

ORTAK VARLIK YÖNETİM A.Ş.

Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A**
Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu: **TR A2**
Görünüm: **Durağan**

İstanbul, 31 Aralık 2025- Ortak Varlık Yönetim A.Ş.'nin (Kısaca Ortak Varlık veya Şirket) Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A** ve Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu **TR A2** olarak belirlenmiştir. Şirketin güçlü ortaklık yapısı, istikrarlı artan tahsili gecikmiş alacak portföyü, güçlü özkaynak yapısı ve artan tahsilat performansı notları destekleyen ana faktörlerdir. İş modeli tercihi nedeniyle yüksek seyreden operasyonel maliyetler, artan finansman gideri ve artan finansal borçlanma notları baskılayan temel unsurlardır. Şirketin performansını koruyacağı beklentisiyle görünüm **Durağan** olarak belirlenmiştir.

Banka İştiraki Bir Varlık Yönetim Şirketi (VYŞ): Ortak Varlık, Nurol Yatırım Bankası A.Ş.'nin (Nurolbank) %100 iştirakidir. Nurolbank, yatırım bankacılığı alanında faaliyet göstermek üzere, 1999 yılında kurulmuştur. Nurolbank'ın Eylül 2025 itibarıyla 12,8 milyar TL özkaynağı ve 92,1 milyar TL aktif büyüklüğü bulunmaktadır. Ana ortak bankanın, Şirketin ihtiyaç duyacağı sermaye ve desteği sağlama gücü ve isteği olduğu görülmüştür. Mart 2021 tarihinde faaliyetlerine başlayan Ortak Varlık'ın merkezi İstanbul'dadır. Şirket, 400 binden fazla borçlu dosyasını yönetmekte olup, operasyonlarını toplam 25 personeli ile İstanbul'daki merkez ofisi aracılığıyla yürütmektedir.

Dış Hizmet Alım Ağırlıklı İş Modeli: Ortak Varlık, sektördeki benzerlerinden farklı olarak tahsilat süreçlerinin neredeyse tamamını dış hizmet alımı yoluyla yürütmektedir. Bu yapı, Şirketin operasyonel kapasite yetersizliğinden ziyade bilinçli bir iş modeli tercihinin sonucudur. Tahsilat hizmeti alınan şirket ile Ortak Varlık arasında var olan hizmet sözleşmeleri ve kontrol mekanizmaları, tahsilat süreçlerinin mevzuata, etik ilkelere ve Şirket iç yönergelerine uygunluğunun yerinde ve sürekli olarak izlenmesine olanak tanımaktadır. Şirket bünyesinde tahsilat süreçlerini yöneten ve denetleyen bir iç ekibin bulunması, dış kaynaklı modelin güçlü gözetim ve kontrol altında yürütüldüğünü göstermektedir. Bu yapı, özellikle banka iştiraki bir varlık yönetim şirketi açısından operasyonel ve itibar risklerini sınırlayan önemli bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Her ne kadar bu iş modeli operasyonel giderlerin sektör ortalamasının üzerinde seyretmesine neden olsa da, söz konusu maliyetler tamamen değişken nitelikte olup, tahsilat hacmiyle doğrudan ilişkilidir.

Bireysel Ağırlıklı Tahsili Gecikmiş Alacak (TGA) Portföyü: Ortak Varlık, faaliyet süresi görece kısa olmasına rağmen, yapılan yeni yatırımlar açısından güçlü bir performans göstermektedir. Özellikle, 2024 ve 2025 yıllarında yapılan yatırımlar sonucunda, Şirketin ölçeği önemli ölçüde büyümüştür. Kasım 2025 itibarıyla, Ortak Varlık'ın toplam tahsili gecikmiş alacak (TGA) portföyü 13,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirket, 2024 yılında 1,8 milyar TL'lik satın alım bedeli ile toplamda 5,2 milyar TL'lik anapara büyüklüğü bulunan TGA portföyü edinmiş; Ocak-Kasım 2025 döneminde ise, 1,2 milyar TL satın alım bedeli ile 5,2 milyar TL'lik TGA portföyü satın almıştır. Sektördeki genel fiyat düşüşüne paralel olarak, Şirketin de TGA portföy satın alım oranı 2025 yılında %22,2'ye düşmüştür (2024; %34,4). Bankacılık sektörünün satışa sunduğu portföylerin ağırlıklı olarak bireysel nitelikte olması nedeniyle, Ortak Varlık'ın portföyü de bireysel ağırlıklıdır. Kasım 2025 itibarıyla, Ortak Varlık'ın toplam TGA portföyünün %95,1'ini bireysel, %4,9'unu ticari portföyler oluşturmaktadır. Bireysel portföyler, tahsilat maliyetleri görece yüksek olmasına rağmen, düzenli nakit akışı sağlamaktadır. Satın alınan TGA portföylerinin etkisiyle, Ortak Varlık'ın toplam aktifleri 2024 yılında 3,6 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Artan Tahsilatlar: Ortak Varlık'ın tahsilatları kuruluşundan bu yana istikrarlı bir şekilde artış göstermektedir. Şirket, Kasım 2025 itibarıyla, kümülatif olarak 3,9 milyar TL'lik bir tahsilat gerçekleştirmiştir. Şirketin tahsilatları yeni yatırımlarının da etkisiyle, artmaya devam etmektedir. Ortak Varlık, Ocak-Kasım 2025 döneminde, 2024 yılının tamamına kıyasla %40,5 artış ile 1,9 milyar TL'lik tahsilat sağlamıştır. Şirketin satın almış olduğu TGA portföylerinin henüz genç olması ve sürekli yeni yatırım yapılması portföy verimliliğini desteklemekte, bu durum tahsilatlara olumlu olarak yansımaktadır. 2024 yılında, Şirket net borcunun %53,9'u kadar tahsilat sağlamış; yoğun yatırımların dış kaynaklarla finanse edilmesi bu oranın gerilemesine neden olmuştur. Kasım 2025 itibarıyla, Şirketin kümülatif tahsilatlarının toplam TGA portföyüne olan oranı %28,6 olup, Şirketin yoğun yatırımlarına rağmen, bu oran güçlü tahsilat performansı ile artış göstermiştir. Şirket, tahsilatlarını ağırlıklı sulh yolu ile gerçekleştirmeye çalışırken, aynı zamanda hukuki süreçlerle desteklenen tahsilat yöntemleri de kullanmaktadır. Enflasyonist ortamın borçların ödenebilirliğini artırması ve yeni yatırımların etkisiyle, tahsilatların önümüzdeki dönemde artması beklenmektedir.

Güçlü Özkaynak Yapısı: 2024 yılında gerçekleştirilen sermaye artışı ve elde edilen net kârlar, Ortak Varlık'ın özkaynak yapısını güçlendirmiştir. Şirketin ödenmiş sermayesi 50 milyon TL'den 450 milyon TL'ye çıkarılmış; net karların bünyede bırakılması sonucu, toplam özkaynaklar 2024 yıl sonu itibarıyla 812,7 milyon TL'ye ulaşmıştır. Buna bağlı olarak, Şirketin özkaynak oranı %22,5 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin kaldıraçlı büyüme stratejisi, benzer şirketlere kıyasla özkaynak oranının görece düşük kalmasına neden olmaktadır. Ortak Varlık'ın finansal kaldıraç oranı 2024 yılında 3,2 kata gerilemiş olmakla birlikte, büyüme stratejisi doğrultusunda Şirketin kaldıraçlı yapısının devam etmesi beklenmektedir.

Yüksek Tahsilata Rağmen Sınırlı EBITDA Performansı: Yüksek tahsilat hacmine karşın, dış hizmet alımına dayalı iş modeline bağlı operasyonel giderler nedeniyle, EBITDA performansı sınırlı kalmaktadır. 2024 yılında Şirket, 394,1 milyon TL'lik EBITDA yaratmış; bu tutar net borcunun %15,9'unu ve faiz giderlerinin %41,8'ini karşılayabilmiştir. Şirketin büyüme stratejisi nedeniyle, yoğun yatırımlar yapması ve bu yatırımlarını dış kaynaklarla finanse etmesi, borç karşılama performansını baskılamaktadır. Şirketin operasyonel ve finansman giderleri, karlılığı baskılayan temel unsurlar olmuştur. 2024 yılında Ortak Varlık, 248,2 milyon TL net kar elde etmiş, ortalama aktif ve özkaynak karlılığı sırasıyla %9,8 ve %78,2 olarak gerçekleşmiştir. Şirketin iş modeli dolayısıyla, yüksek seyreden operasyonel giderlerinin ve finansman giderlerinin karlılık üzerindeki baskısının devam etmesi beklenmektedir.

Artan Finansal Borçlanma: Ortak Varlık'ın toplam finansal borçlanması, yapmış olduğu TGA yatırımları dolayısıyla artış göstermektedir. 2024 yıl sonu itibarıyla, Şirketin toplam finansal borçlanması 2,6 milyar TL'ye yükselmiş; yatırımların 2025 yılında da devam edilmesi sonucu, 2025 Kasım ayı itibarıyla 4,0 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirketin toplam finansal borçlanmasının tamamı TL cinsi ve kısa vadeli. Ortak Varlık, finansman kaynaklarını çeşitlendirmek amacıyla, sermaye piyasalarını da etkin kullanmayı hedeflemektedir. Bu doğrultuda Sermaye Piyasası Kurulu'ndan 2 milyar TL'lik ihraç limiti almıştır. Artan finansal borçlanmaya paralel olarak, 2024 yılında Şirketin finansman gideri 942,7 milyon TL'ye yükselmiştir. Yüksek piyasa faizleri ve kaldıraçlı büyüme stratejisi, finansman giderlerinin yüksek seyretmesine neden olmaktadır.

Yüksek Operasyonel Maliyetler: Şirketin operasyonel giderleri, iş modeli nedeniyle sektör ortalamasının üzerindedir. 2024 yılında Şirketin verilen komisyonlar dahil toplam operasyonel giderleri, 946,8 milyon TL'ye yükselmiştir. Tahsilatların artmasına paralel olarak, operasyonel giderlerin artması doğal olmakla birlikte, Şirketin operasyonel giderlerinin tahsilatlar içerisindeki payı yüksektir. 2024 yılında toplam operasyonel giderlerin tahsilatlar içerisindeki payı %70,8'dir. Bu giderlerin, tahsilat hacmi ve portföy verimliliği arttıkça oransal olarak iyileşmesi beklenmektedir.

2024 Finansal Verileri ve Revize Programı: Kredi derecelendirme çalışması, Ortak Varlık'ın 2025 yılı 6 aylık bağımsız denetim raporu bulunmaması nedeniyle 2024 yıl sonu finansal verileri ve üst yönetimden alınan bilgiler ışığında gerçekleştirilmiştir. Kredi derecelendirme analizinin, 2025 yılı bağımsız denetim sürecinin tamamlanmasını takiben yeniden gözden geçirilmesi ve revize edilmesi planlanmaktadır.

Ortak Varlık Seçilmiş Finansal Göstergeler

(1000 TL)	2021	2022	2023	2024
Aktif Toplamı	163.239	295.603	1.545.909	3.617.834
<i>Aktif Büyüme Oranı (%)</i>	-	81,1	392,2	148,7
Takipteki Krediler (Net)	161.312	288.263	987.649	3.489.177
Toplam Borçlanma	125.808	207.982	1.189.234	2.587.715
Özkaynak	33.608	69.974	164.514	812.733
<i>Özkaynak / Aktif Toplamı (%)</i>	20,6	23,7	11,3	22,5
Toplam Faiz Gelirleri	23.778	177.372	771.936	2.246.728
Faaliyet Karı/Zararı	17.321	126.446	603.696	1.295.524
Toplam Operas. Giderler (-)*	12.628	103.270	391.573	946.809
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	0	3.131	79.847	1.294
Net Kar/Zarar	3.608	16.366	94.540	248.217
Satın Alınan Ana Para (Kümülatif)	842.107	1.667.671	3.364.520	8.577.520
Satın Alınan TGA	842.107	825.564	1.696.848	5.213.000
Satın Alım Bedeli	156.800	135.133	650.650	1.793.862
Tahsilat	16.442	182.302	543.971	1.337.245

*Toplam operasyonel giderlere komisyon giderleri de dahildir.