



# Sümer Varlık Yönetim A.Ş.

## FİYAT TESPİT RAPORU

21.11.2024

Şeker Yatırım

SÜKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Genel Müdürü  
Caddesi No:171 Metin Çarşısı Blok K:4-5  
Etiler / Beşiktaş / İSTANBUL  
Tic. Sic. No: 272133 (Serm. Sic. No: 272133)  
Boğaziçi Kurumlar V.D. No: 4385  
Ticaret Sicil No: 35923/0

İÇİNDEKİLER

		Sayfa
Kısaltma ve Tanımlar		3
1.	Yönetici Özeti	4
1.1	Raporun Amacı	4
1.2	Proje Ekibi	4
1.3	Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler	4
1.4	Değerlemeye İlişkin Sınırlayıcı Şartlar ve Varsayımlar	5
1.5	Sorumluluk Beyanı	5
1.6	Şirket Hakkında Özet Bilgi ve Değerleme Çalışması Sonucu	6
2.	Şirket Profili	7
2.1	Şirket Hakkında Bilgi	7
2.2	Önemli Kilometre Taşları	8
2.3	Sermaye ve Ortaklık Yapısı	9
2.4	Grup Hakkında Bilgi	10
2.5	Varlık Yönetim Şirketi İşleyişi	11
2.6	Şirket'in Yönettiği TGA Portföyü	13
3.	Finansal Veriler Hakkında Bilgiler	18
3.1	Gelir Tablosu	18
3.2	Bilanço	24
4.	Sektör	29
4.1	Varlık Yönetim Sektörü Avantajları	30
4.2	Varlık Yönetim Sektörü Dezavantajları	39
5.	Değerleme Çalışması	41
5.1	Değerleme Yöntemleri	41
5.2	Sonuç	55

KISALTMA VE TANIMLAR

Kısaltma	Tanım
A.Ş.	Anonim Şirketi
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST, Borsa İstanbul/Borsa veya BİAŞ	Borsa İstanbul Anonim Şirketi
Bankacılık Kanunu	01.11.2005 tarih ve 25983 (1.Mükerrer)sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan 5411 sayılı Bankacılık Kanunu
BSMV	Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
DD	Defter Değeri
FAVÖK	Faiz, Vergi, Amortisman Öncesi Kar
FD	Firma Değeri
FKB	Finansal Kurumlar Birliği
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları
İVO	İç Verim Oranı
Kurul veya SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
KOBİ	Küçük ve Orta Ölçekli İşletme
Ltd.	Limited
MERNİS	Merkezi Nüfus İdare Sistemi
MERSİS	Merkezi Sicil Kayıt Sistemi
NPL	Non Performing Loan-Takipteki Krediler
PD	Piyasa Değeri
SPKn	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
Şeker Yatırım	Şeker Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi
Şirket veya Sümer Varlık	Sümer Varlık Yönetim Anonim Şirketi
SMS	SMS (short message service - kısa mesaj hizmeti)
SGK	Sosyal Güvenlik Kurumu
Tic.	Ticaret
TGA	Tahsili Geçmiş Alacaklar
T.C.	Türkiye Cumhuriyeti
TL	Türk Lirası
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
UYAP	Ulusal Yargı Ağı Bilişim Sistemi
VYŞ	Varlık Yönetim Şirketi / Bankacılık Kanunu ve VYŞ Yönetmeliği uyarınca kurulan ve faaliyet gösteren varlık yönetim şirketi

## 1 Yönetici Özeti

### 1.1 Raporun Amacı

Bu rapor, Sümer Varlık Yönetim Anonim Şirketi ile Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. arasında 02 Temmuz 2024 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık Yetkilendirme Sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararına uygun olarak belirlenmesi amacıyla 21.11.2024 tarihinde hazırlanmıştır.

### 1.2 Proje Ekibi

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı ile 13.01.2022 tarih ve 2/56 sayılı kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" ile "Makine ve Ekipmanları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" olmak üzere iki ayrı listenin oluşturulması kapsamında, 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kurul onayı ile Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesine alınmış olup, istenen şartlara haiz olarak gayrimenkuller dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti vermektedir.

Konusunda uzman çalışma ekibi, Şeker Yatırım Araştırma, Kurumsal Finans ve Yatırım Danışmanlığı Genel Müdür Yardımcısı Kadir TEZELLER tarafından yönetilmiştir. Ekip Lideri, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli kalite, ehliyet ve 25 yılı aşkın tecrübeye sahiptir.

**Kadir TEZELLER** - Genel Müdür Yardımcısı - Aracı Kurumların araştırma ve kurumsal finans departmanlarında 25 yılın üzerinde deneyimi bulunan Kadir TEZELLER, çok sayıda halka arz projesinde çalışmış ve özelleştirme projelerine katılmıştır (SPL Düzey 3 Lisans No: 2694 - Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisans No:929988).

**Burak DEMİRBİLEK** - Araştırma, Kurumsal Finans ve Yatırım Danışmanlığı Grup Başkanı - Aracı Kurumların araştırma ve kurumsal finans departmanlarında 20 yılın üzerinde deneyimi bulunan Burak DEMİRBİLEK, çok sayıda şirket için değerlendirme çalışması, pay halka arzı projelerine katılmıştır (SPL Düzey 3 Lisans No: 5448 - Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisans No:930900).

İş bu değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği (III-62.1), Uluslararası Değerleme Standartları ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararına dikkate alınarak 1.3 nolu başlıkta yer alan Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

### 1.3 Değerleme Çalışması Sırasında Uygulanan Meslek Kuralları ve Etik İlkeler

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış, çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek şekilde yerine getirilmiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek, hatalı, önyargılı, aldatıcı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir.
- Değerleme işi gizlilik ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

- Değerleme işi, bağımsızlık ve objektiflik içerisinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yerine bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.
- Değerleme hizmeti, ilgili mevzuatlar çerçevesinde gerekli lisansa sahip değerlendirme uzmanı tarafından haksız rekabete yol açmayacak şekilde mesleki sorumluluk bilinci ve mesleki kurallar çerçevesinde yerine getirilmiştir.

#### 1.4 Değerlemeye İlişkin Sınırlayıcı Şartlar ve Varsayımlar

Değerlendirmede kullanılan veriler, Şirket adına HSY Danışmanlık ve Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemleri için hazırlanan bağımsız denetim raporları, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgiler ve Şeker Yatırım'ın analizlerine dayanmaktadır.

Şeker Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir. Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Farklı tarihlere yapılacak bir değerlendirme çalışmasında, farklı finansal veriler, değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda, farklı değerlere ulaşılabileceği bilinmelidir.

Rapora konu değerlendirme çalışması, uluslararası kabul görmüş değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişmelerin Şirket değerini etkileyerek yukarı veya aşağı yönde değiştirebileceği bilinmelidir.

Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vb.) bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre, öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği varsayılmıştır.

#### 1.5 Sorumluluk Beyanı

Tarafımıza sunulan bilgi ve belgelerin doğru ve eksiksiz olduğu konusunda makul dikkat ve özen gösterilmiş ve bunun sonucunda, sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış ve bu çerçevede bilgi ve belgelerin doğruluğu ayrıca denetlenmemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F.9. maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, değerlendirme raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

## 1.6 Şirket Hakkında Özet Bilgi ve Değerleme Çalışması Sonucu

Şirket, 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu ve Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik hükümlerine uygun surette, kaynak kuruluşların alacakları ile diğer varlıklarının satın alınması, tahsili, yeniden yapılandırılması ve satılması amacıyla yönelik olarak faaliyetlerde bulunmak amacıyla, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun 03.12.2014 tarihli izniyle kurulmuştur. Şirket'in 9 Mart 2015 tarihinde tescil edilen kuruluş kararı, 13.03.2015 tarih ve 8778 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayımlanmıştır.

Şirket, banka ve diğer yurt içi ve yurt dışındaki finans kuruluşlarının TGA portföylerini satın alarak borçların çözülmesi alanında Varlık Yönetim Şirketi olarak hizmet veren finansal bir kuruluştur. Şirket'in merkezi İstanbul'da bulunmakta olup şubesi bulunmamaktadır. Şirket'in 2024/09 dönemi itibariyle 188 çalışanı bulunmaktadır.

Sümer Varlık'ın halka arz edilecek paylarının birim fiyatının tespitinde UDS (Uluslararası Değerleme Standartları) 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde belirtilen değerlendirme yaklaşımlarından Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı yöntemleri dikkate alınmış olup genel kabul görmüş aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

### 1- Pazar Yaklaşımı (Çarpan Analizi)

### 2- Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi Analizi)

Değerleme metodolojileri Şirket'in ve sektörün özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu düşünülmektedir.

İndirgenmiş nakit akımları analizi yöntemi ile bulunan özsermaye değerine %50, çarpan analizine %50 (yurt dışı benzer şirketlerin F/K çarpanı ile bulunan özsermaye değerine %25, yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı ile bulunan özsermaye değerine %25 ve yurt içi benzer şirketlerin F/K Çarpanı ile bulunan özsermaye değerine %50 ağırlık verilerek) ağırlık verilerek Şirket için Halka Arz öncesi Özsermaye Değeri (Halka arz iskontosu yapılmadan) 3.072.075 bin TL olarak hesaplanmıştır. Çıkarılmış sermayesi 100.000 bin TL seviyesinde bulunan Sümer Varlık Yönetim A.Ş.'nin pay fiyatı 30,72 TL (Halka arz iskontosu yapılmadan) olarak hesaplanmıştır.

Değerlemede İNA yaklaşımına %60 ağırlık verilirken, çarpan analizine ise %40 ağırlık verilmiştir. Dolayısıyla ağırlıklandırma sonucu oluşan Şirket değeri hesaplamasında çarpan analizinden 1.489.700 bin TL gelirken, İNA tarafından 1.582.375 bin TL değer gelmektedir.

Hesaplanan bu Özsermaye Değeri üzerinden %28,4 halka arz iskonto uygulanması suretiyle Şirket için iskonto sonrası Halka Arz Özsermaye Değeri 2.200.000 bin TL

olarak hesaplanmıştır. Buna göre Sümer Varlık Yönetim A.Ş.'nin pay başına Halka Arz Değeri 22.00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemleri ( Bin TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Çarpan Analizi	3.724.250	40,0%	1.489.700
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi	2.637.292	60,0%	1.582.375
<b>Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri (Bin TL)</b>			<b>3.072.075</b>
Çıkarılmış Sermaye (Bin TL)			100.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Birim Pay Başına Değer (TL)			30.72
<b>Halka Arz İskontosu</b>			<b>28,4%</b>
<b>Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri (Bin TL)</b>			<b>2.200.000</b>
<b>Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Pay Başına Değer (TL)</b>			<b>22.00</b>

## 2 Şirket Profili

### 2.1 Şirket Hakkında Bilgi

Şirket, banka ve diğer yurt içi ve yurt dışındaki finans kuruluşlarının TGA portföylerini satın alarak borçların çözülmesi alanında Varlık Yönetim Şirketi olarak hizmet veren bir finansal kuruluştur.

Şirket, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun 43890421-110.01.01 (128-16)-28297 sayılı, 03.12.2014 tarihli izniyle 10.000.000 TL'lik ödenmiş sermaye ile kurulmuştur. Sümer Varlık, varlık yönetim şirketlerinin faaliyetine uygun olarak başta bankaların bireysel ve ticari (KOBİ ve kurumsal dahil) segmentlerindeki teminatlı ve teminatsız tüm kredi portföyleri olmak üzere finansal kuruluş alacaklarına yatırım yapmakta ve tahsilat süreçlerini yönetmektedir.

Şirket'in 9 Mart 2015 tarihinde tescil edilen kuruluş kararı, 13.03.2015 tarih ve 8778 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayımlanmıştır. Bankacılık Kanunu'nun 143. Maddesi ve Mülga VYŞ Yönetmeliği'nin 6. maddesi çerçevesinde Şirket'e faaliyet izni verilmiştir. Şirket, faaliyet izninin alınmasını takiben, mevcut organizasyon yapısı ile ve personel sayısı artırılarak fiilen varlık yönetim şirketi olarak faaliyetlere başlamıştır.

Sümer Varlık, faaliyete geçtiği tarihten itibaren düşük maliyetli portföy satın alım stratejisini izlemiş ve portföy alımlarını ağırlıklı sektörün ihale satış rasyolarının en düşük olduğu dönem olan 2016-2019 seneleri arasında gerçekleştirmiştir. 2020 yılında tüm dünyayı etkisine alan Covid-19 pandemisi nedeniyle sektörde TGA arzında daralma yaşanmıştır. Özellikle 2020 yılında pandemi nedeniyle BDDK tarafından getirilen kredi sınıflandırılmasına ilişkin borç erteleme tedbirleri TGA arzının düşmesinde etkili olmuştur. Yaşanan daralma ile birlikte 2020-2022 yılları arasında sınırlı arz ve bu süre boyunca sektörde biriken talebin etkisi ile birlikte oluşan arz-talep dengesi TGA satış rasyolarında sağlıklı fiyat oluşumlarına neden olmuştur. Şirket bu nedenle bu dönemde satışı yapılan tüm ihalelere dahil olmuş ancak maliyet odaklı yaklaşımı nedeniyle satın alımlarını sınırlı tutmuş mevcut pazar payını korumuştur. Pandeminin etkilerinin geride kalması sonrası 2022 yılından itibaren TGA satın alımlarında artış görülmektedir. Şirket 2022 yılı içinde 214,5 milyon TL, 2023 yılında 1.1 milyar TL ve 2024 yılının ilk dokuz ayı itibariyle 1,3 milyar TL anapara büyüklüğünde TGA portföyünün satın alımını gerçekleştirmiştir. Şirket'in 2024/09 itibariyle kuruluştan bu yana toplam satın aldığı TGA'ların anapara büyüklüğü 7.1

milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Şirket'in 2024/09 itibariyle kapanmamış TGA anapara tutarı 5.7 milyar TL seviyesinde bulunmaktadır.

Merkezi İstanbul'da bulunan Şirket'in şubesi bulunmamaktadır. Şirket'in 2024/09 dönemi itibariyle 188 çalışanı bulunmaktadır. Şirket 26.03.2021 tarihinden bu yana Finansal Kurumlar Birliği'ne üyedir.

## 2.2 Önemli Kilometre Taşları

Şirket'in tarihçesi ve faaliyetlerinin gelişiminde rol oynayan önemli olaylar aşağıda kronolojik sırayla yer almaktadır:

- 2014** - Şirket, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun 43890421-110.01.01 (128-16)-28297 sayılı izniyle 10.000.000 TL'lik ödenmiş sermaye ile kurulmuştur.
- 2015** - Bankacılık Kanunu'nun 143. Maddesi ve Mülga VYŞ Yönetmeliği'nin 6. maddesi çerçevesinde Şirket'e faaliyet izni verilmiş ve Şirket Varlık Yönetim Şirketi olarak faaliyetlerine başlamıştır.
- 2016** - Altınbaş ailesi tarafından kurulan Sümer Varlık Yönetim A.Ş.'nin tüm hisseleri Sofu Altınbaş ve Vakkas Altınbaş'ın ana hissedar olduğu ASV Holding A.Ş.'ye devredilmiştir.
- Şirket'in toplam portföy büyüklüğü 1,1 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.
  - Toplam brüt tahsilat tutarı 16,5 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
  - Müşteri sayısı 83 bin seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 2017** - Şirket, 10 milyon TL seviyesinde bulunan ödenmiş sermayesini 20 milyon TL seviyesine çıkarmıştır. Artırılan sermayenin 2,7 milyon TL'si şirket geçmiş yıl karlarından, 7,3 milyon TL'si ana hissedarı olan ASV Holding A.Ş.'nin şirketteki alacağından karşılanmıştır.
- Şirket, kredi değerliliğinin uluslararası ve bağımsız bir kredi derecelendirme şirketi tarafından tespit edilmesi amacıyla, 2017 yılından bu yana JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş. ile çalışmalar sürdürülmektedir.
- 2018** - Sermaye Piyasası Kurulu'ndan 50 milyon TL tutarında borçlanma aracı limiti alarak fonlamasını çeşitlendirmiştir. Şirket 2018 yılından bu yana SPK'dan almış olduğu borçlanma aracı limiti dahilinde borçlanma aracı ihracı gerçekleştirmektedir.
- 2019** - Şirket'in toplam portföy büyüklüğü 4,5 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.
- Toplam brüt tahsilat tutarı 100 milyon TL seviyesini aşmıştır.
  - Müşteri sayısı 265 bin seviyesine ulaşmıştır.
- 2020** - Şirket, 20 milyon TL seviyesinde bulunan ödenmiş sermayesini iç kaynaklarla bedelsiz artırımla 30 milyon TL seviyesine çıkarmıştır.
- 2021** - Şirket hisselerinin tamamına sahip olan ASV Holding A.Ş., sahip olduğu hisselerin %5'ini ES ES Akaryakıt Dağıtım A.Ş.'ye devretmiştir. (ES ES Akaryakıt Dağıtım A.Ş. ASV Holding'in grup şirkettir)
- Finansal Kurumlar Birliği'ne üye olmuştur.
- 2022** - Şirket, 30 milyon TL seviyesinde bulunan ödenmiş sermayesini geçmiş yıl karlarından bedelsiz olarak 50 milyon TL seviyesine çıkarmıştır.
- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş. tarafından yapılan değerlendirme sonucunda Şirket'in Uzun Vadeli Ulusal Kurum Kredi Rating Notu 'A- (tr)' seviyesinden 'A (tr)' seviyesine yükseltilmiştir.



- Toplam portföy büyüklüğü 4.7 milyar TL seviyesine ulaşmıştır.
  - Şirket 248 milyon TL seviyesinde brüt tahsilat gerçekleştirmiştir.
  - Müşteri sayısı (borçlu) 275 bin seviyesine ulaşmıştır.
- 2023** -Şirket, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 13.07.2023 tarih ve 38/815 sayılı izni ile kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir. Halka açılma amacıyla hazırlanan tadil metni 10.08.2023 tarihli Genel Kurul'da kabul edilmiştir. Esas sözleşme değişikliği 14.08.2023 tarihinde tescil edilmiş ve 17.08.2023 tarihli ve 10895 sayılı TTSG'nin 193-197.sayfalarında ve 21.08.2023 tarihli ve 10897sayılı nüshanın 103. sayfasında ilan edilmiştir.
- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş. tarafından yapılan değerlendirme sonucunda Şirket'in Uzun Vadeli Ulusal Kurum Kredi Rating Notu 'A(tr)' seviyesinden 'A+(tr)' seviyesine yukarı yönlü revize edilmiştir.
- 2024** - Şirket ortaklarından ASV Holding A.Ş.'de bulunan 2.000.000 adet pay ve Es Es Akaryakıt Dağıtım A.Ş.'de bulunan 2.500.000 adet pay 140.400 bin TL bedelle Sümer Faktoring A.Ş.'ne 21.03.2024 tarihinde devrolmuştur.
- 26 Nisan 2024 tarihli ve 019 / Nisan 2024 sayılı yönetim kurulu kararına istinaden Şirket'in sermayesi 50 milyon TL'den 100 milyon TL'ye çıkarılmıştır. Arttırılan sermayenin tamamı iç kaynaklardan karşılanmıştır. Sermaye artışı 07.05.2024 tarihinde tescil edilmiştir.

### 2.3 Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve SPK'nın 13.07.2023 tarih ve 38/815 sayılı izni ile kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir. Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 250.000.000 TL olup, her biri 1 TL itibarı değerinde 250.000.000 adet paya bölünmüştür. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL olup, söz konusu çıkarılmış sermayenin tamamı muvazaadan ari bir şekilde tamamen ödenmiştir. Bu sermaye her biri 1.0 TL nominal değerinde 100.000.000 adet paya bölünmüştür.

Şirket'in 100.000.000 TL nominal değerdeki sermayesinin %91,0'ine tekabül eden 91.000.000 TL nominal değerli paylar ASV Holding A.Ş.'ye ve %9,0'una tekabül eden 9.000.000 TL nominal değerli paylar ise Sümer Faktoring A.Ş.'ye aittir.

Şirket'in halka arz öncesi güncel ve halka arz sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Ortaklık Yapısı				
Ortağın Unvanı	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	TL	%	TL	%
ASV Holding A.Ş.	91.000.000	91,00%	81.000.000	68,64%
Sümer Faktoring A.Ş.	9.000.000	9,00%	9.000.000	7,63%
Halka Açık Kısım	-	-	28.000.000	23,73%
<b>Toplam</b>	<b>100.000.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>118.000.000</b>	<b>100,00%</b>

Kaynak: Şirket

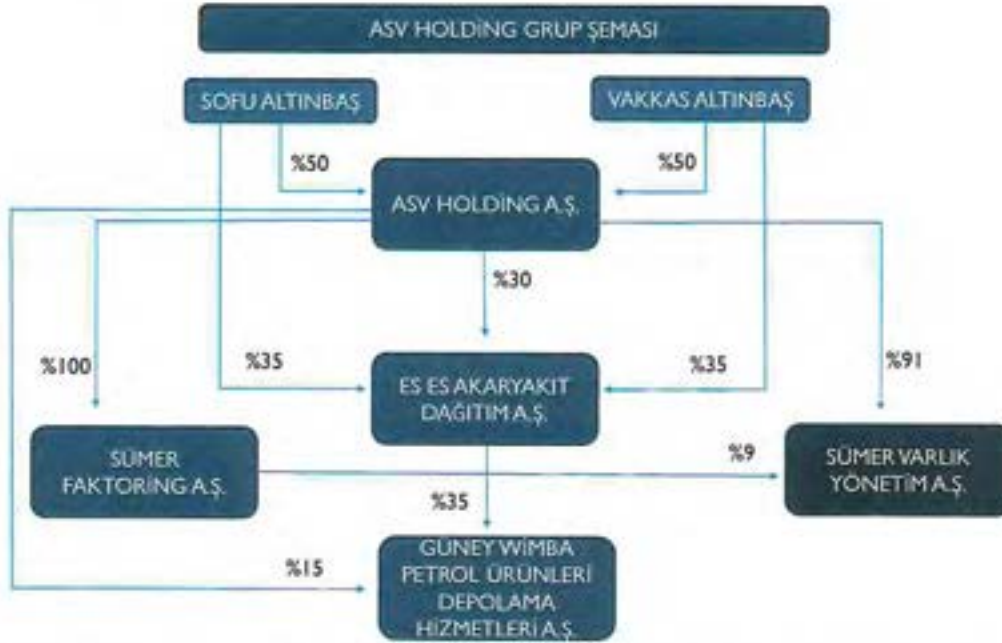
Halka arz, Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 100.000.000 TL'den 118.000.000 TL'ye artırılması suretiyle ihraç edilecek 18.000.000 TL nominal değerli paylar ile Şirket'in mevcut ortağı ASV Holding A.Ş.'nin sahip olduğu 10.000.000 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 28.000.000 TL nominal değerli payın halka arzı suretiyle gerçekleştirilecektir.

## 2.4 Grup Hakkında Bilgi

Şirket, ASV Holding A.Ş.'nin bağlı ortaklığıdır. Şirket paylarının %91,0'i ASV Holding A.Ş. ve %9,0'u Sümer Faktoring A.Ş.'ye aittir. Yönetim hakimiyeti ASV Holding A.Ş.'ye aittir. Şirket aşağıdaki şemadan da görüleceği üzere ASV Holding grubu altında faaliyet göstermektedir.

**ASV Holding A.Ş.:** Sofu Altınbaş ve Vakkas Altınbaş'ın ortaklığında 26 Nisan 2016 tarihinde kurulmuştur. ASV Holding A.Ş., bünyesinde finansal kuruluşlar olan Sümer Varlık Yönetim A.Ş. (%91 payla) ve Sümer Faktoring A.Ş.'yi (%100 payla) barındırmakta olup, Holding bünyesindeki finans alanındaki bu şirketlerin yanında enerji sektöründe Sofu Altınbaş ve Vakkas Altınbaş'ın ortaklığında Es Es Akaryakıt Dağıtım A.Ş. ve onun iştiraki olan Güney Wimba Petrol Ürünleri Depolama Hizmetleri A.Ş. yer almaktadır. ASV Holding'in güncel ödenmiş sermayesi 218.089.000 TL seviyesinde bulunmaktadır.

ASV Holding, Altınbaş Holding A.Ş.'nin %33,33 paylarının sahibi konumundadır. 1998 yılında Altınbaş Holding'i kuran Altınbaş Ailesi 60 yılı aşkın süredir ticaret hayatının içinde olup, enerji, finans, mücevherat, lojistik ve eğitim alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket, merkezi İstanbul'da bulunan ana ofisi aracılığı ile faaliyetlerini sürdürmektedir.



**Sümer Faktoring A.Ş.:** Sümer Faktoring A.Ş. 1996 yılında kurulmuş olup, 2014 yılında Vakkas Altınbaş ve Sofu Altınbaş tarafından satın alınmıştır. 2016 yılında ASV Holding'in kurulması ile birlikte de ASV Holding'in bir iştiraki haline gelen Şirket, faktoring sektöründe yurt içi ve yurt dışı ticari muameleler ile ihracat ve ithalat işlerine ilişkin her çeşit doğmuş ve doğacak alacakların alımı, satımı, temellük edilmesi ve tahsili veya başkalarına temlik, bu alacaklara karşılık peşin ödemelerde bulunarak finansal kolaylıklar sağlanması işlemlerinde faaliyet göstermektedir.

**Es Es Akaryakıt Dağıtım A.Ş.:** Firma ASV Holding'in sahipleri Sofu Altınbaş ve Vakkas Altınbaş ortaklığında 2021 yılında 20.000.000 TL sermaye ile kurulmuştur. EPDK'nın 12.08.2021 tarih ve DAĞ/10362-2/44982 sayılı kararı ile 15 yıl süreyle dağıtım faaliyeti yapmak üzere 5015 sayılı Petrol Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat uyarınca Enerji Piyasası kurulunun kararıyla lisans verilmiştir. Firma yurt içi akaryakıt dağıtım

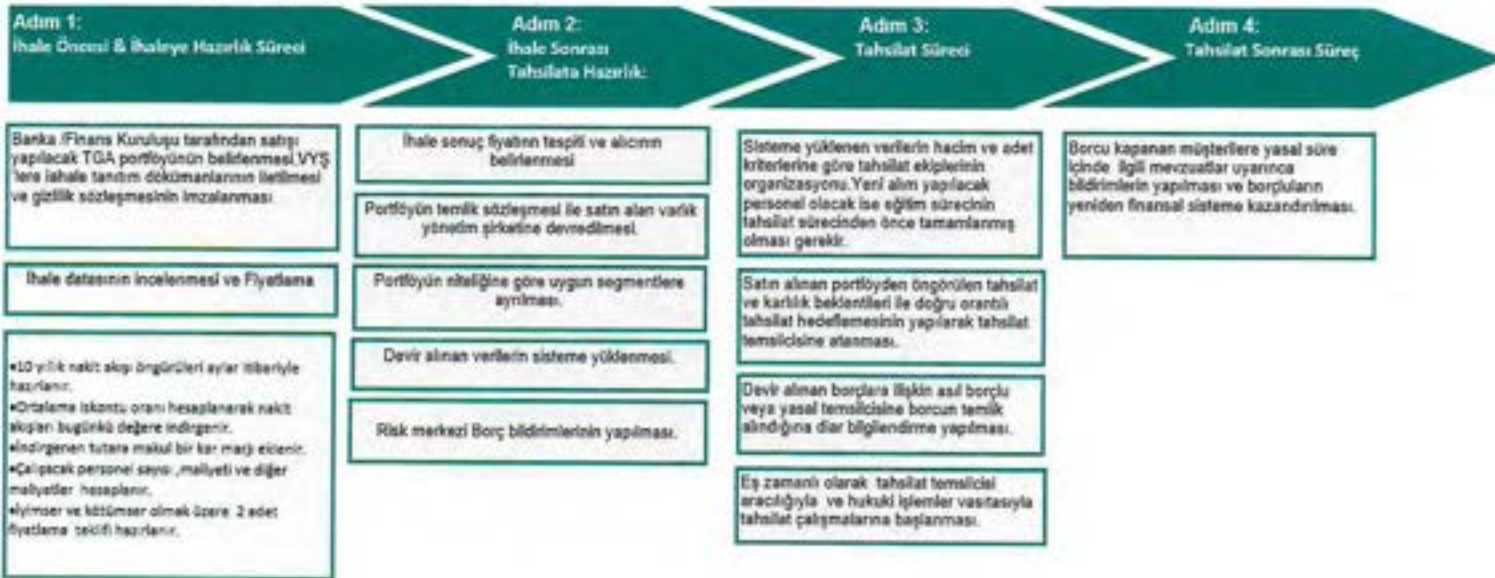
konusunda faaliyet göstermektedir. Firma Güney Wimba Petrol Ürünleri Depolama Hizmetleri Anonim Şirketi'nin %35 oranında pay sahibidir.

**Güney Wimba Petrol Ürünleri Depolama Hizmetleri A.Ş.:**18.08.2017 tarihinde "Milyoner Danışmanlık Organizasyon Pazarlama A.Ş" ünvanıyla kurulmuştur. 25.08.2022 tarihinde ünvan değiştirerek "Güney Wimba Petrol Ürünleri Depolama Hizmetleri Anonim Şirketi ünvanını almıştır. Güney Wimba Depolama olarak Hatay Dört Yol ilçesi Yeşilköy mevkiinde 82.000 m<sup>3</sup> tank çiftliğine sahip olan firmanın 3 adet bağımsız deniz hattı bulunmaktadır. Akaryakıt, bitkisel yağ ve kimyasal depolaması yapmaktadır.

## 2.5 Varlık Yönetim Şirketi İşleyişi

Varlık yönetim şirketleri faaliyetleri gereği, bankaların, TMSF'nin, özel finans kurumlarının, diğer mali kurumların ve kredi sigortası veren sigorta şirketlerinin söz konusu hizmetlerinden doğan alacakları ile diğer varlıklarını satın almakta, tahsil etmekte ve satabilmektedirler.

Genel olarak varlık yönetim şirketleri ve Sümer Varlık Yönetim A.Ş.'nin çalışma modeli aşağıdaki grafikte gösterilmiştir.



### İhale Öncesi ve İhaleye Hazırlık Aşaması

**•Satış Yapılacak Portföyün Belirlenmesi:** TGA portföyü satış süreci bir bankanın ya da finansal kurumun satışa konu kredileri belirleyerek portföyü oluşturmasıyla başlamaktadır. Satışı yapan kurum, satışa çıkarmak istediği segmentte (Bireysel/KOBİ /Ticari/Kurumsal) ve istediği teminat yapısında Portföy oluşturur. Oluşturulan portföyün niteliği ve büyüklüğü, satışı yapan kurumun TGA oranlarına ve stratejisine göre değişiklik gösterebilir.

**•İhale Öncesi Değerleme Aşaması:** Satışı yapılacak TGA portföyü oluşturulduğunda satışı yapan banka ya da finansal kurum, varlık yönetim şirketlerini VYŞ Yönetmeliği Madde 18/3 hükmü uyarınca bir ihaleye davet eder. Söz konusu ihale daveti, satışı yapacak olan banka ya da finansal kurumun kendi internet sayfasında ve ana sayfada görünecek şekilde en az 5 iş günü süreyle yayınlanır ve bu davet, ihale şartlarını ve devredilecek alacak portföyünün niteliklerini içerir. Satışı yapan banka ya da finansal kurum tarafından, ihaleye katılacak varlık yönetim şirketlerine ihale öncesi inceleme

yapabilmeleri için 10 iş gününden az olmamak üzere ihale hakkında bilgi ve belge paylaşılır. Varlık yönetim şirketleri, söz konusu bilgi ve belgeler kapsamında, satışa konu portföyün değerlendirme yapar ve ihale için fiyatlarını belirler. Bu fiyatlandırma süreci segment bazında farklılaşma gösterir. Bireysel segmentte yapılacak satışlarda, portföyün teminatsız olması, yoğun data içermesi nedeniyle istatistiksel finansal modeller çerçevesinde değerlendirme yapılmaktadır. Teminat içerikli KOBİ/Ticari/Kurumsal portföylerde teminat yapısı, nakde dönüş süresi, teminatların güncel değerleri, hukuki süreçlerin aşamaları detaylı şekilde değerlendirilir. Bu değerlendirme süreçlerinde tüm segmentlerde teknolojik altyapı kullanıldığı gibi bununla birlikte ilgili segment tahsilat departmanlarının sektör tecrübeleri, portföyün tahsilat kabiliyetini arttıran önemli etken olmaktadır.

## İhale ve İhale Sonrası Tahsilata Hazırlık Aşaması

- İhale inceleme sürecinin sonunda satışı yapan bankanın ya da finansal kurumun standartlarını belirlediği ve ilan ettiği ihale yöntemi ile satış gerçekleştirilir. En yüksek teklifi veren varlık yönetim şirketinin teklifi, banka veya finansal kurumun yönetim kurulu tarafından onaylanmasını takiben TGA portföyünün devir (temlik) işlemleri gerçekleştirilir. İhaleyi kazanan varlık yönetim şirketi ile satışı yapan finansal kurum arasında devir sözleşmelerinin imzalanmasını müteakip portföyün tüm datası dijital olarak, ilgili varlık yönetim şirketinin sistemlerine aktarılır ve bu surette, yatırım süreçleri tamamlanmış olur. İhale ve yatırım aşaması genellikle, satışı yapan kurumun satış ilanından itibaren, yaklaşık olarak 4 ila 6 hafta arasında bir sürede tamamlanmaktadır.

## Tahsilat Süreci ve Tahsilat Yönetimi

Satın alınan portföyün tahsilat yönetimi ve takip aşaması, devir/temlik işlemlerinin tamamlanması ile başlar.

- Borçluların Bilgilendirilmesi ve Uzlaşma Süreci:** Şirket, bir portföyü devir aldıktan sonra, ilk olarak portföydeki borçlulara sözlü ve yazılı bilgilendirme yapmakta ve sonrasında borçlular ile uzlaşma görüşmelerine başlamaktadır. Uzlaşma süreci, kişilerin ödeme kabiliyeti, gelir/meslek, demografik durum, kişinin borcu kapatma iradesi vb. kriterlere göre müşteri bazında değişiklik göstermektedir. Bu nedenle müşteri bazında tahsilat hızı farklılaşmaktadır. Tahsilat süreçlerinde hem borçlu psikolojisi yönetimi hem de hukuki süreçlerin hızlı sonuçlanması adına nihai hedef uzlaşma yoluyla tahsilattır. Şirket bu süreçte, borçlularla iletişim halinde kalıp, kişiler için en uygun zamanda borçları kapatmak üzere anlaşmaya çalışmaktadır. İlgili uzlaşma anlaşmaları peşin ödemeleri olduğu kadar kısa ve uzun vadeli ödeme planlarını da içerebilmektedir.

Borçlu ile uzlaşılan tutarın ödemesinin tamamlandığı gün, Risk Merkezi'ne bildirim yapılmakta ve borçlunun kredi sicili güncellenmektedir. Borçluya borcun bittiğine dair bilgilendirme ayrıca yapılmaktadır.

- Yasal Takip Süreci:** Nihai hedef ve en çok tercih edilen yöntem uzlaşma yolu ile borcu kapatmak olsa da hak kaybı yaşanmaması adına eş zamanlı olarak hukuki işlemler ve eğer mevcut ise Ticari/Kurumsal segment niteliğindeki dosyalarda dava takibi, şirket avukatları ve Türkiye geneline yaygın aktif 222 adet sözleşmeli şirket avukatı ile yapılmaktadır.

## 2.6 Şirket'in Yönettiği TGA Portföyü

Şirket'in 2024/09 itibariyle kuruluştan bu yana toplam satın aldığı TGA'ların ana para büyüklüğü 7.143 milyon TL seviyesinde bulunmaktadır. Finansal Kurumlar Birliği'nden (FKB) temin edilen Özet Varlık Yönetim Şirket Sektör Raporlarına ve FKB'nin kamuya açıklanmış verilerine göre 2015-2024/09 yılları arasında Türkiye'de satın alınan TGA toplam ana para büyüklüğü yaklaşık 126,5 milyar TL tutarında gerçekleşmiştir. Bu tutarın 2024/09 itibariyle 7.143 milyon TL'si (%5,65) Şirket tarafından temlik alınmıştır.

### Yıllar İtibariyle Portföy Büyüklüğü & Kalan Anapara & Satın Alma Büyüklüğü



Kaynak: Şirket

Şirket'in 2020 yılında 4,528 milyon TL seviyesinde bulunan TGA portföy büyüklüğü pandemi döneminde sınırlı TGA satın alımları nedeniyle 2021 yılında 4.539 milyon TL seviyesinde yatay kalırken, 2022 yılında 4.753 milyon TL seviyesine, 2023 yılında 5.871 milyon TL'ye ve 2024/09 dönemi itibariyle ise 7.143 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket Covid-19 pandemisi nedeniyle TGA satın alımlarının sınırlı kaldığı 2020 yılında 18 milyon TL, 2021 yılında ise 11 milyon TL ana para büyüklüğüne sahip TGA portföyü satın almıştır. NPL satışlarının 2022 yılında tekrar artış göstermesiyle Şirket 2022 yılında 215 milyon TL ana para büyüklüğüne sahip TGA portföyü satın alırken, 2023 yılında 1.118 milyon TL ve 2024/09 dönemi itibariyle 1.272 milyon TL TGA portföyü satın almıştır. Şirket'in 2024/09 dönemi itibariyle kapanmamış TGA anapara tutarı 5.678 milyon TL seviyesinde bulunmaktadır. Yıllar itibariyle satın alımı yapılan TGA portföylerine karşılık gelen müşteri sayıları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Yıllar itibariyle Toplam Müşteri Sayıları & Yeni Edinim Müşteri Sayıları (Bin)



Kaynak: Şirket

Şirket'in 2020 yılında 265 bin olan toplam borçlu müşteri sayısı Pandemi nedeniyle 2021 yılında sabit kalırken, 2022 yılında 275 bin, 2023 yılında 291 bin ve 2024/09 döneminde ise 307 bin adete yükselmiştir. Şirket'in 2024/09 dönemi itibariyle 307 bin müşteri sayısının 263 bin adeti bireysel müşterilerden oluşurken, 44 bin adeti KOBİ/ticari müşterilerden oluşmuştur.

Şirket'in yıllar itibariyle segment bazında ibra edilen borçlu kişi sayısı aşağıdaki tabloda verilmiştir. Şirket'in ibra edilen müşteri sayısının ağırlıklı olarak bireysel müşterilerden olduğu görülmektedir.

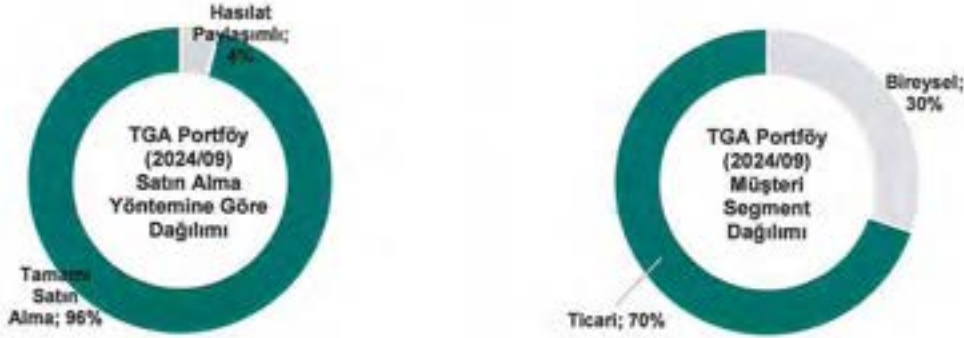
İbra Edilen Borçlu Sayısı

Segment	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024/09
Bireysel	735	9.382	11.347	12.459	11.449	10.521	11.065	15.493	10.255
Ticari	-	255	453	810	849	854	1.148	1.995	1.421
Toplam	735	9.637	11.800	13.269	12.298	11.375	12.213	17.488	11.676

Kaynak: Şirket

Şirket'in 2024/09 dönemi itibariyle satın alma yöntemine göre kırılımı; tamamı satın alma yöntemi ile edinilmiş portföylerin ağırlığı %96, hasılat paylaşımlı portföylerin ağırlığı ise %4 seviyesinde bulunmaktadır. Şirket'in 2024/09 dönemi itibariyle yönettiği TGA portföyünün segmentlere göre %30'u bireysel alacaklardan oluşurken, %70'i ticari ve kurumsal nitelikli alacaklardan oluşmaktadır.

## TGA Portföy Satın Alma Yöntemi / Müşteri Segment Dağılımı (2024/09)



Kaynak: Şirket

**Bireysel Segment TGA Portföyleri:** Bireylerin kullanmış olduğu ihtiyaç kredisi gibi bireysel kredilerden ve bireysel kredi kartlarından oluşan, borçlu sayısı yüksek ancak anapara tutarı düşük borçluların, temlik bedelinin temlik anında ödenmesi suretiyle devir alınan portföyleri ifade etmektedir.

**Ticari/ Kurumlar/ KOBİ Segment TGA portföyleri:** Tüzel kişilerin kullanmış olduğu ticari kredi türlerini içeren, aynı zamanda ticari kredi kartı, taksitli ticari kredi, senet karşılığı kredi vb. ürünleri de kapsayan, borçlu sayısı az ancak anapara tutarı yüksek borçluların, temlik bedelinin temlik anında ödenmesi suretiyle devir alınan portföyleri ifade etmektedir.

**Hasılat Paylaşımli TGA Portföyleri:** Çoğunlukla ticari kredi türlerini içeren, büyük montanlı kurumsal kredileri ve aynı zamanda ticari kredi kartı, taksitli ticari kredi, senet karşılığı kredi vb. ürünleri de kapsayan, borçlu sayısı az ancak anapara tutarı yüksek borçluların, temlik bedelinin, kaynak kuruluşla yapılan sözleşme neticesinde belirlenen oran dahilinde, borçludan yapılan tahsilat anında kaynak kuruluşu ödendiği sermaye bağlanmadan edinilen portföyleri ifade etmektedir. Hasılat paylaşımli portföyler ticari nitelikli olup; ticari portföyler içinde değerlendirilmektedir.

Şirket kuruluş tarihi itibarıyla ağırlıklı olarak bankaların TGA portföyleri olmak üzere diğer finansal kuruluşların TGA portföylerine de yatırım yapabilmektedir. TGA satın alımı yapılan her kuruluşun müşteri profili, portföy yapısı tahsil kabiliyeti kendi içinde farklı metrikler ile analiz edilerek uzun vadede karlılık ve şirket nakit akışı gereksinimlerine göre ağırlıkları değişebilmektedir.

Şirket'in 2024/09 dönemi itibarıyla yönettiği portföyün kurum segment dağılımı ise aşağıdaki grafikte gösterilmiştir. Buna göre Şirket'in yönettiği TGA portföyünün 2024/09 itibarıyla %87'si bankalardan oluşurken, bunu %8 faktoring şirketleri izlemektedir. Leasing şirketleri toplam TGA portföyünün %3'lük kısmını oluştururken, finansman şirketleri ise toplam TGA portföyünün %2'sini oluşturmaktadır.

ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Genel Müdürlük

Genel Müdürlük

Genel Müdürlük

Genel Müdürlük

Genel Müdürlük

Genel Müdürlük

## TGA Kurum Segment Dağılımı (2024/09)



Kaynak: Şirket

**Portföy Değerleme ve İhale Fiyat Teklifi Süreçleri**

Portföy değerlendirme çalışmaları, Şirket'in mali yapısı, tahsilat projeksiyonu, gelir-gider etkisi değerlendirilerek oluşturulduğu için Şirket'in mevcut ve gelecek dönem karlılığında önemli bir etkidir.

TGA portföylerinde uzun vadeli gelir beklentisi nedeniyle yapılacak portföy değerlendirme çalışması sürdürülebilir karlılık anlamında hayati önem taşımaktadır. Yapılacak tahsilat ve gider projeksiyonu müşteri verilerine segmente edilerek, demografik ve diğer tahsilatı etkileyecek etmenler göz önüne alınarak yapılmaktadır. Bireysel segment TGA portföylerinde geçmiş dönem tahsilat performansı ve istatistiki yöntemler kullanılarak tahmini tahsilat projeksiyonu hazırlanmaktadır. Ticari nitelikli portföylerde portföyün taşıdığı teminat yapısı, dosyada bulunan kredilerin yoğunluk yaratıp yaratmayacağı, hukuki süreçlerin şirket menfaatleri doğrultusunda işletilip işletilemeyeceği konuları özel tahsilat ekipleri tarafından titizlikle incelenir. Yapılan analiz tek boyutlu değil tüm boyutlarıyla ve tüm ekiplerin (hukuk, tahsilat, analiz) katılımıyla tek tek dosya bazlı incelenerek nihayete erdirilir.

Şirketin finans ve varlık yönetim konusunda deneyimli kadrosu ve kullanmış olduğu dosya bazlı tahsilat programı ve teknolojik altyapısı sayesinde tüm geçmiş veriler, raporlar portföy değerlendirme aşamasında önemli kaynak oluşturmaktadır. Şirketin portföylerden yapacağı uzun soluklu sürdürülebilir tahsilatın temelini bu veri bazlı teknik değerlendirme oluşturmaktadır. Genel olarak değerlendirme işlemi, kaynak kuruluşun inceleme verilerini iletmesine bağlı olarak ilerlemekle birlikte, VYŞ Yönetmeliği uyarınca bu süre 10 iş gününden az olamaz. Uygulamada kaynak kuruluşların iletmiş olduğu verilerin eksik olup olmaması, verinin temizliği gibi etmenler nedeniyle değerlendirme/inceleme çalışmaları için kaynak kuruluşlar tarafından varlık yönetim şirketlerine ortalama 15 ila 20 gün arasında süre tanınmaktadır ve bu süre içerisinde değerlendirme işlemleri tamamlanmaktadır.

**Şirket'in Tahsilat Süreçleri**

Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yıllarındaki ve 2024/09 dönemi itibarıyla brüt tahsilatları sırasıyla, 129,7 milyon TL, 248,4 milyon TL, 548,6 milyon TL ve 789,0 milyon TL (2023/09: 340,7 milyon TL) olarak gerçekleşmiştir. Bireysel tahsilatların toplam brüt tahsilat içindeki payı 2021 yılında %73,4, 2021 yılında %55,7 seyrederken 2023 yılında bireysel tahsilatların payı %46,5 seviyesine gerilemiş ve 2024/09 döneminde ise %37,6 seviyesinde (2023/09:%48,4) gerçekleşmiştir.



Yıllar İtibariyle Müşteri Segment Kırılımına Göre Toplam Brüt Tahsilat

Müşteri Segment Kırılımına Göre Yıllık Toplam Tahsilat (Milyon TL)



Kaynak: Şirket

2021 yılında yapılan brüt tahsilatın %28'i icra yoluyla, %72'si uzlaşma yoluyla sağlanırken, 2022 yılında bu oran %24'ü icra yoluyla ve %76'sı uzlaşma yoluyla, 2023 yılında %23'ü icra yoluyla ve %77'si uzlaşma yoluyla gerçekleşmiştir. 2024/09 dönemi itibariyle yapılan tahsilatların %15'i icra yoluyla (2023/09:%24) gerçekleşirken, %85'i uzlaşma yoluyla (2023/09:%76) gerçekleşmiştir.

TGA Portföylerinin Tahsilat Süreçleri

TL	İcra Yoluyla Toplam Tahsilat	Uzlaşma Yoluyla Toplam Tahsilat	İcra Yoluyla Tahsilat %	Uzlaşma Yoluyla Tahsilat %	Toplam
2021	35.715.587	93.962.130	28%	72%	129.677.717
2022	58.456.604	189.935.306	24%	76%	248.391.910
2023	124.973.719	423.616.120	23%	77%	548.589.839
2023/09	83.018.421	257.635.902	24%	76%	340.654.323
2024/09	121.517.355	667.451.391	15%	85%	788.968.746

Kaynak: Şirket

Yatırım yapılan TGA portföylerinin tahsilat süreçleri istatistiki olarak uzun yıllar devam edebilmektedir. Sürdürülebilir tahsilat konusunda en önemli faktör borçluların güncel finansal durumlarının sık periyodlarla takibi ve borçlunun güncel duruma özel ödeme planlarının teklif edilmesidir. Bu yöntem borçlu ile uzlaşma zemini hazırlamakta ve hukuki süreçlerin kullanılmasını en aza indirmektedir. Şirketin uzun vadeli nakit akışına da katkı sağlamaktadır.

Sümer Varlık alacakları ile ilgili hukuki süreçleri 10 kadrolu avukatı ve Türkiye çapında tüm icra dairelerinde hukuki işlemleri yürüten 222 adet sözleşmeli hukuk bürosu ile yönetmektedir.

Şirket, hukuki süreçlerin yönetimi için Recall Tahsilat Yönetim Sistemi kullanmakta olup Ulusal Yargı Ağı Bilişim Sistemi (UYAP) üzerinden icra dosyalarında meydana gelen her türlü gelişmeyi anlık takip edebilir, raporlayabilir ve izleyebilir hale gelmiştir. Recall Tahsilat Yönetim Sistemi üzerinden manuel tekil ve toplu görevlendirmelerin gerçekleştirildiği, yapılan işlemlerin geri bildirimlerinin işlenebildiği hukuki süreçlerin adım adım takip edilmesini sağlayan ve tüm hukuk masraflarının da yönetildiği bir sistemdir. Bu sistem aracılığı ile hukuk bürolarının

ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Genel Müdürlüğü

Sıyık Sokak No: 71 Metrobinde Blok K:4-5

10670 Kat: 18T / TL

10670 Kat: 18T / TL

10670 Kat: 18T / TL

Boğaziçi Kurumlar Yolu No: 008 4385

Ticaret Sicil No: 3692 / 09

performans yönetimi, performans bazlı iş atamaları da yapılmaktadır. Dolayısıyla, hukuki işlemlerin verimli ve düşük maliyetli bir şekilde yönetimi sağlanmaktadır.

Şirket birtakım hukuki işlem ve süreçlerini, sözleşmeli hukuk büroları ile gerçekleştirmekte olup, hukuk bürolarına; 2021 yılında 6.1 milyon TL, 2022 yılında 9.2 milyon TL, 2023 yılında 60,7 milyon TL ödeme 2024/09 itibarıyla ise 136,2 milyon TL tutarında ödeme yapılmıştır. Özellikle son dönemde avukat ücret tarifesinde meydana gelen artışlar bu yükselişte etkili olmuştur.

Şirket işlemlerinde çalışacağı hukuk bürolarının seçiminde öncelikle ilgili hukuk bürosunun banka ve varlık yönetim şirketi alanlarında iş deneyimi olup olmadığına dikkat etmektedir. Seçilen hukuk büroları ile ise Şirket'in hukuk birimi yöneticileri görüşme gerçekleştirmekte ve ilgili hukuk bürosu ile çalışılmaya karar verilirse, söz konusu hukuk bürosu ile vekalet ilişkisi kurularak, hukuk bürosuna iş atamaları yapılmaktadır. Eğer hukuk bürosu deneme sürecinde başarılı olursa, talep edilen/atanan işlerin sayısı, iş yoğunluğuna göre, artırılmakta ve devam eden süreçte hukuk bürolarının performans takibi kriterleri değerlendirilerek izlenmeye başlanmaktadır. Performans takibi kriterleri ise; atanan işlerin yapılma süresi, gecikme süresi, işin gereğince gerçekleştirilip gerçekleştirilmediği gibi unsurları kapsamaktadır.

### 3 Finansal Veriler Hakkında Bilgiler

#### 3.1 Gelir Tablosu

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 yıl sonu ile 30.09.2023 ve 30.09.2024 ara dönem gelir tablosu aşağıda sunulmuştur.

Gelir Tablosu					
(Bin TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2021	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2022	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2023	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 30.09.2023	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 30.09.2024
<b>FAİZ GELİRLERİ</b>	<b>193.124</b>	<b>357.277</b>	<b>1.070.268</b>	<b>610.040</b>	<b>1.311.652</b>
Kredilerden alınan faizler	188.512	349.594	1.036.588	597.303	1.237.885
Bankalardan alınan faizler	3.298	4.871	21.055	12.526	26.091
Para piyasası işlemlerinden alınan faizler	6	6	0	0	85
Menkul değerlerden alınan faizler	1.308	2.806	217	211	0
Gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan finansal varlıklar	1.308	2.806	217	211	0
Diğer Faiz Gelirleri	0	0	12.408	0	47.591
<b>FAİZ GİDERLERİ</b>	<b>-29.524</b>	<b>-29.222</b>	<b>-75.251</b>	<b>-42.585</b>	<b>-245.764</b>
Kullanılan kredilere verilen faizler	-13.917	-10.517	-12.957	-8.578	-37.328
İhraç edilen menkul kıymetlere verilen faizler	-14.486	-16.405	-60.942	-32.916	-207.940
Diğer faiz giderleri	-1.121	-2.300	-1.352	-1.091	-496
<b>NET FAİZ GELİRİ / (GİDERİ)</b>	<b>163.600</b>	<b>328.055</b>	<b>995.017</b>	<b>567.454</b>	<b>1.065.888</b>
<b>NET ÜCRET VE KOMİSYON GELİRLERİ / (GİDERLERİ)</b>	<b>-11.485</b>	<b>-13.723</b>	<b>-74.122</b>	<b>-43.763</b>	<b>-160.711</b>
<i>Verilen ücret ve komisyonlar</i>	-11.485	-13.723	-74.122	-43.763	-160.711
Nakdi Kredilere	0	0		-5.187	-13.521
Gayrinakdi kredilere verilen	-250	-407	-2211	-738	-1512
Diğer	-11.235	-13.316	-71.911	-37.838	-145.678
<b>PERSONEL GİDERLERİ</b>	<b>-20.990</b>	<b>-36.438</b>	<b>-90.624</b>	<b>-58.958</b>	<b>-134.717</b>
<b>TİCARİ KAR / (ZARAR) (NET)</b>	<b>770</b>	<b>351</b>	<b>38.794</b>	<b>8.393</b>	<b>15.171</b>

Sermaye piyasası işlemleri karı / (zararı)	543	206	38.811	8.413	15.190
Kamblyo işlemleri karı / (zararı)	227	145	-17	-20	-19
<b>DİĞER FAALİYET GELİRLERİ</b>	<b>6.164</b>	<b>21.273</b>	<b>14.946</b>	<b>8.557</b>	<b>43.668</b>
<b>FAALİYET BRÜT KARI</b>	<b>138.059</b>	<b>299.518</b>	<b>884.011</b>	<b>481.683</b>	<b>829.299</b>
BEKLENEN ZARAR KARŞILIKLARI	-7.545	-34.278	-76.187	-58.454	-60.215
<b>DİĞER FAALİYET GİDERLERİ</b>	<b>-15.673</b>	<b>-25.186</b>	<b>-59.618</b>	<b>-31.262</b>	<b>-97.950</b>
<b>NET FAALİYET KARI / (ZARARI)</b>	<b>114.841</b>	<b>240.054</b>	<b>748.206</b>	<b>391.967</b>	<b>671.134</b>
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ K/Z	114.841	240.054	748.206	391.967	671.134
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ KARŞILIĞI	-24.462	-51.915	-250.885	-89.567	-201.659
Cari vergi karşılığı	-10.130	-18.092	-59.809	-31.008	-38.148
Ertelenmiş vergi (gideri) / geliri	-14.332	-33.823	-191.076	-58.559	-163.511
<b>NET DÖNEM KARI / (ZARARI)</b>	<b>90.379</b>	<b>188.139</b>	<b>497.321</b>	<b>302.400</b>	<b>469.475</b>

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

### 3.1.1 Faiz Gelirleri

Şirket'in 2021 yılında 193,1 milyon TL seviyesinde bulunan toplam faiz gelirleri, 2022 yıl sonunda yıllık bazda %85,0 artışla 357,3 milyon TL'ye yükselirken, 2023 yılında ise 2022 yılına göre %199,6 artışla 1.070,3 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in 2023/09 döneminde 610,0 milyon TL olan faiz gelirleri, Covid-19 etkisinin sona ermesi ve Şirket'in tüm tahsilat, operasyonel ve hukuki süreçlerini Recall isimli yazılım üzerinden merkezi ve daha verimli kontrol etmesi ve tahsilat performansındaki iyileşme sayesinde, 2024/09 döneminde 1.311,6 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

Faiz Gelirleri (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Kredilerden Alınan Faizler	188.512	349.594	1.036.588	597.303	1.237.885
Bankalardan Alınan Faizler	3.298	4.871	21.055	12.526	26.091
Para Piyasası İşlemlerinden Alınan Faizler	6	6	0	0	85
Menkul Kıymetlerden Alınan Faizler	1.308	2.806	217	211	0
Diğer Faiz Gelirleri	0	0	12.408	0	47.591
<b>Toplam</b>	<b>193.124</b>	<b>357.277</b>	<b>1.070.268</b>	<b>610.040</b>	<b>1.311.652</b>

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

Şirketin ana faaliyet konusu alacak tahsilidir. Şirket, temlik almış olduğu portföylerin değerlemelerini tahsili gecikmiş alacakların alımı sırasında ve sonrasında göstermiş olduğu performansa uygun olarak belirlenen net tahsilat projeksiyonlarının net bugünkü değerini hesaplamakta ve kayıt altına almaktadır. Portföylerin hesaplanan tahsilat projeksiyonlarının net bugünkü değeri ile defter değeri arasındaki pozitif farklar 'kredilerden alınan faizler' kalemi altında gelir olarak negatif farklar ise "Beklenen zarar karşılıkları" altında gider olarak kaydedilmektedir. Buna göre alım bedelleri itfa edildikten ve etkin faiz oranına göre indirgeme sonrasında faiz geliri tutarı 2021 yılında 188,5 milyon TL, 2022 yılında 349,6 milyon TL ve 2023 yılında ise 1.036,6 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023/09 döneminde 597,3 milyon TL olan kredilerden alınan faiz gelirleri 2024/09 döneminde 1.237,9 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Özellikle 2020-2023 yılları arasındaki pandemi döneminde, borçlulara sunulan özel ödeme planlarının, borcun ödenmesi ve erken kapanmasına teşvik edici etkisi olurken, 2023 ve sonrasında devam eden yüksek enflasyon nedeniyle reel olarak borç ödeme avantajından faydalanmak isteyen borçluların etkisi ile tahsilatlarda gözle görülür artışlar yaşanması, bu gelirlerin artış göstermesinde etkili olmuştur. Ancak, orta vadeli plan paralelinde önümüzdeki

yıllarda enflasyon oranlarında geri çekilme yaşanması halinde tahsilatlarda olabilecek gerilemeler Şirket'in tahsilatlarının düşmesine neden olabilecektir.

Şirketin 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemlerine ait kredi portföylerine ilişkin bilgiler aşağıda gösterilmiştir.

Kredilere İlişkin Bilgiler (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Dönem Başı Bakiye	137.299	202.219	377.355	1.126.307
Dönem İçi Girişler	4	80.121	294.761	406.550
Dönem içindeki maliyete giden tahsilat**	-6.394	-52.403	-22.024	-56.589
Dönem içinde değerlendirme sonucu yazılan gelir***	75.015	168.499	553.002	555.211
Değer düşüklüğü karşılıkları	-7.701	-21.081	-76.787	-60.934
<b>Toplam</b>	<b>198.223</b>	<b>377.355</b>	<b>1.126.308</b>	<b>1.970.545</b>

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

(\*) Şirket'in bankalar ve finans kuruluşlarından satın aldığı kredi portföylerine (TGA) ilişkin alım bedelleridir.

(\*\*) Şirket'in satın aldığı portföyleri için ödediği satın alma bedelleridir.

(\*\*\*) Şirket, takipteki kredi alacaklarından yapmış olduğu tahsilatların kredi alacağı maliyetini (tahsili gecikmiş alacağın alım bedeli) aşan kısmını kredilerden alınan faiz geliri olarak muhasebeleştirilmiştir. Ayrıca tahsili gecikmiş alacakların net bugünkü değeri ile kayıtlı defter değerleri arasındaki fark, kredilerden alınan faiz geliri olarak muhasebeleştirilmiştir (2024/09: 555,2 milyon TL-2023: 553,0 milyon TL - 2022:168,5 milyon TL ve 2021: 75,0 milyon TL).

Varlık Yönetim Şirketleri, işlemleri nedeniyle doğmuş veya doğması beklenen, ancak miktarı kesin olarak belli olmayan zararlarını karşılamak amacıyla, devraldıkları toplam alacakları ile diğer varlıklarını Türkiye Muhasebe Standartları çerçevesinde belirlenen usul ve esaslara uygun olarak değerlendirmek ve karşılığa tabi tutmaktadır. Şirket tarafından devralınan alacaklara ilişkin olarak değerlendirme hesaplamaları, 2020 yılı ve öncesinde 5 yıllık nakit akışları beklentileri üzerinden gerçekleştirilirken, 14.07.2021 tarihli 31541 sayılı Resmî Gazete yayınlanan Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları ile Devralınacak Alacaklara İlişkin İşlemler Hakkında Yönetmelik'in 13. maddesinin 3. bendi uyarınca ise nakit akış beklentileri 2021 yılından itibaren 10 yıllık nakit akış beklentileri üzerinden hesaplanmaya başlanmıştır. Şirket'in 2021, 2022 ve 2023 yılında önceki yıllara göre gelirlerin ve karlılığının artmasındaki en önemli gelişmelerin başında bu yasal düzenleme gelmektedir. Bunun yanında Şirket'in son dönemde tahsilatlarındaki yükseliş, faiz gelirlerinin artmasındaki diğer önemli bir etken olmuştur.

Şirket 2021 yılında 123,3 milyon TL net tahsilat gerçekleştirirken 2022 yılında toplam tahsilat tutarı 2021 yılına göre %93,1 artışla 238,0 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Net tahsilat tutarı 2023 yılında 2022 yılına göre %120,7 artışla 525,3 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirketin 2024/09 döneminde net tahsilat tutarı 2023/09 dönemine göre %122,1 artışla 732,4 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

Dönem İçindeki Tahsilat (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Dönem içindeki tahsilat (brüt)	129.678	248.392	548.624	340.654	788.969
Portföy Maliyet Kapama	-6.395	-10.393	-23.314	-10.949	-56.589
<b>Net Tahsilat</b>	<b>123.283</b>	<b>237.999</b>	<b>525.310</b>	<b>329.705</b>	<b>732.380</b>

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

### 3.1.2 Faiz Giderleri

Şirket'in kullanmış olduğu banka kredileri, ihraç etmiş olduğu menkul kıymetler için ödediği faizler ve diğer faiz giderlerinden oluşmaktadır.

Faiz Giderleri (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	13.917	10.517	12.957	8.578	37.328
İhraç edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	14.486	16.405	60.942	32.916	207.940
Diğer Faiz Giderleri	1.121	2.300	1.352	1.091	496
<b>Toplam</b>	<b>29.524</b>	<b>29.222</b>	<b>75.251</b>	<b>42.585</b>	<b>245.764</b>

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

Şirket'in 2021 yılında 29,5 milyon TL seviyesinde gerçekleşen faiz giderleri 2022 yılında 2021 yılına paralel kalarak 29,2 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in faiz giderleri 2023 yılında ihraç etmiş olduğu borçlanma araçları faiz giderlerindeki artışa paralel olarak yıllık bazda %157,5 artışla 75,2 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in 2023/09 döneminde 42,6 milyon TL olan faiz giderleri 2024/09 döneminde 245,8 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte ihraç etmiş olduğu borçlanma araçları faiz giderlerindeki artış ve kullanmış olduğu kredilere verilen faizlerdeki artış etkili olmuştur.

### 3.1.3 Net Ücret ve Komisyonlar

Net ücret ve komisyonlar, Şirket'in hasılat paylaşımlı işlemler ve diğer komisyon işlemlerinden elde etmiş olduğu gelir, hukuk bürolarına, bankalara ödenen ve diğer işlemlerden kaynaklanan komisyon giderlerinin toplamından oluşmaktadır. Şirket'in 2021 yılında 11,5 milyon TL seviyesinde bulunan verilen ücret ve komisyon giderleri 2022 yılında yıllık bazda %19,5 artışla 13,7 milyon TL seviyesine yükselirken, 2023 yılında ise 74,1 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in son dönemde tahsilatlarındaki artış, ücret ve komisyon giderlerinin artış göstermesinde etkili olmuştur. Şirket'in 2023/09 döneminde 43,8 milyon TL seviyesinde bulunan net ücret ve komisyon giderleri 2024/09 döneminde tahsilatlarındaki artış sonrası diğer işlemlerden kaynaklanan komisyon giderlerine paralel 160,7 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

### 3.1.4 Ticari Kar ve Zarar

Şirket'in ticari kar ve zararı kalemi sermaye piyasası işlemleri ve kur farkı gelir/giderlerinden oluşmaktadır. 2021 yılında sermaye piyasası ve kambiyo işlemlerinden 770 bin TL kar kaydeden Şirket, 2022 yılında bu işlemlerden 351 bin TL ticari kar kaydetmiştir. Şirket'in 2023 yılında ise ticari karı 38,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu artışta Şirket'in hisse senedi yatırımlarından elde ettiği gelir etkili olmuştur. Şirket'in 2023/09 döneminde 8,4 milyon TL seviyesinde bulunan ticari kar zarar rakamı, 2024/09 döneminde artan sermaye piyasası işlem karı sonrası 15,2 milyon TL ticari kar rakamı seviyesine yükselmiştir.

### 3.1.5 Faaliyet Giderleri

Şirket'in toplam faaliyet giderleri; personel giderleri (Şirket çalışanlarına ödenen maaş, ikramiye, prim, yemek, kıdem ve izin karşılık ve eğitim giderleri) ve diğer faaliyet giderlerinden (bilgi-işlem, vergi-resim ve harç, bakım onarım, haberleşme, kırtasiye, sigorta, temsil ağırlama ve faaliyet kiralama giderleri vb.) oluşmaktadır. Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 yılsonları ile 30.09.2023 ve 30.09.2024 ara dönemlerine ait faaliyet giderleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

SEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Genel Müdürü



Faaliyet Giderleri (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Personel giderleri	20.989	36.438	90.624	57.448	134.717
Vergi, resim ve harçlar	5.622	7.175	23.052	11.813	47.091
Bilgi işlem giderleri	2.324	3.340	5.262	3.522	6.372
Dava ve mahkeme giderleri	1.409	3.209	14.248	4.999	18.473
Bakım ve onarım giderleri	376	642	1.276	906	1.950
Faaliyet kiralama giderleri	419	364	1.263	618	3.777
Isıtma Ve Aydınlatma Giderleri	263	887	1.180	863	1.056
Taşıt Aracı Giderleri	139	527	640	420	844
Sigorta Giderleri	44	79	169	104	278
Denetim ve müşavirlik giderleri	575	915	1.880	1.193	3.967
Haberleşme giderleri	345	475	666	561	535
Kırtasiye giderleri	31	175	175	95	144
Temsil ve ağırlama giderleri	75	347	1.201	376	1.238
Diğer (*)	4.052	7.051	8.606	5.794	12.226
<b>Toplam</b>	<b>36.663</b>	<b>61.624</b>	<b>150.242</b>	<b>88.712</b>	<b>232.668</b>

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

\*Diğer giderler; aidat, küçük demirbaş giderleri, amortisman giderleri vb giderlerden oluşmaktadır.

Şirket'in 2022 yılında faaliyet giderleri 2021 yılına göre ise %68,1 artışla 61,6 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte 2021 yılında 20,9 milyon TL seviyesinde bulunan personel giderlerinin 2022 yılında %73,6 artışla 36,4 milyon TL seviyesine yükselmesi en büyük neden olmuştur. Bunun yanı sıra 2022 yılında vergi, resim ve harç giderleri, dava ve mahkeme giderleri ile bilgi işlem giderlerindeki artış da faaliyet giderlerindeki artışta etkili olmuştur. Şirket'in faaliyet giderleri 2023 yılında 2022 yılına göre %243,8 artışla 150,2 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte de artan personel giderleri başta olmak üzere, dava giderlerindeki artış etkili olmuştur. Şirket'in 2023/09 döneminde 88,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşen faaliyet giderleri 2024/09 döneminde 232,7 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in 2023/09'da 57,4 milyon TL seviyesinde bulunan personel giderlerinin 2024/09 döneminde 134,7 milyon TL seviyesine yükselmesi ve artan vergi resim harç giderleri bu yükselişte etkili olmuştur.

### 3.1.6 Diğer Faaliyet Gelirleri

Şirket'in 2021 yılında 6,2 milyon TL seviyesinde bulunan diğer faaliyet gelirleri 2022 yılında 21,3 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte Şirket'in geçmiş yıllar giderlerine ait düzeltme hesabındaki artış etkili olmuştur. Şirket'in 2023 yılında diğer faaliyet giderleri 2022 yılına göre yıllık bazda %29,7 düşüşle 14,9 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Bu azalışta geçmiş yıllar giderlerine ait düzeltme hesabındaki düşüş etkili olmuştur. Diğer faaliyet gelirleri 2024/09 döneminde geçmiş yıllar giderlerine ait düzeltme, portföylerle ilgili icra dairelerinden gelen iadeler, Şirket'in aktiflerindeki satışlardan elde edilen 4,0 milyon TL gelir ve 14 milyon TL tutarındaki taşınmaz satışının ek protokol gelirin katkısıyla 43,7 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

Diğer Faaliyet Gelirleri (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
SGK indirimi	960	1.501	3.243	2.119	5.336
Geçmiş Yıllar Giderlerine Ait Düzeltme Hesabı	3.455	17.245	4.737	3.277	8.914
Aktiflerin satışından Elde Edilen Gelirler (**)	360	337	338	260	4.015
Taşınmaz satışı ek protokol geliri	0	0	0	0	14.000
Diğer (*)	1.389	2.190	6.628	2.901	11.403
<b>Toplam</b>	<b>6.164</b>	<b>21.273</b>	<b>14.946</b>	<b>8.557</b>	<b>43.668</b>

(\*) Diğer kalemindeki yer alan tutar portföylerle ilgili icra dairelerinden gelen iadelerden oluşmaktadır.

(\*\*) Taşınmaz satışından elde edilen gelirden kaynaklanmaktadır.

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

### 3.1.7 Beklenen Zarar Karşılıkları Gideri

Şirket'in itfa edilmiş maliyetinde gösterilen kredi ve alacakları, satın alınmış sorunlu alacaklardan oluşmaktadır. Satın alımından sonra oluşan değer düşüklüğü zararı tutarı, gelecekteki tahmini nakit akışlarının ilk alımda belirlenene göre düzeltilmiş etkin faiz oranı üzerinden iskonto edilerek hesaplanan bugünkü değeri ile defter değeri arasındaki fark olarak ölçülür ve hesaplanan tahmini tahsil edilebilir tutarın defter değerinden düşük olması durumunda değer düşüklüğü için karşılık ayrılmaktadır. Ayrılan karşılık "Krediler" altında yer alan "Beklenen Zarar Karşılıkları" hesabında değer düşüklüğü olarak kaydedilir. Şirket hesaplanan tahmini tahsil edilebilir tutarın defter değerinden yüksek olması durumunda ise aradaki farkı faiz geliri olarak kaydetmektedir. Şirket'in 2021 yılında 7,5 milyon TL seviyesinde bulunan beklenen zarar karşılıkları 2022 yılında 34,3 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiş, 2023 yılsonunda ise 76,2 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket, 2023/09 ve 2024/09 döneminde sırasıyla 58,4 milyon TL ve 60,2 milyon TL beklenen zarar karşılığı ayırmıştır.

### 3.1.8 Net Kar

Şirket'in 2021 yılsonunda 90,4 milyon TL seviyesinde bulunan net karı 2022 yılında 188,1 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte en büyük etki, Şirket'in tahsilat tutarlarındaki artış sonrası faiz gelirlerinde yaşanan yükselişten kaynaklanmıştır. Faiz gelirlerindeki artışın etkisiyle Şirket'in 2023 yılı sonunda net karı 497,3 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in 2023/09 döneminde 302,4 milyon TL olan net kar rakamı faiz gelirlerindeki artış sayesinde 2024/09 döneminde 469,5 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

### 3.1.9 Düzeltilmiş FVÖK ve Düzeltilmiş FAVÖK

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 yılsonları, 30.09.2023 ve 30.09.2024 ara dönemleri ve ayrıca yıllıklandırılmış Düzeltilmiş FVÖK ve Düzeltilmiş FAVÖK hesaplaması aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şirket için Düzeltilmiş FAVÖK hesaplaması, net dönem karından kredilerden alınan faizler, bankalardan alınan faizler, diğer faiz gelirleri, net ticari kar/zarar, itfa payları ve gayrimenkul ve taşıt kira giderleri düşülürken, net tahsilat gelirleri, sürdürülen faaliyetler vergi karşılığı, kiralama faiz giderleri, kullanılan kredilere verilen faizler, ihraç edilen menkul kıymetlere verilen faizler, beklenen zarar karşılık giderleri ile amortisman giderleri ve itfa payları eklenerek hesaplanmaktadır.

Bin TL	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	Yıllıklandırılmış FAVÖK (01/10/2023 - 30/09/2024)
Dönem Net karı	90.379	188.139	497.321	302.400	469.475	664.396
Sürdürülen faaliyetler vergi karşılığı	24.462	51.915	250.885	89.567	201.659	362.977
Diğer karşılık giderleri	0	0	0	0	0	0
Kiralama faiz giderleri	1.121	2.300	1.352	1.091	496	757
İştirak satış zararları	0	0	0	0	0	0
Karşılık iptalleri	0	0	0	0	0	0
Vergi inceleme karşılık gideri	0	0	0	0	0	0
KKDF vergi cezası	0	0	0	0	0	0
İdari para cezası	0	0	0	0	0	0
Bankalardan alınan faizler	-3.298	-4.871	-21.055	-12.526	-26.091	-34.620
Diğer Faiz Gelirleri	0	0	-12.408	0	-47.591	-59.999
Kullanılan kredilere verilen faizler	13.917	10.517	12.957	8.578	37.328	41.707
İhraç edilen menkul kıymetlere verilen faizler	14.486	16.405	60.942	32.916	207.940	235.966
Ticari kar/zarar (Net)	-770	-351	-38.794	-8.393	-15.171	-45.572

Yabancı para alacakların değerlemesi	0	0	0	0	0	0
<b>Düzeltilmiş FVÖK</b>	<b>140.297</b>	<b>264.054</b>	<b>751.200</b>	<b>413.633</b>	<b>828.045</b>	<b>1.165.612</b>
Dönem içindeki tahsilat (brüt)	129.678	248.392	548.624	340.654	788.969	996.938
Portföy Maliyet Kapama	-6.395	-10.393	-23.314	-10.949	-56.589	-68.954
<b>Net Tahsilat</b>	<b>123.283</b>	<b>237.999</b>	<b>525.310</b>	<b>329.705</b>	<b>732.380</b>	<b>927.984</b>
Kredilerden alınan faizler	-188.512	-349.594	-1.036.588	-597.303	-1.237.885	-1.677.170
İştiraklerden elde edilen kazanç(-)	0	0	0	0	0	0
Beklenen zarar karşılıkları giderleri (-)	7.545	34.278	76.187	58.454	60.215	77.948
Yabancı para alacakların değerlemesi	0	0	0	0	0	0
Maddi duran varlık amortisman giderleri	2.617	3.272	4.924	3.228	8.783	10.479
Maddi olmayan duran varlık itfa giderleri	158	163	187	135	184	236
Elden çıkarılacak kıymetler amortisman giderleri	0	0	0			0
Kiralanın gayrimenkul ve taşıtlar için ödenen kira tutarı	-419	-364	-1.263	-618	-3.777	-4.422
<b>Düzeltilmiş FAVÖK</b>	<b>84.969</b>	<b>189.808</b>	<b>319.957</b>	<b>207.234</b>	<b>387.945</b>	<b>500.667</b>
<b>Toplam gelirler</b>	<b>129.447</b>	<b>259.272</b>	<b>540.256</b>	<b>338.262</b>	<b>776.048</b>	<b>978.041</b>
Toplam tahsilat gelirleri	123.283	237.999	525.310	329.705	732.380	927.984
Alınan ücret ve komisyonlar	0	0	0	0	0	0
Elden çıkarılacak gayrimenkullere ilişkin satış geliri	0	0	0	0	0	0
Aktiflerin satışından doğan gelirler/zararlar	360	337	338	260	4.015	4.093
Diğer faaliyet gelirleri -	5.804	20.936	14.608	8.297	39.653	45.964
<b>Düzeltilmiş FAVÖK Marjı</b> (Düzeltilmiş FAVÖK / Toplam gelirler)	<b>66%</b>	<b>73%</b>	<b>59%</b>	<b>61%</b>	<b>50%</b>	<b>51%</b>

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları, Şeker Yatırım

Şirket'in 2021 yılında 84,9 milyon TL seviyesinde bulunan düzeltilmiş FAVÖK rakamı 2022 yılında 189,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, 2023 yılında 319,9 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Bu artış tahsilatlardaki artışın giderlerdeki artıştan daha yüksek olmasından kaynaklanmıştır. Sümer Varlık'ın 2023/09 döneminde 207,2 milyon TL seviyesinde bulunan düzeltilmiş FAVÖK rakamı 2024/09'da dönem içindeki tahsilatlardaki artışın etkisiyle 387,9 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in 2021 yılında %66 olan Düzeltilmiş FAVÖK marjı artan düzeltilmiş FAVÖK rakamına paralel 2022 yılında %73'e yükselirken, 2023 yılında %59 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023/09 döneminde %61 olan düzeltilmiş FAVÖK marjı 2024/09 döneminde ise %50 seviyesinde gerçekleşmiştir.

### 3.2 Bilanço

Şirket'in özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2021, 31.12.2022 ve 31.12.2023 yıl sonları ile 30.09.2024 ara dönem bilanço tablosu aşağıda sunulmuştur.

Bilanço	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2021	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2022	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31.12.2023	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 30.09.2024
<b>FINANSAL VARLIKLAR (NET)</b>	<b>53.948</b>	<b>78.603</b>	<b>312.191</b>	<b>178.238</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	43.922	78.603	114.527	89.959
Nakit Değerler ve Merkez Bankası Bankalar	1	10	0	0
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kâr Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	10.026	0	197.664	88.279
Diğer Finansal Varlıklar	10.026	0	197.664	88.279
Para Piyasalarından Alacaklar	0	0	0	495
<b>İTFA EDİLMİŞ MALİYET İLE ÖLÇÜLEN FİNANSAL VARLIKLAR (Net)</b>	<b>202.219</b>	<b>377.355</b>	<b>1.126.308</b>	<b>1.970.545</b>
Krediler	253.753	445.928	1.266.335	2.161.878
Bekleyen Zarar Karşılıkları (-)	-51.534	-68.573	-140.027	-191.333



SATIŞ AMAÇLI ELDE TUTULAN VE DURDUR. FAAL. İLİŞKİN DURAN VAR. (net)	1.506	1.083	636	2.136
MADDİ DURAN VARLIKLAR (Net)	37.247	44.738	56.975	143.611
MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (Net)	1.091	991	1.292	1.613
DİĞER AKTİFLER	4.902	8.903	42.628	253.034
AKTİF TOPLAMI	300.913	511.673	1.540.030	2.549.177
ALINAN KREDİLER	44.496	51.744	91.413	77.354
İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER (Net )	85.829	51.853	350.130	776.172
Bonolar	85.829	81.853	350.130	776.172
KİRALAMA İŞLEMLERİNDEN YÜKÜMLÜLÜKLER	5.581	6.329	3.163	1.181
Finansal Kiralama	0	2.500	916	106
Faaliyet Kiralaması	5.581	4.273	2.350	1.087
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	0	-444	-105	-12
KARŞILIKLAR	968	1.752	6.100	15.514
Çalışan Hakları Karşılığı	968	1.752	5.850	15.264
Diğer Karşılıklar	0	0	250	250
CARİ VERGİ BORCU	4.759	19.338	38.937	21.796
ERTELENMİŞ VERGİ BORCU	18.207	52.030	242.674	406.184
DİĞER YÜKÜMLÜLÜKLER	1.505	8.620	16.382	10.019
ÖZKAYNAKLAR	139.568	320.007	791.231	1.240.957
Ödenmiş sermaye	30.000	50.000	50.000	100.000
Sermaye yedekleri	-97	-97	-1.108	-1.108
Kâr yedekleri	4.401	6.586	13.983	18.776
Geçmiş yıllar karı / zararı	14.885	75.379	231.035	653.814
Dönem net karı / zararı	90.379	188.139	497.321	469.475
PASİF TOPLAMI	300.913	511.673	1.540.030	2.549.177

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

### 3.2.1 Aktifler

Şirket'in 2022 yılında toplam aktif büyüklüğü 2021 yılına göre %70,0 artışla 511,7 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte Şirket'in finansal varlıklar kaleminin %45,7 artışla 78,6 milyon TL seviyesine, kredilerinde 2021 yılına göre %86,6 artışla 377,4 milyon TL seviyesine yükselmesi etkili olmuştur.

Şirket'in 2022 yılında 511,7 milyon TL olan aktif büyüklüğü 2023 yılında 1.540 milyon TL seviyesine yükselmiştir. İtfa edilmiş maliyet ile ölçülen finansal varlıklar kaleminin 2022 sonuna göre %235,6 artışla 1.266 milyon TL seviyesine ve finansal varlıklar kaleminin 2022 yılsonuna göre %297,2 yükselişle 312,2 milyon TL seviyesine yükselmesi aktif büyüklüğünün artış göstermesinde etkili olmuştur.

Şirket'in 2024/09 döneminde aktif büyüklüğü 2023 yıl sonuna göre %65,5 artışla 2.549 milyon TL seviyesine yükselmiştir. İtfa edilmiş maliyet ile ölçülen finansal varlıklar kaleminin 2023 sonuna göre %75,0 artışla 1.971 milyon TL seviyesine ve maddi duran varlıklar kaleminin 2023 yılsonuna göre %152,1 yükselişle 143,6 milyon TL seviyesine yükselmesi aktif büyüklüğünün artış göstermesinde etkili olmuştur.

Şirket'in 2024/09 itibarıyla toplam aktiflerinin %77,3'ünü itfa edilmiş maliyet ile ölçülen finansal varlıklar, %7,0'sini finansal varlıklar, %5,6'sını maddi duran varlıklar ve geri kalan %10,1'ini ise diğer varlıklar oluşturmaktadır.

**Aktifler**



Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

**Finansal Varlıklar**

Şirket'in finansal varlıkları nakit değerler ve satın alındığında ya da oluşturulduğunda kredi değer düşüklüğü bulunan finansal varlıklardan oluşmaktadır ve itfa edilmiş maliyetleriyle muhasebeleştirilmektedir. Şirket'in 2021 yılında 53,9 milyon TL olan finansal varlıkları 2022 yılında bankalardaki artan nakdine bağlı olarak 78,6 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in 2023 yılında finansal varlıkları 312,2 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte Şirket'in 2023 yılı sonunda 197,7 milyon TL tutarındaki hisse senedi portföyü ve 114,5 milyon TL tutarına yükselen bankalardaki nakdi etkili olmuştur.

Şirket'in finansal varlıkları 2024/09 döneminde 2023 yılsonuna göre %42,9 gerileme göstererek 178,2 milyon TL seviyesine düşmüştür. Bu düşüşte Şirket'in yatırım amaçlı olarak sermaye piyasası araçlarını elinden çıkarması etkili olmuştur.

**İtfa Edilmiş Maliyet İle Ölçülen Finansal Varlıklar-Net (Krediler)**

Bilanço aktifinde bulunan itfa edilmiş maliyet ile ölçülen finansal varlıklar kalemi (krediler); Şirket'in satın almış olduğu tahsili gecikmiş alacaklar için ödemiş olduğu alım bedelinden bakiye kalan tutarları ifade etmektedir. Şirket'in 2021 yılında 202,2 milyon TL seviyesinde bulunan net itfa edilmiş maliyet ile ölçülen finansal varlıkları 2022 yılında %86,6 artışla 377,4 milyon TL seviyesine yükselirken, 2023 yılında ise yıllık bazda %198,5 artışla 1.126,3 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in itfa edilmiş maliyet ile ölçülen finansal varlıklar kalemi 2024/09 döneminde 1.970,5 milyon TL seviyesine yükselmiştir. 2024/09 dönemi itibariyle itfa edilmiş maliyet ile ölçülen finansal varlıklar kalemi toplam aktif büyüklüğünün %77,3'ünü oluşturmaktadır. Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 itibariyle itfa edilmiş maliyet ile ölçülen finansal varlıklar detayları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

Kredilere İlişkin Bilgiler (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Dönem Başı Bakiye	137.299	202.219	377.355	1.126.307
Dönem İçi Girişler	4.000	80.121	294.761	406.550
Dönem içindeki maliyete giden tahsilat	-6.394	-52.403	-22.024	-56.589
Dönem içinde değerlendirme sonucu yazılan gelir	75.015	168.499	553.002	555.211
Değer düşüklüğü karşılıkları	-7.701	-21.081	-76.787	-60.934
<b>Toplam</b>	<b>202.219</b>	<b>377.355</b>	<b>1.126.308</b>	<b>1.970.545</b>

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

### Maddi Duran Varlıklar

Şirket'in maddi duran varlıkları, Şirket'in taşıtları ve demirbaşlarından oluşmaktadır. Şirket'in 2021 yılında 37,2 milyon TL seviyesinde bulunan maddi duran varlıkları 2022 yılında yıllık bazda %20,1 artışla 44,7 milyon TL seviyesine yükselirken, 2023 yılında 2022 yılına göre %27,3 artışla 56,9 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in maddi duran varlıkları 2024/09 döneminde ise 143,6 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket, 21 Mart 2024 tarihinde Sümer Faktoring A.Ş.'den KDV dahil 120.000.000 TL bedelle bina satın almıştır. Şirket'in 2024/09 dönemindeki maddi duran varlıklardaki artış bu bina alımından kaynaklanmaktadır.

### Diğer Aktifler

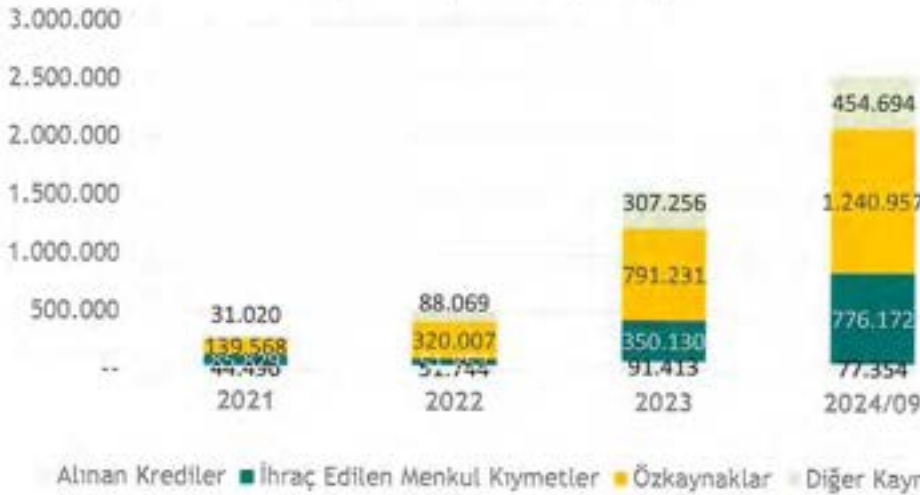
Şirket'in diğer aktiflerini icra ve avukatlara ödenen avanslar, peşin ödenmiş giderler, personelden alacaklar ve diğer varlıklardan oluşmaktadır. Diğer bakiyesi depozitolar, diğer geçici borçlu hesaplar, hasılat paylaşım gider yansıtılmalarından oluşmaktadır. Şirket'in 2021 yılında 4,9 milyon TL olan diğer varlıkları 2022 yılında 8,9 milyon TL, 2023 yılında 42,6 milyon TL ve 2024/09 döneminde ise 253,0 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer varlıklar kaleminin 2024/09 dönemi itibariyle 212.7 milyon TL'si ilişkili taraflardan, 19.104 milyon TL 'si bekleyen POS tahsilatı alacaklarından oluşmuştur. Diğer taraftan Şirket'in 2024/09 dönemi itibariyle satış amaçlı olarak aktifinde sınıfladığı 2.136 bin TL (2023: 636 bin TL) alım maliyetli satış amaçlı gayrimenkulü bulunmaktadır.

### 3.2.2 Kaynaklar

Şirket 2021 yılında kaynaklarının %46,4'lük kısmını özkaynaklarla finanse ederken, 2022 yılında bu oran %62,5'e yükselmiş, 2023 yılsonu itibariyle ise %51,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket 2024/09 döneminde kaynaklarının %48,7'lik kısmını özkaynaklarla finanse etmektedir. Şirket'in 2024/09 dönemi itibariyle alınan krediler kaynakların %3,0'ünü, ihraç edilen menkul kıymetler kaynaklarının %30,4'lük kısmını oluştururken, diğer kaynaklar ise %17,8'lik kısmını oluşturmaktadır.

#### Kaynaklar

Şirket Kaynakları (Bin TL)



Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

### Özkaynaklar

Şirket'in özkaynakları ödenmiş sermaye, kâr veya zarar, kar yedekleri ve sermaye yedeklerinden oluşmaktadır. 2021 yılında 139,6 milyon TL seviyesinde bulunan özkaynak rakamı, 2022 yılında 320,0 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in artan net kar rakamı yanında 2022 yılı içinde ödenmiş sermayesini 30 milyon TL seviyesinden 50 milyon TL seviyesine yükseltmesi özkaynak rakamının artış göstermesinde etkili olmuştur. Şirket'in artan net kar rakamına bağlı olarak özkaynak rakamı 2023 yılsonunda 791,2 milyon TL seviyesine, 2024/09 dönemi itibariyle ise 1.240,9 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

### Alınan Krediler

Şirket'in kullanmış olduğu krediler 2021 yılında 44,5 milyon TL seviyesinde bulunurken, 2022 yılında yıllık bazda %16,3 artışla 51,7 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in kredileri 2023 yılında ise 2022 yılına göre %76,7 artışla 91,4 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket'in 2024/09 döneminde kullanmış olduğu krediler 77,4 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in 2024/09 dönemi itibariyle kullanmış olduğu kredilerin tamamı kısa vadeli kredilerden oluşmuştur.

### İhraç Edilen Menkul Kıymetler

Şirket'in ihraç ettiği borçlanma aracı ve ihraç edilen borçlanma araçlarının faiz gider reeskontlarından oluşmaktadır. Şirket'in 2021 yılında 85,8 milyon TL olan ihraç edilen borçlanma araçları 2022 yılında 2021 yılına göre %39,6 azalışla 51,8 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in 2023 yılında ihraç ettiği menkul kıymetlerin büyüklüğü ise 350,1 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Şirket 2024/09 dönemi itibariyle ise toplam 776,2 milyon TL tutarında borçlanma aracı bulunmaktadır.

### Diğer Kaynaklar

Şirket'in diğer kaynakları; kiralama işlemlerinden yükümlülükler, karşılıklar, cari vergi borcu, ertelenmiş vergi borcu ve diğer yükümlülüklerden oluşmaktadır. Sümer Varlık'ın 2021 yılsonunda 31,0 milyon TL seviyesinde bulunan diğer kaynakları 2022 yılsonunda 88,1 milyon TL'ye ve 2023 yılsonunda 307,3 milyon TL seviyesine ve 2024/09 döneminde ise 454,7 milyon TL seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte Şirket'in cari ve ertelenmiş vergi borcundaki yükseliş etkili olmuştur.

Şirket'in ertelenmiş vergi borçlarına ilişkin ayrıntılarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir. Tablodan da görüleceği üzere ertelenmiş vergi borçlarında artışındaki ana etken projelerin bugünkü değer etkisi (IRR-Internal Rate of Return) ile 2021 yılında 18,3 milyon TL seviyesinden 2022 yılında 52,0 milyon TL'ye 2023 yılında ise 243,9 milyon TL ve 2024/09 döneminde 410,5 milyon TL seviyesine yükselmesidir.

Ertelenmiş Vergi Borcu (Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Kıdem Tazminatı Karşılığı	-104	-226	-1.260	-3.670
Kullanılmamış İzin Karşılığı	-90	-125	-495	-909
Kiralamalara İlişkin Düzenlemeler	-336	-400	-290	-122
Dava Karşılığı	0	0	-75	-75
Projelerin bugünkü değer etkisi (IRR)	18.337	52.037	243.956	410.519
Sabit Kıymet Düzeltmeleri	399	743	837	442
Gelirlere İlişkin Düzeltmeler	0	0	0	0
<b>Toplam</b>	<b>18.206</b>	<b>52.030</b>	<b>242.674</b>	<b>406.184</b>

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

### 3.2.3 Mali Yapı Oranları

Şirket'in kaldıraç oranı 2021 yılında %45,2, 2022 yılsonunda azalan yükümlülüklerle karşın aktiflerdeki artış oranına bağlı olarak %21,5 seviyesine gerilemiş, toplam yükümlülüklerdeki artışa bağlı olarak ise 2023 yılı sonunda %28,9 seviyesine ve 2024/09 döneminde ise %33,5 seviyesine yükselmiştir.

Rasyolar	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler/Toplam Aktifler)	45,2%	21,5%	28,9%	33,5%
Özkaynak/Aktif Toplamı	46,4%	62,5%	51,4%	48,7%
Faaliyet Brüt Kar Marjı	71,5%	83,8%	82,6%	63,2%
Net Faaliyet Kar marjı	59,5%	67,2%	69,9%	51,2%
Net Kar Marjı	46,8%	52,7%	46,5%	35,8%
Aktif Karlılığı	37,2%	46,3%	48,5%	32,5%
Özsermaye Karlılığı	90,9%	81,9%	89,5%	65,4%

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları, Şeker Yatırım

Şirket'in özkaynaklarının toplam aktiflere oranı (standart oran) ise son yıllarda net kar rakamındaki artış sonrası artan özkaynak büyüklüğüne bağlı olarak 2021 yılında %46,4, 2022 yılında %62,5 seviyesine yükselmiş, 2023 yılsonunda %51,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in özkaynaklarının toplam aktiflere oranı 2024/09 döneminde ise %48,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in 2021 yılında %37,2 ve %90,9 seviyelerinde bulunan aktif ve özsermaye karlılığı 2022 yılında %46,3 ve %81,9 seviyesinde yükselirken, 2023 yılsonu itibariyle %48,5 ve %89,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirket'in aktif ve özsermaye karlılığı 2024/09 döneminde ise sırasıyla %32,5 ve %65,4 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Net kar rakamındaki artış aktif ve özsermaye karlılığındaki artışta etkili olmuştur.

## 4 Sektör

Varlık yönetim sektörü dünyada olduğu gibi Türkiye'de de genç olarak nitelendirilebilecek, 20 yıllık geçmişe sahip bir sektördür. BDDK lisansı ile faaliyet gösteren varlık yönetim şirketleri, Bankacılık Kanunu ve VYŞ Yönetmeliği ile BDDK düzenleme ve denetimine tabi olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

30.09.2024 mali dönem itibarıyla Türkiye'de 28 varlık yönetim şirketi aktif olarak faaliyet göstermektedir. Rapor tarihi itibarıyla varlık yönetim şirketi 28 adet seviyesindedir. Kaynak : (<https://www.bddk.org.tr/Kurulus/Liste/82>)

Sektörün temel olarak fayda sağladığı bankalar ve borçlular olmak üzere iki ana grup bulunmaktadır:

Bankalara sağlanan temel faydalar 3 başlıkta toplanabilir;

- Banka bilançolarının sorunlu kredilerden arındırılması ile TGA rasyolarının düşmesi, sermaye yeterlilik rasyolarının güçlenmesi, kredi notlarının olumlu etkilenmesi ve fonlama maliyetlerinin de iyileştirilmesi,
- TGA dosyalarının hem tahsilat hem de hukuki takip gibi operasyonel yükünün bankalardan devir alınması,
- Bankaların esas faaliyet kolu olan mevduat toplama ve kredi tahsisi vb. alanlarına odaklanmasında yardımcı olunması.

Borçlular için sağlanan faydalar ise 4 ana başlıkta toplanabilir;

- (i) Daha esnek, uzun vadeli ve geniş indirim olanakları olan yeniden yapılandırma işlemlerinin gerçekleştirilmesi,
- (ii) Sektöre sağlanan vergi istisnaları sayesinde daha düşük maliyetli çözüm olanaklarının sunulması
- (iii) Borçların konsolide olmasının etkisi ile daha az taraf ile daha etkin ve mümkün çözümlerin hayata geçirilmesi
- (iv) Risk Merkezi ile entegrasyon sayesinde borç kapatıldığında kredi sicilinde bilgilerin günlük olarak güncellenmesi, borçluların finansal sisteme geri kazandırılması.

## 4.1 Varlık Yönetim Sektörü Avantajları

### 4.1.1 Bankacılık Sektörü Büyüyen TGA Büyüklüğü

Varlık yönetim sektörü kuruluşundan bugüne yüksek bir ivme ile büyümüştür. Finansal Kurumlar Birliği (FKB) tarafından varlık yönetim şirketlerine yönelik hazırlanan 30.09.2024 tarihli Özet VYŞ Sektör Raporu'na göre 2011 - 2024/09 dönemi arasında yaklaşık 126,5 milyar TL tutarında TGA satışı gerçekleşmiştir.

FKB sektör konsolide verilerine göre 2011-2024/09 itibariyle yaklaşık 22,2 milyar TL toplam yatırım tutarı ile bankacılık sektörüne kaynak yaratmıştır. FKB'nin Eylül 2024 raporlarına göre çözümlenen alacaklar sonrasında 103,5 milyar TL yönetilmeye devam eden kalan anapara tutarı bulunurken yaklaşık 6,0 milyon bireysel nitelikli müşteri ve yaklaşık 726 bin ticari nitelikli müşteri bulunmaktadır.

Sektör konsolide bilanço verileri için kaynaklar:

<https://www.fkb.org.tr/raporlar-ve-yayinlar/raporlar/varlik-yonetim-sektor-raporlari/>

<https://www.bddk.org.tr/BultenAylikBdmk/tr/Gosterim/VYS>

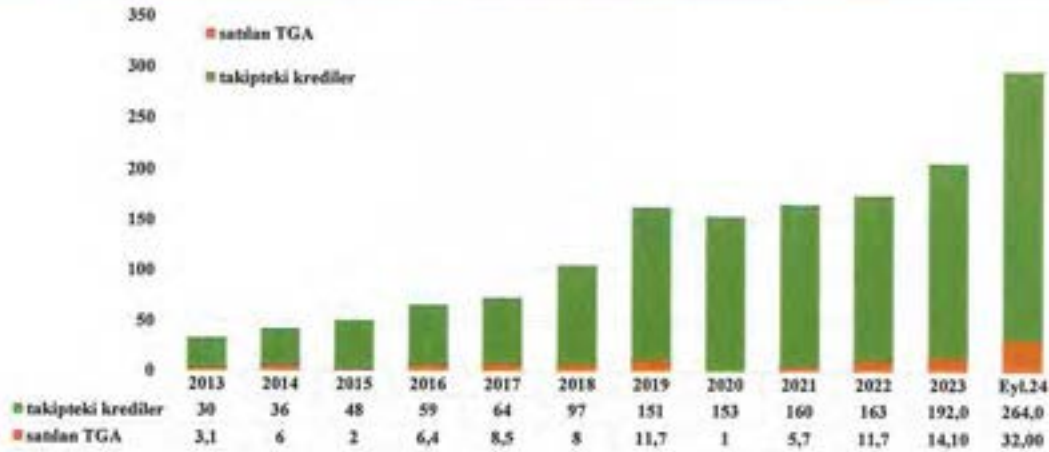
2022 yılı itibariyle pandemi sonrası durgun geçen pazar hareketlenmeye başlamış olup; FKB sektör raporlarına göre 2021, 2022, 2023 ve 30.09.2024 döneminde sırasıyla satışı yapılan TGA portföyleri 5,7 milyar TL, 11,7 milyar TL, 14,1 milyar TL, 32,0 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılının kalanında ve ilerleyen yıllarda satışların artarak devam etmesi beklenmektedir. Rapor tarihi itibariyle yapılan toplam TGA satış hacmi 36,5 milyar TL'dir.

Sektör, yakaladığı büyüme ivmesini önümüzdeki yıllarda da korumasını destekleyen güçlü dinamiklere sahiptir. Bu dinamikler kısaca aşağıda özetlenmiştir;

- Bankacılık sektöründeki büyümeye paralel TGA hacminin arttığı görülmektedir. 2014 yılsonu itibarıyla 36,4 milyar TL olan TGA tutarı 30.09.2024 itibariyle 264,0 milyar TL'ye yükselmiştir.

(Kaynak: <https://www.bddk.org.tr/BultenAylik>)

Takipteki Krediler(Milyar TL)&Satılan TGA



Kaynak: Takipteki krediler verisi :BDDK Bankacılık Sektör verileri, <https://www.bddk.org.tr/BultenAylik>

Satılan TGA verisi:FKB 2024/09 VYŞ Sektör Özet Raporu. Bu rapor FKB üyesi varlık yönetim şirketleri ile paylaşılan bir rapordur ilerleyen tarihlerde FKB 'nin resmi internet sayfasında paylaşılacaktır. <https://www.fkb.org.tr/raporlar-ve-yavinlar/raporlar/varlik-yonetim-sektor-raporlari/>

Bankaların TGA portföyü satışları 2008 yılında başlamıştır. Bu dönemde kamu bankaları ise sadece 2 kez satış gerçekleştirmiştir. Gelecek dönemde kamu bankalarının TGA satışlarına başlamalarının sektörün büyümesi açısından önemli bir fırsat yaratacağı düşünülmektedir.

TGA oranlarında yaşanan stabil seyre rağmen bankaların ayırdıkları zarar karşılıklarında artış devam etmektedir. 2023 yılının ilk 6 ayında beklenen zarar karşılıkları %12,0 artış göstermiştir. Bu artıştaki en önemli kalem bankaların raporlama döneminden sonraki 12 ay içinde temerrüde düşmesi mümkün alacaklar için ayırdığı karşılıklardır. Bu rakam ilk 6 ayda %32,2 artış göstermiştir. Bu durum bankaların 2023/06 döneminde daha ihtiyatlı davrandığını göstermektedir. Ayrılan karşılıkların son bir yıllık artışı ise daha dikkat çekicidir. Bankaların 2022/06 -2023/06 döneminde temerrüde düşmesi mümkün alacaklar için ayırdığı karşılıklardaki bir yıllık artış %117,3 iken, kredi riskinde önemli artış olan müşteriler için ayırmış olduğu karşılıklardaki artış %47,6 olarak gerçekleşmiştir. TFRS 9 kapsamında ayrılan bu karşılıkların toplam kredilere oranı 2022 yılsonu itibariyle %3,01 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran 2018 yılından bu yana en yüksek oran olarak gerçekleşmiştir.

Kaynak: <https://turkrating.com/files/uploads/npl-gelismeler-kasim-2023-1367.pdf>

Temmuz 2019 da Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nun “Karşılıklar, teminatlar ve kayıttan düşme” başlıklı 54 üncü maddesinde bankaların “kayıttan silmeye ilişkin uygun politikaları oluşturmak ve uygulamak, bunları düzenli olarak gözden geçirmek, tüm bu hususları icra edebilecek gerekli yapıları tesis etmek ve işletmek kaydıyla” TFRS’ye göre kredilerini kayıtlarından düşebilmelerini hüküm altına almıştır. Bu düzenleme sonrasında aktiften silinen kredilerde ciddi artışlar olduğu gözlenmiştir.

Kaynak: <https://turkrating.com/files/uploads/npl-gelismeler-kasim-2023-1367.pdf>

TGA satışları artık belirli bir sistem ve süreç dahilinde gerçekleştirilmekte olup; finansal sistemin ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir. Amerika ve Avrupa gibi daha gelişmiş ve uzun tarihçesi olan varlık yönetim sektörüne sahip pazarlar dikkate

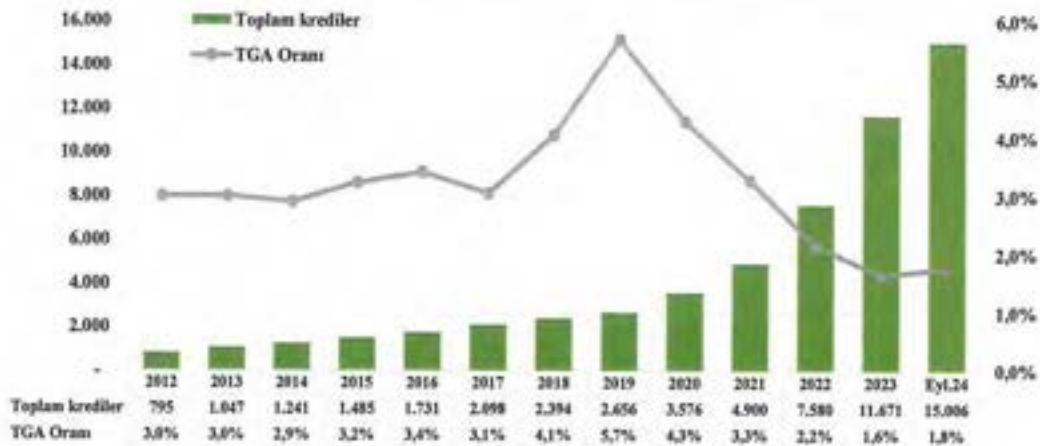
alındığında TGA satış süreçlerinin portföyün daha erken gecikme dönemlerine doğru genişlemesi beklenebilir.

- **Regüle edilen bir sektör olması, sektörün işleyişine güveni artırmaktadır.** Bu güven, sektörün sürdürülebilirliğini ve güçlü nakit akışını desteklemektedir. Regülasyon, beklenen yüksek standartları sağlayan varlık yönetim şirketleri için uygun bir yatırım ortamı sağlamaktadır. Yüksek operasyonel, finansal ve kurumsal yönetim standartları aynı zamanda yüksek bir sektöre giriş bariyeri de oluşturmaktadır. Sümer Varlık regülasyonlar ile uyumlu bir şekilde ve yüksek standartlarla çalışmaktadır. BDDK tarafından 14.07.2021 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe konulan VYŞ Yönetmeliği ile mevcut standartlar yükseltilmiştir. Bu standartlar aynı zamanda söz konusu düzenlemelere uymakla yükümlü olan varlık yönetim şirketlerinin itibarını yükselten ve koruyan bir etkiye sahiptir.

- **Finansal ekosistemin sağlıklı çalışması için önemli bir fonksiyonu yerine getirmektedir.** Bankacılık sektörü bilançolarına bakıldığında, banka bilançolarının taşıdığı kredi hacimlerinde çoğunluk sağlıklı ve canlı kredi müşterilerinin oluşturduğu görülmektedir. Takipteki kredilerle, yani borçlarını ödemekte zorlanan müşterilerle, canlı kredi müşterilerinin bankalarda aynı operasyonel süreçler dahilinde takip edilmesinin, takipteki borçlularla uzun vadeli, esneklik ve yeniden yapılandırmalar sağlanabileceği için canlı kredi müşterisinde kredi ödeme davranışlarında bozulmaya yol açma riski bulunmaktadır. Bu alacakların varlık yönetim şirketi çatısı altında yapılması durumunda bu risk ortadan kalkmaktadır.

Sektör hem ekonomik daralma hem de büyüme dönemlerinde karlı bir iş modeline sahiptir.

#### Toplam Krediler (Milyar TL) & Tahsili Gecikmiş Alacak Oranları



TGA Oranı : Takipteki Krediler in Toplam Kredilere oranını ifade eder.

Kaynak: Toplam kipteki krediler verisi : BDDK Bankacılık Sektör Verileri, <https://www.bddk.org.tr/BultenAylık>

Bankacılık sektörü TGA oranları artış dönemlerinde TGA portföyü ihalelerinin arttığı dönemler olarak göze çarpmakta ve bu artış VYŞ sektörü firmaları için yatırım fırsatlarının arttığı dönemler olmaktadır. Örnek olarak; bankacılık bilançolarında 2017 yılı TGA oranı %3 iken, 2018 yılında bu oran %3,8'e yükselmiştir (TGA'lar yaklaşık %30 artış göstermiştir). Bu dönemi takip eden 2019 yılında ise TGA satışı bir önceki döneme göre %33 artış göstermiştir. Bu dönemler varlık yönetim şirketleri için yatırım fırsatlarının arttığı bir dönem olarak ortaya çıkmaktadır. Öte yandan TGA oranları 2019 yılından itibaren düşme eğilimindedir. 2019 yılında %5,7 seviyesine yükselen TGA oranı



2020 yılında %4,3'e, 2021 yılında %3,3 ve 2022 yılında ise %2,2 seviyesine 2023 yılında %1,6 seviyesine gerilemiştir. BDDK Bankacılık Sektörü Konsolide bilanço verilerine göre TGA oranları 30.09.2024 itibariyle %1,8 seviyelerinde bulunmaktadır.

**Toplam TGA Satış Hacmi (Milyar TL -Kümülatif)**



**Kaynak:** BDDK Bankacılık Sektör verileri, FKB 2024/09 kapanış verileri ve 2024/09 itibariyle kamuya açıklanan ihale verileri eklenerek bulunmuştur. (Kamuya açık olmayan tekil veriler dahil değildir.)

Banka bilançolarda artan TGA'ların çözümlenmesi için 2020 yılında da satış beklenmekteyken Covid-19 döneminde alınan ekonomik tedbirler ve BDDK tarafından getirilen kredi sınıflandırmasına ilişkin borç erteleme tedbirleri ile bu süreç belirli bir süre ile ertelenmiş olup, sektör 2020 yılını durağan geçirmiştir.

BDDK tarafından alınan 17.03.2020 tarih ve 8948 karar gereği uygulamaya konulan değişiklik;

"Ülkemiz de dâhil olmak üzere birçok ülkeye yayılan COVID-19 salgını neticesinde ekonomik ve ticari faaliyetlerde oluşan aksaklıklar nedeniyle, Kredilerin Sınıflandırılması ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmeliğin 4 üncü ve 5 inci maddeleri kapsamında kredilerin donuk alacak sınıflandırılması için öngörülen 90 gün gecikme süresinin, bu Kurul Kararı tarihi itibariyle Birinci ve İkinci Grupta izlenen krediler için 31.12.2020 tarihine kadar 180 gün olarak uygulanmasına ve 90 günlük gecikmeye rağmen İkinci Grupta sınıflandırılmaya devam olunan krediler için ayrılacak karşılıkların, bankaların TFRS 9 kapsamında beklenen kredi zararının hesaplanmasında kullandıkları kendi risk modellerine göre ayırmalarına devam olunmasına, - Anılan Yönetmeliğin 4 üncü maddesinin birinci fıkrasının (c) bendinin beşinci alt bendinin 31.12.2020 tarihine kadar uygulanmamasına, Bu kararın Kuruluş Birliklerine duyurulmasına ve Kurum internet sitesinde yayımlanmasına karar verilmiştir." Şeklinde uygulamaya başlamıştır. BDDK tarafından 9795 nolu ve 16.09.2021 tarihli karar gereği bu uygulama 30.09.2021 itibariyle sonlandırılmıştır.

(8948 nolu karar için Kaynak <https://www.bddk.org.tr/Mevzuat/DokumanGetir/775>)

(9795 nolu karar için Kaynak <https://www.bddk.org.tr/Mevzuat/DokumanGetir/1059>)

2021 yılsonunda TGA satışları tekrar artmaya başlamıştır. 2023 senesi ve Eylül 2024 dönemi itibariyle TGA satışları artarak devam etmektedir.

milyar TL	Bireysel Segment TGA Satışları	Kobi/Ticari/Kurumsal TGA Satışları	Toplam
2021	33,2	35,2	68,4
2022	37,4	42,6	80,00
2023	46,2	48,3	94,5
2024/09	68,0	58,5	126,5

**Kaynak:** 2021 Yılı verileri 2020 PWC Türkiye Tahsili Gecikmiş Alacaklar Satış Pazarı raporu verilerine kamuya açık ihale bilgileri eklenerek elde edilmiştir. (Kamuya açık olmayan tekil veriler bilinmemektedir).

**Toplam TGA Satış Hacmi verisi:** 2024 Eylül verileri Finansal Kurumlar Birliği Eylül 2024 VYŞ Sektör Özet raporu verilerine kamuya açık ihale bilgileri eklenerek bulunmuştur. (Kamuya açıklanmayan ihale bilgileri bilinmemektedir).

Ekonomik toparlanma ve takip eden büyüme dönemlerinde ise tahsilat performansındaki artış, portföy ve şirket karlılığı üzerinde olumlu bir etki yaratmaktadır.

Sektörün temel büyüme dinamiklerine ek olarak 2021, Mart ayında açıklanan Reform Paketi'ndeki iki başlığın da mevcut ve yeni oluşacak TGA stokunun çözümüne ek bir ivme kazandırdığı gözlemlenmektedir. Bu paket kapsamındaki 2 başlık Varlık Yönetim Sektörü için çok önemlidir: (i) Bankacılık Aktif Kalitesinin Arttırılması (ii) Varlık Yönetim Şirketlerinin Kapasitesinin Güçlendirilmesi. Reform Paketi ile finans sektörünün alacak satışlarının daha da kolaylaşarak artması ve aynı zamanda sektöre yabancı yatırımcı ilgisinin artması beklenmektedir.

Reform paketi ile birlikte;

- VYŞ'lerin Finansal Kurumlar Birliği'ne üye olması sağlanmıştır.
- VYŞ'lerin daha güçlü bir yapı içerisinde faaliyet göstermeleri için 14 Temmuz 2021 tarihinde Resmi Gazete'de VYŞ Yönetmeliği yayımlanmış olup, anılan yönetmelikle VYŞ'lerin; zorunlu ödenmiş sermayelerinin artırılarak daha güçlü bir mali yapıya sahip olmaları, mali ve finansal işleyişleri ile müşteri ilişkilerinde uygulanacak esaslar ve TGA satış süreçlerinin dizayn edilmesiyle daha sağlam bir yapı içinde yer almaları sağlanmıştır.

Ayrıca, 03.11.2022 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde 7420 sayılı Gelir Vergisi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun kabul edilmiştir. Söz konusu kanun, 09.11.2022 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanarak, yayımı tarihinde yürürlüğe girmiştir. Anılan kanunun Geçici 3. Maddesi uyarınca, varlık yönetim şirketlerince, bankalardan 15.08.2022 tarihi (bu tarih dahil) itibarıyla devir ve temlik alınan ve anılan kanunun yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla anapara takip bakiyesi 2.500 Türk lirası ve altında bulunan bireysel nitelikli her türlü kredi sözleşmesinden kaynaklı alacakların anapara takip bakiyesinin yarısı; kalan anapara, faiz, masraf, vekalet ücretleri ve benzeri alacaklarının takibinden feragat etmeleri şartı ile Hazine ve Maliye Bakanlığı bütçesinden TSMF'ye aktarılan tutardan TSMF'nin iştiraki olan varlık yönetim şirketi aracılığı ile ödenir. Bu kapsamda tasfiye edilecek tutar bir gerçek kişinin tüm varlık yönetim şirketlerine olan borç toplamı dikkate alınarak tespit edilir. Kapsama giren alacaklara karşılık maddenin yürürlüğe girdiği tarihten sonra varlık yönetim şirketlerince yapılmış tahsilatlar bu şirketlerce iade edilir. Şirket tarafından yapılan analizde ilgili düzenleme ile Hazine ve Maliye Bakanlığı bütçesinden karşılanacak olan 2.500 TL ve altında bulunan bireysel nitelikli borç tutarınının 25,6 milyon TL anapara borcu bulunmaktadır. Şirketin ilgili borca karşı bu düzenleme ile yaklaşık 12,8 milyon TL tutarında tahsilat sağlanması beklenmektedir.

#### 4.1.2 Sümer Varlık'ın Sektördeki Konumu ve Avantajları

Sümer Varlık, Bankacılık Kanunu, VYŞ Yönetmeliği ve diğer ilgili mevzuata göre ve BDDK gözetim ve denetimine uygun olarak, varlık yönetim sektöründe faaliyet göstermektedir.

30.09.2024 tarihli BDDK sektör verilerine göre;

(<https://www.bddk.org.tr/BultenAylıkBdmk/tr/Gosterim/VYSBasitRaporGetir>)

Sektörün toplam aktif büyüklüğü 29,4 milyar TL olurken Şirketin bilanço aktif büyüklüğündeki 2,5 milyar TL'dir. Şirketin aktif büyüklüğüne göre sektör içindeki payı %8,6'dır.

Sektörün toplam faiz geliri 13.018 milyon TL olup Şirket'in toplam faiz geliri 1.312 milyon TL ve sektör içindeki payı %10,1'dir.

Sektörün toplam net karı 3.116 milyon TL olup Şirket'in net karı 469.475 bin TL ve sektör içindeki payı %15,1'dir.

30.09.2024 itibariyle sektörde toplam personel sayısı 2.393 adet olup Şirket'in personel sayısı ise 188'dir.

Sümer Varlık konusunda uzmanlaşmış dahili tahsilat, hukuk birimleri ve tüm Türkiye'ye yayılmış sözleşmeli hukuk bürosu ağı ile tüm borçlularla iletişime geçerek hukuki işlem yapabilmektedir. Şirket'in; alacaklı olduğu borçlular için UYAP üzerinden aktif malvarlığı ve teminat sorgulaması, MERNİS (Merkezi Nüfus İdare Sistemi)- MERSİS (Merkezi Sicil Kayıt Sistemi) sorgularını sistematik yapabilme, Risk Merkezi üyesi olması sebebiyle borçlu memzuç riski bilgilerini ve iletişim bilgilerini edinme yetkisi bulunmaktadır.

Sümer Varlık kuruluş tarihi itibariyle ağırlıklı portföy alımlarını 2016-2019 seneleri arasında gerçekleştirmiştir (2016-2019 periyodunda alınan toplam TGA anapara büyüklüğü 4.329 milyon TL'dir). Bu periyod Şirket için Varlık Yönetim Sektörü'nün hızlı büyüdüğü TGA Portföy ihalelerinin hızla arttığı yatırımlar ve artan arz ile birlikte maliyet avantajı yarattığı bir dönem olmuştur.

VYŞ Sektörü ve Sümer Varlık TGA Satış Rasyoları Gelişimi



Kaynak: Şirket verileri

\*Satış rasyoları finans kuruluşlarının kamuya açıklanan ihale sonuçları baz alınarak ve o dönem içinde yapılmış tüm segment satışlarının ortalamasıdır.

Satış Rasyosu: İhale sonucu oluşan satış bedelinin satışı yapılan TGA anapara tutarına bölünmesi ile oluşan oranı ifa eder.

VYŞ Sektörü Satılan TGA Segmenti Bazlı Satış Rasyoları Gelişimi\*



Kaynak:Şirket verileri

\*Satış rasyoları finans kuruluşlarının kamuya açıklanan ihale sonuçları baz alınarak ve o dönem içinde yapılmış tüm segment satışlarının ortalamasıdır.

Satış Rasyosu: İhale sonucu oluşan satış bedelinin satışı yapılan TGA anapara tutarına bölünmesi ile oluşan oranı ifade eder.

Yukarıdaki tabloda 2024 verileri çeyreklik bazda verilmiş olup, 2024/09 ticari segmentin genel ortalaması %30,25, bireysel segmentin genel ortalaması ise %37,64'dür.

Gelişen teknoloji sayesinde Şirket'in; alacaklısı olduğu borçlular için UYAP üzerinden aktif malvarlığı ve teminat sorgularını, MERNİS (Merkezi Nüfus İdare Sistemi)- MERSİS (Merkezi Sicil Kayıt Sistemi) sorgularını sistematik yapabilme, Risk Merkezi üyesi olması sebebiyle borçlu memzuç riski bilgilerini ve iletişim bilgilerini edinme yetkisi bulunmaktadır.

Şirket tahsilat süreçlerinde kullanılan tam entegre Recall programı sayesinde akıllı santral başta olmak üzere sahip olduğu teknolojik altyapı sayesinde; aynı anda binlerce borçluyla yazılı (SMS (short message service - kısa mesaj hizmeti), ve sözlü iletişime geçme, borçlu iletişimini gerçekleştirme, hızlı ve toplu işlemler yaparak gayrimenkul, menkul, maaş haczi gibi hukuki işlemlerin takibi, gerçekleştirilen her türlü işlemi Recall yazılım programı üzerinde takip etme, işe uygun olarak raporlama oluşturma ve revize edilebilecek iş modeline göre uygun yazılım geliştirme yeteneklerine sahiptir.

#### 4.1.3 Sümer Varlık'ın Sektör Tecrübesi ve İnsan Kaynağı Niteliği

Varlık yönetim iş kolu, finans ve hukuk dallarındaki bilgi birikiminin ve tecrübenin iç içe geçtiği ve entegre bir şekilde çalışması gereken bir iş alanıdır. Dolayısıyla, her iki alanda da konusunda uzmanlaşmış ekiplere gereksinim duyulmaktadır. Sümer Varlık, 2015 yılından bugüne 9 yıldır bu iki alanda uzmanlaşan ekipleri ve bu iki alanı birlikte kapsayan teknolojilere yaptığı yatırımlarla önemli bir rekabet avantajı sağlamıştır. Şirketin üst yönetim kademesinin (müdür ve üzeri personel) tamamı 10 yıl ve üstü sektör ve finans tecrübesine sahip nitelikli insan kaynağından oluşmaktadır.

Varlık Yönetim Sektörü iş modeli iki aşamalı olarak değerlendirilmektedir. Birincisi portföy değerlendirilmesinin yapılması, ikincisi ise satın alınan portföylere ilişkin uygulanan tahsilat çözüm süreçleridir. Sümer Varlık kurulduğu tarihten 30.09.2024 tarihine kadar geçen 9 yıl içerisinde 16 adeti banka olmak üzere 47 farklı finansal kuruluştan toplam 7,1 milyar TL anapara büyüklüğünde ve 307 bin adet borçlu olmak

üzere 667.418 adet takip dosyası satın almış ve büyüklüğü ve taşıdığı finansal büyüklükler itibariyle sektörde gerekli ölçek büyüklüğüne ulaşmıştır. 2024/09 itibariyle Şirket'in kalan ana para portföy büyüklüğü 5,7 milyar TL seviyesinde bulunmaktadır.

Şirket'in 30.09.2024 tarihi itibariye ibra ettiği ve finansal ekosisteme yeniden kazandırdığı 100.491 adet müşterisi bulunmaktadır. Mevcut müşteri sayısı ve ibra edilen müşteri ve dosya adet büyüklükleri hem süreç geliştirme hem de dosya değerlendirme de müşteri çeşitliğini analiz anlamında avantaj sağlamaktadır. Şirketin satın almış olduğu portföyler dengeli olarak seçilmekte ve herhangi bir sektör, müşteri üzerinde risk oluşturacak yoğunlaşma olmamasına dikkat edilmektedir.

30.09.2024 itibarıyla %60'ı lisans ve lisansüstü, %40'ı ön lisans ve altı mezunu olmak üzere toplam 188 çalışanı vardır. Çalışanların %62'si kadın; %38'i erkektir. Sümer Varlık; bireysel ve ticari tahsilat birimlerinde müşterilerle birebir temas halinde olan, ülke genelinde rapor tarihi itibarı ile 222 sözleşmeli hukuk bürosuyla çalışan ve kendi bünyesinde 10 şirket avukatı bulunan bir yapıya sahiptir. Şirket ayrıca alanında uzman bilgi - teknolojileri ekibine sahiptir.

Sümer Varlık teknolojiyi verimli kullanan bir Şirket olmanın yanı sıra insan kaynağına da yatırım yapmayı çok önemsemektedir. Tüm tahsilat ekipleri işe alım itibarıyla her deneyim seviyesinde ihtiyaçlarına özel tasarlanmış ve uzmanlıklarına yönelik özel içeriklerle hazırlanmış bir eğitim ve gelişim sürecine dahil olur. Hem teknik tarafta hem de yetkinlik boyutunda çalışanların eğitim ihtiyaçları süreklilik arz ederek yönetilir.

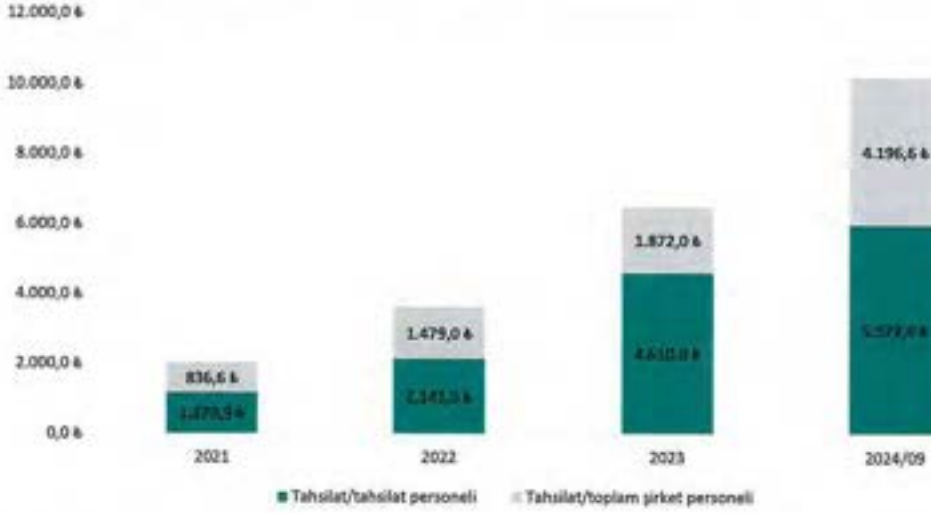
Sümer Varlık kullanmış olduğu teknoloji tabanlı tahsilat programı Recall ile teknolojiyi verimli kullanırken bir yandan da personelin gelişimine ve eğitimine verdiği önem ile operasyonel verimliliğini arttırarak personel başına tahsilatlarını arttırmaktadır. Şirket teknolojik uygulamaları ve personeline sağlamış olduğu eğitimler sayesinde;

- Regülasyonlara uygun ve uyumlu tahsilat süreç ve insan kaynağı oluşturmasını sağlamaktadır.
- Bir yandan merkezi ve teknolojik fiyatlandırma yönetimiyle doğru borç fiyatlamaları yapmakta ve tahsilat ekiplerinin hedef odaklı çalışmasını sağlamaktadır.
- Diğer yandan yapılması gereken hukuki işlemleri merkezi olarak tespit ederek ve takip ederek hukuk ekiplerinin verimli çalışmasını sağlamaktadır. Böylece daha çok müşteri dosyasında işlem yapılmaktadır.

Yapılan iyileştirmelerin sonucu olarak Şirket'in personel başına tahsilat performansı yıllar içinde artmıştır.

2021, 2022, 2023 ve 2024/09 dönemlerinde toplam personel başına düşen ve tahsilat personeli başına düşen ortalama tahsilat tutarları aşağıda yer almaktadır.

Tahsilat Personeli & Toplam Perseonel Başına Düşen Tahsilat (Bin TL)



Kaynak: Şirket

Kampanya altyapısı ile müşteriye özel ve çok kanallı teklif ileten sistemlerin kullanıma alınması sayesinde Şirket, her geçen gün daha fazla borçluyu borcunu ödemesi sonrasında finansal piyasalara geri kazandırmaktadır.

#### 4.1.4 Derin Veri Tabanı ve Teknolojik Altyapısı

30.09.2024 itibariyle 7,1 milyar TL tutarındaki toplam satın alınan anapara büyüklüğü ve 307.337 adet müşteriden oluşan portföy yapısına dayanan geniş veri tabanı ilk aşamada ihale öncesi portföy değerlemelerine, ihale kazanıldıktan sonra da operasyonel verimliliği arttırmaya yönelik performans takibine ve borçlu özelinde tekil fiyatlandırma oluşturulmasına çok önemli katkı sağlamaktadır.

Şirket'in tahsilat, raporlama, kampanya yönetimi, muhasebe vb. gibi tüm fonksiyonlarına hizmet edebilen entegre yazılım programı Recall ihtiyaçlar çerçevesinde sürekli geliştirilebilecek esnek yapıya sahiptir. Programın ana omurgası Şirket bünyesinde işlem gören yaklaşık (açık/kapalı) 667 bin adet takip dosyanın tekilleştirilip, kendine özgü bir şekilde takip edilerek tahsilat verimliliğinin sürdürülmesi üzerine kuruludur. Gerek tahsilat ve hukuk birimleri gerekse Şirket'in raporlama, yasal kayıtlar, Risk Merkezi başta olmak üzere bildirimler gibi çeşitli ihtiyaçlarına göre tasarlanmıştır. Gerek kamu otoriteleri tarafından gerekse iş akışının gereği olarak ortaya çıkan güncelleme ihtiyaçları hızlı bir şekilde programa entegre edilebilen dinamik bir yapıya sahiptir. Şirket bu program ile ilgili profesyonel yazılım firmasından hizmet satın almaktadır.

Mevzuat gereği Risk Merkezi'ne günlük raporlama yapılmak zorunluluğu bulunmaktadır. Bu bildirimler için güçlü altyapı gerekliliği bulunmaktadır. BDDK'ya ek olarak Risk Merkezi de kendisinin yürüttüğü günlük risk paylaşımı işlemlerinin kontrolü ve doğruluğunu sağlamak için diğer banka dışı mali kurumlar gibi varlık yönetim şirketlerine yılda 1 kez kapsamlı sistem denetimi zorunluluğu getirmiştir. Denetimden geçemeyen kurumların risk paylaşımı durdurulmakta, para cezaları gündeme gelebilmektedir. Sümer Varlık tüm bu bildirim ve denetim gereksinimlerine yönelik gerekli altyapıya sahiptir. Müşteri hukuk yönetiminde kullanılan teknolojik altyapı ancak uzun vadeli yatırımlarla eğitilmiş ve tecrübeli çalışanlarla sağlanabilmektedir.

Şirketin teknolojik altyapıya yaptığı yatırımlar sayesinde, özellikle Covid -19 ve benzeri olağan dışı gelişmelerde tüm çalışanlarını aynı gün mobil /uzaktan

çalışabilecek şekilde organize edebilecek kabiliyeti ve teknolojik donanımı mevcuttur. Ayrıca şirketin büyüme hedefleri doğrultusunda mevcut altyapı ile ilave yatırım yapılmadan şirketi 2 kat büyütebilecek teknolojik altyapıya sahiptir.

Şirket yaptığı teknoloji yatırımları ile finansal borçların tahsil süreçlerinde, deneyimli bankacı ve hukukçu kadrolarının bilgi birikimini kullanarak tüm işlem süreçlerini, kullandığı Recall sistemine yansıtması, her bir iş süreci için uzman ekipler oluşturarak kitlesel ve hızlı işlem yapabilme, görev ve akışları sistem üzerinden izleme, hedef odaklı tahsilat gerçekleştirme ve etkili koordinasyon yeteneği kazanmıştır. Hukuki süreçlerle koordineli iletişim süreçleri, tahsilat hızı ve verimliliğini önemli ölçüde arttırmıştır.

Şirket'in tahsilatları mali tablolarda "kredilerden alınan faizler" kalemi altında muhasebeleştirilirken, tahsilat verimliliğinin ölçülmesi amacıyla Şirket'in kullanmakta olduğu yazılım üzerinden takip ettiği bir veridir. 2024/09 verisinden örnek verilecek olursa; Şirket ortalama olarak 100 TL' lik bir anapara alacağı için 3,4 katı yani 340 TL tahsilat yapmaktadır. Yıllar itibarı ile tahsilatın anaparaya oranı aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Şirket'in Tahsilat & Tahsilat /Anapara Kapama Oranı		
TL	Toplam Tahsilat	Toplam Tahsilat/ Anapara Kapama
2021	129.677.717	105%
2022	248.391.910	154%
2023	548.589.839	191%
2023/09	340.550.028	192%
2024/09	788.968.746	340%

Kaynak: Şirket

## 4.2 Varlık Yönetim Sektörü Dezavantajlar

### 4.2.1 Sektörde Artan Firma Sayısı ve Yükselen Rekabet

Sektörde 30.09.2024 mali tablo dönemi itibarıyla varlık Yönetim şirketi sayısı 28 seviyesinde bulunmaktadır. Rapor tarihi itibarıyla varlık yönetim şirketi 28 adet seviyesindedir.

VYŞ yönetmeliği madde 18/2 uyarınca "Kurumun denetim ve gözetimine tabi kaynak kuruluşlar, yalnızca münferit bir risk grubunu içeren alacaklar hariç, alacaklarını varlık yönetim şirketlerine ihale usulü dışında bir yöntem ile devredemezler" hükmü uyarınca kaynak kuruluşlar yalnızca münferit bir risk grubunu içeren alacaklar hariç, alacaklarını ihale usulü dışında devredemezler. VYŞ sektöründe faaliyet gösteren şirket sayısının artması, ihalelere katılan VYŞ sayısını ve dolayısıyla ihalelere katılan VYŞ sayısını ve dolayısıyla talebi arttırarak TGA fiyatlarının yükselmesine neden olmaktadır.

Satin Alma TGA Rasyoları										
Milyon TL	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024/09
Satin Alma Büyüklüğü	180,8	905,8	1.636,6	902,6	884	17,7	11,2	214,5	1.117,7	1.272,3
Satin Alma Maliyeti	21,4	69,6	71,6	30,2	31,5	0,9	4,0	80,1	295	406,6
Sümer Varlık Yönetim Satın Alma Rasyoları	11,8%	7,7%	4,4%	3,3%	3,6%	5,0%	35,8%	37,3%	26,4%	31,95%
Varlık Yönetim Sektörü Satın Alma Rasyoları*	13%	10%	6%	4%	4%	11%	13%	18%	36%	36,3%

Kaynak: Şirket

\*Finansal Kurumlar Birliğine üye kurumların yapmış olduğu kamuya açıklanan ihale sonuçları baz alınarak oluşturulmuş Sümer Varlık Yönetim A.Ş tarafından hazırlanan veridir. Tüm segmentlerde yapılan satışların ortalama satın alma rasyoları ortalamasıdır.

## Bankacılık ve Diğer Finansal Kuruluşlar'ın Yeterli Miktarda ve/veya TGA Satışı Yapmaması

Şirket'in faaliyetleri banka ve diğer finansal kurumlardan satın aldığı alacaklardan, yapacağı tahsilata bağlı olmakta olup, TGA satışlarının gecikmesi, azalması veya hiç yapılmaması TGA portföylerinin alım maliyetlerinin yükselmesine neden olmakta bu ise Şirket'in faaliyet sonuçları ve finansal getirilerini olumsuz etkileyebilmektedir.

Örneğin Covid 19 pandemi döneminde sektörde TGA arzında daralma yaşanmıştır. Özellikle BDDK tarafından getirilen kredi sınıflandırılmasına ilişkin borç erteleme tedbirleri TGA satış hacimlerinin daralmasına neden olmuştur. 2021 yılının son çeyreğinden itibaren pandemi döneminin etkilerinin azalması ve normalleşme ile birlikte bankacılık sektörü üzerindeki regülatif kısıtlamaların etkisi azalmış ve beklenen TGA satışları tekrar başlamıştır.

### 4.2.2 Düzenleyici Kurumun Sektörü Kısıtlayıcı Regülasyonları

01.11.2006 tarihli Mulga VYŞ Yönetmeliği'nde borçlu iletişim faaliyetleri ve finansal tüketicilere ilişkin herhangi bir hüküm bulunmazken, yürürlükte olan 14.07.2021 tarihli VYŞ Yönetmeliği "Finansal tüketicilere ilişkin hükümler" başlıklı 23. maddesinde yer alan;

"MADDE 24 - (1) Devralınan alacağın borçlusunun, finansal tüketici olduğu hallerde varlık yönetim şirketleri tarafından;

a) 20 nci maddenin birinci fıkrası uyarınca bildirimde bulunulmasına rağmen borcun ödenmediği hallerde resmi tatil günleri ve Pazar günleri hariç olmak üzere sadece 09.00-20.00 saatleri arasında borçluyla ya da 21 inci maddenin ikinci fıkrasında borçla ilgili veya yetkili olduğu belirtilen diğer kişilerle iletişim kurulması ve bunlar dışındaki kişilerle iletişim kurulmamasına yönelik tedbirler alınması,

b) Tahsilat konusunda 21 inci maddenin üçüncü fıkrasına uygun olarak, borçlunun Risk Merkezi veya elektronik haberleşme işletmecilerinin rehber hizmetleri üzerinden sorgulanan ya da kaynak kuruluşlar veya borçlu tarafından bildirilen telefon numaraları üzerinden ve gerekli güvenlik teyidinin yapılması suretiyle iletişim kurulması,

c) Borçluya ulaşamadığı durumlarda, arama sayısının farklı telefon hatlarından yapılan aramalar da dahil günde en fazla üç, mesaj sayısının ise bir ile sınırlı tutulması, borçluya ulaşıldığı ve konunun aktarıldığı durumlarda ise borçlunun kayıt altına alınmış rızası bulunmadıkça bir sonraki aramaya kadar asgari beş iş günü geçmesi, borçlu olduğuna dair varlık yönetim şirketinin elinde somut belgeler olmadıkça borcunu kabul etmeyen, herhangi bir uzlaşmayı reddeden ve kesinlikle aranmak istemediğini açıkça ifade eden kişilerin aranmaması,

d) İnternet sitesinde veya yapılan yazılı ve sözlü bildirimlerde numarası açıkça belirtilen çağrı merkezlerinden arayan kişinin borçlu olduğuna yönelik borçlu kimlik bilgileri üzerinden güvenlik teyidi yapılmak suretiyle borca ilişkin her türlü bilgi ve belge talebinin alınabildiği, şikayet ve itirazların kaydedildiği ve saklandığı, varlık yönetim şirketlerinin mesai saatleri içinde süreklilik arz edecek, kolay erişilebilen bir sistemin tesis edilmesi ve işletilmesi,

e) 20.5.2020 tarihli ve 31132 sayılı Resmi Gazete 'de yayımlanan Banka Çağrı Merkezlerinin Hizmet Seviyesinin ve Kalitesinin Belirlenmesine İlişkin Yönetmeliğin 5 inci ve 8 inci maddelerinde belirtilen oransal sınırlara uygun olarak çağrı merkezi hizmetinin verilmesi, zorunludur."

Hükümleri uyarınca VYŞ sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin özellikle İletişim faaliyetlerine ilişkin kısıtlamalar getirilmiş olup, kısıtlamaların arttırılması ve/veya azaltılmasında yetkili kurum BDDK'dır. BDDK İletişim faaliyetleri ile birlikte Şirket'in hukuki takiplerine ek kısıtlamalar getirme yetkisine sahiptir.



## 5 Değerleme Çalışması

### 5.1 Değerleme Yöntemleri

İş bu ön değerlendirme çalışmasının hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemlerinde belirtilen üç değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır.

UDS içerisinde UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Payların değerlendirilmesi ile ilgili olarak 70,1 maliyet yaklaşımı ile ilgili madde uyarınca, belli durumlar dışında işletmelerin ve işletmedeki payların değerlendirilmesinde, uygulanamaz değerlendirilmesine yer verilmiştir. Maliyet yaklaşımının uygulanabileceği durumlar olarak; a) işletmenin, karların ve/veya nakit akışlarının güvenilir bir şekilde tespit edilemediği ve Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerde yapılacak karşılaştırmaların pratik veya güvenilir olmadığı, ilk dönemlerinde veya kuruluş döneminde olması, b) işletmenin, UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.8. ve 70.9. nolu maddelerinde tarif edilen toplama yönteminin uygulandığı bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olması ve/veya c) işletmenin sürekli olmaması ve/veya varlıklarının tasfiyedeki değerlerinin işletmenin sürekliliği kapsamındaki işletme değerini aşabilmesi sayılmaktadır. Şirket yukarıda sayılan kriterler kapsamında olmadığı değerlendirilmiş ve maliyet yaklaşımının kullanılmasının uygun olmayacağı sonucuna varılmıştır.

Bu raporda, Şirket paylarının değerinin tespit edilmesi amacıyla;

- 1) Pazar Yaklaşımı kapsamında "Çarpan Analizi" ve
- 2) Gelir Yaklaşımı kapsamında ise "İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)" yöntemlerine yer verilmiştir.

**Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi:** Piyasa bazlı bir yöntem olup şirket değeri, şirketin faaliyet gösterdiği sektörde olan ve borsada işlem gören şirket değerleri ve çarpanları göz önüne alınarak hesaplanmaktadır. Çarpan Analizi yönteminde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları aşağıda yer almaktadır.

**Firma Değeri/ Düzeltilmiş Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar (FD/FAVÖK - FD/Düzeltilmiş FAVÖK):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun (Net Borç=Kısa Vadeli Finansal Yükümlülükler+Uzun Vadeli Finansal Yükümlülükler-Hazır Değerler (Nakit ve Nakit Benzerleri+Finansal Yatırımlar)) toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Düzeltilmiş Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar (Düzeltilmiş FAVÖK) rakamına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Düzeltilmiş FAVÖK hesaplaması; net dönem karından kredilerden alınan faizler, bankalardan alınan faizler, diğer faiz gelirleri, net ticari kar/zarar düşülürken net tahsilat gelirleri, sürdürülen faaliyetler vergi karşılığı, kiralama faiz giderleri, kullanılan kredilere verilen faizler, ihraç edilen menkul kıymetlere verilen faizler, beklenen zarar karşılık giderleri ile amortisman giderleri, itfa payları ve gayrimenkul ve taşıt kira giderleri eklenerek hesaplanmaktadır.

(Düzeltilmiş FAVÖK: Dönem net karı-kredilerden alınan faizler-bankalardan alınan faizler-diğer faiz gelirleri-net ticari kar/zarar- gayrimenkul ve taşıtlar için ödenen kira tutarı+net tahsilat gelirleri+sürdürülen faaliyetler vergi karşılığı+kiralama faiz giderleri+kullanılan kredilere verilen faizler+ihraç edilen menkul kıymetlere verilen faizler+beklenen zarar karşılık giderleri+amortisman+itfa payları)

Şirket'in düzeltilmiş FAVÖK hesaplaması aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Bin TL	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	Yıllıklandırılmış FAVÖK (01/10/2023 - 30/09/2024)
Dönem net karı	497.321	302.400	469.475	664.396
Sürdürülen faaliyetler vergi karşılığı	250.885	89.567	201.659	362.977
Kiralama faiz giderleri	1.352	1.091	496	757
Bankalardan alınan faizler	-21.055	-12.526	-26.091	-34.620
Diğer Faiz Gelirleri	-12.408	0	-47.591	-59.999
Kullanılan kredilere verilen faizler	12.957	8.578	37.328	41.707
İhraç edilen menkul kıymetlere verilen faizler	60.942	32.916	207.940	235.966
Ticari kar/zarar (Net)	-38.794	-8.393	-15.171	-45.572
Net Tahsilat	525.310	329.705	732.380	927.984
Kredilerden alınan faizler	-1.036.588	-597.303	-1.237.885	-1.677.170
Beklenen zarar karşılıkları giderleri	76.187	58.454	60.215	77.948
Maddi duran varlık amortisman giderleri	4.924	3.228	8.783	10.479
Maddi olmayan duran varlık itfa giderleri	187	135	184	236
Kiralanılan gayrimenkul ve taşıtlar için ödenen kira tutarı	-1.263	-618	-3.777	-4.422
<b>Düzeltilmiş FAVÖK</b>	<b>319.957</b>	<b>207.234</b>	<b>387.945</b>	<b>500.667</b>

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

FD/Düzeltilmiş FAVÖK çarpanı şirketlerin operasyonel kar performanslarına dayandığı ve halka açık şirket tarafından en fazla kullanılan değerlendirme çarpanlarından birisi olduğu ve bu yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat edildiği için Pazar Yaklaşımı kapsamında kullanılmasının uygun olduğu düşünülmektedir.

Ancak öte yandan Düzeltilmiş FAVÖK hesabı VYŞ'ler dışında diğer finansal/mali kurumlarda çeşitli nedenlerden ötürü faaliyet karını doğru yansıtmadığı için takip edilen bir finansal gösterge değildir. Örneğin bankalar ve aracı kurumlar ağırlıklı olarak gelirlerini faiz ve komisyon gelirlerinden elde etmektedir. FAVÖK içerisinde faiz gelirleri olmadığı için düzeltilmiş FAVÖK hesaplaması bankalar ve aracı kurumlar başta olmak üzere genellikle finansal kuruluşlar için anlamlı olmamaktadır. Dolayısıyla yurt içinde mali sektör şirketleri ile karşılaştırma yapıldığında bu çarpan kullanılmamıştır.

Yurt içinde Borsa İstanbul' da işlem gören iki Varlık Yönetim Şirketi bulunmaktadır. Şirket'in sektörde birebir benzeri sadece iki şirket olması nedeniyle yurt içi benzer şirket kümesi oluştururken, BİST Mali endekste işlem gören şirketler incelenmiştir.

**Piyasa Değeri/Net Kar (Fiyat/Kazanç, F/K):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

FD/Düzeltilmiş FAVÖK ve F/K oranlarının hesaplanması kapsamında mevcut durumun yansıtılabilmesi için yurt içi ve yurt dışı benzer olarak alınan Şirket'lerin en son açıklanan finansal tablolarındaki verileri (son 12 aylık) dikkate alınmıştır. Yurt dışı benzer Şirket'lerin çarpanlarında Bloomberg veri ekranından yararlanılırken, yurt içi benzer Şirketlerin verilerin hesaplanmasında Finnet ve KAP'tan temin edilen veriler kullanılmıştır.

**İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) Yöntemi:** Bu yöntemde, Şirket'in geleceğe yönelik faaliyet ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonlar yapılarak, hesaplanan tahmini nakit akımlarının, belirlenen bir iskonto oranı ile günümüze indirgenmesi sonucunda varlığın bugünkü değerine ulaşılmakta ve bu değere net

nakdin/borcun eklenmesi/çıkarılması ile özsermaye değeri belirlenmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılmaktadır. AOSM, Şirket'in hesaplanan özkaynak ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.

İNA yöntemi Şirket'in öngörülleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber, İNA yönteminin değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlemeyi yapan uzmanın makul dikkat/özeni göstererek ve bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler önemli değişiklikler gösterebilmektedir.

Şirket, BDDK'nın düzenleyici otorite olarak yer aldığı varlık yönetim sektöründe faaliyet göstermektedir. Her bir Varlık Yönetim şirketinin denetim yükümlülüğü ve bunları düzenli aralıklarla BDDK'ya raporlama yükümlülüğü bulunmaktadır. Şirket gelirlerinin önemli bir bölümünü satın almış oldukları portföylerden elde edilen tahsilatlardan elde etmektedir. Varlık yönetim şirketleri, portföy satın alım fiyatını belirlerken, portföy çeşitliliğine bağlı olarak 10-15 yıllık tahsilat projeksiyonlarını ve hedefledikleri iç verim oranını dikkate almaktadır. Tahsilat projeksiyonları şirketlerin geçmiş dönemdeki portföylerden elde ettikleri deneyimlere, makroekonomik beklentilerine, tahsilat maliyetlerine, fonlama maliyetlerine ve satışa konu portföyün özelliklerine bağlıdır.

İlgili portföyler satın alındıktan sonra, satın alım fiyatına ve tahsilat projeksiyonlarına göre belirlenen iç verim oranı, portföye ilişkin tahsilatlar tamamlanana kadar finansal tablolara ilişkin hesaplamalarda sabit tutulmaktadır. Bu oranın sabit tutulduğu bağımsız denetim şirketlerince denetime tabidir.

Şirket'in gelecekte elde edeceği gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcuttur. Gelir yaklaşımı metodunda Şirket'in bu tahminleri kullanılmıştır.

### 5.1.1 Çarpan Analizi Yönetimi

Piyasa çarpanları analizinde BİST'te ve yurt dışında işlem gören ve faaliyet konuları Sümer Varlık Yönetim A.Ş. ile benzerlik gösteren Varlık Yönetim Şirket çarpanları ile BİST Mali Endeksi altında faaliyet gösteren Sümer Varlık Yönetim Şirket'ine benzer şirketlerin çarpanları kullanılmıştır.

Çarpan analizinde Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş en son 2024/09 yılsonu verileri yıllıklandırılarak kullanılmıştır. Şirket'in çarpan analizinde kullanılan verileri aşağıda gösterilmiştir.

Sümer Varlık (Bin TL)	Yıllıklandırılmış
Net Kar (01/10/2023-30/09/2024)	664.396
Düzeltilmiş FAVÖK (01/10/2023-30/09/2024)	500.667
Net Finansal Borç (30/09/2024)	676.469
Özkaynak (30/09/2024)	1.240.957
Çıkarılmış Sermaye (30/09/2024)	100.000

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

Şirket'in 31.12.2021, 31.12.2022, 31.12.2023 ve 30.09.2024 dönemi itibarıyla net finansal borç pozisyonu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

(Bin TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
<b>Finansal Borç</b>	<b>135.906</b>	<b>109.926</b>	<b>444.706</b>	<b>854.707</b>
Alınan Krediler	44.496	51.744	91.413	77.354
İhraç Edilen Menkul Kıymetler	85.829	51.853	350.130	776.172
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	5.581	6.329	3.163	1.181
Finansal Varlıklar	53.948	78.603	312.191	178.238
<b>Net Finansal Borçlar</b>	<b>81.958</b>	<b>31.323</b>	<b>132.515</b>	<b>676.469</b>

Kaynak: Şirket'in Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş Finansal Rapor ve Tabloları

### 5.1.1.1 Yurt İçi Benzer Şirketler Çarpanlarına Göre Özsermaye Hesaplaması

Piyasa Çarpan analizinde yurt içinde BİST'te işlem gören iki Varlık Yönetim Şirket (Gelecek Varlık ve Birikim Varlık) dışında benzer şirketlerin çeşitlendirilmesi kapsamında, Şirket'in halka arzdan sonra yer alacağı düşünülen Borsa İstanbul BİST Mali Endeksi altında yer alan şirketler incelenmiştir. BİST Mali Endeksi altında belirtilen iki Varlık Yönetim Şirketi (Gelecek ve Birikim), Bankacılık, Sigorta, Aracı Kurumlar, Holdingler, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Faktoring ve Finansal Kiralama şirketleri bulunmaktadır.

BİST Mali Endeksinde Yeralan Şirketler		
Endeks	Şirket Kodu	Şirket
XUMAL	AGESA	AGESA Hayat Emeklilik
XUMAL	AGHOL	Anadolu Grubu Holding
XUMAL	A1CAP	A1 Capital Menkul Değerler A.Ş.
XUMAL	AGYO	Atakule GMYO
XUMAL	AKBNK	Akbank
XUMAL	AKFGY	Akfen GMYO
XUMAL	AKGRT	Aksigorta
XUMAL	AKMGY	Akmerkez GMYO
XUMAL	AKSGY	Akiş GMYO
XUMAL	AKYHO	Akdeniz Yatırım Hold.
XUMAL	ALARK	Alarko Holding
XUMAL	ALBRK	Albaraka Türk
XUMAL	ALGYO	Alarko GMYO
XUMAL	ANHYT	Anadolu Hayat Emek.
XUMAL	ANSGR	Anadolu Sigorta
XUMAL	ATAGY	Ata GMYO
XUMAL	AVGYO	Avrasya GMYO
XUMAL	AVHOL	Avrupa Yatırım Holding
XUMAL	BASGZ	Başkent Doğalgaz GMYO
XUMAL	BERA	Bera Holding
XUMAL	BRKYY	Birikim Varlık Yönetim
XUMAL	BRYAT	Borusan Yat. Paz.
XUMAL	CRDFA	Creditwest Faktoring
XUMAL	DAGHL	Dagi Yatırım Holding
XUMAL	DENGE	Denge Holding
XUMAL	DERHL	Derlüks Yatırım Holding
XUMAL	DGGYO	Doğuş GMYO
XUMAL	DOHOL	Doğan Holding
XUMAL	DZGYO	Deniz GMYO
XUMAL	ECILC	Eczacıbaşı İlaç
XUMAL	ECZYT	Eczacıbaşı Yatırım
XUMAL	EKGYO	Emlak Konut GMYO
XUMAL	EUHOL	Euro Yatırım Holding
XUMAL	EYGYO	EYG Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
XUMAL	GARAN	Garanti Bankası
XUMAL	GARFA	Garanti Faktoring
XUMAL	GEDİK	Gedik Y. Men. Değ.
XUMAL	GLBMD	Global Men. Değ.
XUMAL	GLCVY	Gelecek Varlık Yönetimi
XUMAL	GLRYH	Güler Yat. Holding
XUMAL	GLYHO	Global Yat. Holding
XUMAL	GOZDE	Gözde Girişim

XUMAL	GSDHO	GSD Holding
XUMAL	HALKB	T. Halk Bankası
XUMAL	HDFGS	Hedef Girişim
XUMAL	HEDEF	Hedef Holding
XUMAL	HLGYO	Halk GMYO
XUMAL	HUBVC	HUB Girişim
XUMAL	ICBCT	ICBC Turkey Bank
XUMAL	IDGYO	Idealist GMYO
XUMAL	IEYHO	Işıklar Enerji Yapı Hol.
XUMAL	IHLAS	Ihlas Holding
XUMAL	IHYAY	Ihlas Yayın Holding
XUMAL	INFO	Info Yatırım
XUMAL	INVEO	Inveo Yatırım Holding
XUMAL	INVES	Investco Holding
XUMAL	ISATR	İş Bankası (A)
XUMAL	ISBTR	İş Bankası (B)
XUMAL	ISCTR	İş Bankası (C)
XUMAL	ISFIN	İş Fin. Kir.
XUMAL	ISGSY	İş Girişim
XUMAL	ISGYO	İş GMYO
XUMAL	ISMEN	İş Y. Men. Değ.
XUMAL	ITTFH	İttifak Holding
XUMAL	KCHOL	Koç Holding
XUMAL	KGYO	Koray GMYO
XUMAL	KLGYO	Kiler GMYO
XUMAL	KLRHO	Kiler Holding
XUMAL	KRGYO	Körfez GMYO
XUMAL	KZBGY	Kızılbük GYO
XUMAL	LIDFA	Lider Faktoring
XUMAL	MARKA	Marka Yatırım Holding
XUMAL	METRO	Metro Holding
XUMAL	METUR	Metemtur Yatırım
XUMAL	MRGYO	Martı GMYO
XUMAL	MSGYO	Mistral GMYO
XUMAL	MZHLD	Mazhar Zorlu Holding
XUMAL	NTHOL	Net Holding
XUMAL	NUGYO	Nurol GMYO
XUMAL	OSMEN	Osmanlı Menkul
XUMAL	OSTIM	Ostim Endüstriyel Yat.
XUMAL	OYYAT	Oyak Yatırım Menkul
XUMAL	OZGYO	Özderici GMYO
XUMAL	OZKGY	Özak GMYO
XUMAL	PAGYO	Panora GMYO
XUMAL	PEGYO	Pera GMYO
XUMAL	PEKGY	Peker GMYO
XUMAL	POLHO	Polisan Holding
XUMAL	PRDGS	Pardus Girişim
XUMAL	PSGYO	Pasifik GYO
XUMAL	RALYH	Ral Yatırım Holding
XUMAL	RAYSG	Ray Sigorta
XUMAL	RHEAG	Rhea Girişim
XUMAL	RYGYO	Reyşaş GMYO
XUMAL	SAHOL	Sabancı Holding
XUMAL	SEGYO	Şeker GMYO
XUMAL	SEKFK	Şeker Fin. Kir.
XUMAL	SISE	Şişe Cam
XUMAL	SKBNK	Şekerbank
XUMAL	SKYMD	Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
XUMAL	SNGYO	Sinpaş GMYO
XUMAL	SRVGY	Servet GMYO
XUMAL	TAVHL	TAV Havalimanları
XUMAL	TDGYO	Trend GMYO
XUMAL	TERA	Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
XUMAL	TKFEN	Tekfen Holding
XUMAL	TRCAS	Turcas Petrol

ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Şirketin Sicil No: 271115  
 Şirketin Ticaret Sicil No: 271115  
 Şirketin Kuruluş Tarihi: 01.01.2011  
 Şirketin Yürürlükte Bulunduğu Adres: İstanbul, Beşiktaş, Akmerkez 2, Kat: 10, Blok K:4-5  
 Şirketin Telefon Numarası: +90 212 333 33 33 (maks)  
 Şirketin E-posta Adresi: info@sekeryatirim.com.tr  
 Şirketin Web Sitesi: www.sekeryatirim.com.tr  
 Şirketin Vergi No: 3301000458

XUMAL	TRGYO	Torunlar GMYO
XUMAL	TSGYO	TSKB GMYO
XUMAL	TSKB	T.S.K.B.
XUMAL	TURSG	Türkiye Sigorta
XUMAL	UFUK	Ufuk Yatırım
XUMAL	ULUFA	Ulusal Faktoring
XUMAL	UNLU	Ünlü Yatırım Holding
XUMAL	VAKBN	Vakıflar Bankası
XUMAL	VAKFN	Vakıf Fin. Kır.
XUMAL	VERTU	Verusaturk Girişim
XUMAL	VERUS	Verusa Holding
XUMAL	VKGYO	Vakıf GMYO
XUMAL	YESIL	Yeşil Yatırım Holding
XUMAL	YGGYO	Yeni Gımat GMYO
XUMAL	YGYO	Yeşil GMYO
XUMAL	YKBNK	Yapı ve Kredi Bank.
XUMAL	ZRGYO	Ziraat GMYO

Kaynak: KAP

BİST Mali Endeks Çarpanlarının değerlendirilmesi aşamasında, iki Varlık Yönetim Şirketinin çarpanları kullanılırken, bunların dışında faktoring şirketlerinin alacak satın alıp tahsilatlarını gerçekleştirmesinden dolayı VYŞ'lerine benzer şirketler olduğu düşünülmüş ve çarpan analizinde kullanılmıştır. Aynı endekse dahil olan finansal kiralama şirketleri ve aracı kurumlarda benzer şirket olarak çarpan analizinde değerlendirilmeye alınmıştır. Varlık Yönetim Şirketleri ile beraber faktoring ve leasing şirketlerinin finansalları enflasyon muhasebesinden muaf olurken, aracı kurumların finansalları enflasyon muhasebesine uygun olarak hazırlanmaktadır. Dolayısıyla aracı kurumların rasyoları çarpan analizinde kullanılmamıştır. Değerlemede kullanılan BİST Mali Endeksi Şirketlerinin 20.11.2024 tarih itibarıyla rasyoları aşağıdaki gibidir. Şirketlerin seçiminde F/K oranları negatif olan ve 15'ten büyük olan uç değerler değerlemeye katılmamıştır.

Şirket (Mn TL)	Piyasa Değeri	Net Kar (yıllıklandırılmış)	F/K
GARFA	7.712	1.330	5,80
ISFIN	7.433	1.737	4,28
CRDFA	740	125	5,94
VAKFN	5.705	1.698	3,36
SEKFK	769	161	4,78
LIDFA	1.619	617	2,62
ULUFA	1.893	881	2,15
GLCVY	6.222	1.208	5,15
BRKVY	2.620	260	10,06
Ortalama			4,90
Medyan			4,78

Kaynak: Finnet -(20/11/2024 kapanışları itibarıyla)

BİST Mali Endeks Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri	
Çarpan Analizi F/K Medyan Çarpanı (x)	4,78
Sümer Varlık Net Kar -Yıllıklandırılmış (Bin TL)	664.396
Özsermaye Değeri (Bin TL)	3.175.076

BİST Mali Endeksi seçilmiş şirketlerinin hesaplanan medyan F/K çarpanlarına göre şirket'in özsermaye değeri 3.175.076 bin TL olarak hesaplanmıştır.

### 5.1.1.2 Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanlarına Göre Özsermaye Hesaplaması

Yurt dışında Şirket'in faaliyet konusuna benzer olduğu belirlenen yurt dışı şirketler listesi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şirket Kodu	Şirket Adı	Ülke	Faaliyet Alanına İlişkin Özet Bilgi
ACR NO Equity	AXACTOR ASA	Norveç	Şirket; Norveç, Finlandiya, Almanya, İtalya, İsveç ve İspanya'da faaliyetlerini sürdürmektedir. Varlık yönetiminin yanı sıra değerlendirme, tahsilat hizmetleri ve finansal hizmetlerde faaliyet göstermektedir.
B2H NO Equity	B2 HOLDING ASA	Norveç	Varlık Yönetiminde faaliyet gösteren Şirket tahsili gecikmiş alacakların yatırımı ve değerlendirilmesinde tahsilat çözümleri sunmaktadır. Norveç dışında, İsveç, Danimarka, Finlandiya, Estonya, Polonya, Hırvatistan, Portekiz, İtalya, Fransa, Bulgaristan, Romanya ve Macaristan'da faaliyet göstermektedir.
HOFI SS Equity	HOIST FINANCE	İsveç	Varlık Yönetim alanında Avrupa ülkelerinde tahsili gecikmiş alacakların yönetimi ve portföyünde faaliyet göstermektedir.
KRU PW Equity	KRUK SA	Polonya	Şirket 1998 yılında kurulmuş olup, tahsili gecikmiş alacakların alımları konusunda faaliyet göstermektedir. Polonya Dışında, İtalya, Romanya, Almanya ve İspanya gibi Avrupa ülkelerinde de faaliyetleri bulunmaktadır.
INTRUM SS Equity	INTRUM AB	İsveç	Varlık Yönetim sektöründe faaliyet göstermekte olup, Avrupa ve Avrupa dışında 24 farklı ülkede operasyonlarını sürdürmektedir.
NAWI IT Equity	NAWI BROTHERS LT	İsrail	Tahsili gecikmiş alacakların yönetilmesi konusunda faaliyet göstermektedir. Ayrıca banka dışı kredi konusunda hizmet vermektedir.
UNIFINA MM Equity	UNIFIN FINANCIER	Meksika	Şirket, faktoring, leasing ve kredi sağlama konusunda finansman ürünleri sunmaktadır.
DOV IM Equity	DOVALUE SPA	İtalya	Varlık Yönetimi yanı sıra borçların yapılandırılması konularında 2015 yılından beri faaliyet göstermektedir.

Piyasa çarpan analizinde benzer şirketlerinin seçiminde F/K ve FD/Düzeltilmiş FAVÖK oranları negatif olan ve 15'dan büyük olanlar ile uç değerler değerlemeye alınmamıştır. Geri kalan şirket çarpanlarının medyan sonuçları değerlendirilmiştir.

Şirket Kodu	Yurt Dışı Benzer Şirketler	Ülke	Piyasa Değeri (Mn Dolar)	FD / FAVÖK	F / K
ACR NO Equity	AXACTOR ASA	Norveç	94	8,73	6,58
B2H NO Equity	B2 HOLDING ASA	Norveç	331	7,10	11,94
HOFI SS Equity	HOIST FINANCE	İsveç	781	5,53	9,78
KRU PW Equity	KRUK SA	Polonya	1.940	8,49	6,70
INTRUM SS Equity	INTRUM AB	İsveç	320	11,27	-4,30
NAWI IT Equity	NAWI BROTHERS LT	İsrail	291	11,27	7,48
UNIFINA MM Equity	UNIFIN FINANCIER	Meksika	26,6	-4,69	-0,01
DOV IM Equity	DOVALUE SPA	İtalya	70	4,69	-4,90
Ortalama				8,15	8,50
Medyan				8,49	7,48

Kaynak: Bloomberg (20/11/2024)

Çarpan analizi yönteminde hesaplama kapsamında mevcut durumun yansıtılabilmesi için Şirket'in ve benzer olarak seçilen tüm şirketlerin en son açıklanan finansal tablolarındaki veriler yıllıklandırılmış olarak (12 aylık finansal veriler) dikkate alınmıştır.

Benzer Şirket Çarpanlarına Göre Özsermaye Değeri	
Çarpan Analizi FD/Düzeltilmiş FAVÖK Medyan Çarpanı (x)	8,49
Sümer Varlık Düz. FAVÖK (Yıllıklandırılmış-Bin TL)	500.667
Firma Değeri (Bin TL)	4.252.614
Net Borç Pozisyonu (Bin TL-30/09/2024)	676.469
Özsermaye Değeri (Bin TL)	3.576.145
Çarpan Analizi F/K Medyan Çarpanı (x)	7,48
Sümer Varlık Net Kar (Yıllıklandırılmış-Bin TL)	664.396
Özsermaye Değeri (Bin TL)	4.970.704

Yurt dışı benzer şirketleri çarpan analizinde FD/Düzeltilmiş FAVÖK çarpanına göre Şirket'in özsermaye değeri 3.576.145 bin TL ve F/K çarpanlarına göre ise özsermaye değeri ise 4.970.704 bin TL olarak hesaplanmıştır.

### 5.1.1.3 Çarpan Analizine Göre Özsermaye Hesaplaması

#### Çarpan Analizi - Sonuç

(Bin TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurtdışı Benzer Şirketler (F/K Çarpanı)	4.970.704	25,00%	1.242.676
Yurtdışı Benzer Şirketler (FD/FAVÖK Çarpanı)	3.576.145	25,00%	894.036
Yurt İçi Benzer Şirketler (F/K Çarpanı)	3.175.076	50,00%	1.587.538
<b>Özsermaye Değeri</b>			<b>3.724.250</b>
<b>Çıkarılmış Sermaye (Bin TL)</b>			<b>100.000</b>
<b>Pay Fiyatı</b>			<b>37,24</b>

Çarpan analizinde yurtdışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK çarpanına %25, yurtdışı benzer şirketlerin F/K çarpanına %25 ve yurtiçi benzer şirketlerin F/K çarpanına ise %50 ağırlık verilmesi sonrası Şirket'in özsermaye değeri 3.724.250 bin TL olarak hesaplanmıştır.

### 5.1.2 İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA)

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yönteminde, Şirket'in geleceğe yönelik faaliyet ve finansal durumuna ilişkin projeksiyonlar yapılarak, hesaplanan tahmini nakit akımlarının, belirlenen bir iskonto oranı ile günümüze indirgenmesi sonucunda varlığın bugünkü değerine ulaşılmakta ve bu değere net nakdin/borcun eklenmesi/çıkarılması ile özsermaye değeri belirlenmektedir. Gelecekte yaratılacak nakit akımlarının bugünkü değerinin hesaplanmasında iskonto oranı olarak "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılmaktadır. AOSM, Şirket'in hesaplanan özkaynak ve borç maliyetlerinin ilgili oranlarla ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmaktadır.

İNA yöntemi Şirket'in öngörülleri, geçmiş performansı, makroekonomik tahminler gibi birçok varsayımsal parametreye dayanmaktadır. Söz konusu projeksiyonlar ileriye yönelik bir taahhüt anlamına gelmemekle beraber İNA yönteminin değerlemeye etki eden parametrelerin çokluğunun yanında değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına bağlı olarak ulaşılan değerler önemli değişiklikler gösterebilmektedir.

İNA yöntemi kapsamında; Şirketin sahip olduğu portföylerin birikimli etkisini daha doğru yansıtacağı için ve sektörde kullanılan yöntem ile benzerlik göstermesi açısından 2024-2038 dönemi için projeksiyon yapılmıştır. Projeksiyon dönemi sonrasında devam eden değer hesabında ise sınırsız ömürlü varlıklar için kullanılan sabit bir büyüme oranı kullanılmıştır. Projeksiyon döneminde nakit akışları 2038 yılında sonlandırılmış olup, bu yıldan sonra devam eden değer hesaplanmasında nihai büyüme oranı %5,0



olarak kullanılmıştır. Şirket'in gelir/gider ve yatırım projeksiyonlarında Şirket'in geçmiş performans çerçevesinde oluşturduğu tahminler kullanılmıştır. Projeksiyonlarda Şirket'in mevcut portföylerinden yapacağı tahsilata ilaveten yapılacak yeni portföy yatırımlarının bireysel ve ticari segment kırımları da gözönünde bulundurulmuştur.

Satın alınacak TGA tahmin edilirken; Bankaların 2012-2023 yılları arasındaki toplam takipteki krediler (NPL) stokları incelenmiştir. 2024 yılında bankaların NPL satışlarında önemli bir artış olduğu görülmektedir. 2023 yılında 14,1 milyar TL olan NPL satışları, 2024 yılı Eylül itibariyle ise 32 milyar TL, bu rapor tarihi itibariyle 36,5 milyar TL seviyesine yükselmiştir. 2024 yıl sonunda NPL satışlarının 38 milyar TL seviyesine yükseleceği öngörülmüştür. Değerleme çalışmasında 2024 yılında yaşanan bu artış hızının 2025 yılında da devam edeceği beklentisiyle NPL satışlarının 2025 yılında 47 milyar TL seviyesine yükseleceği tahmin edilmiştir. Sonraki yıllarda ise NPL satışlarının enflasyon oranında artış göstereceği varsayılmıştır. Şirket'in satışa sunulan NPL satışlarından, 2024-2026 yıllarında mevcut pazar payını (2024/09 itibariyle %5,65) koruyarak NPL alımı yapacağı varsayılmıştır. Bu varsayım altında Şirket'in 2024 yılında 2,15 milyar TL, 2025 yılında 2,65 milyar TL ve 2026 yılında ise 3,13 milyar TL NPL alımı yapacağı tahmin edilmiştir. 2027 yılından sonrası ise Şirket'in %5,65 olan pazar payının 2038 proje dönemi sonunda kademeli şekilde %4,69'a gerileyeceği öngörülmüştür. 2027-2038 projekte döneminde NPL alımları bu pazar payları gözetilerek tahmin edilmiştir. Satın alımı yapılan portföylerin segment dağılımları, sektördeki önümüzdeki dönem satış potansiyeli olacak segment beklentisi, gelir ve nakit akışına katkı perspektifleri açısından değerlendirilerek tahsilat beklentisi Şirket tarafından oluşturulmuştur. Şirket'in tahsilat gelirleri, gelir projeksiyonu tablosunda bireysel ve ticari olarak ayrı ayrı gösterilmiştir. Şirket'in mevcut durum itibariyle toplam TGA anapara portföy büyüklüğünün %30'ı bireysel ve %70'i ticari portföylerden oluşmaktadır. Şirket'in önümüzdeki yıllarda bireysel ve ticari segment ağırlığının sırasıyla %32 ve %68 olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlarda kullanılan makro tahminler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Makro Tahminler						
Makro Tahminler	2024T	2025T	2026T	2027T-2029T	2030T-2032T	2033T-2038T
TÜFE (Dönem Sonu)	44,0%	22,0%	18,0%	15,0%	12,0%	10,0%

Kaynak: Şeker Yatırım

## Gelir Projeksiyonu

Şirket gelirleri TGA portföylerinden elde edilen tahsilatlar ve varlık satış karlarından oluşmaktadır.

Tahsilat gelirlerinin hesaplanmasında Şirket'in mevcut portföyleri için yapılan tahsilat projeksiyonlarında bağımsız denetim raporunda finansal tabloların hazırlanması için kullanılan tutarlar dikkate alınmıştır. Tahsilat gelirleri farklı ödeme alışkanlıkları ve teminat yapılarına sahip bireysel ve ticari segmentleri için ayrı ayrı yapılmıştır. Her bir segment için mevcut portföylere ilişkin tahsilatlar ile alınacak portföylere ilişkin tahsilat projeksiyonları ayrı ayrı hesaplanmıştır. Mevcut portföyler için yapılan tahsilat projeksiyonlarında bağımsız denetim raporunda finansal tabloların hazırlanması için kullanılan tutarlar dikkate alınmıştır. Yeni portföylere ilişkin tahminler ise Şirket'in geçmiş yıllarda gerçekleşen İVO (İç Verim Oranı) ve portföylerin yapılarına ilişkin beklentilerine göre yapılmıştır.

Varlık satışları sırasında şirketin elinde bulundurduğu alacağı mahsuben edinilmiş gayrimenkul/araç/iş makinası satış rakamlarından oluşmaktadır. 2027-2038 projeksiyon döneminde varlık satış geliri oluşmayacağı varsayılmıştır. Sümer Varlık Yönetim'in 2024-2038 yılları boyunca gelir projeksiyonu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Sümer Varlık Gelir Projeksiyonu (Mn TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T
Bireysel	392,18	702,05	928,58	1.120,65	1.328,42	1.554,28	1.744,59	1.944,81	2.156,99	2.376,66	2.580,84	2.800,89	3.038,92	3.296,31	3.575,23
Ticari	833,38	1.491,87	1.973,23	2.381,39	2.822,88	3.302,85	3.707,25	4.132,73	4.583,60	5.050,40	5.484,29	5.951,89	6.457,71	7.004,66	7.597,37
<b>Toplam Tahsilat</b>	<b>1.225,56</b>	<b>2.193,92</b>	<b>2.901,81</b>	<b>3.502,04</b>	<b>4.151,30</b>	<b>4.857,14</b>	<b>5.451,84</b>	<b>6.077,54</b>	<b>6.740,60</b>	<b>7.427,06</b>	<b>8.065,13</b>	<b>8.752,77</b>	<b>9.496,63</b>	<b>10.300,97</b>	<b>11.172,60</b>
Varlık Satış Karları	1,12	1,12	1,76	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Varlık Alış Bedeli	0,50	0,50	0,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Varlık Satış Bedeli	1,62	1,62	2,20	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Toplam Gelirler</b>	<b>1.226,68</b>	<b>2.195,04</b>	<b>2.903,57</b>	<b>3.502,04</b>	<b>4.151,30</b>	<b>4.857,14</b>	<b>5.451,84</b>	<b>6.077,54</b>	<b>6.740,60</b>	<b>7.427,06</b>	<b>8.065,13</b>	<b>8.752,77</b>	<b>9.496,63</b>	<b>10.300,97</b>	<b>11.172,60</b>

Kaynak: Şirket, Şeker Yatırım

## Gider Projeksiyonu

Personel giderleri, 2024-2038 yıllarında mevcut portföy, ilave alınacak yeni portföy girişleri yanı sıra portföylerdeki erime de göz önüne alınarak enflasyon artış oranı nispetinde artırılmış ayrıca yeni alınacak personel ihtiyacına istinaden oluşacak ilave personel gideri dikkate alınarak üç yılda bir enflasyon oranı üzerine +%5 gider eklenerek projekte edilmiştir.

Maliyet kapama gideri (tahsilat gideri) portföy tahsilatlarına isabet eden alım bedel maliyetidir. Tahsilatlarda öncelikle portföy maliyetinin kapandığı kısmı göstermektedir. 2024 yılında maliyet kapama oranının toplam tahsilat tutarının ortalama %7,0'si olacak şekilde projekte edilmiş, 2025 yılı için %8,0 ve 2026 yılı için %9,0 ve 2027 yılı için ise %10,0 seviyesine yükseleceği tahmin edilmiştir. Maliyet kapama oranlarının 2028 yılında %9,0 ve 2029-2030 yılında %8,0'e seviyesinde kademeli geriledikten sonra 2031-2038 projeksiyon döneminde %7,0 seviyesinde sabit kalacağı öngörülmüştür.

Hukuk-dava giderleri 2024-2038 projeksiyon döneminde yapılan tahsilatın %14'ü kadar alınmıştır. BSMV gideri, tahsilattan sağlanan faiz gelirin %5 üzerinden projekte edilmiştir. 2021 yılı ekonomi Reform Paketi kapsamında, VYŞ'lerin istisna olduğu vergilerden biri olan BSMV'ye ilişkin istisna, 01.01.2022 tarihi itibarıyla yürürlükten kaldırılmış olup, VYŞ'lerin net tahsilatları üzerinden BSMV yükümlülükleri doğmuştur. VYŞ'ler tahsilatların maliyeti aşan kısmı üzerinden %5 BSMV ödemektedirler. Diğer işletme giderleri, bakım-onarım, ısıtma-aydınlatma, taşıt aracı, sigorta kırtasiye, temsil ağırlama vb giderlerden oluşmaktadır. 2024 yılı için diğere işletme giderlerinin 40mn TL seviyesinde olacağı tahmin edilmiş olup, sonraki yıllarda enflasyon oranında artış göstereceği varsayılmıştır. Finansal sektöründe hizmet veren Şirket'in amortisman giderlerinin her yıl %5 seviyesinde artış göstereceği varsayılmıştır.

Sümer Varlık Yönetim'in 2024-2038 yılları boyunca gider projeksiyonu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Gider Projeksiyonu (Mn TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T
Genel Yönetim Giderleri	413,73	607,39	761,86	915,01	1.069,62	1.241,70	1.417,34	1.583,43	1.764,17	1.977,64	2.160,75	2.360,18	2.624,73	2.866,85	3.131,35
Personel Gideri	180,00	219,60	259,13	312,90	359,83	413,81	486,64	545,03	610,44	705,05	775,56	853,12	985,35	1.083,88	1.192,27
Hukuk-Dava Takip Gideri	171,73	307,31	406,50	490,29	581,18	680,00	763,26	850,86	943,68	1.039,79	1.129,12	1.225,39	1.329,53	1.442,14	1.564,16
Diğer İşletme Giderleri	40,00	48,80	57,58	66,22	76,15	87,58	98,09	109,86	123,04	135,34	148,88	163,77	180,14	198,16	217,97
Bilgi Teknolojileri Gideri	9,20	13,25	16,16	19,07	21,93	25,22	29,01	32,49	36,38	40,75	44,83	49,31	54,24	59,66	65,63
Banka ve Keşiflet Kom.Masrafları	12,80	18,43	22,49	26,53	30,51	35,09	40,36	45,20	50,62	56,70	62,37	68,60	75,46	83,01	91,31
Amortisman Gideri	6,40	6,72	7,06	7,41	7,78	8,17	8,58	9,01	9,46	9,93	10,42	10,95	11,49	12,07	12,67
BSMV	56,99	100,92	132,03	157,59	188,88	223,43	250,78	282,61	313,44	345,36	375,03	407,00	441,59	479,00	519,53
Tahsilat Gideri(Maliyet Kapama)	85,79	175,51	261,16	350,20	373,62	388,57	436,15	425,43	471,84	519,89	564,56	612,69	664,76	721,07	782,08
Maliyet Kapama Oran	7,00%	8,00%	9,00%	10,00%	9,00%	8,00%	8,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
<b>Toplam Gider</b>	<b>562,91</b>	<b>890,54</b>	<b>1.162,11</b>	<b>1.430,22</b>	<b>1.639,90</b>	<b>1.861,87</b>	<b>2.112,85</b>	<b>2.300,47</b>	<b>2.558,90</b>	<b>2.852,82</b>	<b>3.110,76</b>	<b>3.390,83</b>	<b>3.742,58</b>	<b>4.078,98</b>	<b>4.445,63</b>

Kaynak: Şirket, Şeker Yatırım

## Yatırım Projeksiyonu

Satın alınması öngörülen TGA portföy alımları belirlenirken, Şirket'in %5,65 olan pazar payının 2024-2026 yılında korunacağı, 2027 yılından sonrası ise Şirket'in %5,65 olan pazar payının 2038 proje dönemi sonunda kademeli şekilde %4,69'a gerileyeceği öngörülmüştür. 2027-2038 projekte dönemde NPL alımları bu pazar payları gözetilerek tahmin edilmiştir. Yatırım projeksiyonu yapıırken toplam yatırım tutarının 2024 yılında TGA alımlarının %32'si olacağı, 2025 yılında %30 ve 2026-2038 yılları arasında ise %25 olacağı varsayımı yapılmıştır.

Yatırım Projeksiyonu (Mn TL)	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T
TGA Yatırım Projeksiyonu	2.147,00	2.655,50	3.133,49	3.552,49	4.026,69	4.563,21	5.035,22	5.554,80	6.126,58	6.634,95	7.183,74	7.775,93	8.414,73	9.103,52	9.845,92
Bireysel	687,04	849,76	1.002,72	1.136,80	1.288,54	1.460,23	1.611,27	1.777,54	1.960,51	2.123,19	2.298,80	2.488,30	2.692,71	2.913,13	3.150,70
Ticari	1.459,96	1.805,74	2.130,77	2.415,69	2.738,15	3.102,98	3.423,95	3.777,27	4.166,07	4.511,77	4.884,94	5.287,63	5.722,01	6.190,39	6.695,23
<b>Toplam Yatırım Tutarı</b>	<b>687,04</b>	<b>796,65</b>	<b>783,37</b>	<b>888,12</b>	<b>1.006,67</b>	<b>1.140,80</b>	<b>1.258,81</b>	<b>1.388,70</b>	<b>1.531,64</b>	<b>1.658,74</b>	<b>1.795,93</b>	<b>1.943,98</b>	<b>2.103,68</b>	<b>2.275,88</b>	<b>2.461,48</b>
Yatırım Rasyosu	32%	30%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%

Kaynak: Şirket, Şeker Yatırım

## Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)

Şirket'in nakit akımlarının bugüne indirgenmesinde, şirket değerlemelerinde yaygın olarak kullanılan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) yöntemi kullanılmıştır. Nakit akım tahminlerinin bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerine ilişkin ayrıntılar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Tablosu	Hesaplama Formülü														
	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T	2036T	2037T	2038T
Riskiz Getiri Oranı	28,5%	26,0%	24,0%	20,0%	20,0%	20,0%	16,0%	16,0%	16,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Risk Primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Şirket Risk Primi	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Sermaye Maliyeti	35,0%	32,5%	30,5%	26,5%	26,5%	26,5%	22,5%	22,5%	22,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%
Borçlanma Maliyeti	53,0%	38,0%	31,2%	26,0%	26,0%	26,0%	20,8%	20,8%	20,8%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%	18,2%
Vergi Oranı	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	37,1%	26,6%	21,8%	18,2%	18,2%	18,2%	14,6%	14,6%	14,6%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%	12,7%
Borçluluk Oranı	40,8%	40,8%	40,8%	40,8%	40,8%	40,8%	40,8%	40,8%	40,8%	40,8%	40,8%	40,8%	40,8%	40,8%	40,8%
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)	35,9%	30,1%	27,0%	23,1%	23,1%	23,1%	19,3%	19,3%	19,3%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%

Kaynak: Şeker Yatırım

## Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplaması

$$AOSM = K_e * (E / (D+E)) + K_d * (1-T) * (D / (D+E))$$

AOSM : İskonto oranı

R<sub>i</sub>: Riskiz faiz oranı

R<sub>m</sub>: Piyasa risk primi

R<sub>s</sub>: Şirket risk primi

β: Beta

$$K_e = \text{Özsermaye maliyeti} (K_e = R_f + \beta * (R_m + R_s))$$

K<sub>d</sub>: Borçlanma maliyeti

E : Özkaynak

D : Borç

T: Vergi oranı

E/(D+E) : Özsermaye Oranı (özsermayenin toplam finansal borçlara oranı)

D/(D+E) : Borçluluk Oranı (finansal borçların özsermayeye oranı)

### Risksiz Faiz Oranı

Risksiz faiz oran olarak Türkiye'nin 10 yıllık TL tahvilinin (TRT051033T12 ISIN kodlu) performansı değerlendirilmiştir. Türkiye'nin 10 yıllık TL tahvilinin faizinin son 10 yıllık ortalaması %15,44, son 5 yıl ortalaması %18,80, son 2 yıl ortalaması %22,71, son 12 ay ortalaması %27,99 ve son 6 ay ortalaması ise %28,74 olarak hesaplanmaktadır. Bu çerçevede 2024 yılında risksiz faiz oranı olarak %28,5 kullanılmıştır. Türkiye'de dönem itibarı ile uygulanmakta olan kademeli normalleşme politikası çerçevesinde tahvil faizlerinde önümüzdeki yıllarda enflasyondaki gerilemeye bağlı olarak kademeli bir iyileşme görülmesi beklenmektedir. Bu bağlamda risksiz faiz oranında 2025 yılından sonra periyodlarda kademeli azaltış öngörülmüştür. Risksiz faiz oranının 2025 yılı için %26, 2026 yılında %24, 2027-2029'da %20, 2030-2032 yılları için %16, 2033 ve sonrası için %14 olacağı varsayılmıştır.

### Pazar Risk Primi

Piyasa da Türkiye tarafına yönelik oluşturulan raporlar incelendiğinde risk priminin genel olarak %5,50 -%6,00 seviyelerinde kabul edildiği görülmektedir. Pazar risk primi olarak %5,5 kullanılmıştır.

### Şirket Risk Primi

Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki TGA satışlarında pandemi döneminde görülen dalgalanmalar ve TGA satışlarının finansal kuruluşlara bağlı olması gibi hususlar göz önüne alınarak, muhafazakar olmak adına %1 oranında ekstra şirket risk primi dahil edilmiştir.

### Beta

Bu değer Şirket'in sistematik riskini (piyasa riski) yansıtmaktadır. Şirket'in paylarının Borsa'da işlem görmüyor olması ve istatistiki olarak Şirket'e özgü Beta hesabı yapılamayacağından, değerlendirme çalışmasında Beta 1,0 olarak kabul edilmiştir.

### Özkaynak/Borç Oranı

Şirket'in 2024/09 dönemi itibarıyla borçluluk oranı %40,8 seviyesinde bulunmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca bu oranın korunacağı öngörülmüştür.

### Vergi Oranı

Kurumlar Vergisi oranı projeksiyon dönemi boyunca %30 olarak kullanılmıştır.

### Borçlanma Faiz Oranı

Şirket'in 2024 yılı borçlanma maliyeti olarak Şirket'in 2024 yılı olarak ağırlıklı ortalama borçlanma maliyeti %53.0 olarak dikkate alınmış, 2025 yılı için %38,0 olarak varsayılmıştır. 2026T-2038T projeksiyon dönemi boyunca Şirket'in risksiz faiz oranının %30 üzerinde borçlanacağı öngörülmüştür.

### Büyüme oranı

Nakit akışları 2038 yılında sonlandırılmış olup, bu yıldan sonra devam eden değerler hesaplanmasında nihai büyüme oranı %5,0 olarak kullanılmıştır.

ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Sakarya Mahallesi  
No: 123456789  
Etiler, Beşiktaş, İstanbul  
Tic. Sic. No: 270944  
Tic. Sic. No: 270944

## İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

İNA Projeksiyonu (Mn TL)	2024 T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2032 T	2033 T	2034 T	2035 T	2036 T	2037 T	2038 T
Gelirler	1.226,7	2.195,0	2.903,6	3.502,0	4.151,3	4.857,1	5.451,8	6.077,5	6.740,6	7.427,1	8.065,1	8.752,8	9.496,6	10.301,0	11.172,6
Giderler	562,9	890,5	1.162,1	1.430,2	1.639,9	1.861,9	2.112,9	2.300,5	2.558,9	2.852,8	3.110,8	3.390,8	3.742,6	4.079,0	4.445,6
Düzeltilmiş FAVÖK	663,8	1.304,5	1.741,5	2.071,8	2.511,4	2.995,3	3.339,0	3.777,1	4.181,7	4.574,2	4.954,4	5.361,9	5.754,1	6.222,0	6.727,0
FAVÖK marjı	54%	59%	60%	59%	60%	62%	61%	62%	62%	62%	61%	61%	61%	60%	60%
FAVÖK Üzerinden Vergi	199,1	391,4	522,4	621,5	753,4	898,6	1.001,7	1.133,1	1.254,5	1.372,3	1.486,3	1.608,6	1.726,2	1.866,6	2.018,1
Vergi Oranı	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Yatırım Harcamaları	687,0	796,7	783,4	888,1	1.006,7	1.140,8	1.258,8	1.388,7	1.531,6	1.658,7	1.795,9	1.944,0	2.103,7	2.275,9	2.461,5
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-22,4	116,5	435,6	562,2	751,3	955,9	1.078,5	1.255,2	1.395,5	1.543,2	1.672,1	1.809,4	1.924,2	2.079,5	2.247,4
İskonto Faktörü	0,7	0,6	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>İndirgenmiş Nakit Akımı</b>	<b>-163,7</b>	<b>65,9</b>	<b>194,1</b>	<b>203,5</b>	<b>220,9</b>	<b>228,3</b>	<b>215,9</b>	<b>210,7</b>	<b>196,5</b>	<b>185,2</b>	<b>171,0</b>	<b>157,7</b>	<b>142,9</b>	<b>131,6</b>	<b>121,2</b>
Projeksiyon Dönemi	2.281,7														
Sonsuz Büyüme	5%														
<b>2038 Sonrası Değeri (Sonsuz değer)</b>	<b>1.032,0</b>														
Firma Değeri	3.313,8														
Net Finansal Borç	676,5														
<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>2.637,3</b>														

Şirket'in İNA analizine göre özsermaye değeri 2.637,3 milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Genel Müdürlüğü  
Nispetiye Sok. No: 1111  
Etiler Kat: K-4-5  
Beşiktaş / İstanbul / Türkiye  
Tel: 0212 334 3333  
E-posta: bilgi@sekeryatirim.com.tr  
Bisnes Sicil No: 270900  
Ticaret Sicil No: 345070-0

## 5.2. Sonuç

Şirketin özsermaye değerinin hesaplanmasında piyasa yaklaşımı ve gelir yaklaşımı sonucunda bulunan özsermaye değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

İndirgenmiş nakit akımları analizi yöntemi ile bulunan özsermaye değerine %60 ve çarpan analizi ile bulunan özsermaye değerine %40 ağırlık verilmiştir. Şirket için Halka Arz öncesi Özsermaye Değeri (Halka arz iskontosu yapılmadan) 3.072.075 bin TL olarak hesaplanmıştır. Çıkarılmış sermayesi 100.000.000 TL seviyesinde bulunan Sümer Varlık Yönetim A.Ş.'nin pay fiyatı 30,72 TL (Halka arz iskontosu yapılmadan) olarak hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemleri (Bin TL)	Özsermaye Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Çarpan Analizi	3.724.250	40,0%	1.489.700
İNA Analizi	2.637.292	60,0%	1.582.375
<b>Halka Arz İskontosu Öncesi Özsermaye Değeri (Bin TL)</b>			<b>3.072.075</b>
Çıkarılmış Sermaye			100.000
Halka Arz İskontosu Öncesi Birim Pay Başına Değer (TL)			30,72
<b>Halka Arz İskontosu</b>			<b>28,4%</b>
<b>Halka Arz İskontosu Sonrası Özsermaye Değeri (Bin TL)</b>			<b>2.200.000</b>
Halka Arz İskontosu Sonrası Birim Pay Başına Değer (TL)			22,00

Hesaplanan bu Özsermaye Değeri üzerinden %28,4 halka arz iskonto uygulanması suretiyle Şirket için iskonto sonrası Halka Arz Özsermaye Değeri 2.200.000 bin TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre Sümer Varlık Yönetim A.Ş.'nin pay başına Halka Arz Değeri 22,00 TL olarak belirlenmiştir.

## SERMAYE PİYASASI KURULU Ortaklıklar Finansmanı Dairesi

Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156  
06530 Çankaya / ANKARA

### Fiyat Tespit Raporu Yetkinlik Beyanı

Şirket değerinin tespiti amacıyla tarafımızca düzenlenen 21/11/2024 tarihli değerlendirme raporuna ilişkin olarak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2019/19 sayılı haftalık bülteni ile kamuya duyurulan 11.04.2019 tarihi ve 21/500 sayılı Kurul kararı uyarınca gayrimenkul dışı varlıkların değerlemesinde uyulacak genel esaslarda belirtilen;

- Gniş Yetkili Aracı Kurum olarak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip, tam zamanlı olarak istihdam edilen çalışana,
- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlere,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dökümanlara,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş konw-how ve benzeri unsurlara,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edildiğini ve bu bilgilerin elde edilmesi için ilgili araştırma altyapısına,

Sahip olduğumuzu, Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını ve raporun SPK'nın yayımlanmış olduğu (III-62.1) sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" ve Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla.

### ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Genel Müdürlüğü  
No:171 MetroCity A Blok  
Kat:4/5 Esentepe-Şişli  
İstanbul, TR  
Tic. Sic. No: 270900 / 0084385  
Ticaret Sicil No: 359210-0

**Burak DEMİRBILEK**

Araştırma, Kurumsal Finansman ve  
Yatırım Danışmanlığı Grup Başkanı

**Kadir TEZELLER**

Genel Müdür Yardımcısı

Şeker Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.  
Merkez: Büyükdere Cad.  
No: 171 MetroCity A Blok  
Kat: 4/5 Esentepe-Şişli  
İstanbul, TR  
T: (+90) 212 334 33 33  
F: (+90) 212 334 33 34  
www.sekeryatirim.com.tr  
Ticaret Sicil: 359210-0  
Mersis: 0801008438500018

Şeker Yatırım Ankara  
Ostim O.S.B Mah. 100. Yıl Bulvarı  
Ostim Prestij İş Merkezi  
No:55-D/41 Ostim - Yenimahalle  
Ankara, TR  
T: (+90) 312 939 24 50  
F: (+90) 312 418 12 54

Şeker Yatırım İzmir  
Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sokak  
No:4 Lider Centrio İş Merkezi  
B Blok Kat:5 D:55 Bayraklı  
İzmir, TR  
T: (+90) 232 935 71 00  
F: (+90) 232 489 06 60



## SERMAYE PİYASASI KURULU Ortaklıklar Finansmanı Dairesi

Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu) No:156  
06530 Çankaya / ANKARA

### Şirket Değerleme Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F.9.maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, 21/11/2024 tarihli Sümer Varlık Yönetim A.Ş.'nin değerlendirme raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla.

Şeker Yatırım  
Menkul Değerler A.Ş.  
Merkez: Büyükdere Cad.  
No: 171 MetroCity A Blok  
Kat: 4/5 Esentepe-Şişli  
İstanbul, TR  
T: (+90) 212 334 33 33  
F: (+90) 212 334 33 34  
www.sekeryatirim.com.tr  
Ticaret Sicil: 359210-0  
Mersis: 0801008438500018

### ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.  
Genel Müdürlüğü  
Büyükdere Caddesi No: 171 MetroCity A Blok Kat: 4-5  
Esentepe / Şişli / İSTANBUL  
Tel: 0212 334 33 33  
Boğaziçi Kurumlar Sicil No: 27084388  
Ticaret Sicil No: 359210-0

**Burak DEMİRBİLEK**  
Araştırma, Kurumsal Finansman ve  
Yatırım Danışmanlığı Grup Başkanı

**Kadir TEZELLER**  
Genel Müdür Yardımcısı

Şeker Yatırım Ankara  
Ostim O.S.B. Mah. 100. Yıl Bulvarı  
Ostim Prestij İş Merkezi  
No:55-D/41 Ostim - Yenimahalle  
Ankara, TR  
T: (+90) 312 939 24 50  
F: (+90) 312 418 12 54

Şeker Yatırım İzmir  
Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sokak  
No:4 Lider Centrio İş Merkezi  
B Blok Kat:5 Dr:55 Bayraklı  
İzmir, TR  
T: (+90) 232 935 71 00  
F: (+90) 232 489 06 60