



26 Ağustos 2022

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) AA

Görünüm:

Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1+

Görünüm:

Stabil

Geçerlilik Tarihi:

28 Ağustos 2023

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

İş Kuleleri, Kule 2, Kat: 10-11
34330 Levent, İstanbul
Tel: 0850 724 23 50
Faks: 0212 325 23 80
<http://www.isgyo.com.tr>

İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., ("İş GYO" veya "Şirket") Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkullere dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan bir şirkettir. 1999 yılında kurulan Şirket aynı yıl içinde halka arz edilmiş olup Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirket'in sermaye ve yönetim kontrolünü Türkiye İş Bankası A.Ş. elinde tutmaktadır.

2021 yılsonu itibarıyla şirketin portföy yatırımlarının %93,6'sı gayrimenkul sektöründe bulunmakta olup, söz konusu gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır. Şirketin gayrimenkul yatırımları ağırlıklı olarak İstanbul'da bulunmakta olup, gayrimenkullerin değer bazında coğrafi dağılımı İstanbul %92, İzmir %5, ve Ankara %3 şeklindedir.

İş GYO'nun yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde uzun vadeli notu **(TR) AA**, kısa vadeli notu **(TR) A1+** olarak teyit edilmiştir.

Önceki Not (27 Ağustos 2021):

Uzun Vadeli: (TR) AA

Kısa Vadeli: (TR) A1+

Görünüm

2021 yılsonu itibarıyla şirket hasılatı bir önceki yıla göre %11,6 azalarak 488,6 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2020: 552,7 Milyon TL). Hasılatın 244 Milyon TL'si kira gelirleri, 236 Milyon TL'si konut satış gelirlerinden oluşmaktadır. 2021 yılında artan inşaat maliyetleri, yabancılar için konut edinimi yoluyla vatandaşlık alınmasına olanak sağlayan yasadaki alt limitin değişmesi ve artan enflasyon karşısında birikimlerini değerlendirmek isteyen yatırımcıların gayrimenkul yatırımlarına yönelmesi, gayrimenkul fiyatlarında artışa neden olmuştur. İlgili dönemde, Şirketin konut satış gelirlerinde artış yaşanmış ve Şirketin Brüt Kârı %46 artarak 287,6 Milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirket portföyü 2021 yılında yeniden değerlemeye tabi tutulmuş olup bu değerlendirme sonucu Esas Faaliyet Kârı 1,48 Milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirket Net Kârı 1,33 Milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket nakit akışlarını optimize etmek amacıyla 2021 yılı faaliyetlerinden elde

edilen net kârı şirket bünyesinde tutmuştur. 2021 yılsonu itibarıyla şirketin toplam portföyü 6,5 Milyar TL'ye ulaşmıştır (2020: 5 Milyar TL). Portföyün %54,3'ü ofis, %22,5'i alışveriş merkezi, %10,3'ü devam eden projeler, %5'i arsa, %6,3'ü para ve sermaye piyasası araçları, %1,5'i satışta olan projeler ve %0,10'u iştiraklerden oluşmaktadır.

2022 Haziran itibarıyla şirketin finansal yükümlülükleri TL cinsinden olup finansal borcun %92'si kısa vadelidir. Yine aynı dönemde şirketin net yabancı para pozisyonu pozitifdir. 2021 yıl sonu itibarıyla üst hakkı dahil kira gelirlerinde İş Grubu payı %57,8'dir. Şirketin İstanbul Finans Merkezi projesi, Kasaba Evleri projesi ve Altunizade Konut projelerinde inşaat süreci devam etmektedir. Yeni Ömerli Konut projesi ruhsat aşamasında olup, Kadıköy Otel projesi ve Tuzla Konut projelerinde proje geliştirme çalışmalarına devam etmektedir.

Tüm bu faktörlere ilave olarak, İş GYO'nun mevcut konjonktürde riskleri dağıtan ürün/hizmet çeşitliliği, finansmana erişim kabiliyeti ve güçlü sahiplik yapısı dikkate alınarak Şirket'in görünümü "Stabil" olarak belirlenmiştir. Diğer yandan, küresel para ve sermaye piyasalarında son dönemlerde görülen olağanüstü gelişmelerin ekonomik sonuçları tarafımızca yakından takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket'e olası etkileri değerlendirilecektir.

Makro Ekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

Dünya: Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2020 ve 2021 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2022		2023	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2022 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2022)	3,2% ↓	3,6%	2,9% ↓	3,6%
Dünya Bankası	Haziran 2022 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ocak 2022)	%2,9 ↓	4,1%	%3,0 ↓	3,2%
OECD	Haziran 2022 Ara Dönem Raporu (önceki: Mart 2022 Ekonomik Görünüm Raporu)	%3,0 ↓	3,4%	%2,8 ↓	3,2%

OECD, Haziran 2022 ara dönem raporunda, Dünya ekonomisinin salgının ardından güçlü büyüme sürecine girdiği anımsatılarak, Ukrayna'daki savaşın etkisiyle arz zincirindeki kesintilerin ekonomik toparlanmayı olumsuz etkilediği belirtilmiştir. "Dünya genelinde ülkeler, enflasyonist baskıları artıran, reel gelirleri ve harcamaları kısıtlayan ve toparlanmayı daha da yavaşlatan yüksek emtia fiyatlarından etkileniyor" ifadesine yer verilen raporda, büyümedeki yavaşlamanın savaşın bedeli olduğu belirtilmiştir. Tedarik zincirinin zayıflaması, emtia fiyatlarındaki baskılar ve artan faiz oranları etkisinin 2023 boyunca hissedileceğine işaret edilen raporda, yıl sonunda çekirdek enflasyonun birçok büyük ekonomide merkez bankası hedeflerine yakın veya bunun üzerinde olacağı kaydedilmiştir.

IMF tarafından yayımlanan Temmuz ayı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda, mevcut riskler ışığında görünümün aşağı yönlü olduğu belirtilmiştir. Raporda, Ukrayna'daki savaş nedeniyle Avrupa'nın Rusya'dan gaz ithalatında ani durmanın yaşanabileceği, enflasyonu düşürmenin beklenenden daha zor olabileceği, sıkı küresel finansal koşulların gelişmekte olan ekonomilerde borç sıkıntısına neden olabileceği, Covid-19 karantinaları ile emlak sektörü krizinin tırmanmasının Çin'in büyümesini daha da baskılayabileceği ve jeopolitik ayrışmanın küresel ticaret ile işbirliğini engelleyebileceği vurgulanmıştır. Raporda, artan fiyatların dünya genelinde yaşam standartlarını sıkıştırmaya devam ettiği belirtilerek, politika yapımcılar için enflasyonu kontrol altına almanın birinci öncelik olması gerektiği ifade edilmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings ise küresel ekonomiye ilişkin 2022 yılı büyüme beklentisini %3,5'dan %2,9'a düşürmüştür. Raporda, enflasyon ve kısıtlayıcı para politikasının dünya ekonomisinin büyüme hızını azaltacağı belirtilirken küresel enflasyon baskılarının büyüme görünümü üzerinde giderek artan olumsuz etkilerle birlikte yoğunlaşmaya devam ettiğine işaret edilmiştir. Raporda, Çin'deki son karantina önlemlerinin küresel imalat tedarik zinciri baskılarına katkıda bulunduğu kaydedilmiştir. Rusya-Ukrayna savaşından kaynaklanan enerji ve gıda arzında yaşanan kesintilerin de Avrupa enflasyonunu beklenenden daha hızlı etkilediği aktarılmıştır.

2021 yılbaşında %1,5 seviyesinden hızlı bir yükselişle Mayıs ayında %5,0 düzeyine ulaşan 12 aylık ABD tüketici fiyat endeksi, takip eden aylarda tırmanışını sürdürerek 2022 Haziran'da aylık %1,3 artarken, yıllık %9,1 ile Kasım 1981'den bu yana kaydedilen en hızlı artışı gösterdikten sonra Temmuz ayında hız keserek beklentilerin altında %8,1 olarak gerçekleşmiştir. Mart ayı toplantısında, 2018 Kasım ayından bu yana ilk kez artışa giderek politika faizini %0,25-0,50 aralığına yükselten FED, Mayıs ayı toplantısında 50 baz puanı, Haziran ayı toplantısında 75 baz puan ve Temmuz ayı toplantısında 75 baz puan artırarak politika faizini toplamda 225 baz puan artırmıştır. Böylece, fonlama faizi %2,25-%2,50 aralığına yükselmiştir. FOMC'nin yayımladığı karar metninde, Rusya'nın Ukrayna'ya karşı savaşının enflasyon üzerinde yukarı yönlü ek baskı yarattığı için, uzun vadede maksimum istihdama ve % 2'lik enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla faiz artırımlarının sürdürülmesinin uygun olacağı belirtilmiştir. FED Para piyasası Kurulu üyelerinin ortalama beklentisi politika faizinin yıl sonuna kadar %3,4 seviyelerine ulaşması yönündedir.

ABD gayrisafi yurtiçi hasılası 2021'in son çeyreğinde %6,9 büyürken, salgın sonrası toparlanmanın etkisiyle geçen yıl genelinde %5,7 ile 1984'ten bu yana en güçlü büyümeyi kaydetmiştir. Bu yılın ilk çeyreğinde ise %1,5 daralmıştır.

Avrupa Birliği Komisyonu yayımladığı Avrupa Ekonomik Tahminleri 2022 İlkbahar Raporu'nda, AB ve Avro Bölgesi ekonomisinin bu yıl %2,7, 2023'te %2,3 büyüyeceği öngörülerek bu yılki büyüme beklentileri aşağı yönlü revize edilmiştir. AB Komisyonu, Avro Bölgesi'ne ilişkin enflasyon beklentisini ise 2022 için %3,5'ten %6,1'e, 2023 için de %1,7'den %2,7'ye yükseltmiştir. AB için de enflasyon öngörüsü 2022 için %3,9'dan %6,8'e, 2023 için de %1,9'dan %3,2'ye çıkarılmıştır.

Uluslararası Para Fonu (IMF) Yönetim Kurulu, Rusya-Ukrayna savaşının ekonomik etkileri ve etkilenen ülkeler için olası mali yardımlar hakkında yaptığı bilgilendirmede, buğday ve diğer tahıllar da dahil olmak üzere enerji ve emtia fiyatlarında enflasyonist baskıların artacağı, Covid-19 pandemisiyle bozulan tedarik zincirleri sorunu aşılmaya çalışırken, son gelişmelerin belirsizlik ortamını iyiden iyiye artırdığı belirtilmiştir. Bilgilendirmede ayrıca, Rusya Federasyonu'na uygulanan yaptırımlarla ithalat için ödeme yapma ve sınır ötesi finansal işlemlerde bulunma kabiliyetinin önemli ölçüde

bozulduğu belirtilmiştir. Ancak, devam eden savaş ve buna bağlı yaptırımların küresel ekonomi üzerinde ciddi bir daraltıcı etki yaratacağı öngörülmüştür.

Türkiye: Aşağıdaki tablo, 2021 yılında %11 oranında büyüyen Türkiye'ye ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2022-2023 yılları son resmi büyüme tahminlerini vermektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2022 büyüme tahmininin %2,3, 2023 için %3,2 ve 2024 için %4,0 olduğunu bildirilmiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2022 yılı GSYH büyüme tahmini %3,3'ten yüzde 3,7'ye çıkartılmış ve 2023 yılı için ise %3,9'dan %3,0'e indirilmiştir. Değerlendirmede, 2021 yılındaki güçlü toparlanmanın ardından büyümenin, projeksiyon döneminde ılımlı kalacağı ifade edilmiştir. IMF, Temmuz ayı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Türkiye'nin 2022 yılı büyüme tahminini %2,7'den %4,0'e, 2023 tahminini ise %3,0'den %3,5'a geri çekmiştir.

Kurum	Kaynak	2022		2023	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2022 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2022)	4,0% ↑	2,7%	3,5% ↑	3,0%
Dünya Bankası	Haziran 2022 Ekonomik Güncelleme Bahar Raporu (önceki: Nisan 2022)	2,3% ↑	1,4%	3,2% ↔	3,2%
OECD	Haziran 2022 Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Kasım 2021 Ara Dönem Raporu)	3,7% ↑	3,3%	3,0% ↓	3,9%

Uluslararası derecelendirme kuruluşu S&P, Türkiye için 2022 yılı GSYH büyüme tahminini %3,7'den %2,4'e ve 2023 yılı büyüme tahminini %3,1'den %2,9'a indirmiştir. 2024 yılı için GSYH büyüme tahminini ise %3,0'dan %3,3'e yükseltmiştir.

TCMB, politika faizini Mart 2021 toplantısında 200 bps artışla %19 seviyesine çıkarttıktan sonra Eylül PPK toplantısında, 100 baz puan indirerek %18 seviyesine çekmiş, böylece 1,5 yıl sonra ilk faiz indirim kararı gelmiştir. PPK, Ekim toplantısında politika faizini 200 baz puan, Kasım ve Aralık toplantılarında 100'er baz puan daha indirerek %14'e düşürmüştür. Kurul, 2022 yılının ilk 7 toplantısında da politika faizi %14 seviyesinde sabit tuttukten sonra Ağustos ayı toplantısında küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olmasının önem arz ettiğini belirterek politika faizinin 100 baz puan daha düşürülmesine karar vermiştir.

Eylül ayındaki faiz indirimi öncesi 8,63 olan USD/TL kuru Aralık ayındaki son faiz indirimi sonrası 18,36'ya kadar yükselmiştir. Hükümetin "Türk Lirasına kur korumalı TL vadeli mevduat" ürününü hayata geçirmesiyle kurda hızlı bir düşüş gerçekleşmiş ve 2021 yıl sonu USD/TL kuru 13,33 olarak açıklanmıştır. Ne var ki, Rusya'nın Ukrayna'yı işgal operasyonu ile birlikte artan riskler sonucunda kurlar tekrar görece yükseliş trendine girmiştir. Ağustos ayındaki faiz indirimi öncesi 17,90 seviyesinde olan USD/TL kuru faiz indirimi sonrası gün içinde 18,13'e kadar yükselmiştir.

Türkiye'nin beş yıllık kredi temerrüt takası (CDS) primleri 900'ü aşarak 2008 sonrası en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Türkiye CDS primi 2022 yılında en düşük 509.51 puan ile 13 Şubat 2022 tarihinde, en yüksek ise 908.4 puan ile 16 Temmuz 2022 tarihinde olmuştur. 2022 yılı dış finansman programı çerçevesinde en son Mart ayında, dolar cinsinden 2027 vadeli tahvil ihraç edilmiş olup tahvilin kupon oranı %8,6 olarak gerçekleşmiştir. Fed'in sıkı para politikasına devam etmesiyle birlikte CDS primlerinin daha da yükselmesi ve borçlanma maliyetlerinin artması da beklenmelidir.

Merkez Bankası, yılın üçüncü enflasyon raporunda, enflasyon tahminlerini yükseltmiştir. Buna göre, 2022 yıl sonu enflasyon tahmini %42,8'den %60,4'e çıkartılmış, 2023 yıl sonunu enflasyon tahmini %12,9'dan %19,2'ye yükseltmiştir. 2024 yıl sonunda ise enflasyonun %8,8 seviyesine gerileyerek azalış eğilimini sürdüreceği öngörülmüştür.

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2022 yılı 3. çeyrek İhracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 2,2 puan azalarak 119,1 olarak gerçekleşmiştir. İthalat Beklenti Endeksi ise bir önceki çeyreğe göre 2 puan azalarak 108,6 olarak gerçekleşmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	2022-Q1 7,3%	2021-Q4 11,0%	Üretim yöntemine göre dört dönem toplamıyla elde edilen yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksi olarak, 2022 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %7,3 artmıştır. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2022 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; finans ve sigorta faaliyetleri %24,2, bilgi ve iletişim faaliyetleri %16,8, hizmetler %14,9, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %8,9, sanayi %7,4, diğer hizmet faaliyetleri %6,8, gayrimenkul faaliyetleri %5,4, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %5,2 ve tarım %0,9 arttı. İnşaat sektörü ise %7,2 azalmıştır.

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
İşsizlik (TÜİK)	<u>2022/06</u> 10,3%	<u>2022/05</u> 10,6%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2022 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre 136 bin kişi azalarak 3 milyon 541 bin kişi oldu. İşsizlik oranı ise 0,3 puanlık azalış ile %10,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2022 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre 46 bin kişi azalarak 30 milyon 866 bin kişi, istihdam oranı ise 0,1 puanlık azalış ile %47,8 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2022/07</u> 79,6% 144,61%	<u>2022/06</u> 78,62% 138,31%	TÜFE Temmuz ayında bir önceki aya göre %2,37, bir önceki yılın Aralık ayına göre %45,72, bir önceki yılın aynı ayına göre %79,60 ve on iki aylık ortalamalara göre %49,65 olarak gerçekleşmiştir. ÜFE, Temmuz ayında bir önceki aya göre %5,17, bir önceki yılın Aralık ayına göre %70,04, bir önceki yılın aynı ayına göre %144,61 ve on iki aylık ortalamalara göre %97,30 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2022/06</u> 8,5%	<u>2022/05</u> 9,0%	2022 yılı Haziran ayında madencilik ve taşocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %7,1 azalırken, imalat sanayi sektörü endeksi %10,0 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0,6 artmıştır.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2022/07</u> 93.902	<u>2022/06</u> 150.509	Türkiye genelinde konut satışları Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %12,9 azalarak 93 bin 902 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 14 bin 350 konut satışı ve %15,3 ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2022/07</u> 68,0	<u>2022/06</u> 63,4	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan mevsim etkilerinden arındırılmış tüketici güven endeksi, Temmuz ayında bir önceki aya göre %7,4 oranında artmıştır. Haziran ayında 63,4 olan endeks, Temmuz ayında 68,0 olmuştur.
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2022/06</u> 2,49%	<u>2022/05</u> 2,61%	Haziran 2022 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2021 yıl sonuna göre %27,1 artarak 11.713.882 milyon TL, krediler %28,1 artarak 6.278.647 milyon TL, menkul değerler %28,9 artarak 1.903.799 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %2,49 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2022/06</u> -31,1	<u>2022/05</u> 144	2022 yılı Haziran ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 212,1 milyar TL, bütçe gelirleri 181,0 milyar TL ve bütçe açığı 31,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 199,3 milyar TL ve faiz dışı açık ise 18,3 milyar TL olmuştur.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2022/06</u> -3.458	<u>2022/05</u> -6.468	Cari işlemler açığı, bir önceki yılın aynı ayına göre 2.269 milyon ABD doları artarak 3.458 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 32.667 milyon ABD doları olmuştur.

2021 yılında konut satışları bir önceki yıla göre %0,5 azalışla 1.491.856 adet olarak gerçekleşmiştir. Satılan konutların %30,1 birinci el, %69,1'i ikinci eldir. Faiz oranlarının artışı ipotekli satışların azalmasına yol açmış, 2021 yıl sonu itibarıyla toplam satışların içerisindeki ipotekli satışların payı %19,7'ye (2020: %38,2) gerilemiştir. 2021 yılında yabancılara yapılan konut satışları bir önceki yıla göre %43,5 artışla 58.576 adet gerçekleşmiştir. 2022 yılının ilk altı ayında konut satışlarında, bir önceki yılın aynı dönemine göre %31 artış meydana gelmiş, toplamda 726.398 adet konut satılmıştır. 2021 yılı ilk altı ayında Türkiye genelindeki toplam satışların %19'unu ipotekli satışlar oluştururken, 2022 yılının aynı döneminde ipotekli satışların tüm satışlar içindeki payı %23'e yükselmiştir. İpotekli satışların sayısı 2022 yılı ilk altı ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %64 artarak 170.317 adet olarak gerçekleşmiştir.

Gayrimenkul edinimi yoluyla yabancıların vatandaşlık hakkı elde etmesine ilişkin düzenlemedeki değişikliğin Haziran ortası itibarıyla yürürlüğe girmesi özellikle Haziran ayı ilk yarısında gerçekleştirilen yabancılara konut satışına önemli ölçüde ivme kazandırmıştır. Yabancıya konut satışlarında cari altı aylık dönemde, bir önceki yılın aynı dönemine göre %73 oranında artış meydana gelmiştir. 2021 yılının ilk altı ayında 20.488 adet konut yabancıya satılırken, 2022 yılının aynı döneminde yabancıya 35.383 adet konut satılmıştır.

JLL (Jones Lang LaSalle Incorporated) verilerine göre, İstanbul'da mevcut A Sınıfı ofis arzı 2021 yılı sonu itibarıyla 5,8 milyon m² seviyesine yükselirken, inşaat halindeki ofis arzı yaklaşık 1,6 milyon m²'dir ve 2023 sonu itibarıyla toplam A sınıfı ofis arzının 7,4 milyon m² seviyesini aşması beklenmektedir. Gelecek arzın büyük çoğunluğunu 2022 yılı sonunda tamamlanması planlanan Ataşehir'de konumlu İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesi oluşturmaktadır.

Şirket Hakkında

1999 yılında faaliyetlerine başlayan Şirketin ana hissedarı Türkiye İş Bankası A.Ş.'dir. 30.06.2022 itibarıyla 67 çalışanı (12/2021: 66) bulunan Şirket'in 30.06.2022 itibarıyla sermaye yapısı aşağıda verilmiştir:

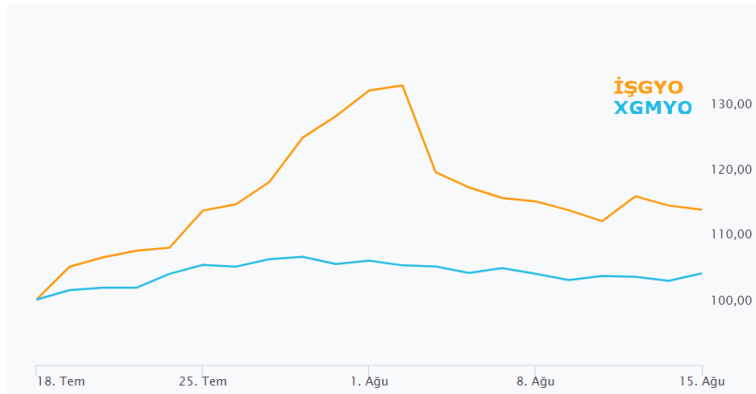
Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Türkiye İş Bankası A.Ş.	499.138.091	52,06%
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	68.151.714	7,11%
Diğer	391.460.195	40,83%
Toplam	958.750.000	100,00%

30.06.2022 itibarıyla şirketin fiili dolaşımda sayılan paylarının nominal tutarı yaklaşık 377,6 milyon TL olup, söz konusu payların Şirket sermayesine oranı %39,38'dir.

Şirketin kayıtlı sermaye tavanı, 23.03.2022 tarihli Genel Kurul onayıyla 2 milyar TL'den 7 milyar TL'ye artırılmış olup, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilen kayıtlı sermaye tavanı izni 2022-2026 yılları (5 yıl) için geçerlidir.

Rapor tarihimiz itibarıyla Şirket'in yönetim kurulu yapılanması aşağıdaki gibidir:

Yönetim Kurulu Üyesi	Görevi
Sezgin Yılmaz	Yönetim Kurulu Başkanı
Kubilay Akyol	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Hasan Kimya Bolat	Yönetim Kurulu Üyesi / Genel Müdür
Özcal Korkmaz	Yönetim Kurulu Üyesi
Murat Karluk Çetinkaya	Yönetim Kurulu Üyesi
Murat Doğan	Yönetim Kurulu Üyesi
Arzu Erdem	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Oğuz Cem Çelik	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
İlkay Arıkan	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi



Kaynak: www.isyatirim.com.tr

1999 yılında halka arz olunan Şirket "İSGYO" kodu ile Yıldız Pazar'da işlem görmektedir. Şirket, Borsa İstanbul'da, BIST 100 (XU100), BIST 50 (XU050), BIST Tüm (XUTUM), BIST Yıldız (XYLDZ), BIST Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (XGMYO), BIST Mali (XUMAL) ve BIST 100-30 (XYUZO) endekslerine dahil bulunmaktadır.

Yanda verilen grafik, İş GYO hissesi ile İş GYO'nun da dâhil olduğu BIST Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları endeksinin son 1 yıllık karşılaştırmalı performansını göstermektedir.

2022 Haziran itibarıyla Şirket'in portföy yatırımlarının yaklaşık %91'i gayrimenkul sektöründe bulunmakta olup, söz konusu gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, satışı devam eden stoklar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır.

Gayrimenkul sektöründeki yatırımların dağılımı; %54,2 ofis, %22,4 avm, %15,4 proje, %0,9 stok ve %7,1 arsa şeklindedir. Şirketin gayrimenkul yatırımları ağırlıklı olarak İstanbul'da bulunmakta olup, gayrimenkullerin değer bazında coğrafi dağılımı İstanbul %92,5; İzmir %4,4; Ankara %2,7 ve Muğla %0,4 şeklindedir.

Kira geliri ve üst hakkı geliri elde edilen taşınmazlar ofis ve alışveriş merkezi yatırımlarından oluşmakta olup, söz konusu yatırımların ekspertiz değeri bazında dağılımı; %71 ofis, %29 AVM şeklindedir. Kira geliri ve üst hakkı geliri elde edilen taşınmazlar ve ekspertiz değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Binalar	Ekspertiz Tarihi	Ekspertiz Değeri	Dağılımı
Ofisler		3.552.914.000	70,7%
Tuzla Teknoloji ve Operasyon Merkezi (TUTOM)	17.12.2021	1.652.647.000	32,9%
İstanbul İş Kuleleri - Kule-2&3	20.12.2021	1.453.812.000	28,9%
Ankara İş Kulesi	26.11.2021	178.185.000	3,5%
Maslak Ofis Binası	16.12.2021	163.150.000	3,2%
Taksim Ofis Lamartine	30.11.2021	105.120.000	2,1%
Perakende		1.472.476.000	29,3%
Kanyon Alışveriş Merkezi	24.12.2021	691.935.000	13,8%
Marmara Park Alışveriş Merkezi	20.12.2021	349.757.000	7,0%
Ege Perla Alışveriş Merkezi	23.12.2021	282.430.000	5,6%
İş Kuleleri-Kule Çarşı	20.12.2021	94.519.000	1,9%
Tuzla Meydan Çarşı	17.12.2021	31.675.000	0,6%
Mallmarine Alışveriş Merkezi	25.11.2021	22.160.000	0,4%
Toplam		5.025.390.000	100,0%

Şirket'in rapor tarihi itibarıyla Borçlanma Araçların Piyasasında işlem gören menkul kıymetleri aşağıdaki gibidir.

ISIN	Menkul Kıymet Türü	İtfa Tarihi	İhraç Tutarı (Bin TL)
TRFISGY22317	Finansman Bonosu	17.02.2023	200.000
TRISGYA2214	Tahvil	09.12.2022	78.650
TRISGY32319	Tahvil	02.03.2023	90.000
TRISGY82314	Tahvil	17.08.2023	101.000
TRISGY82322	Tahvil	21.08.2023	150.000

Başlıca Finansal Göstergeler

Gelir tablosu (Bin TL)	2019/12	2020/12	2021/12	2020 %	2021 %
Satışlar	1.206.510	552.679	488.577	-54%	-12%
SMM	955.966	356.313	200.955	-63%	-44%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr	250.543	196.366	287.622	-22%	47%
Diğer Gelir-Gider	-	-	-	-	-
Brüt Kar	250.543	196.366	287.622	-22%	47%
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+GeN. Gid.)	41.770	37.611	44.756	-10%	19%
Net Esas Faaliyet Kârı	208.774	158.755	242.865	-24%	53%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	330.369	282.965	1.234.781	-14%	336%
Esas Faaliyet Kârı	539.142	441.720	1.477.646	-18%	235%
Yatırımlardan Get Gelir Gider	-	-	-	-	-
Öz kaynak Yöntemiyle Değerlenen Net	1.653	2.044	1.983	24%	-3%
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	540.795	443.764	1.479.629	-18%	233%
Finansman Geliri	-	10.929	46.194	-	323%
Finansman Gideri	243.406	188.191	195.903	-23%	4%
Vergi Öncesi Kâr	297.390	266.502	1.329.920	-10%	399%
Vergi	-	-	-	-	-
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kâr/Zararı	297.390	266.502	1.329.920	-10%	399%
Durdurulan Faaliyetler ile İlgili Net Dönem Karı	-	-	-	-	-
Net Kâr veya Zarar	297.390	266.502	1.329.920	-10%	399%

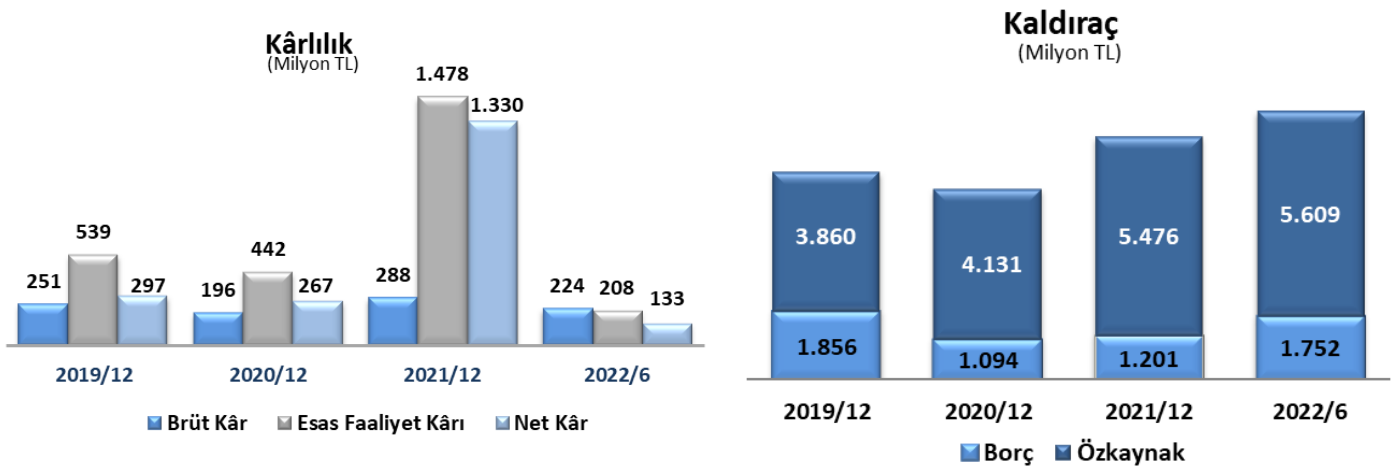
Satış gelirleri 2021 yılında satılan konut adetindeki düşüş nedeniyle %12 azalmış, ancak kira gelirleri bir önceki yıla göre %14,8 oranında artmıştır. 2021 yıl sonu itibarıyla üst hakkı dahil kira gelirlerinde İş Grubu payı %57,8'dir. Yine aynı dönemde şirketin brüt kârı %47 artarak 287,6 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Şirket 2021 yılında portföyünde bulunan

gayrimenkullerin yeniden değerlemesi sonucu esas faaliyet kârı 1,48 milyar TL'ye ulaşmış olup şirket 1,33 milyar TL net kâr açıklamıştır.

Bilanço (Bin TL)	2019/12	2020/12	2021/12	2020 %	2021 %
Dönen Varlıklar	1.249.783	464.910	492.262	-62,80%	5,90%
Nakit ve Nakit Benzeri	561.881	59.156	138.563	-89,50%	134,20%
Ticari Alacaklar	116.531	125.644	109.092	7,80%	-13,20%
Diğer Alacaklar	5.685	6.374	5.561	12,10%	-12,80%
Stoklar	502.965	234.619	139.873	-53,40%	-40,40%
Diğer Dönen Varlıklar	62.721	39.116	99.172	-37,60%	153,50%
Duran varlıklar	4.466.573	4.760.496	6.184.060	6,60%	29,90%
Maddi Duran Varlıklar	38.461	41.395	55.493	7,60%	34,10%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	931	940	1.250	0,90%	33,00%
Finansal Yatırımlar	221.249	230.572	272.785	4,20%	18,30%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3.741	4.285	5.768	14,50%	34,60%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.985.934	4.261.194	5.454.111	6,90%	28,00%
Stoklar	175.000	200.107	381.237	14,30%	90,50%
Diğer	41.258	22.002	13.416	-46,70%	-39,00%
Toplam Aktif	5.716.357	5.225.405	6.676.321	-8,60%	27,80%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.232.365	962.553	1.000.398	-21,90%	3,90%
Finansal borçlar	464.336	446.021	840.482	-3,90%	88,40%
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	352.421	437.419	5.646	24,10%	-98,70%
Ticari borçlar	216.937	8.041	10.550	-96,30%	31,20%
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	-	-	-	-
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	198.671	71.071	143.720	-64,20%	102,20%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	623.765	131.899	200.260	-78,90%	51,80%
Finansal Borçlar	621.751	129.538	197.107	-79,20%	52,20%
Diğer Finansal Yükümlülükler	-	-	-	-	-
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	2.014	2.361	3.153	17,20%	33,60%
Özkaynaklar	3.860.227	4.130.954	5.475.663	7,00%	32,60%
Ödenmiş Sermaye	958.750	958.750	958.750	0,00%	0,00%
Diğer	277.137	281.362	296.151	1,50%	5,30%
Kardan kısıtlanmış yedek	65.950	70.942	71.191	7,60%	0,40%
Geçmiş Yıl Karları	2.261.000	2.553.398	2.819.651	12,90%	10,40%
Dönem Karı	297.390	266.502	1.329.920	-10,40%	399,00%
Toplam Pasif	5.716.357	5.225.405	6.676.321	-8,60%	27,80%

(Kaynak: Rasyonet)

Şirket dönen varlıkları stoklardan yapılan satışlar ve yatırımlar nedeniyle 2020 yılında %62,8 oranında azalmış, 2021 yılında %5,9 artmıştır. Şirket duran varlıkları 2021 yıl sonu itibarıyla %29,9 artarak 6,2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.



Mali Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2017/12	2018/12	2019/12	2020/12	2021/12	2021/6	2022/6
Likidite							
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	0,02	-0,06	0,00	-0,10	-0,08	-0,11	-0,12
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,11	0,69	1,01	0,48	0,49	0,43	0,44
Asit Test Oranı - (Dönen Varlıklar – Stoklar) / KV Yükümlülükler	0,24	0,22	0,61	0,24	0,35	0,24	0,36
Nakit Oran – Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	0,10	0,05	0,46	0,06	0,14	0,05	0,22
Stoklar / Dönen Varlıklar	0,78	0,69	0,40	0,50	0,28	0,44	0,18
Stoklar / Toplam Varlıklar	0,14	0,10	0,09	0,04	0,02	0,04	0,02
Finansal Yapı							
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	0,62	0,47	0,48	0,26	0,22	0,28	0,31
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	0,38	0,32	0,32	0,21	0,18	0,22	0,24
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	0,43	0,66	0,66	0,88	0,83	0,90	0,93
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,16	0,21	0,22	0,18	0,15	0,20	0,22
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / KV Yükümlülükler	0,19	0,68	0,66	0,92	0,85	0,91	0,88
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	0,22	0,25	0,25	0,19	0,16	0,20	0,21
Net Finansal Borç/Özkaynak	0,34	0,35	0,23	0,23	0,17	0,25	0,21
Faaliyet Oranları							
Alacak Devir Hızı - Satışlar / KV Ticari Alacaklar	9,27	10,22	10,35	4,40	4,48	1,28	2,58
Stok Devir Hızı - SMM / Stoklar	0,33	1,62	1,90	1,52	1,44	0,34	0,69
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / KV Ticari Borçlar	2,83	24,00	4,41	44,31	19,05	6,52	6,49
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	0,45	1,46	0,97	1,19	0,99	0,37	0,44
İşletme Sermayesi Devir Hızı - Satışlar / Net İşletme Sermayesi	4,64	-3,24	69,27	-1,11	-0,96	-0,28	-0,34
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	14,18	32,48	31,37	13,35	8,80	4,00	5,68
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	0,13	0,31	0,31	0,13	0,09	0,04	0,06
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	0,08	0,21	0,21	0,11	0,07	0,03	0,04
Kârlılık							
Brüt Kârlılık - Brüt Kâr / Satışlar	42,3%	23,7%	20,8%	35,5%	58,9%	60,0%	71,8%
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Satışlar	51,7%	43,8%	44,9%	80,3%	302,9%	50,9%	67,3%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr - Faaliyet Gid. + Amortisman) / Satışlar	32,7%	19,7%	17,5%	29,1%	50,2%	48,0%	61,1%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Satışlar	51,4%	43,7%	44,7%	79,9%	302,4%	50,2%	66,8%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Satışlar	40,9%	31,1%	24,6%	48,2%	272,2%	-2,8%	42,8%
SMM / Satış	57,7%	76,3%	79,2%	64,5%	41,1%	40,0%	28,2%
Faaliyet Giderleri / Satış	10,0%	4,3%	3,5%	6,8%	9,2%	12,8%	11,2%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	3,4%	6,5%	5,2%	5,1%	19,9%	-0,1%	1,8%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	5,5%	9,6%	7,7%	6,5%	24,3%	-0,1%	2,4%

(Kaynak: Rasyonet)

Kurumsal Yönetim

Şirket, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük ölçüde uyum sağlamış ve tüm politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Tüm kurumsal yönetim riskleri tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri en üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi en iyi uygulama kategorisindedir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Mukayeseli sektör analizi, Şirketin sektörde yer alan diğer firmaların finansal performanslarına ve sektör ortalamalarına kıyasla görece konumunu belirler. Metodolojimizdeki finansal risklerin analizi bölümü ise, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonları ışığında Şirketin yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitativ analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; Şirketin pazar payı ve etkinliği, kritik performans parametreleri bazında trendleri ve volatilitesi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve var ise ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi www.saharating.com adresinde yayınlanmaktadır.

Notların Anlamı

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

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

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilene riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B1, B2, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B1	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) B2	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihraççının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenemiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır (www.saharating.com).

© 2022, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:

Serhat Karakuş
skaraku@saaharating.com

Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S.Suhan Seçkin
suhan@saaharating.com

S.Mehmet İnhan
minhan@saaharating.com

Ali Perşembe
apersembe@saaharating.com

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş

Valikonağı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • info@saaharating.com • www.saharating.com