

BİRİKİM VARLIK YÖNETİM A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A-**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**
Görünüm: **Durağan**

İstanbul, 30 Mart 2021- Birikim Varlık Yönetim A.Ş.'nin (Kısaca Birikim veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A-, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak belirlenmiştir. Şirkete ölçek büyüklüğü sağlayan bir TGA portföyünün bulunması, tahsilat kabiliyeti, sektördeki tecrübesi ve istikrarlı üst yönetim kadrosu notu destekleyen ana unsurlardır. Şirketin, son üç dönemdir yeterli TGA portföy yatırımı yapmaması ve sonuç olarak tahsilatlarının azalış trendine girmesi ve peer grubuna oranla özkaynak oranının düşük olması notu baskılayan temel faktörlerdir. Bununla birlikte, Dünya'da pandemi noktasına gelen ve ülkemizde de ciddi boyutlara ulaşma tehlikesi bulunan corona virüs salgınının yol açacağı muhtemel olumsuzlukların ve belirsizliklerin hem finans sektörü hem reel sektör şirketlerinin 2021 ve sonrası performanslarını ve hane halkı talebi ve ödeme kapasitelerini de olumsuz etkileme potansiyeli genel anlamda derecelendirme notlarımızı baskılayan en temel unsur haline gelmiştir. Şirketin mevcut performansını koruyacağı beklentisi ile görünüm Durağan olarak belirlenmiştir.

Holding İştiraki Bir VYŞ: Birikim VYŞ, Altınhas Holding'in iştirakidir. Şirketin eski unvanı Final Varlık Yönetim A.Ş. olup, 2018 yılında Birikim çatısı altında birleşmiştir. Şirket hisselerinin %95,6'sını elinde bulunduran Altınhas Holding, aynı zamanda Altınbaş Holding'inde ana hissedarıdır. Altınbaş Holding; enerji, finans, mücevherat, lojistik ve eğitim alanlarında faaliyet göstermektedir. 4.000 kişiyi istihdam eden Holding; Kuzey Kıbrıs, Ukrayna ve Türkiye'de yer alan 22 şirketi ile 30'un üzerinde ülkeye ihracat yapmaktadır. Şirket, merkezi İstanbul'da bulunan ana ofisi aracılığı ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

İstikrarlı Pazar Payı: Birikim, yaklaşık %60'ı iki şirket tarafından domine edilen sektördeki üçüncü büyük şirket konumundadır. Şirketin ana stratejisi yüksek pazar payı elde etmek olmayıp, verimliliği ve karlılığı yüksek portföylere odaklanmaktadır. Şirketten alınan bilgiye göre 2020 yıl sonu itibarıyla kümülatif satın alınan anapara bazında pazar payı %10,4'tür. Şirket, 2020 yıl sonu itibarıyla 46 kuruluştan 276 adet TGA portföyü satın almıştır. Birikim, önümüzdeki dönemlerde pazar payını koruyacak şekilde yeni yatırımlar yapmayı planlamaktadır. Şirketin toplam aktif büyüklüğü 2020 yıl sonu itibarıyla 234,6 milyon TL'dir

Çeşitlendirilmiş TGA Portföyü: Birikim, 2020 yıl sonu itibarıyla 5,1 milyar TL'lik TGA portföyüne sahiptir. Şirket yıllar itibarıyla satın almış olduğu bu TGA portföyü için toplamda 494,5 milyon TL satın alım bedeli ödemiştir. TGA portföyünün %54,9'u bireysel, %24,7'si ticari ve %20,5'i hasılat paylaşımlı portföylerden oluşmaktadır. Şirketin toplam TGA portföyü son üç dönemdir ciddi değişiklik göstermemiştir. Şirketin toplam TGA portföyünün %20'sine yakını tahsil etmiş olması ve son dönemlerde ciddi bir TGA portföy yatırımı olmaması, portföy kalitesinin sürdürülebilirliği açısından yeni TGA alım yatırımlarının yapılmasını gerekli kılmaktadır.

Rekabetçi İş Modeli: Şirket başta bankalar olmak üzere finansal kurumların TGA portföylerini satın almakta ve bu portföylerden tahsilat yaparak kar elde etmeye çalışmaktadır. Kaynakların sınırlı olması dolayısıyla, Şirketin ana stratejisi; verimliliği ve karlılığının yüksek olduğu düşünülen portföyleri en uygun satın alım bedeli ile almaktır. Bu yaklaşım sektörün genel stratejisi olmasına rağmen, küçük ve orta büyüklükteki şirketlerin varlıklarının korunmasını sağlamaktadır. Şirket, kendi ölçeğindeki rekabetçi ortamın farkında olup, ihalelere girmeden önce tüm analiz ve değerlendirmelerini kendi geliştirdiği IT sistemiyle etkin olarak yapmaktadır.

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi

Müselles Sokak Onur İş Merkezi No.1 Kat.2

Şişli, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com

Azalan Tahsilat Performansı: Şirketin yapmış olduğu tahsilatın son iki dönemdir ortalama %20'ye yakın azalması geçmiş performansı açısından olumsuz bir durum sergilemektedir. Şirket 120,1 milyon TL'si 2020 yılında olmak üzere, toplam 967 milyon TL tahsilat yapmıştır. Şirketin, aktifleştirip takibe aldığı alacaklarına oranla yüksek tahsilatlar yapmasında; sektördeki tecrübesi ve geliştirdiği tahsilat yöntemleri, teknolojik altyapısı ve borçlu davranışlarını analiz ederek buna bağlı yaklaşımlar geliştirmesi etkili olmuştur. Birikim'in ana stratejisi tahsilatların sulhen yapılması olup, aynı zamanda hukuksal süreçlerle desteklenen tahsilat yöntemi de etkin şekilde kullanılmaktadır. Şirket 2020 yıl sonu itibarıyla toplamda 579.476 borçlu dosyasını yönetmekte olup, 2012 yılından bu yana 196.418 adedini çözümlenmiştir.

Stabil Özkaynaklar: Birikim'in toplam özkaynakları 2020 yıl sonu itibarıyla 70,2 milyon TL'dir. Şirketin özkaynakları son dört dönemdir benzer seviyededir. Her yıl net kar yaratılmasına rağmen, bazı dönemlerde yapılan temettü dağıtımı özkaynakları baskılamaktadır. Şirketin ödenmiş sermayesi 40 milyon TL olup, son üç dönemdir değişiklik göstermemiştir. Şirketin özkaynakları dönem net karları etkisiyle artmakta olup, 2020 yıl sonu itibarıyla özkaynak oranı %29,9'dur. 2020 yıl sonu itibarıyla toplam borçlanması özkaynaklarının yalnızca 1,9 katıdır.

Karlı Yapı Korunmaktadır: Birikim'in faiz gelirleri 2016-2018 döneminde ortalama %28,4 artarken son iki dönemde ortalama %9,0 azalış göstermiştir. 2020 yılında Şirketin faiz geliri 113,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında Şirketin faiz gelirleri azalırken, faaliyet gelirinin artmasında, finansman ve operasyonel giderlerinde meydana gelen azalış etkili olmuştur. Şirketin gelir gücü (tahsilatlar/ortalama aktifler) %46,8 olup, son iki dönemdir azalış göstermesine rağmen halen yüksek bir seviyededir.

Azalan Borçlanma: Birikim'in fonlama yapısı içerisinde sadece kısa vadeli banka kredileri ve ihraç edilen bonolar yer almaktadır. Şirketin fonlama ihtiyacı en başta, TGA satışlarına bağlı olarak aldığı portföy yatırım kararlarına göre değişiklik göstermektedir. Şirketin toplam fonlaması 2020 yılında %24,1 azalarak 190,6 milyon TL'den 144,7 milyon TL'ye gerilemiştir. 2020 yıl sonu itibarıyla Şirketin toplam fonlamasının 41,7 milyon TL'sini bonolar oluşturmaktadır. Birikim'in bankalardan kullanmış olduğu kredilerin tümü kısa vadeli olup, TL cinsindedir. Şirketin finansman gideri 2020 yılında %45,9 azalarak 26,1 milyon TL'ye gerilemiştir.

Yüksek Likidite: Şirketin ortalama likit varlıklarının ortalama aktiflere olan oranı son iki dönemdir artış göstermiştir. Özellikle 2020 yılında ortalama likit varlıkların ortalama aktiflere olan oranı %10,0'a ulaşmıştır. Bu durum; Şirketin borçlanmaya devam etmesi, ancak yeni portföy almaması nedeniyle elinde ciddi tutarda nakit varlık birikmesi nedeniyle oluşmuştur.

Etkin Maliyet Yönetimi: Şirket verimli bir yapıda olup, operasyonel maliyetler toplam tahsilatın sadece %29,1'ini oluşturmaktadır. 2017-2019 döneminde ortalama 49,3 milyon TL'lik operasyonel gideri bulunan Birikim'in 2020 yılı operasyonel giderleri %27,2 azalış göstermiştir. Şirketin operasyonel giderlerinin azalmasında başta kısa çalışma ödeneğinden faydalanması ve reorganizasyon yapılması dolayısıyla personel giderlerinin gerilemesi etkili olmuştur.

Deneyimli Yönetim Kadrosu: Şirketin üst yönetim kadrosu, deneyimli personellerden oluşmaktadır. Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyeliği görevlerini yürüten Fahrettin Özyapar, finans sektöründe, özellikle tahsili gecikmiş alacaklara yönelik uzun yıllara dayanan tecrübelerle sahip bir yöneticidir. Şirket, Genel Müdür altında bireysel tahsilat, ticari tahsilat, hukuk, analiz/operasyon ve bilgi teknolojileri, mali işler ve insan kaynakları olmak üzere 6 birimde organize edilmiştir.

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi

Müselles Sokak Onur İş Merkezi No.1 Kat.2

Şişli, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com

Birikim Seçilmiş Finansal Göstergeler

| (1000 TL) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Aktif Toplamı | 294.776 | 328.281 | 288.265 | 278.635 | 234.577 |
| <i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i> | 43,1 | 11,4 | -12,2 | -3,3 | -15,8 |
| Takipteki Krediler (Net) | 266.005 | 278.151 | 226.635 | 197.231 | 154.561 |
| Toplam Borçlanma | 227.841 | 234.998 | 158.707 | 10.635 | 144.674 |
| Özkaynak | 53.038 | 73.344 | 76.683 | 68.828 | 70.237 |
| <i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i> | 18,0 | 22,3 | 26,6 | 24,7 | 29,9 |
| Toplam Faiz Gelirleri | 85.635 | 124.495 | 137.079 | 122.606 | 113.370 |
| Faaliyet Karı/Zararı | 81.101 | 97.972 | 103.587 | 75.862 | 87.935 |
| Toplam Operasyonel Giderler (-) | 36.823 | 46.814 | 48.424 | 43.895 | 31.767 |
| Beklenen Zarar Karşılıkları (-) | 20.911 | 32.620 | 37.157 | 27.767 | 48.608 |
| Net Kar/Zarar | 18.635 | 14.770 | 14.052 | 3.298 | 5.731 |
| Satın Alınan Ana Para (Kümülatif) | 3.906.142 | 4.881.789 | 4.923.615 | 5.076.383 | 5.076.387 |
| Satın Alım Bedeli | 151.608 | 71.634 | 7.789 | 11.752 | 4 |
| Tahsilat | 133.669 | 164.458 | 186.883 | 161.574 | 120.065 |

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi

Müselles Sokak Onur İş Merkezi No.1 Kat.2

Şişli, İstanbul

Tel : 0212 272 01 44

www.turkrating.com

BİRİKİM VARLIK YÖNETİM A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A-**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**
Görünüm: **Durağan**

İstanbul, 30.03.2021

Birikim Varlık Yönetim A.Ş.'nin (Kısaca Birikim veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A-, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu TR A2 olarak belirlenmiştir. Şirkete ölçek büyüklüğü sağlayan bir TGA portföyünün bulunması, tahsilat kabiliyeti, sektördeki tecrübesi ve istikrarlı üst yönetim kadrosu notu destekleyen ana unsurlardır. Şirketin, son üç dönemdir yeterli TGA portföy yatırımı yapmaması ve sonuç olarak tahsilatlarının azalış trendine girmesi ve peer grubuna oranla özkaynak oranının düşük olması notu baskılayan temel faktörlerdir. Bununla birlikte, Dünya'da pandemi noktasına gelen ve ülkemizde de ciddi boyutlara ulaşma tehlikesi bulunan corona virüs salgınının yol açacağı muhtemel olumsuzlukların ve belirsizliklerin hem finans sektörü hem reel sektör şirketlerinin 2021 ve sonrası performanslarını ve hane halkı talebi ve ödeme kapasitelerini de olumsuz etkileme potansiyeli genel anlamda derecelendirme notlarımızı baskılayan en temel unsur haline gelmiştir. Şirketin mevcut performansını koruyacağı beklentisi ile görünüm Durağan olarak belirlenmiştir.

Mali Veriler
(31 Aralık 2020)

(Milyon TL)
Toplam Varlıklar.....234,6
Takipteki Krediler.....154,6
Özkaynaklar.....70,2
Net Kar5,7

Tahsilat.....120,1
EBITDA.....86,6
Tahsilat/Net Borç.....%89,2
ROAA.....%2,2
Özkaynak/Aktif.....%29,9

Derecelendirme Uzmanı:
Mazlum Eraslan
mazlum@turkrating.com

**İstanbul Uluslararası
Derecelendirme
Hizmetleri A.Ş.**
Esentepe Mah. Büyükdere
Cad. Müselles Sok. Onur İş
Merkezi No:1/2
Zincirlikuyu
34394 İstanbul
www.turkrating.com

Holding İştiraki Bir VYŞ: Birikim VYŞ, Altınhas Holding'in iştirakidir. Şirketin eski unvanı Final Varlık Yönetim A.Ş. olup, 2018 yılında Birikim çatısı altında birleşmiştir. Şirket hisselerinin %95,6'sını elinde bulunduran Altınhas Holding, aynı zamanda Altınbaş Holding'inde ana hissedardır. Altınbaş Holding; enerji, finans, mücevherat, lojistik ve eğitim alanlarında faaliyet göstermektedir. 4.000 kişiyi istihdam eden Holding; Kuzey Kıbrıs, Ukrayna ve Türkiye'de yer alan 22 şirketi ile 30'un üzerinde ülkeye ihracat yapmaktadır. Şirket, merkezi İstanbul'da bulunan ana ofisi aracılığı ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

İstikrarlı Pazar Payı: Birikim, yaklaşık %60'ı iki şirket tarafından domine edilen sektördeki üçüncü büyük şirket konumundadır. Şirketin ana stratejisi yüksek pazar payı elde etmek olmayıp, verimliliği ve karlılığı yüksek portföylere odaklanmaktadır. Şirketten alınan bilgiye göre 2020 yıl sonu itibarıyla kümülatif satın alınan anapara bazında pazar payı %10,4'tür. Şirket, 2020 yıl sonu itibarıyla 46 kuruluştan 276 adet TGA portföyü satın almıştır. Birikim, önümüzdeki dönemlerde pazar payını koruyacak şekilde yeni yatırımlar yapmayı planlamaktadır. Şirketin toplam aktif büyüklüğü 2020 yıl sonu itibarıyla 234,6 milyon TL'dir.

Çeşitlendirilmiş TGA Portföyü: Birikim, 2020 yıl sonu itibarıyla 5,1 milyar TL'lik TGA portföyüne sahiptir. Şirket yıllar itibarıyla satın almış olduğu bu TGA portföyü için toplamda 494,5 milyon TL satın alım bedeli ödemiştir. TGA portföyünün %54,9'u bireysel, %24,7'si ticari ve %20,5'i hasılat paylaşımli portföylerden oluşmaktadır. Şirketin toplam TGA portföyü son üç dönemdir ciddi değişiklik göstermemiştir. Şirketin toplam TGA portföyünün %20'sine yakını tahsil etmiş olması ve son dönemlerde ciddi bir TGA portföyü yatırımı olmaması, portföy kalitesinin sürdürülebilirliği açısından yeni TGA alım yatırımlarının yapılmasını gerekli kılmaktadır.

Rekabetçi İş Modeli: Şirket başta bankalar olmak üzere finansal kurumların TGA portföylerini satın almakta ve bu portföylerden tahsilat yaparak kar elde etmeye çalışmaktadır. Kaynakların sınırlı olması dolayısıyla, Şirketin ana stratejisi; verimliliği ve karlılığının yüksek olduğu düşünülen portföyleri en uygun satın alım bedeli ile almaktır. Bu yaklaşım sektörün

genel stratejisi olmasına rağmen, küçük ve orta büyüklükteki şirketlerin varlıklarının korunmasını sağlamaktadır. Şirket, kendi ölçeğindeki rekabetçi ortamın farkında olup, ihalelere girmeden önce tüm analiz ve değerlendirmelerini kendi geliştirdiği IT sistemiyle etkin olarak yapmaktadır.

Azalan Tahsilat Performansı: Şirketin yapmış olduğu tahsilatın son iki dönemdir ortalama %20'ye yakın azalması geçmiş performansı açısından olumsuz bir durum sergilemektedir. Şirket 120,1 milyon TL'si 2020 yılında olmak üzere, toplam 967 milyon TL tahsilat yapmıştır. Şirketin, aktifleştirip takibe aldığı alacaklarına oranla yüksek tahsilatlar yapmasında; sektördeki tecrübesi ve geliştirdiği tahsilat yöntemleri, teknolojik altyapısı ve borçlu davranışlarını analiz ederek buna bağlı yaklaşımlar geliştirmesi etkili olmuştur. Birikim'in ana stratejisi tahsilatların sulhen yapılması olup, aynı zamanda hukuksal süreçlerle desteklenen tahsilat yöntemi de etkin şekilde kullanılmaktadır. Şirket 2020 yıl sonu itibarıyla toplamda 579.476 borçlu dosyasını yönetmekte olup, 2012 yılından bu yana 196.418 adedini çözümlenmiştir.

Stabil Özkaynaklar: Birikim'in toplam özkaynakları 2020 yıl sonu itibarıyla 70,2 milyon TL'dir. Şirketin özkaynakları son dört dönemdir benzer seviyededir. Her yıl net kar yaratılmasına rağmen, bazı dönemlerde yapılan temettü dağıtımı özkaynakları baskılamaktadır. Şirketin ödenmiş sermayesi 40 milyon TL olup, son üç dönemdir değişiklik göstermemiştir. Şirketin özkaynakları dönem net karları etkisiyle artmakta olup, 2020 yıl sonu itibarıyla özkaynak oranı %29,9'dur. 2020 yıl sonu itibarıyla toplam borçlanması özkaynaklarının yalnızca 1,9 katıdır.

Karlı Yapı Korunmaktadır: Birikim'in faiz gelirleri 2016-2018 döneminde ortalama %28,4 artarken son iki dönemde ortalama %9,0 azalış göstermiştir. 2020 yılında Şirketin faiz geliri 113,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında Şirketin faiz gelirleri azalırken, faaliyet gelirinin artmasında, finansman ve operasyonel giderlerinde meydana gelen azalış etkili olmuştur. Şirketin gelir gücü (tahsilatlar/ortalama aktifler) %46,8 olup, son iki dönemdir azalış göstermesine rağmen halen yüksek bir seviyededir.

Azalan Borçlanma: Birikim'in fonlama yapısı içerisinde sadece kısa vadeli banka kredileri ve ihraç edilen bonolar yer almaktadır. Şirketin fonlama ihtiyacı en başta, TGA satışlarına bağlı olarak aldığı portföy yatırım kararlarına göre değişiklik göstermektedir. Şirketin toplam fonlaması 2020 yılında %24,1 azalarak 190,6 milyon TL'den 144,7 milyon TL'ye gerilemiştir. 2020 yıl sonu itibarıyla Şirketin toplam fonlamasının 41,7 milyon TL'sini bonolar oluşturmaktadır. Birikim'in bankalardan kullanmış olduğu kredilerin tümü kısa vadeli olup, TL cinsindedir. Şirketin finansman gideri 2020 yılında %45,9 azalarak 26,1 milyon TL'ye gerilemiştir.

Yüksek Likidite: Şirketin ortalama likit varlıklarının ortalama aktiflere olan oranı son iki dönemdir artış göstermiştir. Özellikle 2020 yılında ortalama likit varlıkların ortalama aktiflere olan oranı %10,0'a ulaşmıştır. Bu durum; Şirketin borçlanmaya devam etmesi, ancak yeni portföy almaması nedeniyle elinde ciddi tutarda nakit varlık birikmesi nedeniyle oluşmuştur.

Etkin Maliyet Yönetimi: Şirket verimli bir yapıda olup, operasyonel maliyetler toplam tahsilatın sadece %29,1'ini oluşturmaktadır. 2017-2019 döneminde ortalama 49,3 milyon TL'lik operasyonel gideri bulunan Birikim'in 2020 yılı operasyonel giderleri %27,2 azalış göstermiştir. Şirketin operasyonel giderlerinin azalmasında başta kısa çalışma ödeneğinden faydalanması ve reorganizasyon yapılması dolayısıyla personel giderlerinin gerilemesi etkili olmuştur.

Deneyimli Yönetim Kadrosu: Şirketin üst yönetim kadrosu, deneyimli personellerden oluşmaktadır. Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyeliği görevlerini yürüten Fahrettin Özyapar, finans sektöründe, özellikle tahsili gecikmiş alacaklara yönelik uzun yıllara dayanan tecrübelere sahip bir yöneticidir. Şirket, Genel Müdür altında bireysel tahsilat, ticari tahsilat, hukuk, analiz/operasyon ve bilgi teknolojileri, mali işler ve insan kaynakları olmak üzere 6 birimde organize edilmiştir.

SWOT Analizi

Güçlü Yönleri

- Ölçek büyüklüğü sağlayan TGA portföyünün varlığı
- Alanında uzman ve tecrübeli bir yönetim kadrosunun bulunması
- Tahsilata yönelik sürekli geliştirilen bilgi teknolojileri sistemi
- Hasılat paylaşımlı portföy alanında uzmanlaşma
- Tahsilat yöntemlerinin etkili olması
- Düşüş trendinde olmasına rağmen halen yüksek olan nakit üretim kapasitesi

Zayıf Yönleri

- Yatırım sürekliliği performansının düşük olması
- Sektöre olan yaklaşımın etkisiyle finansman kaynaklarına erişimin sınırlı olması
- Toplam portföyünün %20'sine yakınının tahsil edilmiş olmasıyla, verim (tahsilat) trendinin aşağı yönlü olması

Fırsatlar

- Sektörün büyüme potansiyeli
- Bankacılık sektörünün biriken tahsili gecikmiş alacaklarının artması
- 5 yıl süre ile vergi istisnası tanımlanmış olunması ve bunun sürekli hale getirilme ihtimali
- Dolaylı olarak finans dışı borçlarında temlik alınabilmesi

Tehditler

- Ekonomideki durgunluğun borçluların ödeme performansları üzerindeki olumsuz etkisi
- Sektöre girişin yoğun olmasıyla rekabetin artması

Yasal Çerçeve

VYŞ'nin esas faaliyet konusu mali kurumların tahsili gecikmiş alacaklarını iskontolu olarak satın alarak bunları tahsil etmektir. VYŞ'ler satın aldıkları alacakları yeniden yapılandırabilir, bu alacakları karşılığında edindikleri gayrimenkul ve diğer varlıkları işletebilir, kiraya verebilirler. VYŞ kavramı ilk olarak 30.1.2002 tarihinde kabul edilen 4743 sayılı "Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" kapsamında çıkartılan yönetmelik çerçevesinde hayat bulmuştur. Varlık yönetim şirketlerinin kuruluş ve faaliyet esaslarını düzenleyen yönetmelik 5411 sayılı Bankacılık Kanununun 93 ve 143'üncü maddelerine göre hazırlanmıştır.

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 143. maddesinde VYŞ'nin faaliyet konuları aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

"VYŞ, alacaklarının tahsili ve alacakların ve/veya diğer varlıkların yeniden yapılandırılması kapsamında

- alacak tahsili amacıyla edindiği gayrimenkul
- veya sair mal, hak ve varlıkların işletilmesi,
- kiralanması ve bunlara yatırım yapılması
- ve yine alacaklarını tahsil etmek amacıyla borçlarına ilâve finansman sağlamak
- veya sermayelerine iştirak etmek dâhil olmak üzere her türlü faaliyeti gerçekleştirmeye yetkilidir."

VYŞ'lerin kurulması hükümet politikaları çerçevesinde desteklenmiş, hatta bu şirketlerin kurulmasını teşvik etmek üzere vergi muafiyetleri sağlanmıştır. Bu şirketler, kuruldukları takvim yılı ve bunu izleyen 5 yıl süresince *488 sayılı Damga Vergisi Kanununa göre ödenecek damga vergisinden, 492 sayılı Harçlar Kanununa göre ödenecek harçlardan, her ne nam altında olursa olsun tahsil edilecek tutarlar 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu gereği ödenecek Banka ve Sigorta Muameleleri vergisinden, 1318 sayılı Finansman Kanununa göre ödenecek taşıt alım vergisinden, Kaynak Kullanımı Destekleme Fonuna yapılacak kesintilerden ve 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanunun 29'uncu maddesi hükmünden istisnadır.*

Türkiye'de VYŞ Sektörü

Varlık yönetim şirketleri, 2000 yılında başlayan bankacılık krizi ile batan bankaların kredilerinin TMSF'ye devredilmesi ve bu kredilerin, takibi, tahsili ve tasfiyesinin getirmiş olduğu yük ile birlikte bir ihtiyaç olarak ortaya çıkmıştır. Kriz sonrası reform sürecinde hedefler arasında VYŞ'lerin kurulması da yer almış, 2003 yılında VYŞ'lerin kurulmasına ilişkin Kanun 2003 yılında yürürlüğe girmiştir. Şirketler BDDK'dan lisans aldıktan sonra yine BDDK denetiminde faaliyet göstermektedir. VYŞ'lerin faaliyet alanları sadece finansal kurumların TGA portföy alımları ile sınırlı iken günümüzde VYŞ'ler iştirakleri vasıtasıyla finans dışı tahsili gecikmiş alacakları devralmaktadır. 2015 yılından sonra sektörde oyuncu sayısı artış göstermeye başlamış ve Şubat 2021 tarihi itibarıyla 18 şirkete ulaşmıştır. Bununla birlikte sektörün büyük bölümünü iki şirket domine etmektedir. Şirket sayısının çokluğu ve konsolide olarak sürekli isim değiştirilmesindeki ana neden ise VYŞ'lere tanınan vergi istisnasının kuruluş yılı + 5 yıl süre ile sınırlı olmasıdır.

Sektör şirketleri en fazla bankalardan TGA portföyü satın almakta olup, kıyaslama yapıldığında diğer alanlar çok sınırlı kalmaktadır. Bankalar iskontolu olarak TGA portföylerini VYŞ'lere satmaktadır. Bu iskonto oranları son dönemlerde bankaların daha sıkı tahsilat yapma politikası ve daha az teminatlı olan portföylerin satışını yapması nedeniyle artış göstermektedir. Bankaların yıllar itibarıyla yaptığı TGA portföy satışı değişkenlik göstermekte, bu da VYŞ'lerin faaliyetlerini ve projeksiyonlarını ciddi derecede etkilemektedir. 2020 yılında bankalar, karşılık ayırma yönetmeliğinde yapılan değişiklik, bilançolarından tahsili gecikmiş alacakların silinmesi düzenlemeleri ve pandemi nedeniyle volatil ekonomik ortamda TGA satış yapmaktan ciddi şekilde kaçınılmışlardır. 2020 yılında sektöre toplamda sadece 1,0 milyar TL'lik bir TGA devri söz

konusu olmuştur. Kamu bankalarının TGA satışı yapmasının önündeki engelin kalkmasıyla birlikte 2018 yılında ilk kez bir kamu bankası çok düşük bir tutarda pilot TGA satışı yapmıştır. VYŞ Derneği tarafından açıklanan verilere göre 2020 yıl sonu itibarıyla VYŞ'ler tarafından temlik alınan toplam portföy büyüklüğü 53-54 milyar TL civarındadır. Sektör şirketleri bu toplam TGA portföyü için 5 milyar TL'ye yakın satın alım bedeli ödemiştir. VYŞ'lerin tahsilat performansı ülkenin içinde bulunduğu ekonomik ortamla birlikte hareket etmekte, özellikle kişi başı yıllık gelir ve işsizlik oranlarından etkilenmektedir.

VYŞ'ler, tahsili gecikmiş alacaklarını devretmek isteyen finans kuruluşlarının açtıkları ihalelere girerek teklif vermekte, en yüksek teklifi veren tahsili gecikmiş alacak portföyünü satın almaktadır. Çok nadiren de olsa ihalesiz alacak devirleri de olmaktadır. Şimdiye kadarki uygulamada genelde finans kuruluşları, devredecekleri alacakları teminatlı/teminatsız, kurumsal/bireysel olarak bir paket yaparak devretmişlerdir. İhaleye girecek VYŞ'ler, teklif vermeden önce kısmi inceleme yapabilmektedirler. Uygulamada seyrek de olsa, özellikle teminatlı alacaklarda finans kuruluşu ile VYŞ arasında tahsilat paylaşımı sözleşmesi yapılabilmektedir. Bu sözleşme ile VYŞ yapacağı tahsilatın, belirli bir yüzdesini (örneğin %50'sini) bankaya vermeyi kabul etmektedir. Farklı finans kuruluşlarının alacak devrederken farklı tutumları olabilmekte, VYŞ'lerin geçmiş deneyim, birikimleri ve tahminleri, verecekleri fiyat ve karlılıkları üzerinde çok etkili olmaktadır. Satın almayı planladıkları portföylere kar edebilecekleri en uygun fiyatı sunmak VYŞ'ler için hayati önemdedir. Bankacılık sektörünün TGA büyüklüğünün 150 milyar TL'yi aşması ve kamu bankalarının satış yapma sinyali vermesi sektörü canlı tutan faktörlerdir.

Şirket Profili:

Holding İştiraki Bir Varlık Yönetim Şirketi

Birikim VYŞ, Altınhas Holding'in iştirakidir. Şirketin eski unvanı Final Varlık Yönetim A.Ş. olup, 2018 yılında Birikim çatısı altında birleşmiştir. 2020 yıl sonu itibarıyla Şirketin toplam ödenmiş sermayesi 40 milyon TL'dir. Şirket hisselerinin %95,6'sını elinde bulunduran Altınhas Holding, aynı zamanda Altınbaş Holding'inde ana hissedardır. Altınbaş Holding; enerji, finans, mücevherat, lojistik ve eğitim alanlarında faaliyet göstermektedir. 4.000 kişiyi istihdam eden Holding; Kuzey Kıbrıs, Ukrayna ve Türkiye'de yer alan 22 şirketi ile 30'un üzerinde ülkeye ihracat yapmaktadır. Ana ortak Altınhas Holding'in altında ise; Birikim VYŞ dışında, Ak Faktoring, Altınhas Gayrimenkul ve Vega Okulları yatırımları yer almaktadır.

Şirket 2020 yıl sonu itibarıyla toplamda 579.476 borçlu dosyasını yönetmekte olup, 2012 yılından bu yana 196.418 adedini çözümlenmiştir. Şirketin dosya sayısının dağılımına bakıldığında %94,4'ünün bireysel ve %5'inin ticari olduğu görülmektedir. Söz konusu durum sektöre paralel bir yapıdadır. Şubeleşmeye gitmeyen Şirket, merkezi İstanbul'da bulunan ana ofisi aracılığı ile faaliyetlerini sürdürmektedir.

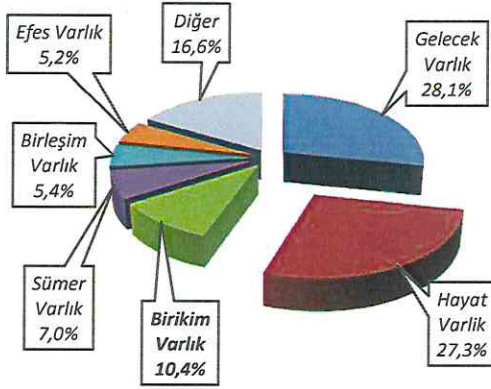
Tablo 1. Şirketin 31.12.2020 Tarihi İtibarıyla Ortaklık Yapısı

| Hissedarlar | Bin TL | Pay % |
|-----------------------|---------------|--------------|
| Altınhas Holding A.Ş. | 38.259 | 95,6 |
| Ak Faktoring A.Ş. | 1.741 | 4,4 |
| Toplam | 40.000 | 100,0 |

Stabil Pazar Payı

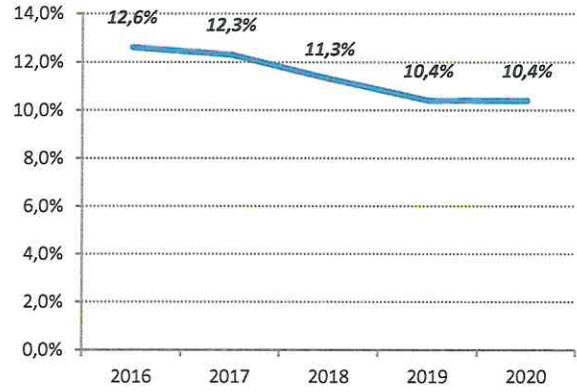
Birikim sektöründeki üçüncü büyük şirket konumundadır. Şirketin ana stratejisi yüksek pazar payı elde etmek olmayıp, verimliliği ve karlılığı yüksek portföylere odaklanmaktır. Şirketten alınan bilgiye göre 2020 yıl sonu itibarıyla kümülatif satın alınan anapara bazında pazar payı %10,4'tür. Şirketin toplam pazar payının azalış eğiliminde olmasında, yeni yatırımların azalması, 2020 yılı özelinde ise bankaların oldukça sınırlı tutarda TGA satışı yapması etkili olmuştur.

Şekil 3. Küm. Anapara Pazar Payı



Kaynak: Birikim

Şekil 4. Yıllar İtibarıyla Pazar Payı



Kaynak: Birikim

Rekabetçi İş Modeli

Şirket başta bankalar olmak üzere finansal kurumların TGA portföylerini satın almakta ve bu portföylerden tahsilat yaparak kar elde etmeye çalışmaktadır. Birikim, sektörüne göre orta ölçekli bir varlık yönetim şirketidir. Orta ölçekli varlık yönetim şirketlerin karakteristik yapısı gereği Birikim de orta büyüklükteki organizasyon yapısına, sınırlı finansal kaynaklara ve küçük şirketlere nazaran ölçek büyüklüğü sağlayan TGA portföyüne sahiptir. Kaynakların sınırlı olması dolayısıyla, Şirketin ana stratejisi; verimliliği yüksek olduğu düşünülen portföyleri en uygun satın alım bedeli ile almaktır. Bu yaklaşım sektörün genel stratejisi olup, küçük ve orta büyüklükteki şirketlerin varlıklarının korunmasını da sağlamaktadır. Şirket, kendi ölçeğindeki rekabetçi ortamın farkında olup, ihalelere girmeden önce tüm analiz ve değerlendirmelerini etkin olarak yapmaktadır.

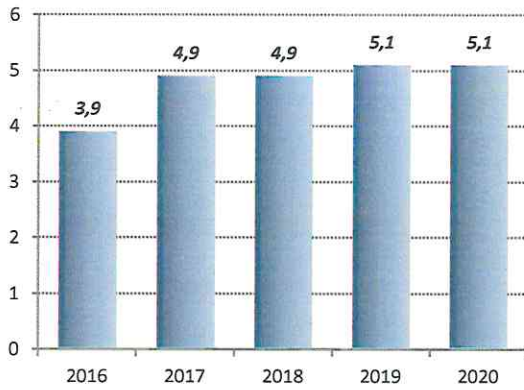
Şirket, tüm bu süreçleri sahip olduğu ve bizzat geliştirdiği IT yazılımları doğrultusunda yapmakta ve teklif edilecek optimum fiyat teklifini belirlemektedir. Şirket, 2020 yıl sonu itibarıyla 46 kuruluştan 276 adet TGA portföyü satın almıştır. Şirketin tüm TGA portföyü tipiyle ve neredeyse TGA satan tüm kuruluşlarla çalışmayı deneyimlemiş olması, uzmanlaşma açısından Şirketi rekabetçi bir hale getirmektedir. Şirket aynı zamanda, sektördeki şirket sayısının yüksek oluşu ve küçük şirketlerin piyasa bozucu eylemlerinden olumsuz etkilenmektedir. Bu nedenle mevcut yapının korunması ve geliştirilmesi için, güçlü finansman/sermaye kaynağı ihtiyacı, özellikle önümüzdeki dönemlerde önem arz edecektir.

Çeşitlendirilmiş TGA Portföyü

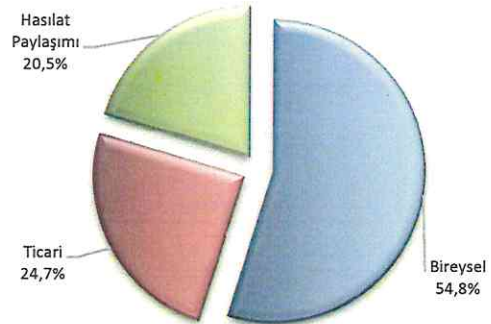
Birikim, 2020 yıl sonu itibarıyla 5,1 milyar TL'lik TGA portföyüne sahiptir. Şirket yıllar itibarıyla satın almış olduğu bu TGA portföyü için toplamda 494,5 milyon TL satın alım bedeli ödemiştir. Bankaların son yıllarda teminatsız bireysel kredilerin satışına ağırlık vermesi ve tahsilat performanslarını geliştirmesi; satışını yapmış oldukları TGA portföyünün veriminin düşmesine neden olmuştur. Tahsil edilebilirliği düşük olan TGA portföylerinin satışa çıkmasıyla Şirketin satın alma oranı bazı dönemlerde, sektöre paralel olarak, düşüş göstermiştir. 2016 yılında satın alma oranı (Satın alma bedeli/satın alınan TGA portföyü) %12,4 iken bu oran 2019 yılında %7,7 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılından beri temlik alınmış olan TGA portföyünün %54,9'u bireysel, %24,7'si ticari ve %20,5'i hasılat paylaşımli portföylerden oluşmaktadır. Şirketin portföy yapısı sektörün genel dağılımına göre farklılık gösterip, hasılat paylaşımli dosyaların payı toplam portföyü içerisinde yüksektir. Şirket, hasılat paylaşımli portföylere, karlı ve sektörde geleceği olan bir iş kolu olarak bakmaktadır. Ayrıca, hasılat paylaşımli dosyalarda satın alım bedelinin olmaması, operasyonel giderlerin düşülmesinden sonra tahsilatın taraflara önceden anlaşılan orana göre dağıtılması birçok artı sağlamaktadır.

Şirketin toplam TGA portföyü son üç dönemdir ciddi değişiklik göstermemiştir. Şirketin mevcut portföy büyüklüğünün faaliyetleri için yeterli bir düzeyde olduğunu düşünmesi ve bankaların bazı dönemlerde satış yapmaktan kaçınması bu durumda etkili olmuştur. TGA portföyleri hali hazırda tahsil edilmesi güç alacaklar olup, yıllar içerisinde yapılan tahsilatlarla toplam portföyün verimliliği/tahsil edilebilirliği gerileme göstermektedir. Bu nedenle mevcut yapının ve karlılığın korunabilmesi için yeni TGA portföy yatırımlarının olması gerekmektedir. Şirketin toplam TGA portföyünün %20'sine yakını tahsil etmiş olması ve son dönemlerde ciddi bir TGA portföyü yatırımı olmaması, yeni portföy yatırımlarının yapılmasını önemli kılmaktadır.

Şekil 1. Toplam TGA Portföyü (Milyar TL)



Şekil 2. TGA Portföyü Kompozisyonu

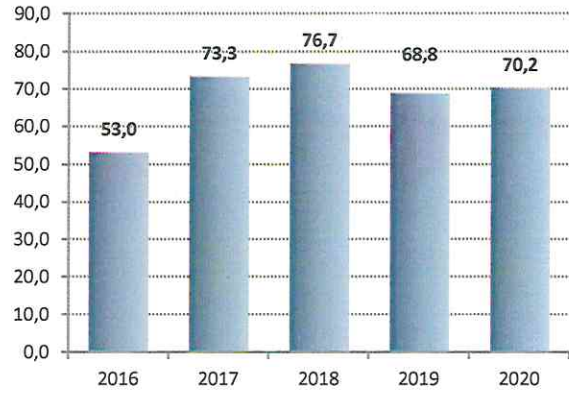
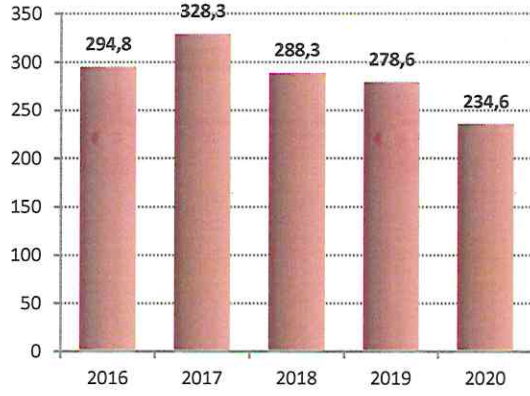


Birikim, devralmış olduğu tahsili gecikmiş alacak portföyün tahsilat beklentisini belirli bir model çerçevesinde indirgeyerek bilançosuna almaktadır. Şirketin toplam aktif büyüklüğü 2020 yıl sonu itibarıyla 234,6 milyon TL'dir. Son üç dönemdir Birikim'in aktif büyüklüğü, bilançosuna alıp tahsilatını öngördüğü takipteki net kredilerine paralel olarak gerilemektedir.

Birikim'in toplam özkaynakları 2020 yıl sonu itibarıyla 70,2 milyon TL'dir. Şirketin özkaynakları son dört dönemdir stabil seyir izlemektedir. Şirketin özkaynakları dönem net karları etkisiyle artmaktadır.

Şekil 5. Aktif Toplamı (Milyon TL)

Şekil 6. Özkaynaklar (Milyon TL)



Azalan Tahsilat Performansı

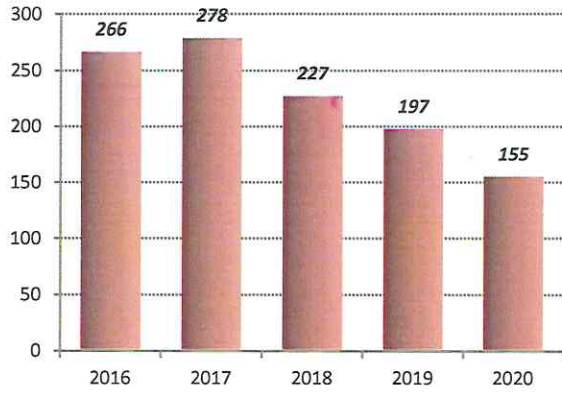
Birikim'in geçmiş tahsilat performansı yüksek olup, portföy yatırımlarının azalmasına paralel olarak bu performans da azalış eğilimine girmiştir. Şirket 2020 yıl sonu itibarıyla mevcut TGA portföyünün 967 milyon TL'sini tahsil etmiştir. Toplam tahsilatın % 67,9'u bireysel portföylerden, % 18,9'u ticari portföylerden ve %13,3'ü hasılat paylaşımlı portföylerden sağlanmıştır. Şirketin tahsilat performansı ekonomik koşullara bağlı olarak değişkenlik göstermekte, ticari portföylerin tahsilat performansı hacim nedeniyle yüksek değişkenlik gösterirken, bireysel portföylerden tahsilatlar daha istikrarlı bir yapıda olmaktadır. Birikim 2020 yılında toplamda 120,1 milyon TL'lik tahsilat yapmıştır. Şirketin, aktifleştirip takibe aldığı alacaklarına oranla yüksek tahsilatlar yapmasında; sektördeki tecrübesi ve geliştirdiği tahsilat yöntemleri, teknolojik altyapısı ve borçlu davranışlarını analiz ederek buna bağlı yaklaşımlar geliştirmesi etkili olmuştur. Aynı zamanda portföyünde bulunan borçluların mal vardıklarını ve gelirlerini takibe alarak alacaklarını teminatlandırması, tahsilatlar üzerinde önemli bir etkiye sahiptir.

Birikim'in ana stratejisi tahsilatların sulhen gerçekleştirilmesidir. Şirketin son 3 dönemdir yeni TGA portföyü satın almaması da dikkate alındığında tahsilat performansının düşmesi kaçınılmazdır. Buna yönelik Şirket mevcut portföyünün kalitesini arttırmak ve tahsilatların düzenli olarak gerçekleşmesi için varlık takibi çalışmaları yapmaktadır. Hukuksal süreçler hem Şirket içerisindeki hukuk birimi tarafından hem de Şirket dışındaki anlaşmalı 80'den fazla avukatlık ofisleri ile yürütülmektedir. 2020 yılında gerçekleşen tahsilatın %45,6'lık kısmı icra ve yasal takip sonucu elde edilmiştir.

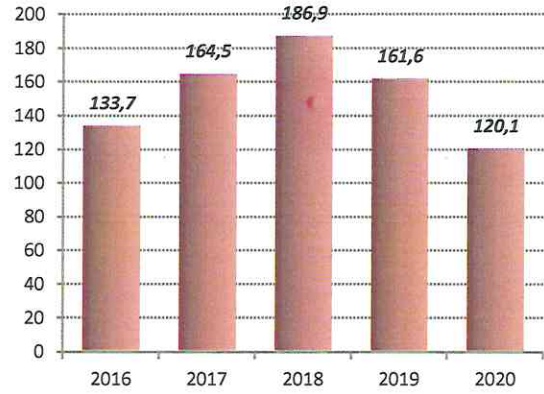
Şirketin yapmış olduğu tahsilatın son iki dönemdir ortalama %20'ye yakın azalması geçmiş performansı açısından olumsuz bir durum sergilemektedir. Şirketin başta yeni portföy yatırımlarıyla olmak üzere tahsilatlarını arttırması gerekmektedir. Her ne kadar bilanço bazlı olarak düşük tutarlı alacak aktifleştirilmesi ve bu alacakların büyük oranda tahsil edilmiş olması olumlu olsa da mevcut tahsil edilmemiş portföy büyüklüğüne (4,1 milyar TL) oranla daha yüksek aktifleştirme ve daha da önemlisi yüksek tahsilat beklenmektedir. Şirketin takipteki net kredileri (kredi bakiye alım bedelleri) 2020 yılında %21,6 azalarak 154,6 milyon TL'ye gerilemiştir.

Ayrıca, ihalelere girerken, satışa çıkan portföyün değerlendirilmesi ve teklifin belirlenmesi tahsilat kadar önemlidir. Şirket inhouse olarak geliştirdiği yazılımı sayesinde hangi portföye hangi fiyatın verilmesi gerektiği konusunda uzmanlaşmıştır. Böylelikle, portföyün doğru fiyattan satın alınmasının sağlanması ve daha sonra satın alınan portföyün öngörülen tahsilatlarının gerçekleştirilebilmesi amacıyla hazırlanan IT sistemi sürekli olarak geliştirilmektedir.

Şekil 7. Bilanço Takipteki Krediler (Milyon TL)



Şekil 8. Tahsilatlar (Milyon TL)



Tablo 2. Birikim Bilançosundan Seçilmiş Veriler

| (1000 TL) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|
| Aktif Toplamı | 294.776 | 328.281 | 288.265 | 278.635 | 234.577 |
| <i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i> | 43,1 | 11,4 | -12,2 | -3,3 | -15,8 |
| Takipteki Krediler (Net) | 266.005 | 278.151 | 226.635 | 197.231 | 154.561 |
| Toplam Borçlanma | 227.841 | 234.998 | 158.707 | 184.635 | 131.674 |
| Özkaynak | 53.038 | 73.344 | 76.683 | 68.828 | 70.237 |
| <i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i> | 18,0 | 22,3 | 26,6 | 24,7 | 29,9 |
| Net Kar/Zarar | 18.635 | 14.770 | 14.052 | 3.298 | 5.731 |
| Satın Alınan Ana Para | 1.225.634 | 975.647 | 41.826 | 152.768 | 5 |
| Satın Alım Bedeli | 151.608 | 71.634 | 7.789 | 11.752 | 4 |
| Tahsilat | 133.669 | 164.458 | 186.883 | 161.574 | 120.065 |

Şirket, satın aldığı kredi portföylerinin değerlemelerinde, satın alma tarihinde belirlenen etkin faiz oranını kullanarak tahsili gecikmiş alacakların beklenen tahsilat projeksiyonlarının net bugünkü değerlerini hesaplamakta ve kayıtlarına almaktadır. Kredi portföylerinin kayıtlı defter değerleri üzerinden kredi portföylerinin ilk alımında belirlenen krediye göre düzeltilmiş etkin faiz oranı kullanılarak hesaplanan faiz geliri “Kredilerden alınan faizler” kalemi altında gelir olarak kaydedilmektedir.

Tablo 3. Gelir Tablosu ile İlgili Seçilmiş Göstergeler

| (1.000 TL) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|--------|---------|---------|---------|---------|
| Toplam Faiz Gelirleri | 85.635 | 124.495 | 137.079 | 122.606 | 113.370 |
| <i>Faiz Gelirler Büyüme oranı(%)</i> | 29,8 | 45,4 | 10,1 | -10,6 | -7,5 |
| Net Faiz Gelirleri* | 58.512 | 87.766 | 88.507 | 74.404 | 87.273 |
| <i>Net Faiz Gelirleri Büyüme oranı(%)</i> | 15,8 | 50,0 | 0,8 | -15,9 | 17,3 |
| Faaliyet Karı/Zararı | 81.101 | 97.972 | 103.587 | 75.862 | 87.935 |
| Karşılıklar | 20.911 | 32.620 | 37.157 | 37.767 | 48.608 |
| Operasyonel+Komisyon Giderleri | 38.850 | 49.070 | 50.966 | 47.912 | 34.881 |
| Vergi Öncesi Kar / Zarar | 23.367 | 18.538 | 18.006 | 4.200 | 7.560 |
| <i>Net Kar / Zarar büyüme oranı(%)</i> | 16,4 | -20,7 | -4,9 | -76,5 | 73,8 |

Peer Grup

Şirketin, aktif ve takipteki alacaklar toplamı, satın alınan anapara tutarı gibi kriterler ele alınarak VYŞ'ler arasında mukayese edebileceğimiz benzer şirketler olarak Gelecek VYŞ ve Dünya VYŞ öne çıkmaktadır. Karşılaştırmalar, mukayeseli konumları göstermek için verilmiş ancak derecelendirme notu yapısal farkları dikkate almıştır.

Tablo 4. 2020 Yılında Benzer Şirketlerle Karşılaştırma (Bin TL)

| | Aktifler | Takipteki Alacaklar (Net) | Özkaynaklar | Toplam Satın Alınan Anapara | Toplam Fonlama | Net Kar |
|-------------|-----------|---------------------------|-------------|-----------------------------|----------------|---------|
| Birikim VYŞ | 234.577 | 154.561 | 70.237 | 5.076.387 | 134.674 | 5.731 |
| Dünya VYŞ | 1.332.374 | 1.215.527 | 560.574 | 15.004.180 | 630.302 | 18.676 |
| Gelecek VYŞ | 1.197.125 | 1.069.856 | 461.001 | 13.424.187 | 584.229 | 102.276 |

Bazı VYŞ'lerin portföy değerlemesinde gerçeğe uygun değer yöntemini, bazılarının ise etkin faiz oranı yöntemini kullanmaları ve yöntem değişikliklerinin finansal tablolar üzerindeki etkisi de şirketler arası finansal karşılaştırmaları güçleştirmektedir.

Kârlılık

Sektörün genel karakteristiği çerçevesinde Birikim'in de karlılığı, tahsilat performansına göre değişim göstermektedir. Şirket satın almış olduğu TGA portföyü yatırımını belirli bir oranla indirgeyerek bilançosuna almaktadır. Şirket yapmış olduğu tahsilatlarında, yatırım tutarını geçen kısmını alınan faizler olarak gelir kaydetmekte, yatırım tutarının altında kalan kısmı için ise karşılık ayırmaktadır. Birikim'in faiz gelirleri 2016-2018 döneminde ortalama %28,4 artarken son iki dönemde ortalama %9,0 azalış göstermiştir. 2020 yılında Şirketin faiz geliri 113,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında Şirketin faiz gelirleri azalırken faaliyet karının artmasında, finansman giderlerinde meydana gelen azalış etkili olmuştur. 2020 yılında Birikim, neredeyse yeni bir TGA portföyü satın almamış, bu nedenle borçlanma ihtiyacı düştüğü için finansman giderinde de azalış yaşanmıştır.

Ayrıca, pandemi dolayısıyla Şirketin 2020 yılında ayırmış olduğu karşılıkların 27,8 milyon TL'den 48,6 milyon TL'ye yükselmesi karlılığı baskılayan bir unsur olmuştur. Şirketin gelir gücü (tahsilatlar/ortalama aktifler) son iki dönemdir azalış göstermesine rağmen halen yüksek bir seviyededir. 2020 yıl sonu itibarıyla Birikim'in gelir gücü rasyosu %46,8 olarak gerçekleşmiştir. Toplam tahsilat azalırken bu oranın halen yüksek kalmasındaki ana etken ise; Şirket aktiflerinin azalmaya devam etmesidir. Yatırım yapılmaması nedeniyle 2020 yılında faiz doğuran yükümlülüklerin maliyeti düşüş göstermiş, böylelikle net faiz marjı artış göstermiştir.

Tablo 5. Birikim'in Yıllar İtibarıyla Karlılık Rasyoları

| (%) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi | 32,7 | 36,9 | 44,5 | 45,9 | 41,3 |
| Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti | 15,0 | 15,9 | 24,7 | 28,1 | 16,3 |
| Net Faiz Marjı | 22,3 | 26,0 | 28,7 | 27,8 | 31,8 |
| Gelir Gücü* | 53,4 | 52,8 | 60,6 | 57,0 | 46,8 |
| ROAA | 7,4 | 4,7 | 4,6 | 1,2 | 2,2 |
| ROAE | 70,6 | 31,8 | 23,2 | 5,1 | 8,8 |
| Alınan Faizler / Faaliyet Gelirleri | 104,8 | 126,4 | 130,6 | 156,8 | 124,9 |

*Tahsilat / Ortalama Aktif

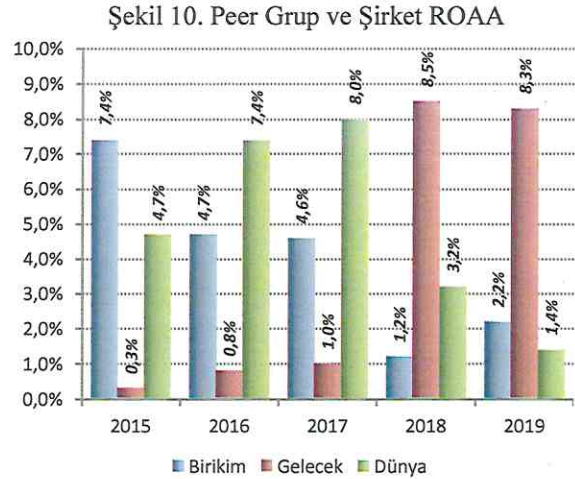
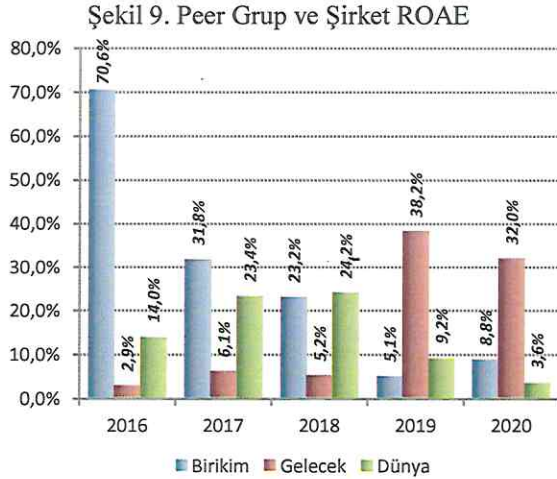
Şirket, volatil bir trend seyretmesine karşın her dönem net kar elde etmiştir. Net kardaki artışla birlikte ortalama aktif ve özkaynak karlılığı sırasıyla %2,2 ve %8,8'e yükselmiştir. Varlık yönetim şirketlerinin karlılık analizleri açısından en önemli göstergelerden biri olan gelir gücünde ise peer grubun üzerinde bir performans göstermektedir.

Tablo 6. Peer Grup Karşılaştırması

| 2020 Yılı Seçilmiş Kârlılık Rasyoları (%) | Birikim | Dünya | Gelecek | Peer Grup |
|---|---------|-------|---------|-----------|
| Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi | 41,3 | 22,0 | 26,5 | 25,9 |
| Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti | 16,3 | 17,6 | 14,3 | 16,0 |
| Net Faiz Marjı | 31,8 | 13,2 | 21,5 | 19,1 |
| Gelir Gücü* | 46,8 | 25,7 | 44,7 | 35,7 |
| ROAA | 2,2 | 1,4 | 8,3 | 4,4 |
| ROAE | 8,8 | 3,6 | 32,0 | 14,0 |
| Alınan Faizler / Faaliyet Karı Zararı | 124,9 | 163,9 | 123,8 | 134,6 |

*Tahsilat / Ortalama Aktif

Birikim'in karlılık trendine bakıldığında yıllar itibarıyla düşüş eğilimi göstermektedir. Peer grup şirketlerinin karlılığı da volatil bir yapı izlemektedir. Özkaynakların nispeten düşük olması nedeniyle, Birikim'in ortalama özkaynak karlılığının bazı dönemlerde çok yüksek gözükmesine neden olmakta ve peer grup ortalamasını da yukarıya çekmektedir.



Aktif / Portföy Kalitesi

VYŞ faaliyetleri gereği bankaların ve diğer finansal kuruluşların tahsili gecikmiş alacak portföylerini satın aldığından, bu firmaların aktif kalitesinin ölçümü yerine portföy kalitesi değerlendirilmektedir. Şirketin mevcut TGA portföyünden tahsilat kabiliyeti azalmaktadır. Birikim, 2016-2019 döneminde satın aldığı 2,4 milyar TL'lik TGA portföyünü ortalama %11,5 alım bedeli ile devralmıştır. Bir portföye yüksek alım bedeli ödenmesi söz konusu portföyün verimliliğinin yüksek olduğunu göstermemekte olup, o portföyden yapılan tahsilatların devamlılığı ve tutarları verimlilik analizinde öne çıkmaktadır.

Satın alma oranının gerilemesinde ve dalgalanmasında; bankaların teminatlı portföy satımını kısıtlaması, tahsil edilebilirliği zor portföylerin satışa sunulması ve tahsilat kabiliyetlerini arttırması etkili olmaktadır.

Birikim 2012 yılından beri portföy yatırımları yapmaktadır. Yönetim, yatırım kararı alırken pazar payının artırılması yerine, en verimli portföyün en uygun fiyattan alınması stratejisini uygulamaktadır. Şirket 2021 yılında sektördeki konumunu koruyacak şekilde yeni TGA portföyü alımı yapmayı planlamaktadır. Şirketin 2020 yılında yapmış olduğu 120 milyon TL'lik tahsilatın %61,8'inin 2016 ve önceki dönemlerde devralmış olduğu portföylerden yapılmış olması, söz konusu portföyün halen verimli olduğunu göstermektedir. Şirket değerlendirmeler sonucu uygun gördüğü dosyalarda icra, mal varlığı tespiti vb. yöntemler kullanmakta böylelikle portföyün verimini arttırmaya çalışmaktadır.

2020 yılında net borcunun neredeyse tamamını karşılayabilecek bir tahsilat yapmayı başaran Şirket, bu performansını son üç dönemdir sürdürmektedir. Birikim, 2020 yıl sonu itibarıyla şimdiye kadar temlik almış olduğu TGA portföyünün %19,0'unu tahsil etmiştir.

Tablo 7. Aktif / Portföy Kalitesi Oranları (%)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------|------|-------|-------|------|
| Satın Alma Değeri / Satın Alınan Anapara | 12,4 | 7,3 | 18,6 | 7,7 | - |
| Tahsilat / Satın Alınan Anapara (dönem sonu) | 10,9 | 16,9 | 446,8 | 105,8 | - |
| Tahsilat / Satın Alınan Anapara (kümülatif) | 8,6 | 10,2 | 13,9 | 16,7 | 19,0 |
| Tahsilat / Net Borç | 59,6 | 71,1 | 123,3 | 95,6 | 89,2 |
| Tahsilat / Ort. TGA Portföy Değeri | 60,4 | 60,4 | 74,0 | 76,2 | 68,3 |
| Net Borç / TGA Portföy Değeri | 84,3 | 83,1 | 66,9 | 85,7 | 87,1 |

Likidite ve Fonlama

Birikim'in fonlama yapısı içerisinde sadece kısa vadeli banka kredileri ve ihraç edilen bonolar yer almaktadır. Uzun dönemlerdir sermaye piyasalarının etkin kullanılarak fon sağlanması, Şirkete yatırımcılar nezdinde bir itibar sağlamaktadır. Ayrıca, holding iştiraki olunması dolayısıyla bankalar nezdinde limitlerin korunması sağlanmıştır. Şirketin fonlama ihtiyacı en başta, TGA satışlarına bağlı olarak yatırım kararlarına göre değişiklik göstermektedir. 2020 yılında Şirketin yeni bir yatırım yapmamasına karşın, 92,9 milyon TL tutarında kredi riski taşımasında; bankalardaki mevcut limitlerin korunması stratejisi yol açmıştır. Şirket, kullanmış olduğu kredilerin bir bölümünü ana ortağına kullanarak, söz konusu maliyetleri birebir yansıtmıştır. Bankaların mevcut ekonomik koşullarda bilanço büyütme istememeleri ve VYŞ sektörüne bakış açıları nedeniyle küçük ölçekli VYŞ'ler fonlama sıkıntısı çekmektedir. Ancak bu durum Birikim için henüz geçerli değildir.

Portföy alımları ve operasyonel ihtiyaçlar doğrultusunda likit varlıklar yıllar itibarıyla değişkenlik gösterebilmektedir. Şirketin ortalama likit varlıklarının ortalama aktiflere olan oranı son iki dönemdir artış göstermiştir. Özellikle 2020 yılında ortalama likit varlıkların ortalama aktiflere olan oranı %10,0'a ulaşmıştır. Bu duruma; Şirketin borçlanmaya devam etmesi ancak yeni portföy almaması nedeniyle elinde ciddi tutarda nakit varlık birikmesi etkili olmuştur. Şirket, ana ortağına yansıttığı krediler dışında, mevcut likit varlıklarının bir kısmı ile yatırım fonuna katılım sağlamıştır.

Tablo 8. Yıllar İtibarıyla Likidite ve Fonlama Rasyoları

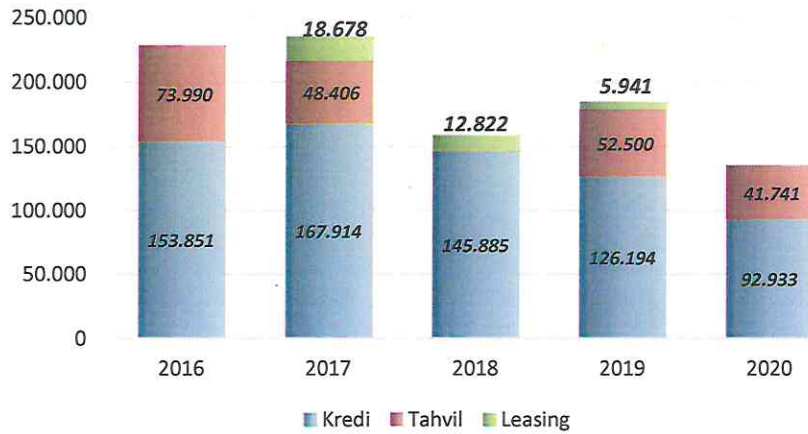
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|
| Likit Aktifler (Bin TL) | 3.488 | 3.805 | 7.186 | 31.176 | 20.094 |
| Toplam Borçlanma (Bin TL) | 227.841 | 234.998 | 158.707 | 184.635 | 134.674 |
| Ortalama Likit Varlıklar / Ortalama Aktifler (%) | 2,2 | 1,2 | 1,8 | 6,8 | 10,0 |
| Ortalama Alacaklar / Ortalama Aktifler (%) | 88,4 | 87,3 | 81,9 | 74,8 | 68,5 |
| Ortalama Likit Varlıklar / Ortalama Fonlama (%) | 3,0 | 1,6 | 2,8 | 11,2 | 16,1 |

Tablo 9. Peer Grup Karşılaştırması

| Ortalama Likit Varlıklar / Ortalama Aktifler (%) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------|------|------|------|------|
| Birikim VYŞ | 2,2 | 1,2 | 1,8 | 6,8 | 10,0 |
| Dünya VYŞ | 3,1 | 2,7 | 2,6 | 4,5 | 5,3 |
| Gelecek VYŞ | 2,6 | 1,8 | 6,0 | 5,2 | 1,6 |
| Peer Grup | 2,8 | 2,1 | 3,9 | 5,0 | 4,1 |

Şirketin toplam fonlaması 2020 yılında %24,1 azalarak 190,6 milyon TL'den 144,7 milyon TL'ye gerilemiştir. Şirketin 2020 yıl sonu itibarıyla toplam fonlamasınının 41,7 milyon TL'sini bonolar oluşturmaktadır. Birikim'in bankalardan kullanmış olduğu kredilerin tümü kısa vadeli olup TL cinsindedir. Şirketin borçlanma hacminin 2020 yılında azalması ile birlikte toplam finansman gideri %45,9 azalarak 26,1 milyon TL'ye gerilemiştir.

Şekil 11. Fon Kaynaklarının Dağılımı



Sermaye ve Kaldıraç

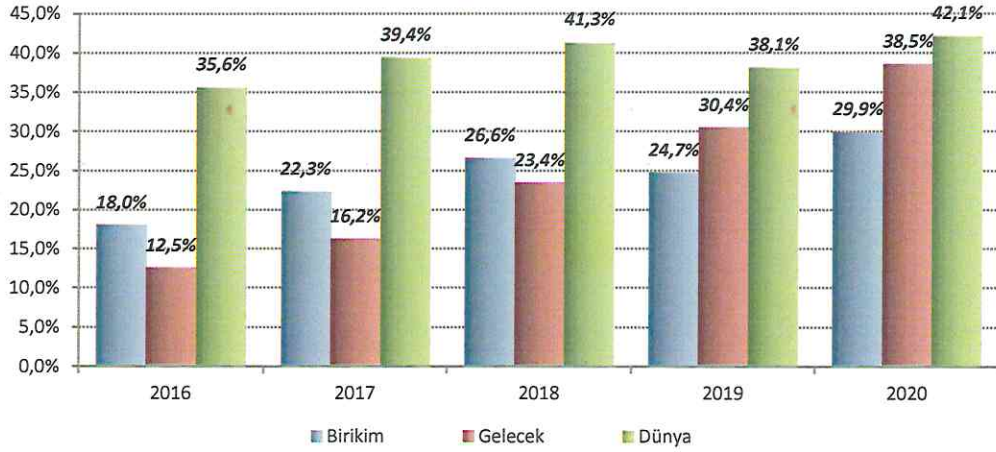
Peer grubuna oranla düşük özkaynak oranı ile faaliyet gösteren Birikim'in özkaynakları 2017-2020 döneminde benzer seviyededir. Şirketin özkaynak oranı 2020 yıl sonu itibarıyla %29,9'a yükselmiş olmasına rağmen halen peer grubun altındadır. Şirketin özkaynak tutarı benzer seviyede kalırken özkaynak oranının artmasında aktiflerin küçülmesi etkili olmuştur. Şirketin özkaynakları net kar ile artarken temettü dağıtımı yapılması ile baskılanmaktadır. 2021 yılında nakit sermaye artışı planlamayan Şirket özkaynakları, net kar ile artmaya devam edecektir. Kaldıraç oranı düşüş gösteren Şirketin 2020 yıl sonu itibarıyla toplam borçlanması özkaynaklarının yalnızca 2,1 katıdır.

Şirketin sektördeki payını koruması stratejisiyle birlikte önümüzdeki dönemde kaldıraç oranı artabilecektir. Ayrıca, mevcut kaldıraç oranı da Şirketin reel faaliyetlerini bire bir yansıtmamaktadır. Birikim'in kendi tüzel kişiliği adına kullanıp, kısa vadeli olarak ana ortağının kullanımına sunduğu fonlaması mevcuttur. Bu söz konusu krediler elimine edildiğinde Şirketin kaldıraç oranının daha da düşük olduğu görülmektedir.

Tablo 10. Birikim'in Yıllar İtibarıyla Sermaye Oranları

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------|------|------|------|------|
| Özkaynak / Aktif Toplamı (%) | 18,0 | 22,3 | 26,6 | 24,7 | 29,9 |
| Bilançodaki Portföy Değeri / Özkaynak (x) | 5,0 | 3,8 | 3,0 | 2,9 | 2,2 |
| Toplam Borçlanma / Özkaynak (x) | 4,3 | 3,2 | 2,1 | 2,8 | 2,1 |

Şekil 12. Birikim ve Peer Grup Özkaynak/Aktif Karşılaştırması



Şirketin kaldıraç oranı peer grup ortalamasının (1,2 kat) üstündedir. Şirketin kaldıraç oranı önümüzdeki dönemlerde satın alınacak portföy tutarına bağlı olarak değişkenlik göstermesi muhtemeldir. Şirketin özkaynak oranını peer grup seviyesine çekerek kaldıraç oranını azaltması notuna olumlu yansıtacaktır.

Tablo 11. 2020 Yılı Peer Grup Borçlanma Oranları Karşılaştırması

| (1.000 TL) | Birikim | Dünya | Gelecek |
|------------------------------|---------|---------|---------|
| Özkaynaklar | 70.237 | 560.574 | 461.001 |
| Toplam Borçlanma | 134.674 | 630.302 | 584.229 |
| Borç / Özkaynaklar Oranı (x) | 2,1 | 1,1 | 1,3 |

Etkinlik ve Verimlilik

Şirket operasyonel maliyeti yüksek olan bir sektörde faaliyet göstermektedir. Birikim, faaliyetleri gereği yüksek sayıda personel istihdam etmektedir. 2020 yıl sonu itibarıyla 203 personeli bulunan Şirketin, bazı hizmetleri dışarıdan satın alması da operasyonel giderlerinin yükselmesinde etkilidir. 2017-2019 döneminde ortalama 49,3 milyon TL'lik operasyonel gideri bulunan Birikim'in 2020 yılı operasyonel giderleri %27,2 azalış göstermiştir. Şirketin operasyonel giderlerinin azalmasında başta kısa çalışma ödeneğinden faydalanması ve reorganizasyon dolayısıyla personel giderlerinin gerilemesi etkili olmuştur. Söz konusu toplam operasyonel giderler içerisinde personel giderlerinin payı %46,0'dır. Şirket hukuki süreçlerle desteklenen tahsilat yöntemini de yoğun olarak kullanmasıyla birlikte, hukuk müşavirliği giderleri de yüksektir. Şirket verimli bir yapıda olup, operasyonel maliyetler toplam tahsilatın sadece %29,1'ini oluşturmaktadır. Şirketin maliyet gelir rasyosu peer grubun altında yer almaktadır.

Tablo 12. Birikim Verimlilik Rasyoları

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Çalışan Sayısı | 244 | 251 | 241 | 206 | 203 |
| Personel Giderleri (Bin TL) | 16.353 | 19.890 | 26.376 | 25.418 | 16.045 |
| Maliyet / Tahsilat (%) | 29,1 | 29,8 | 27,3 | 29,7 | 29,1 |
| Faaliyet Giderleri (amortisman dahil)/ Aktif Ort. (%) | 14,7 | 15,0 | 15,7 | 15,5 | 12,4 |
| Faaliyet Gelirleri/ Çalışan Sayısı (1.000 TL) | 332 | 390 | 430 | 368 | 433 |
| Faaliyet Giderleri/ Çalışan Sayısı (1.000 TL) | 151 | 187 | 201 | 213 | 156 |
| Aktif Toplamı/ Çalışan Sayısı (1.000 TL) | 1.208 | 1.308 | 1.196 | 1.353 | 1.156 |
| Tahsilat / Çalışan Sayısı (1.000 TL) | 548 | 655 | 775 | 784 | 591 |

Yönetim / Kurumsal Yönetim

Deneyimli ve Uzman Kadro

VYŞ'nin kâr etmesi büyük ölçüde uzman bir kadro ile çalışılmasına bağlıdır. Şirketin tüm departmanlarındaki özellikle orta ve üst yönetim kadrosu, deneyimli personellerden oluşmaktadır. VYŞ açısından ihalelere girerken verilecek olan tekliflerin belirlenmesi, doğru portföyün doğru fiyattan satın alınması, satın alınan portföyün öngörülen tahsilatlarının gerçekleştirilmesi; şirketin faaliyetlerini sürdürebilmesi açısından önem taşımaktadır. Şirketin, kendi geliştirmiş olduğu IT programı sayesinde tuttuğu istatistikler ile bu istatistikleri yorumlayarak aksiyon alabilen bir yönetim kadrosu mevcuttur. 2012 yılından beri Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyeliği görevlerini yürüten Fahrettin Özyapar, finans sektöründe, özellikle tahsili gecikmiş alacaklara yönelik uzun yıllara dayanan tecrübelerine sahip bir yöneticidir. İş hayatına bir kamu bankasında başlamıştır. Devamında ise TMSF'de 2011 yılına kadar üst düzey yöneticilik yapmıştır. Üst yönetim kadrosunun büyük çoğunluğu 3 yıl ve üzeri süredir şirkette görev almaktadır. Şirket, Genel Müdür altında bireysel tahsilat, ticari tahsilat, hukuk, analiz/operasyon ve bilgi teknolojileri, mali işler ve insan kaynakları olmak üzere 6 birimde organize edilmiştir.

Kurumsal Yönetim

Şirket yönetiminin kurumsal bir yapı oluşturmaya istekli olduğu görülmektedir. Kurumsal yönetime yönelik oluşturulması gereken bazı komitelerin ve yazılı politikaların oluşturulmadığı görülmektedir. Ana ortağında kurumsal yönetim anlayışı da dikkate alındığında, Şirketin kurumsal yönetim alanında atması gereken adımlarının olduğu düşünülmektedir.

Risk Yönetimi

Kredi Riski

Varlık Yönetim Şirketleri finansal kuruluşlardan tahsili gecikmiş alacak portföyleri satın aldıklarından kredi riski tahsilat riski olarak değerlendirilmekte ve şirketler bu faaliyetleri çerçevesinde kredi riskine maruz kalmaktadır. Varlık Yönetim Şirketlerinin yaptıkları işin doğası gereği kredi riskleri yüksektir. Sektör tecrübesi, analiz ve teknoloji kullanımı desteği ile müşterilerine ulaştıktan sonra, yatırım komitesi tarafından belirlenen limitler doğrultusunda protokol imzalamaya ve borcu tahsil etmeye çalışılmaktadır. Varlık kalitesini artırma politikasıyla teminatlandırmaya ağırlık verilerek tahsilat riskinden korunmaya çalışılmaktadır.

Likidite Riski

Şirket bankalardaki mevcut kredi limitlerini koruyarak, yatırımlarında ihtiyaç duyduğunda kullanabilecektir. Birikim'in Ocak 2021 itibarıyla birçok bankada toplam 197,4 milyon TL'lik nakit limiti ve 101,6 milyon TL riski bulunmaktadır. Şirketin limit doluluk oranı %50,9'dur. Şirketin ayrıca 10 bankada 86,9 milyon TL gayri nakdi limiti bulunmaktadır.

Piyasa Riski

1.Döviz Kuru Riski

Bankalar ve finansal kurumlar TGA portföylerini TL olarak satmaktadırlar. Şirket de kullandığı kredileri TL olarak kullanmakta ve kur riski almamaktadır. Şirketin 2020 yıl sonu itibarıyla kullanmış olduğu krediler içinde yabancı para biriminden yükümlülüğü bulunmamaktadır.

2. Faiz Oranı Riski

Birikim, borçlanmalarını yurt içi bankalardan kısa vadeli sabit veya değişken faizli yapmaktadır. Şirketin 2020 yıl sonu itibarıyla yükümlülüklerinin %49,7'si değişken faizlidir. Bu çerçevede Şirket faiz riski söz konusudur. Birikim ihraç etmiş olduğu bonolar ise sabit faizli olarak işlem görmektedir.

İlişkili Taraf Riski

Şirketin ana ortağı olan holding ile finansal içerikte işlemler gerçekleşmektedir. 2020 yıl sonu itibarıyla ana ortağın yansıtılmış olunan kredinin toplam riski 16,7 milyon TL'dir.

Finansal Tablolar

Birikim Özet Bilanço

| (1.000 TL) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Nakit Değerler ve Merkez Bankası | 2 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| Bankalar | 3.486 | 3.802 | 7.186 | 21.541 | 10.010 |
| Finansal Varlıklar | 0 | 0 | 0 | 9.635 | 10.084 |
| Net Krediler | 266.005 | 278.151 | 226.635 | 197.231 | 154.561 |
| <i>Takipteki Krediler</i> | 311.735 | 355.685 | 249.617 | 246.634 | 250.579 |
| <i>Özel Karşılıklar</i> | 45.730 | 77.534 | 22.982 | 49.403 | 96.108 |
| İştirakler | 0 | 0 | 0 | 0 | 18.860 |
| Maddi Duran Varlıklar | 2.130 | 1.573 | 4.991 | 3.108 | 2.327 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 370 | 712 | 563 | 2.649 | 2.615 |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 0 | 20.000 | 20.000 | 22.000 | 0 |
| Satış Amaçlı Elde Tutulan Varlıklar | 21.085 | 19.368 | 18.927 | 17.748 | 12.668 |
| Diğer Aktifler | 1.698 | 4.672 | 3.034 | 2.337 | 20.850 |
| <i>Toplam Aktifler</i> | 294.776 | 328.281 | 288.265 | 278.635 | 234.577 |
| Alınan Krediler | 153.851 | 167.914 | 145.885 | 126.194 | 92.933 |
| İhraç Edilen Menkul Kıymetler | 73.990 | 48.406 | 0 | 52.500 | 41.741 |
| Finansal Kiralama Borçları | 0 | 18.678 | 12.822 | 5.941 | 0 |
| Diğer Yükümlülükler | 13.897 | 19.939 | 52.875 | 25.172 | 29.666 |
| <i>Toplam Yükümlülükler</i> | 241.738 | 254.937 | 211.582 | 209.807 | 164.340 |
| Ödenmiş Sermaye | 10.000 | 20.000 | 40.000 | 40.000 | 40.000 |
| K/Z Sınıflandırılmayacak Gelirler | 0 | 5.500 | 5.521 | 4.368 | 47 |
| Kar Yedekleri | 1.220 | 2.000 | 22.075 | 20.688 | 17.600 |
| Geçmiş Yıl Karları | 23.193 | 31.049 | -4.965 | 474 | 6.859 |
| Dönem Net Karı | 18.635 | 14.770 | 14.052 | 3.298 | 5.731 |
| <i>Toplam Özkaynaklar</i> | 53.038 | 73.344 | 76.683 | 68.828 | 70.237 |
| <i>Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar</i> | 294.776 | 328.281 | 288.265 | 278.635 | 234.577 |

Birikim Gelir Tablosu

| (1000 TL) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| Faiz Gelirleri | 85.635 | 124.495 | 137.079 | 122.606 | 113.370 |
| Kredilerden Alınan Faizler | 84.995 | 123.877 | 135.324 | 118.983 | 109.811 |
| Diğer Faiz Gelirleri | 640 | 618 | 1.755 | 3.623 | 3.559 |
| Faiz Giderleri (-) | 27.123 | 36.729 | 48.572 | 48.202 | 26.097 |
| Net Faiz Gelirleri | 58.512 | 87.766 | 88.507 | 74.404 | 87.273 |
| Kambiyo İşlemleri Karı/Zararı | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Net Ticari Kar/ Zarar | 555 | 5 | -1.137 | 12 | 9 |
| Ücret ve Komisyon Geliri | 4.848 | 2.467 | 0 | 0 | 0 |
| Komisyon Gideri (-) | 2.027 | 2.256 | 2.542 | 4.017 | 3.114 |
| Net Ücret ve Komisyon Geliri | 2.821 | 211 | -2.542 | -4.017 | -3.114 |
| Diğer Faaliyet gelirleri | 19.213 | 9.990 | 18.759 | 5.463 | 3.767 |
| Faaliyet Karı / Zararı | 81.101 | 97.972 | 103.587 | 75.862 | 87.935 |
| Personel Giderleri | 16.353 | 19.890 | 26.376 | 25.418 | 16.045 |
| Diğer Faaliyet Giderleri | 19.733 | 26.052 | 20.819 | 17.086 | 14.326 |
| Amortisman ve Aşınma Payı | 737 | 872 | 1.229 | 1.391 | 1.396 |
| Toplam Faaliyet Giderleri | 36.823 | 46.814 | 48.424 | 43.895 | 31.767 |
| Karşılıklar Öncesi Kar / Zarar | 44.278 | 51.158 | 55.163 | 31.967 | 56.168 |
| Değer Düşüş Karşılığı (-) | 20.911 | 32.620 | 37.157 | 27.767 | 48.608 |
| Vergi Öncesi Kar / Zarar | 23.367 | 18.538 | 18.006 | 4.200 | 7.560 |
| Vergiler | -4.732 | -3.768 | -3.954 | -902 | -1.829 |
| Net Kar / Zarar | 18.635 | 14.770 | 14.052 | 3.298 | 5.731 |
| Azınlık Payı | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| <i>Net Kar (Grup Hissesi)</i> | <i>18.635</i> | <i>14.770</i> | <i>14.052</i> | <i>3.298</i> | <i>5.731</i> |

| Büyüme Oranları (%) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Portföy Değeri | 50,7 | 4,6 | -18,5 | -13,0 | -21,6 |
| Toplam Aktifler | 43,1 | 11,4 | -12,2 | -3,3 | -15,8 |
| Net Faiz Geliri | 15,8 | 50,0 | 0,8 | -15,9 | 17,3 |
| Faaliyet Giderleri | 46,2 | 27,1 | 3,4 | -9,4 | -27,6 |
| Karşılıklar Öncesi Kar / Zarar | 28,7 | 15,5 | 7,8 | -42,0 | 75,7 |
| Alacakların Değer Düşüklüğü Karşılığı | 46,6 | 56,0 | 13,9 | -25,3 | 75,1 |
| Net Kar / Zarar | 16,4 | -20,7 | -4,9 | -76,5 | 73,8 |
| Likidite Oranları | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Likit Varlıklar (1000 TL) | 3.488 | 3.805 | 7.186 | 31.176 | 20.094 |
| Toplam Fonlama (1000 TL) | 227.841 | 234.998 | 158.707 | 184.635 | 134.674 |
| Ort. Likit Varlıklar / Ort. Aktifler (%) | 2,2 | 1,2 | 1,8 | 6,8 | 10,0 |
| Ort. Portföy Değeri / Ort. Aktifler (%) | 88,4 | 87,3 | 81,9 | 74,8 | 68,5 |
| Ort. Likit Varlıklar / Ort. Fonlama (%) | 3,0 | 1,6 | 2,8 | 11,2 | 16,1 |
| Karlılık | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Ort. Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi (%) | 32,7 | 36,9 | 44,5 | 45,9 | 41,3 |
| Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti (%) | 15,0 | 15,9 | 24,7 | 28,1 | 16,3 |
| Net Faiz Marjı (%) | 22,3 | 26,0 | 28,7 | 27,8 | 31,8 |
| Gelir Gücü (Tahsilatlar / Ort. Aktifler) | 53,4 | 52,8 | 60,6 | 57,0 | 46,8 |
| Ortalama Aktif Karlılığı (%) | 7,4 | 4,7 | 4,6 | 1,2 | 2,2 |
| Ortalama Özkaynak Karlılığı (%) | 70,6 | 31,8 | 23,2 | 5,1 | 8,8 |
| Kredilerden Alınan Faizler / Faaliyet Karı/ Zararı | 104,8 | 126,4 | 130,6 | 156,8 | 124,9 |
| Karşılıklar (Gelir Tablosu) / Karşılıklar Öncesi Kar | 47,2 | 63,8 | 67,4 | 86,9 | 86,5 |
| Verimlilik | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Maliyet / Gelir Rasyosu (amortisman dahil) (%) | 45,4 | 47,8 | 46,7 | 57,9 | 36,1 |
| Maliyet / Gelir Rasyosu (amortisman hariç) (%) | 44,5 | 46,9 | 45,6 | 56,0 | 34,5 |
| Faaliyet Giderleri (amortisman dahil)/ Aktif Ort. (%) | 14,7 | 15,0 | 15,7 | 15,5 | 12,4 |
| Faaliyet Gelirleri/ Çalışan Sayısı (1.000 TL) | 332 | 390 | 430 | 368 | 433 |
| Faaliyet Giderleri/ Çalışan Sayısı (1.000 TL) | 151 | 187 | 201 | 213 | 156 |
| Provizyon Öncesi Kar / Çalışan Sayısı (1.000 TL) | 181 | 204 | 229 | 155 | 277 |
| Aktif Toplamı/ Çalışan Sayısı (1.000 TL) | 1.208 | 1.308 | 1.196 | 1.353 | 1.156 |
| Takipteki Alacaklar / Çalışan Sayısı (1.000 TL) | 1.278 | 1.417 | 1.036 | 1.197 | 1.234 |
| Portföy Kalitesi | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Satın Alma Değeri / Satın Alınan Anapara | 12,4 | 7,3 | 18,6 | 7,7 | - |
| Kümülatif Tahsilat / Kümülatif Satın Alınan Anapara | 8,6 | 10,2 | 13,9 | 16,7 | 19,0 |
| Tahsilat / Net Borç | 59,6 | 71,1 | 123,3 | 95,6 | 89,2 |
| Satın Alma Değeri / Toplam Fonlama | 66,5 | 30,5 | 4,9 | 6,4 | - |
| Satın Alma Değeri / Tahsilat | 113,4 | 43,6 | 4,2 | 7,3 | - |
| Faaliyet Giderleri / Tahsilat | 27,5 | 28,5 | 25,9 | 27,2 | 26,5 |
| Alınan Faizler / Tahsilat | 63,6 | 75,3 | 72,4 | 73,6 | 91,5 |
| Sermaye Oranları | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Özkaynaklar / Aktif (%) | 18,0 | 22,3 | 26,6 | 24,7 | 29,9 |
| Portföy Değeri / Özkaynaklar | 5,0 | 3,8 | 3,0 | 2,9 | 2,2 |
| Toplam Fonlama / Özkaynaklar | 4,3 | 3,2 | 2,1 | 2,7 | 1,9 |

Derecelendirilen Şirket unvanı, merkezinin adresi ve iletişim bilgileri:

BİRİKİM VARLIK YÖNETİM A.Ş.
Büyükdere Cad. Öz sezen İş Merkezi
A Blok No:122 Kat:5 Esentepe 34394 Şişli / İstanbul
Tel: +90 (212) 355 19 00
www.birikimvarlik.com

Raporun Geçerlilik Süresi:

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. ile Birikim Varlık Yönetim A.Ş. arasında imzalanan sözleşme gereği, bu rapor Mart 2021 döneminde hazırlanmıştır. Verilen uzun dönem derecelendirme notu 3 yıl, kısa dönem derecelendirme notu 1 yıl süre için geçerlidir.

Derecelendirme Uzmanı:

Mazlum Eraslan
mazlum@turkrating.com

Komite Üyeleri:

Serdar Aktan
saktan@turkrating.com

Sanem Kabaklıç
sanem@turkrating.com

Sıla Mersin
sila@turkrating.com

UZUN VADELİ DERECELENDİRME NOTLARI

Yatırım Yapılabilir Derecelendirme Notları

TR AAA En güçlü kredi kalitesi
TR AA Güçlü kredi kalitesi
TR A Ortalamanın üzerinde kredi kalitesi
TR BBB Ortalama kredi kalitesi

Spekülatif Derecelendirme Notları

TR BB Ortalamanın altında kredi kalitesi
TR B Zayıf kredi kalitesi
TR CCC Çok zayıf kredi kalitesi
TR D Yükümlülüklerini vadesinde yerine getirememiş

KISA VADELİ DERECELENDİRME NOTLARI

TR A 1 En güçlü borç ödeme kabiliyeti
TR A 2 Güçlü borç ödeme kabiliyeti
TR A 3 Ortalama kredi ödeme kabiliyeti
TR B Ortalamanın altında borç ödeme kabiliyeti
TR C Ortalamanın çok altında borç ödeme kabiliyeti
TR D Kısa vadeli borç yükümlülüklerini yerine getirememiştir

Bu rapordaki bilgiler ve yorumlar, kamuya açık, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan ve Birikim Varlık Yönetim A.Ş. tarafından temin edilen bilgilerden derlenmiştir. Bununla beraber, bu raporda geçen bilgilerin kullanılması veya bu raporun yararlandığı kaynaklardaki hata ve eksikliklerden doğan bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu rapor yatırımcıları ve kreditorleri bilgilendirmek amacı ile hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde menkul kıymetlerin alımı veya satımı konusunda tavsiye olarak yorumlanmamalıdır. Kullanan ancak kendi bilgi, inisiyatif ve değerlendirmesi ile hareket edecektir.

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
Büyükdere Caddesi Müselles Sok. Onur İş Merkezi No: 1/2
34394 Şişli/İstanbul
Tel: (212) 272 01 44 Faks: (212) 211 34 56
www.turkrating.com