



22 Mayıs 2024

### Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):  
**(TR) BBB+**

Görünüm:  
**Stabil**

Kısa Vadeli (Ulusal):  
**(TR) A2**

Görünüm:  
**Stabil**

Geçerlilik Tarihi:

22 Mayıs 2025

### Allbatross Menkul Değerler A.Ş.

Huzur Mah. Azerbaycan Cd.  
Skyland Sitesi B Blok No: 4B İç  
Kapı No: 315 Sarıyer / İstanbul  
Tel : +90 212 336 29 53  
Fax: +90 216 347 89 80

<http://www.allbatrossyatirim.com.tr/>

## ALLBATROSS YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### Derecelendirme Notu Gerekçesi

Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Şirket" veya "Allbatross Yatırım"), 1989 yılında Bahar Menkul Değerler Ticaret A.Ş. ünvanıyla kurulmuştur. 2016 yılından itibaren "Dar Yetkili Aracı Kurum" olarak yatırım hizmet ve faaliyetlerine devam eden Şirket'in, 2024 yılı Ocak ayında yapılan genel kurul toplantısında, sermayesi Ali Ercan tarafından 2 milyon TL'den 200 milyon TL'ye arttırılarak devralınmış ve ünvanı Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") Başkanlığı tarafından 18.04.2024 tarih ve 20 sayılı toplantısında alınan 566 nolu karar doğrultusunda Şirket, "Geniş Yetkili Aracı Kurum" statüsü ile yetkilendirilmiştir. Allbatross Yatırım, yurt içinde işlem aracılığı, portföy aracılığı, yatırım danışmanlığı, bireysel portföy yöneticiliği, aracılık yüklenimi ve en iyi gayret aracılığı suretiyle halka arza aracılık faaliyetleri ile sınırlı saklama hizmeti sunma iznine sahiptir.

Ercan Şirketler Topluluğu üyesi olan Şirket'in hisselerinin tamamı Ali Ercan'a aittir. Ercan Şirketler Topluluğu, enerji, turizm, sigorta ve yapı malzemeleri sektörlerinde faaliyet göstermektedir.

Üyesi olduğu şirketler topluluğunun pazardaki konumunun yanı sıra, mali performansı, kurumsal yapısı ve şirketin taşıdığı riskleri yönetme düzeyinin incelenmesi neticesinde uzun vadeli notu **(TR) BBB+** ve kısa vadeli notu **(TR) A2** olarak belirlenmiştir.

### Görünüm

Allbatross Yatırım, 2024 yılı Nisan ayından itibaren "Geniş Yetkili Aracı Kurum" sıfatıyla müşterilerine yurt içinde işlem aracılığı, portföy aracılığı, yatırım danışmanlığı, bireysel portföy yöneticiliği, aracılık yüklenimi ve en iyi gayret aracılığı suretiyle halka arza aracılık faaliyetleri ile sınırlı saklama hizmeti sunmak üzere SPK'dan izinlerini almış ve faaliyete geçmek üzere hazırlıklarını tamamlamıştır.

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 Allbatross Yatırım'ın 2023 ve 2022 yıl sonu finansal tabloları hazırlanırken enflasyon düzeltmesi yapılmıştır.

Şirket'in 2024 yılı Ocak ayında sermaye artışı yapması ve Nisan ayında SPK'dan "Geniş Yetkili Aracı Kurum" izni alması sonrasında aktif olarak faaliyetlerine başlayan Şirket'in, 2023 yılı bağımsız denetim raporu ile birlikte cari döneme

ve gelecek 2 yıla ait projeksiyonları tarafımızca incelenerek değerlendirilmiştir.

Halihazırda finansal borcu bulunmayan Şirket'in faiz riski bulunmamaktadır. Ayrıca, yabancı para yükümlülük pozisyonu da bulunmamakta ve dolayısıyla kur ataklarına karşı hassasiyeti yoktur.

Tüm bu faktörlere ilave olarak, ait olduğu şirketler topluluğunun finansmana erişim kabiliyeti ve güçlü sahiplik yapısı dikkate alınarak Şirket'in görünümü "**Stabil**" olarak belirlenmiştir. Diğer yandan, yerel ve küresel para ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerin sonuçları tarafımızca 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	2024		2025	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2024 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2023)	%3,1↑	%2,9	%3,2↔	%3,2
Dünya Bankası	Ocak 2024 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Haziran 2023)	%2,4↔	%2,4	%2,7↓	%3,0
OECD	Şubat 2024 Ara Dönem Raporu (önceki: Kasım 2023)	%2,9↔	%2,7	%3,0↔	%3,0

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 sürdürdüğünü 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 çıpılanması 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, kısa vadeli büyüme beklentilerinin iyileşmesi nedeniyle 2024 yılı için büyüme tahminini 0,3 puan artırılarak %2,4'e yükselttiğini, 2025 yılı için ise %2,5 büyüme beklentisinin korunduğunu açıklamıştır.

ABD Merkez Bankası FED, 2024 Mayıs ayı toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %5,25-5,50 aralığında tutmuştur. Faizler böylece 6. toplantıda da değiştirilmeyerek 23 yılın zirvesinde kalmıştır.

ABD Ekonomik Analiz Bürosu tarafından açıklanan üçüncü tahmine göre, reel gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) 2023 yılının dördüncü çeyreğinde yıllık bazda %3,4 oranında artmıştır.

**Türkiye:** Aşağıdaki tabloda, 2023 yılında %4,5 oranında büyüyen Türkiye ekonomisine ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2024-2025 yılları son resmi büyüme tahminlerini verilmektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2024 büyüme tahminini %3,1 ve 2025 için %3,9 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2024 yılı GSYH büyüme tahmini %2,9 ve 2025 yılı için %3,1 olarak belirlemiştir. IMF, Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıl %3,1 ve 2025'te %3,2 büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Kurum	Kaynak	2024		2025	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2024 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2023)	%3,1↓	%3,25	%3,2↔	%3,2
Dünya Bankası	Ocak 2024 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Haziran 2023)	%3,1↓	%4,3	%3,9	-
OECD	Şubat 2024 Ara Dönem Raporu (önceki: Kasım 2023)	%2,9↔	%2,9	%3,1↓	%3,2

Eylül, Ekim, Kasım aylarında ise Merkez Bankası, politika faizini 500'er baz puan, Aralık ayında ve 2024 yılı Ocak ayında ise 250'er baz puan arttırarak %45'e yükseltmiştir. TCMB, şubat ayında faizi %45'te sabit tutarken Mart ayında 500 baz puan arttırarak %50'ye yükselttikten sonra Nisan ayı toplantısında politika faizini sabit tutmuştur.

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, 2024 yılı 2. çeyrek İhracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 18,4 puan azalarak 123,3 olmuştur. 2024 yılı 2. çeyrek İthalat Beklenti Endeksi, bir önceki çeyreğe göre 10,1 puan azalarak 104,5 olmuştur.

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

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
<b>Büyüme (TÜİK)</b>	<u>2023-Q4</u> 4,5%	<u>2023-Q3</u> 5,9%	GSYH 2023 yılı dördüncü çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,5 artmıştır. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2023 yılında bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; finans ve sigorta faaliyetleri toplam katma değeri %9,0, inşaat %7,8, hizmetler %6,4, diğer hizmet faaliyetleri %4,6, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %3,8, gayrimenkul faaliyetleri %2,7, bilgi ve iletişim faaliyetleri %1,3, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %1,2 ve sanayi %0,8 artmıştır. Tarım sektörü ise %0,2 azalmıştır.
<b>İşsizlik (TÜİK)</b>	<u>2024/03</u> 8,6%	<u>2024/02</u> 8,7%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2024 yılı Mart ayında bir önceki aya göre 19 bin kişi azalarak 3 milyon 57 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise 0,1 puan azalarak %8,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2024 yılı Mart ayında bir önceki aya göre 139 bin kişi artarak 32 milyon 588 bin kişi, istihdam oranı ise 0,2 puan artarak %49,5 olmuştur.
<b>Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)</b>	<u>2024/04</u> 69,80% 55,66%	<u>2024/03</u> 68,50% 51,47%	TÜFE Nisan ayında bir önceki aya göre %3,18, bir önceki yılın Aralık ayına göre %18,72, bir önceki yılın aynı ayına göre %69,80 ve on iki aylık ortalamalara göre %59,64 olarak gerçekleşmiştir. Yİ-ÜFE Nisan ayında bir önceki aya göre %3,60 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %15,61 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %55,66 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %45,83 artış göstermiştir.
<b>Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)</b>	<u>2024/03</u> 4,3%	<u>2024/02</u> 11,2%	2024 yılı Mart ayında Sanayi üretimi yıllık %4,3 artmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %7,5 artmıştır, İmalat sanayi sektörü endeksi %4,0 artmış ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %5,1 artmıştır.
<b>Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)</b>	<u>2024/04</u> 75.919	<u>2024/03</u> 105.990	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2024 yılı Ocak-Nisan döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %11,3 oranında artarak 371.438 adet olarak gerçekleşmiştir. Otomobil satışları, 2024 yılı Ocak-Nisan döneminde geçen yıla göre %16,62 oranında artarak 294.837 adet, hafif ticari araç pazarı ise %5,2 azalarak 76.601 adet olmuştur.
<b>Konut Satışları (TÜİK)</b>	<u>2024/04</u> 75.569	<u>2024/03</u> 105.394	Türkiye genelinde konut satışları Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %11,8 azalarak 75 bin 569 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 12 bin 406 konut satışı ile en yüksek paya sahip olmuştur.
<b>Türkiye İmalat PMI (ISO-IHS Markit)</b>	<u>2024/04</u> 49,3	<u>2024/03</u> 50,0	Mart'ta 50,0 seviyesinde kaydedilen manşet PMI, Nisan'da 49,3'e gerileyerek eşik değer 50,0'nin altına indi. Böylece endeks faaliyet koşullarının son üç ayda ilk kez yavaşladığına işaret etmiştir. Ancak söz konusu yavaşlama oldukça hafif düzeyde gerçekleşmiştir.
<b>Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)</b>	<u>2024/04</u> 45,7	<u>2024/03</u> 46,1	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Nisan ayında, Mart ayındaki 46,1 puandan, 45,7 puana düşmüştür.
<b>Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)</b>	<u>2024/04</u> 80,5	<u>2024/03</u> 79,4	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Mart ayında 79,4 iken Nisan ayında %1,4 oranında artarak 80,5 olmuştur.
<b>Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)</b>	<u>2024/03</u> 1,49%	<u>2024/02</u> 1,55%	Mart 2024 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2023 yıl sonuna göre %9,9 artarak 25.872.823 milyon TL, krediler %10,7 artarak 12.930.367 milyon TL, menkul değerler %11,9 artarak 4.440.877 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %1,55 olmuştur.
<b>Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)</b>	<u>2024/04</u> -177,8	<u>2024/03</u> -209,0	2024 yılı Nisan ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 773,6 milyar TL, bütçe gelirleri 595,8 milyar TL ve bütçe açığı 177,8 milyar TL oldu. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 659,6 milyar TL ve faiz dışı açık ise 63,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
<b>Cari Denge (Mio USD) (TCMB)</b>	<u>2024/03</u> -4.544	<u>2024/02</u> -3.265	Mart ayında cari işlemler hesabı 4.544 milyon ABD doları açık kaydetmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 782 milyon ABD doları fazla vermiştir.

**Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ("TSPB") tarafından açıklanan 2023 yıl sonu verilerine göre;** Pay piyasaları yılın ikinci yarısında TCMB'nin kademeli faiz arttırmalarına rağmen yatırımcılar açısından cazibesini korumuş, yerli bireysel yatırımcı sayısı bir yılda 3,8 milyon kişi artarken toplam 45 şirket, 9 yatırım ortaklığı ve 5 borsa yatırım fonu halka arz olmuştur. BIST-100 endeksi Ekim ayı başına kadar kademeli olarak artmış, bu tarihte tarihi rekorunu kırarak 8,514 puanı görmüştür. Buna mukabil pay yatırımcı sayısı da bu tarihte 8,5 milyonu aşmıştır.

2022 yılını 5.509 puandan kapatan BIST 100 endeksi 2023 yılında %36'luk yükselişle yılı 7.470 puandan kapatmıştır. Dolar bazında bakıldığında ise BIST 100 en- deksinin %14 değer kaybettiği görülmektedir.



Borsa pay piyasasında kurumların toplam işlem hacmi (çift taraflı) 2023 yılında 2022 yılına göre %85 artarak 65 trilyon TL'ye yükselmiştir. 2023'te vadeli işlem hacmindeki artış %48'de kalırken, opsiyon işlemleri yıllık bazda %95 artarak 120 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Kaldıraçlı işlemler 2022 yılına göre %16 artarak 28,9 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer yandan tahvil-bono işlemleri 2022 yılına göre %33 artarken, repo işlemleri aynı dönemde %152 artmıştır.

2023 yılında pay senetleri toplam işlem hacmi 2022 yılına göre %85 artarak 65 trilyon TL olmuştur.

2023 yılını 3,8 milyon kişiyle kapatan yerli bireysel yatırımcı sayısı, 2023 yılında 7,6 milyon kişiyi aşmıştır. Bu yatırımcıların işlem hacminin toplam işlem hacmindeki payı ise 2022 yılına göre değişmeyerek %61 olmuştur.

Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacimleri (tescil dâhil), 2023 yılında geçtiğimiz yıla göre %33 artarak 3,8 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Repo/ters-repo işlemleri ise (tescil dâhil) 2022 yılına göre %152 artarak 64 trilyon TL olmuştur. 2023 yılında 35 aracı kurum ve 46 banka tahvil/bono kesin alım satım piyasasında işlem yapmıştır. Bu işlemlerde aracı kurumların payı %13 olurken, bankalar %87'lik payı ellerinde tutmaktadır. Repo piyasasında ise 36 aracı kurum ile 43 banka işlem yapmıştır. Repo işlemlerinde aracı kurumların payı %6'da kalmıştır.

Yatırım kuruluşlarınca yapılan toplam vadeli işlem hacmi, 2023 yılında geçtiğimiz yıla göre %48 artarak 23,2 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

2023 yılında opsiyon işlem hacmi geçen yıla göre %100'e yakın artarak 120 milyar TL olmuştur. 2022 yılında toplamdan aldığı %38'lik pay ile ilk sıraya oturan pay opsiyonları ise, 2023 yılında aldığı %47'lik pay ile yerini perçinlemiştir.

Varant piyasasında 2023 yılında işlem hacmi geçen yıla göre %70 artarak 255 milyar TL'ye çıkmıştır.

Kaldıraçlı işlemler yalnızca aracı kurumlar tarafından yapılmakta olup, bu işlemlerin hacmi

2023 yılında geçtiğimiz yıla göre %16 artışla 29 trilyon TL olmuştur. Bu hacmin 16,8 trilyon TL'lik kısmı aracı kurumların müşterileri ile gerçekleştirdiği kaldıraçlı işlemlerden, kalan kısmı kurumların kendilerini koruma amaçlı olarak likidite sağlayıcılar ile gerçekleştirdikleri işlemlerden oluşmaktadır.

2022 yılındaki yüksek halka arz performansının borsaya olan yüksek talebin bir parçası olarak 2023 yılı genelinde de devam ettiği görülmüştür. 2023 yılında 54 şirket borsaya kote olurken, elde edilen toplam hasılat 80 milyar TL'ye dayanmıştır. Türkiye bu halka arz performansı ile 2023 yılında halka arz sayısı bakımında dünyada 11. sırada, Avrupa'da ise ilk sırada gelmiştir. Aynı zamanda halka arz büyüklüğü bakımından da Türkiye dünyada 10.sırada yer almıştır. Arz olan şirketlerin 51'i Yıldız Pazarda, 3'ü ise Ana Pazarda kote olmuştur. 2023 yılında gerçekleşen 54 halka arza katılan ortalama 2,3 milyon yatırımcı katılmıştır. Aynı zamanda bu dönemde 5 borsa yatırım fonu halka arz olmuş, hasılat ise 188 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2023 yılında özel sektörün tahvil ihracı hasılatı 2022 yılına göre %27 artarak 459 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 1.802 adet tahvil ihracının 314'ü aracı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirilmiştir.

2023 yılında aracı kurumlar ağırlıklı tahvil-bono ihracı olmak üzere 1.802 adet yeni kurumsal finansmanı projesi almış, 1.443'ü tahvil-bono ihracı olmak üzere, toplam 1.663 adet proje tamamlamıştır. 2023 yılında toplam 154 yeni halk arz projesi alınmış, bunların 63'ü tamamlanmıştır. İleriki döneme devreden halka arz projesi sayısı ise 142'dir.

Aralık 2023 itibarıyla 14 aracı kurum tarafından 3.176 gerçek ve tüzel kişiye portföy yönetimi hizmeti verilmektedir. Aracı kurumların yönettiği toplam portföy büyüklüğü 2023 sonunda 2022 sonuna göre %76 artarak 19 milyar TL'ye yükselmiştir.

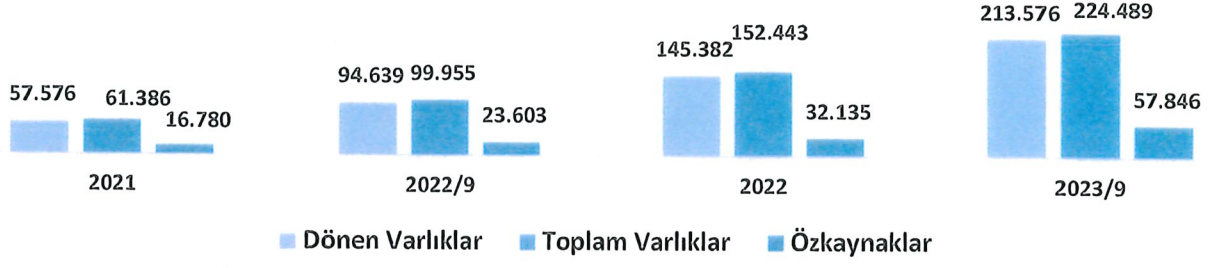
Aracı kurumların müşterilerine kullandığı kredi bakiyesi, borsaya ilginin artarak sürmesiyle 2023 sonunda 49 milyar TL olmuştur. BIST 100 endeksi ise 2023 yılında %36 yükselirken, kredi hacmi aynı dönemde %61 artış göstermiştir. 2023 sonu itibarıyla aktif olarak kredi kullanan yatırımcı sayısı 2022 sonuna göre %17 artış ile 44 bin kişiye ulaşmıştır.

TSPB, aracı kurumlar ve portföy şirketlerine ait 2023 yıl sonu finansal verilerinin enflasyon muhasebesine göre açıklandıktan sonra raporun güncelleneceğini belirtmiştir. Buna göre aracı kurumların açıklanan son mali verilerine göre gelir dağılımı ve özet finansal verileri aşağıda verilmiştir.

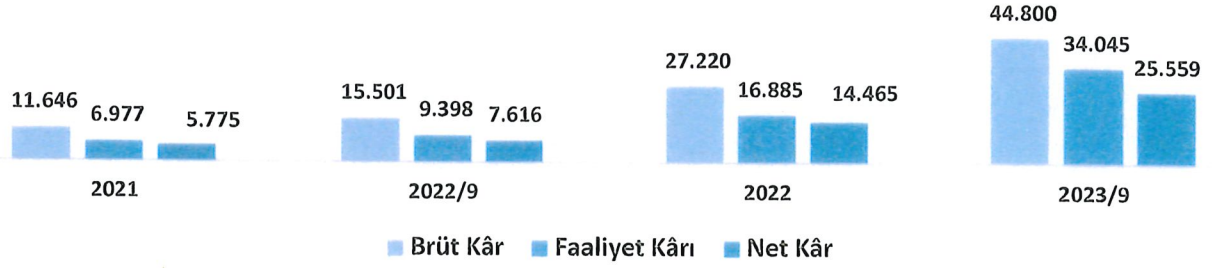
Aracı Kurum Gelir Dağılımı (Milyon TL)					
	2020	2021	2022/09	2022	2023/09
Aracılık Gelirleri	5.306	5.800	6.563	11.325	15.999
Kurum Portföyü K/Z	1.318	1.838	3.122	3.420	9.956
Kurumsal Finansman Gelirleri	335	792	626	985	1.834
Yatırım Fonu Dağ.ve Varlık Yön. Gelirleri	75	111	124	197	281
Müşteri Faiz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

Kaynak: TSPB

## Aracı Kurumların Bilançosu (Milyon TL)



## Aracı Kurumların Gelir Tablosu (Milyon TL)



Kaynak: TSPB

### Şirket Hakkında

Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Şirket" veya "Allbatross Yatırım"), 1989 yılında Bahar Menkul Değerler Ticaret A.Ş. unvanıyla kurulmuştur. Şirket'in, 2024 yılı Ocak ayında yapılan genel kurul toplantısında, sermayesi Ali Ercan tarafından 2 milyon TL'den 200 Milyon TL'ye arttırılarak devralınmış ve ünvanı Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığı tarafından 18.04.2024 tarih ve 20 sayılı toplantısında alınan 566 nolu karar doğrultusunda Şirket, "Geniş Yetkili Aracı Kurum" statüsü ile yetkilendirilmiştir. Allbatross Yatırım, yurt içinde işlem aracılığı, portföy aracılığı, yatırım danışmanlığı, bireysel portföy yöneticiliği, aracılık yüklenimi ve en iyi gayret aracılığı suretiyle halka arza aracılık faaliyetleri ile sınırlı saklama hizmeti sunma iznine sahiptir. 2023 yıl sonu itibarıyla çalışan sayısı 2 (12/2022: 7) olan Şirket'in güncel sermaye yapısı aşağıda verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Unvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Ali ERCAN	200.000.000	100,0%
<b>Toplam</b>	<b>200.000.000</b>	<b>100,0%</b>

Rapor tarihimiz itibarıyla Şirket'in Yönetim Kurulu aşağıdaki şekildedir:

Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu	
Üye	Görevi
Ali ERCAN	Yönetim Kurulu Başkanı
Murat ADAOĞULLARI	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Serkan ÖNEM	Yönetim Kurulu Üyesi

## Başlıca Finansal Göstergeler

(1000 TL)

Gelir tablosu	2022/12	2023/12	2023 %	
<b>Hasılat</b>	<b>591.943</b>	<b>31.922</b>	<b>(94,6%)</b>	▼
<b>Brüt Kar</b>	<b>591.943</b>	<b>31.922</b>	<b>(94,6%)</b>	▼
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+GeN. Gid.)	2.095.938	3.757.826	79,3%	▲
<b>Net Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>-1.503.995</b>	<b>-3.725.904</b>	<b>(147,7%)</b>	▼
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	540.030	578.422	7,1%	▲
<b>Esas Faaliyet Kârı</b>	<b>-963.965</b>	<b>-3.147.482</b>	<b>(226,5%)</b>	▼
Yatırımlardan Net Gelir Gider	265.098	1.678.184	533,0%	▲
<b>Finansman Öncesi Faaliyet Karı</b>	<b>-698.867</b>	<b>-1.469.298</b>	<b>(110,2%)</b>	▼
Finansman Geliri	528.564	829.426	56,9%	▲
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-2.547.912	-1.776.668	30,3%	▲
<b>Vergi Öncesi Kâr</b>	<b>-2.718.215</b>	<b>-2.416.540</b>	<b>11,1%</b>	▲
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-	-58.115		—
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-503.413	323.311	164,2%	▲
<b>Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kâr/Zararı</b>	<b>-3.221.628</b>	<b>-2.151.344</b>	<b>33,2%</b>	▲
<b>Net Kâr veya Zarar</b>	<b>-3.221.628</b>	<b>-2.151.344</b>	<b>33,2%</b>	▲
Bilanço	2022/12	2023/12	2023 %	
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>4.656.320</b>	<b>2.485.617</b>	<b>(46,6%)</b>	▼
Nakit vb. Finansal Yatırımlar	4.644.026	2.476.708	(46,7%)	▼
Diğer Alacaklar	12.294	8.909	(27,5%)	▼
<b>Duran varlıklar</b>	<b>2.279.619</b>	<b>3.820.179</b>	<b>67,6%</b>	▲
Maddi Duran Varlıklar	1.579.485	-	(100,0%)	▼
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	1.675.252		—
Finansal Yatırımlar	700.134	2.060.881	194,4%	▲
Peşin Ödenmiş Giderler	-	84.046		—
<b>Toplam Aktif</b>	<b>6.935.939</b>	<b>6.305.796</b>	<b>(9,1%)</b>	▼
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>79.630</b>	<b>599.539</b>	<b>652,9%</b>	▲
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar	9.974	58.115	482,7%	▲
Ticari Borçlar	53.777	405.482	654,0%	▲
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	15.879	135.942	756,1%	▲
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>545.547</b>	<b>186.092</b>	<b>(65,9%)</b>	▼
Uzun Vadeli Karşılıklar	38.448	-	(100,0%)	▼
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	507.099	186.092	(63,3%)	▼
<b>Özkaynaklar</b>	<b>6.310.762</b>	<b>5.520.165</b>	<b>(12,5%)</b>	▼
Ödenmiş Sermaye	2.000.000	2.000.000	0,0%	—
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	20.058.394	20.058.394	0,0%	—
Kar/Zararda Yeniden Sınıf. Bir.Diğ. Kapsamlı Gel/Gid.	-	1.360.747		—
Diğer Sermaye Yedekleri	7.794.421	7.794.421	0,0%	—
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3.028.885	3.028.885	0,0%	—
Geçmiş Yıllar Zararları	-23.349.310	-26.570.938	(13,8%)	▼
Net Dönem Zararı	-3.221.628	-2.151.344	33,2%	▲
<b>Toplam Pasif</b>	<b>6.935.939</b>	<b>6.305.796</b>	<b>(9,1%)</b>	▼

(Kaynak: Finnet)

Şirket'in bilanço ve gelir tablosu değerleri, devralınmış olan Bahar Menkul Değerler Ticaret A.Ş'nin geçmiş verileridir.

Şirket'in 2024 yılı Ocak ayında sermaye artışı yapması ve Nisan ayında SPK'dan "Geniş Yetkili Aracı Kurum" izni alması sonrasında aktif olarak faaliyetlerine başlayan Şirket'in, 2023 yılı bağımsız denetim raporu ile birlikte cari döneme ve gelecek 2 yıla ait projeksiyonları tarafımızca incelenerek değerlendirilmiştir.

Halihazırda finansal borcu bulunmayan Şirket'in faiz riski bulunmamaktadır. Ayrıca, yabancı para yükümlülük pozisyonu da bulunmamakta ve dolayısıyla kur ataklarına karşı hassasiyeti yoktur.

## Başlıca Finansal Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2023/12
Carli Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,15
Nakit Oran - Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	4,13
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	0,14
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	0,12

## Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim uygulamaları yönünden yapılan incelemede Şirket'in SPK halka arz hükümlerine tabi olmaması nedeni ile Kurumsal Yönetim İlkelerine tam uyum sağlaması beklenmemektedir. Şirket, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne kısmi olarak uyum sağlamış ve bazı politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Çoğu kurumsal yönetim riskleri tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ile yönetim kurulunun yapı ve işleyişi yeterli düzeydedir. Çok büyük riskler teşkil etmese de bu alanların birkaçında bazı iyileştirmeler gerekli olabilir.

## Metodoloji

---

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

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi [www.saharating.com](http://www.saharating.com) adresinde yayınlanmaktadır.



## Notların Anlamı

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

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

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Not Kademesi	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	Birinci Kademe	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet 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 etkilenme 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, Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de Allbatross Yatırım 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 görüşür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

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

©2024, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

### İletişim:

#### Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:

Tuba Erdener

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

#### Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S.Suhan Seçkin

[suhan@saharating.com](mailto:suhan@saharating.com)

S.Mehmet İnan

[minhan@saharating.com](mailto:minhan@saharating.com)

Ali Perşembe

[apersembe@saharating.com](mailto:apersembe@saharating.com)

#### **Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş**

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

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • [info@saharating.com](mailto:info@saharating.com) • [www.saharating.com](http://www.saharating.com)

**SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi  
Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.**  
Hacı Mansur Sokak Konak Apt. No:3 Kat:1  
Nişantaşı - İSTANBUL  
Mecidiyeköy V.D.. 739 044 2362  
Ticaret Sicil No. 571550  
[www.saharating.com](http://www.saharating.com)