



20 Mart 2025

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) AA-

Görünüm:

Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1+

Görünüm:

Stabil

Geçerlilik Tarihi:

20 Mart 2026

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.

Ömer Avni Mah. Meclis-i
Mebusan Cad., No: 81 Kat:1
Fındıklı, 34427 Beyoğlu,
İstanbul

Tel: 0 (212) 317 69 00
Faks: 0 (212) 282 15 50/51
<https://www.yf.com.tr/>

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Yatırım Finansman Menkul Değerler Anonim Şirketi ("Şirket" veya "YF"), Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği ve III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve "Faaliyet Esasları Hakkında Tebliği" kapsamında "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak faaliyet göstermektedir. Rapor tarihimiz itibarıyla 11 şube ve 1 irtibat bürosuyla hizmet veren YF, işlem aracılığı, portföy aracılığı, bireysel portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, halka arza aracılık ve sınırlı saklama hizmeti vermektedir.

1976 yılında kurulan Şirket'in %95,8 pay ile hâkim ortağı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB") ve nihai hâkim pay sahibi Türkiye İş Bankası A.Ş.'dir. Şirket'in sermayesinin tamamına iştirak ettiği Yatırım Varlık Kiralama A.Ş., mali tablolara konsolide edilirken özkaynak yöntemine göre muhasebeleştirilen iştirak veya iş ortaklığı bulunmamaktadır.

Şirket'in yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler, Şirket'in taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde 2024 yılı finansal sonuçları da dikkat alınarak uzun vadeli notu **(TR) AA-** ve kısa vadeli notu **(TR) A1+** olarak teyit edilmiştir.

Önceki Not (20 Mart 2024):

Uzun Vadeli: (TR) AA-

Kısa Vadeli: (TR) A1+

Görünüm

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 2023 ve 31 Aralık 2024 tarihli finansal tablolar hazırlanırken TMS 29'a göre enflasyon düzeltmesi yapılmıştır.

Şirket'in brüt kârı 2024 yılı sonunda bir önceki yıla göre %1,8 artarak 1,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir (2023: 1,0 milyar TL). Şirket, 2024 yılı sonunda 129,6 milyon TL kâr etmiştir (2023: 161,4 milyon TL). 2024 yılı sonunda YF'nin FAVÖK¹ marjı %2,9 oranında gerçekleşerek 364,6 milyon TL olmuştur (2023: %1,6 marj ile 413,9 milyon TL). Net kârın brüt kâra oranı olarak hesaplanan kârlılık 2024 yılı sonu itibarıyla %12,3 oranında gerçekleşmiştir (2023: %15,6). TSPB (Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği) tarafından en son açıklanan 2024 yılı 3.çeyrek solo finansal

verilerine göre; sektör kârlılığı %17,0 oranındadır. Ayrıca aynı dönem sektör aktiflerinin %1,8'i, özkaynaklarının %0,9'u, operasyonel gelirinin %2,0'ı ve net kârın %0,3'ü YF tarafından üretilmiştir. İncelenen son 2 yılda da dönen varlıkları kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmektedir.

Şirket'in toplam finansal borçlarının %99,4'ü kısa vadeli borçlanmalardan oluşmakta olup, finansal borçları borsa para piyasasına borçlar ile kira sertifikası ve tahvil ihraçlarını içermektedir.

Bağımsız denetim raporu verilerine göre 2023 yılı sonunda (+) 104,8 milyon TL olan net yabancı para varlık yükümlülüğü pozisyonu, 2024 yıl sonu itibarıyla (+) 79,2 milyon TL olarak sonuçlanmıştır. Rapor tarihi itibarıyla Şirket'in gelir tablosunun olası kur ataklarına karşı hassasiyeti bulunmamaktadır.

Belirtilen faktörlerin yanı sıra YF'nin güçlü ortaklık yapısı, çeşitlendirilmiş fonlama stratejisi ve finansmana erişim kabiliyeti değerlendirmeye dahil edilerek 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.

¹ FAVÖK: Esas Faaliyet Kârı + Amortisman

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	Ocak 2025 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2024)	%3,3↑	%3,2	%3,3↔	%3,3
Dünya Bankası	Ocak 2025 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Haziran 2024)	%2,7↔	%2,7	%2,7↔	%2,7
OECD	Aralık 2024 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Eylül 2024)	%3,3↑	%3,2	%3,3↔	%3,3

IMF tarafından Ocak ayında yayımlanan "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, küresel büyümenin hem 2025 hem de 2026'da yüzde 3.3 olacağını ve tarihsel (2000-19) ortalama olan yüzde 3,7'nin altında kalacağını öngörmüştür. IMF Baş Ekonomisti Küresel Pierre-Olivier Gourinchas, büyümenin bu yıl ve gelecek yıl yüzde 3,3'te sabit kalacağını ve pandemi öncesinden bu yana önemli ölçüde zayıflayan potansiyel büyüme ile büyük ölçüde uyumlu olacağını tahmin ettiklerini bildirmiştir. Gourinchas ayrıca, Enflasyon bu yıl yüzde 4,2'ye, gelecek yıl ise yüzde 3,5'e gerileyerek para politikasının daha da normalleşmesini sağlayacak merkez bankası hedeflerine geri döndüğünü belirtmiştir. Bu durum, pandemi ve Rusya'nın son kırk yılın en büyük enflasyon artışına neden olan Ukrayna'yı işgali de dahil olmak üzere son yıllarda yaşanan küresel aksaklıkların sona ermesine yardımcı olacağını ifade etmiştir. Raporda, devam eden dezenflasyon sürecinde politika kaynaklı aksaklıklar, mali sürdürülebilirlik ve finansal istikrar üzerinde etkileri olacak şekilde, para politikasının gevşetilmesi sürecini kesintiye uğratabilir değerlendirmesini yapan IMF, "Bu risklerin yönetilmesi, enflasyon ve reel faaliyet arasındaki dengenin sağlanmasına, tamponların yeniden oluşturulmasına ve yapısal reformların artırılmasının yanı sıra daha güçlü çok taraflı kurallar ve işbirliği yoluyla orta vadeli büyüme beklentilerinin yükseltilmesine odaklanılmasını gerektirmektedir" ifadeleri kullanılmıştır.

ABD Merkez Bankası FED, 2024 Kasım ayı toplantısında faiz oranını %5,0 seviyesinden %4,75'e indirmiştir. 2024 Aralık ayı toplantısında ise faiz oranını 25 baz puan indirerek %4,50 olarak belirlemiştir. ABD Merkez bankası FED, 2025 yılının ilk faiz kararını %4,25-%4,50 aralığında sabit bırakmıştır. FED tarafından yapılan açıklamada, enflasyonun bir nebze yüksek, ekonomik görünümün belirsiz olduğuna vurgu yapılmıştır. İşgücü piyasasının sağlam kalmaya devam ettiği ifade edilmiştir.

Avrupa İstatistik Ofisi (Eurostat), Euro Bölgesi'nin Şubat ayına ilişkin enflasyon öncü verilerine göre, Euro Bölgesi'nde Ocak ayında %2,5 olan yıllık enflasyon, Şubat ayında %2,4'e inmiştir. AB uyumlu verilere göre enflasyon Şubat ayında Estonya'da %5,0, Hırvatistan'da %4,7, Belçika'da %4,4, Slovakya'da %4,0, İspanya'da %2,9, Almanya'da %2,8, İtalya'da %1,7 ve Fransa'da %0,9 olarak tespit edilmiştir.

Türkiye: Aşağıdaki tabloda, 2024 yılında %3,0 oranında büyüyen Türkiye ekonomisine ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2025-2026 yılları son resmi büyüme tahminlerini verilmektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2025 büyüme tahminini %2,6 ve 2026 için %3,8 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2025 yılı GSYH büyüme tahmini %2,6 ve 2026 yılı için %4,0 olarak belirlemiştir. IMF, Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıl %2,6 ve 2026'da %3,2 büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Kurum	Kaynak	2025		2026	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2025 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2024)	%2,6↓	%2,7	%3,2↔	%3,2
Dünya Bankası	Ocak 2025 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Haziran 2024)	%2,6↓	%3,6	%3,8↓	%4,3
OECD	Aralık 2024 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Eylül 2024)	%2,6↓	%3,1	%4,0↔	%4,0

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2024 yılı Ocak ayı faiz oranını 250 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. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2025 ocak ayı faiz oranını 250 baz puan indirerek %45,0'e çekmiştir. Şubat ayına yönelik faiz kararında ise 250 baz puan indirimine giderek politika faizini %45,0'ten %42,5 seviyesine çekmiştir. Böylelikle Merkez Bankası 2024 yılının Aralık ayında uzun sürenin ardından faiz kararında 250 baz puan indirimine gitmiştir. İkinci faiz indirimi ise hemen ardından Ocak ayında gelmiş olup, Şubat ayına dair yeniden 250 baz puan indirimine gidilmiştir.

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 ihracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 18,4 puan azalarak 123,3 olmuştur. 2024 yılı 2. çeyrek ithalat 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
Büyüme (TÜİK)	<u>2024-Q4</u> 3,0%	<u>2024-Q3</u> 2,2%	GSYH 2024 yılı dördüncü çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %3,0 artmıştır. 2024 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; inşaat %9,3, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar 7,7, finans ve sigorta faaliyetleri %4,9, tarım sektörü %3,9, bilgi ve iletişim faaliyetleri, %3,4, hizmetler %3,1, gayrimenkul faaliyetleri %2,4, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %1,8, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %1,4, diğer hizmet faaliyetleri %1,2 ve sanayi sektörü %0,5 artmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2025/01</u> 8,4%	<u>2024/12</u> 8,5%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2025 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre 25 bin kişi azalarak 3 milyon 2 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise 0,1 puan azalarak %8,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2025 yılı Ocak ayında bir önceki aya göre 195 bin kişi azalarak 32 milyon 531 bin kişi, istihdam oranı ise 0,3 puan azalarak %49,2 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2025/02</u> 39,05% 26,21%	<u>2025/01</u> 42,12% 27,20%	2025 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre %2,27, bir önceki yılın Aralık ayına göre %7,42, bir önceki yılın aynı ayına göre %39,05 ve on iki aylık ortalamalara göre %53,83 olarak gerçekleşmiştir. Yİ-ÜFE 2025 yılı Şubat ayında bir önceki aya göre %2,12 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %5,24 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %25,21 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %37,55 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2025/01</u> 1,2%	<u>2024/12</u> 7,0%	2025 yılı Ocak ayında Sanayi üretimi yıllık %1,2 artmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %0,7 azalmış, imalat sanayi sektörü endeksi %1,2 artmış ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %5,0 artmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2025/02</u> 90.730	<u>2025/01</u> 68.654	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2025 yılı Şubat döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %14,2 oranında azalarak 159.384 adet olarak gerçekleşmiştir. Otomobil satışları, 2025 yılı Şubat döneminde geçen yıla göre %9,8 oranında azalarak 131.965 adet, hafif ticari araç pazarı ise %30,4 azalarak 27.419 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2025/01</u> 112.173	<u>2024/12</u> 212.637	Türkiye genelinde konut satışları Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %39,7 oranında artarak 112 bin 173 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 18 bin 912 konut satışı ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (İSO-IHS Markit)	<u>2025/02</u> 48,3	<u>2025/01</u> 48,0	Türkiye İmalat PMI, Şubat ayında hafif bir artışla 48,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şubat ayı raporuna göre, takip edilen on sektörden dokuzunun yeni siparişleri şubat ayında düşmüştür. Bu eğilimin tek istisnası, son beş ayın dördünde büyüme sergileyen gıda ürünleri olmuştur. En keskin düşüşler giyim ve deri ürünleri tekstil sektöründe gerçekleşmiştir. İhracat tarafında ise toplam yeni siparişlere nazaran hafif daha olumlu bir tablo ortaya çıkmıştır. Üç sektörün yeni ihracat siparişlerinde genişleme gözlenmiştir. En fazla artış, ağaç ve kağıt ürünlerinde yaşanmıştır.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2025/02</u> 47,6	<u>2025/01</u> 46,6	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Şubat ayında 1 puan artarak 47,6 seviyesine yükselmiştir.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2025/01</u> 81,0	<u>2024/12</u> 81,3	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Aralık ayında 81,3 iken Ocak ayında %4,0 oranında azalarak 81,0 olmuştur.
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2025/01</u> 1,87%	<u>2024/12</u> 1,78%	Ocak 2025 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2024 yıl sonuna göre %2,2 artarak 33.366.171 milyon TL, krediler %2,0 artarak 16.374.343 milyon TL, menkul değerler %2,1 artarak 5.337.296 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %1,87 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2025/02</u> -310,1	<u>2025/01</u> -139,3	2024 yılı Şubat ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 1,0 trilyon TL, bütçe gelirleri 723,4 milyar TL olmuştur ve bütçe açığı 310,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 893,8 milyar TL olmuştur ve faiz dışı denge 170,4 milyar TL açık vermiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2025/01</u> -3.795,0	<u>2024/12</u> -4.650,0	Ocak ayında cari işlemler hesabı 3.795 milyon ABD doları açık kaydetmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 2.403 milyon ABD doları fazla vermiştir.

TSPB tarafından son açıklanan 2024 yılı üçüncü çeyrek finansal tablo verilerine göre; Türkiye’de halka arzlar yavaşlayarak devam etmiş, yüksek seyreden faizlerin de etkisiyle pay piyasası yatırımları cazibesini kaybetmeye başlamıştır. Buna mukabil, yabancı yatırımcıların piyasa payını hafifçe arttırdığı gözlenmiştir. 2023 sonuna göre yabancı yatırımcıların pay senedi saklama payı 1 puan artarak Eylül sonunda %38’e yükselmiştir.

Yerli bireysel yatırımcıların pay piyasasına ilgisi kısıtlı olurken, halka arzlarla 8 yeni şirket piyasaya katılmıştır. BIST-100 endeksi ise Temmuz ayında 11.200 düzeyine kadar yükseldikten sonra, Eylül sonunda 9.666 puandan kapatmıştır. Bu dönemde yerli bireysel yatırımcı sayısı %6 azalarak 7,1 milyona gerilemiştir.

Yılın üçüncü çeyreğinde işlem hacimlerindeki ivmenin geçmiş dönemlere kıyasla yavaşladığı gözlenmiştir. Borsa pay piyasasında kurumların toplam işlem hacmi (çift taraflı) ise 2024 yılının ilk dokuz ayında 2023 yılının aynı dönemine göre sadece %11 artarak 54 trilyon TL’ye yükselmiştir. Vadeli işlemlerde 2024’ün ilk dokuz ayında vadeli işlem hacmi 2023 yılının aynı dönemine göre %40 artarak 23,3 trilyon TL’ye, kaldıraçlı işlemler ise %34 artarak 29,3 trilyon TL çıkmıştır. Opsiyon işlemleri ise yıllık bazda %179 artarak 207 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan tahvil-bono işlemleri 2023 ilk dokuz ayına göre %182 artarken, repo işlemleri aynı dönemde %438 artmıştır.

2024 yılı ilk dokuz ayında pay senedi piyasasında işlem hacmi 2023 yılı ilk dokuz ayına oranla %11 artarak 54 trilyon TL’ye yükselmiştir.

Sabit getirili menkul kıymetler (SGMK) piyasasında Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2024 yılı ilk dokuz ayında 2023 yılının aynı dönemine göre %182 artarak 7,7 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) 2024 yılının ilk dokuz ayına göre %438 azalarak 226 trilyon TL olmuştur. Tahvil/bono işlem hacminin %72’sini yurtiçi kurumsal yatırımcılar oluştururken, %17’sini yurtiçi kurumlar gerçekleştirmiştir. 2024 yılının ilk dokuz ayında kurum portföyüne yapılan SGMK işlemlerinin payı yüksek seyreden faizlerle paralel olarak %12’ye çıkmıştır.

Yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, 2024’ün dokuz ayında 2023 yılının aynı dönemine göre %40 artarak 23,3 trilyon TL’ye ulaşmıştır.

2024 yılı ilk dokuz ayında 36 aracı kurum ve 4 banka tarafından gerçekleştirilen opsiyon işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %179 artarak 207 milyar TL olmuştur.

Ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların işlem yaptığı varant piyasasında 2024 yılı ilk dokuz ayında 44 kurum aracılık yapmıştır. İşlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %39 artarak 258 milyar TL’ye çıkmıştır.

Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi 2024 yılı ilk dokuz ayında 2023 yılı aynı dönemine göre %34 artışla 29,3 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 16,7 trilyon TL’lik kısmı aracı kurumların müşterileri ile gerçekleştirdiği kaldıraçlı işlemlerden, kalan kısmı kurumların kendilerini koruma amaçlı olarak likidite sağlayıcılar ile gerçekleştirdikleri işlemlerden oluşmaktadır.

2024 yılı ilk dokuz ayında 32 aracı kurum kurumsal finansman faaliyetinde bulunmuştur.

Türkiye’de halka arzlarda bir miktar yavaşlama görülmüştür. Bu dönemde 30 şirket borsaya kote olurken, elde edilen toplam hasılat 54 milyar TL’yi aşmıştır. Arz olan şirketlerin 20’si Yıldız Pazarda, 10’u ise Ana Pazarda kote olmuştur. 2024 yılı ilk dokuz ayında gerçekleşen 30 halka arza katılan yatırımcı sayısı ise 21 milyonu aşmıştır. Ancak bu rakamın, birden çok halka arza katılan yatırımcıları birden fazla kez içerdığı göz önüne alınmalıdır.

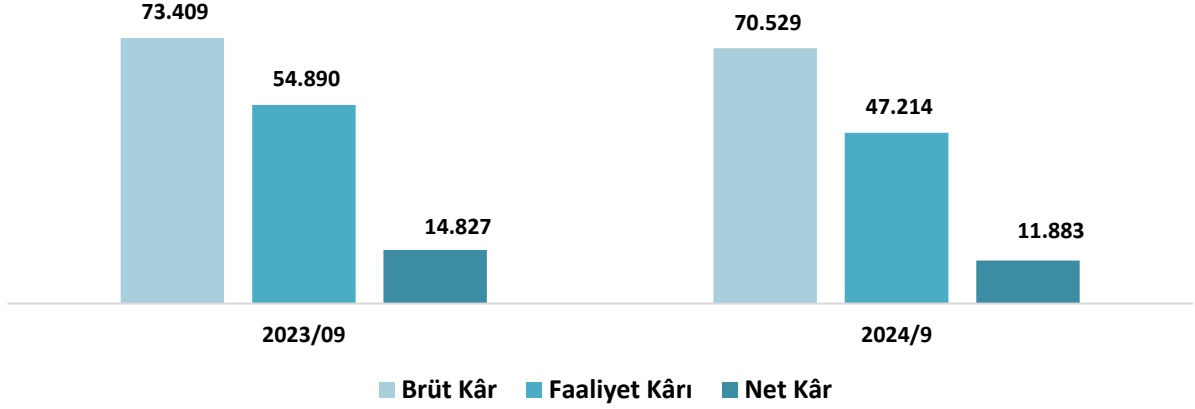
2024 yılı ilk dokuz ayında özel sektörün tahvil ihracı hasılatı 2023 yılı aynı dönemine göre %110 artarak 124 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 1.220 adet tahvil ihracının 498’inin aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirildiği görülmektedir.

2024 yılı ilk dokuz ayında aracı kurumlar 1.204 adet yeni kurumsal finansmanı projesi almış, 905’i tahvil-bono ihracı olmak üzere, toplam 1.068 adet proje tamamlamıştır. 2024 yılı ilk dokuz ayında toplam 144 yeni halk arz projesi alınmış, bunların 37’si tamamlanmıştır. İleriki döneme devreden halka arz projesi sayısı ise 223’tür.

Aracı kurumların yönettiği toplam portföy büyüklüğü Eylül 2024 sonunda 2023 sonuna göre %26 artarak 24 milyar TL olmuştur.

Eylül 2024 sonu itibarıyla aktif olarak kredi kullanan yatırımcı sayısı 2023 sonuna göre %1 artış ile 44 bin kişiye ulaşmıştır. Bununla beraber aracı kurumların müşterilerine kullandırdığı kredi bakiyesi Eylül 2024 sonunda 60 milyar TL olmuş, 2023 yılı aynı dönemine göre %24 artmıştır. Bu dönemde 48 kurumun kredi kullanan yatırımcısı bulunmaktadır.

Aracı Kurumların Gelir Tablosu (Milyon TL)



Kaynak: TSPB

Şirket Hakkında

YF, müşterilerine sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi, kurumsal finansman ve araştırma hizmetleri sunmaktadır. Rapor tarihimiz itibarıyla İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa, Samsun, Antalya, Bodrum ve Denizli’de toplam 11 şubesi ve Çorlu’da 1 irtibat şubesi bulunan Şirket’in personel sayısı 178’dir (12/2023: 180).

Ana hissedarı Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. olan Şirket’in güncel sermaye yapısına aşağıda yer verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı / Ticaret Unvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	60.821.018,38	95,78%
Diğer	2.678.981,62	4,22%
Toplam	63.500.000,00	100,00%

1976 yılında kurulan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Türkiye’nin ilk aracı kurumudur. Şirket’in yönetim ve sermaye kontrolünü, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve nihai hâkim pay sahibi olan Türkiye İş Bankası A.Ş. elinde bulundurmaktadır. 7 üyeden oluşan yönetim kurulunun 6 üyesi Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve 1 üyesi Türkiye İş Bankası A.Ş. temsilcisidir. Böylelikle bu kurumlar, Şirket’in önemli karar alma süreçlerinde majör belirleyici olduğu gibi kurumsal yönetim perspektifini de olumlu yönde etkilemektedir.

Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu		
Üye	Görevi	Şirket Dışında Aldığı Görev
Murat Bilgiç	Yönetim Kurulu Başkanı	TSKB Genel Müdürü
Poyraz Koğacioğlu	Yönetim Kurulu Başkan V.	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
Burç Boztunç	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Direktör
M. Bilinç Tanağardı	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Genel Müdür Yardımcısı
Cansel Nuray Aksoy	Yönetim Kurulu Üyesi	Türkiye İş Bankası A.Ş. İştirakler Bölümü Birim Müdürü
Onur Aksoy	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Sermaye Piyasalarından Sorumlu Müdür
Tolga Sert	Yönetim Kurulu Üyesi	TSKB Genel Müdür Yardımcısı

Şirket, 20 Eylül 2019 tarihinde ticaret sicilde tescil edilerek, Sermaye Piyasası Kanunu, III-61.1 sayılı Kira Sertifikaları Tebliği ile ilgili sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde münhasıran kira sertifikası ihraç etmek üzere 150.000 TL sermaye ile kurulan Yatırım Varlık Kiralama Anonim Şirketi’ne (“Yatırım VKŞ”) sermayesinin %100’ü oranında iştirak etmiştir.

Bağlı ortaklığı olan Yatırım VKŞ haricinde YF’nin iştirak ettiği şirketler ve iştirak oranları aşağıda verilmiştir:

İştirak	Sermayesi	YF’nin İştirak oranı
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	160.599.284 TL	1,12%
İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	600.000.000 TL	1,62%
İş Portföy Yönetimi A.Ş.	150.000.000 TL	4,90%
Borsa İstanbul A.Ş.	423.234.000 TL	0,04%

TSPB tarafından yayımlanan 2024 yılı 3.çeyrek verilerine göre; 61 kurum arasında solo mali tablolarındaki başlıca kalemler açısından YF'nin payı :

YF'nin Sektördeki Yeri (Milyon TL)			
	Sektör	YF	Payı
Toplam Varlıklar	257.219	4.626	1,80%
Özkaynaklar	105.777	951	0,90%
Brüt Kâr/Zarar	72.277	1.412	1,95%
Faaliyet Kârı/Zararı	54.004	857	1,59%
Dönem Kârı/Zararı	12.267	37	0,30%

Kaynak: TSPB

YF'nin KAP aracılığıyla kamuoyuna duyurduğu 2024 yılı Faaliyet raporunda yer alan bilgilere göre; Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda bir önceki yıla kıyasla %47,45 artışla 553,77 milyar TL işlem hacmine ulaşarak %1,69 pazar payı elde etmiştir. VİOP'ta 2024 yılında vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde işlem hacmi bir önceki yıla göre %41,60 artışla 33 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Pay Piyasası'nda %2,18 oranında pazar payı elde etmiştir. Şirket, 2024 yılında halka arzlarda 3 şirketin halka arzında da eş lider olarak görev almıştır. 2024 yılı içerisinde SPK'dan onay alınan 850 milyon TL tutarında ihraç tavanı kapsamında 2 ayrı ihraç ile toplam 520 milyon TL nominal civarında bono satışı gerçekleştirmiştir. Ayrıca Şirket, iştiraki Yatırım Varlık Kiralama A.Ş.'nin 2024 yılında bir adet kira sertifikası ihracını TSKB ile beraber gerçekleştirmiştir. Bu kapsamda, tek bir fon kullanıcısı için toplam 1 milyar TL tutarında satış gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte, 2024 yılı içinde aynı fon kullanıcısı için toplam 7 milyar TL tutarında ihraç tavanı kapsamında yurt içinde kira sertifikaları ihraç edilebilmesine ilişkin SPK'ya başvuru yapmıştır.

Başlıca Finansal Göstergeler

1000 TL

Gelir tablosu	2023/12	2024/12	2024 %	
Hasılat	25.262.172	12.504.128	(50,5%)	▼
SMM	24.227.855	11.450.724	(52,7%)	▼
Brüt Kâr	1.034.317	1.053.404	1,8%	▲
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+GeN. Gid.)	699.339	765.219	9,4%	▲
Net Esas Faaliyet Kârı	334.978	288.185	(14,0%)	▼
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	33.327	24.145	(27,6%)	▼
Esas Faaliyet Kârı	368.305	312.329	(15,2%)	▼
Yatırımlardan Net Gelir Gider	268.530	165.060	(38,5%)	▼
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	636.835	477.389	(25,0%)	▼
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	(310.278)	(179.045)	42,3%	▲
Vergi Öncesi Kâr	326.556	298.344	(8,6%)	▼
Vergi	165.132	168.741	2,2%	▲
Net Kâr veya Zarar	161.424	129.603	(19,7%)	▼

Bilanço	2023/12	2024/12	2024 %	
Dönen Varlıklar	6.378.249	8.761.811	37,4%	▲
Nakit vb. Finansal Yatırımlar	811.182	439.601	(45,8%)	▼
Ticari Alacaklar	5.274.196	7.898.549	49,8%	▲
Diğer Alacaklar	280.516	412.421	47,0%	▲
Türev Araçlar	-	293		—
Diğer Dönen Varlıklar	12.355	10.947	(11,4%)	▼
Duran varlıklar	1.803.534	526.174	(70,8%)	▼
Maddi Duran Varlıklar	74.280	138.158	86,0%	▲
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.231	3.200	(38,8%)	▼
Finansal Yatırımlar	102.906	285.206	177,2%	▲
Ticari Alacaklar	1.479.636	-	(100,0%)	▼
Diğer Duran Varlıklar	141.482	99.611	(29,6%)	▼
TOPLAM AKTİF	8.181.783	9.287.985	13,5%	▲
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.638.193	8.004.412	(42,0%)	▼
Finansal borçlar	3.269.647	4.995.585	52,8%	▲
Türev Araçlar	-	293		—
Ticari borçlar	2.164.407	2.860.127	32,1%	▲
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	39.491	36.935	(6,5%)	▼
Kısa Vadeli Karşılıklar	69.130	45.511	(34,2%)	▼
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	95.519	65.960	(30,9%)	▼
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.524.713	44.401	(97,1%)	▼
Finansal Borçlar	1.507.827	32.296	(97,9%)	▼
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	16.886	12.105	(28,3%)	▼
ÖZKAYNAKLAR	1.018.877	1.239.172	21,6%	▲
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.018.877	1.239.172	21,6%	▲
Ödenmiş Sermaye	63.500	63.500	0,0%	—
Sermaye Düzeltme Farkları	1.138.524	796.647	(30,0%)	▼
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	84.269	92.654	10,0%	▲
Diğer Özkaynaklar	(86.962)	28.825	133,1%	▲
Geçmiş Yıl Karları	(341.877)	127.943	137,4%	▲
Dönem Karı	161.424	129.603	(19,7%)	▼
TOPLAM PASİF	8.181.783	9.287.985	13,5%	▲

(Kaynak: Finnet)

Şirket'in brüt kârı 2024 yılı sonunda bir önceki yıla göre %1,8 artarak 1,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir (2023: 1,0 milyar TL). Şirket, 2024 yılı sonunda 129,6 milyon TL kâr etmiştir (2023: 161,4 milyon TL). 2024 yılı sonunda YF'nin FAVÖK² marjı %2,9 oranında gerçekleşerek 364,6 milyon TL olmuştur (2023: %1,6 marj ile 413,9 milyon TL). Net kârın brüt kâra oranı olarak hesaplanan kârlılık 2024 yılı sonu itibarıyla %12,3 oranında gerçekleşmiştir (2023: %15,6). TSPB (Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği) tarafından en son açıklanan 2023 yılı 3.çeyrek verilerine göre; sektör kârlılığı %2,6 oranındadır. Ayrıca aynı dönem sektör aktiflerinin %1,8'i, özkaynaklarının %0,9'u, operasyonel gelirinin %2,0'ı ve net kârın %0,3'ü YF tarafından üretilmiştir. İncelenen son 2 yılda da dönen varlıkları kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmektedir.

Şirket'in toplam finansal borçlarının %99,4'ü kısa vadeli borçlanmalardan oluşmakta olup, finansal borçları borsa para piyasasına borçlar ile kira sertifikası ve tahvil ihraçlarını içermektedir.

Bağımsız denetim raporu verilerine göre 2023 yılı sonunda (+) 104,8 milyon TL olan net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu, 2024 yıl sonu itibarıyla (+) 79,2 milyon TL olarak sonuçlanmıştır. Rapor tarihi itibarıyla Şirket'in gelir tablosunun olası kur ataklarına karşı hassasiyeti bulunmamaktadır.

Şirket'in özkaynakları 2024 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %21,6, aktifleri ise %13,5 artmıştır. Buna karşılık, aktif kârlılığı

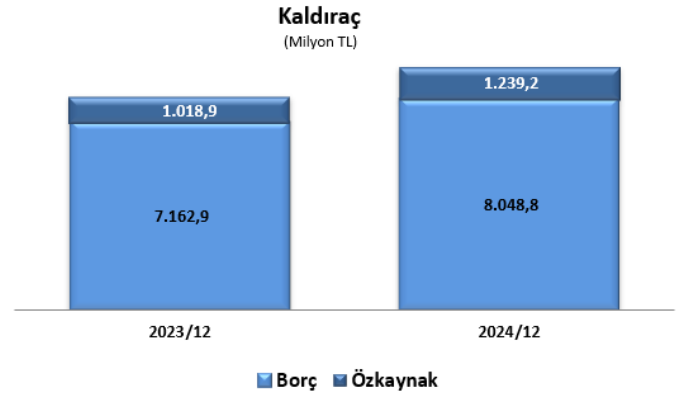
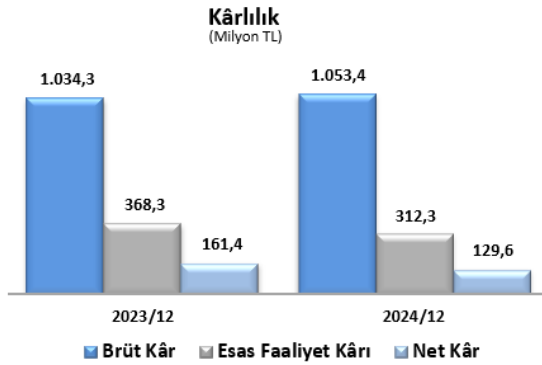
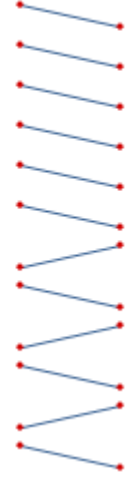
² FAVÖK: Esas Faaliyet Kârı + Amortisman

Aracı kurumlar sadece hisse senetleri alımıyla sınırlı olmak üzere müşterilerine kredi kullanılabilmektedir. Şirket tarafından paylaşılan bilgilere göre, 2024 yılı sonunda YF'nin müşterilerine kullandığı kredi hacmi önceki yıla göre %87,7 artarak 2,9 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Yatırımcı Adedi	2022	2023	2024
Kredi Hacmi (Bin TL)	851.688	1.524.793	2.862.697
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	367	366	327
Yatırımcı Başına Kredi Hacmi	2.320.676	4.166.101	8.754.426

Başlıca Finansal Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2023/12	2024/12
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	9,0%	8,2%
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	113,1%	109,5%
Nakit Oran - Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	14,4%	5,5%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	15,8%	10,5%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	2,0%	1,4%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Toplam Varlıklar	4,5%	3,4%
Gider/ Gelir veya (Gen.Yön.Gid+Paz.Gid.+ArGe Gid) / Brüt Kâr	67,6%	72,6%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Brüt Kâr	15,6%	12,3%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar / Toplam Aktifler	64,5%	85,0%
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	7,03	6,50
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	78,7%	99,4%
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	58,4%	54,1%



Kurumsal Yönetim

YF, payları halka arz edilmemiş olması nedeniyle SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına ilişkin Tebliğ hükümlerine tabi olmamakla birlikte, kurumsal yönetim uygulamaları yönünden yapılan incelemede SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış olduğu ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya aldığı gözlemlenmiştir. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin haklarının adil şekilde gözetildiği, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetlerinin yeterli düzeyde olduğu, yönetim kurulunun yapı ve işleyişinin iyi uygulama kategorisinde yer aldığı değerlendirilmiştir.

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 ödenemiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Yatırım Finansman 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).

©2025, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Yatırım Finansman 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