

**TMKŞ Albaraka Türk Birinci Katılım Varlık
Finansmanı Fonu**

VDMK Derecelendirme Ön Raporu

19.01.2026

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Türü	Dolaylı Aktarmalı Temlik Senedi
Kaynak Kuruluş ve Devreden	Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.
Kurucu	Türkiye Menkul Kıymetleştirme Şirketi
Özel Amaçlı Kuruluş (İhraççı)	TMKŞ Albaraka Türk Birinci Katılım Varlık Finansmanı Fonu
Hizmet Sağlayıcı ve İşlem Yöneticisi	Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.
İhraç Hacmi	500 mn TL nominal değer (2 grup ve toplam 2 ayrı dilim)
Getiri Oranı %	A grubu tertip %36 (Basit) B grubu tertip, A grubu tertip ödemeleri tamamlandıktan sonra gerçekleşen NPL'e göre bakiyesiyle ödenir. (Modellemede kullanılan getiri oranı olup, ihraç günü değişiklik gösterebilir)
İtfa Türü	A grubu kuponlu olarak tek tertip, B grubu kuponlu olarak tek tertip
Risk Tutma Programı	Türkiye Menkul Kıymetleştirme Şirketi (İhraç hacminin %5'i)
Aşkın Teminatlandırma	Yoktur.
Kayıt Kuruluşu	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
Dayanak Mevzuat	SPK'nın Seri: III, No: 58.1 Sayılı "Varlığa Dayalı ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler Tebliği"
Yatırımcı ve Yükümlülerin Sigorta Kuruluşları	Yoktur.
Tahmini İhraç Tarihi	20.01.2026
İhracın Ağırlıklı Ortalama Ömrü	90 gün
Nakit Akışların Ağırlıklı Ort. Ömrü	55 gün

Adres:

**TMKŞ Albaraka Türk Birinci Katılım Varlık
Finansmanı Fonu** Barboros Mah. Mor Sümbül Sok.
WBC İş Merkezi Blok No:9/36 Ataşehir/İstanbul

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

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

Güçlü Yönler

- Mevzuat gereği zorunluluk kapsamında ek destek bileşeni olarak %5 risk tutma mekanizmasının uygulanmış olması,
- Türkiye'deki yerel düzenlemeler sayesinde varlık izolasyonunun gücü,
- Dayanak varlık havuzunu oluşturan kredinin kurumsal müşteri kredisi olması,
- Dayanak varlık havuzunu oluşturan müşterinin en yüksek seviyede kredi derecelendirme notunun bulunması,
- Kaynak Kuruluş'un %0,27 net NPL oranıyla yüksek tahsilat performansı göstermesi,
- Dayanak varlık havuzunun, faturası kesilmiş ve alacağı muaccel olmuş tedarikçi finansman sistemi alacaklarından oluşması

Cekinceler

- Ödeme önceliğine göre dilimleme yapılmasına rağmen, dayanak varlık riske göre dilimlenmemiştir.
- Dayanak varlık havuzunun tek borçludan oluşması,
- Dayanak varlık havuzunu oluşturan kredi taksitlerinin görece yüksek olması,
- B grubu tertibin %0,4 NPL'e kadar pozitif getiri sağlaması,

Görünüm

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

Fon portföyüne, Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. ("Albaraka", "Banka") tarafından kullanırılmış olan krediler devredilecektir. Albaraka, Özel Finans Kurumları Kurulması hakkında 16 Aralık 1983 gün ve 83/7506 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı'na istinaden 5 Kasım 1984 tarihinde Albaraka Türk Özel Finans Kurumu A.Ş. ünvanıyla kuruluşunu gerçekleştirmiş ve 21 Ocak 1985 gün 10912 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası yazısıyla faaliyet iznini almıştır. Banka'nın ünvanı, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu hükümleri çerçevesinde ve 21 Aralık 2005 günü yapılan Olağanüstü Genel Kurul kararıyla "Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş." olarak değiştirilmiştir. Genel Müdürlüğü İstanbul'da yerleşik Banka'nın, rapor tarihimiz itibarıyla yurt içinde 223, yurt dışında şubesi ve grup bünyesinde 2.761 personeli bulunmaktadır.

Albaraka'nın 2,5 milyar TL sermayesinin %45,09'u Albaraka Grup'a, %8,30'u Dallah Albaraka Holding'e ait olup kalan kısmı farklı gerçek ve tüzel kişilere aittir. Banka "ALBRK" kodu ile BIST Yıldız Pazada işlem görmektedir. Şirket'in, rapor tarihimiz itibarıyla fiili dolaşımdaki pay oranı %40,28'dir. Albaraka, Borsa İstanbul'da BIST KATILIM 100 / BIST KURUMSAL YÖNETİM / BIST YILDIZ / BIST TUM / BIST TUM-100 / BIST 500 / BIST KATILIM TUM / BIST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KATILIM / BIST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK / BIST MALİ / BIST BANKA endekslerine dahil bulunmaktadır.

2026 yılı Ocak ayında Fitch Ratings tarafından uzun vadeli kredi notu ve uzun vadeli TL kredi notu B+'a, ulusal kredi notu A(tur)'a, finansal kapasite notu B+'a yükseltilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nca 11.09.2025 tarih ve 49/1650 sayılı izniyle onaylanmış 5 milyar TL'ye kadar ihraç belgesi kapsamında, A grubu 475 milyon TL nominal değerindeki 1.tertip 90 gün vadeli kuponlu olarak ve 25 milyon TL nominal değerli B Grubu 2. tertip 91 gün vadeli kuponlu olarak, toplam 500 milyon TL nominal değerli VDMK yerel nitelikli yatırımcılara halka arz olmaksızın ihraç edilecektir.

İtfa ödemeleri, fona ait giderler düşüldükten sonra ilk önce A grubundan başlayıp B grubuna doğru tamamlanacaktır. Ödemelerde öncelik A grubu tertiplerde olacaktır. A grubu tertip vade tarihinde nominal değeri üzerinden itfa edilmesinin ardından B grubu tertip ödemesine geçilecektir. B grubu tertip için itfa tarihinde sırasıyla anapara ve kupon ödemesi gerçekleştirilecektir. B grubu tertipe ilişkin anapara ve kupon ödemesi, fonda kalan bakiyeye göre nominal değerin ve kupon ödemesinin altında ya da üzerinde gerçekleştirilebilir. Nakit akışları, hesaplar bazında tertiplere göre ayrıştırılmamış olup, tek bir havuzdan yürütülmektedir.

Dolaylı aktarmalı (pay-through) ödemeler yapılacak şekilde 20 Ocak 2026 tarihinde ihraç edilmesi planlanmış olan VDMK'ler, yerel nitelikli yatırımcılara halka arz olmaksızın satılacaktır. Fon tarafından beyan edilen bilgiye göre, bu ihraçla birlikte bugüne kadar toplamda 812,7 milyon TL tutarında 2 VDMK ihracı gerçekleştirilmiş olacaktır.

TMKŞ Albaraka Türk Birinci Katılım Varlık Finansmanı Fonu tarafından "Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği (III-58.1 (Tebliğ)) kapsamında ihraç edilecek VDMK'nin %5'ine denk gelen 25 milyon TL'lik kısmı Tebliğ'in 10. Maddesi "Risk Tutma Yükümlülüğü" kapsamında kurucu sıfatıyla TMKŞ tarafından satın alınacak ve vade sonuna kadar, itfa yükümlülüğü karşılığında teminat olarak bloke şekilde tutulacaktır. A ve B grubu tertipler farklı kredi derecelendirme notuna sahip olduğundan, kurucunun risk tutma yükümlülüğü öncelikle daha düşük nota sahip olan B grubu tertipten karşılanacaktır. VDMK tertiplerinin itfasında yapılacak ödemelerden, tebliğin risk tutma yükümlülüğü çerçevesinde kurucunun elinde bulunan VDMK'lara isabet eden kısım, aynı dilimde bulunan diğer tüm VDMK sahiplerine ilişkin ödemeler tamamlandıktan sonra fonun malvarlığında yeterli bakiye olması halinde ödenecektir. Dayanak varlık aşkın teminatlandırma (overcollateralization) içermemektedir.

Metodoloji

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

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

Notların Anlamı

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

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurumlar ve menkul kıymetler piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir. İlgili mevzuat gereği, VDMK (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet) ihraç derecelendirmelerinde ilk üç kademe notları yatırım yapılabilir seviyeyi işaret etmektedir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Not Kademesi	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	Birinci Kademe	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz devlet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	İkinci Kademe	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Üçüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Dördüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

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

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

Çekinceler

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

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

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

©2026, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kredi Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve "TMKŞ Albaraka Türk Birinci Katılım Varlık Finansmanı Fonu"nun izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İletişim:

Derecelendirme Uzmanı:

Tuba Erdener terdener@saharating.com

Derecelendirme Komite Üyeleri:

S. Sühan Seçkin suhan@saharating.com

S. Mehmet İnhan minhan@saharating.com

Ali Perşembe apersembe@saharating.com

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş

Valikonağı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • info@saharating.com • www.saharating.com