



Kurumsal Yönetim ve Kredi
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

14 Ekim 2016

Kredi Derecelendirme

Derecelendirme Notu (Ulusal):
Uzun vadeli

(TR) A(-)

Görünüm:

Stabil

Derecelendirme Notu (Ulusal):
Kısa vadeli

(TR) A2

Görünüm:

Stabil

Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Merkez Adresi: Hançerli Mah.
Necip Bey Cad. No: 107
İlkadım / Samsun
Tel: 0 362 266 90 90
www.ulusoyun.com.tr

ULUSOY UN SANAYİ ve TİCARET A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi; ("Ulusoy Un") hububat ve bakliyattan mamul un, irmik, makarna ve bisküvi gibi her türlü gıda maddesinin imalatını, ticaretini, ithalat ve ihracatını yapmak üzere 1989 yılında kurulmuştur.

Şirketin Samsun'da 500 ton/gün ve Çorlu'da 400 ton/gün olmak üzere toplam 900 ton/gün buğday işleme kapasiteli iki fabrikası (208.000 ton/yıl un üretimi) ve 100.000 tondan fazla tahıl stoklama kapasitesine sahip silo, depo ve serbest bölge depola bulunmaktadır.

Şirketin yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve şirketin bilançolarında taşıdığı finansal / operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde, uzun vadeli **A(-)** (Ulusal) ve kısa vadeli **A2** (Ulusal) notu ile derecelendirilmiştir.

Güçlü Yönler ve Riskler

Güçlü Yönler

- Şirket kurumsallaşmış ve yönetimi yeterlidir.
- Şirket tesisleri lokasyonu itibarıyla rekabet avantajı yaratmaktadır.
- Şirket yüksek deneyime ve ulusal pazarda bilinirliğe sahiptir. Ayrıca, Sektör ihracatındaki payını %6 seviyelerine çıkarmıştır.

Riskler

- Kur volatilitesinin şirket karlılığını olumsuz etkileme ihtimali bulunmaktadır.
- Kaldıraç kullanımı yüksektir.

Görünüm

Kısa vadeli dönemde firmanın genel görünümünü etkileyebilecek başlıca faktörler aşağıda belirtilmiştir:

- Döviz kurlarındaki ve yurtiçi/yurtdışı hammadde piyasalarındaki gelişmelerin hammadde ve döviz cinsinden kredi maliyetleri üzerindeki etkisi,
- Şirketin ihracat pazarındaki pay artışını devam ettirebilmesi,
- Şirketin sahip olduğu rekabet avantajlarından faydalanarak maliyet avantajı yaratılabilmesi,

Yukarıda belirtilen ve diğer tüm faktörler dikkate alındığında şirketin görünümü Stabil olarak değerlendirilmektedir.

Küresel ekonomi, durgunluk ve deflasyonist ortamı aşma çabasını sürdürmektedir. 2015'e damgasını vuran temel gelişmelerin altını çizecek olursak: Olağandışı parasal genişlemeye son veren ABD ekonomisinde bir süredir beklenen tartışmalı faiz artırımında ilk adımının atılmasına karşılık kırılğan göstergelerin yeniden nüksetmesi FED'in faiz artışını ne ölçüde sürdüreceği sorusunu gündemde tutmaktadır. Çin ekonomisinde, yatırım harcamalarının ve imalatın azaldığı, iç pazarda tüketime ve servis sektörüne yönelen bir yeniden yapılanma ile piyasaları tedirgin eden bir yavaşlama sürecine girildiği görülmektedir. Bu yavaşlamanın mevcut yılda da devam edeceği öngörülmektedir. Buna bağlı olarak emtia ve özellikle petrol fiyatlarındaki sert düşüşler enerji üreticisi ülkelerde ciddi gelir kayıplarına yol açmış, dünya ticaret hacminde yavaşlamaya neden olmaktadır. Talep yönlü olduğu kadar sermaye çıkışlarının artmasıyla yaygın devalüasyon etkilerine maruz kalan gelişen pazar ekonomileri arasında en çok etkilenen Brezilya ve Rusya ekonomilerinde -%3'leri aşan ekonomik daralmalar yaşanmaktadır.

Uluslararası Para Fonu (IMF)'in Ekim ayı Ekonomik Görünüm Raporu'na göre Türkiye ekonomisinin 2016 yılında yüzde 3,3 büyüyeceği tahmin edilmektedir. IMF'e göre gelişmiş ekonomilerde büyümenin 2015 ve 2016 yılları için ılımlı bir şekilde artması beklenmektedir. Gelişmekte olan ekonomilerde ise Çin'deki yavaşlama ve petrol ihracatçısı ülkelerde yaşanan gelişmeler nedeniyle büyüme oranları genel olarak zayıf beklenmektedir. IMF, gelişmekte olan ekonomilerin 2016 yılında yüzde 4,2 oranında büyüyeceğini tahmin etmektedir.

Türkiye'nin ekonomik büyümesi 2015 yılında %4 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılının büyüme oranı da %2,9'dan %3'e revize edilmiştir. Çeyreklik bazda baktığımızda ise Türkiye ekonomisi %5,7 ile son 17 çeyreğin en hızlı büyümesini kaydetmiştir. Bu gelişmede, hane halkı tüketim harcamalarındaki yükseliş, kamu harcamalarındaki artış ve tarım sektöründeki güçlü katkı büyüme etkili olmuştur.

2015 tüm yıl büyümesinde iç talep 4.3 puanla büyümeyi yukarı iterken, dış talebin 0.3 puan sınırlı negatif etkisi olmuştur. Sektörler detayında üretim yöntemine göre GSYH içinde 2015 yılı itibarıyla %59,6 ile en yüksek paya sahip olan hizmetler sektörü yıl genelinde büyümeyi 2,2 puan yukarı çekmiştir. Hizmetler sektörünü 1 puanlık katkısıyla sanayi sektörü izlemiştir. Bu dönemde son 10 yılın en güçlü performansını sergileyen tarım sektörü de büyümeyi 0,7 puan artırıcı yönde etkilemiştir. İnşaat sektörü ise son çeyrekteki olumlu performansına rağmen yıl genelinde büyümeye sınırlı ölçüde katkı sağlamıştır.

2014'te çok ılımlı artış (yüzde 1,3) sergileyen özel tüketim gerçekleşen genel seçimlere rağmen 2015 yılında yüzde 4,5 oranında artarak ekonomik büyümeyi sürükleyen talep kalemi olmuştur. Buna ek olarak büyük ölçüde tüketim harcamalarından (personel ve malzeme) oluşan kamu harcamalarında 2014'e kıyasla görülen yüksek artış (yüzde 0,5'e karşılık yüzde 7) iç talebi canlandıran ikinci etken olmuştur.

Ancak özel sektör yatırımları kamu yatırımlarının aksine zayıf seyretmeye devam etmiştir. 2015 yılının güçlü büyüme performansı geçici elverişli talep koşullarının ve gevşek maliye politikasının önemli orandaki katkısını yansıtmıştır. 2015 yılında dış ticaret açığı %23.1 azalışla 63.3 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. Cari işlemler açığı ise 32 milyar 192 milyon dolar olmuştur. Turizm gelirleri ise 2015 yılında 24.5 milyar dolardan 21.2 milyar dolara inmiştir. İhracatta da gerileme olmasına rağmen ithalattaki düşüşün daha hızlı olması dış ticaret açığının daralmasını sağlamıştır. Dış ticaret açığında geçen yıla kıyasla toparlanma yaşanmasında başta gerileyen petrol fiyatlarının dış ticaret üzerinde yarattığı olumlu katma değer yanı sıra küresel ticaret hacminin zayıf seyri belirleyici olmuştur.

Tarım ürünlerinde talep esnekliğinin genel olarak düşük olmasından dolayı ekonomik aktivitede yaşanan dalgalanmaların tarım sektörü üzerindeki etkileri nispeten sınırlı olmaktadır. Türkiye un üretimi ihracatın hızlı büyümesi ile yıllık 13 milyon ton seviyelerine yükselmiştir. 2014 yılsonu verilerine göre yıllık 2.2 milyon ton un ihracatı, 2015 yıl sonunda tonaj bazında %26 artış ile 2.8 milyon tona yükselmiştir. 10.2 milyon tona yaklaşan yurtiçi tüketim ve 2.8 milyon ton ihracat gerçekleşmiştir. 2016 yılının ilk 7 ayına baktığımızda ihracatın geçen senenin aynı dönemine göre %35 arttığını görüyoruz. Bu artış eğilimi yılın geri kalanında azalarak devam etse de yıllık tonaj artışı %25-30 bandında gerçekleşerek 3.5-3.6 milyon ton aralığına yükseleceği düşünülmektedir.

Şirket Hakkında

Ulusoy Un Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi; hububat ve bakliyattan mamul un, irmik, makarna ve bisküvi gibi her türlü gıda maddesinin imalatını, ticaretini, ithalat ve ihracatını yapmak üzere 1989 yılında kurulmuştur. Ulusoy Un'un esas faaliyet konusu, buğday unu, kepek ve diğer yem hammaddelerin üretimi, ticareti, yurt içi ve yurt dışı satışı ile buğday başta olmak üzere çeşitli tahılların yurt içi ve yurt dışı ticaretidir.

Şirketin Samsun'da 500 ton/gün ve Çorlu'da 400 ton/gün olmak üzere toplam 900 ton/gün buğday işleme kapasiteli iki fabrikası (208.000 ton/yıl un üretimi) ve 100.000 tondan fazla tahıl stoklama kapasitesine sahip silo, depo ve serbest bölge depoları bulunmaktadır.

2015 yılında Türkiye'de sektör ihracatının %6'sını gerçekleştiren Ulusoy Un, 2016 yılında açıklanan Türkiye İhracatçılar Meclisi verilerine göre; 2015 yılında Türkiye'de en çok ihracat yapan ilk 1.000 firması arasında 301. sırada yer almıştır. Toplam üretimden satışı ile İstanbul Sanayi Odasının 2016'de açıklanan verilerine göre Türkiye'nin 2015 yılı en çok üretim yapan sanayi kuruluşları arasında 373. sırada yer almıştır.

Şirket, 28 Mart 2013 tarihinde SASBAŞ Samsun Serbest Bölgesi Kurucusu ve İşleticisi A.Ş.'nin %17 hissesini satın almıştır.

Şirket, 27.02.2015 tarihinde, Uludağ Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Anonim Şirketi'ni kurmuştur.

Şirketin iştirak ve bağlı ortaklıkları aşağıda belirtilmiştir:

Şirket	Faaliyet Konusu	İştirak Oranı (%)
Uludağ Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.	Lisanslı Depoculuk	100
Sasbaş Samsun Serbest Bölge Kurucu ve İşleticisi A.Ş.	Serbest Bölge İşletmeciliği	17

Yıllar itibarıyla şirket bünyesindeki çalışan sayıları aşağıda verilmiştir:

Yıl	Samsun Fabrika				Çorlu Fabrika			Toplam
	Üretim	Yönetim	Şoför	Pazarlama	Üretim	Yönetim	Şoför	
2016/06	50	54	11	31	34	20	6	206
2015	57	56	14	41	36	20	6	230
2014	52	49	11	32	17	31	7	199
2013	55	41	11	21	23	16	5	172
2012	47	49	12	7	31	16	6	168
2011	47	42	11	10	28	21	6	165

Şirket'in çıkarılmış sermayesi, 84.500.000-TL'dir. Şirket paylarının % 27,81'i 20 Kasım 2014 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Ulusal Pazarında işlem görmektedir. Şirket sermayesi her biri 1 TL itibari kıymetinde 9.750.000 adet A Grubu, 6.500.000 adet B Grubu ve 68.250.000 adet C Grubu olmak üzere toplam 84.500.000 adet paya ayrılmıştır. A, B Grubu paylar nama yazılı, C Grubu payların Borsa İstanbul'da işlem gören kısmı hamiline, diğer C Grubu paylar ise nama yazılıdır.

A Grubu payların Yönetim Kurulu seçiminde; A ve B Grubu payların Genel Kurulda oy kullanımında imtiyazları bulunmakta olup, bağımsız üyeler hariç olmak üzere, Yönetim Kurulu'nun beş üyeden oluşması halinde en az iki üyesi; altı veya yedi üyeden oluşması halinde en az üç üyesi; sekiz veya dokuz üyeden oluşması halinde en az dört üyesi, on veya on bir üyeden oluşması halinde en az beş üyesi (A) Grubu pay sahiplerinin çoğunluğunun göstereceği adaylar arasından seçilmektedir. Olağan ve Olağan Üstü Genel Kurul toplantılarında hazır bulunan (A) Grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin her bir pay için 15 (on beş) oy hakkı, (B) Grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin her bir pay için 10 (on) oy hakkı ve (C) Grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin her bir pay için 1 (bir) oy hakkı bulunmaktadır.

Rapor tarihimiz itibarıyla şirketin sermaye yapısı aşağıdaki gibidir:

Ortak Adı Soyadı	Pay Oranı	Toplam TL
Fahrettin ULUSOY	35,94%	30.373.882
Eren Günhan ULUSOY	15,04%	12.699.375
Onur Erhan ULUSOY	11,86%	10.023.684
Nevin ULUSOY	9,21%	7.780.756
Mithat DENİZCİGİL	0,11%	95.362
Kamil ADEM	0,03%	26.941
Halka Açık	27,81%	23.500.000
Toplam	100%	84.500.000

Ulusoy Un Başlıca Finansal Göstergeler (TL)

Başlıca finansal göstergeler (TL'Bin)	31.12.2015	31.12.2014
Dönen Varlıklar	430.476.542	440.546.330
Duran Varlıklar	72.630.710	53.336.233
Toplam Varlıklar	503.107.252	493.882.563
Kısa Vadeli Yükümlülükler	326.793.283	319.988.236
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6.545.630	11.005.694
Toplam Finansal Borçlar	88.284.843	46.970.578
Toplam Yabancı Kaynaklar	333.338.913	330.993.930
Özkaynaklar	169.768.339	162.888.633
Satış Gelirleri	1.030.479.354	921.577.365
Brüt Kâr	78.022.472	59.384.462
Faaliyet Kârı	44.986.689	35.409.419
FAVÖK	37.172.224	35.235.089
Vergi öncesi Kâr	10.274.276	17.547.029
Net Kâr	8.303.209	14.189.389

Şirketin aktif büyüklüğü bir önceki seneye göre yaklaşık %2 oranında büyüyerek 503.107.252 TL seviyesinde oluşmuştur. Şirketin aktif büyüklüğünün %40'ı ticari alacaklardan oluşmaktadır (2014: %36). 202.008.828 TL tutarındaki ticari alacağın tamamına yakını ilişkili olmayan taraflardan alacaklardan meydana gelmiştir. Firma yetkilileri iç piyasa satış kanalı müşteri portföyünün bir kısmı ile açık hesap çalışıldığını, bu büyüklüğün toplam müşteri riskinin %22 si (2014: %27) civarında olduğunu beyan etmişlerdir. Bu verideki gelişme tarafımızca olumlu karşılanmıştır.

Şirket, hammadde alımları ve faaliyetlerinin finansmanında ağırlıklı olarak satıcı kredilerinin yanı sıra, yurtiçi bankalardan kullandığı kısa vadeli banka kredileri ve zaman zaman leasing anlaşmalarından yararlanmaktadır. Toplam finansal yükümlülük incelendiğinde; 31.12.2014 itibarıyla 46.970.578,00 TL seviyesindeki toplam finansal borcun 31.12.2015 tarihi itibarıyla 88.284.843,00 TL seviyesine yükseldiği görülmektedir.

Şirket gelirleri 2014 dönemine göre yaklaşık %12 büyüme kaydederek 1.030.479.354 TL seviyesine gelmiştir (2014: 921.577.365 TL). Bu tutarın 332.616.423 TL si yurtdışı satış gelirlerinden oluşmaktadır.

Rasyo Analizi

Likidite Rasyoları	2015	2014
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar Oranı	0,21	0,24
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,32	1,38
Asit Test Oranı - (Dönen Varlıklar – Stoklar) / KV Yükümlülükler	0,89	0,83
Nakit Oran – Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	0,14	0,21
Likidite Rasyosu - (Hazır D.+ Menkul D.)/KV Yükümlülükler	0,51	1,52
Alacaklar / Dönen Varlıklar Oranı	0,47	0,40
Alacaklar / Toplam Varlıklar Oranı	0,40	0,36
Stoklar / Dönen Varlıklar	0,33	0,40
Stoklar / Duran Varlıklar	1,93	3,28
Stok Bağımlılık Oranı (1)	2,01	1,45
Stoklar / Toplam Varlıklar	0,28	0,35
Net YP Pozisyonu / Özkaynaklar	1,02	1,09
Net YP Pozisyonu / Toplam Varlıklar	0,35	0,36

(1) (Kısa Vadeli Yükümlülükler – Hazır ve Menkul Değerler) / Stoklar

Nakit Oranları	2015	2014
Operasyonel Nakit (2) / Toplam Borç	0,05	-0,20
Operasyonel Nakit Faiz Karşılama Oranı	0,49	-3,64
Operasyonel Nakit / Satış	0,02	-0,07
Operasyonel Nakit / Kısa Vadeli Borçlar Oranı	0,05	-0,21
Operasyonel Nakit / Kısa Vadeli Krediler	0,20	-1,52
Temerrüt Oranı - Serbest Nakit (3) / (Faiz + Kredi Ödemeleri)	0,01	-1,83
Nakit Yeterlilik Oranı - Serbest Nakit / Finansal Borçlar	0,01	-2,42
Serbest Nakit / Satışlar	0,00	-0,12
Yükümlülükleri Karşılama Oranı - FAVÖK / (Faiz+Kredi Öd.+Vergi)	0,30	0,54

(2) FAVÖK + işletme sermayesi değişimleri (Ticari borç artışı – Ticari alacak artışı – Stok artışı)

(3) Operasyonel nakit – Yatırım harcamaları

Finansal Yapı Oranları	2015	2014
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	0,66	0,67
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	1,96	2,03
Faizleri Karşılama Oranı – FAVÖK / Faiz	1,03	1,92
Özkaynak Jenerasyonu (Birikmiş Kâr / Toplam Varlık)	0,07	0,01
Finansal Borç / Toplam Yükümlülükler	0,26	0,14
Finansal Borç / Toplam Aktif	0,18	0,10
Piyasa Değeri Kaldırıcı - Piyasa Değeri / Toplam Borç	0,52	0,71
Devamlı Sermaye(4) Oranı – Uzun Vadeli Borçlar / Devamlı Sermaye	0,04	0,06
Duran Varlıklar / Devamlı Sermaye	0,41	0,31
Uzun Vadeli Borçluluk Oranı - UVB / Toplam Varlıklar	0,01	0,02
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,65	0,65
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	0,98	0,97
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,23	0,11
Maddi Duran Varlık / Toplam Varlık	0,09	0,10
Duran Varlıklar / Toplam Borçlar	0,22	0,16
Maddi Duran Varlıklar / Uzun Vadeli Yükümlülükler	7,05	4,32

(4) Uzun Vadeli Borçlar + Özkaynaklar

Faaliyet Oranları	2015	2014
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	2,05	1,87
Alacak Devir Hızı - Satışlar / Ticari Alacaklar	5,10	5,21
Stok Devir Hızı - SMM / Stoklar	6,80	4,93
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / Ticari Borçlar	4,07	3,27
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	2,39	2,09
İşletme Sermayesi Devir Hızı - Satışlar / Net İşletme Sermayesi(5)	9,94	7,64
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	22,33	19,39
Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Duran Varlıklar	14,19	17,28
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	6,07	5,66
İşletme Sermayesi Yönetimi (6)	-0,18	-0,43

(5) Dönen Varlıklar – Kısa Vadeli Yükümlülükler

(6) İşletme sermayesi değişimi / Satış değişimi

Karlılık Oranları	2015	2014
Ekonomik Rantabilite - FAVÖK / Toplam Varlıklar	7,4%	7,1%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	1,7%	2,9%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	4,9%	8,7%
Brüt Kârlılık - Brüt Faaliyet Kârı / Satışlar	7,6%	6,4%
Faaliyet Kârlılığı - Faaliyet Kârı / Satışlar	4,4%	3,8%
FAVÖK Marjı - FAVÖK / Satışlar	3,6%	3,8%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Satışlar	0,8%	1,5%
SMM / Satış	92,4%	93,6%
Faaliyet Gideri / Satış	4,2%	2,8%
Finansal Giderler / Satış	3,5%	2,0%

Güçlü Yönler

Şirket kurumsallaşmış ve yönetimi yeterlidir.

2014 yılı itibarıyla payları Borsa İstanbul Ulusal Pazarında işlem görmekte olan şirketin kurumsal yapısının oluşturulduğu görülmüştür.

Şirket tesisleri lokasyonu itibarıyla rekabet avantajı yaratmaktadır.

Ulusoy Un üretim tesisleri ve depolarının Samsun Limanı'na yakın oluşu rakip işletmelere göre maliyet avantajı yaratmaktadır.

Şirket sektör ihracatında payını arttırmıştır.

Ulusoy un 2014 yılında %4,88 olan sektör ihracatındaki payını 2015 yılında %6,11'e çıkarmıştır.

Riskli Yönler

Kur volatilitésinin şirket karlılığını olumsuz etkileme ihtimali bulunmaktadır:

Şirketin yabancı kaynaklarının önemli bir kısmının riski, ağırlıklı olarak USD olmak üzere döviz cinsinden izlenen tutarlardan oluşmaktadır. Döviz cinsinden gelirleri nispeten daha düşük olan şirketin karlılık performansı kur değişimlerine duyarlıdır. Bununla birlikte, kur riskinin önemli miktarda hedge edilerek azaltılması tarafımızca olumlu addedilmiştir.

Kaldıraç kullanımı yüksektir:

Operasyonlarını ağırlıklı olarak yabancı kaynaklarla finanse eden şirketin kaldıraç kullanımının mukayese edilen sektöre kıyasla daha yüksek olduğunu söylemek mümkündür. Ancak, kaldıraç oranında 2014 yılına nazaran bir iyileşme meydana gelmiştir. Şirketin finansal göstergelerinin mukayesesi, Borsa İstanbul'da yer alan "Gıda Maddeleri Sanayi" sektörü firmaları baz alınarak yapılmıştır.

Kurumsal Yönetim

Şirket, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, az sayıda iyileştirmelere gerek duyulsa da etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Kurumsal yönetim risklerinin çoğunluğu tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri yeterli düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır. Çok büyük riskler teşkil etmese de, bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gerekli olabilir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Score, firmanın temerrüt noktasından uzaklığı, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki Perakende şirketlerini kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, 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 projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif 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; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, 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. Halen içinde yaşadığımız global finansal krizde kurumsal yönetimin ve şeffaflığın önemi bir kez daha öne çıkmıştır. 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 en yüksek kaliteyi gösteren AAA' dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite 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 etkilenebilir riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracçının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

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

(TR) B	(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, ihracçının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) C	(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 ihracçının 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, Ulusoy Un Sanayi ve Ticareti A.Ş.'nin işbirliğiyle sağlanan ve hem de Ulusoy Un Sanayi ve Ticareti 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).

© 2016, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Ulusoy Un Sanayi ve Ticareti A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

S. Mehmet İnhan
minhan@saharating.com
Ömer Ersan
oersan@saharating.com