



06 Ocak 2025

## Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

**(TR) A+**

Görünüm:

**Stabil**

Kısa Vadeli (Ulusal):

**(TR) A1**

Görünüm:

**Stabil**

Geçerlilik Tarihi:

06 Ocak 2026

## Marbaş Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Ecza Sokak Safter İş  
Merkezi No:6 K:1 D:7  
Şişli/İSTANBUL  
Tel : +90 212 286 30 00  
Fax: +90 212 286 30 50  
<https://www.marbas.com.tr>

## MARBAŞ MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### Derecelendirme Notu Gerekçesi

Marbaş Menkul Değerler A.Ş. ("Şirket" veya "Marbaş"), sermaye piyasası aracılığı faaliyetlerinde bulunmak üzere 1990 yılında kurularak faaliyete geçmiştir.

2015 yılı Ocak ayında "Kısmi Yetkili Aracı Kurum Belgesi" alan Marbaş'ın, 2023 yılı Temmuz ayında faaliyet izinleri yenilenecek, SPK tarafından "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak faaliyette bulunmasına izin verilmiştir. Şirket, "Geniş Yetkili Aracı Kurum" sıfatıyla yurtiçinde İşlem Aracılığı, Portföy Aracılığı, Bireysel Portföy Yöneticiliği, Yatırım Danışmanlığı, En İyi Gayret Aracılığı Suretiyle Halka Arza Aracılık Faaliyetleri ile Sınırlı Saklama Hizmeti yetkilerine sahip olmuştur.

Marbaş, payları Borsa İstanbul'da GEDİK kodu ile işlem görmekte olan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Gedik Yatırım) 'nin %100 oranında doğrudan sahiplik oranı ile bağlı ortaklığıdır. Gedik Yatırım'ın sermayesinin %84,87'sine sahip, doğrudan veya dolaylı hakimiyeti söz konusu olan nitelikli pay sahibi grup Inveo Yatırım Holding (Inveo) A.Ş.'dir. Paylarının %18,71'i halka açık olan Inveo'nun yönetim kontrolü, sahip olduğu paylar ile şirketin oy haklarının %81,29'una sahip olan Erhan Topaç'tır.

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

Önceki Not (05 Ocak 2024):

Uzun Vadeli:(TR) A+

Kısa Vadeli: (TR) A1

### Görünüm

1990 yılında sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak üzere kurulan, 2015 yılında ise Sermaye Piyasası Kurulu'ndan aldığı izinle "Kısmi Yetkili Aracı Kurum Belgesi" alarak faaliyet gösteren Marbaş, 2023 yılı Temmuz ayından itibaren müşterilerine "Geniş Yetkili Aracı Kurum" sıfatıyla yurtiçinde İşlem Aracılığı, Portföy Aracılığı, Bireysel Portföy Yöneticiliği, Yatırım Danışmanlığı, En İyi Gayret Aracılığı Suretiyle Halka Arza Aracılık Faaliyetleri ile Sınırlı Saklama Hizmeti yetkilerine sahip olmuştur.

KGK 23 Kasım 2023 tarihinde Türkiye'de enflasyon muhasebesi uygulanmasına ilişkin açıklamada bulunmuş olup söz konusu duyuruya göre, TFRS uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının TMS 29'da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu çerçevede finansal tabloların hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla, 31 Aralık 2022, 31

Aralık 2023, 30 Eylül 2023 ve 30 Eylül 2024 tarihli finansal tablolar hazırlanırken TMS 29'a göre enflasyon düzeltmesi yapılmıştır.

2023 yıl sonu itibarıyla Şirket'in operasyonel geliri (hasılat – satışların maliyeti), 447,3 milyon TL (2022:257,1 milyon TL) olarak gerçekleşerek geçen yıla göre %74,0 artmıştır. Faaliyet giderleri ise %72,6 artarak 255,7 milyon TL olmuştur (2022: 148,2 milyon TL). 2023 yılında net kâr 100,9 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup geçen yıla göre %313,5 oranında artış göstermiştir (2022:24,4 milyon TL). Şirket, incelenen son beş yılda da zarar etmemiştir. 2023 yıl sonu FAVÖK 194,9 milyon TL'ye ulaşmıştır (2022: 111,5 milyon TL).

2024 yılı 3.çeyrek sonu itibarıyla Şirket operasyonel geliri (brüt kar) bir önceki yılın aynı dönemine göre %67,2 artarak 844,4 milyon TL'ye (2023 Q3: 504,9 milyon TL) ulaşmıştır. Aynı dönem şirketin esas faaliyet kârı %15,5 artarak 370,1 milyon TL (2023 Q3: 320,4 milyon TL), net kâr %14,3 azalarak 82,1 milyon TL olmuştur (2023 Q3: 95,8 milyon TL). Bu dönemde FAVÖK 309,8 milyon TL olmuştur (2023 Q3: 260,2 milyon TL).

TSPB (Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği) toplam sektör verilerine göre, 2024 yılı 2.çeyrek sonu itibarıyla Sektör aktiflerinin %0,9'u, özkaynaklarının %0,5'i, operasyonel gelirinin %1,1'i ve net kârın %0,9'u Marbaş tarafından üretilmiştir.

Tüm bu faktörlere ilave olarak, Marbaş'ın mevcut konjonktürde riskleri dağıtan ürün/hizmet çeşitliliği, finansmana erişim kabiliyeti ve güçlü sahiplik yapısı dikkate alınarak Şirket'in görünümü "**Stabil**" olarak teyit edilmiştir. Diğer yandan, küresel para ve sermaye piyasalarında görülen gelişmelerin ekonomik sonuçları tarafımızca yakından takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket'e olası etkileri değerlendirilecektir.

## Makroekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

**Dünya:** Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2024 ve 2025 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2024		2025	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2024 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2024)	%3,2↔	%3,2	%3,3↑	%3,2
Dünya Bankası	Haziran 2024 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ocak 2024)	%2,6↑	%2,4	%2,7↔	%2,7
OECD	Mayıs 2024 Ara Dönem Raporu (önceki: Şubat 2024)	%3,1↑	%2,9	%3,0↔	%3,0

IMF tarafından Nisan ayında yayımlanan "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, ekonomik aktivitenin 2022-2023'teki küresel dezenflasyona karşın şaşırtıcı derecede dayanıklı olduğu, küresel enflasyon 2022 ortasındaki zirvesinden gerilerken "ekonomik aktivitenin stagflasyon ve küresel resesyon uyarılarına meydan okuyarak istikrarlı bir şekilde büyüdüğü" aktarılmıştır. Raporda, istihdam ve gelirlerdeki büyümenin istikrarlı bir seyir izlediğine işaret edilerek, bu durumun beklenenden fazla hükümet harcamaları ve hanehalkı tüketimi de dahil olmak üzere destekleyici talep gelişmeleriyle özellikle iş gücüne katılımda beklenmedik bir artışın ortasında arz yönlü bir genişlemeyi yansıttığı kaydedilmiştir. Enflasyonun hedeflenen seviyelere yaklaştığı ve merkez bankalarının birçok ekonomide politika gevşemesine yöneldiği aktarılan raporda, yüksek vergiler ve azalan hükümet harcamalarıyla yüksek kamu borcunu frenlemeyi amaçlayan maliye politikalarının sıkılaştırılmasının büyüme üzerinde baskı oluşturmasının beklendiği ifade edilmiştir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, Türkiye ekonomisi büyüme tahminini 2024 yılı için %3,5, 2025 yılı için %2,8 beklendiğini açıklamıştır. Küresel ekonominin 2025 ve 2026 yılları için ise %2,4 büyümesini beklendiği açıklamıştır.

ABD Merkez Bankası FED, 2024 Ağustos ayı toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %5,25-5,50 aralığında tutmuştur. Faizler böylece 8. toplantıda da değiştirilmeyerek 23 yılın zirvesinde kalmıştır. FED, 2024 Eylül ayı toplantısında ise politika faizini 4 yıl aradan sonra ilk kez indirmiştir ve 5,5 seviyesinden 50 baz puan indirerek %5,0 seviyesine çekmiştir. 2024 Kasım ayı toplantısında ise faiz oranını %5,0 seviyesinden %4,75'e indirmiştir. 2024 Aralık ayı toplantısında ise faiz oranını 25 baz puan indirerek %4,50 olarak belirlemiştir. FED tarafından yapılan açıklamada, enflasyonun hedeflere doğru ilerlediği ancak faizlerin ekonomik faaliyetleri azaltacak kadar yüksek olduğunu belirtmiştir.

Avrupa İstatistik Ofisi (Eurostat), Euro Bölgesi'nin kasım ayına ilişkin enflasyon öncü verilerine göre, Euro Bölgesi'nde Ekim ayında %2,0 olan yıllık enflasyon, Kasım'da %2,3'e yükselmiştir. AB uyumlu verilere göre enflasyon Kasım ayında Belçika'da %5,0, Hollanda ve Estonya'da %3,8, Yunanistan'da %3,0, Almanya ve İspanya'da %2,4, Fransa'da %1,7 ve İtalya'da %1,6 olarak tespit edilmiştir.

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

Kurum	Kaynak	2024		2025	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2024 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2024)	%3,6↑	%3,1	%2,7↓	%3,2
Dünya Bankası	Haziran 2024 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Nisan 2024)	%3,0↔	%3,0	%3,6↔	%3,6
OECD	Mayıs 2024 Ara Dönem Raporu (önceki: Şubat 2024)	%3,4↑	%2,9	%3,2↔	%3,2

Eylül, Ekim, Kasım aylarında ise Merkez Bankası, politika faizini 500'er baz puan, Aralık ayında ve 2024 yılı Ocak ayında ise 250'er baz puan arttırarak %45'e yükseltmiştir. TCMB, Şubat ayında faizi %45'te sabit tutarken Mart ayında 500 baz puan arttırarak %50'ye yükselttikten sonra Nisan, Mayıs, Haziran, Temmuz, Ağustos, Eylül, Ekim ve Kasım ayı toplantılarında politika faizini sabit tutmuştur. TCMB, Aralık ayında faizi 250 baz puan indirerek %47,5 seviyesine çekmiştir.

2024 yılı dış finansman programı çerçevesinde Temmuz ayında, 1,75 milyar ABD doları değerinde 2032 vadeli tahvil ihraç edilmiş olup tahvilin kupon oranı %7,125 olarak gerçekleşmiştir. Bu tahvil ihracıyla birlikte 2024 yılında uluslararası sermaye piyasalarından toplam 7,0 milyar ABD doları tutarında finansman sağlanmıştır.

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2024 yılı 2. çeyrek İhracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 18,4 puan azalarak 123,3 olmuştur. 2024 yılı 2. çeyrek İthalat Beklenti Endeksi, bir önceki çeyreğe göre 10,1 puan azalarak 104,5 olmuştur.

Dünya Bankası Türkiye Ülke Direktörü Humberto Lopez Türkiye'de devam eden 17 milyar dolarlık programa ek olarak, üç yıl içinde Dünya Bankası Yönetim Kurulu'na 18 milyar dolarlık yeni operasyonlar hazırlamayı ve sunmayı öngördüklerini belirtmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
<b>Büyüme</b> (TÜİK)	<u>2024-Q2</u> <b>2,5%</b>	<u>2024-Q1</u> <b>5,7%</b>	GSYH 2024 yılı ikinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,5 artmıştır. 2024 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; diğer hizmet faaliyetleri %7,4, inşaat %6,5, tarım sektörü ile gayrimenkul faaliyetleri %3,7, bilgi ve iletişim faaliyetleri ile finans ve sigorta faaliyetleri %3,4, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %3,2, hizmetler %2,9, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %0,6 artmıştır. Sanayi sektörü ise %1,8 azalmıştır.
<b>İşsizlik</b> (TÜİK)	<u>2024/10</u> <b>8,8%</b>	<u>2024/09</u> <b>8,7%</b>	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2024 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre 61 bin kişi artarak 3 milyon 175 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise 0,1 puan artarak %8,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2024 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre 156 bin kişi artarak 32 milyon 970 bin kişi, istihdam oranı ise 0,2 puan artarak %49,9 olmuştur.
<b>Enflasyon</b> <b>TÜFE</b> <b>ÜFE</b> (TÜİK)	<u>2024/12</u> <b>44,38%</b> <b>28,52%</b>	<u>2024/11</u> <b>47,09%</b> <b>29,47%</b>	2024 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre %1,03, bir önceki yılın Aralık ayına göre %44,38, bir önceki yılın aynı ayına göre %44,38 ve on iki aylık ortalamalara göre %58,51 olarak gerçekleşmiştir. Yİ-ÜFE 2024 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre %0,40 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %28,52 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %28,52 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %41,10 artış göstermiştir.
<b>Sanayi Üretim</b> <b>Endeksi</b> (TÜİK)	<u>2024/10</u> <b>-3,1%</b>	<u>2024/09</u> <b>-2,3%</b>	2024 yılı Ekim ayında Sanayi üretimi yıllık %3,1 azalmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %14,2 azalmış, imalat sanayi sektörü endeksi %3,3 azalmış ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %7,6 artmıştır.
<b>Otomobil ve Hafif</b> <b>Ticari Araç</b> <b>Satışları</b> (ODD)	<u>2024/11</u> <b>121.094</b>	<u>2024/10</u> <b>97.274</b>	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2024 yılı Ocak-Kasım döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,5 oranında azalarak 1.068.260 adet olarak gerçekleşmiştir. Otomobil satışları, 2024 yılı Ocak-Kasım döneminde geçen yıla göre %0,5 oranında artarak 845.530 adet, hafif ticari araç pazarı ise %4,4 azalarak 222.730 adet olmuştur.
<b>Konut Satışları</b> (TÜİK)	<u>2024/11</u> <b>153.014</b>	<u>2024/10</u> <b>165.138</b>	Türkiye genelinde konut satışları Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %63,6 artarak 153 bin 14 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 26 bin 320 konut satışı ile en yüksek paya sahip olmuştur.
<b>Türkiye İmalat</b> <b>PMI</b> (İSO-IHS Markit)	<u>2024/12</u> <b>49,1</b>	<u>2024/11</u> <b>48,3</b>	Türkiye İmalat PMI, Aralık ayında 49,1'e yükselerek imalat sektöründeki yavaşlamanın son sekiz ayın en düşük oranında ve çok ılımlı düzeyde gerçekleştiğine işaret etmektedir. Kasım ayında on sektörden dokuzu üretimini yavaşlatırken, Aralık ayında bu sayının yediye inmesi nispi bir iyileşmeye işaret etmiştir. Üretimde en sert düşüş giyim ve deri ürünlerinde gerçekleşirken, büyüme yalnızca kimyasal, plastik ve kauçuk ürünleri ile gıda ürünlerinde söz konusu olmuştur. Gıda sektörünün üretiminde artış eğilimi üçüncü aya ulaşmıştır. Talepteki nispi iyileşme sinyalleriyle birlikte üretimde düşüş ılımlı düzeye geriledi ve dokuz aylık mevcut yavaşlama döneminin en düşük oranında gerçekleşmiştir. Buna karşılık talepte süren baskılara bağlı olarak yeni siparişlerde yavaşlama devam etmiştir. Söz konusu yavaşlama halen belirgin olmasına rağmen nisan ayından bu yana en düşük seviyede kaydedilmiştir. Benzer şekilde yeni ihracat siparişlerinde de daralma daha hafif gerçekleşmiştir.
<b>Euro Bölgesi</b> <b>İmalat</b> <b>PMI</b> (IHS Markit)	<u>2024/12</u> <b>45,1</b>	<u>2024/11</u> <b>45,2</b>	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Aralık ayında 0,1 puan düşerek 45,1 puana inmiştir.
<b>Tüketici Güven</b> <b>Endeksi</b> (TÜİK, TCMB)	<u>2024/11</u> <b>79,8</b>	<u>2024/10</u> <b>80,6</b>	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Ekim ayında 80,6 iken Kasım ayında %1,0 oranında azalarak 79,8 olmuştur.
<b>Bankacılık</b> <b>Sektörü</b> <b>NPL</b> <b>Rasyosu</b> (BDDK)	<u>2024/11</u> <b>1,80%</b>	<u>2024/10</u> <b>1,77%</b>	Kasım 2024 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2023 yıl sonuna göre %32,3 artarak 31.160.158 milyon TL, krediler %32,4 artarak 15.459.028 milyon TL, menkul değerler %28,1 artarak 5.085.840 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %1,80 olmuştur.
<b>Bütçe Dengesi</b> (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2024/11</u> <b>-16,6</b>	<u>2024/10</u> <b>-186,3</b>	2024 yılı Kasım ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 956,1 milyar TL, bütçe gelirleri 939,5 milyar TL olmuştur ve bütçe açığı 16,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 809,8 milyar TL olmuştur ve faiz dışı denge 129,7 milyar TL fazla vermiştir.
<b>Cari Denge</b> (Mio USD) (TCMB)	<u>2024/10</u> <b>1.880,0</b>	<u>2024/09</u> <b>2.988,0</b>	Ekim ayında cari işlemler hesabı 1.880 milyon ABD doları fazla kaydetmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 7.163 milyon ABD doları fazla vermiştir.

**TSPB tarafından son açıklanan 2024 ilk yarı finansal tablo verilerine göre;** İşlem hacmi yılın ilk yarısında güçlü seyretmiştir. Borsa pay piyasasında kurumların toplam işlem hacmi (çift taraflı) ise 2024 yılının ilk altı ayında 2023 yılının aynı dönemine göre %64

artarak 37 trilyon TL'ye yükselmiştir. Opsiyon işlemleri yıllık bazda %200 artarak 122 milyar TL olarak gerçekleşirken, 2024'ün ilk altı ayında vadeli işlemler ile kaldıraçlı işlemlerdeki büyüme kısıtlı kalmıştır. Diğer yandan tahvil-bono işlemleri 2023 ilk altı ayına göre %143 artarken, repo işlemleri aynı dönemde %343 artışla 106 trilyon TL'ye yükselmiştir.

Pay senedi işlem hacmi 2023 yılının ilk altı ayına oranla %64 artarak 37 trilyon TL'ye yükselmiştir. Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı 2023 sonuna göre değişmeyerek %28 olmuştur. Yabancı yatırımcıların saklama içindeki payı da 2023 sonuna değişmeyerek %38 olarak kaydedilmiştir.

Sabit getirili menkul kıymetler (SGMK) piyasasında yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2024 yılı ilk altı ayında 2023 yılının aynı dönemine göre %143 artarak 4,7 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) 2023 yılının ilk altı ayına göre %343 artarak 106 trilyon TL olmuştur.

Tahvil/bono işlem hacminin %71'ini yurtiçi kurumsal yatırımcılar oluştururken, %16'sını yurtiçi kurumlar gerçekleştirmiştir. 2024 yılının ilk altı ayında kurum portföyüne yapılan SGMK işlemlerinin payı ise %11 olmuştur.

Yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, 2024'ün ilk altı ayında 2023 yılının aynı dönemine göre %53 artarak 14,7 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

2024 yılı ilk altı ayında 34 aracı kurum ve 4 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %200 artarak 122 milyar TL olmuştur.

Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2024 yılı ilk altı ayında 44 kurum aracılık yapmıştır. İşlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %97 artarak 197 milyar TL'ye çıkmıştır.

Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2024 yılı ilk altı ayında 2023 yılı aynı dönemine göre %33 artışla 19 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 11 trilyon TL'lik kısmı aracı kurumların müşterileri ile gerçekleştirdiği kaldıraçlı işlemlerden, kalan kısmı kurumların kendilerini koruma amaçlı olarak likidite sağlayıcılar ile gerçekleştirdikleri işlemlerden oluşmaktadır.

Türkiye'de ise 2023 yılındaki güçlü halka arz performansının 2024 yılının ilk yarısında da devam ettiği görülmektedir. Bu dönemde 22 şirket borsaya kote olurken, elde edilen toplam hasılat 46 milyar TL'yi aşmıştır. Arz olan şirketlerin 16'sı Yıldız Pazarda, 6'sı ise Ana Pazarda kote olmuştur. 2024 yılı ilk altı ayında gerçekleşen 22 halka arza katılan yatırımcı sayısı ise 42 milyona yaklaşmıştır. Ancak bu rakamın, birden çok halka arza katılan yatırımcıları birden fazla kez içerdiği göz önüne alınmalıdır. Bu dönemde iki kurum (TSKB ve Halk Yatırım) 4'er halka arz gerçekleştirerek liderliği elinde tutmaktadır. Halka arzlarda eş liderlik olabildiği için kurumsal finansman faaliyetlerine ilişkin tamamlanan halka arz sayısı 28 olmuştur.

2024 yılı ilk altı ayında özel sektörün tahvil ihracı hasılatı 2023 yılı aynı dönemine göre %48 artarak 290 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 810 adet tahvil ihracının 128'inin aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirildiği görülmektedir.

2024 yılı ilk altı ayında aracı kurumlar 862 adet yeni kurumsal finansmanı projesi almış, 609'u tahvil-bono ihracı olmak üzere, toplam 708 adet proje tamamlamıştır. 2024 yılı ilk altı ayında toplam 116 yeni halka arz projesi alınmış, bunların 28'i tamamlanmıştır. İleriki döneme devreden halka arz projesi sayısı ise 211'dir.

Aracı kurumların yönettiği toplam portföy büyüklüğü Haziran 2024 sonunda 2023 sonuna göre fazla değişmeyerek 21 milyar TL olmuştur.

Haziran 2024 sonu itibarıyla aktif olarak kredi kullanan yatırımcı sayısı 2023 sonuna göre %4 artarak 46 bin kişi olmuştur. Bununla beraber aracı kurumların müşterilerine kullandırdığı kredi bakiyesi ise Haziran 2024 sonunda 58 milyar TL olmuş, 2023 sonuna göre %20 artmıştır.

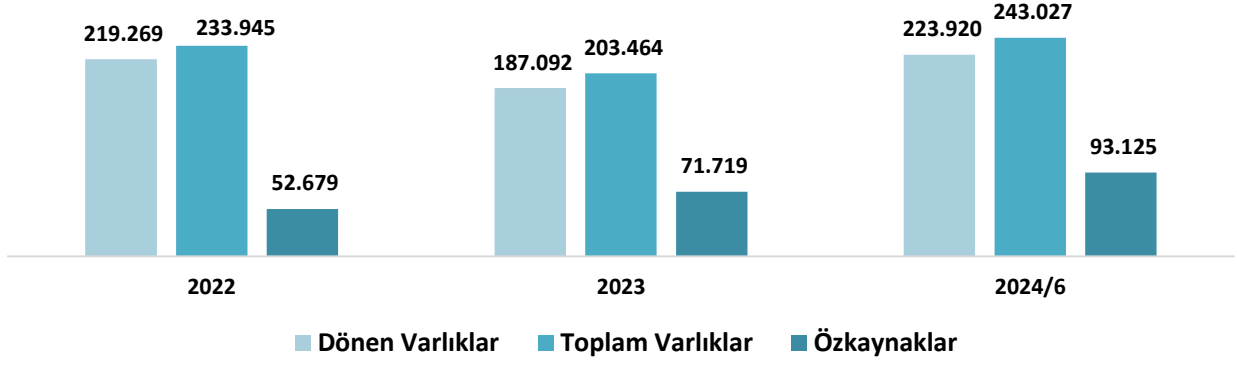
2023 yılını 7.470 puandan kapatan BIST 100 endeksi 2024 yılının Mayıs ayı sonuna kadar yükselerek 11 bin seviyesine dayanmış, akabinde ise yatay seyrederek Haziran ayını 10.648 puandan kapatmıştır.

SEKTÖR		
Aracılık Gelirleri Dağılımı (Bin TL)	2022	2023
Pay Senedi	16.057	23.566
Türev İşlem	2.974	2.867
Kaldıraçlı İşlem	1.818	1.987
Sabit Getirili Menkul Kıymet	258	518
Yabancı Menkul Kıymet	734	1.018
İadeler	-3.006	-4.938
<b>Net Aracılık Gelirleri Toplamı</b>	<b>18.836</b>	<b>25.018</b>

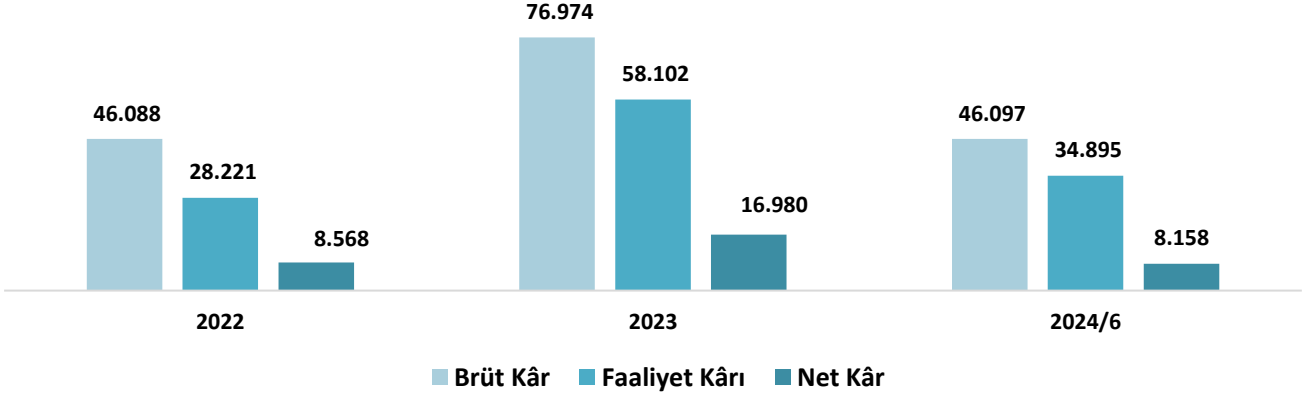
Kaynak: TSPB

\*Enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere ağırlıklı sermaye piyasası işlemleri yapan bir yatırım bankası dahil iken, enflasyon düzeltmesi yapılmış verilere (TMS 29) yatırım bankası verileri dahil değildir.

## Aracı Kurumların Bilançosu (Milyon TL)



## Aracı Kurumların Gelir Tablosu (Milyon TL)



Kaynak: TSPB

### Şirket Hakkında

Sermaye piyasası aracılığı faaliyetlerinde bulunmak üzere 1990 yılında kurularak faaliyete geçen Marbaş, 2015 yılı Ocak ayında "Kısmi Yetkili Aracı Kurum Belgesi" alan Marbaş'ın, 2023 yılı Temmuz ayında faaliyet izinleri yenilenerek, SPK tarafından "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak faaliyette bulunmasına izin verilmiştir. Şirket, "Geniş Yetkili Aracı Kurum" sıfatıyla yurtiçinde İşlem Aracılığı, Portföy Aracılığı, Bireysel Portföy Yöneticiliği, Yatırım Danışmanlığı, En İyi Gayret Aracılığı Suretiyle Halka Arza Aracılık Faaliyetleri ile Sınırlı Saklama Hizmeti yetkilerine sahip olmuştur.

Marbaş, payları Borsa İstanbul'da GEDİK kodu ile işlem görmekte olan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Gedik Yatırım) 'nin %100 oranında doğrudan sahiplik oranı ile bağlı ortaklığıdır. Gedik Yatırım'ın sermayesinin %84,87'sine sahip, doğrudan veya dolaylı hakimiyeti söz konusu olan nitelikli pay sahibi grup Inveo Yatırım Holding (Inveo) A.Ş.'dir. Paylarının %18,71'i halka açık olan Inveo'nun yönetim kontrolü, sahip olduğu paylar ile şirketin oy haklarının %81,29'una sahip olan Erhan Topaç'tır. 2024 yılı Eylül ayı sonu itibarıyla çalışan sayısı 208 (2023: 161) 'dir.

Şirket'in, 40 milyon TL olan çıkarılmış sermayesinin 150 milyon TL'ye çıkarılmasına, artırılan 110 milyon TL sermayenin iç kaynaklardan karşılanmasına ilişkin ilişkin başvurusu SPK tarafından 12.09.2024 tarihinde olumlu karşılanmıştır.

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	150.000.000	100,00%
<b>Toplam</b>	<b>150.000.000</b>	<b>100,00%</b>



Rapor tarihimiz itibarıyla Şirket'in Yönetim Kurulu aşağıdaki şekildedir:

Marbaş Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu	
Üye	Görevi
Tevfik Metin Ayışık	Yönetim Kurulu Başkanı
Cem Cihan	Yönetim Kurulu Üyesi
Ülkü Feyyaz Taktak	Yönetim Kurulu Üyesi
Rüya Eser	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Ahmet Aka	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

TSPB tarafından açıklanan sektör toplamı verileri ve Şirket'in son onaylanan bağımsız denetim verilerine göre, Şirket 2024 yılı 2.çeyrek sonunda 62 aracı kurum arasından, net kârda %0,9 pay alarak sektörde 20.sırada, net aracılık gelirlerinde %0,5 pay alarak 29. sırada, müşterilerden alınan faiz gelirinde %1,5 pay alarak 19.sırada yer almıştır.

TSPB tarafından yayımlanan 2024 yılı 2.çeyrek sonu verilerine göre; 62 kurum arasında Marbaş'ın payı:

MARBAŞ 'ın Sektördeki Yeri (Milyon TL)			
	Sektör	Marbaş	Payı
Toplam Varlıklar	243.027	2.225	0,9%
Özkaynaklar	93.125	433	0,5%
Brüt Kâr/Zarar	46.097	512	1,1%
Faaliyet Kârı/Zararı	34.895	240	0,7%
Dönem Kârı/Zararı	8.158	76	0,9%

## Başlıca Finansal Göstergeler

1000 TL

Gelir tablosu	2022/12	2023/12	2023 %		2023/09	2024/09	2024/09 %	
<b>Satışlar</b>	<b>2.900.842</b>	<b>2.354.514</b>	<b>(18,8%)</b>	▼	<b>2.837.110</b>	<b>2.292.145</b>	<b>-19,2%</b>	▼
SMM	2.643.768	1.907.245	(27,9%)	▼	2.332.183	1.447.790	-37,9%	▼
<b>Brüt Kar</b>	<b>257.074</b>	<b>447.269</b>	<b>74,0%</b>	▲	<b>504.927</b>	<b>844.356</b>	<b>67,2%</b>	▲
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+Gen. Gid.)	148.189	255.701	72,6%	▲	247.428	537.727	117,3%	▲
<b>Net Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>108.886</b>	<b>191.569</b>	<b>75,9%</b>	▲	<b>257.499</b>	<b>306.628</b>	<b>19,1%</b>	▲
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	10.024	69.995	598,3%	▲	62.866	63.466	1,0%	▲
<b>Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>118.910</b>	<b>261.564</b>	<b>120,0%</b>	▲	<b>320.365</b>	<b>370.094</b>	<b>15,5%</b>	▲
<b>Finansman Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>118.910</b>	<b>261.564</b>	<b>120,0%</b>	▲	<b>320.365</b>	<b>370.094</b>	<b>15,5%</b>	▲
Finansman Geliri	21.072	65.547	211,1%	▲	54.635	139.215	154,8%	▲
Finansman Gideri	38.356	49.568	29,2%	▲	85.513	202.214	136,5%	▲
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>47.899</b>	<b>176.164</b>	<b>267,8%</b>	▲	<b>179.269</b>	<b>177.206</b>	<b>-1,2%</b>	▼
Vergi	23.495	75.260	220,3%	▲	83.492	95.116	13,9%	▲
<b>Net Kâr veya Zarar</b>	<b>24.404</b>	<b>100.904</b>	<b>313,5%</b>	▲	<b>95.777</b>	<b>82.090</b>	<b>-14,3%</b>	▼
<b>Bilanço</b>	<b>2022/12</b>	<b>2023/12</b>	<b>2023 %</b>			<b>2024/09</b>		
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>3.219.875</b>	<b>3.799.669</b>	<b>18,0%</b>	▲		<b>2.041.613</b>		
Nakit vb. Finansal Yatırımlar	211.514	365.563	72,8%	▲		526.453		
Ticari Alacaklar	2.953.336	3.372.175	14,2%	▲		1.434.585		
Diğer Alacaklar	55.024	61.931	12,6%	▲		67.617		
Peşin Ödenmiş Gideler	-	-	-	—		12.958		
<b>Duran varlıklar</b>	<b>23.420</b>	<b>55.636</b>	<b>137,6%</b>	▲		<b>94.037</b>		
Maddi Duran Varlıklar	-	23.347	-	—		48.267		
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.162	1.471	26,6%	▲		1.548		
Finansal Yatırımlar	432	3.544	719,7%	▲		3.544		
Diğer Duran Varlıklar	21.825	27.274	25,0%	▲		40.678		

<b>Toplam Aktif</b>	<b>3.243.295</b>	<b>3.855.305</b>	<b>18,9%</b>	<b>▲</b>		<b>2.135.650</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>3.051.046</b>	<b>3.444.799</b>	<b>12,9%</b>	<b>▲</b>		<b>1.663.919</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	350.631	634.638	<b>81,0%</b>	<b>▲</b>		607.365
Ticari Borçlar	2.680.374	2.755.929	<b>2,8%</b>	<b>▲</b>		949.812
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	20.042	54.232	<b>170,6%</b>	<b>▲</b>		106.742
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>9.579</b>	<b>20.544</b>	<b>114,5%</b>	<b>▲</b>		<b>26.244</b>
Kira Yükümlülükleri	4.991	14.794	<b>196,4%</b>	<b>▲</b>		20.057
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	4.588	5.750	<b>25,3%</b>	<b>▲</b>		6.187
<b>Özkaynaklar</b>	<b>182.670</b>	<b>389.962</b>	<b>113,5%</b>	<b>▲</b>		<b>445.488</b>
Ödenmiş Sermaye	40.000	40.000	<b>0,0%</b>	<b>—</b>		150.000
Diğer Özyükünler	168.958	244.163	<b>44,5%</b>	<b>▲</b>		243.598
Kardan kısıtlanmış yedek	13.989	6.181	<b>(55,8%)</b>	<b>▼</b>		29.750
Geçmiş Yıl Karları	<b>(64.681)</b>	<b>(33.951)</b>	<b>47,5%</b>	<b>▲</b>		<b>(59.951)</b>
Dönem Karı	24.404	133.570	<b>447,3%</b>	<b>▲</b>		82.090
<b>Toplam Pasif</b>	<b>3.243.295</b>	<b>3.855.305</b>	<b>18,9%</b>	<b>▲</b>		<b>2.135.650</b>

Kaynak: FİNNET

\*\*2023 yılı 3. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış bilanço verileri Bağımsız Denetim Raporu'nda yer almadığından, 2024 yılı 3. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış verileri referans olarak verilmiştir.

2023 yıl sonu itibarıyla Şirket'in operasyonel geliri (hasılat – satışların maliyeti), 447,3 milyon TL (2022:257,1 milyon TL) olarak gerçekleşerek geçen yıla göre %74,0 artmıştır. Faaliyet giderleri ise %72,6 artarak 255,7 milyon TL olmuştur (2022: 148,2 milyon TL). 2023 yılında net kâr 100,9 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup geçen yıla göre %313,5 oranında artış göstermiştir (2022:24,4 milyon TL). Şirket, incelenen son beş yılda da zarar etmemiştir. 2023 yıl sonu FAVÖK 194,9 milyon TL'ye ulaşmıştır (2022: 111,5 milyon TL).

2024 yılı 3.çeyrek sonu itibarıyla Şirket operasyonel geliri (brüt kar) bir önceki yılın aynı dönemine göre %67,2 artarak 844,4 milyon TL'ye (2023 Q3: 504,9 milyon TL) ulaşmıştır. Aynı dönem şirketin esas faaliyet kârı %15,5 artarak 370,1 milyon TL (2023 Q3: 320,4 milyon TL), net kâr %14,3 azalarak 82,1 milyon TL olmuştur (2023 Q3: 95,8 milyon TL). Bu dönemde FAVÖK 309,8 milyon TL olmuştur (2023 Q3: 260,2 milyon TL).

İncelenen son 5 yılda da Şirket'in dönen varlıkları, kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamaktadır. 2024 yılı 3.çeyrek sonunda bu oran %122,7 olarak gerçekleşmiştir. (2023/12: %110,3). Diğer yandan brüt kârın faaliyet giderlerini karşılama oranı son 2 yıl sonu ortalaması %174,2 olarak gerçekleşirken 2024 yılı 3.çeyrek sonu itibarıyla %157'dir.

Aracı kurumlar sadece hisse senetleri alımıyla sınırlı olmak üzere müşterilerine kredi kullanılabilmektedir. Şirket tarafından beyan edilen bilgilere göre, yatırımcı sayısı ve ortalama kredi bakiyesi şöyledir:

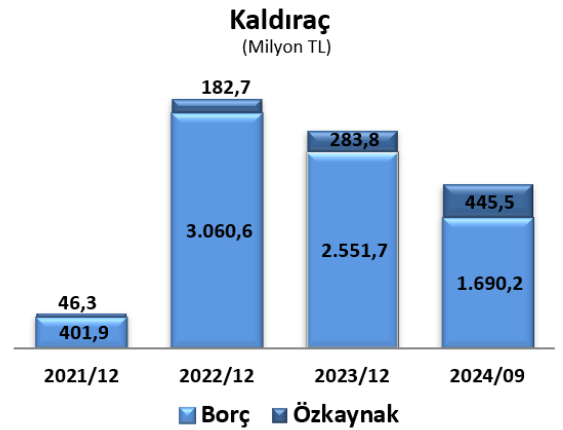
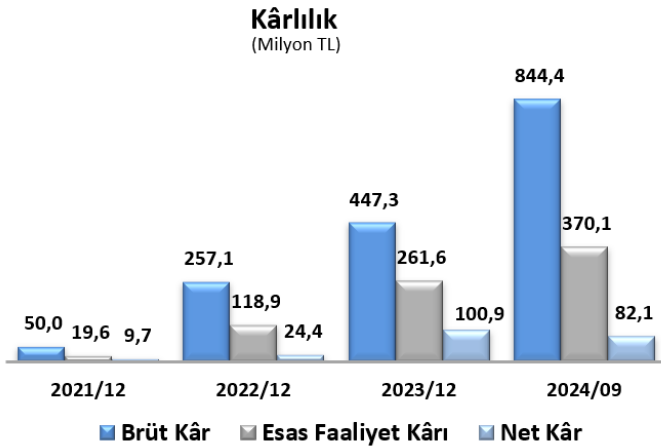
Yatırımcı Adedi	2021	2022	2023	2024/Q3
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	1.269	1.131	862	1.132
Kredi Kullanan Yatırımcıların Ortalama Kredi Bakiyesi	51.437	206.989	499.056	583.467



## Başlıca Finansal Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2022/12	2023/12	2024/09
<b>Likidite</b>			
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	5,2%	9,2%	17,7%
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	105,5%	110,3%	122,7%
Nakit Oran – Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	6,9%	10,6%	31,6%
<b>Finansal Yapı</b>			
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	16,75	8,99	3,79
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	94,4%	90,0%	79,1%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	99,7%	99,4%	98,4%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	94,1%	89,4%	77,9%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / KV Yükümlülükler	11,5%	18,4%	36,5%
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	11,0%	16,9%	29,4%
Net Finansal Borç/Özkaynak	78,9%	73,6%	22,7%
<b>Kârlılık</b>			
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Brüt Kâr (*)	47,3%	59,2%	44,2%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr - Faaliyet Gid. + Amortisman) / Brüt Kâr	43,4%	43,6%	36,7%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Brüt Kâr	46,3%	58,5%	43,8%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Brüt Kâr	9,5%	22,6%	9,7%
SMM / Satış	91,1%	81,0%	63,2%
Faaliyet Giderleri / Brüt Kâr	57,6%	57,2%	63,7%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	0,8%	3,6%	3,8%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	13,4%	35,5%	18,4%

\*Şirket'in hasılat performansı olarak gelir tablosundaki "Brüt Kâr" kalemi esas alınmıştır.



## Kurumsal Yönetim

---

Şirket, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne yeterli ölçüde uyum sağlamış ve bazı gerekli politika ve önlemleri uygulamaya almıştır. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları oluşturulmuş ve işlemektedir. Kurumsal yönetim risklerinin çoğunluğu tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri yeterli düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır.

## Metodoloji

---

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri; firmanın sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve 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](http://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 (temerrüt) kalite olan D'ye kadar verilmektedir. AA'dan CCC'ye kategoriler içerisinde 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 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 etkilene 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, Marbaş Menkul Değerler A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Marbaş Menkul Değerler 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](http://www.saharating.com)).

©2025, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Marbaş Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

### İletişim:

#### **Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:**

Tuba Erdener  
[terdener@saharating.com](mailto:terdener@saharating.com)

#### **Derecelendirme Komitesi Üyeleri:**

S.Suhan Seçkin  
[suhan@saharating.com](mailto:suhan@saharating.com)

S.Mehmet İnhan  
[minhan@saharating.com](mailto:minhan@saharating.com)

Ali Perşembe  
[apersembe@saharating.com](mailto: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](mailto:info@saharating.com) • [www.saharating.com](http://www.saharating.com)