

Dünya Varlık Yönetim A.Ş.

21/01/2025

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, Dünya Varlık Yönetim A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	38,44 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama ve En iyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	185.000.008
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	217.600.008
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	65.200.000
Sermaye Artırımı	32.600.000
Ortak Satışı	32.600.000
Ek Satış	13.040.000
Halka Arz Büyüklüğü	3.007.545.600
Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Dahil)	%35,96
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara	45.640.000 (%70)
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara	13.040.000 (%20)
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara	6.520.000 (%10)
Halka Arz Tarihleri	22-23-24 Ocak 2025
BIST İşlem Kodu	DNYVA
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Şirket, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını yapmayacağını, bu şekilde dolaşımdaki pay miktarını artırmayacağını, yeni bir satış veya halka arz yapılmasına yönelik karar almayacağını, Ortaklar, halka arz edilen payların Borsa'da işlem görmeye başlamasından itibaren 1 yıl boyunca herhangi bedelli ve/veya bedelsiz sermaye artırımını kararlarında olumlu oy kullanmayacağını sahip olunan ve halka arza konu olmayan Şirket paylarının dolaşımdaki pay miktarının artmasında yol açacak şekilde satışa ve/veya halka arza konu etmeyeceklerini taahhüt etmiştir.

1. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- Tahsili gecikmiş alacak alımında: %70
- Finansal Borçların ödenmesi: %30

2. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Faaliyetlerine 2008 yılında başladı. Varlık yönetim şirketleri, BDDK'dan temin edilen kuruluş iznine istinaden kurulan ve BDDK'nın düzenlediği faaliyet iznine bağlı olarak faaliyet gösteren şirketlerdir. Varlık yönetim şirketlerinin ana faaliyet konuları; bankalar ve diğer finansal kurumların tahsili gecikmiş alacaklarının satın alınması, bu alacakların öncelikle müşterilerle iletişime kurarak sulhen/anlaşma yolu ile tahsilat sağlanması, müşterinin ödeme gücüne göre alternatif ödeme planlarının geliştirmesi ve buna istinaden borçluların tekrar finansal sisteme kazandırmasıdır. Dünya Varlık Yönetimi A.Ş., BDDK'nın 19.03.2020 tarih ve 8959 sayılı kararı kapsamında düzenlenen faaliyet iznine dayalı olarak, Bankacılık Kanunu'nun 143. maddesi ile VYŞ Yönetmeliği ve diğer uygulanabilir mevzuat uyarınca lisanslı bir "varlık yönetim şirketi" olarak faaliyet göstermektedir. Dünya Varlık, başta bankaların bireysel, KOBİ, ticari, kurumsal segmentlerindeki teminatlı ve teminatsız tüm kredi portföyleri olmak üzere, tüm finansal kuruluş alacak portföylerine yatırım yapan ve tahsilat süreçlerini yöneten bir Varlık Yönetim Şirketi'dir. Öncelikle müşterilerle iletişim kurarak sulhen/anlaşma yolu ile tahsilat sağlanması ve müşterinin ödeme gücüne göre alternatif ödeme planlarının geliştirmesini amaçlayan Şirket, sulhen çözümü kısa vadede mümkün olmayan alacaklar için hukuki işlemleri Türkiye genelinde icra dairelerinde anlaşmalı hukuk büroları aracılığıyla yürütmektedir. Varlık yönetim şirketleri, Kaynak Kuruluşlar olan TMSF'nin, yurt içi ve yurt dışında yerleşik bankaların, özel finans kurumlarının, diğer mali kurumların ve kredi sigortası veren sigorta şirketlerinin söz konusu hizmetlerinden doğan alacakları ve diğer varlıkları satın alabilirler ve satabilirler. Varlık yönetim şirketleri ayrıca söz konusu alacakların ve diğer varlıkların tahsilatı, yeniden yapılandırılması veya üçüncü kişilere devri konularında aracılık ve danışmanlık ile diğer şirketlere kurumsal ve finansal yeniden yapılandırma alanlarında da danışmanlık hizmeti verebilirler.

2022 öncesinde VYŞ'lerin kuruluşlarını takip eden 5 yıllık süreyle VYŞ'lerin yaptıkları işlemler, bazı vergi ve harçlardan istisna tutulmuştu. Söz konusu "kuruluşu takip eden 5 yıllık süre" koşuluna yönelik Gelir idaresi Başkanlığı'nca yeni kurulan bir şirket tarafından devralınan varlık yönetim şirketleri için vergi istisnasının 5 yıl süre ile yeniden başlaması uygun görülmüştür. Söz konusu istisnadan yararlanmak için sektördeki varlık yönetim şirketleri 5 yıllık süreler itibarıyla, BDDK onayıyla yeni varlık yönetim şirketleri kurmuş ve yine BDDK onayıyla birleşmeler gerçekleştirmiştir. Bu düzenleme uyarınca söz konusu dönemde, vergi avantajının sürdürülebilmesi için her 5 yılda aynı ortaklık yapısı ile yeni varlık yönetim şirketleri kurulup, BDDK onayının alınması ve faaliyete geçmesi sonrasında aynı grubun bir önceki şirketi ile birleştirilmesi yöntemi sektörde benimsenmiştir. Lehman Ali in., Lehman Brothers International (Europe), Messel Nominees Ltd, Lehman Brothers Nominees Ltd ve LB Holdings Intermediate 1 Ltd tarafından 01.02.2008 tarihinde "LBT Varlık Yönetim A.Ş." unvanlı bir varlık yönetim şirketi kurulmuştur. LBT Varlık'ın 5 yıllık vergi ve harç istisna süresinin dolacak olması nedeniyle söz konusu dönemde sektörde sıkça görülen şekilde 2013'te kurulan Turkasset Varlık Yönetim A.Ş., BDDK izniyle 12.06.2014 tarihinde birleşme yoluyla LBT Varlık'ı devralmıştır. 2014'te Turkasset, Şirket'in iş stratejisinde anahtar bir kilometre taşı haline gelecek olan, uzlaşma yolu ile tahsilat yapma üzerine daha fazla odaklanmayı içeren yeni bir strateji ortaya koymuştur. 30.06.2016 tarihinde Turkasset, Artı Varlık Yönetim A.Ş. ve Atlas Varlık Yönetim A.Ş.'nin tüm TGA portföyünü satın almıştır. Tüm TGA portföyünün satın alınmasının ardından, 29.09.2016 tarihinde, Turkasset, BDDK'nın kararı ile kuruluş izni doğrultusunda "Atlas Varlık Yönetim A.Ş." unvanı ile 18.09.2015 tarihinde 10.000.000 TL kuruluş sermayesi ile varlık yönetim şirketi olarak faaliyet göstermek üzere kurulan Hayat Varlık'ın (21.11.2016 tarihinde, "Atlas Varlık Yönetim A.Ş." olan ticaret unvanı, "Hayat Varlık Yönetim A.Ş." olarak değiştirilmiştir.) sermayesini temsil eden payların %99,99'unu devralmıştır. Turkasset'in 5 yıllık vergi ve harç istisna süresinin dolacak olması nedeniyle Hayat Varlık, 17.03.2017 tarihinde, BDDK'nın kararı ile Turkasset'i tüm aktif ve pasifleri ile birlikte birleşme yoluyla

devralmıştır. Birleşme işlemi sonucunda Turkasset tasfiyesiz infisah yoluyla sona ermiş ve Hayat Varlık varlığını sürdüren şirket olarak kalmıştır. 2016'da Hayat Varlık, borç tahsilatına müşteri odaklılığın getirilmesi alanındaki önde gelen uygulamaları öne çıkaran bir Harvard Business School vaka çalışmasına konu edilen ilk varlık yönetim şirketi olmuştur. Dünya Varlık ise, BDDK'nın kararı ile kuruluş izni verilmesini takiben, 30.05.2019 tarihinde 20.000.000 TL'lik ödenmiş sermaye ile kurulmuş, 19.03.2020 tarihinde faaliyet izni almıştır. Şirket'in asıl kuruluş amacı 18.09.2015 tarihinde kurulmuş olan Hayat Varlık'ın devamı yıllarda bu vergi avantajını sürdürmesidir. Dolayısıyla, Şirket'in ana kurucu ortağı (%99,5) olan Hayat Varlık'ın 5 yıllık vergi ve harç istisna süresinin dolacak olması sebebiyle Şirket ile birleşme işlemi yapılmıştır. Dolayısıyla Dünya Varlık, Hayat Varlık'ın devamı niteliğinde faaliyetlerini sürdürmek amacıyla kurulmuş ve birleşme işlemi gerçekleştirilmiştir .

Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Ortağın Unvanı	Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		TL	%	TL	%
Vector Holdings S.a.r.l	B	92.742.588	50,13	52.702.098	24,22
Vector Investments Holding S.a.r.l	A	40.561.252	21,93	40.561.252	18,64
	B	28.998.764	15,68	28.998.764	13,33
European Bank for Renconstruction and Development	A	5.688.751	3,08	5.688.751	2,61
	B	17.008.653	9,19	11.409.143	5,24
Halka Açık Kısım	B	-	-	78.240.000	35,96
Sermaye		185.000.008	100,0	217.600.008	100,0

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3. DEĞERLEME ÖZETİ

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değer belirlenmesinde İndirgenmiş İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Çarpan Analizi yöntemlerine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Çarpan Analizi yöntemleri eşit ağırlıklandırılmış olup, Şirket'in ortalama halka arz öncesi özsermaye değeri 8.888.000.000 TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 185.00.008 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri %20,00 iskonto ile 38,44 TL olarak hesaplanmıştır.

Dünya Varlık - Değerleme Özeti	Özsermaye Değeri (mTL)	Ağırlık (%)
İNA	9.625	50
Çarpan Analizi		
<i>BIST Bankacılık Dışı Finans</i>	6.669	10
<i>Yurtdışı Benzerler</i>	7.888	10
<i>Yurtiçi Benzerler</i>	8.734	30
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	8.888	

Değerleme Sonucu	(TL)
Nominal Sermaye Tutarı	185.000.008
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	8.888.000.000
Halka Arz Öncesi Pay Başına Değer	48,05
Halka Arz İskontosu	%20,00
Halka Arz Pay Fiyatı	38,44

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket'e, sektöre ve Şirket'in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi yöntemlerinin kullanılmış olmasını, İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi Yöntemlerine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda İndirgenmiş Nakit Akımları ve Çarpan Analizi yöntemleri ile Şirket'in halka arz öncesi özkaynak değeri 8.888.000.000 TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20,00 halka arz iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 38,44 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Dünya Varlık Yönetim A.Ş. Özet Bilançolar

(TL)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	94.088.000	236.199.000	175.129.000	91.741.000
Finansal Yatırım	-	41.625.000	15.000	15.000
Türev Finansal Varlıklar	1.390.000	170.000	-	-
Krediler	1.224.666.000	1.384.302.000	2.921.067.000	5.310.426.000
Satış Amaçlı Duran Varlık	6.419.000	4.578.000	3.921.000	4.810.000
Maddi Duran Varlıklar	38.529.000	69.224.000	69.963.000	61.830.000
Maddi Olmayan Duran Var.	9.232.000	12.338.000	21.237.000	25.861.000
Diğer Aktifler	21.099.000	33.668.000	18.909.000	110.911.000
Aktifler	1.395.423.000	1.782.104.000	3.210.241.000	5.605.594.000
Alınan Krediler	375.636.000	528.082.000	359.025.000	896.548.000
Tahvil/Bono	215.094.000	50.364.000	400.824.000	1.501.868.000
Kiralama Yük.	23.149.000	36.510.000	39.108.000	37.620.000
Karşılıklar	11.103.000	28.069.000	57.290.000	72.171.000
Cari Vergi Borcu	5.690.000	45.572.000	105.903.000	64.146.000
Ert. Vergi Borcu	117.358.000	162.220.000	333.308.000	462.232.000
Diğer Yükümlülükler	24.171.000	47.294.000	51.793.000	81.355.000
Yükümlülükler	772.201.000	898.111.000	1.347.251.000	3.115.940.000
Özkaynaklar	623.222.000	883.993.000	1.862.990.000	2.489.654.000
Pasifler	1.395.423.000	1.782.104.000	3.210.241.000	5.605.594.000

EK 2: Dünya Varlık Yönetim A.Ş. Özet Gelir Tablosu

(TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Faiz Gelirleri	379.599.000	818.190.000	2.309.516.000	1.618.467.000	2.313.571.000
Net Faiz Geliri	254.432.000	693.618.000	2.095.788.000	1.491.674.000	1.758.252.000
Brüt Faaliyet Karı	167.434.000	534.819.000	1.824.224.000	1.296.467.000	1.409.710.000
Net Kar	62.539.000	266.520.000	986.333.000	710.403.000	636.001.000

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. olarak Fiyat Tespit Raporunda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıtmış olduğu varsayımı altında ayrıca mali ve hukuki bir inceleme yapmamış bulunuyoruz. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.