsal yapısını desteklemektedir.

VDF'nin derecelendirme notu, Şirketin kredibilitesini VWFS ve Doğu Otomotiv'in bilançolarından bağımsız olarak yansıtmaktadır. Bununla birlikte, Turkrating, gerek duyulduğu takdirde Doğu Otomotiv ve VWFS'nin VDF'yi destekleyecekleri ve bu desteği verecek güçte oldukları kanaatinde.

Tablo 1. VDF Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1000 TL)	2009	2010	2011	2012	2013	09/2014
Aktif toplamı	1.112.340	1.119.049	1.751.057	2.379.049	3.225.391	3.667.223
<i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>	-21,2	0,6	56,5	35,9	35,6	13,7
Toplam Finansman Kredileri (Net)	987.372	1.041.798	1.701.005	2.309.980	3.083.540	3.275.345
<i>TGA Oranı</i>	11,5	7,5	2,8	2,9	2,8	2,1
Toplam Borçlanma	998.881	985.751	1.588.591	2.230.434	2.996.208	3.397.363
Özkaynak	56.621	64.443	72.868	90.780	139.668	177.079
<i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i>	5,1	5,8	4,2	3,8	4,3	4,8
<b>Finansman Gelirleri</b>	<b>188.936</b>	<b>148.331</b>	<b>165.015</b>	<b>262.159</b>	<b>317.129</b>	<b>274.280</b>
<i>Finansman Büyüme oranı(%)</i>	-20,5	-21,5	11,2	58,9	21,0	16,8
<b>Net Finansman Gelirleri*</b>	<b>16.627</b>	<b>28.913</b>	<b>30.689</b>	<b>47.078</b>	<b>86.496</b>	<b>73.718</b>
<i>Net Finansman Gelirleri Büyüme oranı(%)</i>	-29,2	73,9	6,1	53,4	83,7	10,7
<b>Ana Faaliyet Karı/Zararı**</b>	<b>-6.336</b>	<b>-1.027</b>	<b>5.471</b>	<b>17.700</b>	<b>51.184</b>	<b>38.806</b>
<b>Net Kar / Zarar</b>	<b>7.321</b>	<b>7.823</b>	<b>8.425</b>	<b>17.912</b>	<b>48.980</b>	<b>37.560</b>
<i>Net Kar / Zarar büyüme oranı(%)</i>	-1797,3	6,9	7,7	112,6	173,4	23,5
ROAA(%)	0,6	0,7	0,6	0,9	1,7	1,1
ROAE(%)	24,1	25,0	26,7	35,0	69,2	36,7

Net Finansman Gelirleri\*: Finansman kredilerinden alınan faiz ve komisyon – kullanılan kredilere ödenen faiz ve komisyon +/- kur farkları +türev işlem karı/zararı – TGA için ayrılan karşılıklar

Ana Faaliyet Karı/Zararı\*\* : Net finansman gelirleri – Esas faaliyet giderleri