



05 Ocak 2024

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) A+

Görünüm:

Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1

Görünüm:

Stabil

Geçerlilik Tarihi:

05 Ocak 2025

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 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.

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 belirlenmiştir.

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.

2022 yıl sonu itibarıyla Şirket'in operasyonel geliri (hasılat – satışların maliyeti), 125,5 milyon TL (2021: 47,4 milyon TL) olarak gerçekleşerek geçen yıla göre %164,6 artmıştır. Faaliyet giderleri ise %74,7 artarak 76,0 milyon TL olmuştur (2021: 43,5 milyon TL). 2022 yılında net kâr 43,9 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup geçen yıla göre %383,5 oranında artış göstermiştir (2021: 9,1 milyon TL). Şirket, incelenen son beş yılda da zarar etmemiştir. 2022 yıl sonu FAVÖK 69,7 milyon TL'ye ulaşmıştır (2021: 18,6 milyon TL).

2023 yılı 3.çeyrek sonu itibarıyla Şirket operasyonel geliri (brüt kar) bir önceki yılın aynı dönemine göre %246,1 artarak 258,0 milyon TL'ye (2022 Q3: 74,5 milyon TL) ulaşmıştır. Aynı dönem şirketin esas faaliyet karı %351,8 artarak 159,1 milyon TL (2022 Q3: 35,2 milyon TL), net kâr %479,5 artarak 114,7 milyon TL'ye ulaşmıştır.

(2022 Q3: 19,8 milyon TL). Bu dönemde FAVÖK 162,2 milyon TL olmuştur (2022 Q3: 37,9 milyon TL).

TSPB (Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği) toplam sektör verilerine göre, 2023 yılı 3.çeyrek itibarıyla Sektör aktiflerinin %0,5'i, özkaynaklarının %0,4'ü, operasyonel gelirin %0,6'sı ve net kârın %0,4'ü 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 belirlenmiştir. 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 2023 ve 2024 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2023		2024	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ekim 2023 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Temmuz 2023)	%3,0↔	%3,0	%2,9↓	%3,0
Dünya Bankası	Haziran 2023 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ocak 2023)	%2,1↑	%1,7	%2,4↓	%2,7
OECD	Kasım 2023 Ara Dönem Raporu (önceki: Eylül Ara Dönem Raporu)	%2,9↓	%3,0	%2,7↔	%2,7

IMF tarafından 2023 yılı Ekim ayında yayımlanan "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, Covid-19 salgını ve Rusya-Ukrayna savaşının yarattığı şokların ardından yaşanan küresel toparlanmanın yavaş ve düzensiz olmayı sürdürdüğü vurgulanmıştır. Uygulanan sıkı para politikasının ekonomik faaliyeti yavaşlatması sonucu büyüme tahminleri aşağı yönlü gerçekleşmektedir. Öte yandan, parasal daralma ve düşen meta fiyatlarına uyumlu olarak düşüş trendine giren küresel enflasyon hala dirençli seyretmekte, hedeflere 2025 yılına kadar ulaşılması beklenmemektedir. Enflasyon beklentilerinin hedef seviyelere çıpalaması için sıkı para politikasının ve iletişiminin aynı şekilde sürdürüleceği, yılın başındaki ekonomik dayanıklılığa ve enflasyonun düşürülmesinde kaydedilen ilerlemeye rağmen, rahatlamak için erken olduğu belirtilmektedir.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, küresel ekonomiye ilişkin büyüme beklentisini bu yıl için %2,5'ten %2,9'a çıkarırken, gelecek yıl için %2,1'e gerilemesini öngörmüştür.

ABD Çalışma İstatistikleri Bürosu verilerine göre, mevsimsellikten arındırılmış tüketici fiyat endeksi, Eylül ayındaki %0,4'lük yükselişin ardından Ekim ayında aylık bazda değişim göstermemiştir. Son 12 ayda mevsim etkisinden arındırılmadan önce tüm kalemlerde fiyat endeksi ise %3,2 oranında yükselmiştir. Gıda ve enerji dışı tüm kalemler endeksi (Çekirdek enflasyon) Eylül ayındaki %0,3'lük yükselişin ardından Ekim ayında %0,2 artmıştır.

ABD Merkez Bankası (FED), Kasım ayında, politika faizini beklentiler dahilinde değiştirmeyerek 22 yılın en yüksek seviyesi olan %5,25-5,50 aralığında sabit tutmuştur.

ABD Ticaret Bakanlığı, Temmuz-Eylül dönemine ait Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) verisine ilişkin açıklanan ikinci tahminlere göre, ABD'de GSYH, bu yılın üçüncü çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak %5,2 artmıştır.

Avrupa Birliği Komisyonu'nun yayımladığı 2023 Sonbahar Ekonomik Beklentiler Raporu'nda AB ekonomisinin 2023'te %0,6, 2024'te %1,3, Avro Bölgesi ekonomisinin de 2023'te %0,6 ve 2024'te %1,2 büyüyeceği öngörülmüştür. Son raporla birlikte AB ve Avro Bölgesi'nin 2023 ve 2024 büyüme tahminleri aşağı yönlü revize edilmiştir. Enflasyonun bu yıl AB'de %6,5, Avro Bölgesi'nde %5,6 olacağı belirtilen raporda, gelecek yıl enflasyonun AB'de %3,5, Avro Bölgesi'nde %3,2'ye gerileyeceği, 2025'te ise enflasyonun AB'de %2,4, Avro Bölgesi'nde %2,2 seviyesinde gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Türkiye: Aşağıdaki tabloda, 2022 yılında %5,6 oranında büyüyen Türkiye ekonomisine ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2023-2024 yılları son resmi büyüme tahminlerini verilmektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2023 büyüme tahminini %3,2 ve 2024 için %4,3 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2023 yılı GSYH büyüme tahmini %4,3'den %4,5'e yükseltmiş ve 2024 yılı için %2,9'a yükseltmiştir. IMF, Ekim ayı Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıl %4,0 ve 2024'te %3,25 büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Kurum	Kaynak	2023		2024	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ekim 2023 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Temmuz 2023)	%4,0↑	%3,0	%3,25↑	%2,8
Dünya Bankası	Haziran 2023 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Ocak 2023)	%3,2↑	%2,7	%4,3↑	%4,0
OECD	Kasım 2023 Ara Dönem Raporu (önceki: Eylül 2023 Ara Dönem Raporu)	%4,5↑	%4,3	%2,9↑	%2,6

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Para Politikası Kurulu (PPK), 2023 yılı Şubat ayı toplantısında politika faizini 50 baz puan düşürerek %8,5 seviyesine getirdikten sonra Mart, Nisan ve Mayıs ayı toplantılarında politika faizini sabit tutmuştur. Merkez Bankası, Haziran ayındaki yönetim değişikliğinden sonra ise politika faizini 650 baz puan artırarak %15 seviyesine çıkartmıştır. Böylece Mart 2021'den bu yana ilk kez faiz artışına gidilmiştir. Ağustos ayında, Merkez Bankası, faizi üst üste üçüncü kez artırarak %25'e yükseltmiştir. Eylül, Ekim, Kasım aylarında ise Merkez Bankası, politika faizini 500'er baz puan artırarak %40 seviyesine yükseltmiştir. Aralık ayında ise faiz oranını 250 baz puan artışla %42,50'ye yükseltmiştir.

Türkiye'nin beş yıllık kredi temerrüt takası (CDS) primi Haziran ayında 493 puana inerek Kasım 2021'den bu yana en düşük seviyesine gerilemiştir. Seçimden önce 494'e kadar gerileyen seçimlerden sonra 700 puana yükselen CDS, yeni kabinenin açıklanması ve seçim belirsizliğinin ortadan kalmasının da etkileriyle düşüşünü sürdürmüştür. Aralık ayında CDS primi 329 puana kadar gerilemiştir.

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

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2023 yılı 4. çeyrek İhracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 4,5 puan artarak 114,0 olarak gerçekleşmiştir. İthalat Beklenti Endeksi ise bir önceki çeyreğe göre 16 puan artarak 121,3 olarak gerçekleşmiştir.

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
Büyüme (TÜİK)	<u>2023-Q3</u> 5,9%	<u>2023-Q2</u> 3,8%	GSYH 2023 yılı üçüncü çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,9 artmıştır. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2023 yılı üçüncü çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; inşaat %8,1, sanayi %5,7, finans ve sigorta faaliyetleri %5,1, hizmetler %4,3, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %3,6, gayrimenkul faaliyetleri %2,7, diğer hizmet faaliyetleri %2,2, bilgi ve iletişim faaliyetleri %1,7 ve tarım sektörü %0,3 artarken mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %2,5 azalmıştır. Ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar ise %16,5 artmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2023/10</u> 8,5%	<u>2023/09</u> 9,1%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2023 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre 163 bin kişi azalarak 2 milyon 961 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise 0,5 puan azalarak %8,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2023 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre 246 bin kişi artarak 31 milyon 835 bin kişi, istihdam oranı ise 0,3 puan artarak %48,5 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2023/12</u> 64,77% 44,22%	<u>2023/11</u> 61,98% 42,25%	TÜFE Aralık ayında bir önceki aya göre %2,93, bir önceki yılın Aralık ayına göre %64,77, bir önceki yılın aynı ayına göre %64,77 ve on iki aylık ortalamalara göre %53,86 olarak gerçekleşmiştir. Aralık ayında bir önceki aya göre %1,14, bir önceki yılın Aralık ayına göre %44,22, bir önceki yılın aynı ayına göre %44,22 ve on iki aylık ortalamalara göre %49,93 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2023/10</u> 1,1%	<u>2023/09</u> 4,0%	Sanayi üretim endeksi yıllık %1,1 artmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde, 2023 yılı Ekim ayında madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %3,7, imalat sanayi sektörü endeksi %1,3 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı sektörü endeksi %3,5 artmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2023/12</u> 1.232.635	<u>2023/11</u> 1.073.982	2023 yılı Ocak-Aralık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %57,4 oranında artarak 1.232.635 adet olarak gerçekleşmiştir. 2023 yılı Aralık ayı otomobil ve hafif ticari araç pazarı 2022 yılı Aralık ayına göre %37,7 artarak 158.653 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2023/11</u> 93.514	<u>2023/10</u> 93.761	Kasım ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %20,6 azalarak 93 bin 514 oldu. Konut satışlarında İstanbul 15 bin 187 konut satışı ve %16,2 ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (İSO-IHS Markit)	<u>2023/11</u> 47,2	<u>2023/10</u> 48,4	Ekim ayında 48,4 olan manşet PMI, Kasım'da 47,2'ye gerileyerek üst üste beşinci ayda 50,0 eşik değerinin altında kalmış ve faaliyet koşullarında gözle görülür bir yavaşlamaya işaret etti. Söz konusu yavaşlama son bir yılın en belirgin düzeyinde gerçekleşmiştir.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2023/12</u> 44,4	<u>2023/11</u> 44,2	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Aralık ayında, Kasım ayındaki 44,2 puandan, 44,4 puana yükselmiştir.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2023/11</u> 75,5	<u>2023/10</u> 74,6	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası iş birliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Ekim ayında 74,6 iken Kasım ayında %1,1 oranında artarak 75,5 olmuştur.
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2023/12</u> 1,51%	<u>2023/11</u> 1,54%	Kasım 2023 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2022 yıl sonuna göre %57,1 artarak 22.539.870 milyon TL, krediler %49,4 artarak 11.326.915 milyon TL, menkul değerler %60,9 artarak 3.815.755 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %1,51 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2023/11</u> 75,6	<u>2023/10</u> -95,5	2023 yılı Kasım ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 671,2 milyar TL, bütçe gelirleri 746,8 milyar TL ve bütçe fazlası 75,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 576,6 milyar TL ve faiz dışı fazla ise 170,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2023/10</u> 186	<u>2023/09</u> 1.876	Ekim ayında cari işlemler hesabı 186 milyon ABD doları fazla kaydetmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 5.067 milyon ABD doları fazla vermiştir.

TSPB tarafından açıklanan verilere göre; Türkiye’de borsa yatırımcılar açısından cazibesini korumuş, bu dönemde peyderpey yapılan faiz arttırmalarına rağmen pay piyasaları yatırımcısına en fazla getiri vaat eden yatırım aracı olmayı sürdürmüştür. Yerli bireysel yatırımcıların pay piyasasına ilgisi sürerken, yılın ilk dokuz ayında 38 halka arz olmuştur. Bu ortamda, 2022 yılını 5.509 puandan kapatan BIST 100 endeksi 2023 yılının ilk dokuz ayında %51’lik yükselişle Eylül ayını 8.335 puandan kapatmıştır.

Borsa pay piyasasında kurumların toplam işlem hacmi (çift taraflı) 2023 yılının ilk dokuz ayında 2022 yılının aynı dönemine göre %146 artarak 45 trilyon TL’ye yükselmiştir. 2023’ün ilk dokuz ayında vadeli işlem hacmindeki artış %56’da kalırken, opsiyon işlemleri yıllık bazda %97 artarak 74 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Kaldıraçlı işlemler 2022 yılı aynı dönemine göre %22 artarak 21,9 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan tahvil-bono işlemleri 2022 ilk dokuz ayına göre %41 artarken, repo işlemleri aynı dönemde %127 artmıştır. 2023 yılının ilk dokuz ayında pay senedi işlem hacmindeki artış 2022 yılının aynı dönemine oranla %146 olmuştur.

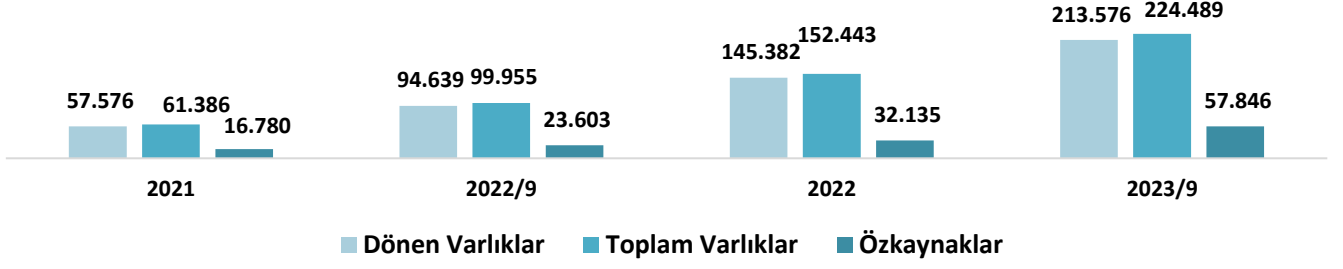
2022 yılını 3,8 milyon kişiyle kapatan yerli bireysel yatırımcı sayısı, 2023 yılının ilk dokuz ayında 7,7 milyon kişiyi aşmıştır. Bu yatırımcıların işlem hacminin toplam işlem hacmindeki payı ise 2022 yılına göre 1 puanlık yükselişle %62 olmuştur. Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2023 yılı ilk dokuz ayında 2022 yılının aynı dönemine göre %41 artarak 2,7 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) 2022 yılının ilk dokuz ayına göre %127 artarak 42 trilyon TL olmuştur. 2023 yılı ilk dokuz ayında 34 aracı kurum ve 45 banka tahvil/bono kesin alım satım piyasasında işlem yapmıştır. Bu işlemlerde aracı kurumların payı %12 olurken, bankalar %88’lik payı ellerinde tutmaktadır.

2023 ilk dokuz ayında yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, 2022 yılının aynı dönemine göre %56 artarak 16,7 trilyon TL’ye ulaşmıştır. 2023 yılı ilk dokuz ayında opsiyon işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %97 artarak 74 milyar TL olmuştur. 2022 yılında toplamdan aldığı %47’lik pay ile ilk sıraya oturan pay opsiyonları ise, 2023 yılı ilk dokuz ayında aldığı %54’lük pay ile yerini perçinlemiştir. Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2023 yılı ilk altı ayında işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %145 artarak 89 milyar TL’ye çıkmıştır. Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2023 yılı ilk altı ayında 2022 yılı aynı dönemine göre %22 artışla 22 trilyon TL olmuştur. Yılın ilk dokuz ayında 37 şirket borsaya kote olurken, elde edilen toplam hasılat 51 milyar TL’ye dayanmıştır. Arz olan şirketlerin 35’i Yıldız Pazarda, 2’si ise Ana Pazarda kote olmuştur. 2023 yılı ilk dokuz ayında gerçekleşen 37 halka arz katılan yatırımcı sayısı ise 64 milyonu aşmıştır. 2023 yılı ilk dokuz ayında özel sektörün tahvil ihracı hasılatı 2022 yılı aynı dönemine göre %29 artarak 323 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 1,344 adet tahvil ihracının 253’ünün aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirilmiştir.

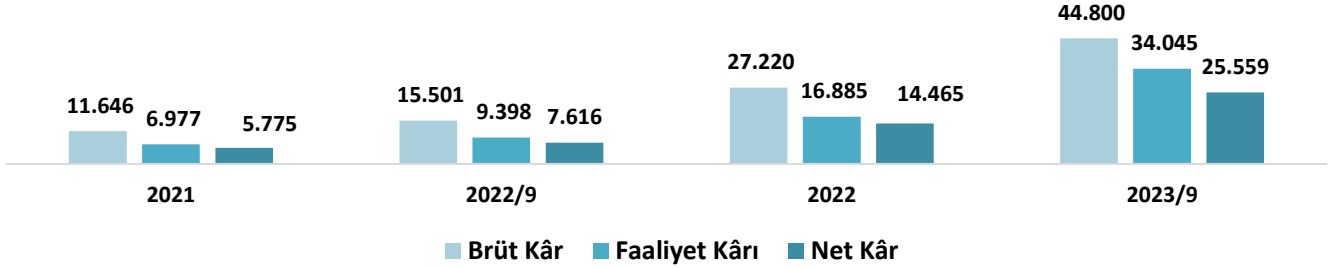
2023 yılı ilk dokuz ayında aracı kurumlar ağırlıklı tahvil-bono ihracı olmak üzere 1,467 adet yeni kurumsal finansmanı projesi almış, 1,085’i tahvil-bono ihracı olmak üzere, toplam 1,313 adet proje tamamlamıştır. 2023 yılı ilk altı ayında toplam 117 yeni halk arz projesi alınmış, bunların 45’i tamamlanmış, ileriki döneme devreden halka arz projesi sayısı ise 131 olmuştur. Aracı kurumların yönettiği toplam portföy büyüklüğü Eylül 2023 sonunda 2022 sonuna göre %30 artarak 14,1 milyar TL’ye yükselmiştir. Aracı kurumların müşterilerine kullandığı kredi bakiyesi ise borsaya ilginin artarak sürmesiyle Eylül 2023 sonunda 50 milyar TL olmuştur. BIST 100 endeksi ise Haziran sonu ile Eylül sonu arasında %45 yükselirken, kredi hacmi aynı dönemde %50 artış göstermiştir. Eylül 2023 sonu itibarıyla aktif olarak kredi kullanan yatırımcı sayısı 2022 sonuna göre %20 artış ile 46 bin kişiye ulaşmıştır.

Aracı Kurum Gelir Dağılımı (Milyon TL)					
	2020	2021	2022/09	2022	2023/09
Aracılık Gelirleri	5.306	5.800	6.563	11.325	15.999
Kurum Portföyü K/Z	1.318	1.838	3.122	3.420	9.956
Kurumsal Finansman Gelirleri	335	792	626	985	1.834
Yatırım Fonu Dağ.ve Varlık Yön. Gelirleri	75	111	124	197	281
Müşteri Faiz Gelirleri	887	2.435	3.933	6.354	14.214
Diğer Gelirler	573	670	1.133	4.938	2.516
	8.494	11.646	15.501	27.220	44.800

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.

2023 yılı Eylül ayı sonu itibarıyla çalışan sayısı 141 (2022: 132) olan Şirket'in güncel sermaye yapısı aşağıda verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	40.000.000	100,00%
Toplam	40.000.000	100,00%

Rapor tarihimiz itibarıyla Şirket'in Yönetim Kurulu aşağıdaki şekildedir:

Marbaş Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu	
Üye	Görevi
Ahmet Aka	Yönetim Kurulu Başkanı
Cem Cihan	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Murat Esen	Yönetim Kurulu Üyesi
Ülkü Feyyaz Taktak	Yönetim Kurulu Üyesi
Rüya Eser	Yönetim Kurulu Üyesi

TSPB tarafından açıklanan sektör toplamı verileri ve Şirket'in son onaylanan bağımsız denetim verilerine göre, Şirket 2023 yılı 3.çeyrek sonunda 62 aracı kurum arasından, 114,7 milyon TL net kâr ile %0,4 pay olarak sektörde 27.sırada, 64,8 milyon TL net aracılık gelirleri ile %0,4 pay olarak 29. sırada, 186,6 milyon TL müşterilerden alınan faiz geliriyle %1,3 pay olarak 20.sırada yer almıştır.

TSPB tarafından yayımlanan 2023 yılı 3.çeyrek sonu verilerine göre; 62 kurum arasında Marbaş'ın payı:

MARBAŞ 'ın Sektördeki Yeri (Milyon TL)			
	Sektör	Marbaş	Payı
Toplam Varlıklar	224.489	1.207	0,5%
Özkaynaklar	57.846	221	0,4%
Brüt Kâr/Zarar	44.800	258	0,6%
Faaliyet Kârı/Zararı	34.045	159	0,5%
Dönem Kârı/Zararı	25.559	115	0,4%

Başlıca Finansal Göstergeler

1000 TL

Gelir tablosu	2020/12	2021/12	2022/12	2022 %		2022/09	2023/09	2023/09 %	
Satışlar	78.841	689.238	1.541.421	123,6%	▲	942.844	1.491.786	58,2%	▲
SMM	52.483	641.792	1.415.876	120,6%	▲	868.309	1.233.811	42,1%	▲
Brüt Kar	26.358	47.446	125.545	164,6%	▲	74.534	257.975	246,1%	▲
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+GeN. Gid.)	23.003	43.505	76.009	74,7%	▲	50.316	130.010	158,4%	▲
Net Esas Faaliyet Kârı	3.354	3.941	49.536	1.157,1%	▲	24.219	127.966	428,4%	▲
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	6.813	12.052	16.784	39,3%	▲	10.996	31.128	183,1%	▲
Esas Faaliyet Kârı	10.167	15.993	66.320	314,7%	▲	35.215	159.094	351,8%	▲
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	10.167	15.993	66.320	314,7%	▲	35.215	159.094	351,8%	▲
Finansman Geliri	1.561	2.793	5.201	86,2%	▲	2.658	34.753	1207,3%	▲
Finansman Gideri	1.899	6.892	14.701	113,3%	▲	11.104	29.160	162,6%	▲
Vergi Öncesi Kâr	9.829	11.894	56.820	377,7%	▲	26.769	164.686	515,2%	▲
Vergi	2.338	2.810	12.900	359,1%	▲	6.973	49.958	616,5%	▲
Net Kâr veya Zarar	7.492	9.084	43.920	383,5%	▲	19.797	114.728	479,5%	▲

Bilanço	2020/12	2021/12	2022/12	2022 %		2022/09**	2023/09		
Dönen Varlıklar	277.604	317.296	1.470.468	363,4%	▲	617.697	1.192.958	93,1%	▲
Nakit vb. Finansal Yatırımlar	77.874	83.144	128.288	54,3%	▲	110.425	354.568	221,1%	▲
Ticari Alacaklar	188.000	220.541	1.312.421	495,1%	▲	484.050	800.119	65,3%	▲
Diğer Alacaklar	11.713	13.536	29.545	118,3%	▲	22.119	37.689	70,4%	▲
Peşin Ödenmiş Gideler	17	75	215	187,6%	▲	1.103	582	-47,2%	▼
Duran varlıklar	6.842	9.295	9.923	6,8%	▲	4.738	14.394	203,8%	▲
Maddi Duran Varlıklar	3.428	4.258	4.382	2,9%	▲	3.362	5.149	53,2%	▲
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	450	609	603	(1,1%)	▼	428	858	100,5%	▲
Finansal Yatırımlar	160	160	160	0,0%	—	160	160	0,0%	—
Diğer Duran Varlıklar	2.804	4.267	4.779	12,0%	▲	789	8.228	943,2%	▲
Toplam Aktif	284.446	326.590	1.480.391	353,3%	▲	622.435	1.207.352	94,0%	▲
Kısa Vadeli Yükümlülükler	242.959	274.266	1.367.087	398,5%	▲	536.934	974.037	81,4%	▲
Kısa Vadeli Borçlanmalar	26.050	51.050	210.517	312,4%	▲	133.961	273.905	104,5%	▲
Kira Yükümlülükleri	449	1.079	1.237	14,6%	▲	456	2.194	381,3%	▲
Ticari Borçlar	210.633	212.926	1.142.753	436,7%	▲	394.227	648.653	64,5%	▲
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	5.826	9.211	12.580	36,6%	▲	8.290	49.286	494,5%	▲
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.431	5.110	7.475	46,3%	▲	1.784	12.344	592,1%	▲
Kira Yükümlülükleri	2.711	4.241	5.478	29,2%	▲	88	9.000	10142,5%	▲
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	720	869	1.998	129,8%	▲	1.696	3.344	97,2%	▲
Özkaynaklar	38.056	47.214	105.828	124,1%	▲	83.717	220.971	163,9%	▲
Ödenmiş Sermaye	25.000	25.000	40.000	60,0%	▲	40.000	40.000	0,0%	—
Diğer Özyaynaklar	16	90	(215)	(338,0%)	▼	2.087	199	-90,5%	▼
Kardan kısıtlanmış yedek	1.577	1.970	2.382	20,9%	▲	-	4.549	—	—
Geçmiş Yıl Karları	3.971	11.070	19.742	78,3%	▲	19.139	61.495	221,3%	▲
Dönem Karı	7.492	9.084	43.920	383,5%	▲	22.491	114.728	410,1%	▲
Toplam Pasif	284.446	326.590	1.480.391	353,3%	▲	622.435	1.207.352	94,0%	▲

* Kaynak: Şirket'in finansal verileri, PKF Aday Bağımsız Denetim A.Ş.'nin Aralık 2023'te onayladığı bağımsız denetimden raporundan alınmıştır.

** 2022/09 bilanço kalemleri verileri RSM Turkey Arkan Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim A.Ş.'nin bağımsız denetim raporundan alınmıştır.

2022 yıl sonu itibarıyla Şirket'in operasyonel geliri (hasılat – satışların maliyeti), 125,5 milyon TL (2021: 47,4 milyon TL) olarak gerçekleşerek geçen yıla göre %164,6 artmıştır. Faaliyet giderleri ise %74,7 artarak 76,0 milyon TL olmuştur (2021: 43,5 milyon TL). 2022 yılında net kâr 43,9 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup geçen yıla göre %383,5 oranında artış göstermiştir (2021: 9,1

milyon TL). Şirket, incelenen son beş yılda da zarar etmemiştir. 2022 yıl sonu FAVÖK 69,7 milyon TL'ye ulaşmıştır (2021: 18,6 milyon TL).

2023 yılı 3.çeyrek sonu itibarıyla Şirket operasyonel geliri (brüt kar) bir önceki yılın aynı dönemine göre %246,1 artarak 258,0 milyon TL'ye (2022 Q3: 74,5 milyon TL) ulaşmıştır. Aynı dönem şirketin esas faaliyet karı %351,8 artarak 159,1 milyon TL (2022 Q3: 35,2 milyon TL), net kâr %479,5 artarak 114,7 milyon TL'ye ulaşmıştır. (2022 Q3: 19,8 milyon TL). Bu dönemde FAVÖK 162,2 milyon TL olmuştur (2022 Q3: 37,9 milyon TL).

İncelenen son 5 yılda da Şirket'in dönen varlıkları, kısa vadeli yükümlülüklerini karşılamaktadır. 2023 yılı 3.çeyrek sonunda bu oran %122,5 olarak gerçekleşmiştir. (2022/12: %107,6). Diğer yandan brüt kârın faaliyet giderlerini karşılama oranı son 3 yıl sonu ortalaması %129,6 olarak gerçekleşirken 2023 yılı 3.çeyrek sonu itibarıyla %198,4'tür.

Şirket'in, 2023 yılı 3.çeyrek sonunda önceki yılın aynı dönemine göre aktifleri %94,0, özkaynakları %163,9 oranında artış göstermiştir. Bununla birlikte aktif kârlılığı %9,5 özkaynak kârlılığı ise %51,9 olarak gerçekleşmiştir.

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:

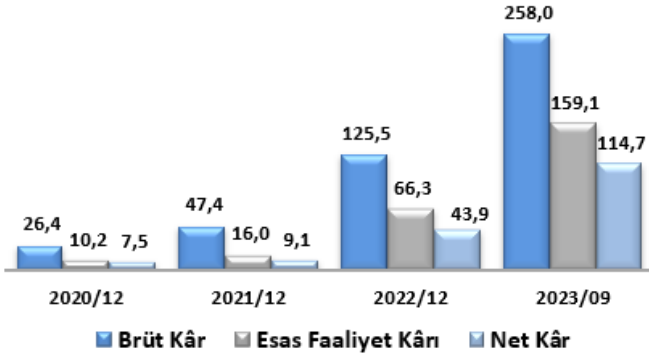
Yatırımcı Adedi	2020	2021	2022	2023/Q3
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	956	1.269	1.131	879
Kredi Kullanan Yatırımcıların Ortalama Kredi Bakiyesi	47.411	51.437	206.989	365.880

Başlıca Finansal Rasyolar

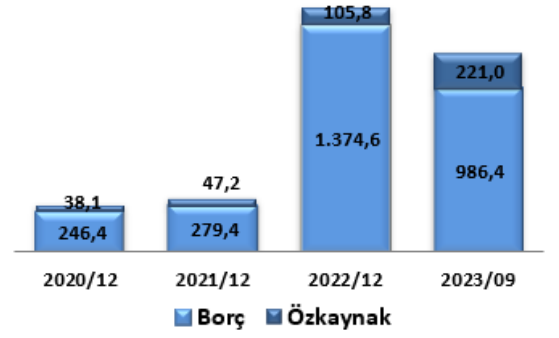
Başlıca Finansal Rasyolar	2020/12	2021/12	2022/12	2022/09	2023/09
Likidite					
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	12,2%	13,2%	7,0%	13,0%	18,1%
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	114,3%	115,7%	107,6%	115,0%	122,5%
Nakit Oran - Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	32,1%	30,3%	9,4%	20,6%	36,4%
Finansal Yapı					
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	6,47	5,92	12,99	6,43	4,46
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	86,6%	85,5%	92,9%	86,6%	81,7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	98,6%	98,2%	99,5%	99,7%	98,7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	85,4%	84,0%	92,3%	86,3%	80,7%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / KV Yükümlülükler	10,9%	19,0%	15,5%	25,0%	28,3%
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	10,3%	17,3%	14,7%	21,6%	23,6%
Net Finansal Borç/Özkaynak	-127,9%	-56,7%	84,0%	28,8%	-31,4%
Kârlılık					
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Brüt Kâr (*)	41,6%	39,2%	55,5%	50,9%	62,9%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr - Faaliyet Gid. + Amortisman) / Brüt Kâr	15,7%	13,8%	42,1%	36,1%	50,8%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Brüt Kâr	38,6%	33,7%	52,8%	47,2%	61,7%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Brüt Kâr	28,4%	19,1%	35,0%	26,6%	44,5%
SMM / Satış	66,6%	93,1%	91,9%	92,1%	82,7%
Faaliyet Giderleri / Brüt Kâr	87,3%	91,7%	60,5%	67,5%	50,4%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%	9,5%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	19,7%	19,2%	41,5%	23,6%	51,9%

*Şirket'in hasılat performansı olarak gelir tablosundaki "Brüt Kâr" kalemi esas 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 kalite (temerrüt) olan D'ye kadar verilmektedir. AA ve CCC kategorileri arasında nispi ayrımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

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

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden 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-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) B2	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihraççının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi 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).

©2024, 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.

İrtibat:

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