



06 Ocak 2026

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) A+

Görünüm:

Pozitif

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1

Görünüm:

Pozitif

Geçerlilik Tarihi:

06 Ocak 2027

Marbaş Menkul Değerler A.Ş.

Esentepe Mah. Ecza Sokak Safter İş
Merkezi No:6 K:2 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 yenilenerek, SPK tarafından "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak faaliyette bulunmasına izin verilmiştir. Şirket, "Geniş Yetkili Aracı Kurum" sıfatıyla yurtiçinde İşlem 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. Görünümü "Pozitif" olarak revize edilmiştir.

Önceki Not (06 Ocak 2025):

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, Bireysel Portföy Yöneticiliği, Yatırım Danışmanlığı, En İyi Gayret Aracılığı Suretiyle Halka Arza Aracılık Faaliyetleri ile Sınırlı Saklama Hizmeti yetkilerine sahip olmuştur.

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından alınan karar gereğince, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu çerçevede Marbaş'ın finansal tabloları hazırlanırken enflasyon düzeltilmesi yapılmıştır.

2024 yıl sonu itibarıyla Şirket'in operasyonel geliri (hasılat – satışların maliyeti), 944,2 milyon TL (2023: 733,1 milyon TL) olarak gerçekleşerek geçen yıla göre %28,8 oranında artmıştır. Faaliyet giderleri ise %86,3 artarak 787,3 milyon TL olmuştur (2023: 422,7 milyon TL). 2024 yılında net kâr 88,8 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup geçen yıla göre %44,2 oranında azalmıştır (2023:159,1 milyon TL). Şirket, incelenen son beş yılda da zarar etmemiştir. 2024 yıl sonu FAVÖK¹ 292,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. (2023: 387,5 milyon TL). Aynı dönem Şirket'in yükümlülüklerinin %98,2'sini kısa vadeli yükümlülükler oluşturmaktadır.

2025 yılı 3.çeyrek² sonu itibarıyla Şirket operasyonel geliri (brüt kar) bir önceki yılın aynı dönemine göre %59,8 artarak 1,4 milyar TL'ye ulaşmıştır (2024 Q3: 861,5 milyon TL). Aynı dönem şirketin esas faaliyet kârı 1,6 kat artarak 588,7 milyon TL (2024 Q3: 225,8 milyon TL), net kâr 2,7 kat artarak 369 milyon TL olmuştur (2025 Q3: 99,3 milyon TL). Bu dönemde FAVÖK 591,8 milyon TL olmuştur (2025 Q3: 228,5 milyon TL).

¹ FAVÖK= Esas Faaliyet Kârı + Amortisman

² Şirket'in 2025 yılı 3.çeyrek verileri bağımsız denetimden geçmemiş mali tablolarından alınmıştır.

TSPB (Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği) toplam solo sektör verilerine göre, 2025 yılı 2.çeyrek sonu itibarıyla Sektör aktiflerinin %1,6'sı, özkaynaklarının %0,5'i, operasyonel gelirinin %1,7'si ve net kârın %0,8'i Marbaş tarafından üretilmiştir.

Tüm bu faktörlere ilave olarak, Marbaş'ın mevcut konjonktürde riskleri dağıtan ürün/hizmet çeşitliliği, artan net kârlılık, finansmana erişim kabiliyeti ve güçlü sahiplik yapısı dikkate alınarak Şirket'in görünümü **"Pozitif"** olarak güncellenmiştir. 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 2025 ve 2026 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2025		2026	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ekim 2025 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ocak 2025)	%3,2↓	%3,3	%3,1↓	%3,3
Dünya Bankası	Haziran 2025 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Ocak 2025)	%2,3↓	%2,7	%2,4↓	%2,7
OECD	Eylül 2025 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Aralık 2024)	%3,2↓	%3,3	%2,9↓	%3,3

IMF tarafından Ekim ayında yayımlanan "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, küresel ekonominin "dalgalı ama dirençli" bir görünüm sergilediğini ortaya koymuştur. Dünya ekonomisinin 2025 yılında %3,2 oranında büyümesi beklenmektedir. Bu oran, pandemi öncesi 2000–2019 ortalaması olan %3,7'nin altında kalsa da, 2024'e göre kısmen dengeli bir seyir göstermektedir. Rapor, küresel büyümede ticaret politikalarındaki belirsizlikler, artan jeopolitik riskler ve yüksek enflasyonun kalıcılığı nedeniyle bir yavaşlama eğilimi bulunduğunu vurgulanmaktadır. Özellikle ABD'nin uyguladığı yeni gümrük tarifeleri ve korumacı önlemler, dünya ticaret hacmini sınırlamaktadır. Buna karşın Çin ve Almanya'nın iç talebi canlandırmaya yönelik harcama paketleri kısa vadede destekleyici etki yaratmaktadır. IMF'ye göre dünya ekonomisinde 2025-2026 döneminde büyüme ortalaması %3,1–3,2 bandında kalacağı öngörülmektedir. Bu durum, pandemi sonrası toparlanmanın artık olgunlaştığını, ancak uzun vadeli potansiyel büyüme oranının zayıfladığını göstermektedir. Buna karşın IMF, küresel üretim artışının orta vadede kalıcı şekilde düşeceğini öngörülmektedir. 2027–2030 döneminde ortalama büyüme oranı yalnızca %3,2 olacağı öngörülmektedir. Raporda, dünya ekonomisinin üçte ikisinde büyüme potansiyelinin zayıfladığı ve gelir yakınsamasının yavaşladığı ifade edilmektedir. Enflasyon cephesinde ise 2026'da küresel fiyat artışlarının %3,7 civarında seyretmesi beklenmektedir. Petrol fiyatlarının 2026'da varil başına 65,8 dolar seviyesine gerilemesi, enerji maliyetleri açısından olumlu bir tablo sunsa da, hizmet enflasyonu yüksek kalmaya devam edeceği öngörülmektedir.

ABD Merkez Bankası (Fed), 2025 yılının ilk faiz kararında politika faizini %4,25–%4,50 aralığında sabit bırakmış, Mayıs ayında yapılan toplantıda faiz oranını beklentilere paralel olarak %4,50 seviyesinde korurken minimum faiz oranını %4,25'te tutmuştur. Haziran ve Temmuz aylarında da aynı aralığı sürdüren Fed, Eylül ayında yılın altıncı toplantısını gerçekleştirerek politika faizini 25 baz puan indirip %4,00–%4,25 aralığına çekmiş, Ekim ayında ise beklentiler doğrultusunda 25 baz puanlık ek bir indirimle faiz oranını %3,75–%4,00 aralığına düşürmüştür. Bu gelişmelerin ardından Fed, yılın son faiz kararını Aralık ayında açıklayarak politika faizini 25 baz puan daha indirip 3,50–3,75 aralığına çekmiştir. Karar sonrası basın toplantısında konuşan Fed Başkanı, "Çok fazla belirsizlik olduğu için belli bir patikamız yok, toplantı bazlı karar vereceğiz." ifadelerini kullanmıştır. Geçen yılın Kasım ve Aralık aylarında da 25'er baz puanlık indirimler yapan Fed, Ocak ayında art arda üç toplantıda uyguladığı indirim sürecine ara vermiş; Mart, Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarındaki toplantılarında politika faizinde değişikliğe gitmemiştir. Eylül ayında yılın ilk faiz indirimini gerçekleştirerek politika faizini 25 baz puan düşüren Fed, Ekim ayında da aynı yönde adım atmış ve böylece son kararıyla birlikte yıl içinde üçüncü kez faiz indirmiştir.

Avrupa İstatistik Ofisi (Eurostat), Euro Bölgesi'nin Aralık ayına ilişkin enflasyon öncü verilerine göre, Euro Bölgesi'nde Kasım ayında %2,2 olan yıllık enflasyon, Aralık ayında %2,4'e yükselmiştir. AB uyumlu verilere göre enflasyon Aralık ayında Romanya'da %8,4, Hollanda'da %3,0, İspanya'da ve Almanya'da %2,8, Fransa'da %1,8 ve İtalya %1,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Türkiye: Aşağıdaki tabloda, 2024 yılında %3,2 oranında büyüyen Türkiye ekonomisine ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankası'nın 2025-2026 yılları son resmi büyüme tahminleri verilmektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2025 büyüme tahminini %3,1 ve 2026 için %3,6 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2025 yılı GSYH büyüme tahmini %3,2 ve 2026 yılı için %3,2 olarak belirlemiştir. IMF, Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıl %3,5 ve 2026'da %3,7 büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Kurum	Kaynak	2025		2026	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ekim 2025 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ocak 2025)	%3,5↑	%2,6	%3,7↑	%3,2
Dünya Bankası	Haziran 2025 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Ocak 2025)	%3,1↑	%2,6	%3,6↓	%3,8
OECD	Eylül 2025 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Aralık 2024)	%3,2↑	%2,6	%3,2↑	%2,6

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2024 yılı Ocak ayı faiz oranını 250 baz puan artırarak %45'e yükseltmiş, Şubat ayında %45'te sabit tutarken Mart ayında 500 baz puanlık artışla oranı %50'ye çıkarmış, ardından Nisan, Mayıs, Haziran, Temmuz, Ağustos, Eylül, Ekim ve Kasım ayı toplantılarında politika faizini sabit bırakmıştır. TCMB, Aralık ayında faizi 250 baz puan indirerek %47,5 seviyesine çekmiş; 2025 yılına ise hızlı bir faiz indirim süreciyle girerek Ocak ve Şubat aylarında politika faizini toplam 500 baz puan azaltıp %42,5'e düşürmüştür. Mart ayında yön değiştirerek politika faizini %46'ya yükselten TCMB, Haziran ayında faizi sabit tutmuş, Temmuz ayında yeniden gevşeme politikasına dönerek 300 baz puanlık indirimle oranı %43'e çekmiştir. Eylül ayında politika faizi 250

baz puanlık ilave indirimle %40,5'e, Ekim ayında ise 100 baz puanlık ek indirimle %39,50'ye gerilerken, yılın Aralık ayı son faiz kararında TCMB politika faizini 150 baz puan daha indirerek %38 seviyesine düşürmüştür.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2025-Q3</u> 3,7%	<u>2025-Q2</u> 4,9%	GSYH 2025 yılı üçüncü çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3,7 artmıştır. 2025 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; inşaat %13,9, finans ve sigorta faaliyetleri %10,8, bilgi ve iletişim faaliyetleri, %10,1, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar %9,6, diğer hizmet faaliyetleri %7,1, sanayi sektörü %6,5, ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmetleri %6,3, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %4,4, gayrimenkul faaliyetleri %4,2, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %2,1 artmıştır. Tarım sektörü ise %12,7 azalmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2025/11</u> 8,6%	<u>2025/10</u> 8,5%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2025 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre 54 bin kişi artarak 3 milyon 98 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise %0,1 puan artarak %8,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2025 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre 75 bin kişi artarak 32 milyon 737 bin kişi, istihdam oranı ise 0,1 puan artarak %49,2 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2025/12</u> 30,89% 27,67%	<u>2025/11</u> 31,07% 27,23%	TÜFE 2025 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre %0,89, bir önceki yılın Aralık ayına göre %30,89, bir önceki yılın aynı ayına göre %30,89 ve on iki aylık ortalamalara göre %34,88 artış olarak gerçekleşmiştir. Yİ-ÜFE 2025 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre %0,75 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %27,67 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %27,67 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %25,36 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2025/10</u> 2,2%	<u>2025/09</u> 3,0%	2025 yılı Ekim ayında Sanayi üretimi yıllık %2,2 artmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %9,4, imalat sanayi sektörü endeksi %1,9 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %0,6 artmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2025/11</u> 1.176.780	<u>2025/10</u> 1.043.796	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2025 yılı Kasım döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %10,16 oranında artarak 1.176.780 adet olarak gerçekleşmiştir. Otomobil satışları, 2025 yılı Kasım döneminde geçen yıla göre %10,96 oranında artarak 938.177 adet, hafif ticari araç pazarı ise %7,13 artarak 238.603 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2025/11</u> 141.100	<u>2025/10</u> 164.306	Türkiye genelinde konut satışları Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %7,8 oranında azalarak 141 bin 100 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 24 bin 234 konut satışı ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (ISO-IHS Markit)	<u>2025/12</u> 48,9	<u>2025/11</u> 48,0	Türkiye İmalat Aralık ayında 48,9 seviyesine yükselmiştir. Böylece endeks son 12 ayın en yüksek seviyesine çıkmıştır. Bazı firmalar, müşteri talebinde iyileşme olduğunu bildirirken yeni siparişlerdeki yavaşlama, Mart 2024'ten bu yana en düşük seviyede kaydedilmiştir. Bununla birlikte yeni siparişler, hem genel olarak hem de ihracat özelinde yavaşlamayı sürdürmüştür. Yeni siparişlerdeki görünüme paralel olarak, üretim de aralık ayında gerilemeye devam etmiştir. Ancak daralma kasım ayına göre daha ılımlı gerçekleşmiştir. Satın alma faaliyetleri ve istihdamda da düşüşler hız kesmiştir. İstihdamdaki daralma çok sınırlı olmuş ve Mart 2025'ten bu yana en düşük oranda gerçekleşmiştir. Öte yandan, aralık ayında hem girdi hem de nihai ürün stokları belirgin şekilde azalmıştır. Yaklaşık son bir yılın en düşük hızına gerileyen girdi maliyetleri ve nihai ürün fiyatları enflasyonu, 2025'in son ayında yeniden ivme kazanmıştır. Ham madde maliyetlerindeki yükselişe bağlı olarak girdi maliyetleri keskin bir şekilde yükselmiştir. Bunun sonucunda imalatçılar kendi satış fiyatlarını son sekiz ayın en yüksek oranında artırmıştır. Takip edilen 10 sektörden üçünde üretim artarken iki sektörde yeni siparişler hızlanmıştır. Sektörlerin yarısında ihracatın ve istihdamın artması, olumlu gelişme olarak kaydedilirken Kasım ayında hafifleyen enflasyonist baskılar, Aralık ayında genel olarak güçlenmiştir. Gıda ürünleri, yeniden genişleme bölgesine geçerken metalik olmayan mineral ürünler sektöründeki büyüme yerini daralmaya bırakmıştır. "Elektrikli ve elektronik ürünler" ile "ağaç ve kağıt ürünlerinde" üretim artmaya devam etmiştir. En keskin üretim daralması, "makine ve metal ürünlerinde" gerçekleşirken "tekstil sektörü" ise toparlanma belirtileri göstermiştir. Aralık ayında yeni siparişlerdeki en belirgin yavaşlama "makine ve metal ürünlerinde" kaydedilirken, yeni siparişlerde iyileşme elektrikli ve elektronik ürünler ile gıda ürünleri sektörleriyle sınırlı kalmıştır. Aralık ayında istihdam 5 sektörde artış göstererek çalışan sayılarında en güçlü genişleme, elektrikli ve elektronik ürünlerde, en sert daralma ise giyim ve deri ürünlerinde gerçekleşmiştir.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2025/12</u> 49,2	<u>2025/11</u> 49,6	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Kasım ayında 49,6 iken Aralık ayında 49,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2025/12</u> 83,5	<u>2025/11</u> 85,0	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Kasım ayında 85,0 iken Aralık ayında %1,8 oranında azalarak 83,5 olmuştur.

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2025/11</u> 2,43%	<u>2025/10</u> 2,39%	Kasım 2025 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2024 yıl sonuna göre %37,7 artarak 44.967.721 milyon TL, krediler %38,1 artarak 22.174.514 milyon TL, menkul değerler %32,1 artarak 6.902.391 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %2,43 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2025/11</u> 169,5	<u>2025/10</u> -223,2	2025 yılı Kasım ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 1,250 milyar TL, bütçe gelirleri 1,419 milyar TL olmuştur ve bütçe fazlası 169,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 1,132 milyar TL olmuştur ve faiz dışı denge 287,4 milyar TL fazla vermiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2025/10</u> 7.028,0	<u>2025/09</u> 6.803,0	Ekim ayında cari işlemler hesabı 457 milyon ABD doları fazla vermiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 7.028 milyon ABD doları fazla vermiştir.

TSPB tarafından son açıklanan 2025 yılı ilk yarı finansal tablo verilerine göre; Türkiye’de yüksek seyreden faizlerin etkisiyle pay piyasası yatırımları cazibesini kaybetmeye başlamıştır. Bu ortamda halka arz piyasası da zayıf seyretilmiş, yatırımcı ilgisi azalmış, yerli bireysel yatırımcı sayısı 2024 yılı sonuna kıyasla %6 azalarak 6,5 milyona gerilemiştir. Mart ayında bir miktar artarak 17 Mart 2025’te 10.862 seviyesine kadar yükselen BIST-100 endeksi, ardından yaşanan siyasi gelişmeler neticesinde 27 Mart’ta 9.612 puana kadar gerilemiştir. Sonraki süreçte kısmi bir toparlanma görülse de endeks yılın ilk yarısını 9.949 seviyesinde 2024 yıl sonuna kıyasla %1 artışla kapatmıştır. Bu süreçte işlem hacmi de zayıf seyretilmiştir.

2025 yılının ilk yarısında repo işlemleri, 2024 yılının aynı dönemine kıyasla %183 oranında artış göstererek 300 milyar TL’ye ulaşmış ve 20254 yılı toplamını aşmıştır. Vadeli işlemler, opsiyon piyasası ve kaldıraçlı işlemler de canlı bir seyrer sergilerken, pay piyasasında işlem hacmi %6 gerilemiştir. Pay senedi işlemleri, 2025 yılının ilk yarısında ayın toplam piyasa hacminin %43’ünü oluşturmuştur. 2024 yılını 6,8 milyon kişiyle kapatan yerli bireysel yatırımcı sayısı, Haziran sonunda 6,5 milyon kişiye gerilemiştir. Bu yatırımcıların işlem hacminin toplam işlem hacmindeki payı ise 2024 toplamına göre 5 puan düşerek %54’e inmiştir. Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2025 yılının ilk yarısında 2024 yılının aynı dönemine göre %127 artarak 10,6 trilyon TL olarak gerçekleşmiş, 2024 yılında kaydedilen toplam hacmin neredeyse aynısına ulaşmıştır. Aracı kurumların tahvil işlemleri hayli yüksek bir artış sergilemiş, aracı kurumlar 2024 toplamında bu işlemlerde %14 olan paylarını 2025 yılının ilk yarısında %19’a çıkarmıştır. Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) 2024 yılının ilk yarısında göre %183 artışla 300 trilyon TL olmuştur. Birlik tarafından verileri derlenen aracı kurumlar ile yatırım bankasının repo/ters repo işlemlerinin de neredeyse tamamı yerli yatırımcılar tarafından yapılmıştır. Kurumsal yatırımcıların bu işlemlerdeki payı %92 olmuştur.

2025 yılının ilk yarısında yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, 2024 yılının aynı dönemine göre %47 artarak 21,5 trilyon TL’ye ulaşmıştır. Paylar ve pay endekslerini dayanak alan işlemler hacmin önemli kısmını oluşturmaktadır. Aracı kurumlar ve değerlendirmeye alınan yatırım bankası toplam işlemlerin %92’sini gerçekleştirmekte olup, diğer 16 bankanın işlemleri sınırlıdır. Opsiyon işlem hacmi bu yılın ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %122 oranında artmıştır. 2025’in ilk altı ayı itibarıyla verisi derlenen kurumların opsiyon işlem hacmi 231 milyar TL olurken, yatırımcı kırılımında bu işlemlerin yurtiçi kurumlar (%37), yurtiçi bireyler (%31) ve yurtdışı kurumlarda (%27)de yoğunlaştığı görülmektedir. Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2025 yılının ilk altı ayındaki işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %41 azalmıştır. Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2025 yılının ilk yarısında 2024 yılının aynı dönemine göre %56 artışla 30 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 17 trilyon TL’lik kısmı aracı kurumların müşterileri ile gerçekleştirdiği kaldıraçlı işlemlerden, kalan kısmı kurumların kendilerini koruma amaçlı olarak likidite sağlayıcılar ile gerçekleştirdikleri işlemlerden oluşmaktadır.

2025 yılı ilk altı ayında 33 aracı kurum kurumsal finansman faaliyetinde bulunmuştur. Birlik tarafından derlenen verilere göre; 2025 yılının ilk yarısında aracı kurumlar 932 adet yeni kurumsal finansman projesi almış, 672’si tahvil-bono ihracı olmak üzere, toplam 755 adet proje tamamlamıştır. Aynı dönemde 70 yeni halk arz projesi alınmış, 12 halka arz ise tamamlanmıştır. Türkiye’de halka arz büyüklüğünde bir miktar yavaşlama görülmüştür. Bu dönemde 11 şirket ve bir yatırım ortaklığı borsaya kote olurken, elde edilen toplam hasılat 29 milyar TL’yi bulmuştur. Arz olan şirketlerin %50’si Yıldız Pazarda, %50’i ise Ana Pazarda kote olmuştur. Bu halka arzlara katılan toplam yatırımcı sayısı ise 3,1 milyon kişi olmuştur. Ancak bu rakamın, birden çok halka arza katılan yatırımcıları birden fazla kez içerdiği göz önüne alınmalıdır. 2025 yılının ilk altı ayında özel sektörün tahvil ihracı hasılatı 2024 yılının aynı dönemine göre %41 artışla 408 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 913 adet tahvil ihracının gerçekleştirildiği görülmektedir. Bu ihraçların bir kısmına yatırım bankaları da aracılık etmiştir.

Aracı kurumlar, birincil ve ikincil piyasalardaki aracılık faaliyetlerinin yanında gerçek ve tüzel kişilere bireysel portföy yönetimi hizmeti sunabilmektedir. Haziran 2025 itibarıyla 16 aracı kurum tarafından 3.774 gerçek ve tüzel kişiye portföy yönetimi hizmeti verilmektedir. Müşteri sayılarını değerlendirirken, birden fazla kurumda hesabı olan müşteriler olabileceği dikkate alınmalıdır. Aracı kurumların yönettiği toplam portföy büyüklüğü Haziran 2025 sonunda 2024 sonuna göre yalnızca %4 artarak 32 milyar TL olmuştur.

Aracı kurumlar hisse senetleri alımıyla sınırlı olmak üzere müşterilerine kredi kullanılabilmektedir. Haziran 2025 sonu itibarıyla aktif olarak kredi kullanan yatırımcı sayısı 2024 sonuna göre %2 artarken, kredi bakiyesi %20 artışla 75 milyar TL olmuştur. Bu dönemde 53 kurumun kredi kullanan yatırımcısı bulunmaktadır. Yatırımcı başına ortalama kredi bakiyesine bakıldığında ise tutarın aracı kurum bazında 113 bin TL ile 53 milyon TL arasında değiştiği gözlenmektedir.

Yatırım Kuruluşlarının Toplam İşlem Hacmi (Milyon TL)				
	2024	2024/06	2025/06	Değişim (%)
Pay Senedi	68.301.493	37.459.444	35.053.225	-6,4%
Aracı Kurum	59.431.712	32.666.099	30.313.501	-7,2%
Banka	8.869.798	4.793.345	4.739.724	-1,1%
Sabit Getirili Menkul Kıymet	10.874.291	4.663.518	10.575.334	126,8%
Aracı Kurum	1.576.463	581.349	1.976.793	240,0%
Banka	9.297.828	4.082.169	8.598.541	110,6%
Repo	376.775.727	105.856.333	299.805.703	183,2%
Aracı Kurum	108.634.883	22.041.748	87.317.930	296,1%
Banka	268.140.844	83.814.585	212.487.773	153,5%
Vadeli İşlemler	32.698.834	14.691.235	21.551.442	46,7%
Aracı Kurum	29.982.713	13.402.549	19.878.530	48,3%
Banka	2.716.120	1.288.686	1.672.912	29,8%
Opsiyon	329.158	122.009	270.826	122,0%
Aracı Kurum	277.471	103.776	230.907	122,5%
Banka	51.684	18.233	39.919	118,9%
Varant*	315.417	197.091	117.158	-40,6%
Kaldıraçlı İşlemler*	42.513.096	19.316.140	30.093.045	55,8%
Müşteri	24.252.373	10.839.601	17.229.583	59,0%
Likidite Sağlayıcı	18.260.723	8.476.539	12.863.462	51,8%

* Sadece aracı kurumlar tarafından yapılmaktadır.

Kaynak: Borsa İstanbul, TSPB

Şirket Hakkında

Sermaye piyasası aracılığı faaliyetlerinde bulunmak üzere 1990 yılında kurularak faaliyete geçen Marbaş, 2015 yılı Ocak ayında “Kısmi Yetkili Aracı Kurum Belgesi” almış, 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, 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. 2025 yılı Eylül sonu itibarıyla çalışan sayısı 238 (2024: 220) ’dir.

Şirket’in 150 milyon TL olan ödenmiş sermayesi, 2025 yılı Mart ayında tamamı iç kaynaklardan karşılanarak 360 milyon TL’ye çıkarılmıştır:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	360.000.000	100,00%
Toplam	360.000.000	100,00%

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 Başkan Vekili
Oğuz Yılmaz	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 2025 yılı 2.çeyrek sonunda 62 aracı kurum ve 1 yatırım bankası arasından, net kârda %0,8 pay alarak sektörde 20.sırada, net aracılık gelirlerinde %0,7 pay alarak 28. sırada, müşterilerden alınan faiz gelirinde %0,9 pay alarak 24.sırada yer almıştır.

TSPB tarafından yayımlanan 2025 yılı 2.çeyrek sonu verilerine göre; 62 aracı kurum ve 1 yatırım bankası arasında Marbaş'ın payı:

MARBAŞ 'ın Sektördeki Yeri (Milyon TL)			
	Sektör	Marbaş	Payı
Toplam Varlıklar	397.883	6.480	1,6%
Özkaynaklar	149.587	795	0,5%
Brüt Kâr/Zarar	53.293	901	1,7%
Faaliyet Kârı/Zararı	37.522	310	0,8%
Dönem Kârı/Zararı	44.982	341	0,8%

Başlıca Finansal Göstergeler

1000 TL

Gelir tablosu	2023/12	2024/12	2024 %		2024/09	2025/09	2025/09 %	
Satışlar	3.636.344	2.612.817	(28,1%)	▼	2.791.357	5.219.537	87,0%	▲
SMM	2.903.205	1.668.596	(42,5%)	▼	1.929.817	3.842.540	99,1%	▲
Brüt Kar	733.139	944.221	28,8%	▲	861.540	1.376.997	59,8%	▲
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+Gen.Gid.)	422.667	787.298	86,3%	▲	650.142	1.036.075	59,4%	▲
Net Esas Faaliyet Kârı	310.471	156.923	(49,5%)	▼	211.398	340.922	61,3%	▲
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	74.380	131.880	77,3%	▲	14.419	247.784	1.618,4%	▲
Esas Faaliyet Kârı	384.851	288.803	(25,0%)	▼	225.818	588.706	160,7%	▲
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	384.851	288.803	(25,0%)	▼	225.818	588.706	160,7%	▲
Finansman Geliri	27.703	67.590	144,0%	▲	185.565	67.565	(63,6%)	▼
Finansman Gideri	841	3.840	356,6%	▲	5.604	9.047	61,4%	▲
Net parasal pozisyon kazançları / (kayıpları)	(155.620)	(167.142)	(7,4%)	▼	(179.679)	(151.879)	15,5%	▲
Vergi Öncesi Kâr	256.093	185.411	(27,6%)	▼	226.100	495.345	119,1%	▲
Vergi	97.002	96.615	(0,4%)	▼	126.784	126.296	(0,4%)	▼
Net Kâr veya Zarar	159.091	88.795	(44,2%)	▼	99.316	369.049	271,6%	▲
Bilanço	2023/12	2024/12	2024 %		2025/09			
Dönen Varlıklar	4.038.531	3.155.741	(21,9%)	▼	9.076.182			
Nakit vb. Finansal Yatırımlar	388.158	1.425.869	267,3%	▲	3.357.715			
Ticari Alacaklar	3.577.519	1.638.700	(54,2%)	▼	5.533.030			
Diğer Alacaklar	70.930	91.142	28,5%	▲	167.589			
Peşin Ödenmiş Gideler	1.925	30	(98,4%)	▼	17.849			
Duran varlıklar	60.185	128.647	113,8%	▲	159.349			
Maddi Duran Varlıklar	31.273	59.882	91,5%	▲	87.984			
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.548	1.900	22,8%	▲	8.401			
Finansal Yatırımlar	3.766	3.766	0,0%	—	4.723			
Diğer Duran Varlıklar	23.598	63.100	167,4%	▲	58.241			
Toplam Aktif	4.098.716	3.284.389	(19,9%)	▼	9.235.531			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.648.728	2.751.521	(24,6%)	▼	8.217.526			
Kısa Vadeli Borçlanmalar	437.654	1.575.990	260,1%	▲	5.331.585			
Ticari Borçlar	3.164.909	1.094.496	(65,4%)	▼	2.684.062			
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	46.164	81.035	75,5%	▲	201.879			
Uzun Vadeli Yükümlülükler	27.428	50.766	85,1%	▲	45.438			
Kira Yükümlülükleri	21.354	43.811	105,2%	▲	33.269			
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	6.074	6.955	14,5%	▲	12.170			
Özkaynaklar	422.560	482.102	14,1%	▲	972.566			
Ödenmiş Sermaye	40.000	150.000	275,0%	▲	360.000			
Diğer Özkaynaklar	262.071	268.165	2,3%	▲	251.761			
Kardan kısıtlanmış yedek	24.671	31.073	26,0%	▲	42.504			
Geçmiş Yıl Karları	(63.273)	(55.931)	11,6%	▲	(50.747)			
Dönem Karı	159.091	88.795	(44,2%)	▼	369.049			
Toplam Pasif	4.098.716	3.284.389	(19,9%)	▼	9.235.531			

Kaynak: Finnet

**2024 yılı 3. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış bilanço verileri Bağımsız Denetim Raporu'nda yer almadığından, 2025 yılı 3. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış verileri referans olarak verilmiştir.

2024 yıl sonu itibarıyla Şirket'in operasyonel geliri (hasılat – satışların maliyeti), 944,2 milyon TL (2023: 733,1 milyon TL) olarak gerçekleşerek geçen yıla göre %28,8 oranında artmıştır. Faaliyet giderleri ise %86,3 artarak 787,3 milyon TL olmuştur (2023: 422,7 milyon TL). 2024 yılında net kâr 88,8 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup geçen yıla göre %44,2 oranında azalmıştır (2023:159,1 milyon TL).

TL). Şirket, incelenen son beş yılda da zarar etmemiştir. 2024 yıl sonu FAVÖK³ 292,2 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. (2023: 387,5 milyon TL). Aynı dönem Şirket'in yükümlülüklerinin %98,2'sini kısa vadeli yükümlülükler oluşturmaktadır.

2025 yılı 3.çeyrek⁴ sonu itibarıyla Şirket operasyonel geliri (brüt kar) bir önceki yılın aynı dönemine göre %59,8 artarak 1,4 milyar TL'ye ulaşmıştır (2024 Q3: 861,5 milyon TL). Aynı dönem şirketin esas faaliyet kârı 1,6 kat artarak 588,7 milyon TL (2024 Q3: 225,8 milyon TL), net kâr 2,7 kat artarak 369 milyon TL olmuştur (2025 Q3: 99,3 milyon TL). Bu dönemde FAVÖK 591,8 milyon TL olmuştur (2025 Q3: 228,5 milyon TL).

TSPB (Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği) toplam solo sektör verilerine göre, 2025 yılı 2.çeyrek sonu itibarıyla Sektör aktiflerinin %1,6'sı, özkaynaklarının %0,5'i, operasyonel gelirinin %1,7'si ve net kârın %0,8'i Marbaş tarafından üretilmiştir.

İncelenen son 5 yılda da Şirket'in dönen varlıkları, kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamaktadır. 2025 yılı 3.çeyrek sonunda bu oran %110,4 olarak gerçekleşmiştir. (2024/12: %114,7). Diğer yandan brüt kârın faaliyet giderlerini karşılama oranı son 2 yıl sonu ortalaması %146,7 olarak gerçekleşirken 2025 yılı 3.çeyrek sonu itibarıyla %132,9'dur.

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	2022	2023	2024	2025/Q3
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	1.131	862	1.053	1.027
Kredi Kullanan Yatırımcıların Ortalama Kredi Bakiyesi	206.989	499.056	676.816	2.572.019

Başlıca Finansal Rasyolar

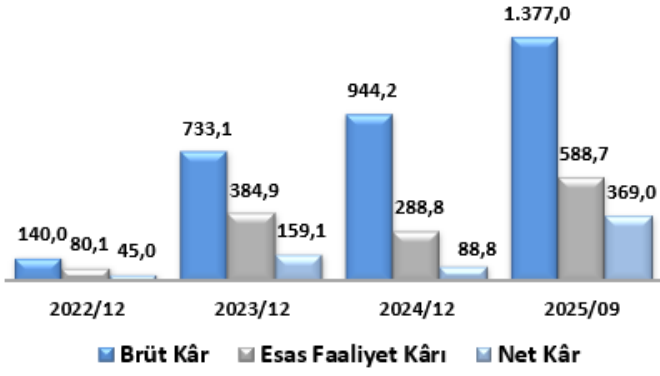
Başlıca Finansal Rasyolar	2023/12	2024/12
Likidite		
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	0,10	0,12
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,11	1,15
Nakit Oran – Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	0,11	0,52
Finansal Yapı		
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	8,70	5,81
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	89,7%	85,3%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	99,3%	98,2%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	89,0%	83,8%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / KV Yükümlülükler	12,0%	57,3%
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	11,2%	49,3%
Net Finansal Borç/Özkaynak	16,8%	40,2%
Kârlılık		
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Brüt Kâr (*)	52,9%	30,9%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr - Faaliyet Gid. + Amortisman) / Brüt Kâr	42,7%	17,0%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Brüt Kâr	52,5%	30,6%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Brüt Kâr	21,7%	9,4%
SMM / Satış	79,8%	63,9%
Faaliyet Giderleri / Brüt Kâr	57,7%	83,4%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	3,9%	2,7%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	37,6%	18,4%

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

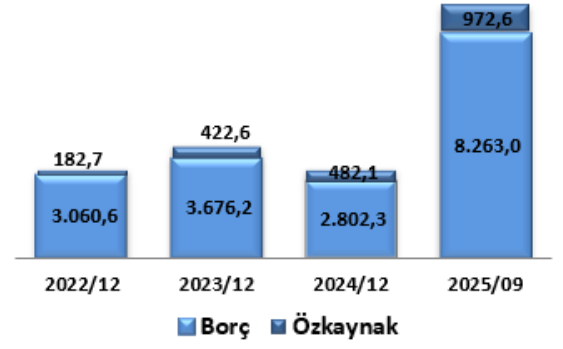
³ FAVÖK= Esas Faaliyet Kârı + Amortisman

⁴ Şirket'in 2025 yılı 3.çeyrek verileri bağımsız denetimden geçmemiş mali tablolarından alınmıştır.

Kârlılık (Milyon TL)



Kaldıraç (Milyon TL)



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 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 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 ödenmiyor.

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).

©2026, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kredi 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

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