

“
JCR
Eurasia Rating,
Pasha Yatırım
Bankası A.Ş Tarfin
Varlık Finansmanı
Fonu'nun
VDMK ihracını
derecelendirerek Uzun
Vadeli Ulusal Notu'nu
'AA- (Trk)' olarak
belirledi
”

NOTLAR

	Uzun Vade	Kısa Vade
Uluslararası Yerel Para	BB+	B
Ulusal Not	AA-(Trk)	A-1+ (Trk)

Rapor Tarihi: 18 Şubat 2021

Kıdemli Baş Analist

Orkun İNAN

+90 212 352 56 73

orkun.inan@jcrer.com.tr

Basın Açıklaması 18 Şubat 2021

“Pasha Yatırım Bankası A.Ş Tarfin Varlık Finansmanı Fonu” ’nun yapılandırılmış finansman kapsamında ihraç edeceği Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin; JCR Eurasia Rating tarafından, Uzun Vadeli Ulusal Notu ‘AA- (Trk)’, Uzun Vadeli Uluslararası Yerel para notu ise Türkiye’nin ülke notu ile sınırlandırılmak kaydıyla “BB+” olarak belirlenmiştir.

SPK-Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine uygun olarak, Tarfin Tarım A.Ş ’nin senetli tarım alacak havuzuna dayandırılarak Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) ihraç etmek üzere mal varlığı şeklinde süresiz olarak oluşturulan “Pasha Yatırım Bankası A.Ş Tarfin Varlık Finansmanı Fonu’nun kurucusu Pasha Yatırım Bankası A.Ş. ve kaynak kuruluşu ise Tarfin Tarım A.Ş.’dir. Dolaylı aktarım usulüne göre ihraç edilecek olan ve 5.88 ile 7.86 ay arasında değişen vadelere, 46 milyon TL nominal tutara kadar 3 ayrı dilimdeki VDMK’lar halka arz edilmeksizin yurtiçindeki nitelikli yatırımcılara satılacaktır.

Tarfin Tarım A.Ş, 46 il ve 3,900 köyde 13,000’i aşkın çiftçiye 260 anlaşmalı satış noktasından gübre, tohum, yem ve benzeri tarım girdilerini çiftçilerin nakit akışlarına uygun vade imkânlarıyla satmaktadır. Tarfin, 2019 yılında 7.9 milyon TL faaliyet kârı, 2.3 milyon TL net kâr elde etmiş ve özkaynaklar toplamını 9.2 milyon TL’ye çıkarmıştır.

Güçlü Yönler

- Alacak havuzu içerisindeki varlıkların uygunluk kriterinin çok sayıda katı kural seviyesi ile güçlendirilmesi,
- Havuzdaki kalitesi bozulması muhtemel alacaklar için kurucu tarafından sağlanacak olan alacak değiştirme aracının varlığı,
- Türkiye’de varlık izolasyonu ve iflastan kaçınmayı sağlayan mevcut yerel düzenlemeler,
- Birbiri ile eşleşen alacaklar ile güçlendirilmiş bağışık ve likit portföy yapısı,
- Alacak havuzundaki yoğunlaşma riskini minimuma indiren borçların homojen ve çok boyutlu profili,
- VDMK yatırımcıları için ek destek bileşeni olarak hizmet verenin toplam havuzun %5 satın alma mekanizması ve %10 toplam havuzu kapsayan teminat oranı taahhüdü ile güçlendirilmiş yapı,

Kısıtlayıcı Yönler

- Kefil mekanizmasının tesis edilmemesi
- Rücu tesisinin sadece Fon’un malları ile sınırlı kalıp diğer borçluları kapsamaması,
- Yapının belirli oranlarda sabit ve değişken faiz oranı uyumsuzluğuna maruz kalmasıyla baskı altında kalan yayılma seviyesi,
- Kurucu ve işlem yöneticisinin analiz kapsamının dışında, fon havuzunun ayrıntılı risk değerlendirmelerinin tarafımızca yapılamaması,
- Covid-19 pandemisi ile borç servisinde geçici olumsuzlukların, jeopolitik gerginlik ile birlikte belirsizlikleri artırması.

Yukarıda belirtilen hususlar dikkate alınarak, Pasha Yatırım Bankası A.Ş Tarfin Varlık Finansmanı Fonu’nun notu “AA- (Trk)” olarak belirlenmiştir. VDMK’ lardan kaynaklanacak yükümlülüklerin ödenme kabiliyetinin, alacak havuzunda yer alacak olan varlıkların (tarım alacakları) borçlularının benzeşen mali yapısı; portföy riskinin ve beklenen kayıplarının görece düşük olması; VDMK yatırımcılarına yapılacak geri ödemeler için gerekli kredi taksit geri ödemelerinin yeterli nakit bakiye içermesi ve buradan ortaya çıkacak olan ilave likidite imkânlarının ihraç süresi içerisinde giderek artması gibi hususlar yatırımcı güvenini artıracak olan temel unsurlar olarak değerlendirilmiştir. Zira aynı tarafların aynı hukuki mevcudiyetleriyle aynı mahiyetteki diğer kredi alacakları içerisinde oluşturulan başka alacak havuzlarına dayanılarak 20 Haziran 2018 tarihinde 1 milyon TL, 4 Aralık 2018-1 milyon TL, 31 Mayıs 2019-10 milyon TL, 22 Kasım 2019-10 milyon TL ve 27 Şubat 2020-20 milyon TL tutarlı yapılan VDMK ihraçları yanı sıra , detay açıklama yine JCR Eurasia tarafından yapılan 26 Haziran 2020-14 milyon TL ve 8 Ekim 2020-40 milyon TL tutarlı VDMK ihraçları sırasıyla gerçekleştirilmiştir.

Diğer taraftan, zayıflayan ekonomik aktivitenin yaratacağı muhtemel riskler ile portföy içeriğindeki alacak tahsilatlarının yaratacağı nakit akımları önümüzdeki dönemde temel olarak izlenecek hususlardır. Ülkenin transfer riski ile konvertibilite riski gibi unsurları dikkate alınmaksızın, Varlık Finansman Fonunun Uzun Vadeli Uluslararası Yerel Para Notu JCR Eurasia tarafından “BB+” olarak belirlenmiştir.

JCR Eurasia, Pasha Yatırım Bankası A.Ş Tarfin Varlık Finansmanı Fonu için yaratılan mekân ve teknik donanımın yeterli olduğu, iç kontrol sistem prosedürleri ile muhasebe, kayıt, belge, saklama sistemlerinin oluşturulduğu, müşteri veri tabanlarına sahip olduğu ve benzer önceki ihraçlar da göz önüne alındığında uygulama aşamasında bu sistemlerin etkin olarak çalışacağı yönündeki kanaatini sürdürmektedir.

Derecelendirme neticeleriyle ilgili daha fazla bilgi Kuruluşumuzun <http://www.jcrer.com.tr> adresinden sağlanabilir veya Kuruluşumuz Kıdemli Baş Analisti Sn. Orkun İNAN ile iletişim kurulabilir.

JCR EURASIA RATING
Genel Müdür