



25 Ağustos 2023

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) AA

Görünüm:

Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1+

Görünüm:

Stabil

Geçerlilik Tarihi:

26 Ağustos 2024

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

İş Kuleleri, Kule 2, Kat: 10-11

34330 Levent, İstanbul

Tel: 0850 724 23 50

Faks: 0212 325 23 80

<http://www.isgyo.com.tr>

İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

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

2023 yarıyıl itibarıyla şirketin portföy yatırımlarının %94'ü gayrimenkul sektöründe bulunmakta olup, söz konusu gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, satışı devam eden stoklar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır. Şirketin gayrimenkul yatırımları ağırlıklı olarak İstanbul'da bulunmakta olup, gayrimenkullerin değer bazında coğrafi dağılımı İstanbul %94,8, İzmir %2,2, Ankara %2,6 ve Muğla %0,4 şeklindedir.

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

Önceki Not (26 Ağustos 2022): Uzun Vadeli: (TR) AA Kısa Vadeli:(TR) A1+

Görünüm

2022 yılsonu itibarıyla şirket hasılatı %40,6 oranında artarak 686,9 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Hasılatın %39,2'si konut satış gelirleri, %42,6'sı kira gelirleri, %11,9'u üst hakkı gelirleri, %5,4'ü banka mevduat faiz gelirleri ve %1'i diğer gelirlerden oluşmaktadır. Yine aynı dönemde brüt kâr %55,2, gayrimenkul değerlendirme geliri hariç net esas faaliyet kârı %55,9 oranında artmıştır. Esas Faaliyet gelirleri %570,2 artarak 8,3 milyar TL'ye ulaşmış olup bu tutarın 7,9 milyar TL'si yatırım amaçlı gayrimenkul değerlendirme gelirinden oluşmaktadır. Bunun sonucunda net kâr %528,9 artarak 8,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Aynı dönemde şirket dönen varlıkları %273,2 artarak 1,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Duran varlıklar, yapılan yeniden değerlendirme sonucunda %151,9 artarak 15,6 Milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirketin kısa vadeli yükümlülükleri %248,7 artarak 3,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Kısa

vadeli yükümlülüklerin %97,4'ü finansal borçlardan oluşmaktadır. Şirketin net borcu 2 milyar TL seviyesinde olup mevcut kullanılmamış kredi limitleri yeterli seviyededir. Şirket finansal borçlanmasını banka kredileri ve sermaye piyasası araçlarıyla çeşitlendirmiştir. 2021 ve 2022 yıllarında şirketin net yabancı para pozisyonu pozitifdir. Şirket 2022 yılının görüşüldüğü genel kurulda nakit akışlarını optimize etmek amacıyla kâr dağıtmayarak şirket bünyesinde tutmuştur. Litus İstanbul Konut Projesinde inşaat süreci devam etmekte olup, İFM Projesinde ise raporlama tarihi itibarıyla inşaat tamamlanmıştır. 165 villalık Kasaba Modern Projesi ruhsat aşamasında olup, Gayrettepe Konut Projesi, Profilo AVM Konut Projesi ve Tuzla Konut Projelerinde proje geliştirme çalışmalarına devam edilmektedir. Söz konusu projelerin yanı sıra Şirketin toplam ekspertiz değeri 78,7 milyon TL olan 2 adet arsası bulunmaktadır.

Şirket'in toplam 22,55 milyar TL tutarındaki portföyü, gayrimenkuller, para ve sermaye piyasası araçları ve iştiraklerinden oluşmaktadır. Şirketin portföy yatırımlarının yaklaşık %94'ü gayrimenkul sektöründe bulunmakta olup, söz konusu gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, satışı devam eden stoklar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır. Gayrimenkul sektöründeki yatırımların dağılımı; %56,8 ofis, %19,0 AVM, %23,6 proje, %0,3 stok ve %0,4 arsa şeklindedir.

Belirtilen faktörlerin yanı sıra İş GYO'nun güçlü sahiplik yapısı, etkin risk ve maliyet yönetimi ile finansmana erişim kabiliyeti değerlendirmeye dahil edilerek Şirket'in görünümü "Stabil" olarak belirlenmiştir. Diğer yandan, küresel para ve sermaye piyasalarında son dönemlerde görülen olağanüstü gelişmelerin ekonomik sonuçları tarafımızca yakından takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket'e olası etkileri değerlendirilecektir.

Makro Ekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2023 ve 2024 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2023		2024	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2023 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2023)	%3,0↑	%2,8	%3,0↓	%3,1
Dünya Bankası	Nisan 2023 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ocak 2023)	%2,0↑	%1,7	%2,7↓	%3,0
OECD	Mart 2023 Ara Dönem Raporu (önceki: Kasım 2022 Ara Dönem Raporu)	%2,6↑	%2,2	%2,9↑	%2,7

IMF tarafından 2023 yılı Temmuz ayında yayımlanan "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, Covid-19 salgınından ve Rusya'nın Ukrayna'yı işgalinden sonraki küresel toparlanmanın yavaşladığına işaret edilerek, geçen yılki büyümeyi engelleyen güçlerin sürdüğüne dikkat çekilmiştir. Hala yüksek olan enflasyonun hanehalkının satın alma gücünü aşındırmaya devam ettiği kaydedilen raporda, merkez bankalarının enflasyona karşı sıkılaştırma politikasının, borçlanma maliyetini yükselterek ekonomik aktiviteyi sınırladığı ifade edilmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, küresel ekonomiye ilişkin büyüme beklentisini 2023 için %2,0'dan %2,4'e yükseltmiştir.

ABD Çalışma İstatistikleri Bürosu mevsimsellikten arındırılmış verilerine göre, tüketici fiyat endeksi Temmuz ayında aylık bazda %0,2 oranında artmıştır (Haziran 2023: %0,2). Son 12 ayda mevsim etkisinden arındırılmadan önce tüm kalemlerde fiyat endeksi ise %3,0 oranından %3,2'ye yükselmiştir.

ABD Merkez Bankası (FED), Temmuz ayında, politika faizini beklentiler doğrultusunda 25 baz puan artırarak, 22 yılın en yüksek seviyesi olan yüzde 5,25-5,50 aralığına yükseltmiştir.

ABD Ekonomik Analiz Bürosu tarafından açıklanan "üçüncü" tahmine göre, reel gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) 2022 yılının dördüncü çeyreğinde %2,6 oranında, 2023 yılının ilk çeyreğinde ise yıllık %2,0 oranında artmıştır.

ABD Ticaret Bakanlığı, Nisan-Haziran dönemine ait Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) öncü verilerine göre, ABD'de GSYH, bu yılın ikinci çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak % 2,4 artmıştır.

Avrupa Birliği Komisyonu'nun yayımladığı 2023 İlkbahar Ekonomik Beklentiler Raporu'nda Avro Bölgesi'ne ilişkin enflasyon beklentisini 2023 için %5,6'dan %5,8'e yükseltmiştir. Raporda, AB ekonomisinin 2023'te %1,0, 2024'te yüzde 1,7, Avro Bölgesi ekonomisinin de 2023'te %1,1 ve 2024'te %1,6 büyüyeceği öngörülmüştür.

2022 yılı Eylül ayında, Avrupa Merkez Bankası (ECB) tarihinde ilk kez 75 baz puanlık faiz artışı kararı olarak önümüzdeki toplantılarda da artışların devam edebileceği sinyalini vermiş, 2022 yılında politika faizini art arda dördüncü kez artırarak %2,5 seviyesine yükseltmiştir. ECB, 2023 yılının ilk iki toplantısında 50'er baz puan faiz artırımına gittikten sonra Mayıs ayında da faizi 25 baz puan artırarak yüzde %3,75'e çıkarmıştır. Haziran ve Temmuz aylarında banka, gecelik mevduat faizini 25'er baz puan artırarak %4,25'e yükseltmiştir. Bu, Euro banknot ve madeni paraların henüz tedavüle girmediği 2000 yılından bu yana görülen en yüksek oran olmuştur.

Aşağıdaki tabloda, 2022 yılında %5,6 oranında büyüyen Türkiye ekonomisine ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2023-2024 yılları son resmi büyüme tahminlerini verilmektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2023 büyüme tahminini %3,2, 2024 için %4,3 ve 2025 için %4,1 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2023 yılı GSYH büyüme tahmini %2,8'den %3,6'ya yükseltmiş ve 2024 yılı için ise %3,7'e düşürülmüştür. IMF, Temmuz ayı Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıl %3,0 ve 2024'te %2,8 büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Kurum	Kaynak	2023		2024	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2023 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2023)	%3,0↑	%2,7	%2,8↓	%3,6
Dünya Bankası	Haziran 2023 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Ocak 2023)	%3,2↑	%2,7	%4,3↑	%4,0
OECD	Haziran 2023 Ara Dönem Raporu (önceki: Mart 2023 Ara Dönem Raporu)	%3,6↑	%2,8	%3,7↓	%3,8

TCMB, 2022 yılının ilk 7 toplantısında da politika faizini %14 seviyesinde sabit tuttukten sonra Ağustos ve Eylül ayı toplantılarında küresel büyümeye yönelik belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin arttığı bir dönemde sanayi üretiminde yakalanan ivmenin ve istihdamdaki artış trendinin sürdürülmesi açısından finansal koşulların destekleyici olmasının önem arz ettiğini belirterek politika faizinin 100'er baz puan daha düşürülerek %12'ye indirilmesine karar vermiştir. TCMB, Ekim ve Kasım ayı toplantılarında politika faizini 150'şer baz puan düşürerek %9'a indirilmesine karar vermiştir. Böylece faiz 2 yıl aradan sonra tek haneye inmiştir. Kurul, 2023 yılı Şubat ayı toplantısında ise politika faizini 50 baz puan daha düşürerek %8,5 seviyesine getirdikten sonra Mart, Nisan ve Mayıs ayı toplantılarında politika faizini sabit tutmuştur. Merkez Bankası, Haziran ayındaki yönetim değişikliğinden sonra ise politika faizini 650 baz puan artırarak %15 seviyesine çıkartmıştır. Böylece Mart 2021'den bu yana ilk kez faiz artışına gidilmiştir.

Türkiye'nin beş yıllık kredi temerrüt takası (CDS) primi Haziran ayında 493 puana inerek Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir. Seçimden önce 494'e kadar gerileyen seçimlerden sonra 700 puana yükselen CDS, yeni kabinenin açıklanması ve seçim belirsizliğinin ortadan kalmasının da etkileriyle düşüşünü sürdürmüştür.

2023 yılı dış finansman programı çerçevesinde Nisan ayında, 2,5 milyar dolar değerinde 2030 vadeli tahvil ihraç edilmiş olup tahvilin kupon oranı %9,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu tahvil ihracıyla birlikte 2023 yılında uluslararası sermaye piyasalarından toplam 7,5 milyar ABD doları tutarında finansman sağlanmıştır.

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2023 yılı 3. çeyrek İhracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 4,2 puan artarak 109,5 olarak gerçekleşmiştir. İthalat Beklenti Endeksi ise bir önceki çeyreğe göre 3 puan azalarak 105,3 olarak gerçekleşmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2023-Q1</u> 4,0%	<u>2022-Q4</u> 5,6%	GSYH 2023 yılı birinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,0 artmıştır. 2023 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; hizmetler %12,4, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %12,0, finans ve sigorta faaliyetleri %11,2, bilgi ve iletişim faaliyetleri %8,1, diğer hizmet faaliyetleri %7,8, inşaat %5,1, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %3,6 ve gayrimenkul faaliyetleri %1,4 artmıştır. Tarım sektörü %3,8, sanayi ise %0,7 azalmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2023/06</u> 9,6%	<u>2023/05</u> 9,5%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2023 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre 2 bin kişi artarak 3 milyon 337 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise 0,1 puan artarak %9,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2023 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre 363 bin kişi azalarak 31 milyon 291 bin kişi, istihdam oranı ise 0,6 puan azalarak %47,8 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2023/07</u> 47,8% 44,5%	<u>2023/06</u> 38,2% 40,4%	TÜFE Temmuz ayında bir önceki aya göre %9,49, bir önceki yılın Aralık ayına göre %31,14, bir önceki yılın aynı ayına göre %47,83 ve on iki aylık ortalamalara göre %57,45 olarak gerçekleşmiştir. Yİ-ÜFE Temmuz ayında bir önceki aya göre %8,23, bir önceki yılın Aralık ayına göre %24,27, bir önceki yılın aynı ayına göre %44,50 ve on iki aylık ortalamalara göre %78,51 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2023/06</u> 0,6%	<u>2023/05</u> -0,2%	2023 yılı Haziran ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %11,6 azalmış, imalat sanayi sektörü endeksi %2,1 arttı ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %3,4 azalmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2023/07</u> 668.828	<u>2023/06</u> 555.867	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2023 yılı Ocak-Temmuz döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %63,1 oranında artarak 668.828 adet olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı Temmuz ayı otomobil ve hafif ticari araç pazarı 2022 yılı Temmuz ayına göre %115,4 artarak 112.459 adet olmuştur.

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2023/07</u> 109.548	<u>2023/06</u> 83.636	Konut satışları Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %16,7 artarak 109 bin 548 oldu. Konut satışlarında İstanbul 15 bin 724 konut satışı ve %14,4 ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (ISO-IHS Markit)	<u>2023/07</u> 49,9	<u>2023/06</u> 51,5	Manşet PMI, Temmuz ayında nötr seviye 50,0'ın hafif altına gerilemiştir. Haziran'da 51,5 olan endeksin Temmuz'da 49,9 düzeyinde gerçekleşmesi faaliyet koşullarının genel olarak değişim göstermediğine ve böylece altı aylık genişleme döneminin sona erdiğine işaret etmiştir.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2023/07</u> 42,7	<u>2023/06</u> 43,4	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Temmuz ayında, Haziran ayındaki 43,4 puandan, 42,7 puana düşmüştür.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2023/07</u> 80,1	<u>2023/06</u> 85,1	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Haziran ayında 85,1 iken Temmuz ayında %5,9 oranında azalarak 80,1 olmuştur.
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2023/06</u> 1,64%	<u>2023/05</u> 1,75%	Haziran 2023 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2022 yıl sonuna göre %33,1 artarak 19.102.389 milyon TL, krediler %32,0 artarak 10.009.615 milyon TL, menkul değerler %35,8 artarak 3.220.021 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %1,64 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2023/07</u> 48,6	<u>2023/06</u> -219,6	2023 yılı Temmuz ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 455,8 milyar TL, bütçe gelirleri 504,4 milyar TL ve bütçe fazlası 48,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 418,1 milyar TL ve faiz dışı fazla ise 86,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2023/06</u> 674	<u>2023/05</u> -7.933	Haziran ayında cari işlemler hesabı 674 milyon ABD doları fazla kaydetmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 5.584 milyon ABD doları fazla vermiştir.

Türkiye genelinde konut satışları, 2022 yılında bir önceki yıla göre %0,4 azalarak 1.485.622 adet olarak gerçekleşmiştir. Konut satışlarında İstanbul %17,5 ile en yüksek paya sahip olmuştur. Son 3 yılın konut satışlarına bakıldığında, 2020, 2021, 2022 yılı toplam konut satış rakamları paralel seyretmiştir. Satışların %31,1'ini birinci el konut satışları oluştururken, ikinci el konut satışlarının payı %69 gerçekleşmiş ve geçen yıla paralel dağılım korunmuştur. TÜİK tarafından açıklanan konut satış rakamlarına göre, 2023 yılının ilk altı ayında konut satışları, bir önceki yılın aynı dönemine göre %22 azalarak, toplamda 565.779 adet konut satılmıştır. 2022 yılının ilk altı ayında Türkiye genelindeki toplam satışların %23'ünü ipotekli satışlar oluştururken, 2023 yılının aynı döneminde ipotekli satışların tüm satışlar içindeki payı benzer şekilde %21 olarak gerçekleşmiştir. İpotekli satışların sayısı, 2023 yılının ilk altı ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %29 azalarak 121.530 adet olarak gerçekleşmiştir. İkinci el konut satışlarının Türkiye genelindeki tüm satışlar içindeki payı 2022 yılı ilk altı ayında %71 iken, 2023 yılının aynı döneminde ikinci el konut satışlarının tüm satışlar içindeki payı benzer şekilde %70 olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılının ilk altı ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %18 azalışla 171.158 adet konut ilk kez satılmıştır.

Şubat ayında gerçekleşen deprem sonrasında oluşan hassasiyetle birlikte ofis piyasasında, yeni ve güvenli ofis binalarına talebin arttığı görülmektedir. Bu doğrultuda kiralama işlemleri gerçekleşmekte ve boşluk oranları azalmaktadır. Start-up'lar veya ilk yatırım maliyetini üstlenmek istemeyen şirketler hazır ofisleri tercih etmeye devam etmektedir. Hazır ofis firmalarının ise mevcut ofislerini büyüttükleri ve özellikle merkezi iş alanı olan ve talep gören bölgelere yeni şube açtıkları gözlemlenmiştir.

AYD (Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği) tarafından açıklanan en son verilere göre; AVM Perakende Ciro Endeksi, Haziran 2023 döneminde, bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında ve enflasyondan arındırılmadan incelendiğinde %114,6 oranında artarak 1989 puana yükselmiştir. Haziran 2023 verileri bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında Ziyaret Sayısı Endeksi %21,9 oranında bir artış ile 100 puana yükselmiştir. Ziyaret Sayısı Endeksi, bir önceki ay olan Mayıs ile karşılaştırıldığında ise Endekste %11,1 oranında bir artış olduğu gözlemlenmiştir.

Şirket Hakkında

1999 yılında faaliyetlerine başlayan Şirketin ana hissedarı Türkiye İş Bankası A.Ş.'dir. 30.06.2023 itibarıyla 74 çalışanı (12/2022: 72) bulunan Şirket'in 30.06.2023 itibarıyla sermaye yapısı aşağıda verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Türkiye İş Bankası A.Ş.	499.138.159	52,06%
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	67.476.714	7,04%
Diğer	392.135.127	40,90%
Toplam	958.750.000	100,00%

30.06.2023 itibarıyla şirketin fiili dolaşımında sayılan paylarının nominal tutarı yaklaşık 355,6 milyon TL olup, söz konusu payların Şirket sermayesine oranı %37,09'dur.

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

Yönetim Kurulu Üyesi	Görevi
Can Yücel	Yönetim Kurulu Başkanı
Kubilay Akyol	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Ömer Barlas Ülkü	Yönetim Kurulu Üyesi / Genel Müdür
Özcal Korkmaz	Yönetim Kurulu Üyesi
Murat Karluk Çetinkaya	Yönetim Kurulu Üyesi
Murat Doğan	Yönetim Kurulu Üyesi
Prof. Dr. Arzu Erdem	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Prof. Dr. Oğuz Cem Çelik	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
İlkay Arıkan	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

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

2023 Haziran itibarıyla Şirket'in portföy yatırımlarının yaklaşık %94'ü gayrimenkul sektöründe bulunmakta olup, söz konusu gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, satışı devam eden stoklar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır.

Gayrimenkul sektöründeki yatırımların dağılımı; %56,8 ofis, %19,0 AVM, %23,6 proje, %0,3 stok ve %0,4 arsa şeklindedir. Şirketin gayrimenkul yatırımları ağırlıklı olarak İstanbul'da bulunmakta olup, gayrimenkullerin değer bazında coğrafi dağılımı İstanbul %94,8, İzmir %2,2, Ankara %2,6 ve Muğla %0,4 şeklindedir.

Kira geliri ve üst hakkı geliri elde edilen taşınmazlar ofis ve alışveriş merkezi yatırımlarından oluşmakta olup, söz konusu yatırımların ekspertiz değeri bazında dağılımı; %75 ofis, %25 AVM şeklindedir. Kira geliri ve üst hakkı geliri elde edilen taşınmazlar ve ekspertiz değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Binalar	Ekspertiz Tarihi	Ekspertiz Değeri	Dağılımı
Ofisler		12.044.415.000	74,91%
İstanbul İş Kuleleri - Kule-2&3	16.06.2023	5.217.200.000	32,45%
Tuzla Teknoloji ve Operasyon Merkezi (TUTOM)	20.06.2023	5.117.295.000	31,83%
Maslak Ofis Binası	20.06.2023	675.000.000	4,20%
Ankara İş Kulesi	9.06.2023	544.920.000	3,39%
Taksim Ofis Lamartine	20.06.2023	490.000.000	3,05%
Perakende		4.034.495.000	25,09%
Kanyon Alışveriş Merkezi	23.06.2023	1.735.000.000	10,79%
Marmara Park Alışveriş Merkezi	20.06.2023	1.298.000.000	8,07%
Ege Perla Alışveriş Merkezi	19.06.2023	471.250.000	2,93%
İş Kuleleri-Kule Çarşı	16.06.2023	333.040.000	2,07%
Tuzla Meydan Çarşı	20.06.2023	111.715.000	0,69%
Mallmarine Alışveriş Merkezi	21.06.2023	85.490.000	0,53%
Toplam		16.078.910.000	100,00%

30.06.2023 itibarıyla Konut Satış Bilgileri şöyledir; Litus İstanbul Projesinde yer alan 98 konutun 10 adedinin, Kartal Manzara Adalar Projesinde yer alan 975 konutun 942 adedinin, İzmir Ege Perla Projesinde ise toplam 243 üniteden 237 adedinin satışı gerçekleşmiştir. Raporlama tarihi itibarıyla geliştirilmekte olan projeler şöyledir; Litus İstanbul Konut Projesi, Kasaba Modern Projesi, Gayrettepe Konut Projesi, Profilo AVM Konut Projesi ve Tuzla Konut Projesi. Profilo AVM Konut Projesi için Artaş İnşaat ile "Arsa Payı Karşılığı Hasılat Paylaşımı ve Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi" imzalanmıştır. Söz konusu sözleşme kapsamında; tüm proje maliyeti Artaş tarafından karşılanacak, satışlar kapsamında elde edilecek tüm gelirlerin %40'ı, 65 milyon USD+KDV'den az olmamak üzere, arsa bedeli karşılığı hasılat payı olarak İş GYO'ya ödenecektir.

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

ISIN	Menkul Kıymet Türü	İtfa Tarihi	İhraç Tutarı (Bin TL)
TRFISGYA2318	Finansman Bonosu	04.12.2023	250.000
TRSIGY12519	Tahvil	22.01.2025	500.000
TRSIGYE2319	Tahvil	03.10.2023	100.000

İş GYO, 5 milyar TL ihraç tavanı kapsamında, Sermaye Piyasası Kurulu'na 11.08.2023 tarihinde izin başvurusu yapmıştır.

Başlıca Finansal Göstergeler

Gelir tablosu	2020/12	2021/12	2022/12	2021 %		2022 %	
Satışlar	552.679	488.577	686.936	(11,6%)	▼	40,6%	▲
Satışların Maliyeti	356.313	200.955	240.443	(43,6%)	▼	19,6%	▲
Brüt Kar	196.366	287.622	446.493	46,5%	▲	55,2%	▲
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+GeN. Gid.)	37.611	44.756	67.762	19,0%	▲	51,4%	▲
Net Esas Faaliyet Kârı	158.755	242.865	378.731	53,0%	▲	55,9%	▲
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	282.965	1.234.781	8.275.634	336,4%	▲	570,2%	▲
Esas Faaliyet Kârı	441.720	1.477.646	8.654.364	234,5%	▲	485,7%	▲
Yatırımlardan Net Gelir Gider	-	-	18.943		—		—
Öz kaynak Yöntemiyle Değerlenen Net	2.044	1.983	5.074	(3,0%)	▼	155,9%	▲
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	443.764	1.479.629	8.678.382	233,4%	▲	486,5%	▲
Finansman Geliri	10.929	46.194	-	322,7%	▲	(100,0%)	▼
Finansman Gideri	188.191	195.903	314.193	4,1%	▲	60,4%	▲
Vergi Öncesi Kâr	266.502	1.329.920	8.364.189	399,0%	▲	528,9%	▲
Vergi	-	-	-		—		—
Net Kâr veya Zarar	266.502	1.329.920	8.364.189	399,0%	▲	528,9%	▲

2022 yılsonu itibarıyla şirketin satışları %40,6 artarak 687 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Hasılatın dağılımına bakılırsa %39,2'si konut satışları, %42,6'sı kira gelirleri, %11,9'u üst hak gelirleri ve %6,3'ü diğer çeşitli gelirlerden oluşmaktadır. Satışların maliyetindeki artışın hasılat artışının gerisinde kalması brüt kâra olumlu yansımış olduğu görülmektedir. Brüt kâr %55,2 artarak 446,5 milyon TL gerçekleşmiştir. Şirket gayrimenkullerinin yeniden değerlemeye tabi tutulması sonucu net kâr %528,9 artarak 8,4 milyar TL'ye ulaşmıştır (2021: %399).

Bilanço	2020/12	2021/12	2022/12	2021 %		2022 %	
Dönen Varlıklar	464.910	492.262	1.837.080	5,9%	▲	273,19%	▲
Nakit vb. Finansal Yatırımlar	59.156	138.563	1.375.063	134,2%	▲	892,37%	▲
Ticari Alacaklar	125.644	109.092	144.545	(13,2%)	▼	32,50%	▲
Diğer Alacaklar	6.374	5.561	9.028	(12,8%)	▼	62,35%	▲
Stoklar	234.619	139.873	58.509	(40,4%)	▼	(58,17%)	▼
Diğer Dönen Varlıklar	39.116	99.172	249.934	153,5%	▲	152,02%	▲
Duran varlıklar	4.760.496	6.184.060	15.580.140	29,9%	▲	151,94%	▲
Maddi Duran Varlıklar	41.395	55.493	143.598	34,1%	▲	158,77%	▲
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	940	1.250	2.654	33,0%	▲	112,33%	▲
Finansal Yatırımlar	230.572	272.785	555.334	18,3%	▲	103,58%	▲
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	4.285	5.768	10.342	34,6%	▲	79,29%	▲
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.942.624	4.979.646	12.077.815	26,3%	▲	142,54%	▲
Diğer Duran Varlıklar	540.679	869.117	2.790.397	60,7%	▲	221,06%	▲
Toplam Aktif	5.225.405	6.676.321	17.417.219	27,8%	▲	160,88%	▲
Kısa Vadeli Yükümlülükler	962.553	1.000.398	3.488.283	3,9%	▲	248,69%	▲
Finansal borçlar	446.021	840.482	2.783.058	88,4%	▲	231,13%	▲
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	437.419	5.646	615.430	(98,7%)	▼	10.800,9%	▲
Ticari borçlar	8.041	10.550	18.433	31,2%	▲	74,7%	▲
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	71.071	143.720	71.363	102,2%	▲	(50,3%)	▼
Uzun Vadeli Yükümlülükler	131.899	200.260	8.700	51,8%	▲	(95,7%)	▼
Finansal Borçlar	129.538	197.107	-	52,2%	▲	(100,0%)	▼
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	2.361	3.153	8.700	33,6%	▲	175,9%	▲
Özkaynaklar	4.130.954	5.475.663	13.920.236	32,6%	▲	154,2%	▲
Ödenmiş Sermaye	958.750	958.750	958.750	0,0%	—	0,0%	—
Diğer Özyayınlar	281.362	296.151	376.535	5,3%	▲	27,1%	▲
Kardan kısıtlanmış yedek	70.942	71.191	77.793	0,4%	▲	9,3%	▲
Geçmiş Yıl Karları	2.553.398	2.819.651	4.142.969	10,4%	▲	46,9%	▲
Dönem Karı	266.502	1.329.920	8.364.189	399,0%	▲	528,9%	▲
Toplam Pasif	5.225.405	6.676.321	17.417.219	27,8%	▲	160,9%	▲

2022 yılsonu itibarıyla dönen varlıklar %273,2 oranında artarak 1,8 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Dönen varlıkların en büyük kalemi olan nakit vb. finansal yatırımlar kalemi olup ağırlıklı olarak TL ve yabancı para cinsinden vadeli mevduat olarak tutulmaktadır. Yine aynı dönemde duran varlıklar %151,9 artarak 15,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Kısa vadeli yükümlülükler %248,7 artarak 3,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket net kârı, yeniden değerlendirme sonrası %528,9 artarak 8,4 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.

Mali Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2020/12	2021/12	2022/12	2022/6	2023/6
Likidite					
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	-9,5%	-7,6%	-9,5%	-12,5%	-9,5%
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	48,3%	49,2%	52,7%	43,6%	49,1%
Asit Test Oranı - (Dönen Varlıklar - Stoklar) / KV Yükümlülükler	23,9%	35,2%	51,0%	35,9%	47,9%
Nakit Oran - Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	6,1%	13,9%	39,4%	22,1%	13,9%
Stoklar / Dönen Varlıklar	50,5%	28,4%	3,2%	17,8%	2,5%
Stoklar / Toplam Varlıklar	4,5%	2,1%	0,3%	1,7%	0,2%
Finansal Yapı					
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	26,5%	21,9%	25,1%	31,2%	23,1%
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	20,9%	18,0%	20,1%	23,8%	18,7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	87,9%	83,3%	99,8%	93,1%	99,7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	18,4%	15,0%	20,0%	22,2%	18,7%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / KV Yükümlülükler	91,8%	84,6%	97,4%	87,7%	91,1%
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	19,4%	15,6%	19,5%	21,0%	17,0%
Net Finansal Borç/Özkaynak	23,1%	16,5%	14,5%	21,1%	17,7%
Faaliyet Oranları					
Alacak Devir Hızı - Satışlar / KV Ticari Alacaklar	439,9%	447,9%	475,2%	258,1%	204,3%
Stok Devir Hızı - SMM / Stoklar	151,9%	143,7%	411,0%	69,4%	130,5%
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / KV Ticari Borçlar	4431,1%	1904,8%	1304,4%	648,7%	177,8%
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	118,9%	99,3%	37,4%	43,8%	17,2%
İşletme Sermayesi Devir Hızı - Satışlar / Net İşletme Sermayesi	-111,1%	-96,2%	-41,6%	-33,9%	-16,6%
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	1335,1%	880,4%	478,4%	567,7%	187,9%
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	13,4%	8,9%	4,9%	5,5%	1,9%
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	10,6%	7,3%	3,9%	4,2%	1,6%
Kârlılık					
Brüt Kârlılık - Brüt Kâr / Satışlar	35,5%	58,9%	65,0%	71,8%	80,8%
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Satışlar	80,3%	302,9%	1260,4%	67,3%	1378,8%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr - Faaliyet Gid. + Amortisman) / Satışlar	29,1%	50,2%	55,6%	61,1%	63,3%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Satışlar	79,9%	302,4%	1259,9%	66,8%	1377,5%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Satışlar	48,2%	272,2%	1217,6%	42,8%	1316,1%
SMM / Satış	64,5%	41,1%	35,0%	28,2%	19,2%
Faaliyet Giderleri / Satış	6,8%	9,2%	9,9%	11,2%	18,7%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	5,1%	19,9%	48,0%	1,8%	20,8%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	6,5%	24,3%	60,1%	2,4%	25,6%

Kurumsal Yönetim

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

Metodoloji

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

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; Şirketin pazar payı ve etkinliği, kritik performans parametreleri bazında trendleri ve volatilitesi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve var ise ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

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

Notların Anlamı

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

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

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

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

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

Çekinceler

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

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

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

© 2023, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:

Serhat Karakuş
skarakuş@saharating.com

Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S.Suhan 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