

“Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. Yönetim Kurulu’na

Talebiniz üzerine Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş. “ÇİMSA” ve Enerjisa Müşteri Çözümleri A.Ş. “ENERJISA MÜŞTERİ ÇÖZÜMLERİ” arasında imzalanması planlanan “Enerji Performans Sözleşmesi” kapsamında oluşan işlem bedeli, haklar ve yükümlülüklerin değerlendirilmesine ilişkin raporumuzu hazırlamış bulunmaktayız.

Çimsa Çimento Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin kontrol gücüne sahip hissedarı Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.’dir. Enerjisa Müşteri Çözümleri A.Ş.’nin %100 pay sahibi Enerjisa Enerji A. Ş.’dir. Enerjisa Enerji A.Ş. Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. (“Sabancı Holding”) ve E.ON International Participations N.V. (“E.ON”) ortak girişimi olarak faaliyet göstermektedir.. Bu bağlamda Enerjisa Müşteri Çözümleri ile Çimsa ilişkili taraf olup birlikte Sabancı Holding bünyesinde faaliyet göstermektedir.

Bu raporun amacı, “Enerji Performans Sözleşmesi” kapsamında oluşacak işlem bedeli, haklar ve yükümlülüklerin “Kurumsal Yönetim Tebliği (II.17.1)” m.9 kapsamında değerlendirilmesine ilişkin değerlendirme çalışması yapılmasıdır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca yönetimin karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

Değerleme konusu varlık Çimsa ile Enerjisa Müşteri Çözümleri A.Ş. arasında imzalanması planlanan Enerji Performans Sözleşmesi kapsamında oluşacak işlem bedeli, haklar ve yükümlülüklerdir. Sözleşmenin konusu; Çimsa’ya Eskişehir’de yer alan çimento fabrikasında bulunan klinker soğutucusu ve fırınının ön ısıtıcısından gelen yüksek sıcaklıktaki egzoz gazı ısısının bir enerji üretim santraline (ORC) aktarılması sonucu elektrik üretilmesi ve böylece tesisin elektrik kaynaklı enerji tüketimlerinde dışa bağımlılığının azaltılması işlerinin Enerjisa Müşteri Çözümleri tarafından yüklenilmesi olup, bu hususla ilgili olarak taraflar arasında mutabık kalınan idari, ticari ve teknik şartları kapsamaktadır.

Sözleşmenin genel çerçevesine göre; Enerjisa Müşteri Çözümleri, Çimsa’ya ait çimento fabrikası içine bir adet elektrik üretim tesisi kuracaktır.

Sözleşme süresi projenin geçici kabulünün yapılmasından itibaren 54 (ellidört) ay olarak belirlenmiştir. Sözleşme sona erdiğinde tesis faydalı ömrü boyunca Çimsa tarafından iletmeye devam edecek olup yatırım ve semerelerinin mülkiyeti Çimsa’ya ait olacaktır.

Enerjisa Müşteri Çözümleri, proje kapsamında, ekipmanların tasarımı, satın alınması, tesise getirilmesi, kurulması ve devreye alınmasından sorumlu olacak ve yapacağı proje için devreye alma aşamasında, bir defaya mahsus performans şartlarını sağlayacaktır. Enerjisa Müşteri Çözümleri, sözleşmede belirlenen performans değerlerini garanti eder.

İlgili mevzuat gereği değerlendirme çalışmalarında Uluslararası Değerleme Standartları’na (UDES) uyulması gerekli görülmektedir.

Değerleme çalışmasına konu “Enerji Performans Sözleşmesi”, UDS 210 Maddi Olmayan Varlıklar kapsamında tanımlanmış “Sözleşmelerle ilgili olanlar” olarak tanımlanmış maddi olmayan varlık grubuna karşılık gelmektedir.

İlgili standarda göre; sözleşmelerle ilgili olanlar varlık grubunun tanımı aşağıdaki gibidir.

Sözleşmelerle ilgili olanlar: Sözleşmelerle ilgili maddi olmayan varlıklar sözleşmelerden kaynaklanan hakların değerini temsil eder. Bunlara örnek olarak, lisans veya isim hakkı sözleşmeleri, kira sözleşmeleri, izinler, yayın hakları, istihdam sözleşmeleri, rekabet etmeme sözleşmeleri ve doğal kaynak hakları verilebilir.

Bir sözleşmenin, iki ya da daha fazla taraf arasında, yasal olarak uygulanabilir ya da yasaya göre tanınabilir olan yükümlülükler yaratan bir anlaşma olduğu düşünülmektedir. Tedarikçi, satıcı veya yüklenici sözleşmeleri, tedarikçinin belirli bir süre boyunca belirli malları veya hizmetleri sağlamayı taahhüt ettiği sözleşmelerdir.

Bu çerçevede çalışmanın amacına uygun değer esası “Pazar Değeri” ve uygun değerlendirme yaklaşımı olarak “Gelir Yaklaşımı” olarak belirlenmiştir.

Bu değerlendirme çalışması yapılırken; Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDi) çerçevesinde, Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Değerleme çalışması için gerekli finansal ve diğer bilgiler, Çimsa yönetiminin temin ettiği bilgilerden ve Çimsa’nın kamuya açıkladığı kaynaklardan, sağlanmıştır. Ayrıca Çimsa yetkilileri ile değerlendirme çalışmaları kapsamında toplantı ve görüşmeler yapılmıştır.

Çalışma kapsamında Çimsa’nın sınırlı denetimden geçmiş 30.06.2023 ve denetimden geçmiş 31.12.2022 ve 31.12.2021 tarihli finansal tabloları ve faaliyet raporlarından faydalanılmıştır.

Elde edilen bilgilerin değerlendirme çalışmasında kullanımının gerekli olup olmadığı, bilgiyi temin eden tarafın değerlendirme sonuçları ile ilgisi ve yeterlilik düzeyi sorgulanmış olup güvenilir bulunmayan bilgiler kullanılmamıştır. Tüm çalışma sürecinde elde edilen bilgiler makul ölçülerde analiz edilmiş ve gözden geçirilmiştir.

Değerleme danışmanlık çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.

Değerleme danışmanlık çalışması, Çimsa tarafından sağlanan finansal ve diğer bilgilerin analiziyle, Çimsa’nın geçmiş ve mevcut operasyonel performansının, gelecek ile ilgili beklentilerin tartışılması ve değerlendirme tarihinde mevcut olan ekonomik ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır.

Değerleme çalışması rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi (“RYM Reform”), UDES Davranış Kurallarının ahlaki ve mesleki gereklerine uygunluk çerçevesinde aşağıdaki hususları beyan eder:

- Bu Rapor’ da sunulan bulgular değerlemeyi yapan RYM Reform uzmanlarının sahip oldukları bilgilerle sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Analizler ve sonuçlar yalnızca raporda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanlarının ve RYM Reform’un değerlendirme konusunu oluşturan varlık veya Şirket ile herhangi bir ilgisi yoktur.
- RYM Reform’un bu değerlemeye ait ücreti raporun herhangi bir bölümüne veya değerlemenin sonucuna bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- RYM Reform değerlendirme uzmanları, mesleki eğitim şartlarını haizdir.
- Değerleme uzmanlarının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda önceden deneyimi vardır.
- Raporda belirtilenlerin dışında hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

Enerji Performans Sözleşmesinin temel özelliği nitelikleri itibarıyla standart taahhüt iş sözleşmelerinden farklı olarak taraflara karşılıklı çeşitli hak/sorumluluk yüklemesidir.

Sözleşme niteliği itibarıyla sık tekrar eden benzer örneklerine kolayca ulaşılabilen bir nitelikte değildir.

Gelir yaklaşımının tercih edilmesinde benzer işlemleri temsil edecek yeterli ve karşılaştırılabilir veri olmaması etkili olmuştur.

Gelir Yaklaşımı, sözleşmenin tahmin edilen ve gelecekte yaratacağı nakit akımlarının bugünkü değerini ifade ettiğinden, varlık değerini diğer yöntemlere göre daha iyi temsil etmektedir.

Değerleme metodolojisi olarak; Değerleme çalışması için iki kademeli bir finansal model oluşturulmuştur.

İlk olarak, sözleşmeden doğacak gelir ve giderlerin tahakkuk esasına uygun olarak kaydedildiği varsayımına dayanan Kar/Zarar tablosu oluşturulmuştur. Bu tabloda gelir ve giderler yasal olarak uygun/zorunlu olduğu dönemlere tahakkuk esasına göre kaydedilmiştir.

İkinci aşamada ise kar/zarar tablosunda oluşan işlemlerin tahsilat ve ödeme zamanlarını dikkate alan Nakit Akım Tablosu oluşturulmuştur. Değerleme çalışması bu nakit akımlarının uygun iskonto oranı ile değerlendirilmesine indirgenmesi ile tamamlanmıştır.

İndirgenmiş nakit akımları çalışmasında kullanılan para birimi Türk Lirası olarak belirlenmiştir.

Değerleme tarihi, 30.06.2023 olarak belirlenmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımları çalışmasında kullanılan varsayım ve sınırlamaların genel çerçevesi raporda belirtilmiştir; indirgenmiş nakit akışları analizi metodu ile sözleşmenin pazar değeri hesaplanırken 2023 – 2055 dönemlerine ait nakit akışları tahmin edilerek 30.06.2023 tarihine indirgenmiştir.

Çalışma kapsamında alternatif durum senaryosu için yapılan analizde Çimsa'nın enerji performans sözleşmesi kapsamında beklediği faydaya eşdeğer bir faydaya ulaşmak için enerji performans sözleşmesinde teknik şartları tanımlanmış tesisin benzerinin Çimsa'nın kendi imkanları ile yapması durumu ele alınmıştır.

Sonuçlar baz senaryo ile karşılaştırıldığında sadece net bu günkü değerler kıyaslandığında bile Çimsa'nın bu sözleşmeye taraf olarak (Enerji Performans Sözleşmesine) elde edeceği faydanın daha yukarıda olduğu gözlenmektedir. Bununla birlikte; mevcut ekonomik koşullarda kredi kaynaklarına erişimde yaşanan sıkıntılar, yabancı para cinsinden kullanılacak kredinin kur risklerinin yönetilmesi, tüm proje risklerinin kendi üzerinde kalması, gibi risk ve maliyetler dolayısıyla alternatif senaryonun uygulanma alanlarını da daraltmaktadır.

Enerji Performans Sözleşmesinin temel özelliği nitelikleri itibarıyla standart taahhüt iş sözleşmelerinden farklı olarak taraflara karşılıklı çeşitli hak/sorumluluk yüklemesidir. Sözleşme niteliği itibarıyla sık tekrar eden benzer örneklerine kolayca ulaşılabilen bir nitelikte değildir. Gelir yaklaşımının tercih edilmesinde benzer işlemleri temsil edecek yeterli ve karşılaştırılabilir veri olmaması etkili olmuştur. Gelir Yaklaşımı, sözleşmenin tahmin edilen ve gelecekte yaratacağı nakit akımlarının bugünkü değerini ifade ettiğinden, varlık değerini diğer yöntemlere göre daha iyi temsil etmektedir.

Raporun ilgili bölümlerinde yer verildiği üzere değer esaslı "Pazar Değeri" değerlendirme yaklaşımı "Gelir Yaklaşımı" olarak belirlenmiştir. Hesaplanan değer, kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna inanılmaktadır. Raporumuzun ilgili kısımlarında ortaya konan varsayımlar çerçevesinde "Enerji Performans Sözleşmesi" kapsamında ortaya çıkan işlem bedeli, haklar ve yükümlülüklerin değeri 267,31 Milyon TL ile 214,54 Milyon TL değer aralığında hesaplanmıştır.

Değerleme Yöntemi	Değer Aralığı		
Gelir Yaklaşımı (İNA)	267,31 Milyon TL	İle	214,54 Milyon TL

Değerleme çalışması sonucunda açıkladığımız değer/değer aralığı dikkate alındığında Enerji Performans Sözleşmesinden doğacak işlem bedeli, haklar ve yükümlülüklerin, hep birlikte Çimsa'nın bir bütün olarak operasyonel nakit akışlarında ve özkaynaklarında pozitif yönde artış sağlayacağını değerlendirmekteyiz.

RYM Reform olarak işbu raporu, Sermaye Piyasası Kurulu Seri:3 No: 62.1 Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak hazırladığımızı, işbu raporu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararına uygun bir bağımsız denetim firması olarak hazırladığımızı beyan ederiz.

Bu raporun sonuçları başka amaçlı hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılık gösterebilir. Bu nedenle raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu tür sonuçlardan Şirketimiz veya çalışanları hiçbir şart ve şekilde sorumlu tutulamaz. Bu rapor sadece yukarıda birinci paragrafta belirtilen amaç ile ilgili olarak bilginiz için hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılamaz. Başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Bu değerlendirme danışmanlık raporu ilişikteki "Genel Öngörülere" tabidir.

25.09.2023, İstanbul, Türkiye- Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi"