



BİRİKİM VARLIK YÖNETİM ANONİM ŞİRKETİ

SERMAYE PİYASASI KURULU
VII-128.1 SAYILI PAY TEBLİĞ'İNİN 29. MADDESİ 4. FIKRASI
GEREĞİNCE HAZIRLANAN "HALKA ARZ FİYATINA İLİŞKİN
DEĞERLENDİRME RAPORU - I"

15.06.2023

İÇİNDEKİLER



1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı:	3
2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi	3
3. Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Yöntemler	4
4. Halka Arz Sonuçları	4
5. Halka Arz Sonrası Tahmin ve Gerçekleşme Verileri	5
6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler	7

1. Raporun Konusu, Gerekçesi ve Amacı:

Birikim Varlık Yönetim A.Ş. ("Birikim Varlık" veya "Şirket") paylarının ilk halka arzında Tebliğ'in 29. Madde 1. fıkrası uyarınca halka arz fiyatının belirlenmesi için tarafımızca hazırlanan Fiyat Tespit Raporu ("FTR") 05.12.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu ("KAP")'nda yayımlanmış ve Şirket payları 15.12.2022 tarihinde işlem görmeye başlamıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/4 Maddesi gereğince Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan işbu rapor FTR'de esas alınan halka arz fiyatı ile rapor tarihi olan 15.06.2023 tarihine kadar oluşan borsa fiyatı arasındaki farklılıkların olası nedenleri hakkında değerlendirmeler içermektedir.

İşbu rapor, değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Açıklamalar:

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.06.2013 tarih ve 28685 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Pay Tebliği Seri: VII, No: 128.1 ("Tebliğ") 29. Madde 4. fıkrası uyarınca;

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII/128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29. Maddesi 4. Fıkrası uyarınca; *"Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki'den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur"*.

İşbu rapor bu yükümlülük kapsamında hazırlanmıştır.

2. Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirket'in 200.000.000 TL tutarındaki kayıtlı sermaye tavanı içerisinde, 50.000.000 TL tutarındaki çıkarılmış sermayesinin, mevcut ortakların rüçhan haklarının tamamen kısıtlanması suretiyle, 56.0000.000 TL'ye çıkartılması nedeniyle artırılacak 6.000.000 TL nominal değerli sermayeyi temsil eden paylar ile Şirket'in mevcut ortaklarından Altınhas Yatırım Holding A.Ş.'ye ait 6.000.000 TL nominal değerli sermayeyi temsil eden paylar olmak üzere toplamda 12.000.000 TL nominal değerli sermayeyi temsil eden payların 14,20 TL sabit fiyattan halka arzına ilişkin İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 02.12.2022 tarih ve 70/1731 sayılı toplantısında onaylanmıştır. Şirket'in paylarının halka arzı kapsamında 1 TL nominal değerli payın 14,20 TL sabit fiyattan Borsa dışında talep toplama işlemleri 08 - 09 Aralık 2022 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Şirket 85.200.000 TL brüt halka arz geliri elde etmiştir. Halka arz aşamasında 3.971.750 TL halka arz maliyeti oluşmuş olup net halka arz geliri 81.228.250 TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

3. Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Yöntemler

Şirketin paylarının halka arzında hazırlanmış olan ve 05.12.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan fiyat tespit raporunda Şirket değeri ile halka arz fiyatı aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri kapsamında sırası ile Madde 20 ve Madde 40 ile aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi
2. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı ("İNA")

Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

2017 – 2021/2Ç dönemini kapsayan bilanço ve gelir tablosu, diğer şirket bilgileri ve beklentileri ışığında analiz edilmiş, 2021 – 2030 yılları için projekte edilmiştir.

Değerlemede Esas Alınan Finansal Veriler

Değerleme Yöntemleri (TL)	Değer	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi	666.732.329	70,0%	465.312.630
Piyasa Çarpan Analizi			
Yurt İçi Benzer Şirketler (F/K Çarpanı)	1.756.533.046	10,0%	175.653.305
Yurt Dışı Benzer Şirketler (F/K Çarpanı)	1.883.859.989	10,0%	188.385.999
Yurt Dışı Benzer Şirketler (İD/FAVÖK Çarpanı)	1.112.692.410	10,0%	111.269.241
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		100,0%	940.621.175

Şirketin değerlemesinde İNA %70 ve Çarpan Analizi %30 ağırlıklandırılmış olup 940.621.175 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Sermayesi 50.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 18,81 TL olarak hesaplanmıştır. Yaklaşık %24,50 oranında halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 710.000.000 TL, pay başına değer ise 14,20 TL olarak hesaplanmıştır.

4. Halka Arz Sonuçları

8 - 9 Aralık 2022 tarihlerinde Birikim Varlık paylarının halka arzı "Sabit Fiyatla Talep Toplama" yöntemiyle gerçekleştirilmiştir. Halka arzda birim fiyat 14,20 TL olarak açıklanmış olup, halka arz edilen 12.000.000 TL nominal değerli payların satışı gerçekleşmiştir. Halka arz işlemi için gelen talep, halka arz tahsisatı ve dağıtım bilgisi yatırımcı grubu bazında aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Yatırımcı Grubu	Planlanan Tahsisat		Talep			Dağıtım		
	Nominal Değer (TL)	Oran	Yatırımcı	Nominal Değer (TL)	Oran	Yatırımcı	Nominal Değer (TL)	Oran
Yurt içi Bireysel	6.000.000	50,0%	587.646	104.063.128	39,91%	538.226	6.000.000	50,0%
Yurt içi Kurumsal	4.200.000	35,0%	113	153.171.079	58,75%	49	4.560.000	38,0%
Yurt dışı Kurumsal	1.800.000	15,0%	5	3.500.000	1,34%	2	1.440.000	12,0%
Toplam	12.000.000	100,0%	587.764	260.734.207	100,0%	538.277	12.000.000	100,0%

5. Halka Arz Sonrası Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Şirket, paylarının 15.12.2022 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasının ardından 2022 yılsonu finansal verilerini açıklamıştır. Şirket'in Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından muhasebe ve finansal raporlama esaslarına ilişkin yayımlanan diğer yönetmelik, açıklama ve genelgeler doğrultusunda hazırlanan finansal tablolarına ilişkin bilgiler aşağıda yer almaktadır.

Bilanço

Bağımsız Denetimden Geçmiş Bilanço (bin TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Finansal Varlıklar (Net)	31.176	20.094	93.791	275.643
Nakit ve Nakit Benzerleri	21.541	10.010	53.162	155.488
Bankalar	21.541	10.010	53.162	155.488
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	9.635	10.084	40.629	120.155
Diğer Finansal Varlıklar	9.635	10.084	40.629	120.155
Krediler (Net)	197.231	154.561	216.933	354.044
Krediler	246.634	250.579	413.353	639.809
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	(49.403)	(96.018)	(196.420)	(285.765)
Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Duran Varlıklar (Net)	17.748	12.668	12.252	20.139
Ortaklık Yatırımları	0	18.860	18.860	21.860
İştirakler (Net)	0	18.860	18.860	21.860
Maddi Duran Varlıklar (Net)	3.108	2.327	1.108	1.549
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	2.649	2.615	2.393	2.155
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (Net)	22.000	0	0	0
Cari Dönem Vergi Varlığı	2.386	2.602	4.158	13.400
Diğer Aktifler	2.337	20.850	51.795	55.716
AKTİF TOPLAMI	278.635	234.577	401.290	744.506
Alınan Krediler	125.898	92.933	33.142	58.379
Para Piyasalarına Borçlar	6.000	10.000	15.000	50.000
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	52.796	41.741	34.515	56.285
Bonolar	52.796	41.741	34.515	56.285
Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler	5.941	0	0	0
Finansal Kiralama	6.351	0	0	0
Ertelenmiş Finansal Kiralama Giderleri (-)	(410)	0	0	0
Karşılıklar	2.629	2.984	2.647	29.424
Çalışan Hakları Karşılığı	1.265	1.349	1.288	2.505
Diğer Karşılıklar	1.364	1.635	1.359	26.919
Cari Vergi Borcu	1.579	1.048	5.658	14.101
Ertelenmiş Vergi Borcu	2.970	3.140	27.224	62.217
Diğer Yükümlülükler	11.994	12.494	51.333	7.760
Özkaynaklar	68.828	70.237	231.771	466.340
Ödenmiş Sermaye	40.000	40.000	40.000	56.000
Sermaye Yedekleri	0	0	0	79.200
Hisse Senedi İhraç Primleri	0	0	0	79.200
Kâr veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	4.368	47	88	88
Kâr Yedekleri	20.688	17.600	18.179	22.659
Yasal Yedekler	20.688	17.600	18.179	22.659
Kâr veya Zarar	3.772	12.590	173.504	308.393
Geçmiş Yıllar Kâr veya Zararı	474	6.859	12.011	159.028
Dönem Net Kâr veya Zararı	3.298	5.731	161.493	149.365
PASİF TOPLAMI	278.635	234.577	401.290	744.506

Gelir Tablosu

Bağımsız Denetimden Geçmiş	01.01.2019 -	01.01.2020 -	01.01.2021 -	01.01.2022 -
Gelir Tablosu (bin TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022
Faiz Gelirleri	122.606	113.370	331.199	432.032
Kredilerden Alınan Faizler	118.983	109.811	326.673	357.694
Bankalardan Alınan Faizler	2.781	1.794	3.145	7.346
Menkul Değerlerden Alınan Faizler	842	1.765	1.381	66.992
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar Zarara Yansıtılanlar	842	1.765	1.381	66.992
Faiz Giderleri (-)	(48.202)	(26.097)	(20.165)	(29.519)
Kullanılan Kredilere Verilen Faizler	(36.466)	(14.534)	(12.152)	(10.290)
Para Piyasası İşlemlerine Verilen Faizler	(1.260)	(889)	(487)	(8.449)
İhraç Edilen Menkul Kıymetlere Verilen Faizler	(8.962)	(9.359)	(7.525)	(10.780)
Diğer Faiz Giderleri	(1.514)	(1.315)	(1)	0
NET FAİZ GELİRİ / GİDERİ	74.404	87.273	311.034	402.513
Net Ücret ve Komisyon Gelirleri / Giderleri (-)	(4.017)	(3.114)	(2.349)	(4.689)
Verilen Ücret ve Komisyonlar	(4.017)	(3.114)	(2.349)	(4.689)
Diğer	(4.017)	(3.114)	(2.349)	(4.689)
Personel Giderleri (-)	(25.418)	(16.045)	(18.427)	(30.067)
Temettü Gelirleri	0	0	0	3.000
Ticari Kar / Zarar (Net)	12	9	0	0
Kambiyo İşlemleri Kârı/Zararı	12	9	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	5.463	3.767	12.657	7.771
FAALİYET BRÜT KARI / ZARARI (-)	50.444	71.890	302.915	378.526
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	(27.767)	(48.608)	(91.819)	(144.996)
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(18.477)	(15.722)	(20.552)	(38.448)
NET FAALİYET KARI / ZARARI (-)	4.200	7.560	190.544	195.083
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KAR / ZARAR (-)	4.200	7.560	190.544	195.083
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı (-)	(902)	(1.829)	(29.051)	(45.718)
Cari Vergi Karşılığı	(772)	(579)	(4.977)	(10.726)
Ertelenmiş Vergi Gider Etkisi	(130)	(1.250)	(24.075)	(43.430)
Ertelenmiş Vergi Gelir Etkisi	0	0	0	8.438
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM NET KARI / ZARARI (-)	3.298	5.731	161.493	149.365
DÖNEM NET KARI / ZARARI (-)	3.298	5.731	161.493	149.365

Şirket'in Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan 2022 yılsonu projeksiyonları ve 31.12.2022 tarihli bağımsız denetim raporu itibarıyla gerçekleşen verileri aşağıdaki tablolarda özetlenmiştir. Söz konusu tahminler ve gerçekleşen veriler olası mevsimsellik etkileri göz ardı edilerek ve gerçekleşme oranları üzerinden karşılaştırılmıştır.

Gelir – Gider Projeksiyonu ve Gerçekleştirme

Mn TL	Halka Arz Öncesi 2022 Yıl Sonu Tahmini	2022 Yıl Sonu Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
Bireysel Tahsilat	219	202	92%
Ticari Tahsilat	45	35	78%
Hizmet Gelirleri ve Diğer Gelirler	3	3	103%
Net Varlık Satış Karı/Zararı	2	5	198%
TOPLAM GELİRLER	270	245	91%
Personel Giderleri	30	30	99%
Diğer Faaliyet Giderleri	19	27	141%
BSMV	12	11	90%
Toplam Faaliyet Giderleri	62	68	110%
Tahsilat Giderleri	21	14	67%
TOPLAM GİDERLER	83	82	98%
DÜZELTİLMİŞ FAVÖK	187	161	86%

Bu bağlamda, toplam gelirler %91, toplam giderler %98 oranlarında gerçekleşirken Düzeltilmiş FAVÖK ise %86 oranında gerçekleşerek 2022 yıl sonu için 161 Mn TL olmuştur. Aşağıdaki tablodan diğer kalemler için oranlar incelendiğinde geneli itibarıyla gerçekleşen veriler Fiyat Tespit Raporu'ndaki varsayımlarla benzerlik göstermiştir.

Yatırım Projeksiyonu (Mn TL)	Halka Arz Öncesi 2022 Yıl Sonu Tahmini	2022 Yıl Sonu Gerçekleşen	Gerçekleşme Oranı (%)
Toplam Satın Alınan TGA	570	644	113%
Toplam Yatırım Tutarı	123	149	121%

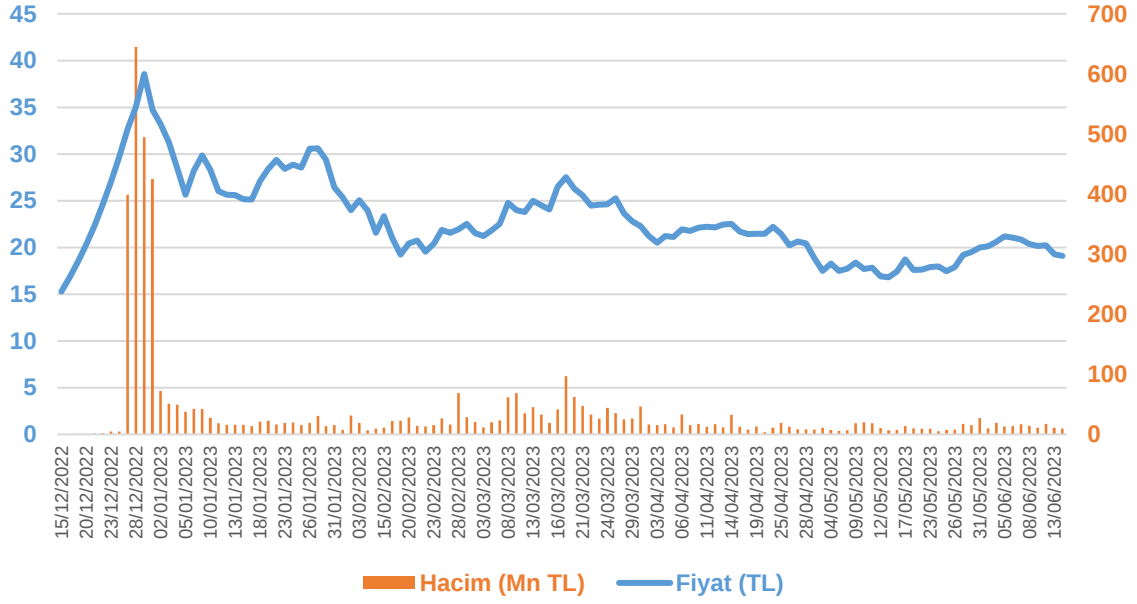
FTR'deki yatırım projeksiyonu ve gerçekleşen yatırımlar incelendiğinde ise, yukarıdaki tablodan da görülebileceği üzere, 2022 yılı için tahmin edilenden %13 daha fazla Tahsili Gecikmiş Alacak (TGA) alımı ve %21 daha fazla yatırım gerçekleştirilmiştir.

6. Halka Arz Sonrası Fiyat Hareketleri ve Fiyata Etki Eden Faktörler

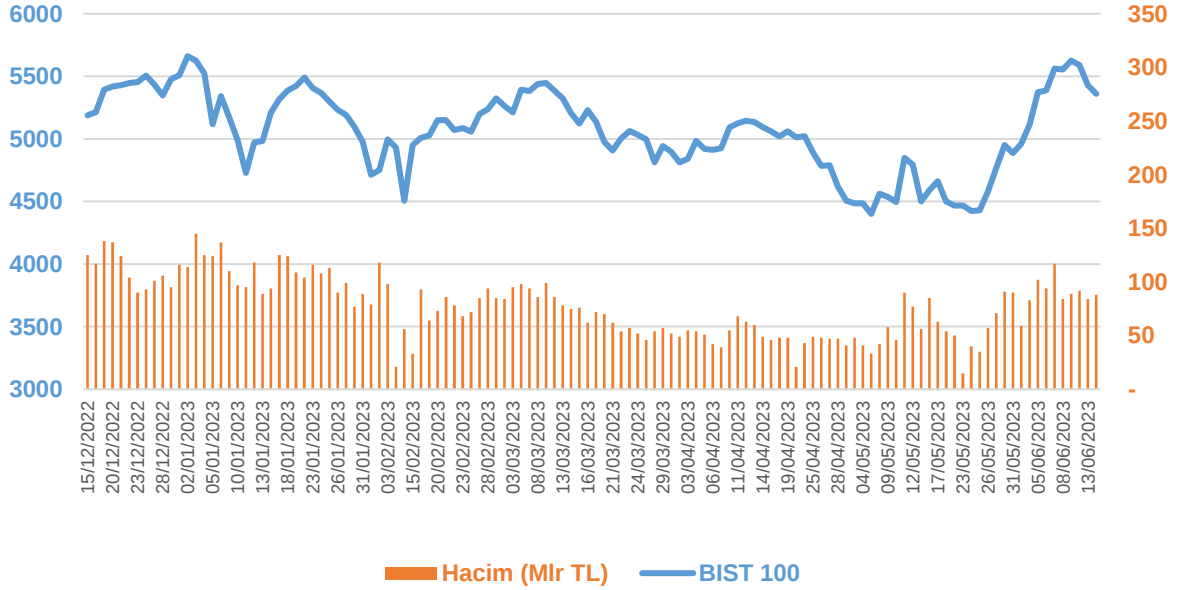
Şirket payları, 15.12.2022 tarihinden itibaren Borsa İstanbul Ana Pazar'da 14,20 TL/pay baz fiyat, "BRKVY" kodu ve sürekli işlem yöntemiyle işlem görmeye başlamıştır. Şirket paylarının 14 Haziran 2023 tarihi itibarıyla kapanış fiyatı 19,11 TL seviyesinden gerçekleşmiştir. Şirket payları halka arz tarihinden bugüne kadar en yüksek 38,55 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştirirken, en düşük ise 15,29 TL seviyesinden günlük kapanış gerçekleştirmiştir.



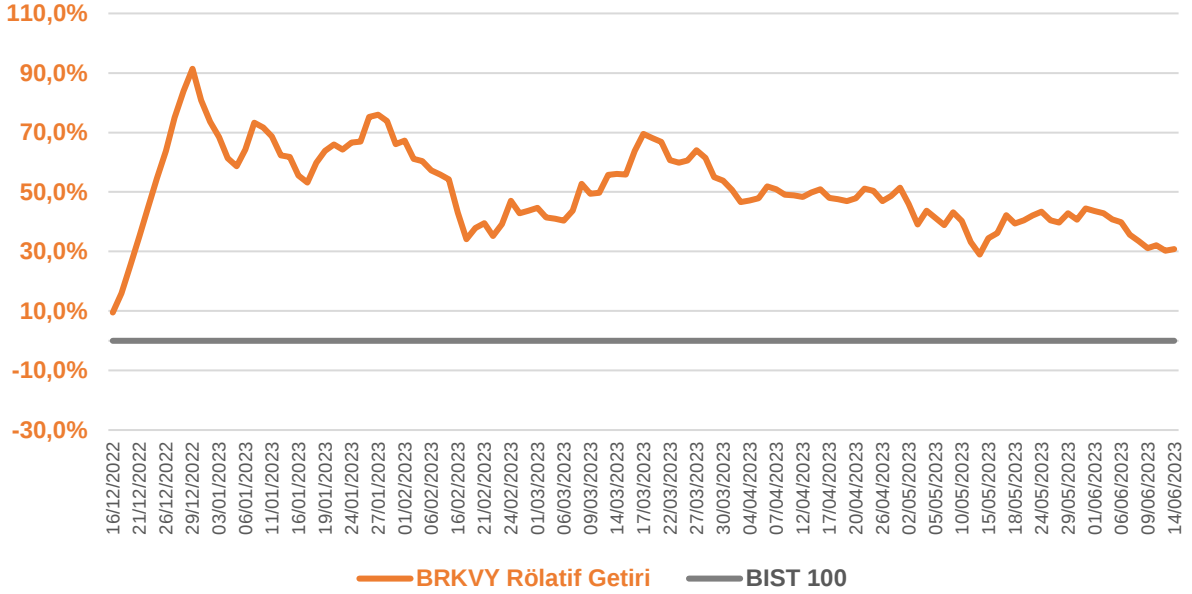
Birikim Varlık Pay Fiyatı ve İşlem Hacmi Gelişimi (Günlük)



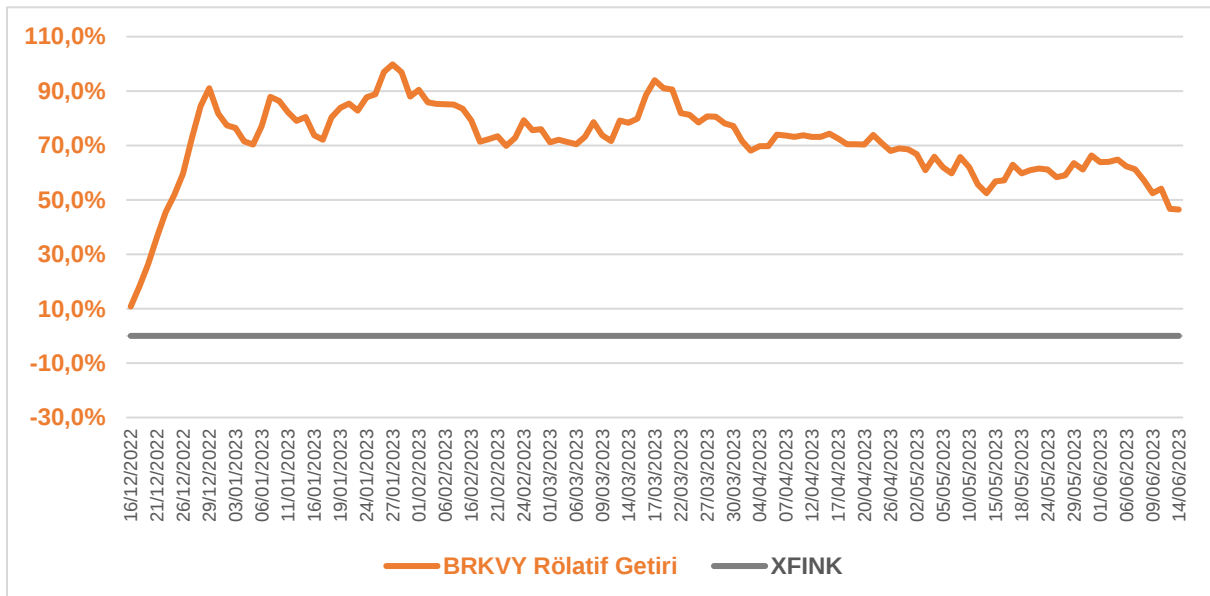
BIST 100 Endeksi ve İşlem Hacmi Gelişimi (Günlük)



Birikim Varlık pay fiyatının BIST 100 endeksine göre halka arz tarihinden itibaren kümülatif performansı aşağıdaki grafikte verilmiştir.



Birikim Varlık pay fiyatının BİST Finansal Kiralama ve Faktoring (XFINK) endeksine göre halka arz tarihinden itibaren kümülatif performansı aşağıdaki grafikte verilmiştir.



Şirket, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda 16.12.2022, 06.02.2023, 14.02.2023, 21.03.2023, 30.03.2023, 11.04.2023, 09.05.2023 ve 05.05.2023 tarihlerinde aşağıdaki özel durum açıklamalarını yayımlamıştır. Şirket'in operasyonlarına yönelik olan yapılan işbu özel durum açıklamalarının, nihai halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki oluşan farklılıkların olası nedenleri arasında olduğu düşünülmektedir.

- Şirket, 16.12.2022 tarihli KAP açıklamasında belirtildiği üzere, DenizBank A.Ş.'nin gerçekleştirdiği tahsili gecikmiş alacak satışında, 16.12.2022 tarihinde satışa çıkarılan toplam 99,9 milyon TL anaparaya sahip bireysel portföyün ihalesini kazanmıştır. Bu ihaleye toplam 16 varlık yönetim şirketi katılmıştır.
- Şirket 06.02.2023 tarihli KAP açıklamasında Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi Sn. Fahrettin Özyapar'ın 06.02.2023 tarihi itibarıyla görevlerinden ayrıldığını ilan etmiştir. Ek olarak, Genel Müdür Yardımcısı olarak görev yapan Sn. Ünal Altınay'ın Genel Müdürlük görevine getirilmesine ve ayrıca ilk Genel Kurul'un onayına sunulmak üzere geçici olarak TTK 363. maddesi uyarınca Yönetim Kurulu Üyesi olarak atanmasına karar verildiğini duyurmuştur.
- Şirket 14.02.2023 tarihli KAP duyurusunda 2022 yılı faaliyetleri sonucunda oluşacak dağıtılabilir dönem karının; Şirket'in esas sözleşmesi, tabi olduğu Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Mevzuatı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun varlık yönetim şirketlerine ilişkin mevzuatı, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 05.12.2022 tarihinde onaylanan izahnamede belirtilen ve Şirket Yönetim Kurulu tarafından 08.11.2022 tarihli ve 2022/41 sayılı Yönetim Kurulu Kararı ve ilgili diğer mevzuat ve düzenlemelere uygun olarak, 31.12.2022 tarihli finansal tablolara ilişkin bağımsız denetim raporunun kesinleşmesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yapılacak bilgilendirme sonrasında dağıtılmasının planlandığını ilan etmiştir.
- Şirket 21.03.2022 tarihli KAP açıklamasında, 2022 yılı faaliyetleri sonucu, Sermaye Piyasası Kurulunun II-14.1 sayılı tebliğ hükümlerine uygun hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarında ve yasal kayıtlarında bulunan dağıtılabilir kârından karşılacak üzere, Net Dönem Karının yüzde 30'na tekabül eden 24.696.256 TL tutarında temettünün 12.04.2023 tarihinden itibaren nakit olarak dağıtılması hususlarının Genel Kurul'un onayına sunulmasına karar verildiğini ilan etmiştir.
- Şirket, 30.03.2023 tarihli KAP açıklamasında, İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. tarafından, Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notunun TR A olarak teyit edildiğini, Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notunun TR A1'e yükseltildiğini ve Görünümün ise Pozitif olarak belirlendiğini ilan etmiştir.
- Şirket, 11.04.2022 tarihli KAP açıklamasında belirtildiği üzere, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin gerçekleştirdiği tahsili gecikmiş alacak satışında, 11.04.2023 tarihinde satışa çıkarılan 5 portföyden toplam 149,3 milyon TL anaparaya sahip 1 bireysel portföyün ihalesini en yüksek teklifi vererek kazanmıştır. Bu ihaleye toplam 10 varlık yönetim şirketi katılmıştır.
- Şirket 09.05.2023 tarihli KAP açıklamasında, Genel Müdürlük binası olarak kullanılmak üzere İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Merkez Mahallesi, 8682 Ada, 1 Parselde kayıtlı 3.201 m2 yüzölçümüne sahip arsa ile üzerinde yer alan binanın 415/100 payına tekabül eden kısmı, Emek Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ve Artı Gayrimenkul Değerleme



ve Danışmanlık A.Ş.'nin değerleme raporlarında tespit edilen değerlerin ortalamasından ilave pazarlık ile indirim alınarak 150.618.917 TL bedel üzerinden peşin olarak satın alınmasına karar verildiğini açıklamıştır.

- Şirket 05.06.2023 tarihli KAP açıklamasında Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyesi Sn. Ünal Altınay 05.06.2023 tarihi itibarıyla görevlerinden ayrıldığını ilan etmiştir. Ek olarak Şirket Genel Müdür Vekili görevine Analiz ve Değerlemeden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Sn. Tolga Kırıl'ın atanmasına karar verildiğini duyurmuştur.