



**TMKŞ Arzum Birinci Varlık Finansmanı Fonu
VDMK Derecelendirme Ön Raporu**

27.05.2025

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Türü	Dolaylı Aktarmalı Temlik Senedi
Kaynak Kuruluş ve Devreden	Arzum Elektrikli Ev Aletleri San. ve Tic. A.Ş.
Kurucu	Türkiye Menkul Kıymetleştirme Şirketi
Özel Amaçlı Kuruluş (İhraççı)	TMKŞ Arzum Birinci Varlık Finansmanı Fonu
Hizmet Sağlayıcı ve İşlem Yöneticisi	Arzum Elektrikli Ev Aletleri San. ve Tic. A.Ş.
İhraç Hacmi	152,6 mn TL nominal değer (3 ayrı dilimde)
Getiri Oranı %	%53,00 (Basit) (Modellemede kullanılan faiz oranı olup, ihraç günü değişiklik gösterebilir)
İtfa Türü	Kuponlu olarak 3 ayrı tertip
Risk Tutma Programı	Arzum Elektrikli Ev Aletleri San ve Tic. A.Ş. (İhraç hacminin %5'i)
Aşkın Teminatlandırma	Yoktur.
Kayıt Kuruluşu	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
Dayanak Mevzuat	SPK'nın Seri: III, No: 58.1 Sayılı "Varlığa Dayalı ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler Tebliği"
Yatırımcı ve Yükümlülerin Sigorta Kuruluşları	Vardır.
Tahmini İhraç Tarihi	29.05.2025
İhracın Ağırlıklı Ortalama Ömrü	120 gün
Alacakların Ağırlıklı Ort. Ömrü	98 gün

Adres:

TMKŞ Arzum Birinci Varlık Finansmanı Fonu Barboros Mah. Mor Sümül Sok. WBC İş Merkezi Blok No:9/36 Ataşehir/İstanbul

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Derecelendirme Notu *	Uzun Vade	Kısa Vade
Ulusal Notu	AAA	A1+
Uluslararası Yabancı Para Notu	BB+	B1
Uluslararası Yerli Para Notu	BB+	B1

(*) İhraç öncesi derecelendirme notu geçici nitelikte olup, ihracın ve dayanak varlık devirlerinin tamamlanması sonrasında kesinleşecektir.

Güçlü Yönler

- Mevzuat gereği zorunluluk kapsamında ek destek bileşeni olarak %5 risk tutma mekanizmasının uygulanmış olması,
- Fatura alacaklarının tamamının alacak sigortasıyla güvence altına alınmış olması,
- Kaynak kuruluş tarafından verilen dayanak varlık garantörlüğü,
- Türkiye'deki yerel düzenlemeler sayesinde varlık izolasyonunun gücü,
- Dayanak varlık havuzunu oluşturan alacakların tamamının kurumsal müşterilerden oluşması,
- Dayanak varlık havuzunu oluşturan alacakların yüksek kaliteli alacaklardan oluşması,
- Kaynak Kuruluş'un sektördeki geçmiş tecrübesi,
- İhrac vadesinin ve dayanak varlık havuzunu oluşturan alacakların vadeye kalan gün sayısının kısalığı

Cekinceler

- Riske göre dilimleme yapılmamış olması,
- Dayanak varlık havuzunu oluşturan müşteri adedinin azlığı,
- Dayanak varlık havuzunu oluşturan kredi taksitlerinin görece yüksek olması,
- Makroekonomik riske maruziyet.

Görünüm

"**TMKŞ Arzum Birinci Varlık Finansmanı Fonu**" ("Varlık Finansmanı Fonu", "Fon", "Özel Amaçlı Kuruluş" veya "ÖAK"), **Birleşik İpotek Finansmanı A.Ş.** (Türkiye Menkul Kıymetleştirme Şirketi veya "TMKŞ") tarafından 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 58. Maddesine dayanarak ve TMKŞ Arzum Birinci Varlık Finansmanı Fonu iç tüzük hükümlerine göre yönetilmek üzere ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre fona devredilen varlıkların yönetilmesi amacıyla kurulmuştur.

Fon portföyüne, Arzum Elektrikli Ev Aletleri San. ve Tic. A.Ş. ("Arzum", "Şirket") tarafından müşterilerine yaptığı faturalı satışlardan kaynaklanan teminata bağlanmış ticari alacakları devredilecektir. Arzum, 1977 yılında Güney İthalat Anonim Şirketi adıyla Kazım Kolbaşı, Kemal Kolbaşı, İbrahim Kolbaşı tarafından kurulmuştur. 14 Nisan 2008 ve 4 Mart 2009'da, Şirket'in sırasıyla, %38 ve %11 hisseleri Turkish Household Appliances BV ("Turkish Household")'a satılmıştır. 9 Aralık 2013'te Turkish Household Appliances BV ("Turkish Household")'nin %49 oranındaki hissesi SDA International S.a.r.l ("SDA International")'a satılmıştır. 2014 yılında, SDA International'ın %1,49'luk payı diğer ortaklara devredilmiştir. 2020 yılında ise, SDA International'ın %47,51'lik payı halka arz olmuştur. Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'na ("SPK") kayıtlıdır ve hisseleri 2020 yılı

itibarıyla Borsa İstanbul A.Ş. ("BİST")'de işlem görmektedir. 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla, Şirket'in BİST'e kayıtlı %49,00 oranında hissesi mevcuttur. Şirket, toptancılar, perakendeciler, zincir mağazalar aracılığıyla ve e-ticaret üzerinden elektrikli ev aletleri ticareti faaliyetinde bulunmaktadır. Şirket, 1 Haziran 2009 tarihinde Hong Kong'da kendi adına yurtdışı alımları yapması için

Arzum Asia Pacific ("Arzum Asia Pacific") şirketini kurmuştur. Şirket, 11 Temmuz 2011 tarihinde kendi adına Avrupa'da satış yapması için, %50 hissesine kendisinin, diğer %50 hissesine ise Arzum Asia Pacific'in sahip olduğu Arzum Europe GmbH'ı ("Arzum Europe") kurmuştur. 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla, Şirket Arzum Europe'nin tamamına sahip olmuştur. Şirket, 17 Ocak 2023 tarihinde Çin Halk Cumhuriyeti'nde iş modelinin yurt dışına taşınması amacıyla %100 hissesine Arzum Asia Pacific'in sahip olduğu Arzum Shanghai Limited ("Arzum Shanghai") şirketini kurmuştur. Şirket, 8 Kasım 2022 tarihinde, Grup'un Amerika pazarındaki mevcut operasyonlarının daha yukarı taşınması amacıyla, Arzum USA ("Arzum USA") şirketi Delaware eyaletinde fiilen kurulmuş olup, 12 Nisan 2023 tarihi itibarıyla, Şirketin sermaye işlemleri tamamlanmıştır. Yine aynı amaçla; 21 Mayıs 2024 tarihinde Dubai'nin Jebel Ali Serbest Bölgesinde "Arzum FZE" şirketi %100 bağlı ortaklık şeklinde fiilen kurulmuş ve sermaye işlemleri tamamlanmıştır. 2025 yılı Ocak ayında Uzun Vadeli Ulusal İhraççı Kredi Derecelendirme Notu 'A+ (tr)' ve Kısa Vadeli Ulusal İhraççı Kredi Derecelendirme Notu 'J1 (tr)' olarak 'Durağan' görünümüyle teyit edilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nca 27.02.2025 tarih ve 11/373 sayılı izniyle onaylanmış 1,5 milyar TL'ye kadar ihraç belgesi kapsamında, 46 milyon TL nominal değerindeki 1.tertip 96 gün vadeli, 7,6 milyon nominal değerindeki 2.tertip 127 gün vadeli ve 99 milyon TL nominal değerindeki 3.tertip 131 gün vadeli olmak üzere toplam 152,6 milyon TL nominal değerli VDMK 3 farklı tertip halinde ihraç edilecektir. Tertiplerde itfa tarihi dışında başka bir kıdem bulunmamaktadır. Devredilecek alacaklardan elde edilecek nakit akışları öncelikle en kısa vadeli tertibin ödenmesinde kullanılacaktır. Dolaylı aktarmalı (pay-through) ödemeler yapılacak şekilde 29 Mayıs 2025 tarihinde ihraç edilmesi planlanan VDMK'ler, yerel nitelikli yatırımcılara halka arz olmaksızın kuponlu olarak satılacaktır.

TMKŞ Arzum Birinci Varlık Finansmanı Fonu tarafından "Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği (III-58.1 (Tebliğ)) kapsamında ihraç edilecek VDMK'nin %5'ine denk gelen 7,6 milyon TL'lik kısmı Tebliğ'in 10. Maddesi "Risk Tutma Yükümlülüğü" kapsamında Arzum tarafından ihraç tarihinde satın alınacak ve risk tutma yükümlülüğü kapsamındaki bu VDMK'ler ilgili itfa tarihlerinde diğer yatırımcıların ödemeleri yapılana kadar satılmaksızın Merkezi kayıt Kuruluşu ("MKK") nezdindeki bir hesapta blokeli olarak tutulacaktır. İtfa günü itfa tutarını karşılayacak tutarın fonda bulunmaması halinde Arzum tarafından alınan bu %5'lik kısmın hak ettiği tutarlar geriye kalan %95'lik kısma dağıtılacak tutara eklenecektir. Dayanak varlık aşkın teminatlandırma (overcollateralization) içermemektedir.

Fatura alacaklarının tamamı alacak sigortası güvencesi altında olup, Arzum'un, garantörlük kapsamında tahsilat sonrası elde edilen tutarları, Fon'un hesabına zamanında aktarılacağı hususu hizmet sözleşmesi ile tanımlanmıştır.

Metodoloji

SAHA Yapılandırılmış Finansman metodolojisi; “Yapısal ve Hukuki Çerçeve” ana başlığı altında özel amaçlı kuruluş ve fon yapısı, yatırımcı hakları, şelale yapısı alt başlıklarını, “Kaynak Kuruluş ve Hizmet Sağlayıcı Analizi” ana başlığı altında kaynak kuruluş itibarı, kaynak kuruluş süreçlerinin değerlendirilmesi, hizmet sağlayıcı değerlendirmesi alt başlıklarını, “Dayanak Varlık Analizi” ana başlığı altında teminat yapısı, geçmiş performans analizi, dayanak varlık yaşı, finansal rasyolar, kredi derecelendirme dağılımı, coğrafi dağılımı, teminat sigortası ve güvenceleri, mevzuata uygunluk alt başlıklarını, “Nakit Akış Analizi” ana başlığı altında itfa yapısı ve türü, itfa süresi, nakit akış öngörülebilirliği, nemalandırma modeli, ihraç masrafları, faiz hassasiyeti alt başlıklarını, “Kredi Güçlendirici Faktörler Analizi” ana başlığı altında aşkın teminatlandırma, risk tutma yükümlülüğü, garantiler, ihtiyatlar alt başlıklarını, “Stres Testi” ana başlığı altında olumsuz ekonomik senaryolara dayanıklılık, stres senaryosunun temerrüt olasılığına etkisi, temerrüt zararının ölçeği, derece notu değişim potansiyeli analizi alt başlıklarını, “Makroekonomik ve Sektörel Analiz” ana başlığı altında ekonomik etmenlerin varlık havuzu performansına etkileri, sektörel trendlerin varlık havuzu performansına etkileri alt başlıklarını incelemektedir.

Uluslararası yerli ve yabancı para notları, merkezi yönetim riski ile transfer ve konvertibilite risklerini de içermekte olup, SAHA Ülke Tavanı Modeli güncel çıktılarına göre belirlenmektedir. Ulusal not ise yukarıda belirtilen riskleri içermeyip, yerli para cinsinden yurtiçi riskleri yansıtmaktadır.

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 (temerrüt) kalite olan D'ye kadar verilmektedir. AA'dan CCC'ye kategoriler içerisinde 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 kurumlar ve menkul kıymetler piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir. İlgili mevzuat gereği, VDMK (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet) ihraç derecelendirmelerinde ilk üç kademe notları yatırım yapılabilir seviyeyi işaret etmektedir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Not Kademesi	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	Birinci Kademe	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz devlet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	İkinci Kademe	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+	Üçüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Dördüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir 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-	Beşinci Kademe	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-	Altıncı Kademe	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-	Yedinci Kademe	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	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenemiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Birleşik İpotek Finansmanı A.Ş. (Türkiye Menkul Kıymetleştirme Şirketi)'nin işbirliğiyle sağlanan ve hem de Birleşik İpotek Finansmanı A.Ş.(Türkiye Menkul Kıymetleştirme Şirketi)'nin kurucusu olduğu "TMKŞ Arzum Birinci Varlık Finansmanı Fonu"nın kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri 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 Hizmetleri 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).

©2025, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kredi Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve "TMKŞ Arzum Birinci Varlık Finansmanı Fonu"nın izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İletişim:

Derecelendirme Uzmanı:

Tuba Erdener terdener@saharating.com

Derecelendirme Komite Üyeleri:

S. Sühan Seçkin suhan@saharating.com

S. Mehmet İnhan minhan@saharating.com

Ali Perşembe apersembe@saharating.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@saharating.com • www.saharating.com