

**KAPİTAL FAKTORİNG A.Ş.**

Uzun Vadeli Derecelendirme Notu: **TR AAA**

Kısa Vadeli Derecelendirme Notu: **TR A1**

Görünüm: **Durağan**

Istanbul 22.07.2013

**Mali Veriler**

(31 Aralık 2012)

(Milyon TL)

Toplam Varlıklar.....	759
Factoring Alacakları.....	729
Ciro.....	1.755
Özkaynaklar.....	376
Net Kar .....	76

Kapital Faktoring A.Ş.'ye uzun dönem TR AAA, kısa dönem TR A1 kredi derecelendirme notu verilmiştir. Bu kredi derecelendirme notu, factoring sektöründe güçlü bir oyuncu olan şirketin önümüzdeki dönemde piyasadaki konumunu koruyacağı beklentimizi ve yüksek karlılık ve düşük tahsili gecikmiş alacaklar oranını sürdüreceğine olan inancımızı yansıtmaktadır. 1992 yılında kurulan Kapital Faktoring A.Ş. (Kapital) 758,6 milyon TL aktif büyüklüğü ile ana ortağı banka olmayan en büyük şirkettir. Tüm 78 şirket arasında 7. sıradadır ve ana ortağı banka olan 7 factoring şirketinden daha büyüktür.

Şirketin hâkim ortağı Kapital Mali ve Gayrimenkul Yatırımlar Holding A.Ş. Moris Sadioğlu ve oğlu Vedat Sadioğlu tarafından kurulmuştur. Sadioğlu Ailesinin hakim ortağı olduğu Kapital Gayrimenkul Yatırım Geliştirme A.Ş. inşaat sektöründe plaza ve ofis binalarının yapımı ile iştigal etmektedir. Ana ortaklardan Moris Sadioğlu'nun gayrimenkul yatırımları olduğu bilinmektedir ve her iki ana ortağın şirkete olan yakın ilgisi ve güçlü desteği devam etmektedir.

Kapital'in esas faaliyeti, ağırlıklı olarak orta ölçekli kobilere sunduğu kabili-rücu factoring hizmetleridir. Son 3 yılda ortalama müşteri sayısı 1000 civarında olmuştur. 2012 yılında gerçekleşen 75,9 milyon TL net kar diğer factoring şirketlerinden açık ara ile daha yüksektir. 2011 yılında %34 büyüyen toplam factoring alacakları, 2012 yılında %4,2 büyümüştür. 2012 yılında factoring alacaklarındaki %4 pazar payını koruyan Kapital'in net karı %45 artış göstermiştir.

Şirketin istikrarlı bir büyüme ile sektördeki diğer bağımsız şirketlerin önüne geçmesindeki ana etkenlerden biri çok yüksek özkaynaklarla çalışmasıdır. Sektör itibarıyla özkaynakların toplam aktiflere oranı %21 iken, mukayese edilebilir şirketlerde %30'lardadır. Kapital, 376,5 milyon TL özkaynakları ile hem sektörde en yüksek sermayeye sahip şirket konumundadır hem de %49,6 ile en yüksek özkaynak oranına sahiptir. Başarısının temelindeki diğer faktör teknolojiye yatırım yapılarak yılların birikimi ile geliştirilmiş risk yönetimi yazılım programlarıdır. Kapital'in yıllar itibarıyla istikrarlı ve muhafazakâr kredi politikaları uyguladığı görülmektedir. Bu nedenle, Kapital'in tahsili gecikmiş alacakları oldukça düşüktür. Kapital'in %2,2 ile, %4,8 olan peer grup ortalaması ve %4,7 olan sektör ortalamasının altında TGA oranına sahip olması etkin bir risk yönetimi sistemine sahip olduğunun kanıtıdır. Bu faktörlerin yanısıra Kapital'i pek çok factoring şirketinden ayıran bir özelliği de, üst yönetim kadrosunun 20 yılı aşkın bir süredir birlikte çalışmasıdır. Bu mukayeseli üstünlüklerinin bir sonucu olarak Kapital benzer büyüklükte ve statüdeki çoğu şirketle karşılaştırıldığında daha iyi sermaye, varlık kalitesi ve karlılık rasyolarına sahiptir.

**Derecelendirme Uzmanı:**

Sanem Eker

[sanem@turkrating.com](mailto:sanem@turkrating.com)

**İstanbul Uluslararası  
Derecelendirme  
Hizmetleri A.Ş.**

Büyükdere Caddesi 159/4

Zincirlikuyu

34394 İstanbul

[www.turkrating.com](http://www.turkrating.com)

Tel: (212) 272 0144

Faks: (212) 211 3456

Kapital, Türkiye’de tahvil piyasasında tahvil ihracı yapan ilk 4 faktoring şirketinden biridir. Bugüne kadar 2 yıl vadeli 175 milyon TL tutarında tahvil ihracı gerçekleştirmiştir. Halen fonlamanın %24,3’ü tahvil, %25,7’si banka kredisi ve %50’si özkaynak şeklindedir. Güçlü özkaynakları ve sermaye piyasasından fon sağlama gücü sayesinde bankalara olan bağımlılığını asgari bir düzeye indirmiş olması da Kapital’i rakiplerinden ayıştırmaktadır. Şirketin birçok banka nezdinde yüksek kredi limitleri olmasına rağmen bu yapı sürdürülmektedir. Ana ortakların mali itibarları ve Kapital’in 1992 yılından beri sektörde faal olması yüksek kredi limitleri sağlamasını kolaylaştırmaktadır.

Kapital 2013 sonunda 1,2 milyar TL’lik bir bilanço büyüklüğüne ulaşmış hedefini büyük ölçüde yıl ortasında gerçekleştirmiştir. Bu hedef çerçevesinde 700 ilave müşteri kazanması planlanmaktadır. Turkrating kredi derecelendirme analizinde son üç yılda sektördeki sıkı rekabete rağmen şirketin büyüme trendini sürdürmüş olmasına önem vermiştir.

---

## **SWOT Analizi**

### *Güçlü Yönleri*

- Karlılığının sürekli ve artış trendinde olması
- Güçlü özkaynak yapısı
- Alanında uzman ve tecrübeli bir yönetim kadrosunun varlığı
- Fon temin etme kolaylığı
- Yapılan teknoloji yatırımı ile etkin bir kredi risk izleme sistemi
- Şirket ortaklarının mali gücü

### *Fırsatlar*

- Faktoring sektörünün yeni bir kanuna kavuşmuş olması (Piyasadaki algı değişikliği)
- Yurtiçi işlemlerde ve yurtdışı işlemlerde büyüme potansiyeli (Düşük penetrasyon oranları)

### *Zayıf Yönleri*

- Kurumsallaşmanın yetersiz olması
- Ödenmiş sermayenin hala 10 milyon TL olması

### *Tehditler*

- Sektörde ödeme problemi olan firma/şahıs sayısındaki artış
- Ödenmeyen çek sayısındaki artış
- Sektöre yerli ve yabancı yeni oyuncuların katılımı ile aşırı rekabet

## **Yasal Düzenlemeler**

Düzenleme ve denetimleri 2006 yılında Hazine’den BDDK’ya devrolan Faktoring şirketleri 10 Ekim 2006 tarihinden itibaren BDDK’nın yayınladığı “Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik” uyarınca faaliyet göstermişlerdir. Bu Yönetmeliğin kriterlerine 2007 yılının başına kadar uyum gösteren şirketlere yeniden lisans verilmiştir. 21 Kasım 2012’de kabul edilen ve 13 Aralık 2012’de Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren 6361 sayılı “Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu” ile de faktoring sektörü ilk kez bir kanuna kavuşmuştur. Daha sonra adı geçen Kanununa dayanarak BDDK tarafından hazırlanan 24 Nisan 2013 tarihli “Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik” daha ayrıntılı düzenleyici hükümler getirmiştir.

Yeni kanunun getirmiş olduğu en önemli yenilik, faktoring, finansal kiralama ve finansman şirketlerinin "finansal kuruluş" olarak kabul edilmesidir. Bu kuruluşları tek çatı altında toplayan bir Birlik kurulması, finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketlerinin BDDK'dan faaliyet izni almalarını takiben bir ay içinde üye olmaları, şirketlerin ödenmiş sermayelerini üç yıl içinde 20 milyon TL'ye çıkartmaları ve temsilciliklerini altı ay içinde kapatmaları veya şubeye dönüştürmeleri zorunlu hale getirilmiştir. Ayrıca, yönetim kurulu üyelerinin yarıdan bir fazlası için 7 yıllık mesleki tecrübe şartı, Fatura Risk Merkezinin kurulması ve şirketlerin özkaynağının, toplam aktiflerine oranının asgari yüzde üç olarak tutturulması ve idame ettirilmesi zorunluluğu getirilmiştir.

Türkiye'de bütün faktoring şirketleri mali tablolarını, BDDK tarafından 17 Mayıs 2007 tarih ve 26525 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerince Uygulanacak Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi ile Kamuya Açıklanacak Finansal Tabloların Biçim ve İçeriği Hakkında Tebliğ"'e uygun olarak hazırlamaktadırlar. Yılda bir düzenlenen Bağımsız Denetim Raporları BDDK'ya gönderilmekte ve BDDK ve şirket web sayfasında yayınlanmaktadır.

### Faktoring Sektörüne Genel Bakış

2012 sonu itibariyle Türkiye'de ağırlıklı olarak KOBİ'lere faktoring hizmetleri sağlayan 78 faktoring şirketi bulunmaktadır. Bu şirketlerden, Aralık 2012'de faaliyet izni alan Halk Faktoring ile birlikte 14'ü bankaların iştiraki, diğerleri bağımsız faktoring şirketleridir. Ancak, bağımsız görünmekle birlikte ana hissedarın banka sahibi olduğu faktoring şirketleri de bulunmaktadır. 14 banka iştirakinin toplam aktiflerdeki payları %52,4, toplam faktoring alacakları içindeki payları %54'tür. 2012 yılında sektör 67.000 şirkete finansman sağlamıştır. Faktoring şirketlerinin temel hizmetleri, firmaların yurtiçi ve yurtdışına mal satışı ve/veya hizmet arzından doğan veya doğacak vadeli alacaklarının kendilerine temlik edilmesi suretiyle sundukları "garanti", "finansman" ve "tahsilât" hizmetleridir. 2012'de faktoring alacaklarının %57'si kabili rücu, %43'ü gayrikabili rücu yapılmıştır. 2011 yılında sırasıyla %66,7 ve %33 olan bu oranlar, kabili rücu işlemler %14,5 azalırken gayrikabili rücu işlemlerde %30,3 artış olduğunu göstermektedir. 2012 yılında sektörün toplam cirosu %9,3 büyüyerek 77,4 milyar TL olmuştur. Factors Chain International'ın verilerine göre Türkiye faktoring sektörünün cirosu 2012 yılında 41,8 milyar dolar olmuş ve bu cironun 8 milyar doları yurtdışı faktoring hizmetlerinden oluşmuştur.

Tablo 1.Faktoring Sektörünün Operasyonel Göstergeleri

	2008	2009	2010	2011	2012
Şirket Sayısı	81	78	76	74	78
Şube Sayısı	20	26	28	25	62
Temsilcilik Sayısı	128	116	175	218	185
Personel Sayısı	3009	2959	3557	3819	4186
Müşteri Sayısı	50.228	40.997	57.094	66.648	67.054
Sözleşme Sayısı	146.558	65.952	89.516	91.029	84.769

Kaynak : BDDK

Tablo 2.Factoring Sektörü Finansal Göstergeleri (Milyon TL)

	2008	2009	2010	2011	2012
Factoring Alacakları	5.591,17	8.350,82	12.369,84	14.218,07	16.332,54
Tahsili Gec. Alacaklar	510,13	522,34	525,00	565,47	802,19
Özel Karşılıklar		437,93	448,46	451,18	656,80
Bankalar		1.069,55	1.155,79	451,22	716,12
Kullanılan Krediler	4.943,78	7.499,22	10.960,99	11.438,67	12.811,10
Özkaynaklar	2.340,50	2.493,33	2.940,32	3.376,55	3.866,77
Toplam Aktifler	7.763,82	10.407,04	14.462,61	15.621,87	18.178,80
Net Kar/Zarar	427,00	330,20	412,08	492,71	623,55

Kaynak: BDDK

Tablo 3. Factoring Sektörü Yıllık Ciro (1000 TL)

	2008	2009	2010	2011	2012
Toplam Ciro	32.468.866	37.951.986	75.735.561	70.713.528	77.318.071
Yıllık Artış (%)	-6,5	16,9	100,2	-6,6	9,3
- Yurtdışı	v.y.	3.410,000	6.777.000	11.789.000	13.708.000

Kaynak: BDDK

Son üç yıldır büyüme sürecinde olan factoring sektörü, 2012 yılında ekonomide önemli ölçüde yavaşlama olmasına rağmen net factoring alacaklarında %15 büyüme kaydetmiştir. 2012 sonunda sektörün toplam aktifleri 18,2 milyar TL'ye ulaşmış ve böylece banka dışı finans kuruluşları arasında payı %35'ler düzeyinde kalmıştır. 2012 içinde yeni şirketlerin katılması ve temettü dağıtılmaması sayesinde sektöre 3,4 milyar TL ilave sermaye girişi olmuştur. Son beş yılda sürekli büyüyen sektörün 2012 yılında brüt factoring alacakları 16,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. Tahsili gecikmiş alacaklar nominal olarak %42 artmış ve NPL oranı %3,8'den %4,7'ye yükselmiştir. Factoring alacakları ağırlıklı olarak yurtdışı işlemlerdir ve toplam alacakların ancak %11'i yabancı para ile yapılmaktadır. Ancak, yurtdışından yabancı para ile fonlama oranı daha yüksek olup, %22'dir.

2009 yılında ağırlıklı olarak tekstil, inşaat ve ulaşım araçlarında faaliyette bulunan şirketler ön planda iken, 2010'dan itibaren bu sektörlerin yerini enerji sektörü, 2011 yılında ise "toptan ve perakende ticaret", "inşaat" ve "motorlu araçlar servis hizmetleri" almıştır. 2012 yılında enerji sektörünün payı %12,7 seviyesinde gerçekleşirken, diğer yüksek paya sahip sektörler ise toptan ve perakende ticaret (%10,6), tekstil (%9,2), inşaat (%9) ve ana metal sanayi (%6,4) olmuştur.

Sektörün net kârında 2009 yılında görülen düşme ise, süre gelen ekonomik dalgalanma ile problemlili alacakların artması, finansal sektördeki faiz marjlarının daralması ve BDDK'nın getirmiş olduğu yeni düzenlemelere göre problemlili kredilere karşılık ayrılmasından kaynaklanmaktadır. 2010 yılında sektör net kârı bir önceki yılın aynı dönemine göre %18, 2011 yılında %20, 2012 yılında %26,6 artış göstermiştir. Kârlı bir sektör olması nedeni ile sürekli yeni oyuncular sektöre girmekte ve yabancı yatırımcıların ilgi alanı olmaya devam etmektedir. 2013 yılında da büyüme trendinin devam etmesi beklenmektedir.

### Şirket Profili:

1992 yılında kurulmuş olan Kapital, banka iştiraki statüsünde olmadan kurulan ilk bağımsız factoring şirkettir. 2012 yıl sonu itibariyle Kapital'in aktif toplamı 758,5 milyon TL ve factoring alacakları 728,5 milyon TL'dir. 2012 yılsonu itibariyle şirketin 64 çalışanı ve 1000 aktif müşterisi bulunmaktadır. Halen 4 şubesi bulunmaktadır. Bilânço büyüklüğü açısından 2012 yılsonunda Türkiye'de faaliyet gösteren factoring şirketleri içinde %4,2 pay ile 7. büyük; factoring alacakları açısından %4,5 pay ile 6. büyük factoring şirkettir. Ciro hacmi açısından ise 1,75 milyar TL ciro ile

10. büyük faktoring şirkettir. 2008 yılından beri istikrarlı bir şekilde büyüyen Kapital, hakim ortak Sadioğlu Ailesi'nin de olumlu desteği ile büyümesini sürdürmektedir. 2012 yılında bilanço büyüklüğünü %6,2 oranında arttırmıştır. Bu yıl daha yüksek bir artış gerçekleştirmeyi ve toplam aktiflerini 1.2 milyar TL'ye çıkarmayı hedeflemektedir.

Ana faaliyet konusu yurtiçi kabili rücu ve gayri kabili rücu faktoring hizmetleridir. 2012 yılı sonu itibariyle Kapital'in faktoring alacaklarının %100 kabili rücu işlemlerden oluşmaktadır. 2013 yılının mayıs ayından sonra toplam plasmanın %0,7 oranında 4 şirket ile gayri kabili rücu işlem yapılmıştır. Bununla birlikte toplam plasmanın %3 oranında bildirimli faktoring hizmeti de verilmektedir. Şirketin müşteri portföyü, %65'i orta ölçekli kobiler, %20'si kurumsal şirketler ve %15'i küçük ölçekli şirketler olmak üzere üç ayrı segmentten oluşmaktadır. Finansal piyasaların gelişimine uygun olarak Kapital de müşteri portföyünü küçük işletmelere ağırlık vererek geliştirmeyi hedeflemektedir. 2013 yılsonuna kadar 250 milyon TL'lik ilave plasmanı bu segmente ayırmayı planlamaktadır.

Önümüzdeki dönemde firma tedarikçi finansmanı hizmeti vermeyi planlamaktadır. Bu çerçevede, bu sistemin çalışma prensipleri üzerinde çalışmalar devam etmekte ve kullanılan bilgisayar programında gerekli değişikliklerin yapılması için görüşmeler yapılmaktadır.

Kapital'in müşteri profili genel olarak üretici olan şirketlerdir. Firma olarak perakende firmalar ile çalışmayı tercih etmemektedirler. Üretici firmalar ile çalışarak alınan riski tabana yaymayı şirket prosedürü haline getirmişlerdir. Şirket her ay ortalama 55-60 yeni müşteri elde etmeyi hedeflemekte, bu nedenle de aylık ortalama 200-250 yeni müşteri ziyareti yapılmaktadır.

Kapital'in bilançosunda en çok dikkati çeken husus şirketin çok yüksek özkaynaklarla çalışmakta olduğudur. Sektör itibariyle özkaynakların toplam aktiflere oranı %21, mukayese edilebilir şirketlerde %30'larda iken, Kapital'in, 376,5 milyon özkaynakları ile hem sektörde en yüksek sermayeye sahip şirket konumundadır hem de %49,6 ile en yüksek özkaynak oranına sahiptir.

2012 yılında gayri safi yurtiçi hasıladaki büyümenin %2,2 gibi düşük bir seviyede kalması faktoring sektörünü de etkilemiş, enerji sektörleri hariç tutulduğunda toplam faktoring alacaklarında artış olmamıştır. Bu koşullarda Kapital her ne kadar 2009-2011 yıllarındaki büyüme ivmesini koruyamamışsa da aktiflerini %6,2 toplam faktoring alacaklarını da %3,6 artırmayı başarmıştır. Son beş yıldır sürdürülen büyüme trendi devam etmiştir.

Tablo 4. Kapital Özet Mali Tablosu

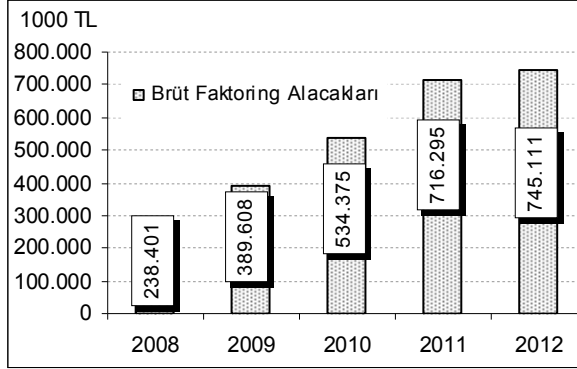
<b>(1000 TL)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Aktif Toplamı	270.207	394.007	532.434	714.479	758.550
<i>Aktif Büyüme Oranı</i>	n.a.	45,8	35,1	34,2	6,2
Toplam Faktoring Alacakları (Net)	229.285	376.420	522.206	703.473	728.502
<i>TGA Oranı</i>	3,8	3,4	2,3	1,8	2,2
Toplam Borçlanma	75.917	149.354	250.845	386.902	366.916
Özkaynaklar	187.604	231.688	274.818	316.347	376.477
<i>Özkaynaklar / Aktif Toplamı (%)</i>	69,4	58,8	51,6	44,3	49,6
Net Faktoring Faaliyetleri Kar / Zararı	58.158	58.724	59.821	73.477	99.120
<i>Net Faktoring Faiz Marjı (%)</i>	52,1	18,3	11,4	10,5	13,3
Net Kar	<b>52.885</b>	<b>53.238</b>	<b>53.248</b>	<b>52.249</b>	<b>75.930</b>

2012 yılında Kapital cirosunu %3 arttırmış ve ciro sıralamasında 10. sıraya yükselmiştir. Kapital cirosunu sadece %3 arttırmasına rağmen, faktoring faiz marjındaki %27'lik artış neticesinde karını

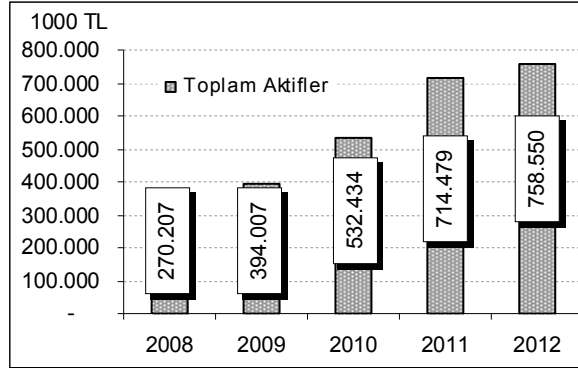
%45 arttırmıştır. Bağımsız faktoring şirketleri ve tüm faktoring şirketleri arasında 2012 yılında en karlı şirket konumundadır.

Kapital'in mevcut kredilerinin coğrafi dağılımı incelendiğinde ise %84 pay ile Marmara bölgesi öne çıkmaktadır. Marmara bölgesini %7 ile İç Anadolu ve %5 ile Ege bölgeleri izlemektedir. Şirketin 4 adet temsilciliği Haziran 2013 itibariyle yeni kanun kapsamında şubeye dönüştürülmüştür.

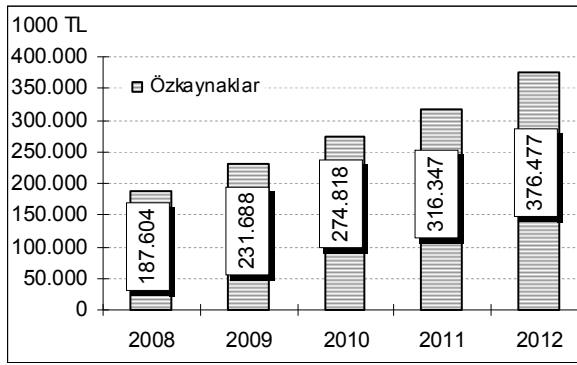
Şekil 1. Yıllar İtibariyle Faktoring Alacakları



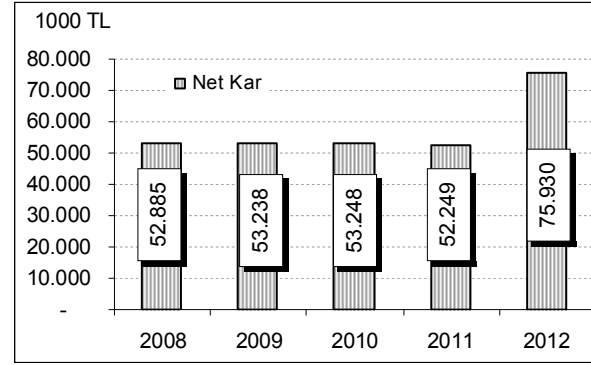
Şekil 2. Yıllar İtibariyle Toplam Aktifler



Şekil 3. Yıllar İtibariyle Özkaynaklar



Şekil 4. Yıllar İtibariyle Net Kar



Şirket yönetiminde dikkat çeken özelliklerin başında personelin sürekliliği gelmektedir. Kapital'in sektördeki başarısının arkasında çalışanların bağlılığı ve verimini artıran bir çalışma ortamı sağlanmış olması, yöneticilerin şirket içinde yetiştirilmesi, ortaklar ve üst yönetimin çalışanlarla yıllardır süren uyumu, personel teşvik mekanizmalarının iyi işletilmesi gibi hususların olduğu düşünülmektedir. Şirket çalışanları (pazarlama bölümü hariç) ortalama 15-20 yıldır şirket bünyesinde çalışmaktadır. Çalışanlara her yıl şirket karından temettü ödemesi yapılmaktadır. Şirket, işe aldığı personele ilgili birimlerde eğitim vermektedir. Ayrıca her yıl tüm personelin katıldığı bilgilendirme toplantıları yapılmaktadır. Faktoring derneği tarafından düzenlenen eğitimlere de gerek görüldükçe personel gönderilmektedir.

Kapital, Faktoring Derneğine ve FCI'e (Factors Chain International) üyedir.

Kapital'in 2006 yılında satın almış olduğu bir sermaye piyasası şirketi, Kapital Menkul Değerler A.Ş. bulunmaktadır. Kapital Menkul Kıymet şirketi faal durumda olmamakla birlikte 4 ayrı SPK işlem yetki belgesine sahiptir. Sadioğlu Ailesi, bu şirketin satışını yapmayı planlamaktadır. Sadioğlu ailesi, finans sektörü dışında inşaat ve gayrimenkul sektöründe de faaliyet göstermektedir. Kapital Gayrimenkul Yatırım Geliştirme A.Ş. ağırlıklı olarak Maslak'ta A sınıfı iş merkezi ve plaza projeleri geliştirmektedir. Ayrıca şirketin portföyünde İstanbul Bahçeşehirde 5-6 bin adet konut üretmeye müsait arazi yatırımları da mevcuttur.

## Peer Grup

2012 sonunda faaliyette bulunan 78 faktoring şirketi arasında gerek bilanço büyüklüğü gerekse de işlem hacmi itibariyle bağımsız faktoring şirketleri arasında Kapital'i mukayese edebileceğimiz benzer şirketler olarak Lider Faktoring, Creditwest Faktoring, Destek Finans Faktoring, Şirinoğlu Faktoring ve Eko Faktoring öne çıkmaktadır.

Tablo 5. 2012 Yılında Benzer Şirketlerle Karşılaştırma (1000 TL)

	<b>Aktifler</b>	<b>Faktoring Alacakları</b>	<b>Özkaynaklar</b>	<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>Kullanılan Krediler</b>	<b>Tahvil İhraç.</b>	<b>Net Kar</b>
Kapital Faktoring	758.550	728.502	376.477	10.000	186.456	176.861	75.930
Lider Faktoring	644.859	621.502	83.883	30.000	405.459	149.069	12.321
Creditwest Faktoring	503.061	469.355	129.199	40.000	160.177	201.050	29.105
Destek Faktoring	477.735	462.292	148.053	40.000	245.163	75.067	40.296
Şirinoğlu Faktoring	340.032	258.055	115.520	50.000	217.500	0	24.869
Eko Faktoring	332.605	298.738	85.565	21.026	193.306	50.466	16.376

## Karlılık

Kapital %26,8 ortalama özkaynak getirisi ile oldukça karlı bir kuruluştur. Şirketin faktoring faaliyet gelirleri, 2012 yılında %32,7 artış göstermiştir. 2008-2012 yıllarında şirketin ortalama ROAE ve ROAA oranı, peer grup ve sektör ortalamalarının üstünde seyretmiş ve 2012 yılında sırası ile %26,8 ve %10,3 olarak gerçekleşmiştir. Firmanın net karı 2008-2011 döneminde yatay bir seyir izlemesine karşın, 2012 yılında gelirlerdeki artışa nazaran giderlerdeki artışın sınırlı kalması sonucunda net karını %45,3 arttırmayı başarmıştır. Şirketin net karının düzenli olarak artması özkaynaklarının da güçlenmesini sağlamış, 2008 yılında 188 milyon TL olan özkaynaklarının, 2012 yılına gelindiğinde %100 artışla 376 milyon TL'ye ulaştığı gözlenmektedir.

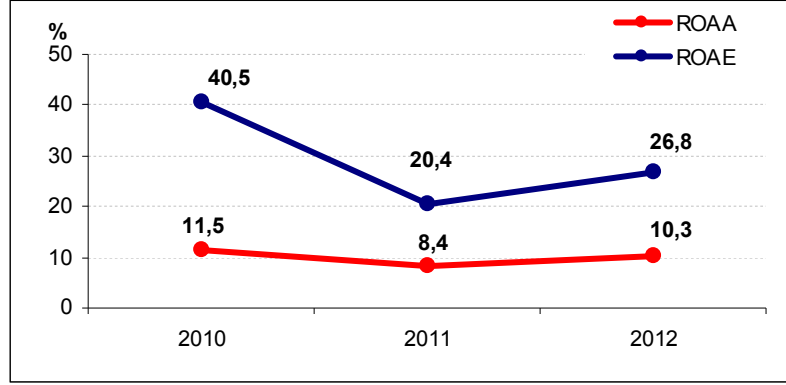
2013 yılında firma 2,2 milyar TL ciro gerçekleştirerek 75 ile 80 milyon TL kar elde etmeyi, 1,2 milyar plasman hedefine yaklaşık 700 adet yeni müşteri ile ulaşmayı hedeflemektedir. 2013 yılı karlılık hedefinin 2012 yılı ile aynı olmasının nedeni, firmanın bu yıl bilançosunu büyütme amacıyla kar marjı düşük olan müşteriler ile de çalışmayı düşünmesinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca şirket 2013 yılında özkaynak karlılığı (ROE) hedefini %23, pazar payı hedefini ise %7 olarak belirlemiştir. Firmanın 2014 yılında ise ciro hedefi 2,5 milyar TL, plasman hedefi 1,4 milyar TL ve yeni müşteri hedefi 800-1000'dir.

Tablo 6. Faaliyet Gelirleri ile İlgili Seçilmiş Göstergeler ve Rasyoları

<b>(1.000 TL)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Faktoring Faaliyet Gelirleri	98.592	72.332	73.269	111.799	148.342
Faktoring Faaliyetleri Geliri Büyüme Oranı(%)	-	-26,6	1,3	52,6	32,7
Net Faktoring Faaliyet Gelirleri*	58.158	58.724	59.821	73.477	99.120
Net Faktoring Faaliyet Gelirleri Büyüme Oranı(%)	-	1,0	1,9	22,8	34,9
Faaliyet Giderleri (-)	(8.307)	(7.838)	(6.767)	(8.115)	(9.902)
Net Kar / Zarar	52.885	53.238	53.248	52.249	75.930
Net Kar / Zarar Büyüme Oranı(%)	-	0,7	0,0	-1,9	45,3
Net Faktoring Faiz Marjı (%)	52,1	18,3	11,4	10,5	13,3
ROAA(%)	39,1	16,0	11,5	8,4	10,3
ROAE(%)	661,8	333,1	40,5	20,4	26,8

Net Faktoring Faaliyet Gelirleri\*: faktoring işlemlerinden alınan faiz ve komisyon - kullanılan kredilere ödenen faiz ve komisyon +,- kur farkları - TGA için ayrılan karşılıklar

Şekil 5. Yıllar İtibariyle ROAA ve ROAE karşılaştırması



Genel olarak faktoring sektöründe net faktoring marjlarının, 2012 yılına kadar düşme eğiliminde iken 2012 yılında tekrar yükselişe geçmesi dikkat çekmektedir. Peer grup karşılaştırmaları açısından 6 adet faktoring şirketinin net faktoring faiz marjları aşağıdadır. Tablo 7’de de görüleceği üzere 2010-2012 yıllarında Kapital, içinde bulunduğu peer grup ortalamasının üstünde bir net faktoring faiz marjı ile çalışmaktadır.

Kapital’in fonlamanın önemli bir kısmını uzun vadeli tahvil ihraçları ile yapması borçlanma maliyetlerini yükseltmektedir. Kapital’in borçlanma maliyeti rakiplerinden daha düşük olmamakla birlikte, faktoring alacaklarının yarısını özkaynakları ile finanse etmesi sayesinde 2012 yılında %13,3 gibi yüksek bir net faktoring faiz marjı ile çalışabilmektedir. Aynı zamanda, yönetim kur riski almak istemediği için çok daha ucuza yabancı para ile borçlanma imkanını da kullanmamaktadır.

Tablo 7. Peer Grup Net Faktoring Faiz Marjı Karşılaştırması

Net Faktoring Faiz Marjı %	2010	2011	2012	Ortalama
Kapital	11,4	10,5	13,3	<b>11,7</b>
Lider	1,7	1,8	5,4	<b>3,0</b>
Creditwest	9,5	7,4	6,7	<b>7,9</b>
Destek	11,2	11,0	13,2	<b>11,8</b>
Şirinoğlu	22,0	21,5	20,7	<b>21,4</b>
Eko	13,1	9,8	12,6	<b>11,8</b>

Tablo 8. Karlılık açısından 2012 Yılında Peer Grup Karşılaştırması:

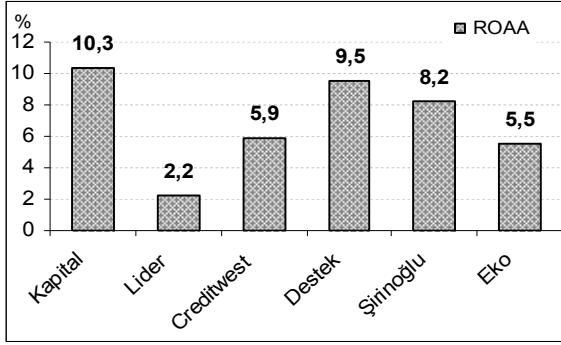
2012 Yılı seçilmiş bazı Karlılık rasyoları	Kapital	Ortalama*	Lider	Creditwest	Destek	Şirinoğlu	Eko
Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi (%)	19,0	<b>19,3</b>	16,5	15,6	20,9	27,8	20,8
Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti (%)	11,6	<b>12,4</b>	12,8	11,9	11,6	14,4	13,1
Faktoring Alacaklarından Alınan Faiz/ Faiz Gelirleri (%)	100,0	<b>99,6</b>	99,7	99,4	100,0	98,2	100,0
Faktoring Faaliyet Marjı							
/ Ort. Net Faktoring Alacakları (%)	13,8	<b>12,5</b>	6,8	9,2	13,9	24,2	14,1
Faktoring Faaliyet Marjı / Ortalama Aktifler (%)	13,5	<b>11,6</b>	6,5	8,6	13,1	17,8	12,8
Faaliyet kar / Ortalama Aktifler (%)	12,9	<b>8,8</b>	2,7	7,3	12,0	10,4	6,9
ROAA (%)	10,3	<b>7,0</b>	2,2	5,9	9,5	8,2	5,5
ROAE (%)	26,8	<b>31,3</b>	21,4	40,0	40,6	31,9	36,5
Net Faktoring Faiz Gelirinin TGA için							
Ayrılan Karşılıkları Karşılama Oranı	17,7	<b>6,6</b>	2,3	4,0	21,7	5,9	4,8
Toplam Faaliyet Giderleri / Faaliyet Gelirleri (%)	10,4	<b>39,0</b>	177,4	30,2	10,5	80,8	88,4
TGA Karşılıkların Faaliyet Gelirlerine Oranı (%)	17,5	<b>51,5</b>	127,4	47,1	21,4	70,0	205,4

\* Ortalama: 6 adet faktoring şirketinin 2012 yılı aritmetik toplamları sonucunda bulunan rakamdır.

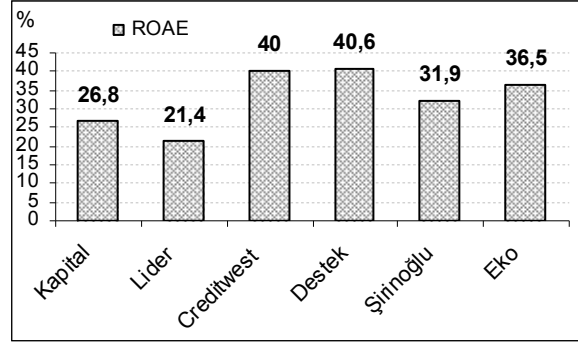


Peer grup karşılaştırmalarında; ortalama aktif getirisi (ROAA) açısından Kapital'in ilk sırada, ortalama özkaynak getirisi (ROAE) açısından da beşinci sırada olduğu ve peer grup ortalamasının üstünde ROAA ile çalıştığı görülmektedir. Kapital'in ROAE açısından 5. sırada olmasının nedeni peer gruptaki diğer şirketlerden çok daha yüksek özkaynak ile çalışmasından kaynaklanmaktadır.

Şekil 6. Peer Grup Ort. Aktif Karlılığı



Şekil 7. Peer Grup Ort. Özkaynak Karlılığı



## Aktif Kalitesi

Kapital şirketinin yıllar itibariyle istikrarlı ve muhafazakâr kredi politikaları uyguladığı görülmektedir. Bu nedenle, Kapital'in tahsili gecikmiş alacakları oldukça düşüktür ve tümüne %100 karşılık ayrılmaktadır. Kapital %2,2 ile peer grup ortalaması ve sektör ortalamasının altında TGA oranına sahiptir. TGA'ları ise sırasıyla 2009 yılında 13 milyon TL, 2010 yılında 12 milyon TL, 2011 yılında 13 milyon TL ve 2012 yılında 16 milyon TL'dir. 2012 yılında faktoring alacaklarındaki artışın %4 ile sınırlı kalmasına rağmen, TGA rakamındaki %30'luk artışla TGA oranı 2011 yılında %1,8'den 2012 yılında %2,2'ye yükselmiştir.

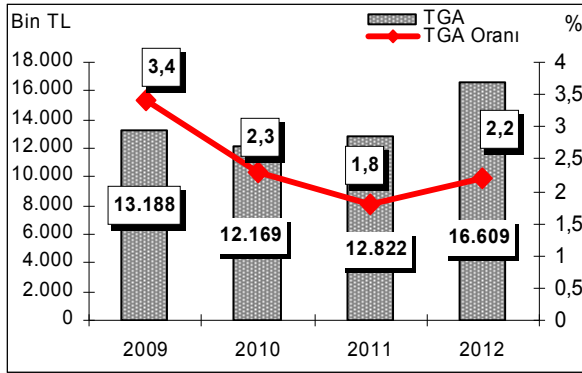
Tablo 9. Peer grubun 2009–2012 yıllarında TGA oranları karşılaştırması

TGA / Brüt Krediler (%)	2009	2010	2011	2012
Eko Faktoring	21,6	15,1	12,7	12,4
Şirinoğlu Faktoring	8,1	6,1	9,7	10,6
Creditwest Faktoring	7,8	4,3	3,8	4,4
Lider Faktoring	3,5	2,7	2,5	3,1
Destek Faktoring	5,2	3,8	2,8	2,6
Kapital Faktoring	3,4	2,3	1,8	2,2
Peer Grup Ortalaması	6,6	4,8	4,3	4,8

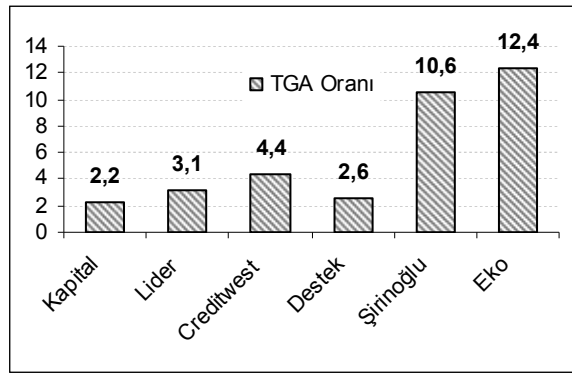
Tablo 10. Peer grubun 2009–2012 yıllarında TGA karşılaştırması (1000 TL)

Tahsili Gecikmiş Alacaklar(TGA)	2009	2010	2011	2012
Eko Faktoring	28.488	32.155	35.266	42.282
Şirinoğlu Faktoring	10.505	12.524	20.487	30.489
Creditwest Faktoring	15.885	14.307	18.265	21.618
Lider Faktoring	10.605	9.750	11.826	19.747
Destek Faktoring	8.956	9.326	9.672	12.564
Kapital	13.188	12.169	12.822	16.609

Şekil 8. Kapital TGA ve TGA Oranı



Şekil 9. Peer Grup TGA Oranı (2012)



Tablo 11. Kapital Yıllar itibariyle Aktif Kalitesi Rasyoları

Aktif Kalitesi Rasyoları	2008	2009	2010	2011	2012
TGA / Brüt Krediler (%)	3,8	3,4	2,3	1,8	2,2
TGA Karşılıkları / TGA(%)	100,0	100,0	100,0	96,3	100,0
TGA Karşılıkları (Gelir Tablosu) / Brüt Krediler (%)	2,4	1,0	-0,2	0,0	0,7
TGA / (Özkaynak+ TGA Karşılıkları)	4,6	5,4	4,2	3,9	4,2
En Büyük Faktoring Alacağı					
/Toplam Net Faktoring Alacakları	8,3	6,5	6,8	6,9	6,6
En Büyük 10 Faktoring Alacak Toplamı					
/Toplam Net Faktoring Alacakları	40,3	37,0	35,3	32,3	27,9

Kapital'in müşteri sayısı yıllar itibari ile ortalama 1000'dir. 2012 yılında 1001 müşteri sayısı ile faktoring dernek üyesi şirketler arasında 17. sıradadır. Kapital ağırlıklı olarak tekstil, metal işleme ve ağaç ve ahşap ürünleri sektöründeki firmalarla çalışmaktadır. 2012 yılında sektörel risk dağılımında tekstilin payı %31, metal işlemenin payı %12 ve ağaç ve ahşap ürünlerin payı %11'dir. Diğer sektörler nakliye, ilaç ve kimya ürünleri ve plastiktir. Tüm alacaklar %100 çek ile teminatlandırılmıştır. Limit artışı yapılan müşterilere %20 marj uygulanmaktadır.

Son 3 yıldır faktoring alacaklarının ortalama %35'i tekstil sektöründe yoğunlaşmıştır. Firmanın tekstil sektöründeki müşteri kitlesi, çok geniş olmakla birlikte (ev tekstilinden-çocuk tekstiline) perakende ticaret yapmayan, iplik, kumaş vb. hammadde üreticileri olan çok sayıda müşteriden oluştuğundan bu sektördeki yoğunluk riskli bulunmamıştır. 2012 yılında ilk büyük 10 şirketin payı, faktoring alacaklarının %27,9'udur. Ayrıca 2012 yılında en büyük faktoring alacağının şirketin toplam faktoring alacaklarına oranı %6,5'dir. Şirket yönetimi tarafından, sektörel ve coğrafi bazda müşterilerin dağılımı konusunda sınırlar ve/veya hedefler konmadığını belirtilmiştir. Ancak her yoğunlaşma günlük olarak takip edilmektedir.

Tablo 12. Faktoring Alacaklarının sektörel dağılımı

Faktoring Alacakları	2012 (1.000 TL)	2012 % Pay	2011 % Pay	2010 % Pay
Tekstil	229.591	31	41	39
Metal İşleme	88.842	12	4	4
Ağaç ve ahşap ürünler	82.354	11	14	6
Nakliye	58.784	8	2	1
İlaç ve kimya ürünleri	42.077	6	4	3

Plastik ve Kauçuk	39.267	5	5	3
Yurtiçi Ticaret	24.673	3	6	17
Medya ve İletişim	23.378	3	3	5
İnşaat ve Çimento	13.924	2	3	3
Diğer	126.361	19	18	19
<b>Toplam</b>	<b>729.251</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

## Likidite

Kapital peer grubundaki diğer şirketlere nazaran daha düşük oranda likit varlık bulundurmaktadır. Kapital'in likidite riskine karşılık bankalarda ilave limitlerinin bulunması önemli bir güvence teşkil etmektedir.

Tablo 13. Kapital Yıllar itibariyle Likidite rasyoları

Likidite Rakamları ve Rasyoları	2008	2009	2010	2011	2012
Likit Aktifler (Bin TL)	31.865	5.717	958	1.349	21.617
Toplam Borçlanma (Bin TL)	75.917	149.354	250.845	386.902	366.916
Ort. Likit Aktifler/ Ort. Aktif Toplamı (%)	11,8	5,7	0,7	0,2	1,6
Ort. Likit Aktifler/ Ort. Toplam fonlama (%)	42,0	16,7	1,7	0,4	3,0
Ort. Brüt Fakt. Alacakları/ Ort. Toplam Aktif (%)	88,2	94,5	99,7	100,3	99,2

Kapital'in içinde bulunduğu peer grubun 2009–2012 yıllarında ortalama likit değerlerin / ortalama aktiflere oranları aşağıdadır:

Tablo 14. Peer Grup Ort.Likit Değerler/ Ort.Aktif Karşılaştırması

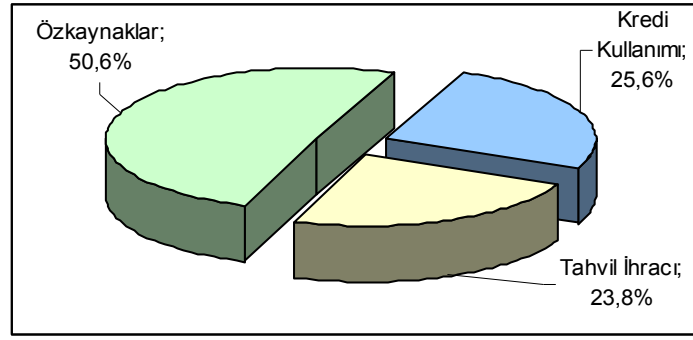
Ortalama Likit değerler / ortalama aktifler (%)	2009	2010	2011	2012
Şirinoğlu Faktoring	21,6	13,9	14,1	13,5
Eko Faktoring	7,0	4,3	3,8	4,5
Lider Faktoring	3,3	0,4	2,1	1,6
Kapital Faktoring	5,7	0,7	0,2	1,6
Creditwest Faktoring	0,1	0,1	0,7	1,5
Destek Faktoring	3,1	0,5	1,2	0,7

Kapital'in faktoring alacaklarının ortalama vadesi 100 gün, bunla birlikte kullanılan nakit kredilerinde ortalama vadesi 90-110 gündür. Bu nedenle vade uyumsuzluğu yaşamamaktadır.

## Fonlama ve Sermaye

Faktoring sektöründe Kapital'i diğerlerinden ayırtıran en büyük faktör güçlü özkaynakları ve sermaye piyasasından fon sağlama gücü sayesinde bankalara olan bağımlılığının son derece düşük olmasıdır. Hatta, şirketin birçok banka nezdinde yüksek kredi limitleri olmasına rağmen bu yapı sürdürülmektedir. Kapital tahvil piyasasına ilk giren 4 faktoring şirketlerinden biridir. Başarısında Garanti Bankasının daha ilk ihraçta 100 milyonluk ihracın tümünü "underwrite" etmiş olmasının da rolü olabilir. Ancak, 2013 yılına gelindiğinde şirket tahvil piyasasında sağlam bir konumda durmaktadır.

Şekil 10. Kapital Fon Kaynaklarının Dağılımı



Banka kredilerinin ortalama %28'i Türk Ekonomi Bankası'ndan kullanılmıştır. 2012 yılında Kapital'in birçok bankada kredi limitleri bulunduğu ve kredi kullanımlarını 6 bankaya yaymış olduğu görülmektedir. Bankalardan alınan krediler çek teminatl ve kısa vadeli. Alınan krediler ağırlıklı olarak 100 güne kadar vadeli. Şekil 10'da görüldüğü üzere fonlamanın %23,8'i tahvil, %25,6'sı banka kredisi ve %50,6'sı özkaynak şeklindedir.

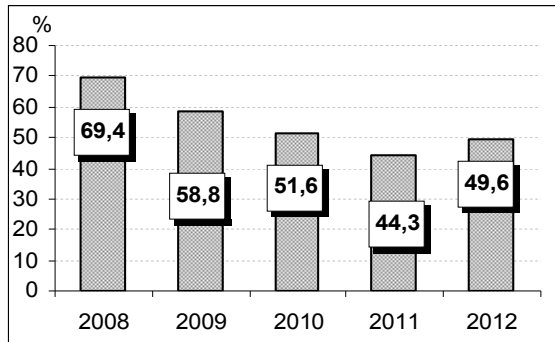
Firmanın finansal 0,97 olan kaldıraç oranı hem (3,7) sektör ortalamasının hem benzer şirketlerin ortalamasının altındadır. Firma 2014 sonu itibariyle finansal kaldıraç oranını 2'ye yükseltmeyi planlamaktadır.

Tablo 15. Kapital yıllar itibariyle Borçlanma ve Sermaye Oranları

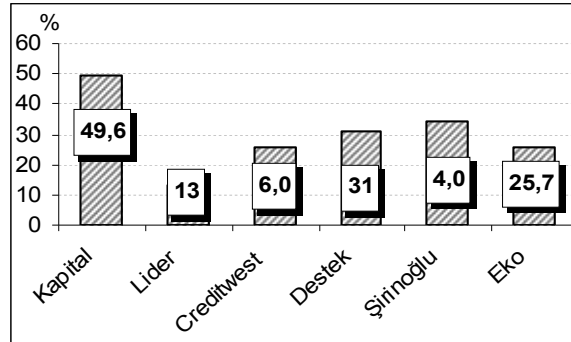
Borçlanma ve Sermaye Oranları (%)	2008	2009	2010	2011	2012
Toplam Borçlanma (1.000 TL)	75.917	149.354	250.845	386.902	366.916
Alınan Krediler / Aktif toplamı (%)	27,3	37,3	46,2	39,4	24,6
Tahvil ihraçları / Aktif toplamı (%)	0,0	0,0	0,0	14,2	23,3
Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	69,4	58,8	51,6	44,3	49,6
Özkaynak / Toplam Borçlanma (%)	247,1	155,1	109,6	81,8	102,6
Brüt Fakt. Alac./ Aktif Toplamı (%)	88,2	98,9	100,4	100,3	98,2
Factoring Alacakları / Özkaynak (X)	1,3	1,7	1,9	2,3	2,0

BDDK tarafından sermaye yeterliliği konusunda özkaynakların toplam aktiflere oranının asgari %3 olarak tutturulması zorunluluğu getirilmiş ve 31 Aralık 2013 tarihine kadar intibak süresi tanınmıştır. Kapital'in 2012 yılı itibariyle özkaynaklarının toplam aktiflere oranı yasal sınırın çok üstünde olup, %49,6'dır.

Şekil 11. Kapital Özkaynakların Aktiflere Oranı



Şekil 12. Peer Grup özkaynakların Aktiflere Oranı



Tablo 16. Peer grup 2009–2012 Özkaynak / Toplam Aktifler Karşılaştırılması:

Özkaynak / Toplam Aktifler(%)	2009	2010	2011	2012
Kapital Faktoring	58,8	51,6	44,3	49,6
Şirinoğlu Faktoring	29,4	28,8	36,5	34,0
Destek Faktoring	41,2	35,2	30,3	31,0
Eko Faktoring	50,6	31,2	27,2	25,7
Creditwest Faktoring	31,6	26,2	22,0	25,7
Lider Faktoring	17,8	15,3	13,8	13,0

Tablo 17. 2012 yılsonu itibariyle peer gruptaki şirketlerde özkaynak, faktoring alacakları, krediler ve ciroların Karşılaştırılması:

(1.000 TL)	Kapital	Destek	Creditwest	Şirinoğlu	Eko	Lider
Özkaynaklar	376.477	148.053	129.199	115.520	85.565	83.883
Net Faktoring Alacakları	728.502	462.292	469.355	258.055	298.738	621.502
Faktoring Alacakları/Özkaynak (x)	2,0	3,2	3,8	2,5	4,0	7,6
Toplam Fonlama	366.916	320.230	365.012	217.502	244.518	555.531
Toplam Fonlama/Faktoring Alacakları(%)	50,4	69,3	77,8	84,3	81,9	89,4
Borç / Özkaynaklar Oranı (%)	97,46	216,29	282,52	188,28	285,77	662,27
Toplam Ciro	1.755.212	1.093.559	1.773.419	1.067.904	881.156	1.978.373

Not: şirketler özkaynaklarına göre sıralanmıştır.

Bağımsız şirketler olan peer gruptaki faktoring şirketlerinin Lider Faktoring hariç özkaynaklarına oranla oldukça düşük borçluluk oranları ile çalıştıkları görülmektedir.

Kapital'in ödenmiş sermayesi 2012 yıl sonu itibari ile 10.000 TL'dir. Firmanın 2015 yıl sonuna kadar ödenmiş sermayesini 20.000 TL'ye yükseltmesi gerekmektedir. Ancak, şirketin özkaynakları incelendiğinde özkaynaklarının %77'si dağıtılmamış karlardan oluştuğundan, ödenmiş sermayesinin düşüklüğü şirket açısından bir sorun yaratmamaktadır.

## Etkinlik & Verimlilik

Şirketin büyüme döneminde, faaliyet giderlerinin faaliyet gelirlerine oranı 2011 yılına kadar artmış, ancak 2012 yılında azalmıştır. Şirket faktoring faaliyet gelirlerini %32,7 arttırırken, faktoring faaliyet giderleri %28,4 artış göstermiştir. Firmanın net faaliyet gelirlerindeki %34,9'lük artış neticesinde çalışan başına karlılık 2012 yılında kayda değer artış göstermiştir.

Tablo 18. Kapital Verimlilik Rasyoları

Kapital	2008	2009	2010	2011	2012
Çalışan Sayısı	35	42	44	57	64
Personel Giderleri (1.000 TL)	3.232	4.025	4.260	4.699	6.100
Maliyet / Gelir rasyosu					
(Faaliyet Giderleri / Faaliyet Gelirleri) (%)	15,7	14,1	12,7	12,4	10,4
Faaliyet Giderleri / Aktif Ort. (%)	6,1	2,4	1,5	1,3	1,3
Faaliyet Gelirleri/Çalışan Sayısı (1.000 TL)	1.511	1.319	1.210	1.147	1.483
Faaliyet Giderleri/Çalışan Sayısı (1.000 TL)	237	187	154	142	155
Aktif Toplamı/Çalışan Sayısı (1.000 TL)	7.720	9.381	12.101	12.535	11.852
Brüt Faktoring Alacakları/Çalışan Sayısı (1.000 TL)	6.811	9.276	12.145	12.567	11.642

Kapital bilanço hacmi dikkate alındığında 64 kişilik bir kadroyla ve nispi olarak düşük faaliyet giderleri ile çalışmaktadır. Peer grup karşılaştırması Kapital'in en düşük Maliyet/Gelir Rasyosuna sahip iki şirketten biri olduğunu göstermektedir.

Tablo 19. Peer grup şirketlerin 2012 yılındaki performansları ile son 3 yıllık ortalamaları ve Kapital karşılaştırması

	Kapital	Lider	Creditwest	Destek	Şirinoğlu	Eko	Son 3 Yıllık Averaj Peer	Son 3 Yıllık Averaj Kapital
Çalışan Sayısı	64	181	63	33	363	92	121	55
Maliyet/ Gelir Rasyosu (%)	10,4	177,4	30,2	10,5	80,8	88,4	44,7	11,9
Faaliyet Gideri/Ort. Aktif top. (%)	1,3	4,8	2,2	1,3	8,4	6,1	3,9	1,4
Faaliyet Geliri/Çalışan Sayısı (Bin TL)	1.483	86	573	1.543	87	224	265	1.280
Faaliyet Gideri/Çalışan Sayısı (Bin TL)	155	152	173	162	70	198	117	150
Brüt Fakt. Alac./Çalışan Sayısı (Bin TL)	11.642	3.543	7.793	14.390	795	3.707	3.299	12.118
Aktif Toplamı/Çalışan Sayısı (Bin TL)	11.852	3.563	7.985	14.477	937	3.615	3.464	12.163

## Yönetim / Hisse Yapısı / Kurumsal Yönetim

Kapital, 18 Mayıs 1992 tarihinde Vedat Sadioğlu, Moris Sadioğlu, Raşel Sadioğlu, Roza Sadioğlu ve Claudia Luce Sadioğlu ortaklığı ile kurulmuştur. Şirketin kurucu ortakları Sadioğlu Ailesi, finans ve gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren tüm şirketlerini bir holding çatısı altında toplamak amacıyla kurmuş oldukları Kapital Mali ve Gayrimenkul Yatırımları Holding A.Ş.'ye hisselerinin %99'luk kısmını devretmişlerdir. 31 Aralık 2012 itibari ile ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Tablo 20. Kapital'in 31.12.2012 itibariyle Ortaklık Yapısı

Hissedarlar	Milyon TL	Pay %
Kapital Mali ve Gayrimenkul Yatırımlar Holding A.Ş.	9.900.000	99,0000
Vedat Sadioğlu	36.500	0,3650
Moris Sadioğlu	30.250	0,3025
Raşel Sadioğlu	13.250	0,1325
Roza Sadioğlu	10.000	0,1000
Claudia Luce Sadioğlu	10.000	0,1000
<b>Toplam</b>	<b>10.000.000</b>	<b>100,0000</b>

Kurucu ortaklardan Moris Sadioğlu iş hayatına, 1959 yılında tıbbi cihazlar ithalatı yaparak başlamıştır. Özel şirketler ve kamu şirketleri ile büyük montanlı işler yapmıştır. Daha sonraları gayrimenkul ve finans sektörüne yönelmiştir. Moris Bey'in İstanbul ve civarında arsa yatırımları vardır.

Vedat Sadioğlu, University of Pennsylvania finans bölümünden mezun olduktan sonra, 1992 yılından itibaren Kapital'de çalışmaya başlamış ve halen şirketin Yönetim Kurulu Başkan Vekili olarak görevini sürdürmektedir. Ayrıca Kapital Gayrimenkul'ün portföyünü geliştirmeye yönelik çalışmalarda bulunmaktadır.

Yönetim kurulu, Yönetim Kurulu Başkanı Moris Sadioğlu, Vedat Sadioğlu, Erdinç Sevimli, Yiğit Özkes ve Roza Sadioğlu'ndan oluşmaktadır. Yönetim Kurulu Başkanı Moris Sadioğlu ve Başkan vekili Vedat Sadioğlu'nun 20 yılı aşkın factoring sektörü tecrübeleri bulunmaktadır. Şirketin

kuruluşundan bu zamana yönetimde aktif rol almışlardır. Ayrıca, Genel Müdür ve bölüm müdürleri de uzun yıllardır Kapital'in bünyesinde çalışmaktadırlar. Kapital Genel Müdürü Yiğit Özkes, İstanbul Üniversitesi İşletme bölümünden mezun olduktan sonra, kariyerine 1992 yılında bir finansal kiralama şirketinde pazarlama analisti olarak başlamıştır. 1993 yılında Kapital A.Ş. bünyesine katılmış, 2005-2011 yılında grup şirketi olan Atak Faktoring'de Genel Müdürlük yaptıktan sonra, 2011 yılında Kapital'de Genel Müdürlük görevine başlamıştır. Kapital, Pazarlama, Fon Yönetimi, Dış İşlemler, Operasyon, Mali İşler, İstihbarat ve Bilgi İşlem olarak 7 ana bölüm altında örgütlenmiştir ve bölüm müdürleri genel müdüre bağlıdır.

Şirketin bağlı ortaklığı olan Kapital Menkul Değerler Anonim Şirketi (Kapital Menkul) Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerine uygun olarak faaliyette bulunmak üzere 30.05.2006 tarihinden itibaren Kapital Menkul Değerler A.Ş. ünvanıyla faaliyetini sürdürmektedir. Kapital Factoring, Kapital Menkul'un %95.79'una sahiptir. Şirket faal bir şirket olmayıp, sermaye piyasasında Menkul Kıymetleri Geri Alma ve Satma Taahhüdü ile Alım-Satım, Alım Satıma Aracılık, Kredili Menkul Kıymetleri Açığa Satış ve Menkul Kıymet Ödünç Alma ve Verme İşlemleri ve Türev Araçlar Alım Satım Aracılık Yetki Belgelerine sahiptir.

Kapital Grubunun diğer şirketleri Kapital Gayrimenkul Yatırım Geliştirme Anonim Şirkettir (Kapital Gayrimenkul). Kapital Gayrimenkul, ağırlıklı olarak Maslak'ta nitelikli A sınıfı İş Merkezi, Plaza projeleri geliştirmekte ve elde ettiği kira gelirleriyle yeni yatırımlara yönelmektedir. Ayrıca Kapital Gayrimenkul şirketinin Bahçeşehir bölgesinde 5-6 bin adet nitelikli konut üretmeye müsait arazi yatırımları mevcuttur. Avrupa Serbest Bölgesinde de şirketin yatırımları vardır. İstanbul'un çeşitli bölgelerinde büyük ölçekli inşaat projelerinde yer almaktadır. Sadioğlu Ailesi, Gayrimenkul şirketini önümüzdeki dönemlerde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı olarak halka açmayı düşünmektedir.

## **Risk Yönetimi**

Risk yönetiminde sektör/müşteri/keşideci/coğrafi bölge bazında yazılı limit sınırlamaları olmamakla birlikte, muhafazakar kredi politikaları benimsenmiş ve uygulamaya konulmuştur. Şirket, riskin, müşterilerin, keşidecilerin izlenmesi ve değerlendirilmesi için teknoloji yatırımı yaparak özel bir yazılım geliştirmiştir. Kapital yönetimi, kullandığı yazılım ile mevcut müşteri portföyünü anlık olarak gözden geçirmekte, müşterilerin ve borçluların kredi değerliliğini güncelleyerek değerlendirmektedir.

### ***Kredi Riski***

Kapital, kredi müşterisi ile birlikte keşideci firma/şahısları da yakından izlenmekte ve risklerini değerlendirilmektedir. Kullanılan yazılım çerçevesinde sürekli olarak tüm kredili müşteri ve keşidecilerin KKB ve memzuç verilerini izlemekte, portföyündeki karşılıksız çekleri anlık olarak takip etmekte ve çeki yazılan müşterinin varsa diğer çekleri ile ilgili tedbir almaktadır. Müşterinin/Keşidecilerin çek ödemelerine ilişkin Kredi Kayıt Bürosundan aylık, 3 aylık ve 12 aylık ortalamaları kontrol edilmektedir.

### ***Likidite Riski***

Kapital, ortalama 90-120 gün vadeli alacaklarını ortalama 100-110 gün vadeli nakit kredilerle ve uzun vadeli tahviller finanse ettiği için likidite uyumsuzluğu taşımaktadır. Ancak, şirketin çok sayıda diğer banka nezdinde kullanılabilir kredi limitleri olması ve ihtiyacı olan kredileri çalıştığı bankalarda rahatlıkla tesis ettirebilmesi likidite açısından önemli bir güvence oluşturmaktadır. Tahvillerin 6

ayda bir kupon ödemeli ve değişken faizli olması da likidite uyumsuzluğunu bir nebze ortadan kaldırmaktadır.

### ***Piyasa Riski***

#### ***1.Döviz Kuru Riski***

Kapital, 2012 yılında yabancı para kredi kullanmamış aynı zamanda yabancı para kredide de kullandırmamıştır. Ancak firmanın yabancı para varlıkları nedeni ile kurlardan etkilenebilmektedir. Ancak karşılaştığı kur riski önemsiz bir düzeydedir.

#### ***2. Faiz Oranı Riski***

Kapitalin 2012 yılında kullandığı değişken faizli kredisi bulunmamakla birlikte ihraç edilen tahviller değişken faizlidir. Faktoring alacaklarının ve mevduatların tamamı sabit faizlidir. Bu nedenle şirket faiz riskine maruz kalmaktadır.



## Finansal Tablolar

### Kapital Özet Bilânçosu

(1.000 TL)	2008	2009	2010	2011	2012
Bankalar ve Nakit değerler	31.865	5.717	958	1.349	21.617
Türev Finansal Varlıklar	0	0	0	0	0
<b>Brüt Faktoring Alacakları</b>	<b>238.401</b>	<b>389.608</b>	<b>534.375</b>	<b>716.295</b>	<b>745.111</b>
TGA karşılıkları	9.116	13.188	12.169	12.352	16.609
TGA	9.116	13.188	12.169	12.822	16.609
<b>Net Faktoring Alacakları</b>	<b>229.285</b>	<b>376.420</b>	<b>522.206</b>	<b>703.473</b>	<b>728.502</b>
Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar (net)	0	0	6.970	6.970	6.970
Maddi Duran Varlıklar	3.429	3.573	957	1.093	966
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.263	1.325	184	195	149
Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan					
Faal İlişkin Varlıklar (net)	42	42	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	597	3.951	593	643	130
Diğer Aktifler	3.725	2.980	567	286	216
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>270.207</b>	<b>394.007</b>	<b>532.434</b>	<b>714.479</b>	<b>758.550</b>
Türev Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	0
Alınan Krediler	73.765	147.049	246.225	281.459	186.456
Faktoring Borçları	1.847	1.987	4.619	3.692	3.599
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	0	0	0	101.751	176.861
Diğer yükümlülükler	976	2.286	79	2.659	8.432
Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	2.600	7.552	3.331	5.001	6.077
Borç ve Gider Karşılıkları	3.414	3.446	3.362	3.570	648
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>82.603</b>	<b>162.320</b>	<b>257.616</b>	<b>398.132</b>	<b>382.073</b>
Ödenmiş Sermaye	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Sermaye Yedekleri	1.913	1.913	1.913	1.913	1.913
+Geçmiş Yıllar Kar veya Zararı					
/ Azınlık Hakları	4.070	4.070	234.912	253.401	289.849
+Kar / Zarar	171.621	215.704	27.993	51.033	74.714
<b>Toplam Özkaynak</b>	<b>187.604</b>	<b>231.688</b>	<b>274.818</b>	<b>316.347</b>	<b>376.477</b>
<b>Toplam Pasifler ve Özkaynak</b>	<b>270.207</b>	<b>394.007</b>	<b>532.434</b>	<b>714.479</b>	<b>758.550</b>

**Kapital Gelir Tablosu**

<b>(1000 TL)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Factoring Alacaklarından Alınan					
Faiz Gelirleri	90.262	66.621	66.900	104.360	140.942
Factoring Alacaklarından Alınan					
Komisyon Gelirleri	8.329	5.712	6.369	7.438	7.400
<b>Factoring Faaliyet Gelirleri</b>	<b>98.592</b>	<b>72.332</b>	<b>73.269</b>	<b>111.799</b>	<b>148.342</b>
Finansman Giderleri	-28.146	-9.092	-14.380	-38.473	-43.714
<i>Kullanılan Kredilere Verilen Faiz,</i>	<i>-27.996</i>	<i>-8.797</i>	<i>-14.281</i>	<i>-37.672</i>	<i>-43.023</i>
Verilen Ücret ve Komisyonlar	-150	-295	-99	-801	-691
Kambiyo İşlemleri Karı/Zararı (net)	-6.619	-485	-88	334	-17
<i>Kambiyo İşlemleri Karı</i>	<i>441</i>	<i>208</i>	<i>265</i>	<i>431</i>	<i>12</i>
<i>Kambiyo İşlemleri Zararı</i>	<i>-7.060</i>	<i>-693</i>	<i>-353</i>	<i>-97</i>	<i>-29</i>
Takipteki Alacaklara İlişkin					
Özel Karşılıklar	-5.669	-4.032	1.019	-183	-5.491
<b>Toplam Factoring</b>					
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-40.434</b>	<b>-13.609</b>	<b>-13.449</b>	<b>-38.321</b>	<b>-49.222</b>
<b>Factoring Faaliyetleri Marjı</b>	<b>58.158</b>	<b>58.724</b>	<b>59.821</b>	<b>73.477</b>	<b>99.120</b>
Bankalardan Alınan Faizler	2.632	4.440	0	7	65
Personel Giderleri	-3.232	-4.025	-4.260	-4.699	-6.100
İşletme Giderleri	-5.075	-3.813	-2.508	-3.416	-3.802
<i>Genel İşletme Giderleri</i>	<i>-4.848</i>	<i>-3.790</i>	<i>-2.478</i>	<i>-3.287</i>	<i>-3.689</i>
<i>Diğer</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Kıdem Tazminatı Karşılığı Gideri</i>	<i>-227</i>	<i>-23</i>	<i>-30</i>	<i>-129</i>	<i>-113</i>
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	402	65	195	23	5.630
<b>Toplam Faaliyet Giderleri</b>	<b>-8.307</b>	<b>-7.838</b>	<b>-6.767</b>	<b>-8.115</b>	<b>-9.902</b>
<b>FAALİYET KARI</b>	<b>52.885</b>	<b>55.391</b>	<b>53.248</b>	<b>65.392</b>	<b>94.912</b>
<b>Gelir Vergisi Öncesi Kar</b>	<b>52.885</b>	<b>55.391</b>	<b>53.248</b>	<b>52.249</b>	<b>94.912</b>
Vergiler	0	-2.153	0	0	-18.982
<b>Net Dönem Kar/Zararı</b>	<b>52.885</b>	<b>53.238</b>	<b>53.248</b>	<b>52.249</b>	<b>75.930</b>
Azınlık Hisseleri	0	0	0	0	0
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>					
<b>(grup hissesi)</b>	<b>52.885</b>	<b>53.238</b>	<b>53.248</b>	<b>52.249</b>	<b>75.930</b>

<b>Kapital Yıllık Büyüme Oranları</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Brüt Faktoring Alacakları	v.y.	63,4	37,2	34,0	4,0
Aktiflerin Toplamı	v.y.	45,8	35,1	34,2	6,2
Alınan Krediler	v.y.	99,3	67,4	14,3	-33,8
Özkaynak	v.y.	23,5	18,6	15,1	19,0
Faktoring Faaliyet Geliri	v.y.	-26,6	1,3	52,6	32,7
Net Faktoring Faiz Geliri	v.y.	-7,4	-8,7	25,5	47,6
Faktoring Faaliyet Geliri Marjı	v.y.	1,0	1,9	22,8	34,9
Faaliyet Giderleri	v.y.	-5,7	-13,7	19,9	22,0
Faaliyet Karı	v.y.	4,7	-3,9	22,8	45,1
Vergi Öncesi Kar	v.y.	4,7	-3,9	-1,9	81,7
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar	v.y.	-28,9	-125,3	-117,9	2905,9
Net Dönem Karı	v.y.	0,7	0,0	-1,9	45,3
Faktoring Ciro	v.y.	v.y.	v.y.	44,3	2,9

## RASYOLAR

<b>Karlılık</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Gelir Getiren Aktiflerin Getirisi (%)	68,8	21,4	14,4	16,7	19,0
Faiz Doğuran Yükümlülüklerin Maliyeti (%)	74,1	8,1	7,2	12,1	11,6
Faktoring Alacaklarından Alınan Faiz/ Faiz Gelirleri (%)	97,2	93,8	100,0	100,0	100,0
Fak. Faaliyet Gelirler / Ort .Net Faktoring Alacakları (%)	50,7	19,4	13,3	12,0	13,8
Faktoring Faaliyet Gelirleri / Ortalama Aktifler (%)	43,0	17,7	12,9	11,8	13,5
Faaliyet Kar / Ortalama Aktifler (%)	39,1	16,7	11,5	10,5	12,9
ROAA (%)	39,1	16,0	11,5	8,4	10,3
ROAE (%)	661,8	333,1	40,5	20,4	26,8
Net Faktoring Faiz Gelirinin TGA için					
Ayrılan Karşılıkları Karşılama Oranı (x)	10,96	14,27	-51,54	360,68	17,71
Toplam Faaliyet Giderleri / Faaliyet Gelirleri (%)	15,7	14,1	12,7	12,4	10,4
TGA Karşılıkların Faaliyet Gelirlerine Oranı (%)	17,2	23,8	22,9	18,9	17,5

<b>Aktif Kalitesi (%)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
TGA / Brüt Faktoring Alacakları	3,8	3,4	2,3	1,8	2,2
TGA Karşılıkları / TGA	100,0	100,0	100,0	96,3	100,0
TGA Karşılıkları (Gelir Tablosu) / Brüt Krediler	2,4	1,0	-0,2	0,0	0,7
TGA / (Özkaynak+ TGA Karşılıkları)	4,6	5,4	4,2	3,9	4,2
En Büyük Faktoring Alacağı					
/Toplam Net Faktoring Alacakları	8,3	6,5	6,8	6,9	6,6
En Büyük 10 Faktoring Alacak Toplamı					
/Toplam Net Faktoring Alacakları	40,3	37,0	35,3	32,3	27,9

<b>Likidite</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Likit Aktifler (Bin TL)	31.865	5.717	958	1.349	21.617
Toplam Borçlanma (Bin TL)	75.917	149.354	250.845	386.902	366.916
Ort. Likit Aktifler/ Ort. Aktif Toplamı (%)	11,8	5,7	0,7	0,2	1,6
Ort. Likit Aktifler/ Ort. Toplam Fonlama (%)	42,0	16,7	1,7	0,4	3,0
Ortç Özkaynaklar / Toplam Fonlama Ort. (%)	247,1	186,1	126,6	92,7	91,9
Ort.Brüt Fak.Alac./Ort. Toplam Fonlama(%)	88,2	94,5	99,7	100,3	99,2

<b>Fonlama ve Sermaye</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Toplam Borçlanma (Bin TL)	75.917	149.354	250.845	386.902	366.916
Alınan Krediler / Aktif Toplamı (%)	27,3	37,3	46,2	39,4	24,6
Özkaynak / Aktif Toplamı (%)	69,4	58,8	51,6	44,3	49,6
Özkaynak / Toplam Borçlanma (%)	247,1	155,1	109,6	81,8	102,6
Brüt Fakt. Alac./ Aktif Toplamı (%)	88,2	98,9	100,4	100,3	98,2
Faktoring Alacakları / Özkaynak (X)	1,3	1,7	1,9	2,3	2,0

<b>Etkinlik ve Verimlilik</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Maliyet / Gelir Rasyosu					
(Faaliyet Giderleri / Faaliyet Gelirleri) (%)	15,7	14,1	12,7	12,4	10,4
Faaliyet Giderleri / Ort. Aktif (%)	6,1	2,4	1,5	1,3	1,3
Faaliyet Gelirleri/Çalışan Sayısı (Bin TL)	1.511	1.319	1.210	1.147	1.483
Faaliyet Giderleri/Çalışan Sayısı (Bin TL)	237	187	154	142	155
Aktif Toplamı/Çalışan Sayısı (Bin TL)	7.720	9.381	12.101	12.535	11.852
Brüt Faktoring Alac./Çalışan Sayısı (Bin TL)	6.811	9.276	12.145	12.567	11.642

**Derecelendirilen firma unvanı, merkezinin adresi ve iletişim bilgileri :**

KAPİTAL FAKTORİNG A.Ş.

Büyükdere Cad. NO:245 Uso Center İş Merkezi

Kat:8 Maslak / İstanbul

**Tel:** (212) 330 01 41

[www.Kapitalfaktoring.com.tr](http://www.Kapitalfaktoring.com.tr)

**Raporun Geçerlilik Süresi :**

İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. ile Kapital A.Ş. arasında imzalanan sözleşme gereği, bu rapor Haziran 2013 döneminde hazırlanmıştır. Verilen uzun dönem derecelendirme notu 3 yıl, kısa dönem derecelendirme notu 1 yıl süre için geçerlidir.

**Derecelendirme Uzmanı :**

Sanem Kabakılıç

[sanem@turkrating.com](mailto:sanem@turkrating.com)

**Komite Üyeleri :**

Serdar Aktan

[saktan@turkrating.com](mailto:saktan@turkrating.com)

Dr.H.Cenk Suer

[cenksuer@turkrating.com](mailto:cenksuer@turkrating.com)

---

Bu rapordaki bilgiler ve yorumlar, kamuya açık, güveniler olduğuna inanılan kaynaklardan ve Kapital 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 No : 159/4

34394 Zincirlikuyu

İstanbul

Tel : (212) 272 01 44 Faks: (212) 211 34 56

[www.turkrating.com](http://www.turkrating.com)