

**İFO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR BBB+**  
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**  
Görünüm: **Pozitif**

**İstanbul, 2 Eylül 2019-** İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin (Kısaca İfo Yatırım veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR BBB+, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak belirlenmiştir. Bu kredi derecelendirme notunu destekleyen temel faktörler; Şirketin regüle bir sektörde faaliyet göstermesi, halka açık olması nedeniyle kurumsallığın yüksek olması, sektörün üzerinde özkaynak/aktif rasyosuna sahip olması ile likiditesinin yüksek olmasıdır. Şirketin yeniden yapılanma sürecinde olması, sektördeki yoğun rekabet nedeniyle komisyon oranlarının düşüklüğü ve değişkenliği, operasyonel giderlerin yüksekliği ve büyüme hedefleri doğrultusunda gelecek dönemlerde borçlanmasının artacak olması notu baskılayan unsurlardır. Şirketin önümüzdeki dönemde performansını arttıracığı beklentisi çerçevesinde görünümü pozitif olarak değerlendirilmiştir.

**Geniş Yetkili Bir Aracı Kurum:** İfo Yatırım, 28 Aralık 1990'da Lider Menkul Değerler A.Ş. unvanı altında kurulmuştur. 1994 yılında Alp ailesi tarafından satın alınan Şirketin unvanı 10 Ekim 1994'te İfo Yatırım ve Finansman A.Ş., 19 Nisan 2016 tarihinde ise İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak değiştirilmiştir. 24.06.2019 tarihinde Sibel Gökçalp ve Can Alp arasındaki pay devir süreci tamamlanmış ve İfo Yatırımın yeni ana ortağı Sibel Gökçalp olmuştur.

Geniş yetkili aracı kurum belgesine sahip olan Şirket; işlem aracılığı, portföy aracılığı, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, en iyi gayret aracılığı ve aracılık yüklenimi suretiyle halka arza aracılık ve sınırlı saklama hizmetlerini müşterilerine sunmaktadır. Şirket yetki belgesinin izin verdiği her alanda çalışarak gelirlerini çeşitlendirmeyi hedeflemektedir. Şubesi bulunmamakla birlikte Şirketin bünyesinde tamamı yeniden yapılandırma sonrasında kurulan sekiz irtibat bürosu SPK'dan gerekli izinlerin alınmasını takiben faaliyete geçmiştir. Ayrıca, Şirketin Bulgaristan'ın Sofya şehrinde kurulu Vaha Trade LLC unvanında %100 bağlı ortaklığı bulunmaktadır.

**Halka Açık Bir Şirket:** Bu sektörde banka dışı aracı kurumlar içerisinde sadece dört şirket halka açıktır ve İfo Yatırım'ın halka açıklık oranı %54,56'dır. Halka açık olması nedeniyle, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulandığı görülmektedir. Ayrıca, Yönetim Kurulu'nda iki bağımsız üyenin bulunması, İç Kontrol, Teftiş Kurulu ve Risk Yönetimi birimlerinin mevcudiyeti ve Riskin Erken Saptanması Komitesinin varlığı ve işlerliği, kurumsal bir yapının göstergeleridir.

**Yeniden Yapılanma:** Şirket, 2019 yılında el değiştirmesiyle birlikte yeniden yapılanmaya gitmiştir. Dolayısıyla, şu ana kadar özkaynaklardan 2 milyon TL civarında bir tutarı yatırım harcaması olarak kullanmıştır. Söz konusu yatırım, daha fazla müşteriye ulaşabilmek adına açılan irtibat bürolarına, teknoloji alt yapısına ve yeni alınan nitelikli insan kaynağına yapılan masraflardan oluşmaktadır. Ortaklığın el değiştirmesi, yeni bir yönetim kadrosunun oluşturulması ve iş modelinin değiştirilmesi ile ortaya çıkan yeni yapının finansal performans üzerindeki etkisinin izlenmesi önem arz etmektedir.

**Regüle Bir Sektörde Faaliyet Gösteriliyor:** Sermaye Piyasası Kurulu (Kısaca SPK), sektörü özellikle “Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği Seri: V, No:34” (Sermaye Yeterliliği Tebliği) ile sıkı denetim altında tutmaktadır. Şirketlerin borçlanma tavanları, yetki belgelerinin türüne göre tutmakla yükümlü oldukları öz sermaye tutarı, çeşitli riskler ile değerlendirme gününden önceki üç aylık faaliyet giderleri kalemlerinin şirketlere hesaplatılan sermaye yeterliliği tabanından küçük olması gerekliliği ve likidite yükümlülükleri söz konusu Tebliğ’de etraflıca belirlenmiştir. Ayrıca, Şirketler bu gerekliliklere ilişkin tablolarını denetim şirketlerinin gözetiminde hazırlayarak SPK ile paylaşmaktadır.

**Yüksek Özkaynaklar:** 2018 yıl sonunda İfo Yatırım’ın özkaynakları 31,4 milyon TL olup, çıkarılmış sermayesi 18,5 milyon TL’dir. Özkaynak/toplam aktifler rasyosu, 2018 yılında düşen aktifler ve artan özkaynaklar nedeniyle %58,5’e yükselmiştir. Söz konusu rasyo sektörün %28,2 olan rasyosuna göre oldukça yüksektir.

**Düşük ve Değişken Komisyon Oranları:** Yurtiçi tasarrufların azlığı ve sermaye piyasalarının derinliğinin olmaması nedeniyle işlem hacmi istenilen seviyelere ulaşamamıştır. Buna rağmen, Türkiye’de işlem hacmi yıllar itibarıyla ortalama olarak artan bir trend izlemektedir. Öte yandan, özellikle banka iştiraki aracı kurumların sektörü domine etmelerinden kaynaklanan rekabet nedeniyle, pay piyasası ile VİOP piyasasında komisyon oranları düşük seyretmektedir. Sektöre paralel olarak İfo Yatırım’ın komisyon oranları da değişkendir.

**Artması Beklenen Borçlanma:** 2018 yılı sonu itibarıyla finansal borcu bulunmayan Şirketin, önümüzdeki dönemlerde büyüme stratejisi gereği borçlanmasının artması beklenmektedir. Şirket, piyasadaki dalgalanmalardan daha az etkilenerek finansal kaynaklarını en verimli şekilde kullanabilmek, hedeflenen büyüme oranlarına ulaşabilmek için borçlanma aracı ihracına karar vermiştir. Borçlanma aracı ihracı ile sağlanacak fonlar esas faaliyet konularından biri olan müşterilerin kredili menkul kıymet işlemleri için kullanılan kredilerin finanse edilmesinde kullanılacaktır. Şirketin 30.06.2019 tarihi itibarıyla sermaye yeterliliği tabanına göre borçlanma katsayısı 1,7 kat olup, SPK’nın izin verdiği 15 kat olan borçlanma tavanının oldukça altındadır.

**Kaldıraçlı İşlemlerde Yoğunlaşma:** Şirketin geçmiş dönemde kaldıraçlı alım satım (KAS) piyasasındaki işlem hacmi yüksek olmakla birlikte, bu alandaki yoğunlaşması halen %59,8 olup, sektöre paralel seyretmektedir. Gelecek dönemde Şirket, sahip olduğu tüm yetki alanlarında etkin olup, ilk 10 aracı kurum arasına girmeyi hedeflemektedir. Kurumsal finansman kapsamında orta ve küçük büyüklükteki halka arzlar için lider aracı kurum olmayı planlamaktadır.

**Operasyonel Maliyetler Karlılığı Baskılıyor:** Operasyonel maliyetler son 3 yılda brüt karın ortalama %99,0’unu teşkil etmektedir. 2019’da da bu oran artmaya devam etmiştir. Ancak, son 3 dönemdir net kur farkı gelirlerinin etkisiyle dönem karı açıklanmıştır. Operasyonel maliyetlerdeki bu yükseklik karlılık oranlarını baskılamaktadır.

**Sektöründe Tecrübeli Ortaklar ve Yöneticilerin Varlığı:** 2011 yılında halka açılmış olan İfo Yatırım, faaliyet konusunda yetkin bir kadro ile yönetilmekte olup, kurumsallaşmaya önem vermektedir. Yöneticiler ve Şirket sahipleri, finans sektöründe çok uzun yıllara dayanan tecrübelere sahip profesyonellerdir ve güçlü müşteri ilişkileri vardır. Güçlü yönetim ve uzman kadronun varlığı, Şirket sahiplerinin gerektiğinde Şirkete mali destekte bulunma gücü derecelendirme notuna olumlu olarak yansımaktadır.

İnfo Yatırım Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1.000 TL)	2015	2016	2017	2018	2019/06
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>40.340</b>	<b>45.971</b>	<b>53.463</b>	<b>50.480</b>	<b>115.129</b>
Nakit Değerler	20.796	15.976	9.769	19.353	50.788
Kısa Dönem Ticari Alacaklar	18.506	24.789	37.538	25.245	59.211
Diğer Kısa Dönem Ticari Alacaklar	998	4.431	3.854	5.143	4.253
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.688</b>	<b>2.200</b>	<b>3.912</b>	<b>3.116</b>	<b>7.796</b>
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>42.028</b>	<b>48.171</b>	<b>57.375</b>	<b>53.595</b>	<b>122.925</b>
<i>Aktiflerdeki Büyüme (%)</i>	9,9	14,6	19,1	-6,6	129,4
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>14.057</b>	<b>18.908</b>	<b>28.017</b>	<b>21.586</b>	<b>89.904</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	-	-	-	4.915
Ticari Borçlar	12.524	17.976	22.536	20.892	83.074
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>187</b>	<b>103</b>	<b>360</b>	<b>643</b>	<b>1.813</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>27.784</b>	<b>29.160</b>	<b>28.999</b>	<b>31.366</b>	<b>31.208</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>345.622</b>	<b>1.007.599</b>	<b>4.105.133</b>	<b>31.309</b>	<b>25.786</b>
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	51,7	191,5	307,4	-99,2	76,6
<b>Brüt Kar veya Zarar</b>	<b>10.648</b>	<b>12.225</b>	<b>13.448</b>	<b>16.004</b>	<b>8.988</b>
Faaliyet Giderleri (-)	8.558	12.487	13.019	15.702	9.988
Ana Faaliyet Gelir veya Zararları	2.090	-262	429	302	-1.000
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Kârlar	213	3.371	1.141	3.065	1.002
<b>Net Kar / Zarar</b>	<b>2.920</b>	<b>2.890</b>	<b>1.306</b>	<b>1.606</b>	<b>-243</b>
<b>EBİTDA (1.000 TL)</b>	<b>2.334</b>	<b>2.956</b>	<b>1.379</b>	<b>2.766</b>	<b>-33</b>
Faiz Karşılama Oranı (EBİTDA) (x)	642	45,7	2,7	6,2	-0,1
Sermaye Yeterlilik Tabanı (1.000 TL)	-	26.840	25.919	28.684	27.104
Toplam Borçlar/Sermaye Yeterlilik Tabanı (x)	-	0,54	0,86	0,41	1,72
Özkaynak / Aktifler (%)	66,1	60,5	50,5	58,5	25,4