

Lydia Holding A.Ş.

ve

Lydia Yatırım Holding A.Ş.

Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

**Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida
Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy
İstanbul
Tel : 0216 444 1 263**

13/11/2025

KISALTMALAR

KISALTMALAR	TANIMLAR
A.Ş.	: Anonim Şirketi
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABD Doları /Dolar/\$/ USD / Amerikan Doları	: Amerika Birleşik Devletleri Doları
Avro / EUR / Euro/€	: Avrupa Birliği para birimi
AVM	: Alışveriş Merkezi
BİAŞ / Borsa / Borsa İstanbul / BİST	: Borsa İstanbul A.Ş.
BMD/ Bizim Menkul Değerler	: Bizim Menkul Değerler Anonim Şirketi
Bulls GSYO	: Bulls Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Bulls Havacılık	: Bulls Hava Taşımacılığı A.Ş.
Devralan Şirket / Lydia Holding	: Lydia Holding Anonim Şirketi
Devrolunan Şirket / Lydia Yatırım Holding	: Lydia Yatırım Holding Anonim Şirketi
Dünya Holding	: Dünya Holding A.Ş. (Eski Ünvanı: Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.)
EC Gayrimenkul	: EC Gayrimenkul Yatırımları San. ve Tic. A.Ş.
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDV	: Katma Değer Vergisi
KGK	: Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
Kurul / SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
KVK	: 21.06.2006 tarihli ve 26205 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu
Link Bilgisayar	: Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Lydia Yeşil Enerji	: Lydia Yeşil Enerji Kaynakları A.Ş.
m ²	: Metrekare
m	: Metre
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
NAD	: Net Aktif Değer
Pastanza	: Pastanza Gıda A.Ş.
PD	: Piyasa Değeri
Selçuk Gıda	: Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.
SPKn	: 30.12.2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
Takasbank	: İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
TCMB / Merkez Bankası	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TL	: Türk Lirası
TSPB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TTK	: 14.02.2011 tarihli ve 27846 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
Ufuk Gayrimenkul	: Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul A.Ş.

BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mordivanköy Mh. No:17 Kadıköy / İSTANBUL
No: 1 Kat: 17 Kadıköy / İSTANBUL
Tel: 0216 347 13 00 Fax: 0216 347 13 99
A.Ş. Sermaye Piyasası Kurumları V.D. 621 000 1456
Tic. Sic. No: 26714
www.bmd.com.tr

RAPOR BİLGİLERİ

- a) **Raporun Tarihi:** 13 Kasım 2025
- b) **Raporun Numarası:** UKRLYDHO20251113
- c) **Raporun Türü:** Şirket Değerleme & Uzman Kuruluş Raporu
- d) **Değerleme Para Birimi:** Türk Lirası
- e) **Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve Adresi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17 34732 Kadıköy İstanbul.
- f) **Değerlemeyi Gerçekleştiren Kişi:** Rapora konu varlığın değerlemesi Bizim Menkul Değerler A.Ş. Kurumsal Finansman Müdürü İlker Şahin tarafından yapılmıştır. SPL Sicil numarası 31839 olan İlker Şahin 211071 numaralı Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olmakla beraber türev ürünler lisansı almaya da hak kazanmıştır.
- g) **Müşteri:** Levazım Mah. Vadi Cad. Zorlu Center No:2 İç Kapı No: 141 Beşiktaş/İstanbul adresinde mukim, İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'nda kayıtlı 169758 sicil numaralı Lydia Holding A.Ş., (bundan böyle "Lydia Holding" olarak anılacaktır.)
- h) **Değerlemeyi Yapanın Değerlemeye Konu Varlık ve Müşteri ile Olan İlişkisi:** Bizim Menkul Değerler A.Ş. ile Lydia Holding arasında sermaye ilişkisi bulunmamaktadır. Son 3 yılda Lydia Holding'e BMD tarafından herhangi bir hizmet verilmemiştir.
- i) **Değerleme Tarihi:** 30 Haziran 2025
- j) **Dayanak Sözleşme Tarihi:** 18 Eylül 2025

BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merdivenköy Mah. Bora Sok. Nida Kule Göztepe İş Mer...
No: 1 Kat: 17 Kadıköy / İSTANBUL
Tel: 0216 547 13 00 Fax: 0216 547 13 99-99
Anadolu Kurumlar V.D. 021 009 115
Tic. Sic. No: 267146
www.bim.com.tr

YÖNETİCİ ÖZETİ

Lydia Holding A.Ş. ("Lydia Holding" veya "Devralan Şirket") ile Lydia Yatırım Holding A.Ş. ("Lydia Yatırım Holding" veya "Devrolunan Şirket") değerini ve SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasını içeren Uzman Kuruluş Raporu'nu tamamlamış bulunmaktayız. Bu değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak beyan ederiz.

Bu değerlendirme çalışması Lydia Holding ve Lydia Yatırım Holding'in birleşme işlemine baz oluşturacak değerlerine gösterge olabilmesi amacıyla Lydia Holding'in talebi doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır. Bilerek aldatıcı, hatalı, ön yargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır. Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür. Değerleme çalışması bağımsızlık ve objektiflik ilkelerine bağlı kalınarak kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir. Değerleme ücreti, değerlendirme çalışmasının tamamlanmasından önce tespit edilmiş olup değerlendirme çalışmasının sonucuna veya raporun herhangi bir kısmına hiçbir şekilde bağlı değildir.

Bu değerlendirme çalışması kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya SPK'nın ilgili tebliği gereğince raporun sonuçlarına ihtiyaç duyan kurumlar haricinde başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır.

Finansal Değerlemesi yapılan şirketler ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergi ile ilgili bir durum tespiti yapılmamıştır. Burada ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir. Değerlemesi yapılan şirketin aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapılmamış olup bu konuda herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Bu çalışmada şirket için bulunan değer alım veya satım fiyatı olarak da esas teşkil etmemektedir ve etmemelidir. Buna ilave olarak; bulunan değer üzerinden alım-satım işlemi yapılması ve/veya işlemin teminatlandırılması, bu çalışmaya dâhil edilmemiş olan birçok faktörün de göz önünde bulundurulmasını gerektirmektedir. Bizim Menkul Değerler A.Ş. alım-satım ve/veya teminatlandırma işlemlerinde herhangi bir yükümlülük veya sorumluluk kabul etmemektedir ve etmeyecektir.

Bu değerlendirme çalışmasında Şirketlerin yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu verilerden, projeksiyonlardan ve raporlardan yararlanılmıştır. Şirketimiz, bu bilgilerin makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşamamıştır. Bununla birlikte elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğruluğuna güvenmiş olup; bu bilgilerin doğruluğu konusunda şirketimiz veya çalışanları tarafından herhangi bir beyan verilmemiştir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk da kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza iletmış olduğu veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Bu değerlendirme çalışması, Şirket yetkililerinin sağladığı verileri baz alarak Lydia Holding ve Lydia Yatırım Holding'in sahip olabileceği piyasa değeri dikkate alınarak Lydia Yatırım Holding A.Ş.'nin Lydia Holding A.Ş. çatısı altında birleşmesine ilişkin hisse değişim oranları hakkındaki görüşümüzü yansıtmakta olup, burada yer alan tahminler, beklentiler veya diğer bilgilerin makul olması veya başarısı konusunda hiçbir beyan verilmemiştir ve verilmeyecektir ve bu konuda herhangi bir sorumluluk kabul edilmemiştir ve edilmeyecektir. Birleşmeye konu şirketlerin projeksiyon döneminde ulaşılması öngörülen nakit akışlarının ve diğer finansal verilerin makul bir geçmiş dönemde gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olduğunun BMD olarak beyan etmekteyiz.

Bu değerlendirme çalışmasının kullanılması sonucunda doğabilecek olan doğrudan veya dolaylı zararlardan şirketimiz ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır. Bu rapor, değerlendirme yapılan şirketler ile ilgili ihtiyaç duyulabilecek bütün verileri içeriyor kabul edilmemelidir.



BİZİM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mordivanköy Mh. Bora Sk. Nida Kuloğlu İş Miri:
No: 1 Kat: 17 Kadıköy / İSTANBUL
Tel: 0216 547 13 00 Fax: 0216 547 13 99
Anadolu Kurumlar V.D. 621 09 04 43
Tic. Sic. No: 26714
www.bmd.com.tr

Lydia Holding & Lydia Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu

Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 12. Maddesinin 2. Fıkrasında ifade edilen "Birleşmeye esas finansal tablolarına göre geçmiş yıl zararları bulunan bir şirket, sadece bu geçmiş yıl zararlarını karşılayabilecek miktarda özkaynağa sahip başka bir şirketle birleşebilir." hükmü Lydia Holding'in Lydia Yatırım Holding'i devralması suretiyle birleşmesi işleminde sağlanmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. İşbu değerleme raporunun hazırlanması kapsamında:

İşbu uzman kuruluş raporunda Lydia Holding'in piyasa değeri Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri, Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ve En Güncel Pay Devir Bedeli yöntemleriyle tespit edilmiştir.

Lydia Yatırım Holding'in piyasa değeri Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi yöntemleriyle tespit edilmiştir.

Her iki şirketin birleşmeye esas piyasa değeri aşağıdaki tablolarda gösterilmekte olup değerlemeye yönelik varsayımlar ve detaylar işbu raporun ilgili başlıkları altında yer almaktadır.

Lydia Holding Nihai Piyasa Değeri, TL						30.06.2025
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Borsa Değeri	Güncel Pay Devir Bedeli	NAD	Özkaynak
Hesaplanan Değer	2.601.180.900	3.199.358.080	21.188.144.088	2.640.762.115	3.425.785.567	2.586.972.217
Ağırlık	15,00%	15,00%	15,00%	10,00%	30,00%	15,00%
Nihai Değer	5.728.160.175					

Lydia Yatırım Holding Nihai Piyasa Değeri, TL						30.06.2025
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Borsa Değeri	Güncel Pay Devir Bedeli	NAD	Özkaynak
Hesaplanan Değer	MD	4.155.217.518	MD	MD	4.061.112.760	3.647.999.287
Ağırlık	0,00%	30,00%	0,00%	0,00%	40,00%	30,00%
Nihai Değer	3.965.410.146					

MD: Mevcut Değer

Birleşme & Hisse Değişim Oranı

Birleşmeye konu olan nihai piyasa değeri Lydia Holding için 5.728.160.175 TL ve Lydia Yatırım Holding için 3.965.410.146 TL takdir edilmiştir. Birleşme oranı Lydia Holding için 0,590923673 ve Lydia Yatırım Holding için 0,409076327 hesaplanmaktadır. Lydia Holding'in sermayesi beheri 1 TL olan 208.000.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 208.000.000 TL'dir. Lydia Yatırım Holding'in sermayesi beheri 1 TL olan 75.000.000 adet paydan oluşmakta olup toplam 75.000.000 TL'dir. Değişim oranı 1,919884187 hesaplanmış olup 1 TL nominal değeri olan 1 adet Lydia Yatırım Holding pay senedi için 1,919884187 adet 1 TL nominal değere sahip Lydia Holding pay senedi verilecektir. Şirketlerin değerlerinin hesaplanmasında kullanılan varsayımlar dahilinde hesaplanan değişim oranının adil ve makul olduğu kanaatindeyiz.

Toplamda 75.000.000 adet Lydia Yatırım Holding pay senedi için 143.991.313,99 adet 1 TL nominal bedelli Lydia Holding pay senedi verilecek olup Lydia Holding'in sermayesi %69,23 oranında 143.991.313,99 TL artırılarak 351.991.313,99 TL'ye yükseltilecektir.

Lydia Holding & Lydia Yatırım Holding Birleşme ve Hisse Değişim Oranı						30.06.2025
Şirket	Birleşmeye Esas Değer, TL	Birleşme Oranı	Sermaye, TL	Hisse Adedi	Değişim Oranı	
Lydia Holding	5.728.160.175	0,590923673	208.000.000	208.000.000	1	
Lydia Yatırım Holding	3.965.410.146	0,409076327	75.000.000	75.000.000	1,919884187	
Toplam	9.693.570.320	1				

Lydia Holding Birleşme Sonrası Sermaye Hesabı, TL				30.06.2025
Birleşme Öncesi Sermaye	Sermaye Artış Oranı	Artırılan Sermaye	Birleşme Sonrası Sermaye	
208.000.000,00	69,23%	143.991.313,99	351.991.313,99	



DİZİN MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Mordivanköy Mh. Bora Şişli Kule Gözleme İş. Knt.
No: 1 Kat: 17 Kadıköy / İSTANBUL
Tel: 0216 547 13 00 Fax: 0216 547 13 01
Anadolu Kurumlar V.D. 624 000 1 43
Tic. Sic. No: 267149
www.bmd.com.tr

Kullanılan varsayımların değişmesi halinde birleşmeye esas olan piyasa değerlerinin değişebileceği ve bu durumun birleşme ve değişim oranını etkileyebileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Cekince

Şirketlerin gelecek dönem iş planını gerçekleştirebilmek için şirketlerin kontrolü dışında gelişen finansal gelişmeler veya olağandışı sebepler nedeniyle şirketlerin dış kaynak temin etmesi gerekebilir. Bu durumda bu dış kaynak ortaklar tarafından sermaye şeklinde şirkete konulabileceği gibi borç olarak da sağlanabilir veya doğrudan finansal borç kullanmak suretiyle de temin edilebilir. Ortakların veya finans kuruluşlarının Şirketler'e ilave kaynak sağlamamaya karar vermesi durumunda Şirketlerin öngördüğü iş planının sektöre uğrama ihtimali bulunmaktadır. Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak hazırlamış olduğumuz bu raporda Şirketlerin iş planlarını gerçekleştiren ortaklardan veya finans kurumlarından kaynak temin etmede herhangi bir aksaklık olmayacağı varsayılmış olup gelecek dönemde böyle bir aksaklık olması ve neticesinde Şirket'in operasyonlarında bozulma olması halinde herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. İşbu raporun muhatapları bu durumu göz önünde bulundurarak işbu raporu okumalı ve yorumlamalıdır.

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler Şirketlerin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkiye bulunabilir.

Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyumsuz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2025 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

Bizim Menkul Değerler A.Ş.

13 Kasım 2025



İçindekiler

KISALTMALAR	- 2 -
RAPOR BİLGİLERİ	- 3 -
YÖNETİCİ ÖZETİ	- 4 -
1. BİRLEŞMEYE TARAF ŞİRKETLER HAKKINDA BİLGİ	- 9 -
1.1. Devralan Şirket: Lydia Holding A.Ş.	- 9 -
1.1.1. Lydia Yeşil Enerji Kaynakları A.Ş.	- 12 -
1.1.2. Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul A.Ş.	- 16 -
1.1.3. Pastanza Gıda A.Ş.	- 19 -
1.2. Devrolunan Şirket: Lydia Yatırım Holding A.Ş.	- 21 -
1.2.1. Lydia Enerji Elektrik Üretim ve Depolama A.Ş.	- 22 -
1.2.2. EC Gayrimenkul Yatırımları San. Ve Tic. A.Ş.	- 23 -
1.2.3. Bulls Hava Taşımacılığı A.Ş.	- 25 -
1.2.4. Bulls Yatırım Holding A.Ş.	- 27 -
1.2.4.1. Bulls Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	- 29 -
1.2.4.2. Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.	- 31 -
1.2.4.3. Dünya Yatırım Holding A.Ş.	- 35 -
1.2.4.5. Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	- 39 -
1.3. Elektrik Sektörü	- 43 -
1.3.1. Elektrik Üretim & Tüketimi	- 43 -
1.3.2. Türkiye’de Güneş Enerjisi Potansiyeli	- 47 -
1.3.3. Elektrik Fiyatları	- 48 -
1.3.4. Türkiye’de Yenilenebilir Enerji ve YEK Destekleme Mekanizması	- 51 -
1.3.5. Depolama Tesisi Kurulmasına ilişkin Yapılan Mevzuat Değişiklikleri	- 53 -
1.4. Medya ve Dijital Reklamcılık Sektörü	- 55 -
1.4.1. Medya Sektörü	- 55 -
1.4.2. Kısaca Dijital Reklam ve Pazarlama Sektörü	- 57 -
1.5. Konut Sektörü	- 59 -
1.2.1. Konut Satışları	- 59 -
1.2.2. Konut Fiyat Endeksi	- 63 -
1.6. Girişim Sermayesi Sektörü	- 64 -
1.6.1. Dünya’da Girişim Sermayesi Sektörüne Genel Bakış	- 64 -
1.6.2. Türkiye’de Girişim Sermayesi Sektörü	- 66 -
1.7. Aracı Kurumlar ve Portföy Yönetim Şirketleri Sektörü	- 69 -
1.7.1. Aracı Kurumların Yapısı	- 69 -
1.7.2. Gelir ve Karlılık	- 70 -
1.7.3. Borsa İstanbul Aracı Kurumlar Endeksi (XAKUR) Görünümü	- 70 -
1.7.4. Borsa İstanbul’da İşlem Gören Aracı Kurum Hisselerinin Performansları	- 70 -
1.7.5. Pazar Dinamikleri ve İşlem Hacimleri	- 71 -
1.7.6. Küresel Perspektifte Türkiye Sermaye Piyasalarının Konumu	- 72 -
1.7.7. Portföy Yönetim Şirketleri Finansal Göstergeleri (31.03.2025)	- 72 -
2. MALİ VERİLER	- 73 -
2.1. Lydia Holding Konsolide Gelir Tablosu - TFRS	- 73 -
2.2. Lydia Holding Konsolide Bilanço - TFRS	- 74 -
2.3. Lydia Yatırım Holding Konsolide Gelir Tablosu – TFRS	- 75 -
2.4. Lydia Yatırım Holding Konsolide Bilanço- TFRS	- 76 -
3. DEĞERLEME	- 78 -
3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;	- 78 -

3.2. Değerleme Yöntemleri	- 80 -
3.2.1. Maliyet Yaklaşımı	- 80 -
3.2.2. Gelir Yaklaşımı	- 80 -
3.2.3. Pazar Yaklaşımı	- 82 -
3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler	- 83 -
4. LYDİA HOLDİNG DEĞERLEMESİ	- 84 -
4.1. Lydia Holding İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi	- 85 -
4.1.1. Genel Varsayımlar	- 85 -
4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti	- 86 -
4.1.3. Net Borç	- 87 -
4.1.4. Ciro & Maliyet & Giderler	- 87 -
4.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırımlar	- 87 -
4.1.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri	- 87 -
4.2. Lydia Holding Özkaynak Değeri	- 90 -
4.3. Lydia Holding Benzer Şirket Çarpan Değerlemesi	- 90 -
4.4. Lydia Holding Net Aktif Değer	- 91 -
4.5. Lydia Holding Borsa Değeri	- 92 -
4.6. Lydia Holding En Güncel Pay Devir Bedeli	- 94 -
4.7. Lydia Holding Nihai Değer Takdiri	- 95 -
5. LYDİA YATIRIM HOLDİNG DEĞERLEMESİ	- 96 -
5.1. Lydia Yatırım Holding Özkaynak Değeri	- 96 -
5.2. Lydia Yatırım Holding Benzer Şirket Çarpan Değerlemesi	- 96 -
5.3. Lydia Yatırım Holding Net Aktif Değer	- 98 -
5.3.1. EC Gayrimenkul Değeri	- 99 -
5.3.2. Lydia Enerji A.Ş. Değeri	- 99 -
5.3.3. Bulls Hava Taşımacılığı A.Ş. Değeri	- 99 -
5.3.4. Bulls Yatırım Holding A.Ş. Değeri	- 99 -
5.4. Lydia Yatırım Holding Nihai Değer Takdiri	- 101 -
ÇEKİNCE	- 101 -
EKLER	- 103 -
Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı	- 103 -
Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı	- 103 -
Ek3: Değerlemeye Konu Şirketlerin Değerlemeye Konu Mali Verileri	- 104 -
Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı	- 104 -
Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı	- 105 -
Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı	- 105 -

1. BİRLEŞMEYE TARAF ŞİRKETLER HAKKINDA BİLGİ

1.1. Devralan Şirket: Lydia Holding A.Ş.

Lydia Holding A.Ş., Milpa Ticari ve Sınai Ürünler Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş. unvanı ile 1980 yılında pazarlama şirketi olarak kurulmuş, 15.02.1994 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır.

Şirket, Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") düzenlemelerine tabi olup kuruluş tarihinde faaliyet konusu pazarlamadır. SPK ve Ticaret Bakanlığı onayından geçen Esas Sözleşme Değişikliği, 23 Temmuz 2024 tarihinde yapılan 2023 yılı Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda kabul edilmiş ve 26 Temmuz 2024 tarihinde tescil edildiği Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinin 31 Temmuz 2024 tarih ve 11133 sayısında ilan edilmiştir. Bu değişiklik sonrasında Şirket'in faaliyet konusu; kurulmuş veya kurulacak şirketlerin sermaye ve/veya yönetimine katılarak bunların yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim meselelerini toplu bir bünye içerisinde yürütmektir. Aynı genel kurul toplantısında Şirket'in unvanı Lydia Holding A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Şirket, Türkiye'de kayıtlı olup adresi aşağıdaki gibidir:

Levazım Mahallesi Vadi Caddesi Zorlu Center No:2 İç Kapı No:141 Beşiktaş/İstanbul

Lydia Holding'in eski hakim ortağı olan Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. tarafından Lydia Holding'in çoğunluk paylarının satışına ilişkin olarak 17.07.2023 ve 22.08.2023 tarihli KAP açıklaması yapılmıştır.

<https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1172553> adresinde yer alan 17.07.2023 tarihli açıklama aşağıdaki gibidir.

"Şirketimiz Yönetim Kurulu; 02.06.2023 tarihli toplantısında, özetle;

Şirketimizin; Milpa Ticari ve Sınai Ürünler Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Milpa A.Ş.") 208.000.000 TL ödenmiş sermayesinde sahip olduğu % 82,29 oranındaki payın (171.161.612,438 adet pay) satış ve devrine yönelik görüşmeler kapsamında akdedilen kesin ve bağlayıcı nitelikte herhangi bir sözleşmenin mevcut olmadığı; bu kapsamda konuya ilişkin olarak yapılabilecek bir özel durum açıklamasının piyasa katılımcılarının farklı yorum ve değerlendirmelere ulaşmasına imkân verebilecek nitelikte olduğu ve mevcut koşullar ile yapılacak bir özel durum açıklamasının Şirketimizin meşru çıkarlarına zarar verebileceği dikkate alınarak; Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-15.1 sayılı 'Özel Durumlar Tebliği'nin ("Tebliğ") 6 ncı maddesi ile 'Özel Durumlar Rehberi'nin ("Rehber") konuya ilişkin hükümleri kapsamında; söz konusu içsel bilginin kamuya açıklanmasının ertelenmesine karar vermiştir.

Şirketimiz Yönetim Kurulu 14.07.2023 tarihli toplantısında ise, diğer hususların yanı sıra, özetle;

- Milpa A.Ş.'nin 208.000.000 Türk Lirası ödenmiş sermayesinde Şirketimizin sahip olduğu % 82,29 oranındaki, toplam 171.161.612,438 adet payın; Sermaye Piyasası Mevzuatı bakımından Şirketimiz ile yönetim, denetim veya sermaye bakımından ilişkisi bulunmayan Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş.'nin kurucusu olduğu Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. Secondary Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'na ("Alıcı") yapılan pazarlıklar neticesinde, bazı uyarlamalara tabi olarak toplamda 55.000.000 Amerikan Doları bedel ("Satış Bedeli") ve 'Pay Devir Sözleşmesi' üzerinde mutabık kalınan diğer koşullar ile satılmasına ("İşlem"),

- Söz konusu İşlem'in koşulları ve taraflarının hak ve yükümlülüklerine ilişkin Pay Devir Sözleşmesi'nin tüm hükümleri, ekleri ile Pay Devir Sözleşmesi tahtında yer alan Pay Devir Sözleşmesi veya İşlem uyarınca imzalanması öngörülen veya bunlarla bağlantılı tüm sözleşme veya protokollerin (tüm belgeler birlikte "Sözleşmeler" olarak anılacaktır) kabulüne ve Şirketimiz tarafından akdedilmesine,

- İşlem'in Rekabet Kurumu'na yapılacak bildirim de dâhil olmak ve fakat bunlarla sınırlı olmamak üzere, Sözleşmelerde belirtilen tüm kapanış koşullarının yerine getirildiğinin anlaşılması durumunda tamamlanmasına, karar verilmiş olup söz konusu Karar'a istinaden Şirketimiz ile Alıcı arasında 14.07.2023 tarihli 'Pay Devir Sözleşmesi' akdedilmiştir. Pay devrine ilişkin olarak, 7.500.000 Amerikan Doları tutarındaki ön ödeme Şirketimiz hesaplarına intikal etmiştir.

İşlem kapanışının, gerekli yasal onayların alınması sonrasında gerçekleşmesi beklenmekte olup pay devrine ilişkin önemi haiz hususlar; Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-15.1 sayılı 'Özel Durumlar Tebliği' hükümleri kapsamında süreç içerisinde özel durum açıklamalarına ayrıca konu edilecektir.

Pay sahiplerimize ve kamuoyuna saygılarımızla duyurulur."

<https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1188435> adresinde yer alan 22.08.2023 tarihli açıklama aşağıdaki gibidir.

"Şirketimizin 17.07.2023 tarihli özel durum açıklamasında, diğer hususların yanı sıra, özetle;

Şirketimizin doğrudan bağlı ortaklığı Milpa Ticari ve Sınai Ürünler Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Milpa A.Ş.") 208.000.000 Türk Lirası ödenmiş sermayesinde Şirketimizin sahip olduğu % 82,29 oranındaki, toplam 171.161.612,438 adet payın; Sermaye Piyasası Mevzuatı bakımından Şirketimiz ile yönetim, denetim veya sermaye bakımından ilişkisi bulunmayan Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş.'nin kurucusu olduğu Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. Secondary Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'na ("Alıcı") yapılan pazarlıklar neticesinde, bazı uyarlamalara tabi olarak toplamda 55.000.000 Amerikan Doları bedel ve 'Pay Devir Sözleşmesi' üzerinde mutabık kalınan diğer koşullar ile satılmasına ("İşlem") karar verildiği; bu Karar'a istinaden Şirketimiz ile Alıcı arasında 14.07.2023 tarihli 'Pay Devir Sözleşmesi' akdedildiği; pay devrine ilişkin olarak 7.500.000 Amerikan Doları tutarındaki ön ödemenin Şirketimiz hesaplarına intikal ettiği hususlarına yer verilmiştir.

Milpa A.Ş. ödenmiş sermayesinin ve oy haklarının % 82,29'una tekabül eden toplam 171.161.612,438 adet payın satış ve devir işlemleri; Alıcı tarafından Şirketimiz hesaplarına intikal ettirilmiş olan 7.500.000 Amerikan Doları tutarının Türk Lirası karşılığı 195.750.000 TL ön ödemenin yanı sıra; 22.08.2023 (bugün) tarihinde Şirketimiz hesaplarına intikal ettirilen 47.180.907 Amerikan Doları tutarının Türk Lirası karşılığı 1.283.792.477,57 TL ödeme olmak üzere toplamda 54.680.907 Amerikan Doları tutarının Türk Lirası karşılığı 1.479.542.477,57 TL bedel üzerinden gerçekleştirilmiş olup "Kapanış" işlemleri 22.08.2023 tarihi itibarı ile tamamlanmıştır.

Pay sahiplerimize ve kamuoyuna saygılarımızla duyurulur."

Bu açıklamaya göre Lydia Holding'in 171.161.612,438 adet payı toplam 54.680.907 USD bedelle satın alınmış olup pay başı değer 0,319469455 USD hesaplanmaktadır.

Şirket'in 208.000.000 Türk Lirası ödenmiş sermayesinde 31 Aralık 2023 itibarıyla hâkim ortağın (Re-Pie Portföy Yönetim A.Ş. Secondary Girişim Sermayesi Yatırım Fonu) sahip olduğu %63,32 oranındaki toplam 131.700.776 adet payın Enver Çevik'e satılması ile ilgili taraflar 19 Ocak 2024 işlem tarihli pay devir sözleşmesi akdetmiştir ve pay devir işlemi aynı tarih itibarıyla tamamlanmıştır. İşbu pay devri sonucunda Enver Çevik'in Şirket'teki sermaye payı %63,32 olmuştur.

Ortaklık Yapısı

Lydia Holding'in kayıtlı sermaye tavanı 4.000.000.000,00 Türk Lirası olup her biri 1,00 Türk Lirası itibarı değerinde 4.000.000.000 adet paya bölünmüştür. Şirket'in sermayesi 208.000.000 TL olup paylarında imtiyaz bulunmamaktadır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla sermayede %5'ten fazla paya sahip ortakları aşağıda gösterilmiştir.

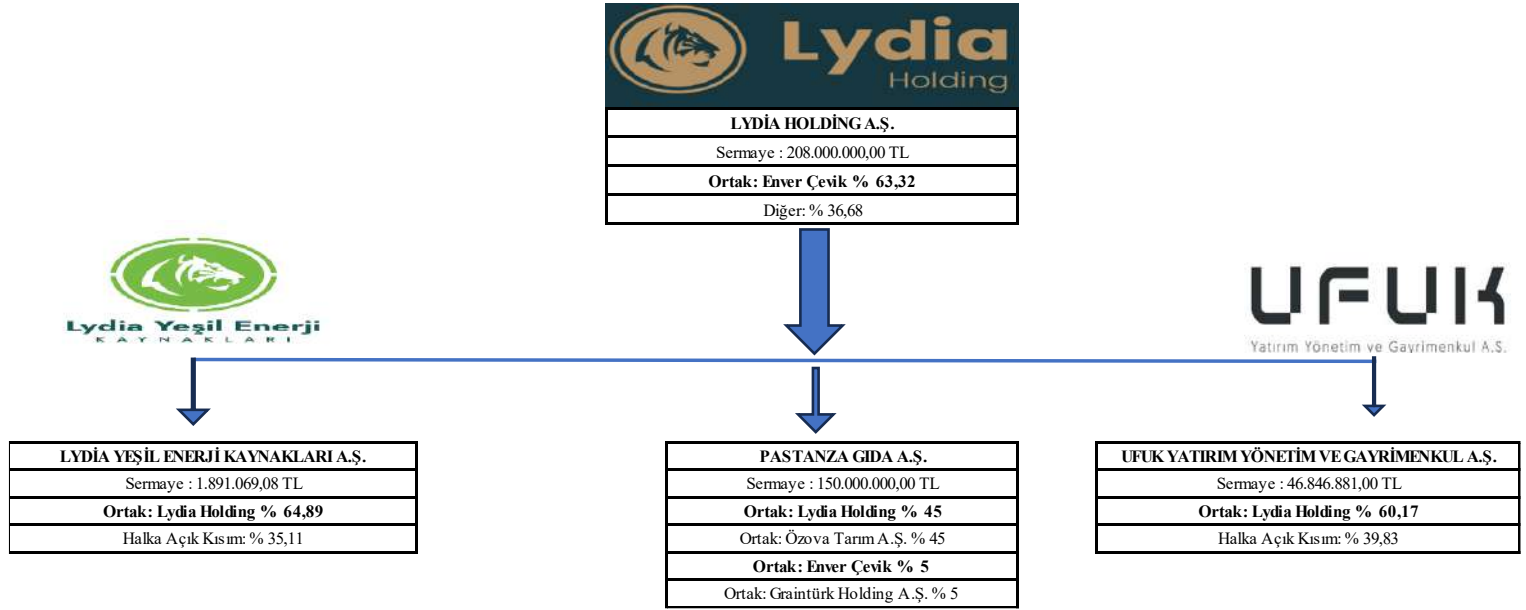
Lydia Holding Birleşme Öncesi Ortaklık Yapısı		
Ortak	Sermaye, TL	Pay Oranı
Enver Çevik	131.700.776,37	63,32%
Diğer	76.299.223,63	36,68%
Toplam	208.000.000,00	100,00%

Faaliyetlere İlişkin Bilgiler

Lydia Holding'in faaliyet konusu, Esas Sözleşmede, "kurulmuş veya kurulacak şirketlerin sermaye ve/veya yönetimine katılarak bunların yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim meselelerini toplu bir bünye içerisinde yürütmektir. Bu suretle, ekonomik dalgalanmalara karşı yatırımların güvenliğini arttırmak, böylece bu şirketlerin sağlıklı bir şekilde, milli ekonominin gereklerine uygun olarak gelişmelerini ve devamlılıklarını teminat altına almak ve bu amaca uygun, ticari, sınai ve mali girişimlerde bulunmak, sahip olduğu ve/veya olacağı fonlarla, sermaye kazancı ve/veya yatırım geliri elde etmek için yatırımlar yapmak, yatırım yaptığı şirketlerin yönetimine katılmak, yatırım yönetim hizmeti sunmak olarak belirlenmiştir. Bu bağlamda Lydia Holding doğrudan kendi uhdesinde üretim, satış veya başkaca bir ticari faaliyette bulunmamakta olup şirketlere yatırım yaparak onların kurumsallaşması ve büyümesine katkı sağlayarak katma değer üretmektedir.

Lydia Holding'in 30.06.2025 itibarıyla 2 adet bağlı ortaklığı bulunmaktadır. 1- Lydia Yeşil Enerji Kaynakları A.Ş. 2- Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul A.Ş. 1 adet de sermayesinin %45'ine sahip olduğu 2025 yılında kurulmuş olan Pastanza Gıda A.Ş. unvanlı özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımı bulunmaktadır.

Lydia Holding'in bağlı ortaklık ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen şirketleri gösteren şema aşağıdadır.



Lydia Holding — Genel SWOT (GZFT) Analizi

Güçlü Yönler

- **Sermaye ve halka açıklık:** Borsa İstanbul'da işlem görmesi, kurumsal yönetim şeffaflığı ve düzenli raporlama disiplini sağlıyor.
- **Çeşitlendirilmiş portföy:** Gayrimenkul, enerji, finansal iştirakler, teknoloji ve hizmet alanlarında doğrudan/dolaylı yatırımlar bulunması, riskleri dağıtıyor.
- **Stratejik lokasyonlar:** İstanbul'un merkezi ve değerli bölgelerinde sahip olunan gayrimenkuller uzun vadeli değer artışı potansiyeli taşıyor.
- **Kurumsal yapı:** Yönetim ve organizasyon profesyonelleşmiş durumda; grup şirketleri arasında sinerji oluşturma kabiliyeti var.

Zayıf Yönler

- **Finansal raporlarda bağımsız denetim şartlı görüşleri:** Yatırımcı nezdinde güvenlik algısını zaman zaman zedeleyebiliyor.
- **Operasyonel karmaşıklık:** Çok sektörlü ve çok iştirakli yapı, yönetim ve denetimde koordinasyon zorluğu yaratabiliyor.
- **Nakit akışı riski:** Gayrimenkul ve enerji yatırımlarının sermaye yoğun yapısı, ekonomik dalgalanmalarda likidite baskısı yaratabilir.

Fırsatlar

- **Enerji ve sürdürülebilirlik:** Yeşil enerji ve çevre dostu projeler, yeni finansman kaynakları ve yatırımcı ilgisini artırıyor.
- **Kentsel dönüşüm:** Türkiye'de hızla devam eden dönüşüm projeleri yeni konut ve ticari projeler için geniş fırsatlar sunuyor.
- **Yabancı yatırımcı ilgisi:** Türkiye gayrimenkul ve enerji piyasasına artan yabancı fon girişi, Lydia Holding'in yeni ortaklık ve fonlama fırsatlarını artırabilir.
- **Sermaye piyasaları araçları:** GYO, GYF veya eurobond gibi enstrümanlarla uzun vadeli finansman sağlama imkânı bulunuyor.

Tehditler

- **Makroekonomik riskler:** Enflasyon, faiz oranları ve döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırım maliyetlerini artırıyor.
- **Regülasyon riski:** Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul ve enerji/gayrimenkul alanındaki yasal düzenlemeler stratejileri etkileyebilir.

- **Piyasa rekabeti:** Özellikle İstanbul merkezli büyük gayrimenkul ve enerji şirketleriyle rekabet, kârlılık üzerinde baskı oluşturabilir.
- **Finansman koşulları:** Yüksek faiz ortamı borçlanma maliyetlerini artırıyor ve yatırım iştahını sınırlayabiliyor.

1.1.1. Lydia Yeşil Enerji Kaynakları A.Ş.

Lydia Yeşil Enerji Kaynakları A.Ş. (Lydia Yeşil Enerji) Taze Kuru Ltd. Şti. unvanı ile 2009 yılı Nisan ayında Limited Şirket olarak kurulmuştur. Taze Kuru Ltd. Şti. inovatif, patentli sistemi ile kurutulmuş gıda üretimi yapmaya başlamış, yatırımlarını artırmak ve hızlandırmak amacıyla Mayıs ayında Nevi değişikliğine gitmiştir. Taze Kuru Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi unvanıyla, 2012 yılı Ekim ayında, BİST Gelişen İşletmeler Piyasasından halka arz edilmiştir. 2013 yılında ilk olarak insan kaynaklarını arttırmış, TÜBİTAK destekli tarhana projesini tamamlamıştır. Aynı zamanda ambalaj ve paket tasarımları konusunda çalışmalar yapmış ve yapmaya devam etmektedir. Şirketin unvanı, 24 Eylül 2021 tarihli olağan genel kurulda alınan karar gereği Tetamat Gıda Yatırımları A.Ş. olarak değişmiştir.

Şirket Yönetim Kurulunca 19 Şubat 2024 tarihli karar ile Şirket'in faaliyet konusunun Enerji Şirketi olacak şekilde değiştirilmesine ve unvanının "Lydia Yeşil Enerji Kaynakları Anonim Şirketi" olarak değiştirilmesine ilişkin esas sözleşme tadil tasarısı hazırlanmıştır. Yine 19 Şubat 2024 tarihinde enerji üretim alanında faaliyetlerin başlanılabilmesi ve Şirket'in uzun dönem stratejileri ve rekabetçi hedefleri doğrultusunda; Şirket'in faaliyetlerine de olumlu katkı sağlamasını temin amacıyla, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ("TTK"), 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu ("KVK") ve ilgili diğer mevzuat hükümleri çerçevesinde, MYK2 Enerji Elektrik İnşaat Taah. San. ve Tic. A.Ş.'nin ("MYK2") Lydia Yeşil Enerji tarafından tüm aktif ve pasifleriyle birlikte bir bütün halinde devralınması suretiyle iki şirketin birleşmesine karar verilmiştir. Esas Sözleşme Tadili ve birleşme işleminin onaylanması için SPK'ya başvurulmuş ve 25 Temmuz 2024 tarihinde ilgili işlemlerin SPK tarafından onaylandığı açıklanmıştır.

Şirket'in 27 Ağustos 2024 tarihinde yapılan 2023 yılı Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda, Şirket unvanının Lydia Yeşil Enerji Kaynakları Anonim Şirketi olarak değiştirilmesi ve Lydia Holding A.Ş.'nin bağlı ortaklığı MYK2'nin Şirket tarafından devralmak suretiyle birleşme işlemi kararları alınmıştır. Alınan kararlar 4 Eylül 2024 tarihinde Ticaret Sicilinde tescil edilmiş olup 9 Eylül 2024 tarihli ve 11160 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir.

Şirket'in ana faaliyet konusu enerji piyasası mevzuatına uygun olmak kaydıyla ve Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'ndan gerekli izin ve lisanslar alınarak her türlü yer altı ve yer üstü enerji kaynakları ile güneş, hidrojen, rüzgar vs. gibi enerji kaynaklarından faydalanmak suretiyle elektrik ve ısı enerjisi üretimi yapmak, üretilen elektrik ve ısı enerjisini satmak, elektrik enerjisini üretmek amacıyla her türlü tesisi kurmak, işletmeye almak, devralmak, kiralamak ve şirket ana sözleşmesinde yazılı diğer işlerde faaliyet göstermektedir.

Şirket'in merkez adresi Levazım Mahallesi Vadi Caddesi Zorlu Center No:2 İç Kapı No:141 Beşiktaş/İstanbul'dur. Şirket'in 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla personel sayısı 3 kişidir (31 Aralık 2024: 3 kişi).

Şirket'in 31.12.2024 itibarıyla sermayelerinin tamamına sahip olduğu Taze Kuru Net Gıda Pazarlama A.Ş. ve Birinci Enerji Üretim A.Ş. unvanlı iki bağlı ortaklığı bulunmaktayken Şirket Yönetim Kurulunca, 13.03.2025 tarihinde, Birinci Enerji Üretim A.Ş. ve Taze Kuru Net Gıda Pazarlama A.Ş.'nin Şirket'in yapısal dönüşümüne uyum sağlaması ile operasyonel yük ve maliyetlerin azaltılması kapsamında Türk Ticaret Kanunu, Kurumlar Vergisi Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) (II-23.2) Birleşme ve Bölünme Tebliği hükümleri uyarınca her iki şirketin de tüm aktif ve pasifleriyle bir bütün halinde devralma yoluyla kolaylaştırılmış usulde birleşmesine karar verilmiştir. 13.03.2025 tarihinde birleşme işlemlerinin onayı için Sermaye Piyasası Kuruluna başvurulmuştur. Birleşme işlemine ilişkin Duyuru Metni 30.05.2025 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmış ve 02.06.2025 tarihinde Şirkete bildirilmiştir. Birleşme işlemi, 30.06.2025 tarihinde tescil edilmiş olup, 30.06.2025 tarih ve 11361 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiştir.

Lydia Yeşil Enerji'nin 30.06.2025 tarihi itibarıyla çalışan sayısı 3 kişidir. Şirket'in yönetim destek faaliyetlerinin ayrı bir organizasyon altında yapılması yerine ana ortağı Lydia Holding A.Ş. çatısı altında tek organizasyonda yapılmasının Şirket açısından sistem, donanım ve diğer ekipmanlar ile personel giderlerinde önemli mali tasarruflar sağladığı dikkate alınarak, bu tür hizmetler Lydia Holding A.Ş.'den tedarik edilmektedir. Ayrıca, Şirket'in Çankırı'da bulunan Güneş Enerji Santrali (GES) teknik bakım, izleme ve güvenlik hizmetleri üçüncü taraflardan temin edilmektedir.

Şirket'in faaliyet konusu, Esas Sözleşmede, "Enerji Piyasası Mevzuatına uygun olmak kaydıyla ve Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'ndan gerekli izin ve lisans alınarak veya ilgili mevzuatın izin verdiği durumlarda lisanssız

olarak, her türlü yer altı ve yer üstü enerji kaynakları ile güneş, hidrojen, rüzgar, akarsu, göl, deniz veya yer altı - yer üstü termal su ve buhar gibi enerji kaynaklarından faydalanmak suretiyle elektrik ve ısı enerjisi üretimi yapmak, üretilen elektrik ve ısı enerjisini ve/veya kapasiteyi toptan satış lisansı sahibi tüzel kişilere, perakende lisansı sahibi tüzel kişilere ve serbest tüketicilere ikili anlaşmalar yoluyla satmak, elektrik enerjisini üretmek amacıyla her türlü tesisi kurmak, işletmeye almak, devralmak, kiralamak, kiraya vermek, rüzgarla, güneş ışınları ile faaliyet gösteren ve elektrik enerjisi sağlamaya yönelik enerji santrallerinin parça parça veya tüm olarak imalatını ve satışını yapmak, elektrik ve ısı üretimine ilişkin buhar tribünleri, buhar kazanları, motorlar, jeneratörler, enerji enstrümanları, filtreler, ısı geri kazanım ünitelerinin imalatını, iç ve dış ticaretini yapmak, her türlü biyolojik ve kimyasal arıtma sistemleri atıklarının geri kazanım ünitelerinin projelendirilmesini yapmak, kurulmuş ve kurulacak dağıtım şirketleri ile iştirak ilişkisine girmek ve kurulmuş veya kurulacak elektrik enerjisi üretim şirketlerine iştirak etmek" olarak belirlenmiştir.

Şirket Çankırı'da bulunan Güneş Enerji Santralleri ile elektrik enerjisi üretmekte ve EPDK yenilenebilir enerji düzenlemeleri kapsamında bağlı bulunduğu elektrik dağıtım kuruluşuna elektrik satışı gerçekleştirmektedir. GES kurulu gücü 6.290,60 kWp düzeyinde olup, detaylı tablo aşağıda verilmiştir.

Lydia Yenilenebilir Enerji GES Detayları		
Santral Adı	Santral Adresi	Kurulu Güç (kWp)
Yörük 1	Çankırı İli, Merkez İlçesi	1.263,16
Yörük 2	Çankırı İli, Merkez İlçesi	1.286,78
Yörük 3	Çankırı İli, Merkez İlçesi	1.268,82
Yörük 4	Çankırı İli, Merkez İlçesi	1.280,79
Yörük 5	Çankırı İli, Merkez İlçesi	1.191,05
Toplam	5 Adet	6.290,60

Şirket toplam 6.290,60 KWp kurulu gücü bulunan 5 adet GES vasıtasıyla 2025 yılı ilk altı aylık döneminde 4.860.274 KWh elektrik üretmiş ve Yenilenebilir Enerji Kaynaklarını Destekleme Mekanizması (YEKDEM) kapsamında teşvikli fiyat olan 133 USD/MWh üzerinden satışını gerçekleştirmiştir. EPDK düzenlemeleri uyarınca, bu elektriğin tamamı bağlı bulunduğu dağıtım şirketine satılmıştır.

Lydia Yeşil Enerji'nin bağımsız denetimden geçmiş, TL'nin 30.06.2025 tarihli satın alma gücüne göre TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış mali tabloları aşağıda yer almaktadır.

Lydia Yeşil Enerji Bilanço, TMS/TFRS, TL	2024/12	2025/06
DÖNEN VARLIKLAR	1.620.710.689	41.605.134
Nakit ve Nakit Benzerleri	15.751.871	710.963
Finansal Yatırımlar	1.586.990.381	16.954.343
Ticari Alacaklar	4.757.290	12.420.152
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>4.757.290</i>	<i>12.420.152</i>
Diğer Alacaklar	796.020	26.818
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>796.020</i>	<i>26.818</i>
Stoklar	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	311.706	356.306
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>311.706</i>	<i>0</i>
Diğer Dönen Varlıklar	12.103.420	11.136.552
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Dönen Varlıklar</i>	<i>12.103.420</i>	<i>0</i>
DURAN VARLIKLAR	616.404.734	2.971.642.749
Finansal Yatırımlar	0	2.395.527.000
<i>Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklar</i>	<i>0</i>	<i>2.395.527.000</i>
Diğer Alacaklar	0	41.227
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>0</i>	<i>41.227</i>
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	313.490	400.636
Maddi Duran Varlıklar	615.440.626	575.606.141
<i>Arazi ve Arsalar</i>	<i>11.132.952</i>	<i>0</i>
<i>Tesis, Makine ve Cihazlar</i>	<i>592.249.138</i>	<i>0</i>
<i>Mobilya ve Demirbaşlar</i>	<i>2.191.290</i>	<i>0</i>
<i>Özel Maliyetler</i>	<i>9.867.246</i>	<i>0</i>
<i>Yapılmakta Olan Yatırımlar</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	650.617	0

Lydia Yeşil Enerji Bilanço, TMS/TFRS, TL	2024/12	2025/06
<i>Diğer Haklar</i>	650.617	0
Peşin Ödenmiş Giderler	0	67.745
TOPLAM VARLIKLAR	2.237.115.422	3.013.247.883
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	48.463.410	19.016.156
Ticari Borçlar	1.215.689	617.608
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	321.522	0
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	894.168	617.608
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	199.524	54.202
Diğer Borçlar	1.430.218	14.305.954
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	88.378	13.243.714
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	1.341.841	1.062.240
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	1.842.926
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)</i>	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	44.052.004	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.477.998	1.263.184
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	0	0
<i>Sigortacılık Teknik Karşılıkları</i>	1.477.998	0
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	0	1.263.184
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	87.977	932.282
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	485.042.992	691.350.406
Uzun Vadeli Karşılıklar	373.036	302.906
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar</i>	373.036	302.906
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	484.669.956	691.047.500
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	533.506.402	710.366.562
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	1.703.609.021	2.302.881.321
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	1.703.609.021	2.302.881.321
Ödenmiş Sermaye	1.891.070	1.891.070
Sermaye Düzeltme Farkları	14.801.272	14.801.237
Pay Sahiplerinin İlave Sermaye Katkıları	0	10.953.612
Sermaye Avansı	10.949.446	0
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	138.947.847	138.947.552
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs veya İşletmeleri İçeren Birleşmelerin Etkisi	289.242.633	0
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	181.953.412	182.070.025
<i>Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)</i>	181.953.412	182.070.025
<i>Diğer Kazançlar (Kayıplar)</i>	0	0
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-54.731.809	1.355.063.099
Net Dönem Karı veya Zararı	1.120.555.150	599.154.726
TOPLAM KAYNAKLAR	2.237.115.422	3.013.247.883

Lydia Yeşil Enerji Gelir Tablosu, TMS/TFRS, Milyon TL	2024/06	2025/06
Hasılat	8.800.858	25.367.138
<i>Yıllık Değişim</i>		188,2%
Satışların Maliyeti	8.885.321	14.427.546
<i>Yıllık Değişim</i>		62,4%
<i>Gelire Oranı</i>	-101,0%	-56,9%
Brüt Kar (Zarar)	-84.463	10.939.592
<i>Yıllık Değişim</i>		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	-1,0%	43,1%
Faaliyet Giderleri (-)	12.861.632	13.525.874
<i>Yıllık Değişim</i>		5,2%
<i>Gelire Oranı</i>	-146,1%	-53,3%
Genel Yönetim Giderleri	12.737.011	13.525.874

Lydia Yeşil Enerji Gelir Tablosu, TMS/TFRS, Milyon TL	2024/06	2025/06
Yıllık Değişim		6,2%
Gelire Oranı	-144,7%	-53,3%
Pazarlama Giderleri	124.620	0
Yıllık Değişim		-100,0%
Gelire Oranı	-1,4%	0,0%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-12.946.095	-2.586.282
Yıllık Değişim		-80,0%
Gelire Oranı	-147,1%	-10,2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.563.050	11.646.919
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	3.956.862	2.897.147
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	-15.339.907	6.163.490
Yıllık Değişim		
Gelire Oranı	-174,3%	24,3%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	176.823.172	827.644.955
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	20.740.439
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	161.483.265	813.068.006
Finansman Gelirleri	0	14.864.388
Finansman Giderleri	7.530.466	12.131.163
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-13.613.448	-10.279.326
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	140.339.352	805.521.905
Yıllık Değişim		474,0%
Gelire Oranı	1594,6%	3175,5%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	37.766.468	206.367.179
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	0	0
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	37.766.468	206.367.179
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	102.572.884	599.154.726
Yıllık Değişim		484,1%
Gelire Oranı	1165,5%	2361,9%
Dönem Karı (Zararı)	102.572.884	599.154.726
Ana Ortaklık Payları	102.572.884	599.154.726
Amortisman Giderleri , İtfa Ve Tükenme Payları	2.412.525	8.941.291
FAVÖK1	-10.533.570	6.355.009
Yıllık Değişim		
Gelire Oranı	-119,7%	25,1%

Lydia Yeşil Enerji — Genel SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermesi, büyüyen ve devlet teşvikleriyle desteklenen bir alanda konumlanması.
- Lydia Holding çatısı altında yer alması sayesinde sermaye, yönetim ve kurumsal destek avantajına sahip olması.
- Sürdürülebilirlik ve çevre dostu projelerle hem regülasyonlara uyum hem de yatırımcı ilgisi açısından güçlü bir algı yaratması.

Zayıf Yönler

- Büyük enerji şirketlerine kıyasla ölçeğinin ve portföyünün sınırlı olması.
- Yüksek yatırım maliyetleri ve uzun geri dönüş süreleri nedeniyle finansal esnekliğinin kısıtlı olabilmesi.
- Teknoloji ve ekipman konusunda dışa bağımlılık nedeniyle maliyet baskısına açık olması.

Fırsatlar

- Türkiye'nin yenilenebilir enerji kapasitesini artırma hedefleri ve devletin sağladığı teşvikler.
- Yeşil finansman ve uluslararası fonlardan kaynak sağlama imkânı.

- Karbon piyasaları, yeşil sertifika programları ve büyük sanayi şirketlerinin artan yeşil enerji talebi.

Tehditler

- Makroekonomik dalgalanmalar (faiz, kur, enflasyon) yatırım finansmanını zorlaştırabilir.
- Rekabetin yoğun olduğu yenilenebilir enerji sektöründe piyasa payını artırmanın zor olması.
- Regülasyonlarda olası değişikliklerin projelerin fizibilitesini etkileme riski.

1.1.2. Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul A.Ş.

Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul A.Ş. (Şirket), Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'ndan alınan faaliyet iznine istinaden 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu hükümleri çerçevesinde Türkiye'de faaliyet göstermek amacıyla 1995 yılında Site Finansal Kiralama Anonim Şirketi unvanı altında kurulmuştur. 16 Temmuz 2002 tarihinde Şirket unvanı FFK Fon Finansal Kiralama Anonim Şirketi olarak değiştirilmiştir. Söz konusu unvan değişikliği Ticaret Sicil Memurluğu'nca tescil edilerek 9 Ağustos 2002 tarihinde 5610 sayılı Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir.

Şirket, Toprak Finansal Kiralama A.Ş.'nin %83,8 oranındaki hissesini 14 Temmuz 2005'te Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'ndan, %1,2 oranındaki hissesini de daha sonraki tarihlerde küçük ortaklardan satın almak suretiyle Toprak Finansal Kiralama A.Ş.'nin %85 oranındaki hissesine sahip olmuştur.

29 Eylül 2006 tarihinde gerçekleştirilen Olağanüstü Genel Kurul Toplantısında Şirket'in, bağlı ortaklığı Toprak Finansal Kiralama A.Ş. ile adı geçen şirketin tüm varlık ve yükümlülüklerini devralmak suretiyle birleşmesine karar verilmiştir. Birleşme işlemi 6 Ekim 2006 tarihinde gerçekleşmiş olup, 11 Ekim 2006 tarih ve 6661 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilerek kesinleşmiştir. Söz konusu birleşme ile Şirket halka açılmış ve birleşme sonrasında ilk kez 31 Aralık 2006 tarihinde finansal tablo düzenleyip Sermaye Piyasası Kurulu'na ("SPK") ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na (Borsa İstanbul) sunmuştur.

FFK Fon Finansal Kiralama A.Ş. Yönetim Kurulu, 17 Mart 2015 tarihinde aldığı karar ile ana faaliyet konusu olan finansal kiralamaya ilişkin faaliyet izninin 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu'nun 50. Maddesi 1. Bendi (e) fıkrası kapsamında şirket ihtiyatında iptalini temin etmek üzere Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)'na faaliyet izni iptal başvurusunda bulunulmasına karar vermiştir. BDDK'nın söz konusu faaliyet iptaline ilişkin 25 Haziran 2015 tarihli 6346 sayılı iznine istinaden 18 Eylül 2015 tarihli olağanüstü genel kurulunda Şirket statüsünün tadilini ve faaliyet değişikliğini onaylanmıştır. Şirket statüsünde yapılan bu değişiklik 8 Ekim 2015 tarihli ve 8921 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiş ve Şirket'in unvanı Fon Sınai Yatırımlar A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

17 Mayıs 2016 tarihinde Şirket'in unvanı Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul A.Ş. olarak değiştirilerek ilgili değişiklik 24 Mayıs 2016 tarih, 9081 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde ilan edilmiştir.

Şirket'in kuruluş amacı ve faaliyet konusu, tüm sektörlerde yatırım, danışmanlık, alım - satım ticareti, ithalat ve ihracat yapmaktır. Şirket, amacı ve konusu uyarınca işleri yürütebilmek için gerekli olan her türlü iş ve işlemi yapabilir.

Şirket Yönetiminin, 22 Nisan 2022 tarihli toplantısında, Yakın İzleme Pazarı'ndan bir Üst Pazar olan "Alt Pazar"a geçiş için uygun koşulların oluştuğu tespit edilmiştir. Buna istinaden Alt Pazar'a çıkmak için 22 Nisan 2022 tarihinde gerekli işlemler başlatılarak, ilgili mercilere başvuru yapılmıştır. Borsa İstanbul'un 26 Nisan 2022 tarihinde yaptığı açıklamaya istinaden başvuru sonucu olumlu değerlendirilerek 27 Nisan 2022 tarihinden itibaren bir üst pazarda işlem görmesi onaylanmıştır.

14 Haziran 2024 tarihinde imzalanmış 9 Aralık 2024 tarihinde kapanış işlemleri gerçekleşmiş olan pay devri sözleşmesi kapsamında, Şirket'in 31 Aralık 2024 tarihli ortaklık yapısından önce, ana hissedarı olan Yıldız Holding A.Ş.'nin Şirket sermayesinde sahip olduğu payların (%93.03) tamamı muhtelif alıcılara devredilmiştir. Sözleşme kapanış tarihinde Şirket sermayesinde Lydia Holding A.Ş.'nin payı %60,17 olarak gerçekleşmiştir. 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla Şirket paylarının %39,83'ü Borsa İstanbul'da işlem görmektedir (31 Aralık 2024: %39,83).

Şirket'in merkezi Levazım Mah. Vadi Cad. Zorlu Center No:2 İç Kapı No:141 Beşiktaş - İstanbul adresindedir. Şirket'in 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla personeli bulunmamaktadır. (31 Aralık 2024: Bulunmamaktadır). Yönetim destek faaliyetlerinin ayrı bir organizasyon altında yapılması yerine ana ortak Lydia Holding A.Ş. çatısı altında tek organizasyonda yapılmasının Şirket açısından sistem, donanım ve diğer ekipmanlar ile personel giderlerinde önemli mali tasarruflar sağladığı dikkate alınarak, bu tür hizmetler Lydia Holding A.Ş.'den tedarik edilmektedir.

Ufuk Gayrimenkul'ün faaliyet konusu, Esas Sözleşmede, "Tüm sektörlerde yatırım, danışmanlık, alım-satım ticareti, ithalat ve ihracat yapmak" olarak belirlenmiştir. Şirket'in finansal kaynakları dönem sonu itibariyle gayrimenkul yatırımlarında değerlendirilmiştir. Şirket, 9 Aralık 2024 tarihinde kapanış işlemleri gerçekleşmiş olan 14 Haziran 2024 tarihli pay devri sözleşmesine istinaden, 22 Kasım 2024 tarihinde gerçekleştirdiği işlem kapsamında, sahip olduğu finansal yatırımlar ve yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılmış olan otel işletme haklarının devri karşılığında, Yıldız Holding A.Ş.'den İstanbul Tuzla'da bulunan 11 adet arsanın mülkiyetini devralmıştır. Bahse konu arsaların finansal tablolara yansıyan toplam değeri 1.632.292.789 TL olup, söz konusu tutar finansal durum tablosunda "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" kalemi altında gösterilmiştir. Bu kapsamda, Şirket'in İstanbul ili, Tuzla İlçesi, Orhanlı Mahallesi'nde yüzölçümü 106.590,17 m2 olan 11 adet arsa vasfı taşıyan taşınmazı bulunmaktadır. Bu arsaların 30.06.2025 itibariyle gerçeğe uygun değerleri Vera Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 8 Ağustos 2025 tarihli hazırlanan gayrimenkul değerleme raporunda 2.256.320.000 TL olarak tespit edilmiştir. İlgili raporu taşınmazlar için "Mescit Mahallesi, 155 Ada 2 Parsel, 161 Ada 1 parsel, 166 Ada 5 Parsel, 175 Ada 1 Parsel, 176 Ada 3 Parsel, 178 Ada 1 Parsel, 179 Ada 2 Parsel, 187 Ada 1 Parsel, 201 Ada 1 Parsel, 199 Ada 2 Parsel, 210 Ada 1 Parsel, Tuzla/İstanbul" adresinde yer almaktadır. Taşınmazlar; Sabiha Gökçen Havaalanı'nın kuş uçuşu yaklaşık 3 km güneydoğusundaki TOKİ Konutları'nın çevresinde konumlanmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkullere ulaşım için, Tuzla ilçe merkezinden Aydınlı Yolunu takiben kuş uçuşu yaklaşık 4 km ilerlendiğinde Orhanlı Yolu Caddesinden Orhanlı Mezarlığından Batı yönüne sapılarak girilir. Yol üzerinde yaklaşık 500 m ilerledikten sonra toprak yola girilir. Toprak yol boyunca değerleme konusu taşınmazlara ulaşım sağlanır." İfadeleri yer almaktadır.

Otel işletme haklarının devredilmiş olması nedeniyle 2024'ün ilk yarısında 74,7 milyon TL olan hasılat 31.12.2024 tarihli bağımsız denetim raporunda durdurulan faaliyetlerde sınıflanmış olup hasılat rakamı yıl sonunda 0 kaydedilmiştir. Mevcut durumda Ufuk Yatırım'ın gelir üreten ticari bir faaliyeti bulunmamakta olup sahip olduğu yatırım amaçlı gayrimenkullerin değer artışını gelir tablosunda muhasebeleştirmektedir.

Ufuk Gayrimenkul'ün bağımsız denetimden geçmiş, TL'nin 30.06.2025 tarihli satın alma gücüne göre TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış mali tabloları aşağıda yer almaktadır.

Ufuk Yatırım Bilanço, TMS/TFRS, Milyon TL	2024/12	2025/06
DÖNEN VARLIKLAR	125.322.993	110.651.534
Nakit ve Nakit Benzerleri	81.739.011	78.306.115
Finansal Yatırımlar	0	0
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	0	0
Ticari Alacaklar	0	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	0	0
Diğer Alacaklar	9.123.367	219.566
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	9.123.367	219.566
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	0	0
Diğer Dönen Varlıklar	34.460.615	32.125.853
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Dönen Varlıklar	0	0
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	0	0
DURAN VARLIKLAR	1.632.292.789	2.256.481.438
Finansal Yatırımlar	0	0
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	0	0
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Finansal Varlıklar	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.632.292.789	2.256.320.000
Maddi Duran Varlıklar	0	161.438
Mobilya ve Demirbaşlar	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0
Lisanslar	0	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	1.757.615.782	2.367.132.972
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.650.034	1.229.829
Ticari Borçlar	295.053	3.700
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0	0
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	295.053	3.700

Ufuk Yatırım Bilanço, TMS/TFRS, Milyon TL	2024/12	2025/06
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0	0
Diğer Borçlar	1.063.707	911.692
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	1.063.707	911.692
Kısa Vadeli Karşılıklar	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	0	0
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	0	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	291.274	314.437
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	0
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	25.284.467	232.829.733
Uzun Vadeli Karşılıklar	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	0	0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	25.284.467	232.829.733
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	26.934.501	234.059.562
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	1.730.681.281	2.133.073.410
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	1.730.681.281	2.133.073.410
Ödenmiş Sermaye	46.846.881	46.846.881
Sermaye Düzeltme Farkları	950.132.538	950.132.538
Geri Alınmış Paylar (-)	5.415.445	5.415.445
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	0	0
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	0	0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	296.143.807	202.695.663
Yasal Yedekler	0	0
Diğer Kısıtlanmış Yedekler	0	0
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	723.796.562	536.421.644
Net Dönem Karı veya Zararı	-280.823.062	402.392.129
TOPLAM KAYNAKLAR	1.757.615.782	2.367.132.972

Ufuk Yatırım Gelir Tablosu, TMS/TFRS, Milyon TL	2024/06	2025/06
Hasılat	74.661.117	0
Yıllık Değişim		-100,0%
Satışların Maliyeti	20.080.230	0
Yıllık Değişim		-100,0%
Gelire Oranı	-26,9%	
Brüt Kar (Zarar)	54.580.887	0
Yıllık Değişim		-100,0%
Brüt Kar Marjı	73,1%	
Faaliyet Giderleri (-)	17.995.216	5.257.268
Yıllık Değişim		-70,8%
Gelire Oranı	-24,1%	
Genel Yönetim Giderleri	17.995.216	5.257.268
Yıllık Değişim		-70,8%
Gelire Oranı	-24,1%	
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	36.585.671	-5.257.268
Yıllık Değişim		
Gelire Oranı	49,0%	
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.483.249	1.279.872
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	919.584	7.606.465
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	50.149.336	-11.583.861
Yıllık Değişim		
Gelire Oranı	67,2%	
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	81.372.354	639.747.742
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	5.580	0
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	131.516.110	628.163.881
Finansman Gelirleri	9.763.106	0

Ufuk Yatırım Gelir Tablosu, TMS/TFRS, Milyon TL	2024/06	2025/06
Finansman Giderleri	3.118.246	61.754
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-136.285.653	-14.551.316
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	1.875.317	613.550.811
Yıllık Değişim		32617,2%
Gelire Oranı	2,5%	
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	38.129.246	211.158.682
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	38.129.246	211.158.682
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	-36.253.929	402.392.129
Yıllık Değişim		
Gelire Oranı	-48,6%	
Durdurulan Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	0	0
Dönem Karı (Zararı)	-36.253.929	402.392.129
Ana Ortaklık Payları	-36.253.929	402.392.129
Amortisman Giderleri , İtfa Ve Tükenme Payları	86.088	8.516
FAVÖK1	36.671.759	-5.248.752
Yıllık Değişim		
Gelire Oranı	49,1%	

Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul A.Ş. — Genel SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Lydia Holding bünyesinde olması sayesinde **sermaye desteği** ve kurumsal yönetim avantajı.
- Yatırım yönetimi ve gayrimenkul alanında uzmanlaşmış** faaliyet konusu.
- Şeffaflık ve kurumsallık**, halka açık grup yapısından gelen güvenilirlik.
- Stratejik iştirak yapısı**, finansal ve operasyonel sinerji yaratma imkânı.

Zayıf Yönler

- Ölçek sınırlılığı:** Türkiye'deki büyük GYO ve yatırım şirketlerine kıyasla daha küçük portföy.
- Piyasa bağımlılığı:** Gelirler gayrimenkul ve yatırım piyasasındaki dalgalanmalara duyarlı.
- Likidite riski:** Gayrimenkul varlıkların düşük likiditesi nedeniyle nakit yönetiminde zorluklar.

Fırsatlar

- Türkiye'de büyüyen **ticari gayrimenkul ve lojistik alan** yatırımları.
- Yabancı yatırımcı ilgisi** ve fon girişleri sayesinde yeni ortaklık imkânları.
- Yatırım fonları ve finansal ürünler** aracılığıyla portföy çeşitlendirmesi.
- ESG odaklı projeler ve **sürdürülebilir gayrimenkul yatırımları**.

Tehditler

- Makroekonomik dalgalanmalar:** Enflasyon, faiz ve döviz kurlarındaki oynaklık.
- Yoğun rekabet:** Büyük ölçekli GYO'lar ve uluslararası fonlarla rekabet.
- Regülasyon riski:** SPK ve imar düzenlemeleri yatırım planlarını etkileyebilir.

1.1.3. Pastanza Gıda A.Ş.

Lydia Holding'in iştiraki "Pastanza Gıda Anonim Şirketi", 19.03.2025 tarihinde Kırıkhan Ticaret Sicili Müdürlüğünde tescil edilmiş olup, 19.03.2025 tarih ve 11295 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilmiştir.

13.03.2025 tarihli Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) açıklamasında; Lydia Holding Yönetim Kurulu'nca Şirket'in ve Özova Tarım A.Ş.'nin eşit şekilde %45 - %45 ortak olacağı, geriye kalan %5 payın Graitürk Holding A.Ş ve %5 payın ise Lydia Holding'in büyük ortağı Sn. Enver Çevik tarafından taahhüt edilmek üzere 150.000.000 TL sermaye ile Kırıkhan / Hatay'da Pastanza Gıda Anonim Şirketi ünvanlı şirket kurulmasına, Lydia Holding'in kurulacak şirkette taahhüt edeceği 67.500.000 TL sermaye borcunun ticaret sicilinde kuruluş işleminin tescilinden önce

dörtte biri olan 16.875.000 TL'nin kurulmakta olan şirket adına açılacak banka hesabına ödenmesine, geriye kalanın ise ticaret siciline tescilden sonra şirketin yönetim kurulunca belirlenecek vadelerde şirketin ilgili banka hesabına yatırılmasına karar verildiği belirtilmiştir. Mevcut durumda şirketin henüz herhangi bir gelir üretici faaliyeti bulunmamaktadır.

1.2. Devrolunan Şirket: Lydia Yatırım Holding A.Ş.

Lydia Yatırım Holding A.Ş., 9 Mayıs 2022 tarih ve 10573 sayılı TTSG'de ilan edildiği üzere Hakan Eryılmaz, Enver Çevik ve Neslihan Mumcu tarafından 45.000.000 TL sermaye ile İstanbul'da kurulmuştur. 6 Kasım 2022 tarihli TTSG'de ilan edildiği üzere sermayesi 75.000.000 TL'ye yükseltilmiştir. 20 Eylül 2024 tarihli TTSG'de ilan edildiği üzere %100 sahibi olduğu EC Yatırımlar Holding A.Ş. ile devralmak suretiyle birleşmiştir. Şirket, Türkiye'de kayıtlı olup adresi Levazım Mahallesi Vadi Caddesi Zorlu Center No:2 İç Kapı No:141 Beşiktaş/İstanbul'dur.

Esas sözleşmesine göre Lydia Yatırım Holding'in kuruluş amacı ve maksadı şu şekildedir:

Holdingin esas amacı kurulmuş veya kurulacak şirketlerin sermaye ve yönetimine katılarak bunların yatırım, finansman, organizasyon, idare merkezi faaliyetleri ve yönetim meselelerini toplu bir bünye içerisinde ve ekonomik dalgalanmalara karşı yatırımların güvenliğini arttırmak ve böylece bu şirketlerin sağlıklı bir şekilde ve milli ekonominin gereklerine uygun olarak gelişmelerini ve devamlılıklarını teminat altına almak ve bu amaca uygun, ticari, sınai ve mali girişimlerde bulunmaktır.

Ortaklık Yapısı

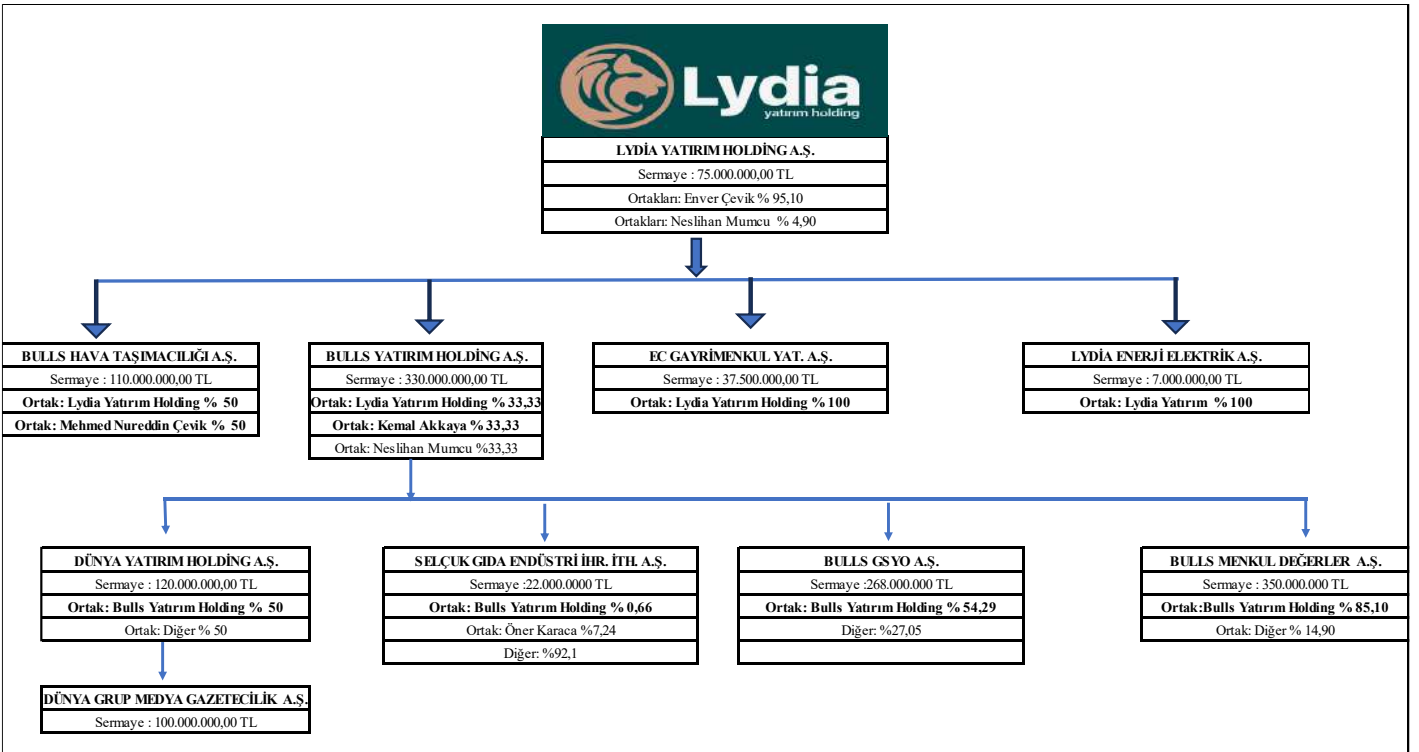
Lydia Yatırım Holding'in sermayesi 75.000.000 TL olup paylarında imtiyaz bulunmamaktadır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıda gösterilmiştir.

Lydia Yatırım Holding Ortaklık Yapısı		
Ortak	Sermaye, TL	Pay Oranı
Enver Çevik	71.325.000,00	95,10%
Neslihan Mumcu	3.675.000,00	4,90%
Toplam	75.000.000,00	100,00%

Faaliyetlere İlişkin Bilgiler

Lydia Holding'in faaliyet konusu, Esas Sözleşmede, "kurulmuş veya kurulacak şirketlerin sermaye ve yönetimine katılarak bunların yatırım, finansman, organizasyon, idare merkezi faaliyetleri ve yönetim meselelerini toplu bir bünye içerisinde ve ekonomik dalgalanmalara karşı yatırımların güvenliğini arttırmak ve böylece bu şirketlerin sağlıklı bir şekilde ve milli ekonominin gereklerine uygun olarak gelişmelerini ve devamlılıklarını teminat altına almak ve bu amaca uygun, ticari, sınai ve mali girişimlerde bulunmak" olarak belirlenmiştir. Bu bağlamda Lydia Yatırım Holding'in doğrudan kendi uhdesinde üretim, satış veya başkaca bir ticari faaliyette bulunmamakta olup şirketlere yatırım yaparak onların kurumsallaşması ve büyümesine katkı sağlayarak katma değer üretmektedir.

Lydia Holding'in iştirak ettiği şirketleri gösteren şema aşağıdadır.



1.2.1. Lydia Enerji Elektrik Üretim ve Depolama A.Ş.

Lydia Enerji Elektrik Üretim ve Depolama A.Ş., 25 Kasım 2022 tarih ve 10712 sayılı TTSG'de ilan edildiği üzere EC Yatırımlar Holding A.Ş. tarafından 7.000.000 TL sermaye ile İstanbul'da kurulmuştur. Şirket, Türkiye'de kayıtlı olup adresi Levazım Mahallesi Vadi Caddesi Zorlu Center No:2 İç Kapı No:241 Beşiktaş/İstanbul'dur.

Esas sözleşmesine göre Lydia Yatırım Holding'in kuruluş amacı ve maksadı şu şekildedir:

Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu'ndan gerekli durumlarda lisans almak kaydı ile her türlü yenilenebilir ve geri dönüştürülebilir enerji kaynağının elektrik enerjisine dönüştürülmesi için, her tür yenilenebilir elektrik enerjisi üretim tesisinin, elektrik depolama ünitesinin ve depolamalı elektrik üretim tesisinin, elektrik depolama ünitesinin ve depolamalı elektrik üretim tesisinin kurulması, işletilmesi, işletmeye alınması, elektrik enerjisi üretimi, elektrik enerjisinin ve/veya kapasitesini, yürürlükteki mevzuata göre depolanması, sisteme verilmesi, ilgili mevzuat çerçevesinde satışı ile mühendislik hizmetleri verilmesidir. Mevcut durumda şirketin henüz herhangi bir gelir üretici faaliyeti veya yatırımı bulunmamaktadır.

Şirket'in TL'nin 30.06.2025 tarihli satın alma gücüne göre TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış mali tabloları aşağıda yer almaktadır.

Lydia Enerji Solo Bilanço, TFRS, TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	12.003.233	9.966.878	9.513.686	8.957.240
Nakit ve Nakit Benzerleri	131.825	7.662.295	602.544	8.188.635
Diğer Alacaklar	11.771.172	212.347	8.715.609	505.231
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	3.952	0
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	11.771.172	212.347	8.711.657	505.231
Peşin Ödenmiş Giderler	3.369	0	1.148	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	3.369	0	1.148	0
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	4.929	47	0	77.459
Diğer Dönen Varlıklar	91.938	2.092.189	194.385	185.915
Duran Varlıklar	0	888	956	0
Peşin Ödenmiş Giderler	0	888	956	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	0	888	956	0
TOPLAM VARLIKLAR	12.003.233	9.967.766	9.514.642	8.957.240
Kısa Vadeli Yükümlülükler	531.908	849.681	981.919	204.000
Ticari Borçlar	0	210.013	21.608	180.000
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	0	210.013	21.608	180.000
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	0	0	0	0
Diğer Borçlar	531.908	639.668	960.311	24.000
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	5.727	639.668	3.290	24.000
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	526.181	0	957.021	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	0
ÖZKAYNAKLAR	11.471.325	9.118.085	8.532.723	8.753.240
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	11.471.325	9.118.085	8.532.723	8.753.240
Ödenmiş Sermaye	7.000.000	7.000.000	7.000.000	7.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	12.659.263	12.659.263	12.659.263	12.659.263
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-137.152	-8.187.937	-8.187.938	-10.541.178
Net Dönem Karı veya Zararı	-8.050.786	-2.353.241	-2.938.602	-364.845
TOPLAM KAYNAKLAR	12.003.233	9.967.766	9.514.642	8.957.240

Lydia Enerji Solo Gelir Tablosu, TFRS, TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Genel Yönetim Giderleri (-)	-677.983	-1.216.797	-660.675	-697.697
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	0	-408	0	444.840
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-31.900	-33.114	-3.407	-316.060
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	-709.883	-1.250.319	-664.082	-568.917
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	106.457	1.107.602	0	1.044.210
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	-603.426	-142.717	-664.082	475.293
Finansman Gelirleri	143.833	665	0	534.198
Finansman Giderleri (-)	-23.951	-21.707	-12.100	-15.242

Lydia Enerji Solo Bilanço, TFRS, TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-7.567.242	-2.189.482	-2.262.420	-1.359.094
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	-8.050.786	-2.353.241	-2.938.602	-364.845
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	0	0	0	0
- Dönem Vergi (Gideri) Geliri	0	0	0	0
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	-8.050.786	-2.353.241	-2.938.602	-364.845
Dönem Karı (Zararı)	-8.050.786	-2.353.241	-2.938.602	-364.845
Ana Ortaklık Payları	-8.050.786	-2.353.241	-2.938.602	-364.845

1.2.2. EC Gayrimenkul Yatırımları San. Ve Tic. A.Ş.

EC Gayrimenkul Yatırımları Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi, 12 Eylül 2011 tarihinde kurulmuş olup, merkezi İstanbul Beşiktaş Levazım Mahallesi, Kuru Sokak, Zorlu Center Blok No: 2, İç Kapı No: 241 adresindedir. 37.500.000 TL sermaye ile faaliyet gösteren şirket, tek pay sahipli anonim şirket statüsünde olup yönetimi münferiden temsil yetkisine sahip Enver Çevik tarafından yürütülmektedir. Şirketin faaliyet alanı; kendine ait gayrimenkullerin alım satımı, bina, arsa ve arazi geliştirme, gayrimenkul kiralama ve işletme, leasing faaliyetleri ile sürücülü veya sürücüsüz kara taşıtlarının kiralanması gibi geniş bir yelpazeyi kapsamaktadır. Vergi dairesi Beşiktaş olan şirketin kurumlar vergisi mükellefiyeti bulunmakta olup, faaliyet kodu "681100 – Kendine ait gayrimenkulün alınıp satılmasıdır.

Ticaret Sicili

- Unvan: EC Gayrimenkul Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş.
- MERSİS No: 0336055826800017
- Ticaret Sicil No: 789637-0
- İlk Tescil Tarihi: 12.09.2011
- Sermaye: 37.500.000 TL
- Tür: Tek pay sahipli anonim şirket
- Adres: Levazım Mah. Kuru Sk. Zorlu Center Blok No:2 İç Kapı No:241, Beşiktaş/İstanbul
- Yönetim: Enver Çevik (Yönetim Kurulu Üyesi, münferiden temsil yetkili)

Faaliyet Konusu (İTO ve Sicil Belgelerine Göre)

- Kendine ait gayrimenkul alım-satımı (bina, arsa, arazi, müstakil ev, vb.)
- Gayrimenkul kiralama, leasing ve işletme faaliyetleri
- Sürücüsüyle birlikte veya sürücüsüz araç kiralama (otomobil, limuzin, minibüs, otobüs vb.)
- Motorlu kara taşıtlarının operatörsüz leasingi (motosiklet, motokaravan hariç).
- Faaliyet alanı geniş olup yurtiçi ve yurtdışında gayrimenkul geliştirme, satın alma, rehin/ipotek işlemleri yapabilme yetkisine sahiptir

Sahip Olunan Gayrimenkuller

Şirketin mülkiyetinde 4 adet gayrimenkul bulunmakta olup Vera Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 24.09.2025 tarihli gayrimenkul değerleme raporları ile değer tespiti yapılmıştır. Levazım Mahallesi, Vadi Caddesi, Zorlu Center, No: 2, Daire: 141 Beşiktaş / İSTANBUL adresindeki İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Ortaköy Mahallesi, 30 Ada, 165 Parselde kain 84.064,20 m² yüz ölçüme sahip, "Otel, kültür merkezi, ofis, rezidans ve alışveriş merkezi olan betonarme karkas bina" nitelikli ana gayrimenkulde konumlu 390 ve 451 bağımsız bölüm numaralı "Mesken" vasıflı gayrimenkullerden 390 numaralı bağımsız bölümün değeri KDV hariç 155.000.000 TL, 451 numaralı bağımsız bölümün değeri KDV hariç 162.000.000 TL tespit edilmiştir. Acıbadem Mahallesi, Derin Sokak, A Blok, No: 8A, Kat: 7 Daire: 9, Üsküdar / İSTANBUL adresindeki İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Bulgurlu Mahallesi, 1083 Ada, 68 Parselde kain 41.356,83 m² yüz ölçüme sahip, "3 Bloktan Oluşan Betonarme Karkas Bina ve Arsası" ana gayrimenkulde konumlu 9 bağımsız bölüm numaralı "Ofis" vasıflı gayrimenkulün değeri KDV hariç 110.000.000 TL tespit edilmiştir. Yeşilkent Mahallesi, Nazım Hikmet Bulvarı, Innovia 2 Sitesi, C Çarşı, No: 55E, Esenyurt / İSTANBUL adresindeki İstanbul İli, Esenyurt İlçesi, Esenyurt Mahallesi, 2947 Ada, 69 Parselde kain 25.090,37 m² yüz ölçüme sahip, "30 Ar Katlı Betonarme Dört Blok Bina, Dükkanlar ve Arsası" ana gayrimenkulde

Lydia Holding & Lydia Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu

konumlu 1 bağımsız bölüm numaralı "Teraslı İşyeri" vasıflı gayrimenkulün değeri KDV hariç 18.500.000 TL olarak tespit edilmiştir.

Şirket'in TL'nin 30.06.2025 tarihli satın alma gücüne göre TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış mali tabloları aşağıda yer almaktadır.

EC Gayrimenkul Solo Bilanço, TFRS, TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	72.640.815	15.862.762	24.943.710	11.704.903	7.738.832
Nakit ve Nakit Benzerleri	47.316.973	1.062.126	174.172	479.237	800.073
Finansal Yatırımlar	150.606	0	0	0	0
Ticari Alacaklar	1.546.101	1.385.694	349.337	946.083	85.500
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	533.436	896.340	349.337	537.561	85.500
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	1.012.665	489.354	0	408.522	0
Diğer Alacaklar	6.595	35.330	0	102.561	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	6.595	35.330	0	102.561	0
Peşin Ödenmiş Giderler	81.785	39.842	16.315.399	44.785	98.244
İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	81.785	39.842	16.315.399	44.785	98.244
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	0	0	0	0	10.287
Diğer Dönen Varlıklar	23.538.755	13.339.770	8.104.802	10.132.237	6.744.728
Toplam	72.640.815	15.862.762	24.943.710	11.704.903	7.738.832
Duran Varlıklar	467.096.382	487.883.886	440.899.026	486.814.658	450.057.151
Diğer Alacaklar	23.124	14.034	76	78.775	50.065
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	23.124	14.034	76	78.775	50.065
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	299.200.022	307.499.724	278.977.867	307.499.725	276.479.000
Maddi Duran Varlıklar	166.807.274	180.042.436	161.893.946	179.207.812	173.493.765
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.035.061	274.298	27.137	28.346	25.948
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.035.061	274.298	27.137	28.346	25.948
Peşin Ödenmiş Giderler	30.901	53.394	0	0	8.373
İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	30.901	53.394	0	0	8.373
TOPLAM VARLIKLAR	539.737.197	503.746.648	465.842.736	498.519.561	457.795.983
Kısa Vadeli Yükümlülükler	69.931.915	13.872.777	24.785.118	10.883.408	25.940.212
Kısa Vadeli Borçlanmalar	14.664	35.643	219.764	0	57.853
Ticari Borçlar	7.577.068	1.639.119	56.511	1.020.120	85.391
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	207.746	163.341	56.511	323.161	85.391
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	7.369.322	1.475.778	0	696.959	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	73.771	142.280	223.837	244.058	224.097
Diğer Borçlar	62.254.163	11.973.124	24.088.735	9.370.034	25.196.423
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	774.414	451.023	176.616	305.543	177.415
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	61.479.749	11.522.101	23.912.119	9.064.491	25.019.008
Kısa Vadeli Karşılıklar	12.249	54.695	137.027	203.982	376.448
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	12.249	54.695	137.027	203.982	376.448
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	27.916	59.244	45.214	0
Toplam	69.931.915	13.872.777	24.785.118	10.883.408	25.940.212
Uzun Vadeli Yükümlülükler	88.329.886	42.233.176	42.179.593	59.097.561	52.033.329
Uzun Vadeli Karşılıklar	591.114	1.472.865	1.805.485	1.733.059	1.924.160
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	591.114	1.472.865	1.805.485	1.733.059	1.924.160
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	87.738.772	40.760.311	40.374.108	57.364.502	50.109.169
ÖZKAYNAKLAR	381.475.387	447.640.698	398.878.026	428.538.587	379.822.443
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	381.475.387	447.640.698	398.878.026	428.538.587	379.822.443
Ödenmiş Sermaye	37.500.000	37.500.000	37.500.000	37.500.000	37.500.000
Sermaye Düzeltme Farkları	318.818.080	318.818.080	318.818.080	318.818.080	318.818.080
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	46.659.035	59.944.430	49.272.598	60.705.337	48.960.519
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	309.700	309.702	309.700	309.701	309.700

Lydia Holding & Lydia Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu

EC Gayrimenkul Solo Bilanço, TFRS, TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-7.371.740	-21.811.427	31.068.486	31.068.485	-7.022.352
Net Dönem Karı veya Zararı	-14.439.688	52.879.913	-38.090.838	-19.863.016	-18.743.504
TOPLAM KAYNAKLAR	539.737.188	503.746.651	465.842.737	498.519.556	457.795.984

EC Gayrimenkul Solo Gelir Tablosu, TFRS, TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Hasılat	8.166.435	10.207.324	10.244.797	4.943.209	5.958.296
Satışların Maliyeti (-)	0	-53.482	0	0	0
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	8.166.435	10.153.842	10.244.797	4.943.209	5.958.296
Brüt Kar (Zarar)	8.166.435	10.153.842	10.244.797	4.943.209	5.958.296
Genel Yönetim Giderleri (-)	-24.142.362	-15.643.280	-16.699.418	-8.604.982	-11.165.130
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	30.109	112.050	281.840	155.072	110.983
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-10.059.604	-1.377.693	-3.084.921	-892.021	-4.366.018
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	-26.005.422	-6.755.081	-9.257.702	-4.398.722	-9.461.869
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	179.135.709	9.205.675	7.819.964	95.525	4.843
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-151.517	2.768	-28.523.774	-2.219	-2.498.867
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	152.978.770	2.453.362	-29.961.512	-4.305.416	-11.955.893
Finansman Gelirleri	107.784	22.729	0	0	69.131
Finansman Giderleri (-)	-314	-236	-68.891	-4.596	-1.536
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-95.340.166	27.373.654	1.497.583	4.917.947	6.406.575
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	57.746.074	29.849.509	-28.532.820	607.935	-5.481.723
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-72.185.762	23.030.404	-9.558.018	-20.470.951	-13.261.781
- Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-72.185.762	23.030.404	-9.558.018	-20.470.951	-13.261.781
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	-14.439.688	52.879.913	-38.090.838	-19.863.016	-18.743.504
Dönem Karı (Zararı)	-14.439.688	52.879.913	-38.090.838	-19.863.016	-18.743.504
Ana Ortaklık Payları	-14.439.688	52.879.913	-38.090.838	-19.863.016	-18.743.504

1.2.3. Bulls Hava Taşımacılığı A.Ş.

2023 yılında İstanbul'da kurulan ve merkezi Beşiktaş'ta bulunan Bulls Hava Taşımacılığı A.Ş., 110.000.000 TL sermaye ile faaliyete geçmiş olup, ulusal ve uluslararası ölçekte yolcu ve yük taşımacılığı hizmeti sunmaktadır. Şirket; tarifeli ve tarifesiz uçuşların yanı sıra VIP ve özel uçuş hizmetleri, uçak kiralama, bakım ve teknik destek, yedek parça tedariki ile lojistik çözümleri de kapsayan geniş bir hizmet yelpazesi sunmaktadır.

Filosunda yer alan Dassault Aviation Falcon 2000 FZTH tipi uçak, 2006 yılında imal edilmiş olup TC-ADA plaka numarası ve 229 gövde seri numarası ile kayıtlıdır. Honeywell ofe736 HB Model P 105596 VEP-105597 motor sistemine sahip olan bu özel uçak, şirketin yüksek standartlarda sunduğu uçuş hizmetlerinin en önemli unsurlarından biridir.

Bulls Hava Taşımacılığı, yalnızca yolcu taşımacılığı ile sınırlı kalmayıp; ambulans uçuşları ve acil sağlık taşımacılığı gibi hayati hizmetler ile planör, paraşüt ve sportif havacılık faaliyetlerinde de sektöründe farklılaşmaktadır. Ayrıca havaalanı yer hizmetleri, terminal işletmeciliği, kargo, depolama ve lojistik çözümleriyle bütüncül bir havacılık ekosistemi oluşturmaktadır.

Şirketin vizyonu; uluslararası standartlarda güvenilir, yenilikçi ve lider bir hava taşımacılığı markası olmak, misyonu ise yolcularına güvenli, hızlı ve konforlu uçuş deneyimi sunarken iş ortakları için sürdürülebilir değer yaratmaktır.

Bulls Hava Taşımacılığı Solo Bilanço, TFRS, TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	696.266	6.658.760	4.207.428	10.505.121
Nakit ve Nakit Benzerleri	603.860	1.145.132	2.849.251	2.306.567
Ticari Alacaklar	0	2.876.749	0	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	0	2.876.749	0	0
Diğer Alacaklar	0	0	0	53.619



Bulls Hava Taşımacılığı Solo Bilanço, TFRS, TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	0	0	0	53.619
Peşin Ödenmiş Giderler	0	0	0	1.740.315
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler</i>	0	0	0	1.740.315
Cari Dönem Vergisi ile İlgili Varlıklar	51.674	62.559	79.378	0
Diğer Dönen Varlıklar	40.732	2.574.320	1.278.799	6.404.620
Duran Varlıklar	171.075.711	131.096.076	149.640.553	106.591.682
Maddi Duran Varlıklar	171.075.711	127.927.403	149.640.553	106.552.547
Peşin Ödenmiş Giderler	0	3.168.673	0	39.135
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler</i>	0	3.168.673	0	39.135
TOPLAM VARLIKLAR	171.771.977	137.754.836	153.847.981	117.096.803
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17.725	6.532.381	4.936.132	3.053.819
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	0	0	31.971
Ticari Borçlar	0	6.348.602	4.619.275	2.438.861
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	0	6.348.602	4.619.275	2.438.861
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	0	0	25.920	0
Diğer Borçlar	17.725	183.779	305.684	582.987
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	0	183.779	276.727	582.987
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	17.725	0	28.957	0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	0	-14.747	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.427.597	-3.581.709	-1.377.548	-3.333.636
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.427.597	-3.581.709	-1.377.548	-3.333.636
ÖZKAYNAKLAR	170.326.655	134.804.161	150.289.394	117.376.621
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	170.326.655	134.804.161	150.289.394	117.376.621
Ödenmiş Sermaye	100.000	110.000.000	110.000.000	110.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	73.381	80.721.672	80.721.672	80.721.672
Diğer Özkaynak Payları	171.821.435	22.814.912	1.978.619	46.654.421
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	0	-1.668.161	-1.668.162	-78.732.423
Net Dönem Karı veya Zararı	-1.668.161	-77.064.262	-40.742.735	-41.267.049
TOPLAM KAYNAKLAR	171.771.977	137.754.833	153.847.978	117.096.804

Bulls Hava Taşımacılığı Solo Gelir Tablosu, TFRS, TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Hasılat	0	40.571.591	17.864.601	27.726.381
Satışların Maliyeti (-)	-1.179.834	-109.351.559	-53.022.415	-68.207.240
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	-1.179.834	-68.779.968	-35.157.814	-40.480.859
Brüt Kar (Zarar)	-1.179.834	-68.779.968	-35.157.814	-40.480.859
Pazarlama Giderleri (-)	0	-4.698	0	0
Genel Yönetim Giderleri (-)	-89.288	-3.130.093	-816.405	-2.536.061
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	0	977.161	512.686	155.910
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	0	-5.813.526	-1.304.327	-437.678
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	-1.269.122	-76.751.124	-36.765.860	-43.298.688
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	-1.269.122	-76.751.124	-36.765.860	-43.298.688
Finansman Gelirleri	1.033.489	1.845.596	1.269.790	349.238
Finansman Giderleri (-)	0	-350.050	-127.290	-1.183.902
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-4.931	-6.379.179	-7.641.430	2.602.512
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	-240.564	-81.634.757	-43.264.790	-41.530.840
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-1.427.597	4.570.495	2.522.055	263.791
- Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-1.427.597	4.570.495	2.522.055	263.791
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	-1.668.161	-77.064.262	-40.742.735	-41.267.049
Dönem Karı (Zararı)	-1.668.161	-77.064.262	-40.742.735	-41.267.049
Ana Ortaklık Payları	-1.668.161	-77.064.262	-40.742.735	-41.267.049

1.2.4. Bulls Yatırım Holding A.Ş.

Bulls Yatırım Holding, büyüme evresindeki ve orta büyüklükteki şirketlere, finansal, yönetsel ve yapılandırma desteği ile yatırım sağlamak amacıyla 9 Mart 2023 tarihinde Lydia Yatırım Holding A.Ş., Kemal Akkaya ve Neslihan Mumcu tarafından 60.000.000 TL başlangıç sermayesi ile İstanbul'da kurulmuştur. 17 Ekim 2024 tarihli TTSG'de ilan edildiği üzere sermayesi 330.000.000 TL'ye yükseltilmiştir. Şirket, Türkiye'de kayıtlı olup adresi Levent Mah. Bambu Sok. No:5 Beşiktaş/İstanbul'dur.

Esas sözleşmesine göre Bulls Yatırım Holding'in kuruluş amacı ve maksadı şu şekildedir:

Holdingin esas amacı kurulmuş veya kurulacak şirketlerin sermaye ve yönetimine katılarak bunların yatırım, finansman, organizasyon, idare merkezi faaliyetleri ve yönetim meselelerini toplu bir bünye içerisinde ve ekonomik dalgalanmalara karşı yatırımların güvenliğini arttırmak ve böylece bu şirketlerin sağlıklı bir şekilde ve milli ekonominin gereklerine uygun olarak gelişmelerini ve devamlılıklarını teminat altına almak ve bu amaca uygun, ticari, sınai ve mali girişimlerde bulunmaktır.

Ortaklık Yapısı

Bulls Yatırım Holding'in sermayesi 330.000.000 TL olup 99.000.000 adet A Grubu ve 231.000.000 adet B Grubu paydan oluşmaktadır. A Grubu paylara yönetim kuruluna aday gösterme ve genel kurulda oy hakkı imtiyazı tanınmıştır. 30.06.2025 tarihi itibarıyla ortaklık yapısı aşağıda gösterilmiştir.

Bulls Yatırım Holding Ortaklık Yapısı		
Ortak	Sermaye, TL	Pay Oranı
Lydia Yatırım Holding A.Ş.	110.000.000,00	33,33%
Kemal Akkaya	110.000.000,00	33,33%
Neslihan Mumcu	110.000.000,00	33,33%
Toplam	330.000.000,00	100,00%

Bulls Yatırım Holding 30.06.2025 itibarıyla Bulls Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin (Bulls GSYO) %54,29'una denk gelen 145.500.000 lot payına, Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin %9,40'ına denk gelen 2.045.145,44 lot payına, Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul A.Ş.'nin %2,79'una denk gelen 1.307.389,26 adet payına, Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.'nin (işbu rapor tarihi itibarıyla unvanı Dünya Holding A.Ş.) %0,66'sına denk gelen 144.480,29 adet payına, Dünya Yatırım Holding A.Ş.'nin (işbu rapor tarihi itibarıyla Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. bünyesinde birleşme nedeniyle tasfiye olmuştur) %50'sine denk gelen 60.000.000 adet payına sahiptir.

Selçuk Gıda Yönetim Kurulu'nun 26.04.2024 tarihli kararı doğrultusunda Dünya Yatırım Holding A.Ş.'nin tüm aktif ve pasifiyle bir bütün halinde devralınması suretiyle Selçuk Gıda bünyesinde birleşmesi işlemine ilişkin Sermaye Piyasası Kurulu nezdinde yürütülmekte olan başvurusu Kurul'un 23.07.2025 tarihli kararı ile onaylanmıştır. İlgili birleşme işlemine ilişkin, Kurul'un 23.07.2025 tarih ve 41/1330 sayılı toplantısında onaylanan duyuru metni ve Şirket Esas Sözleşmesinin "Şirketin Ünvanı" başlıklı 2'nci, "Şirketin Maksat ve Mevzuu" başlıklı 3'üncü, "Şirketin Merkez ve Şubeleri" başlıklı 4'üncü ve "Sermaye" başlıklı 6'ncı maddelerinde yapılacak değişikliğe ilişkin uygun görüş verilen esas sözleşme tadil metni şirkete tebliğ edilmiş ve KAP'ta yayınlanmıştır.

Bulls Yatırım Menkul Değerler AŞ'nin (Bulls Menkul) ortaklık yapısının III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ'in 34 üncü maddesi uyarınca Kemal Akkaya'nın sahip olduğu 350.000.000 TL nominal sermayenin 297.850.000 TL'lik kısmının Bulls Yatırım Holding'e, 34.650.000 TL'lik kısmının GMS Yatırım Holding'e, 8.750.000 TL'lik kısmının Mahir Can Ereren'e ve 8.750.000 TL'lik kısmının Sadık Murat Barışık'a aşağıdaki tabloda yer alan şekliyle devredilmesine SPK tarafından onay verilmiş olup 18.09.2025 tarih ve 2025/49 sayılı SPK Bülteni'nde yayınlanmıştır. Böylelikle Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Bulls Yatırım Holding'in iştiraki olmuştur. Bulls Menkul'ün pay devri öncesi ve pay devri sonrası ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Bulls Yatırım Menkul Ortaklık Yapısı		Pay Devri Öncesi		Pay Devri Sonrası	
Ortak		Sermaye, TL	Pay Oranı	Sermaye, TL	Pay Oranı
Kemal AKKAYA		350.000.000,00	100,00%	0,00	0,00%
Bulls Yatırım Holding AŞ				297.850.000,00	85,10%
GMS Yatırım Holding AŞ				34.650.000,00	9,90%
Mahir CAN EREREN				8.750.000,00	2,50%
Sadık MURAT BARIŞIK				8.750.000,00	2,50%
Toplam		350.000.000,00	100,00%	350.000.000,00	100,00%

Lydia Holding & Lydia Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu

Bulls Yatırım Holding Solo Bilanço, TFRS, TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	221.474.805	7.412.276	76.439.606	37.628.511
Nakit ve Nakit Benzerleri	17.540.415	6.053.799	11.538.467	224.705
Finansal Yatırımlar	0	0	0	25.051.703
Ticari Alacaklar	202.142.865	0	0	0
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	202.142.865	0	0	0
Diğer Alacaklar	842.262	182.571	63.102.457	5.015.000
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	842.262	182.571	63.102.457	15.000
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	0	5.000.000
Peşin Ödenmiş Giderler	7.789	23.224	22.175	51.744
İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	7.789	23.224	22.175	51.744
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	420.993	0	982.572	6.151.765
Diğer Dönen Varlıklar	520.481	1.152.682	793.935	1.133.594
Toplam	221.474.805	7.412.276	76.439.606	37.628.511
Duran Varlıklar	719.249.783	3.694.259.471	2.925.959.145	4.531.149.066
Finansal Yatırımlar	719.249.783	2.078.735.035	1.640.616.936	2.708.461.212
Ufuk Yatırım A.Ş.	0	884.721.637	0	1.350.532.837
Selcuk Gıda A.Ş.	0	8.463.751	12.647.847	7.528.620
Link Bilgisayar	719.249.783	1.185.549.647	1.627.969.089	1.350.399.755
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	1.614.154.237	1.284.876.632	1.802.178.463
Dunya Yatırım Holding A.Ş.	0	176.450.636	51.923.070	212.539.156
Bulls GSYO A.Ş.	0	1.437.703.601	1.232.953.562	1.589.639.307
Maddi Duran Varlıklar	0	1.356.088	465.577	20.432.140
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	14.111	0	77.251
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	14.111	0	77.251
TOPLAM VARLIKLAR	940.724.588	3.701.671.747	3.002.398.751	4.568.777.577
Kısa Vadeli Yükümlülükler	227.716.510	8.627.010	209.114.650	27.786.986
Ticari Borçlar	4.211	8.685	9.551	13.418
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	4.211	8.685	9.551	13.418
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	63.657	225.082	106.905	229.730
Diğer Borçlar	227.648.642	7.000	208.998.194	2.815.753
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	187.383	7.000	348.020	2.815.753
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	227.461.259	0	208.650.174	0
Ertelenmiş Gelirler	0	0	0	24.728.085
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	0	0	0	24.728.085
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	8.386.243	0	0
Toplam	227.716.510	8.627.010	209.114.650	27.786.986
Uzun Vadeli Yükümlülükler	152.030.193	486.476.271	387.235.941	649.082.983
Uzun Vadeli Karşılıklar	0	2.919	0	55.066
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	0	2.919	0	55.066
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	152.030.193	486.473.352	387.235.941	649.027.917
ÖZKAYNAKLAR	560.977.885	3.206.568.466	2.406.048.159	3.891.907.608
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	560.977.885	3.206.568.466	2.406.048.159	3.891.907.608
Ödenmiş Sermaye	60.000.000	330.000.000	60.000.000	330.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	88.005.669	143.145.896	88.005.673	143.145.896
Diğer Özkaynak Payları	0	0	121.543.791	0
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-1.346.602	412.972.215	412.972.215	2.733.422.570
Net Dönem Karı veya Zararı	414.318.818	2.320.450.355	1.723.526.480	685.339.142
TOPLAM KAYNAKLAR	940.724.588	3.701.671.747	3.002.398.750	4.568.777.577

Bulls Yatırım Holding Solo Gelir Tablosu, TFRS, TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Genel Yönetim Giderleri (-)	-3.376.244	-7.092.576	-2.955.046	-6.983.349
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	7.375	108.994	41.309	96.713
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	0	-152.741	-50.869	-109.645
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	-3.368.869	-7.136.323	-2.964.606	-6.996.281

Bulls Yatırım Holding Solo Gelir Tablosu, TFRS, TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından (Zararlarından) Paylar	0	1.305.831.703	1.012.403.489	188.078.604
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	608.155.260	1.489.916.601	1.039.028.302	927.558.061
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	604.786.391	2.788.611.981	2.048.467.185	1.108.640.384
Finansman Gelirleri	9.873.820	6.850.171	4.996.260	6.357.186
Finansman Giderleri (-)	-39	-20.134	-2.035	-572.649
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-48.311.161	-84.596.061	-64.581.936	-197.009.061
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	566.349.011	2.710.845.957	1.988.879.474	917.415.860
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-152.030.193	-390.395.602	-265.352.994	-232.076.718
- Dönem Vergi (Gideri) Geliri	0	-9.221.798	0	0
- Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-152.030.193	-381.173.804	-265.352.994	-232.076.718
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	414.318.818	2.320.450.355	1.723.526.480	685.339.142
Dönem Karı (Zararı)	414.318.818	2.320.450.355	1.723.526.480	685.339.142
Ana Ortaklık Payları	414.318.818	2.320.450.355	1.723.526.480	685.339.142

1.2.4.1. Bulls Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Bulls Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Bulls GSYO) 14 Temmuz 2021 tarihinde kurulmuştur. Şirket'in ana faaliyet konusu; girişim sermayesi yatırımları yapmak, borsada işlem gören veya görmek üzere ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmektir.

Şirket, İstanbul Ticaret Sicil Memurluğu'na 318982-5 sicil numarası ile kayıtlıdır. Şirket'in yönetim merkezi, Levent Mahallesi Bambu Sokak No:5 Beşiktaş, İstanbul adresinde bulunmaktadır.

30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla Şirket'in yedi çalışanı bulunmaktadır (31 Aralık 2024: yedi kişi).

Bulls Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. 'nin 200.000.000 TL olan çıkarılmış sermayesinin 268.000.000 TL'ye çıkarılması nedeniyle 68.000.000 TL nominal değerli 68.000.000 adet B grubu pay ile mevcut ortaklardan Bulls Yatırım Holding A.Ş.'ye ait 4.500.000 TL nominal değerli 4.500.000 adet B grubu pay toplam 72.500.000 TL nominal değerli paylar 14 ve 17 Şubat 2025 tarihinde halka arz edilmiş ve Şirket payları 21 Şubat 2025 tarihinde Borsada "BULGS" kodu ile işlem görmeye başlamıştır.

Bulls GSYO Ortaklık Yapısı		
Ortak	Sermaye, TL	Pay Oranı
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	145.500.000,00	54,29%
Kemal Akkaya	50.000.000,00	18,66%
Diğer	72.500.000,00	27,05%
Toplam	268.000.000,00	100,00%

Bulls GSYO hali hazırda gerek yürürlükte olan diğer mevzuatlar gerekse SPK düzenlemelerine göre faaliyetlerine devam etmektedir. Şirket yeni yatırım fırsatları için araştırmalar yapmaktadır ve değerlendirmelerine devam etmektedir. Uygun gördüğü sektör ve şirketleri yatırım takvimine almaktadır. Şirket diğer GSYO'lardan sosyal sorumluluk misyonu içeren şirketlere yatırım stratejisinde öncelik vererek ayrılmaktadır. Bu nedenle yatırım yapacağı şirketleri; - Savunma Sanayi Sektörü Şirketleri, - Diğer Sektörlerde Faaliyet Gösteren Şirketler olmak üzere iki ana grupta kategorize etmektedir.

Savunma Sanayi Sektörü Şirketlerine Yatırım: Bulls GSYO, ülkemiz savunmasında önemli yer teşkil edeceğini, katkı sağlayacağını düşündüğü şirketlere öncelikli olarak yatırım yapmayı planlamaktadır.

Diğer Sektörlerde Faaliyet Gösteren Şirketlere Yatırım: Bulls GSYO savunma sanayi sektörüne odaklanmanın yanında diğer sektörlerde de yeni girişim sermayesi yatırım imkanlarının değerlendirilmesini gündemine almaktadır. Uygun zaman ve miktarda, potansiyel görünen sektör ve/veya şirketlere yatırım yapmayı öngörmektedir. Ek olarak, Şirket halihazırda yatırımı bulunan şirketlere sermaye artışı, borç verilmesi, finansman sağlanması vb. şekillerde yeni yatırım kararı alabilecektir. Şirketin ve yatırım yapmış olduğu şirketlerin devam eden yatırımların genişletilmesi ve sonuçlandırılması için çeşitli yatırımlar yapılacaktır. Ayrıca finansal teknolojiler, enerji sektörü ve şirketin ve yatırım yapmış olduğu şirketlerin faaliyet alanlarına benzer veya bunlardan farklı

alanlarda, yurt içinde veya yurt dışında faaliyet gösteren şirketlerin doğrudan veya dolaylı olarak satın alınması veya bunlara iştirak edilmesi ya da yeni şirket kurulması planlanmaktadır.

Bulls GSYO halka açık olup payları Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Şirket'in yatırımları ve gelecek stratejisi KAP'ta yayınlanan bağımsız denetim raporu ve faaliyet raporunda detaylandırılmıştır.

Şirket'in TL'nin 30.06.2025 tarihli satın alma gücüne göre TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış mali tabloları aşağıda yer almaktadır

Bulls GSYO Bilanço, TMS/TFRS, TL	2024/12	2025/06
DÖNEN VARLIKLAR	71.490.685	912.763.956
Nakit ve Nakit Benzerleri	68.142.179	117.445.240
Finansal Yatırımlar	0	780.249.945
Diğer Alacaklar	720.957	2.829.662
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	720.957	2.829.662
Peşin Ödenmiş Giderler	57.467	154.863
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	57.467	154.863
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.570.082	11.983.546
Diğer Dönen Varlıklar	0	100.700
DURAN VARLIKLAR	4.291.019.736	4.591.113.813
Finansal Yatırımlar	4.268.801.055	4.572.440.014
Diğer Alacaklar	10.442	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	10.442	0
Maddi Duran Varlıklar	6.210.747	5.892.194
Kullanım Hakkı Varlıkları	15.841.986	8.171.811
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	124.922	4.609.794
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	30.584	0
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	30.584	0
TOPLAM VARLIKLAR	4.362.510.421	5.503.877.769
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	10.488.562	6.567.496
Kısa Vadeli Borçlanmalar	9.489.915	5.838.890
İlişkili Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	9.405.633	5.793.843
İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	84.282	45.047
Ticari Borçlar	47.130	112.754
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	47.130	112.754
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	305.937	252.976
Diğer Borçlar	645.580	362.876
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	645.580	362.876
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	0
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	14.226.001	3.878.711
Uzun Vadeli Borçlanmalar	14.010.806	3.479.774
İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	14.010.806	3.479.774
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	215.195	398.937
Uzun Vadeli Karşılıklar	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	0	0
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	24.714.563	10.446.207
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	4.337.795.858	5.493.431.562
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	4.337.795.858	5.493.431.562
Ödenmiş Sermaye	268.000.000	268.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	222.970.047	295.054.582
Pay Sahiplerinin İlave Sermaye Katkıları	0	0
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	70.062.717	873.661.412
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş		
Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	68.247	72.040
Özkaynak Yöntemi ile Değerlenen Yatırımların Diğer Kapsamlı Gelirinden Kar veya Zararda Sınıflandırılmayacak Paylar	0	0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	710.814	710.814

Bulls GSYO Bilanço, TMS/TFRS, TL	2024/12	2025/06
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	2.161.104.842	3.775.984.033
Net Dönem Karı veya Zararı	1.614.879.191	279.948.681
TOPLAM KAYNAKLAR	4.362.510.421	5.503.877.769

Bulls GSYO Gelir Tablosu, TMS/TFRS, TL	2024/06	2025/06
Hasılat	1.258.396.868	179.487.771
Yıllık Değişim		-85,7%
Satışların Maliyeti	296.408.689	53.382.524
Yıllık Değişim		-82,0%
Gelire Oranı	-23,6%	-29,7%
Brüt Kar (Zarar)	961.988.179	126.105.247
Yıllık Değişim		-86,9%
Brüt Kar Marjı	76,4%	70,3%
Faaliyet Giderleri (-)	22.737.163	27.151.977
Yıllık Değişim		19,4%
Gelire Oranı	-1,8%	-15,1%
Genel Yönetim Giderleri	22.737.163	27.151.977
Yıllık Değişim		19,4%
Gelire Oranı	-1,8%	-15,1%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	939.251.016	98.953.270
Yıllık Değişim		-89,5%
Gelire Oranı	74,6%	55,1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.591.823.194	582.101.395
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	381.988.480	333.022.737
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	2.149.085.730	348.031.928
Yıllık Değişim		-83,8%
Gelire Oranı	170,8%	193,9%
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	2.149.085.730	348.031.928
Finansman Giderleri	3.073.225	964.715
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-804.133.366	-67.118.532
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	1.341.879.139	279.948.681
Yıllık Değişim		-79,1%
Gelire Oranı	106,6%	156,0%
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	1.341.879.139	279.948.681
Yıllık Değişim		-79,1%
Gelire Oranı	106,6%	156,0%
Dönem Karı (Zararı)	1.341.879.139	279.948.681
Ana Ortaklık Payları	1.341.879.139	279.948.681

1.2.4.2. Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. (Yeni unvanı Dünya Holding A.Ş.)

Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. ("Şirket"), 1985 yılında İzmir'de kurulmuştur. Şirket kuru meyve üretimi (incir) ve bunların yurtiçi ve yurtdışı pazarlarda satışı konusunda faaliyet göstermekteyken Dünya Yatırım Holding A.Ş. ile birleşmesi işlemi kapsamında ana faaliyet konusu değişmiş ve Esas Sözleşmesi'nin "Şirketin Maksat ve Mevzuu" başlıklı 3'üncü maddesinin tadili 29 Ağustos 2025 tarihli olağan genel kurulda kabul edildiği şekliyle 05 Eylül 2025 tarihinde ticaret siciline tescil edilmiş olup tescile dair ilan 05.09.2025 tarihli 11409 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayımlanmıştır. Şirketin 29 Ağustos 2025 tarihinde yapılan 2024 faaliyet dönemine ilişkin olağan genel kurul toplantısında alınan kararlar doğrultusunda Şirket'in unvanı Dünya Holding A.Ş. olmuş ve ünvan değişikliği; İzmir Ticaret Sicil Müdürlüğü tarafından 05 Eylül 2025 tarihinde tescil edilmiş olup tescile dair ilan 05.09.2025 tarihli 11409 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayımlanmıştır.

Şirket'in merkezi Levent Mahallesi Yeni Sülün Sokak No:17 Beşiktaş/İSTANBUL adresindedir.

Şirket bünyesinde 30 Haziran 2025 tarihinde sona eren dönem içinde ortalama 11 kişi istihdam edilmiştir. (31 Aralık 2024 41 kişi).

Lydia Holding & Lydia Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu

Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş. 'nin Bağlı Ortaklığı Sel Enerji Üretim ve Dağıtım Sanayi ve Ticaret A.Ş.'yi sermayesindeki 1.995.000 TL'lik nominal sermaye iştirakini 17.000.000 TL bedelle Yusuf Aydın Kent İnşaat Taahhüt şirketine satmıştır. Bu durum 28.06.2024 Kamu Aydınlatma Platformunda Şirketçe yayınlanmıştır.

Dünya Yatırım Holding'le birleşme öncesinde Selçuk Gıda'nın ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir.

Selçuk Gıda Ortaklık Yapısı, TL					
Ortak	Pay Grubu	Nominal Sermaye	Sermaye Payı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Payı
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	A	144.480,29	0,66%	2.167.204,35	8,32%
GMS Yatırım Holding A.Ş.	A	72.240,15	0,33%	1.083.602,25	4,16%
Umut Güner	A	72.240,15	0,33%	1.083.602,25	4,16%
OAK Kapital	B	1.209.423,00	5,50%	1.209.423,00	4,64%
ÖNER KARACA	B	1.500.000,00	6,82%	1.500.000,00	5,76%
Diğer	B	19.001.616,41	86,37%	19.001.616,41	72,96%
Toplam		22.000.000,00	100,00%	26.045.448,26	100%

Birleşme işlemine ilişkin hazırlanan Uzman Kuruluş Raporu'na göre birleşme oranı 0,598927925 olarak belirlenmiş, bu kapsamda birleşme işlemi nedeniyle yapılacak sermaye artırım tutarının 14.732.299,63 TL olacağı ve bu doğrultuda birleşme sonrasındaki sermayenin 36.732.299,63 TL olacağı belirtilmiştir. Uzman Kuruluş Raporu'na göre Değişim oranı 0,122769164 hesaplanmış olup 1 TL nominal değeri olan 1 adet Dünya Holding pay senedi için 0,122769164 adet 1 TL nominal değere sahip Selçuk Gıda pay senedi verilecektir. Toplamda 120.000.000 adet Dünya Yatırım Holding pay senedi için 14.732.299,63 adet Selçuk Gıda pay senedi verilecek olup Selçuk Gıda'nın sermayesi 14.732.299,63 TL artırılarak 36.732.299,63 TL'ye yükseltilecektir. İlgili birleşme işlemi 05 Eylül 2025 tarihinde ticaret siciline tescil edilmiş olup tescile dair ilan 05.09.2025 tarihli 11409 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde yayımlanmıştır. Birleşme sonrası ortaklık yapısı aşağıdadır.

Selçuk Gıda Birleşme Sonrası Ortaklık Yapısı, TL					
Ortak	Pay Grubu	Nominal Sermaye	Sermaye Payı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Payı
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	A	144.480,29	0,39%	2.167.204,35	5,31%
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	B	7.366.149,82	20,05%	7.366.149,82	18,06%
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	Toplam	7.510.630,11	20,45%	9.533.354,17	23,38%
GMS Yatırım Holding A.Ş.	A	72.240,15	0,20%	1.083.602,25	2,66%
GMS Yatırım Holding A.Ş.	B	3.683.074,91	10,03%	3.683.074,91	9,03%
GMS Yatırım Holding A.Ş.	Toplam	3.755.315,06	10,22%	4.766.677,16	11,69%
Umut Güner	A	72.240,15	0,20%	1.083.602,25	2,66%
Umut Güner	B	3.683.074,91	10,03%	3.683.074,91	9,03%
Umut Güner	Toplam	3.755.315,06	10,22%	4.766.677,16	11,69%
OAK Kapital	B	1.209.423,00	3,29%	1.209.423,00	2,97%
ÖNER KARACA	B	1.500.000,00	4,08%	1.500.000,00	3,68%
Diğer	B	19.001.616,41	51,73%	19.001.616,41	46,60%
Toplam		36.732.299,63	100,00%	40.777.747,89	100,00%

Birleşme işlemi nedeniyle Bulls Yatırım Holding sahip olduğu 60.000.000 TL nominal değerli Dünya Yatırım Holding payı için 7.366.149,82 TL nominal değerli Selçuk Gıda pay senedi almıştır.

Şirket'in TL'nin 30.06.2025 tarihli satın alma gücüne göre TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış mali tabloları aşağıda yer almaktadır.

Dünya Holding Bilanço, TMS/TFRS, TL	2024/12	2025/06
DÖNEN VARLIKLAR	444.662.489	575.502.905
Nakit ve Nakit Benzerleri	82.593.988	73.350.375
Finansal Yatırımlar	295.247.032	450.536.229
Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar	339.761	358.527
Gerçeğe Uygun Değer Farkı Kar/Zarara Yansıtılan Finansal Varlıklar	294.907.271	450.177.702
Ticari Alacaklar	5.265.072	9.580.386
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	5.265.072	9.580.386

Dünya Holding Bilanço, TMS/TFRS, TL	2024/12	2025/06
Diğer Alacaklar	2.095.284	37.402.368
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	2.095.284	37.402.368
Stoklar	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	6.290.492	1.477.158
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	6.290.492	1.477.158
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	2.515.782
Diğer Dönen Varlıklar	96.978	640.607
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Dönen Varlıklar	96.978	640.607
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Duran Varlıklar	53.073.643	0
DURAN VARLIKLAR	4.012.852	3.484.817
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0
Proje Halindeki Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0
Maddi Duran Varlıklar	3.824.031	3.484.817
Arazi ve Arsalar	0	0
Binalar	0	0
Tesis, Makine ve Cihazlar	3.824.031	3.484.817
Mobilya ve Demirbaşlar	0	0
Özel Maliyetler	0	0
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	188.821	0
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	188.821	0
TOPLAM VARLIKLAR	448.675.341	578.987.722
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	17.789.242	5.788.270
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	0
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	427	0
İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	427	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	0
Ticari Borçlar	11.233.930	198.550
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	11.233.930	198.550
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	526.971	68.540
Diğer Borçlar	5.333.583	5.382.836
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	0
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	5.333.583	5.382.836
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0
Kısa Vadeli Karşılıklar	694.331	138.344
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	694.331	138.344
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	66.316.866	34.356.353
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	0
İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	0
Diğer Borçlar	300.948	166.902
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	300.948	166.902
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.021.622	179.945
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	1.913.281	119.860
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	108.341	60.085
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	63.994.296	34.009.506
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	84.106.108	40.144.623
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	364.569.233	538.843.099
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	364.569.233	538.843.099
Ödenmiş Sermaye	22.000.000	22.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	244.351.841	244.351.841
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	7.750.860	7.750.860

Dünya Holding Bilanço, TMS/IFRS, TL	2024/12	2025/06
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş		
Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	35.475.787	-239.117
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	35.475.787	-239.117
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	717.951	717.951
Yasal Yedekler	717.951	717.951
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-157.159.318	90.024.147
Net Dönem Karı veya Zararı	211.432.112	174.237.417
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	448.675.341	578.987.722

Dünya Holding Gelir Tablosu, TMS/IFRS, TL	2024/06	2025/06
Brüt Satışlar	39.326.069	19.241.262
Yurtiçi Satışlar	28.156.158	19.146.837
Yurtdışı Satışlar	8.329.642	0
Diğer Satışlar	2.840.269	94.425
Satışlardan İndirimler (-)	152.207	0
Satıştan İadeler (-)	125.853	0
Satış İskontoları (-)	26.353	0
Hasılat	39.173.862	19.241.262
Yıllık Değişim		-50,9%
Satışların Maliyeti	40.642.496	15.449.846
Yıllık Değişim		-62,0%
Gelire Oranı	-103,7%	-80,3%
Brüt Kar (Zarar)	-1.468.634	3.791.416
Yıllık Değişim		
Brüt Kar Marjı	-3,7%	19,7%
Faaliyet Giderleri (-)	6.183.617	4.646.467
Yıllık Değişim		-24,9%
Gelire Oranı	-15,8%	-24,1%
Genel Yönetim Giderleri	4.347.378	4.278.940
Yıllık Değişim		-1,6%
Gelire Oranı	-11,1%	-22,2%
Pazarlama Giderleri	1.836.239	367.527
Yıllık Değişim		-80,0%
Gelire Oranı	-4,7%	-1,9%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-7.652.251	-855.051
Yıllık Değişim		-88,8%
Gelire Oranı	-19,5%	-4,4%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.826.096	380.067
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	6.991.289	3.015.186
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	-11.817.445	-3.490.170
Yıllık Değişim		-70,5%
Gelire Oranı	-30,2%	-18,1%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	29.138.387	216.870.147
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	17.320.942	213.379.977
Finansman Giderleri	1.623.816	0
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-10.908.222	-59.980.832
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	4.788.905	153.399.145
Yıllık Değişim		3103,2%
Gelire Oranı	12,2%	797,2%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-6.080.525	-20.838.272
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	0	0
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-6.080.525	-20.838.272
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	10.869.430	174.237.417

Dünya Holding Gelir Tablosu, TMS/TFRS, TL	2024/06	2025/06
Yıllık Değişim		1503,0%
Gelire Oranı	27,7%	905,5%
Dönem Karı (Zararı)	10.869.430	174.237.417
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0
Ana Ortaklık Payları	10.869.430	174.237.417
Amortisman Giderleri , İtfa Ve Tükenme Payları	1.166.318	319.994
FAVÖK1	-6.485.933	-535.057
Yıllık Değişim		-91,8%
Gelire Oranı	-16,6%	-2,8%

1.2.4.3. Dünya Yatırım Holding A.Ş.

Dünya Yatırım Holding A.Ş. (DYH), 2 Nisan 2024 tarihinde İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'nün 68086 ilan sıra numarasına göre, İstanbul'da kurulmuş olup, Şirket'in genel merkezi Levent Mahallesi, Yenisülün Sokak, No 17 Beşiktaş İstanbul'dur.

Şirket'in faaliyet konusu, kurulmuş ve kurulacak şirketlerin, sermaye ve yönetimine katılarak, yatırım, finansman, organizasyon ve yönetim konularına ilişkin devamlılığını sağlamak sureti ile ticari, sınai ve mali girişimlerde bulunmaktadır.

Şirket'in 31 Aralık 2024 tarihinde çalışan personel sayısı 74'tür.

DYH'nin 30 Haziran 2025 itibarıyla ödenmiş sermayesi beheri 1 Türk Lirası değerinde 120.000.000 paya ayrılmış toplam 120.000.000 Türk Lirası değerindedir.

DYH Ortaklık Yapısı, TL					
Ortak	Pay Grubu	Nominal Sermaye, TL	Sermaye Payı	Oy Hakkı	Oy Hakkı Payı
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	A	788.100	0,66%	11.821.500,00	8,32%
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	B	59.211.900	49,34%	59.211.900,00	41,68%
Umut Güner	A	394.020	0,33%	5.910.300,00	4,16%
Umut Güner	B	29.605.980	24,67%	29.605.980,00	20,84%
GMS Yatırım Holding A.Ş.	A	394.020	0,33%	5.910.300,00	4,16%
GMS Yatırım Holding A.Ş.	B	29.605.980	24,67%	29.605.980,00	20,84%
Toplam		120.000.000,00	100,00%	142.065.960,00	100%

İşbu rapor tarihi itibarıyla Dünya Yatırım Holding A.Ş. Selçuk Gıda'nın 16 Temmuz 2025 tarihli YK kararında yer alan "Yönetim Kurulumuzun 26.04.2024 tarih ve 2024/406 sayılı toplantısında alınan kararlar doğrultusunda, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ("SPK") gerekli onayın alınması ve Genel Kurulumuzca Birleşme Sözleşmesinin onaylanması şartıyla, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ("TTK") 134'üncü ve devamı ilgili maddeleri, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun ("KVK") 18, 19 ve 20'nci maddeleri ile Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş.'nin ("Şirket") 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na ("SPKn") tabi şirket olması ve paylarının Borsa İstanbul A.Ş.'de ("Borsa") halka arz edilmiş ve işlem görüyor olması nedeniyle SPKn'nin 23 ve 24'üncü maddeleri ve ilgili sair hükümleri, SPKn'nin II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ("Birleşme ve Bölünme Tebliği") ve SPKn'nin II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği ("Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği") ile diğer ilgili mevzuat hükümleri dahilinde; Dünya Yatırım Holding A.Ş.'nin ("Dünya Holding") Şirketimiz tarafından tüm aktif ve pasifleriyle birlikte bir bütün halinde devralınması suretiyle iki şirketin birleşmesine ("Birleşme İşlemi"); Şirketimizce öncelikle Birleşme İşleminin genel kurulda onaylanması şartıyla, Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 7. maddesi (Uzman Kuruluş Raporu) hükümlerine uygun olarak Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 23.06.2025 tarihli Uzman Kuruluş Raporu'nda tespit edilen birleşme oranı (0,598927925) ve değişim oranı (0,122769164) esas alındığında, her biri 1 TL nominal değerde 1 adet nama yazılı Dünya Holding payına karşılık her biri 1 TL nominal değerde 0,122769164 adet hamiline yazılı B grubu Şirketimiz payının ihraç olunmasına; böylelikle, Şirketimizce birleşme nedeniyle gerçekleştirilecek sermaye artırımları tutarının 14.732.299,63 TL ve bu suretle Şirketimiz dışındaki Dünya Holding ortaklarına tahsis edilecek pay miktarının 14.732.299,63 adet olarak belirlenmesine" kararları doğrultusunda birleşme işlemi nedeniyle ifisah olmuştur. Selçuk Gıda Yönetim Kurulu'nun 26.04.2024 tarihli kararı doğrultusunda Dünya Yatırım Holding A.Ş.'nin tüm aktif ve pasifleriyle bir bütün halinde devralınması suretiyle Selçuk Gıda bünyesinde birleşilmesi işlemine ilişkin Sermaye

Piyasası Kurulu nezdinde yürütülmekte olan başvurusu Kurul'un 23.07.2025 tarihli kararı ile onaylanmıştır. İlgili birleşme işlemine ilişkin, Kurul'un 23.07.2025 tarih ve 41/1330 sayılı toplantısında onaylanan duyuru metni ve Selçuk Gıda Esas Sözleşmesinin "Şirketin Ünvanı" başlıklı 2'nci, "Şirketin Maksat ve Mevzuu" başlıklı 3'üncü, "Şirketin Merkez ve Şubeleri" başlıklı 4'üncü ve "Sermaye" başlıklı 6'ncı maddelerinde yapılacak değişikliğe ilişkin uygun görüş verilen esas sözleşme tadil metni şirkete tebliğ edilmiş ve KAP'ta yayınlanmıştır.

Birleşme sonrasında Dünya Yatırım Holding'in bilançosunda yer alan hesaplar Selçuk Gıda bilançosuna aktarılırken %100 bağlı ortaklığı konumundaki Dünya Yatırım Holding'in %100 bağlı ortaklığı konumundaki Dünya Grup Medya Gazetecilik A.Ş. de Selçuk Gıda'nın bağlı ortaklığı olmuştur. Dünya Grup Medya'nın esas faaliyet konusu, basılı şekilde ve elektronik ortamda bölgesel, ulusal ve uluslararası düzeyde, işitsel ve görsel yayın, her türlü gazete, dergi, kitap ve sair yayın yayınlamak, kendine ve üçüncü kişilere ait gazete, dergi, kitap ve sair yayın basmak, her türlü yayıncılık, habercilik, ajans, medya, eğitim, öğretim, hizmet ve ticari konularda faaliyette bulunmaktır. Bağlı Ortaklık, günlük ekonomi gazetesi yayınlamakta olup medya, reklamcılık, dijital yayıncılık konularında faaliyet göstermektedir. Faaliyetlerini "Dünya" markası ile yürütmekte olup sahip olunan marka ve alan adları aşağıda listelenmiştir.

1 – Alan Adı

No.	Dünya Grup Medya Gazetecilik A.Ş. Alan Adları
1.	56239_DOMAIN_COM-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı " www.dunya.com " alan adı
2.	28 Mart 2011 tarihinde yaratılan " cfo.com.tr " alan adı
3.	2026021838_DOMAIN_COM-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı " dunyaeducation.com " alan adı
4.	2026020438_DOMAIN_NET-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı " dunyaeducation.net " alan adı
5.	e3aa5dc1dee448ff816840596892b963-LROR Registry Domain ID ile kayıtlı " dunyaeducation.org " alan adı
6.	2093192267_DOMAIN_COM-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı " dunyaexecutive.com " alan adı
7.	15 Ekim 2004 tarihinde yaratılan " dunyagida.com.tr " alan adı
8.	15 Ekim 2004 tarihinde yaratılan " dunyainsaat.com.tr " alan adı
9.	18 Ekim 2004 tarihinde yaratılan " dunyatekstil.com.tr " alan adı
10.	26 Haziran 2013 tarihinde yaratılan " dunyayayincilik.com.tr " alan adı
11.	2801343652_DOMAIN_COM-VRSN Registry Domain ID ile kayıtlı " toplumsal fayda ödülü.com " alan adı
12.	6 Mayıs 2016 tarihinde yaratılan " dunyaeducation.com.tr " alan adı
13.	12 Nisan 2017 tarihinde yaratılan " dunyaexecutive.com.tr " alan adı
14.	28 Mart 2017 tarihinde yaratılan " dunyagrubu.com.tr " alan adı

2 – Markalar

2.1 – Dünya Grup Medya'nın Maliki Olduğu Markalar

- (1) 2016 36742 tescil numaralı "**dünya ekonomi politika**"
- (2) 2016 36743 tescil numaralı "**dünya**"
- (3) 2020 105173 tescil numaralı "**dünya**"
- (4) 2020 105185 tescil numaralı "**dünya ekonomi politika**"

2.2 – Gün HediyeLik'in Maliki Olduğu Markalar

Marka Devir Sözleşmeleri ile aşağıdaki alan markalar eski Dünya şirketlerinden Gün HediyeLik'e devredilmiştir ve bu devir tescil edilmiştir. Aşağıdaki markaların Gün HediyeLik'ten Dünya Grup Medya'ya devredilmesi için de bir marka devir sözleşmesi imzalanmıştır.

- (1) 2020 07023 tescil numaralı "**anadolu kalkınma forumu**"
- (2) 2020 105152 tescil numaralı "**dünya gazetesi**"
- (3) 2020 105212 tescil numaralı "**www.dunya.com.tr**"
- (4) 2020 150431 tescil numaralı "**dünya akademi eğitim sonsuzdur**"
- (5) 2023 119758 başvuru numaralı "**toplumsal fayda ödülleri 2023**"
- (6) 2020 150461 tescil numaralı "**dunya academy limitless learning**"
- (7) 2014 25628 tescil numaralı "**dünya 4 mevsim üretimden tüketime tarım dünyası**"

- (8) 2017 01490 tescil numaralı “dünya eğitim kurumları”
- (9) 98 004964 tescil numaralı “dünya ekonomi-politika şekil”
- (10) 98 004967 tescil numaralı “dünya yayıncılık şekil”
- (11) 2006 58272 tescil numaralı “ihracatın yıldızları ödülleri şekil”
- (12) 2010 75205 tescil numaralı “sınırsız dünya”
- (13) 2011 19035 tescil numaralı “dünya ekonomi tv şekil”
- (14) 2012 103931 tescil numaralı “dünya”
- (15) 2013 100910 tescil numaralı “dünya ekonomi politika şekil”
- (16) 2013 30904 tescil numaralı “dünya gazetesi”
- (17) 2016 36740 tescil numaralı “dünya ekstra”
- (18) 2017 08802 tescil numaralı “dünya executive what matters in turkey şekil”
- (19) 2017 12894 tescil numaralı “www.dunya.com.tr”
- (20) 2017 12897 tescil numaralı “www.dunyagrubu.com.tr”
- (21) 194566 tescil numaralı “dg dünya globus”
- (22) 2009 37869 tescil numaralı “dünya inşaat”
- (23) 2009 37870 tescil numaralı “dünyagıda”
- (24) 2009 54613 tescil numaralı “ehlikeyf şekil”
- (25) 2010 12286 tescil numaralı “avangart”
- (26) 2013 108902 tescil numaralı “dünya bosphorus awards maritime & logistic”
- (27) 2015 97789 tescil numaralı “dünya education şekil”
- (28) 2016 36741 tescil numaralı “dünya tekno trend”
- (29) 2017 00233 tescil numaralı “akademi dünya”
- (30) 2017 00232 tescil numaralı “dünya akademi”
- (31) 2017 01488 tescil numaralı “akademi world”
- (32) 2017 00234 tescil numaralı “world akademi”
- (33) 2017 01489 tescil numaralı “dünya eğitim”
- (34) 2017 06053 tescil numaralı “dünya ekonomi vakfı”
- (35) 2017 12872 tescil numaralı “dünya şekil”
- (36) 2017 32649 tescil numaralı “toby şekil”
- (37) 2017 41190 tescil numaralı “dünya foundation”
- (38) 2017 41191 tescil numaralı “dünya academy”
- (39) 2017 41194 tescil numaralı “dünya ydo akademi”
- (40) 2017 41195 tescil numaralı “ydo akademisi”
- (41) 2017 41196 tescil numaralı “ydo akademi”
- (42) 2017 41203 tescil numaralı “dünya ekonomi ve politika araştırma vakfı”
- (43) 2017 41204 tescil numaralı “dünya eğitim ve araştırma vakfı”

3 - İmtiyaz Hakkı

Dünya gazetesinin imtiyaz hakları 8 Şubat 2024 tarihli imtiyaz hakkı devir sözleşmesiyle Dünya Grup Medya Gazetecilik A.Ş.'ye devredilmiştir. Dunya.com internet sitesi künyesinde imtiyaz hakkı Dünya Grup Medya Gazetecilik A.Ş. adına Umut Güner olarak belirtilmektedir.

Şirket'in TL'nin 30.06.2025 tarihli satın alma gücüne göre TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış mali tabloları aşağıda yer almaktadır.

Dünya Yatırım Holding Solo Bilanço, TFRS, TL	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	9.172.365	52.490.659	18.348.383
Nakit ve Nakit Benzerleri	66.844	52.406.452	84.496
Finansal Yatırımlar	713	0	0
Ticari Alacaklar	8.633.871	0	17.800.000
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>8.633.871</i>	<i>0</i>	<i>17.800.000</i>
Diğer Alacaklar	257.673	0	220.849
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>257.673</i>	<i>0</i>	<i>220.849</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	34.541	0	17.251
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler</i>	<i>34.541</i>	<i>0</i>	<i>17.251</i>
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	0	75.168	5.976
Diğer Dönen Varlıklar	178.723	9.039	219.811
Toplam	9.172.365	52.490.659	18.348.383
Duran Varlıklar	427.180.579	354.719	581.059.908
Diğer Alacaklar	1.400.087	0	0
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>1.400.087</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Finansal Yatırımlar	425.763.622	354.719	581.034.053
<i>Bağlı Ortaklık -UFUK YATIRIM A.Ş. (%.....)</i>	<i>294.907.271</i>	<i>0</i>	<i>450.177.702</i>
<i>Bağlı Ortaklık -DUNYA GRUP MEDYA (BULLS YAT. HOLD. %.....)</i>	<i>130.856.351</i>	<i>354.719</i>	<i>130.856.351</i>
Maddi Duran Varlıklar	16.870	0	25.855
TOPLAM VARLIKLAR	436.352.944	52.845.378	599.408.291
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.191.097	23.076	16.665.706
Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	0	91.221
Ticari Borçlar	7.047	6.870	13.860
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>7.047</i>	<i>6.870</i>	<i>13.860</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	56.448	0	262.901
Diğer Borçlar	6.127.602	16.206	16.297.724
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>1.565.651</i>	<i>2.701</i>	<i>32.507.724</i>
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>4.561.951</i>	<i>13.505</i>	<i>-16.210.000</i>
Toplam	6.191.097	23.076	16.665.706
Uzun Vadeli Yükümlülükler	68.868.417	0	108.380.342
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	68.868.417	0	108.380.342
ÖZKAYNAKLAR	361.293.430	52.822.302	474.362.243
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	361.293.430	52.822.302	474.362.243
Ödenmiş Sermaye	120.000.000	2.000.000	120.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	37.215.623	1.832.348	37.215.624
Diğer Özkaynak Payları	0	48.916.066	0
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	0	0	204.077.807
Net Dönem Karı veya Zararı	204.077.807	73.888	113.068.812
TOPLAM KAYNAKLAR	436.352.944	52.845.378	599.408.291

Dünya Yatırım Holding Solo Gelir Tablosu, TFRS, TL	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.849.104	-194.846	-2.208.532
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	-1.849.104	-194.846	-2.208.532
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	275.542.242	3.279	197.417.536
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	273.693.138	-191.567	195.209.004
Finansman Gelirleri	2.372.913	1.011.385	40.171

Dünya Yatırım Holding Solo Bilanço, TFRS, TL	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-3.119.827	-745.930	-32.826.418
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	272.946.224	73.888	162.422.757
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-68.868.417	0	-49.353.945
- Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-68.868.417	0	-49.353.945
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	204.077.807	73.888	113.068.812
Dönem Karı (Zararı)	204.077.807	73.888	113.068.812
Ana Ortaklık Payları	204.077.807	73.888	113.068.812

1.2.4.4. Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Bulls Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi ("Bulls Yatırım" ve/veya "Şirket"), Sermaye Piyasası Kurulu tarafından "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak yetkilendirilmiş, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde yatırım hizmetleri ve yan hizmetleri sunan bir aracı kurumdur. Şirket, 27.11.2023 tarihinde Kemal AKKAYA tarafından %100 oranında devralınmış olup, bu devir süreci sonrasında Şirket'in unvanı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak değiştirilmiş ve 29.11.2023 tarihinde ticaret siciline tescil edilmiştir.

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Şirket") merkezi Esentepe Mah. Büyükdere Cad. No: 173 İç Kapı No: 20 Şişli İstanbul merkez adresinde SPK'dan almış bulunduğu ve aşağıda dökümü yapılan yetki belgeleri çerçevesinde Aracı Kurum faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Şirket, sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla veya ihraççılar tarafından çıkarılıp halka arz edilmeksizin satışını ve daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık etmek, menkul kıymetlerin repo veya ters repo taahhüdü ile alım satımı faaliyetlerini her ayrı faaliyet için ilgili tebliğlerde belirlenen esaslar çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi almak suretiyle yapmaktadır. Şirketin, merkez adresinden başka 9 adet irtibat bürosu mevcuttur.

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Departman Yapısı

Şirket, sermaye piyasalarında yürüttüğü faaliyetlerin uygun bir şekilde sürdürülebilmesi amacıyla çeşitli departmanlar aracılığıyla organizasyon yapısını oluşturmuştur. Şirket bünyesinde yer alan departmanlar aşağıda sıralanmıştır:

- **Araştırma Departmanı:** Piyasa analizleri, şirket değerlemeleri ve yatırım stratejileri hazırlayarak yatırımcılara bilgi desteği sağlamaktadır.
- **Kurumsal Finansman Departmanı:** Şirket birleşme ve devralmaları, halka arz süreçleri, sermaye artırımları ve benzeri kurumsal finansman işlemlerinin planlanması ve yürütülmesini sağlamaktadır.
- **Risk Yönetim Departmanı:** Finansal ve operasyonel risklerin tanımlanması, ölçülmesi ve izlenmesinden sorumludur.
- **Teftiş Departmanı:** İç kontrol sistemlerinin etkinliğini denetleyerek yasal ve iç düzenlemelere uyumu değerlendirmektedir.
- **Müşteri Kazanım Departmanı:** Yeni müşteri kazanımı ve mevcut müşterilerle ilişkilerin geliştirilmesine yönelik çalışmalar yürütmektedir.
- **Yurt İçi Sermaye Piyasaları Departmanı:** Borsa İstanbul nezdinde gerçekleştirilen işlemlerin yürütülmesini sağlamaktadır.
- **Operasyon ve Muhasebe Departmanı:** Gerçekleştirilen işlemlerin mutabakat, takas ve muhasebe süreçlerini yürütmektedir.
- **Uluslararası Sermaye Piyasası Departmanı:** Yurt dışı sermaye piyasalarında gerçekleştirilen işlemlerin yönetiminden sorumludur.
- **Kurumsal İletişim ve Dijital Pazarlama Departmanı:** Şirket'in iletişim stratejilerini belirlemekte ve dijital kanallar üzerinden tanıtım faaliyetlerini yürütmektedir.
- **İç Kontrol Departmanı:** İş süreçlerinin düzenli, şeffaf ve mevzuata uygun biçimde işlenmesini sağlamak üzere kontrol mekanizmalarını uygulamaktadır.
- **Bilgi İşlem Departmanı:** Şirket'in teknolojik altyapısını işletmekte ve bilgi güvenliğini sağlamak üzere gerekli teknik desteği sunmaktadır.

Hisse Senedi ve VİOP İşlem Hacmi Performansı: 2025 yılı 2. çeyrek döneminde Bulls Yatırım, Borsa İstanbul Hisse Senedi Piyasası'nda 286,97 milyar TL işlem hacmi gerçekleştirerek toplam piyasa hacmi olan 35,17 trilyon TL içinde yaklaşık %0,82 pay almış ve aracı kurumlar arasında ortalama 27. sırada yer almıştır. Aynı dönemde Şirket, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda (VİOP) 134,35 milyar TL işlem hacmiyle toplam piyasa hacmi olan 21,29 trilyon TL'nin yaklaşık %0,63'ünü oluşturmuş, burada da ortalama 27. sırada konumlanmıştır.

Finansal Performans: 2025 yılının ikinci çeyreği itibarıyla Bulls Yatırım'ın toplam varlıkları 7,95 milyar TL'ye, özkaynakları ise 2,97 milyar TL'ye ulaşmıştır. Yıl başından bu yana toplam varlıklarda %81,1, özkaynaklarda ise %44,1 oranında büyüme kaydedilmiştir.

Tamamlanan Projeler

Bulls Yatırım, halka arz danışmanlığı kapsamında üç şirketin Borsa İstanbul'da işlem görmesini sağlamıştır. Halka arz süreci tamamlanan şirketler aşağıda özetlenmiştir:

Bulls Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. 72,5 milyon TL nominal değerindeki payların halka arzı, toplam 883 milyon TL büyüklüğünde tamamlanmıştır. Halka arz, Bulls Yatırım liderliğinde, 35 aracı kurumdan oluşan bir konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmiştir.

BinBin Elektrikli Araçlar A.Ş. 17 milyon TL nominal değerindeki payların halka arzı, toplam 1 milyar 561 milyon TL büyüklüğe ulaşarak tamamlanmıştır. Bu işlem, Bulls Yatırım liderliğinde ve "Borsada Satış" yöntemiyle gerçekleştirilmiştir.

Cem Zeytin A.Ş. 100 milyon TL nominal değerindeki payların halka arzı, toplam 1 milyar 530 milyon TL büyüklüğünde tamamlanmıştır. Halka arz süreci, Bulls Yatırım liderliğinde, 41 aracı kurumdan oluşan bir konsorsiyum aracılığıyla yürütülmüştür.

Bulls Yatırım, farklı alanlarda tamamlanan projelerle sermaye piyasalarında aktif rol oynamıştır. Bedelli sermaye artırımları kapsamında Beşiktaş Futbol Yatırımları Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Formet Metal ve Cam Sanayi A.Ş.'nin işlemleri gerçekleştirilmiştir. Tahsisli sermaye artırımları tarafında ise ICU Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Artı Yatırım Holding A.Ş. yer almıştır. Borçlanma aracı ihraçlarında Bulls Yatırım, Uşak Seramik Sanayi A.Ş. ile Altinkılıç Gıda ve Süt Sanayi Ticaret A.Ş. işlemleri tamamlanmıştır. Zorunlu pay alım teklifi süreçlerinde Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş., Tetamat Gıda Yatırımları A.Ş. ve Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul A.Ş. süreçleri tamamlanmıştır. Ayrılma hakkı kapsamında ise Selçuk Gıda Endüstri İhracat İthalat A.Ş., Tetamat Gıda Yatırımları A.Ş., Grainturk Holding A.Ş., Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile Artı Yatırım Holding A.Ş. projeleri tamamlanmıştır.

Bulls Yatırım Tamamlanmış Projeler

Halka Arz	Bulls Girişim Sermayesi
Halka Arz	BinBin Elektrikli Araçlar
Halka Arz	Cem Zeytin
Bedelli Sermaye Artırımı	Beşiktaş Futbol Yatırımları
Bedelli Sermaye Artırımı	Formet Metal ve Cam Sanayi
Tahsisli Sermaye Artırımı	ICU Girişim Sermayesi
Tahsisli Sermaye Artırımı	Artı Yatırım Holding
Borçlanma Aracı	Bulls Yatırım Menkul Değerler
Borçlanma Aracı	Altinkılıç Gıda
Zorunlu Pay Alım Teklifi	Selçuk Gıda Endüstri
Zorunlu Pay Alım Teklifi	Tetamat Gıda Yatırımları
Zorunlu Pay Alım Teklifi	Ufuk Yatırım Yönetim ve Gayrimenkul
Ayrılma Hakkı	Selçuk Gıda Endüstri
Ayrılma Hakkı	Tetamat Gıda Yatırımları
Ayrılma Hakkı	Grainturk Holding
Ayrılma Hakkı	Link Bilgisayar Sistemleri
Ayrılma Hakkı	Artı Yatırım Holding

Şirket'in TL'nin 30.06.2025 tarihli satın alma gücüne göre TMS/TFRS'ye göre hazırlanmış mali tabloları aşağıda yer almaktadır.

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Bilanço, TMS/TFRS, TL	31.12.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	4.252.751.631	7.703.964.480
Nakit ve Nakit Benzerleri	160.801.765	684.360.737
Finansal Yatırımlar	1.865.949.814	2.662.981.948
Ticari Alacaklar	2.209.454.011	4.310.147.748
Diğer Alacaklar	2.148.661	6.445.325

Lydia Holding & Lydia Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Bilanço, TMS/TFRS, TL	31.12.2024	30.06.2025
Peşin Ödenmiş Giderler	10.844.211	7.031.352
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	3.553.169	32.997.370
Duran Varlıklar	138.403.806	249.291.182
Finansal Yatırımlar	2.555.852	2.555.853
Diğer Alacaklar	26.970.857	54.904.981
Maddi Duran Varlıklar	75.715.086	78.242.158
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31.366.500	28.750.710
Kullanım Hakkı Varlığı	1.795.511	699.252
Peşin Ödenmiş Giderler	0	3.422.935
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	80.715.293
TOPLAM VARLIKLAR	4.391.155.437	7.953.255.662
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.329.297.915	4.980.601.437
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.180.366.820	2.790.000.000
Kısa Vadeli Kiralama Yükümlülükleri	4.804.480	1.644.618
Uzun Vadeli tilanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	1.627.826.302
Ticari Borçlar	1.072.437.245	382.990.134
Diğer Borçlar	19.614.630	45.867.552
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	10.195.003	61.355.712
Kısa Vadeli Karşılıklar	41.879.737	70.917.119
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	1.180.097	2.996.828
Diğer Karşılıklar	40.699.640	67.920.291
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.581.685	3.458.179
Uzun Vadeli Borçlanmalar	26.112	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	749.565	3.458.179
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	749.565	3.458.179
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	806.008	0
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2.060.275.837	2.969.196.046
Ödenmiş Sermaye	250.000.000	350.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	416.193.889	416.193.889
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	-196.725	-720.209
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	51.461.277
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-275.287.011	1.417.667.142
Net Dönem Karı/Zararı	1.669.565.684	734.593.947
TOPLAM KAYNAKLAR	4.391.155.437	7.953.255.662

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Gelir Tablosu, TMS/TFRS, TL	6A24	6A25
Hasılat	1.872.330.909	5.158.620.035
Satışların Maliyeti (-)	-1.558.427.140	-3.912.329.718
TİCARİ FAALİYETLERDEN BRÜT KAR (ZARAR)	313.903.768	1.246.290.317
BRÜT KAR (ZARAR)	313.903.768	1.246.290.317
Genel Yönetim Giderleri (-)	-133.325.681	-312.850.805
Pazarlama Giderleri (-)	-3.791.294	-28.493.856
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.478.160	4.342.099
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-132.882	-781.618
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	178.132.071	908.506.137
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	240.484.438	1.023.051.907
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-471.208	0
İştirakler, Müsterek Kontrol Edilen İşletmeler ve Bağlı Ortaklıklardan Diğer Gelirler (Giderler)	0	0
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	418.145.301	1.931.558.044
Finansal Gelirler	0	2.754.516
Finansal Giderler (-)	-19.977.718	-710.727.531
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-52.928.293	-570.512.383
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	345.239.291	653.072.646

Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Gelir Tablosu, TMS/TFRS, TL	6A24	6A25
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-44.782.607	81.521.301
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-43.312.576	0
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-1.470.032	81.521.301
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI (ZARARI)	300.456.683	734.593.947
DÖNEM KARI (ZARARI)	300.456.683	734.593.947
Amortisman	5.992.533	13.815.989
FAVÖK	184.124.604	922.322.126

1.3. Elektrik Sektörü

1.3.1 Elektrik Üretim & Tüketimi

Dünya genelinde ekonomik faaliyetlerin yeniden güçlenmesi, doğal olarak enerjiye olan talebin artmasını ve enerji piyasalarının canlanması sonucunu doğurmuştur. Coğrafyalar itibarıyla farklılıklar bulunmakla birlikte, imalat sanayii sektörlerinde hem birincil enerji ve hem de elektrik talebinde, konutlarda ve hizmet sektöründe ise elektrik talebinde güçlü bir büyüme eğilimi ortaya çıkmıştır. İklim değişikliği kaynaklı etkilere bağlı olarak yeryüzünün belli bölgelerinde ciddi kuraklıklar yaşanması, bunun yer yer hidrolik üretimleri etkilemesi, aşırı hava olaylarının (aşırı sıcaklar ve beklenmedik soğuk hava dalgaları) enerji talebini yükseltmesi, fosil yakıtlara olan talebi de artırmıştır.

Covid-19 salgınıyla alt üst olan ve yeni bir denge arayışında olan küresel emtia ve enerji piyasalarındaki çalkantılar Türkiye'yi de derinden etkilemiştir. Türkiye enerji piyasasında son yıllarda damgasını vuran en önemli gelişmenin petrol, doğal gaz ve kömür maliyetlerinde meydana gelen artışlar olduğunu söylemek mümkündür. Hem petrol ve hem de doğal gaz üretimi bugün itibarıyla çok düşük seviyede olan Türkiye'nin dünyadaki gelişmeleri yönlendirecek büyüklükte bir alıcı pozisyonunun (küresel tüketim içinde yüksek payının) bulunmaması, sayılan gelişmeler karşısında Türkiye'yi büyük ölçüde savunmasız ve enerji fiyat şoklarına karşı kırılgan bir vaziyette bırakmaktadır.

Covid-19 salgınının sebep olduğu düşük talep, kısıtlamaların kalkması ile tekrardan yükselmiştir. İthal kaynakların toplam üretimdeki payı ise yıl boyunca en az %34 oranla Nisan ayında en fazla ise %55 oranla Ağustos ayında gerçekleşmiştir. Ağustos ayındaki oranın fazla olmasının ana sebebi mevsim normalleri üzerindeki sıcaklıklar olmuş, Nisan ayındaki düşüşün temel nedeni ise yenilenebilir enerji üretiminin talebi karşılama oranının artması olarak kaydedilmiştir. Eylül ayından Ekim ayına geçişte ithal kaynakların oranında gözlemlenen düşüşün sebebi ise kömür fiyatlarındaki yükselişten kaynaklı ithal kömür santrallerin üretime ara vermesidir. Emtia fiyatlarının düşmesi ve piyasadaki azami fiyat limitinin artırılması ile tekrar çalışmaya başlayan ithal kömür yakıtlı termik santrallerde kapasite kullanım oranı Eylül, Ekim ve Kasım'da sırası ile %64,50, %40,31, %84,34 olarak gerçekleşmiştir.

2020 ve 2021 yıllarının kurak geçmesi hidroelektrik santrallerinin üretimini düşürürken pandemi sonrası toparlanma ve yüksek sıcaklıklar elektrik talebini artırmıştır. Bu durumda doğal gaz başta olmak üzere ithal kaynaklara duyulan ihtiyacın artması rekor elektrik talebi yaşanan günlerle de birleşince PTF'nin artmasına sebep olmuştur.

21 Mayıs 2021'de Resmi Gazete'de yayımlanan Kapasite Mekanizması Yönetmeliği değişikliği ile, Yap-İşlet sözleşmelerinin tamamlanmasıyla birlikte üretimlerine ara veren bazı doğal gaz santralleri, Kapasite Mekanizması'na katılarak faaliyete geçmiştir.

Bu değişiklik sonrasında ENKA Adapazarı (770 MW), ENKA Gebze (1.540 MW), PALMET Baymina (770 MW) ve ENKA İzmir Santrali (1.520 MW) tekrar üretime başladılar.

EPDK'nın 14 Ocak 2021 tarihli açıklamasına göre, 2021 Kapasite Mekanizması ödemesi için ayrılan kaynak 2,6 milyar TL olmuştur. TEİAŞ'ın vereceği bu destek, 2020 yılında tahsis edilen 2,2 milyar TL'lik toplam ödemeye göre %18,2 arttı.

EPDK tarafından 19 Kasım 2021'de görüşe açılan taslağa göre Kapasite Mekanizması ödemeleri, santrallerin sabit ve değişken maliyetlerinin yanında Piyasa Takas Fiyatı (PTF) ve kaynak bazında kurulu güçlerine göre belirlenecek.

PTF'nin formülasyonda bulunması, santrallerin piyasa sinyalleri ile orantılı olarak yüksek fiyatlarda daha az, düşük fiyatlarda ise daha çok ödeme almalarını sağlayacaktır.

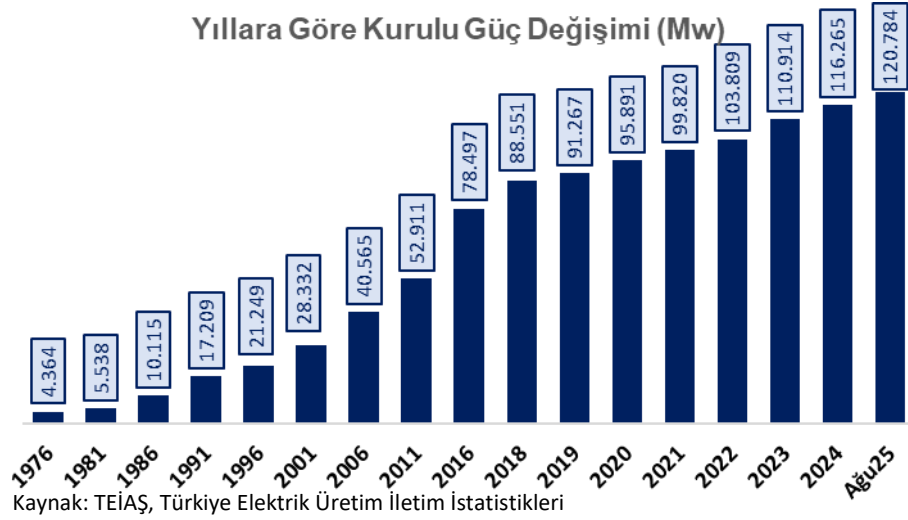
2000 yılı itibarıyla 27,3 gigaWat (GW) civarında olan Türkiye toplam kurulu gücü 2021 yılı Ekim ayı sonunda 99,1 GW seviyesine ulaşmıştır. 2021 yılına kadar uygulanan yenilenebilir enerji kaynaklarından ve yerli kaynaklardan elektrik üreten santrallere verilen teşviklerin artması ile beraber Türkiye toplam kurulu gücünde artış eğilimi devam etmektedir.

2011-2020 yılları arasındaki dönemde, yıllık kurulu güç net artışının ortalaması 4,6 GW olmuştur. Bu dönemde kurulu güçteki artışın toplam elektrik talebindeki artıştan daha yüksek olduğu görülmekte ve bunun en büyük nedenlerinden birisinin yenilenebilir enerji santrallerine verilen teşvikler olduğu değerlendirilmektedir. 2011-2020 yılları arasında devreye alınan yenilenebilir enerji santrallerinin yıllık ortalama kurulu gücü 3,2 GW civarında gerçekleşmiştir. 2020 yılında yenilenebilir enerji kaynaklarının toplam kurulu güç artışı 4,8 GW civarında seyretmiş, ancak kapanan bazı santrallerden dolayı Türkiye toplam kurulu güç artışı 4,6 GW civarında

gerçekleşmiştir. 2020 yılında termik santrallerin toplam net kurulu gücü yaklaşık 0,2 GW azalırken, rüzgâr ve güneş santrallerinin toplam kurulu gücündeki artış miktarı 1,9 GW seviyesinde olmuştur.

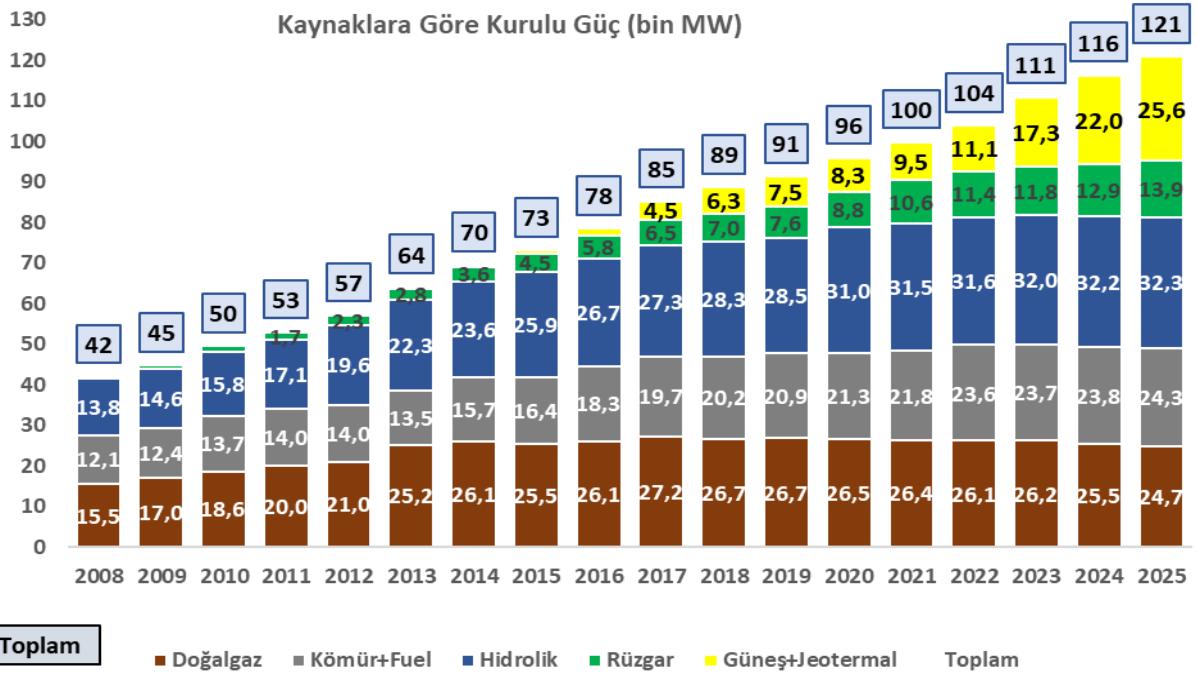
2022 yılı sonunda Türkiye toplam kurulu gücü 103,8 GW seviyelerine ulaşmıştır. 2022 yıl sonu itibariyle 3.990 megavat (MW) civarında gerçekleşen net kurulu güç artışı, yenilenebilir kaynaklardan elektrik üreten santrallerden meydana gelmiştir. 79 MW'lık kurulu güç artışı hidroelektrik santrallerinden (HES) sağlanmış, toplam artışın 2.414 MW'lık kısmı rüzgâr enerjisi santrallerinden (RES), 1.496 MW'lık kısmı ise güneş enerjisi santrallerinden (GES) kaynaklanmıştır.

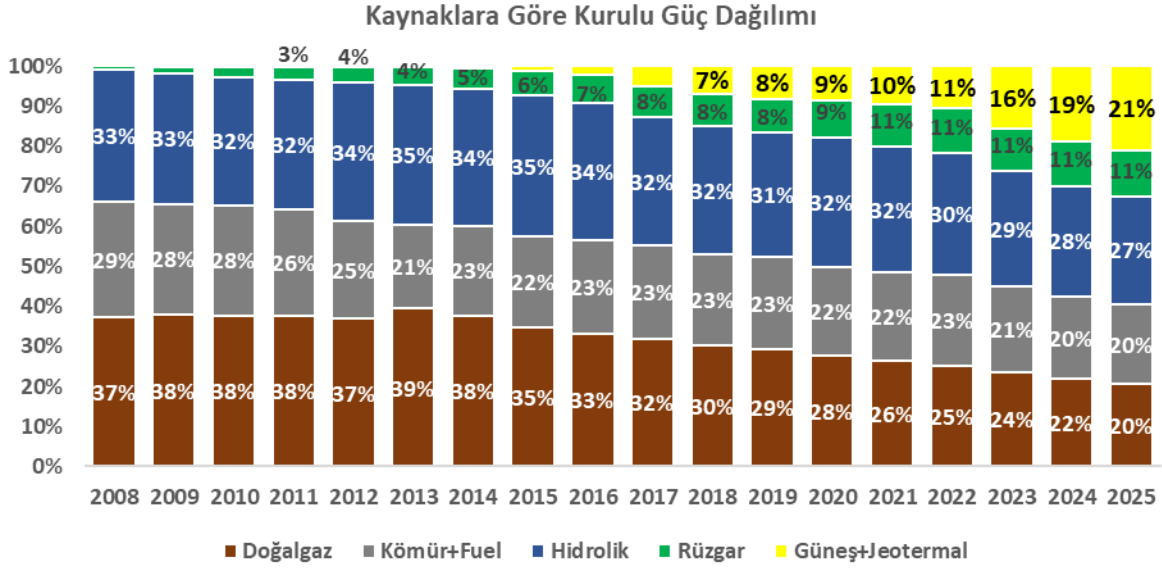
Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı verilerine göre, 2025 Eylül itibariyle yenilenebilir enerji kurulu gücü 74.746 MW'a yükselerek toplam kurulu gücün %61,6'sını oluşturdu. Özellikle rüzgâr ve güneş enerjisindeki hızlı artış dikkat çekti; bu iki kaynağın toplam kurulu gücü 38.363 MW'a ulaşarak toplamın %31,6'sına denk geldi.



2021 yılı ve 2022 yıl sonu itibariyle veriler incelendiğinde ise, yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üreten santrallerin kurulu güçteki payının sırasıyla %53,4'e ve %54,4'e yükseldiği görülmektedir.

2023 yılında 7.105 MW olan toplam güç artışı 2024 yılında artış yaşayarak 5.351 MW olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılının Ağustos ayına bakıldığında ise 4.222 MW artış kaydedilmiştir.





2022 yılında kurulu güç değeri bir önceki yıla göre %4 artarak 103.809,26 MW olurken 2023 yılındaki kurulu güç değeri ise bir önceki yıla kıyasla %6,84 artarak 110.914,0 MW oldu. 2024 yılında ise %4,82 artarak 116.265,1 MW oldu.

EPDK'nın yayınladığı verilere göre; 2025 yılı Ağustos ayı sonu itibarıyla %3,89 artışla 120.784 MW gerçekleşmiştir. 73.887 MW olan yenilenebilir kaynakların 32.289 MW'si hidrolik, 23.877 MW'si güneş, 13.867 MW'si rüzgar, 2.121 MW'si biyokütle ve 1.734 MW'si jeotermal kaynaklardan oluşan kurulu güçlerdir. 2025 yılı Ağustos ayı itibarıyla bir önceki yılsonuna göre yenilenebilir santrallerde %7,34 artış yaşanırken termik santrallerde ise %0,45 oranında azalma görülmüştür.

Yıllara Göre Kaynak Bazında Kurulu Güç Değerleri									
Kaynak Türü	TOPLAM KURULU GÜÇ* (MW)								
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Ağu.25
HİDROLİK	27.274	28.293	28.503	30.984	31.493	31.571	31.962	32.203	32.289
GÜNEŞ	2.998	5.099	5.995	6.667	7.816	9.425	13.998	19.910	23.877
RÜZGÂR	6.520	6.994	7.591	8.832	10.607	11.396	11.807	12.863	13.867
BİYOKÜTLE	516	670	802	1.116	1.645	1.691	2.080	2.123	2.121
JEOTERMAL	1.064	1.283	1.515	1.613	1.676	1.921	1.691	1.734	1.734
YENİLENEBİLİR	38.373	42.339	44.406	49.213	53.236	56.006	61.539	68.832	73.887
DOĞAL GAZ	26.419	25.885	26.264	26.042	25.965	25.733	25.729	10.456	24.729
İTHAL KÖMÜR	8.936	8.939	8.967	8.987	8.994	10.374	10.374	24.917	10.456
LİNYİT	9.267	9.597	10.101	10.120	10.120	10.192	10.194	10.229	10.231
TAŞ KÖMÜRÜ	616	616	811	811	841	841	841	841	841
ASFALTİT	405	405	405	405	405	405	405	405	405
FUEL ÖİL	712	709	306	306	252	252	260	252	227
NAFTA	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
LNG	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
MOTORİN	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
TERMİK	46.364	46.159	46.861	46.678	46.584	47.804	47.810	47.108	46.896
TOPLAM	84.737	88.498	91.267	95.891	99.820	103.809	109.349	115.939	120.162

*Lisanslı ve lisanssız santraller dâhil edilmiştir.

Kaynak: EPDK, Elektrik Piyasası Yıllık ve Aylık Sektör Raporu

KAYNAK TÜRÜ	TOPLAM KURULU GÜÇ* (MW)				TOPLAM ÜRETİM* (MWh)			
	2024 AĞUSTOS	ORAN (%)	2025 AĞUSTOS	ORAN (%)	2024 OCAK-AĞUSTOS	ORAN (%)	2025 OCAK-AĞUSTOS	ORAN (%)
HİDROLİK	32.195	28,3	32.289	26,7	57.187.287	24,6	44.138.543	18,1
GÜNEŞ	18.543	16,3	23.877	19,8	18.207.010	7,8	26.490.412	10,9
RÜZGÂR	12.349	10,8	13.867	11,5	25.173.403	10,8	26.978.823	11,1
BİYOKÜTLE	2.103	1,9	2.121	1,8	7.090.962	3,1	6.612.514	2,7
JEOTERMAL	1.691	1,5	1.734	1,4	7.311.427	3,1	7.680.070	3,2
YENİLENEBİLİR	66.881	58,7	73.887	61,2	114.970.089	49,4	111.900.363	46,0
DOĞAL GAZ	24.918	21,9	24.729	20,5	39.354.363	16,9	53.136.964	21,8
İTHAL KÖMÜR	10.404	9,1	10.456	8,7	47.067.306	20,2	48.871.331	20,1
LİNYİT	10.212	9,0	10.231	8,5	27.917.140	12,0	25.262.992	10,4
TAŞ KÖMÜRÜ	841	0,7	841	0,7	2.700.222	1,2	2.725.639	1,1
ASFALTİT	405	0,4	405	0,3	601.680	0,3	1.135.973	0,5
FUEL OİL	252	0,2	227	0,2	157.608	0,1	506.105	0,2
NAFTA	5	0,0	5	0,0	0	0,0	0	0,0
LNG	2	0,0	2	0,0	0	0,0	0	0,0
MOTORİN	1	0,0	1	0,0	19	0,0	0	0,0
TERMİK	47.039	41,3	46.896	38,8	117.798.338	50,6	131.639.003	54,1
TOPLAM	113.920	100,0	120.784	100,0	232.768.427	100,0	243.539.366	100,0

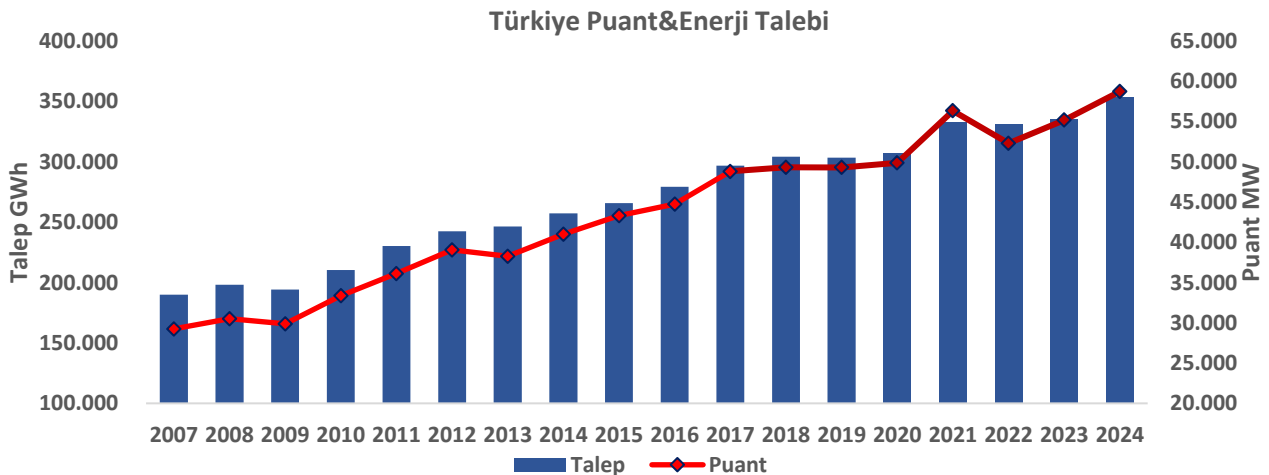
Türkiye elektrik enerjisi tüketimi 2022 yılında bir önceki yıla göre %1,2 oranında azalarak 328,9 TWh, elektrik üretimi ise bir önceki yıla göre %2,5 azalarak 326,2 TWh olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılında elektrik üretimimizin, %34,6'sı kömürden, %22,2'si doğal gazdan, %20,6'sı hidrolik enerjiden, %10,8'i rüzgardan, %4,7'si güneşten, %3,3'ü jeotermal enerjiden ve %3,7'si diğer kaynaklardan elde edilmiştir.

Türkiye Ulusal Enerji Planı çalışmasının sonuçlarına göre elektrik tüketiminin 2025 yılında 380,2 TWh, 2030 yılında 455,3 TWh, 2035 yılında ise 510,5 TWh seviyesine ulaşması beklenmektedir.

2023 yılında elektrik üretimimizin, %36,3'ü kömürden, %21,4'ü doğal gazdan, %19,6'sı hidrolik enerjiden, %10,4'ü rüzgardan, %5,7'si güneşten, %3,4'ü jeotermal enerjiden ve %3,2'si diğer kaynaklardan elde edilmiştir.

2024 yılında elektrik üretimimizin, %34,7'si kömürden, %18,9'u doğal gazdan, %21,1'i hidrolik enerjiden, %10,4'ü rüzgardan, %8,7'si güneşten, %3,1'i jeotermal enerjiden ve %3,1'i diğer kaynaklardan elde edilmiştir.

2025 yılı Ağustos ayı sonu itibarıyla ülkemiz kurulu gücü 120.784 MW'a ulaşmıştır. 2025 yılı Ağustos ayı sonu itibarıyla kurulu gücümüzün kaynaklara göre dağılımı; %26,7'si hidrolik enerji, %20,3'ü doğal gaz, %18,2'si kömür, %11,5'i rüzgâr, %19,8'i güneş, %1,4'ü jeotermal ve %2,1'i ise diğer kaynaklar şeklindedir. Ayrıca Ülkemizde elektrik enerjisi üretim santrali sayısı, 2025 yılı Ağustos ayı sonu itibarıyla 37.422'ye (Lisanssız santraller dâhil) yükselmiştir. Mevcut santrallerin 771 adedi hidroelektrik, 71 adedi kömür, 387 adedi rüzgâr, 66 adedi jeotermal, 361 adedi doğal gaz, 35.352 adedi güneş, 414 adedi ise diğer kaynaklı santrallerdir.





2025 yılı Temmuz ayı sonu itibarıyla elektrik piyasasında toplam 832 ön lisans bulunmakta olup bu lisansların 439'u güneş, 56'sı hidrolik, 294'ü rüzgâr, 14'ü jeotermal, 20'si biyokütle, 3'ü kömür, 2'si doğalgaz ve 4'ü diğer termik kaynaklardan olan lisanslardır. Aynı dönem içinde 1.906 üretim lisansı bulunmakta olup lisansa derç edilen kurulu güç toplamı ise 110.758 MWe'dir. Derç edilen kurulu güçler içinde en büyük payı %30,59 ile hidrolik tesisler oluştururken sonrasında sırasıyla %23,05 ile doğalgaz, %14,91 ile rüzgâr ve %9,36 ile ithal kömür oluşturmaktadır.

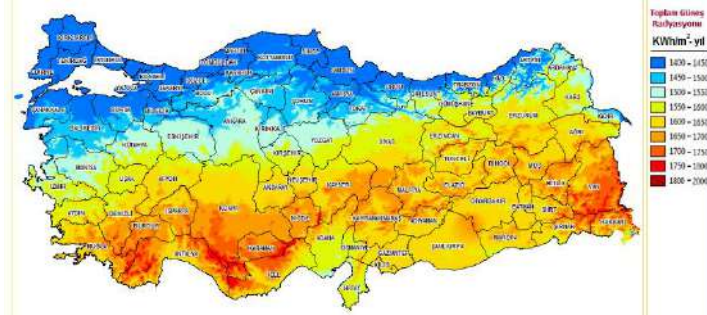
2025 Yılı Temmuz Ayı Sonu İtibarıyla Elektrik Piyasası Ön Lisans ve Üretim Lisansı Dağılımı				
Kaynak Türü	Ön Lisans		Üretim Lisansı	
	Lisans Sayısı	Lisansa Derç Edilen Kurulu Güç (MWe)	Lisans Sayısı	Lisansa Derç Edilen Kurulu Güç (MWe)
Hidrolik	56	1.613	780	33.884
Rüzgâr	294	20.599	320	16.519
Jeotermal	14	314	69	1.945
Biyokütle	20	183	336	2.481
Güneş	439	15.727	58	2.615
İthal Kömür			13	10.372
Yerli Kömür			22	10.166
Kömür	3	38	22	658
Fuel-oil			19	976
Doğal Gaz	2	15	236	25.528
Uranyum			1	4.800
Diğer Termik	4	73	30	815
Genel Toplam	832	38.564	1.906	110.758

Kaynak: EPDK, Elektrik Piyasası Yıllık Sektör Raporu

1.3.2 Türkiye'de Güneş Enerjisi Potansiyeli

Ülkemiz, coğrafi konumu nedeniyle yüksek güneş enerjisi potansiyeline sahiptir. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nca hazırlanan, Türkiye Güneş Enerjisi Potansiyeli Atlasına (GEPA) göre, yıllık toplam güneşlenme süresi 2.741 saat (günlük ortalama 7,5 saat), yıllık toplam gelen güneş enerjisi 1.527 kWh/m².yıl (günlük ortalama 4,18 kWh/m².gün) olduğu tespit edilmiştir.

Güneş enerjisi teknolojileri yöntem, malzeme ve teknolojik düzey açısından çok çeşitlilik göstermekle birlikte iki ana gruba ayrılabilir:



Türkiye Güneş Enerjisi Potansiyeli Haritası

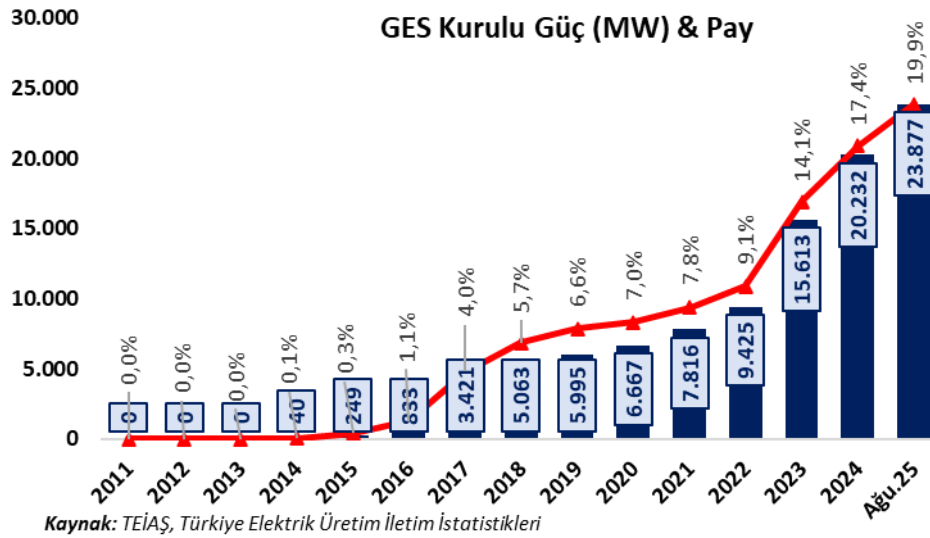
Güneş Hücreleri: Fotovoltaik (PV) güneş elektriği sistemleri de denilen güneş hücreleri, yarı iletken malzemelerden yapılmış olup, güneş ışığını doğrudan elektrik enerjisine çevirirler.

Isıl Güneş Teknolojileri ve Odaklanmış Güneş Enerjisi (CSP): Güneş enerjisinden ısı elde edilen bu sistemlerde, ısı doğrudan kullanılabileceği gibi elektrik üretiminde de kullanılabilir. (Kaynak: T.C. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı)

Türkiye'nin güneş enerjisi uygulamaları açısından en iyi alanlarının nereler olduğunun tespit edilmesi ve belirlenen bu alanlardaki güneş enerjisine dayalı elektrik veya ısı enerjisi üretim imkânlarının belirlenmesi amacıyla ETKB tarafından Türkiye Güneş Enerjisi Potansiyeli Atlası (GEPA) hazırlanmıştır.

GEPA'ya göre, yıllık toplam güneşlenme süresi günlük ortalama 7,5 saat üzerinden 2.741 saat iken yıllık toplam gelen güneş enerjisi 1.527 kWh/m².yıl (günlük ortalama 4,18 kWh/m².gün) olarak belirtilmektedir. Türkiye, 110 günün üzerinde bir güneş enerjisi potansiyeline sahiptir. Türkiye'nin en fazla güneş enerjisi alan bölgesi Güneydoğu Anadolu Bölgesi iken, bunu Akdeniz Bölgesi izlemektedir. Söz konusu rakamlar, Türkiye'nin coğrafi konumu nedeniyle birçok ülkeye kıyasla daha yüksek güneş enerjisi potansiyeline sahip olduğunu göstermektedir.

Güneş enerjisine dayalı yenilenebilir enerji kaynak alanları ve bağlantı kapasitelerinin tahsisine ilişkin YEKA GES-5 yarışma ilanı verilmiş ve 23 bölgede 1.500 MW kurulu güç için başvuru tarihi 12.01.2022 olarak belirlenmiştir. Yine güneş enerjisine dayalı yenilenebilir enerji kaynak alanları ve bağlantı kapasitelerinin tahsisine ilişkin YEKA GES-4 yarışma ilanı verilmiş ve 3 bölgede 1.000 MW kurulu güç için başvuru tarihi 30.03.2022 olarak belirlenmiştir.



2022, 2023, 2024 yılları sonu ve 2025 yılı Ağustos ayı itibarıyla ise güneş enerjisine dayalı elektrik kurulu gücümüz sırasıyla 9.425 MW, 15.613 MW, 20.232 MW ve 23.877 MW olup yıllara göre kurulu güç değişimi ve toplam kurulu güç içerisindeki oranı yukarıdaki grafikte yer almaktadır.

1.3.3 Elektrik Fiyatları

Türkiye'de elektrik fiyatları her saat için oluşturulan arz ve talep eğrileri, tek bir teklifte birleştirilen fiyat - miktar çiftleri yoluyla hesaplanıyor. Bu formüle göre arz - talep eğrilerinin kesişim noktası, ilgili saatin piyasa takas fiyatını PTF'sini belirliyor. Dengeleme piyasası tarafında ise, fiyatlama açısından sistemde enerji açığı olup olmaması

belirleyici rol oynuyor. Enerji açığı olması halinde, sistemdeki azami teklif fiyatı, sistem marjinal fiyatı (SMF) olarak kabul ediliyor. Elektrik fiyatları santrallerin kullanılabilirlik süresinin, hava koşulları, ekonomik ve jeopolitik unsurlarla ilintili olmanın yanı sıra emtia fiyatlarıyla da koreledir.

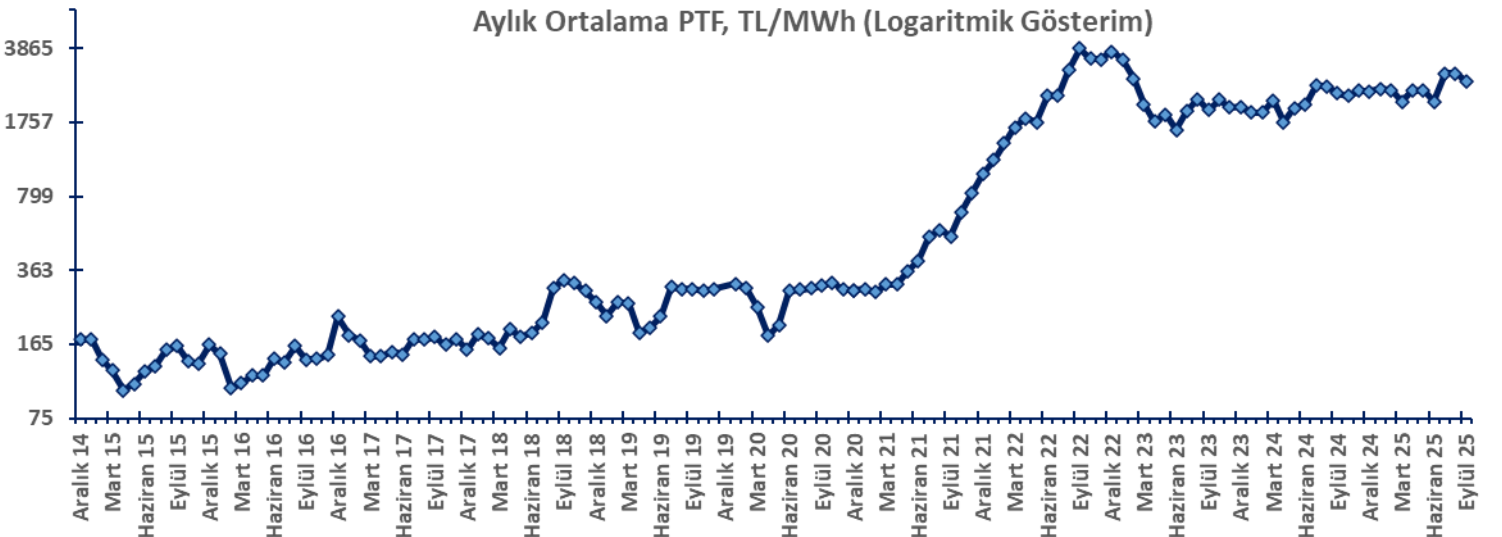
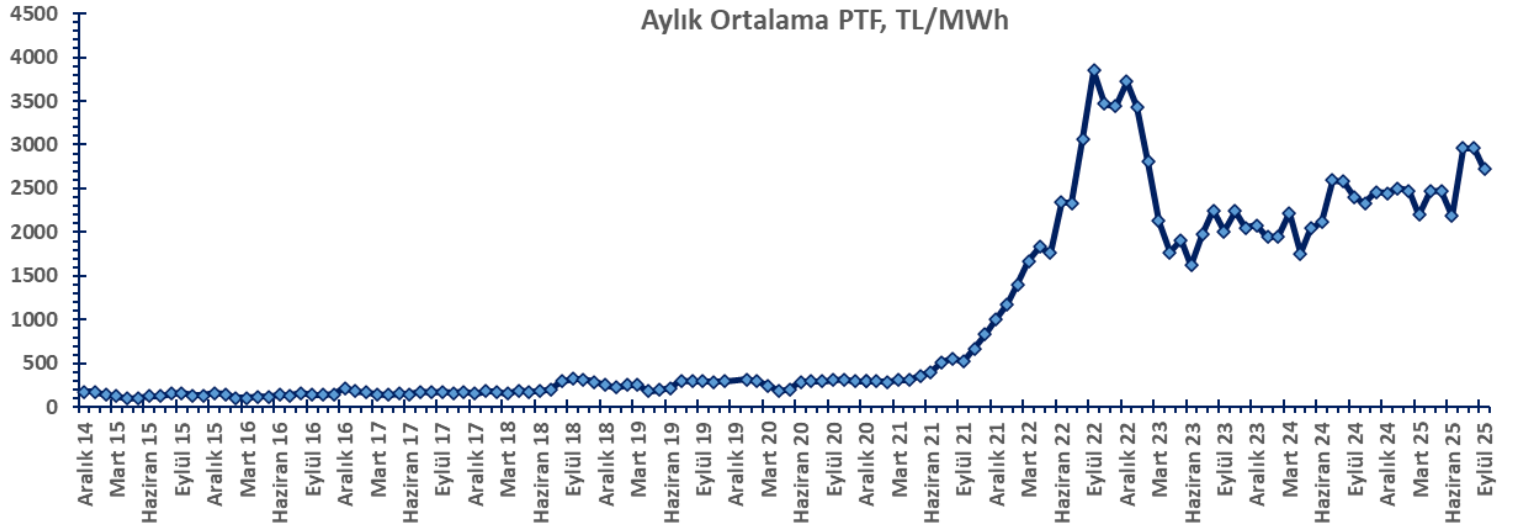
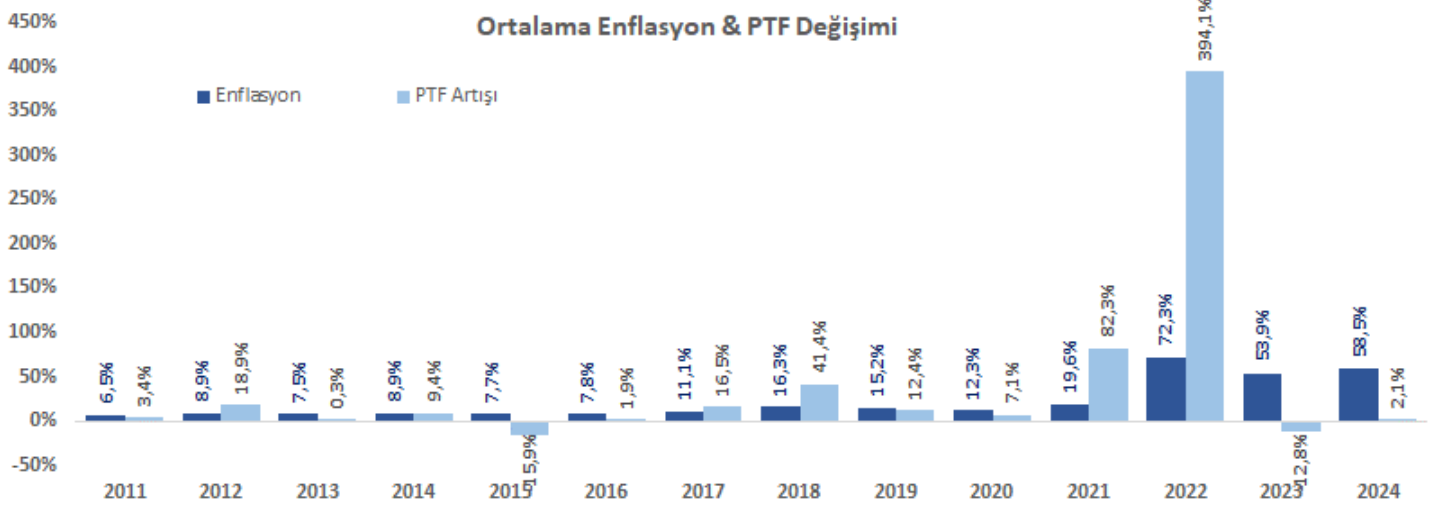
2021'in ilk 10 ayda gerçekleşen toplam brüt elektrik üretiminin %30,7'lik kısmı ithal ve yerli kömür santrallerinden sağlanırken, %33,1'lik kısmı doğal gaz santrallerinden temin edilmiştir. 2020 yılının ilk 10 ayındaki dağılım ile karşılaştırıldığında, kömür santrallerinden üretilen elektrikte 3,6 yüzde puanlık bir gerileme görülmüştür. Benzer şekilde, hidroelektrik santrallerden üretilen elektriğin payında da 10,3 yüzde puanlık bir azalma gerçekleşmiştir. Kömür santrallerinden ve hidroelektrik santrallerden kaynaklanan azalmanın %89'u (12,4 yüzde puanlık artış) doğal gaz santrallerinden karşılanmıştır. 2021 yılının ilk 10 ayındaki bu kırılım değişiminde 2021 yılında yaşanan kuraklık ve ithal kömür fiyatlarındaki artış belirleyici olmuştur.

Türkiye toplam elektrik talebi 2000-2020 yılları arasında 2001, 2009 ve 2019 yılları haricinde bir düşüş göstermemiş ve artış trendini sürdürmüştür. 2018 yılında toplam elektrik talebi 304,2 teravatsaat (TWh) iken, 2019 yılı sonu itibarıyla 303,3 TWh olarak gerçekleşmiştir. Covid-19 pandemisinin ön plana çıktığı 2020 yılında ise elektrik talebi 2019 yılına göre %0,9'luk sınırlı bir artış ile 306,1 TWh'e yükselmiştir.

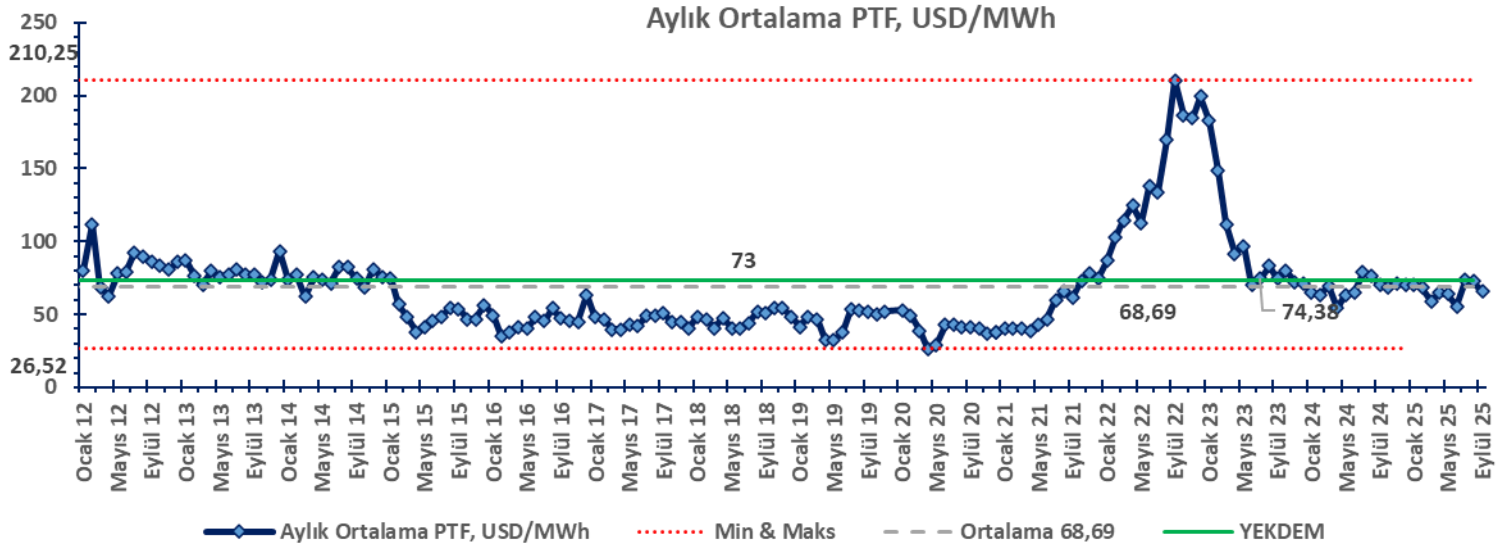
PTF'nin asgari ve azami limitleri EPDK tarafından belirlenmektedir. 2017 yılına kadar PTF'nin asgari ve azami limitleri megavatsaat (MWh) başına 0 TL ve 2.000 TL idi. 06.01.2017 tarihli EPDK kararı ile azami limit 06.01.2017 ile 01.03.2017 tarihleri arasında 500 TL/MWh olarak belirlenmiştir. Fiyatlardaki oynaklığı azaltmak için EPDK azami fiyatların belirlenmesini içeren bir metodoloji değişikliği yapmıştır. 06.10.2020 tarih ve 31266 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan EPDK kararına göre, azami fiyat limitleri içinde bulunan takvim ayı esas alınarak iki ay önceki takvim ayından itibaren geriye dönük 12 aylık PTF ağırlıklı ortalamalarının 2 katı olarak uygulanmaya başlamıştır. Son olarak, 2021 yılı Nisan ayından itibaren küresel piyasalarda doğal gaz ve kömür fiyatlarında meydana gelen artışlar nedeniyle bazı doğal gaz ve ithal kömür santrallerinin belirlenmiş azami limitler ile devreye girmesine izin verilmemiştir. Bu nedenle, 14.10.2021 tarihinde EPDK tarafından alınan bir karar ile azami fiyat limitleri güncellenmiş ve azami limit belirlenirken içinde bulunan takvim ayı esas alınarak iki ay önceki takvim ayından itibaren geriye dönük 12 aylık PTF ağırlıklı ortalamalarının 3 katı olarak uygulanmaya başlanmıştır. Bu güncelleme ile devreye girmekte zorlanan doğal gaz ve ithal kömür santrallerinin sistemde kalması hedeflenmiştir. Covid-19 pandemisinin etkileriyle 2020 yılı Mart ayından başlayarak elektrik talebinde ve emtia fiyatlarında kayda değer azalmalar meydana gelmiştir. Ağırlıklı ortalama PTF Mart ayında 250 TL/MWh'e ve Nisan ayında 184 TL/MWh'e gerilemiştir. 2020 yılı Nisan ayından itibaren kademeli olarak artan PTF, 2020 yılı Ekim ayında 324 TL/MWh seviyelerine yükselmiştir. 2020 yılı kış ayları ve 2021 yılı bahar aylarında bir miktar gerileme kaydeden PTF, 2021 yılı Nisan ayında ortalama 313,91 TL/MWh olarak gerçekleşmiştir.

2021 Nisan ayından itibaren Türkiye'de yaşanan kuraklık, talep artışı ve küresel piyasalarda doğal gaz fiyatlarındaki artış nedeniyle PTF fiyatlarında da artışlar gözlenmiştir. Yıllık artışlar bazında Nisan ayından itibaren çift haneli artışlar gerçekleşmiş, 2021 Nisan ve Mayıs aylarında bu büyüme oranı %70'lerin üzerinde hesaplanmıştır. PTF, 2021 Haziran ayında %38,5'lik bir büyümenin ardından, Temmuz ve Ağustos aylarında sırasıyla %74,5 ve %84,4 oranlarında artmış ve aylık ortalama 555,38 TL/MWh seviyesine ulaşmıştır. 2021 Eylül ayında ise elektrik talebindeki azalma nedeniyle ortalama 522,39 TL/MWh seviyesine gerilemiştir. 2021 Ekim ayında özellikle ithal kömür ve spot piyasadaki doğal gaz fiyatlarının da etkisi ile ortalama PTF 671,07 TL/MWh seviyesine yükselmiştir. Fiyatlardaki artış 2022 yılında da devam etmiş, 2021 yılında ortalama PTF 500,10 TL/MWh iken 2022 yılında 2.511 TL/MWh seviyesine kadar yükselmiştir. 2023 yılında doğalgaz fiyatlarında yaşanan gerilemeyle beraber fiyatlar bir miktar geri çekilmiş ve Ocak 2023'te 3.431 TL, Şubat 2023'te 2.803 TL, Mart ayında 2.126 TL, Nisan ayında 1.771 TL'ye gerilerken Aralık 2023'te 2.080 TL'ye yükselmiştir. 2024 yılının Ocak ayında 1.944 TL olan doğalgaz fiyatları en yüksek Temmuz ayında 2.592 TL'yi görürken Aralık 2024'te 2.446 TL olarak fiyatlanmıştır.

2025 yılına gelindiğinde Ocak ayında 2504 TL olan doğalgaz fiyatları en yüksek aylardan Temmuz ayında 2.957 TL ve Ağustos ayında 2.959 TL'ye kadar çıkarken Eylül ayında ise 2.719 TL olarak fiyatlanmıştır.



Dolar bazlı elektrik fiyatları 2010 yılından 2021 yılına kadar 30-100 \$/MWh bandında salınırken 2021 yılından itibaren yükselmeye başlamış ve en yüksek 210 doları 2022 Eylül itibarıyla görmüştür. Bu tarihten itibaren gerilemeye başlayan dolar bazlı PTF 2022 sonunda 199 dolara, 2023 sonunda 72 dolara gerilemiştir. Temmuz 2024 tarihinde 79 dolara kadar yükselirken Aralık 2024 tarihi itibarıyla ise 70 dolara düşmüştür. Elektrik fiyatlarının ortalaması 2023 yılında 96,45 dolar, 2024 yılında 68,0 dolar ve 2025 yılı Eylül ayı itibarıyla 66,01 dolar kaydedilmiştir.



1.3.4 Türkiye’de Yenilenebilir Enerji ve YEK Destekleme Mekanizması

2005 yılından itibaren yenilenebilir enerji kaynaklarının toplam kurulu güçteki payı yükseliş göstermiştir. 2005 yılında %33 seviyelerinde olan yenilenebilir enerji kaynaklarından elektrik üreten santrallerin kurulu güçteki payı, 2020 yılında %51 seviyesine yükselmiştir. Bu yükselişte Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması (YEKDEM) belirleyici rol oynamıştır. 2020 yılı YEKDEM açısından da kritik bir yıl oldu. 31 Aralık 2020 yılında bitmesi öngörülen dolar cinsinden teşvikler, 18 Eylül 2020 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan Cumhurbaşkanlığı kararı ile 30 Haziran 2021 tarihine kadar uzatıldı. 30 Haziran 2021 tarihinden sonra devreye girecek yenilenebilir kaynaklara dayalı üretim tesisleri için yeni teşvik mekanizmasının 2021 yılında Türk Lirası cinsinden olması kararlaştırıldı.

2021 yılının ilk 11 ayında YEKDEM’den faydalanan santraller tarafından toplam 70.503 GWh elektrik üretimi yapılmıştır. Rüzgar santralleri toplamda 22.687GWh ile destek kapsamında en çok üretim gerçekleştiren kaynak türü olmuştur. Mekanizma kapsamında lisanslı güneş enerjisi santrallerinden 1367GWh seviyesinde elektrik üretimi elde edilmiştir. Toplam YEKDEM üretimindeki %16 oranındaki lisanssız santrallerden üretim payı, ağırlıklı olarak güneş enerjisi kurulu gücünden elde edilmektedir. 2020 ve 2021 yılları genel olarak değerlendirildiğinde hidroelektrik santrallerinin toplam üretimdeki payı birinci sıradan ikinci sıraya gerilemiştir. Lisanslı güneş üretiminde ise 365GWh’ten 1.367GWh’e çıkmıştır.

YEKDEM’den faydalanabilecek üretim tesisleri 5346 sayılı Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanımına İlişkin Kanun (YEK Kanunu)’da; Rüzgâr, güneş, jeotermal, biyokütle, biyokütleden elde edilen gaz (çöp gazı dâhil), dalga, akıntı enerjisi ve gel-git ile kanal veya nehir tipi veya rezervuar alanı on beş kilometrekarenin altında olan hidroelektrik üretim tesisi kurulmasına uygun elektrik enerjisi üretim kaynakları olarak sıralanmıştır.

5346 Yenilenebilir Enerji Kaynaklarının Elektrik Enerjisi Üretimi Amaçlı Kullanılmasına İlişkin Kanun (YEK Kanunu) çerçevesinde rüzgâr, güneş, jeotermal, biyokütle, dalga, akıntı, gel-git ile kanal veya nehir veya rezervuar alanı on beş kilometrekarenin altında olan hidroelektrik santralleri YEKDEM’den 10 yıl süre ile faydalanabilmektedir. YEK Kanunu’nun yürürlük tarihi olan 18.05.2005 tarihinden 30.06.2021 tarihine kadar işletmeye girmiş veya girecek olan tesisler bu kapsam dahilinde tutulmuştur. YEK Kanunu kapsamındaki alım garantileri 2020 yılı sonuna dek devreye alınan tesisler için 2022 yılından itibaren 10 yıl, 01.01.2021 ile 30.06.2021 tarihleri arasında geçici kabulünü yaptırarak işletmeye giren tesisler için ise 2022 yılından itibaren 9 yıl geçerlidir.

YEKA'larla (Yenilenebilir Enerji Kaynak Alanı) başlayan yenilenebilir enerji dönüşümünde, yerli AR-GE ve yerli kaynaklarla üretilen güneş paneli ve rüzgâr türbini fabrikaları ve bunu takip edecek mini YEKA yatırımlarının 2021 ve sonrasında da yenilenebilir enerji yatırımlarında yerli teknolojilerin payının artmasını sağlayacağını düşünülmektedir.

YEKDEM'de yer alan tesislere uygulanacak fiyatlar YEK Kanunu ile belirlenmiş olup hidroelektrik ve rüzgâr enerjisine dayalı üretim tesisleri için 7,3 UScent/kWh, jeotermal enerjisine dayalı üretim tesisleri için 10,5 UScent/kWh, biyokütle ve güneş enerjisine dayalı üretim tesisleri için ise 13,3 UScent/kWh şeklindedir.

YEKDEM-1 olarak adlandırılabilir ve 2021 yılının ilk yarısına kadar geçerli olan dolar bazlı YEKDEM, Türkiye'nin makroekonomik şartların değişmesiyle birlikte 2021 yılının ikinci yarısında devreye giren ve YEKDEM-2 olarak adlandırılabilir TL bazlı YEKDEM, %52 fiyat endekslerine ve %48 yabancı paraya bağlı bir eskalasyon formülü ile üç ayda bir güncellenmiştir. Sektör paydaşları tarafından yetersiz bulunan YEKDEM-2, 2023 yılında tekrar güncellenerek YEKDEM-3 şeklini almıştır. Her ne kadar PTF fiyatlarının altında bir gelişim gösteriyor olsa da YEKDEM-3 fiyatları sektör paydaşları tarafından olumlu karşılanmaktadır.

2021 yılının ikinci yarısından beri yürürlükte olan TL bazlı YEKDEM'de fiyatlar, makroekonomik gelişmelere bağlı olarak değişmekte olup Türkiye'nin yenilenebilir enerji kapasitesinin artışında büyük rol oynamış ve yenilenebilir enerji santrallerinin Türkiye'nin toplam kurulu gücündeki payının %50'yi aşmasında sürükleyici bir etken olmuştur. 2023 yılı Mayıs ayında yenilenebilir enerji santralleri için TL bazlı fiyatların eskalasyon modeli yabancı para lehine güncellenmiş, dolar bazında tavan ve taban fiyat getirilmiş, yararlanacak santraller ve ile yararlanma sürelerinde değişikliğe gidilmiştir. YEKDEM-3 diye adlandırılabilir bu yeni YEKDEM'de, 01.07.2021'den 31.12.2025'e kadar işletmeye girecek Yenilenebilir Enerji Kaynağı (YEK) belgeli üretim tesisleri için belirlenen fiyatlar, kaynak bazında olmak üzere aylık dönemler halinde %60 yabancı paraya (euro ve dolar), %40 fiyat gelişmelerine (üretici fiyat endeksi ve tüketici fiyat endeksi) endeksli olarak güncellenmiştir.

06 Temmuz 2022 tarihli Resmî Gazete kararı ile elektrik depolama tesisi kurmayı taahhüt eden firmalara, kurmayı taahhüt ettikleri elektrik depolama tesisinin kurulu gücüne kadar EPDK tarafından rüzgâr ve/veya güneş enerjisine dayalı elektrik üretim tesisi kurulmasına ilişkin önlisans verilmesi kararlaştırılmıştır. Bu tesislere, Yenilenebilir Enerji Kaynakları Destekleme Mekanizması'ndan (YEKDEM) yararlanma ve yerli katkı desteği imkânları da verilmiştir.

19 Kasım 2022 tarihinde yayımlanan Resmî Gazete'de ise YEKDEM'e ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Düzenlemeye göre, depolamalı üretim tesisinde üretilerek depolandıktan sonra şebekeye verilen enerjinin YEKDEM kapsamında olduğu kabul edilmektedir.

2023 yılında YEKDEM'den faydalanan santral sayısı 884 olarak gerçekleşmiş olup bu katılımcıların işletme gücü 19.259,2 MW olarak açıklanmıştır. YEKDEM katılımcılarının üretimleri, lisanssız santraller dahil olmak 2022 yılına göre %13,58 azalarak 72,47 TWh olarak gerçekleşmiştir. Bu miktarın %32,2'si rüzgârdan, %20,4'ü hidroelektrikten, %20,9'u lisanssızdan elde edilmiştir. Ortalama fiyatı 2022 yılına kıyasla %49,02'lik artışla 2.336,12 TL/MWh olurken ortalama YEKDEM maliyeti pozitif olarak dönerek 2022 yılında -317,53 TL/MWh iken 2023 yılında 28,06 TL/MWh olarak gerçekleşmiştir.

Lisanslı üretim tesisinde yerli aksam kullanılması ve ilgili yerli aksamın "Yenilenebilir Enerji Kaynaklarından Elektrik Enerjisi Üreten Tesislerde Kullanılan Yerli Aksamın Desteklenmesi Hakkında Yönetmelik" hükümleri ve diğer ilgili mevzuat kapsamında belgelenmesi halinde ise bu fiyatlara yine YEK Kanunu Ek-II sayılı cetvelinde yer alan fiyatlardan beş yıl süreyle ilave edilir.

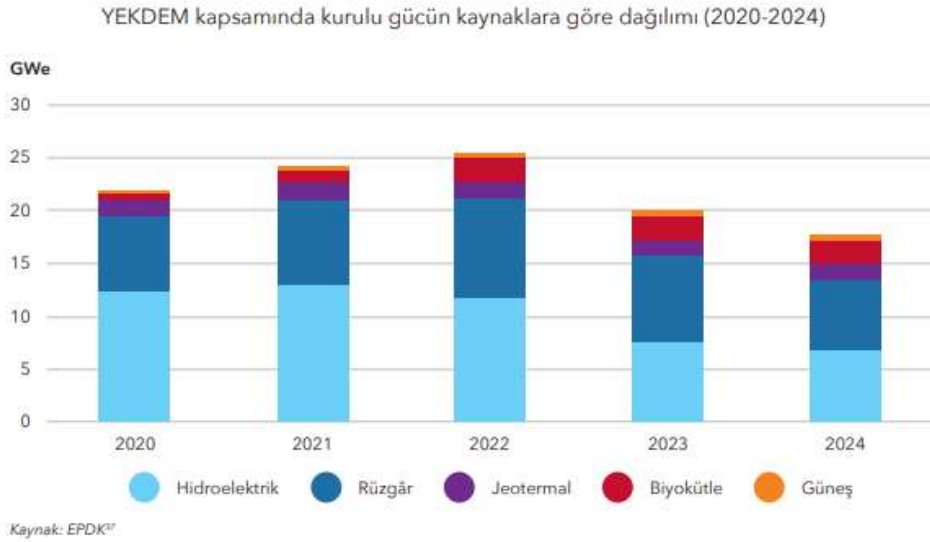
Yine YEKDEM Yönetmeliği'nin 8 inci maddesinde bildirdiği üzere; lisansa derç edilen ilk kurulu gücün işletmeye girdiği tarihten itibaren 10 yıl süre ile bu fiyatlardan faydalanılır. Dolayısıyla 2011 yılından başlayarak 10 takvim yılı boyunca YEKDEM'den yararlanabilirsiniz.

YEKDEM'in senelik işleyen bir mekanizma olması nedeniyle bir sonraki takvim yılında YEKDEM'den faydalanmak isteyen üretim lisansı sahipleri 30 Kasım tarihine kadar EPDK'ya başvuruda bulunmak zorundadır. Cari yılda YEKDEM'e katılan ancak bir sonraki yıl YEKDEM'e katılmak istemeyen üretim lisansı sahibi tüzel kişilerin bu konuda EPDK'ya bir başvuruda bulunmaları gerekmemektedir.

EPDK, Mayıs 2024'te yayımladığı "Elektrik Piyasasında Lisanssız Elektrik Üretim Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" ile YEKDEM kapsamındaki yeni düzenlemeleri yürürlüğe koymuştur.³² Bu değişiklikle, yenilenebilir enerji kaynaklı öztüketim tesislerinde ihtiyaç fazlası elektriğin YEKDEM kapsamında satılmasına³³ izin verilmiştir. Ayrıca aynı dönemde yapılan bir başka yönetmelik değişikliği ile, devreye giren lisanssız üretim tesislerinin sistem kullanım anlaşması imzalanana kadar ürettikleri elektriğin şebekeye bedelsiz

verilmesi kararlaştırılmıştır.34 2024 yıl sonunda nihai YEK listesinin yayınlanması ile beraber, 2025 yılında YEKDEM kapsamında devreye alınarak üretim yapacak 755 yenilenebilir enerji santralinin toplam kurulu gücü (YEKDEM'e esas güç) 17,1 GW'a ulaşmıştır. Bu kapasitenin geçen yıla göre %3 oranında azaldığı görülmüştür.35 2025 yılı için ortalama YEKDEM maliyetinin ise megavat-saat (MWh) başına 378,3 Türk Lirası (TL) olması öngörülmektedir.

2024 yılında YEKDEM kapsamında gerçekleşen toplam elektrik üretimi 73,9 TWh olarak gerçekleşerek, yenilenebilir enerji kaynaklı toplam elektrik üretiminin %46,5'ini oluşturmuştur.38 2023 yılı ile karşılaştırıldığında, YEKDEM kapsamındaki elektrik üretimi %2 oranında artmıştır.



1.3.5. Depolama Tesisi Kurulmasına İlişkin Yapılan Mevzuat Değişiklikleri

5/7/2022 tarihli ve 31887 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan değişiklikle 6446 sayılı Elektrik Piyasası Kanunu'na;

(10) (Ek: 1/7/2022-7417/56 md.) Elektrik depolama tesisi kurmayı taahhüt eden tüzel kişilere, kurmayı taahhüt ettikleri elektrik depolama tesisinin kurulu gücüne kadar Kurum tarafından rüzgâr ve/veya güneş enerjisine dayalı elektrik üretim tesisi kurulmasına ilişkin önlisans verilir. Bu kapsamdaki üretim tesisleri için Kanunun 7'nci maddesinin dördüncü fıkrası hükümleri uygulanmaz. Bu fıkra kapsamında kurulacak tesisler için, önlisans ve lisans verme koşulları ile tadili ve iptali, yükümlülüklerin yerine getirilmemesi hâlinde teminatın irat kaydedilmesi hususları ve bu kapsamda üretilen elektrik enerjisinin depolama tesisi üzerinden sisteme verilmesi dahil, uygulamaya ilişkin usul ve esaslar Kurum tarafından yönetmelikle düzenlenir. Bu fıkra kapsamında kurulacak tesisler 5346 sayılı Kanunun 6'ncı maddesi ile 6/B maddesi hükümlerinden yararlandırılabilir.

(11) (Ek: 1/7/2022-7417/56 md.) Kısmen veya tamamen işletmede bulunan üretim tesislerinden elektrik depolama tesisi kurmayı taahhüt eden rüzgâr ve/veya güneş enerjisine dayalı elektrik üretim lisansı sahibi tüzel kişilere, kurmayı taahhüt ettikleri elektrik depolama tesisinin kurulu gücüne kadar, lisanslarında

belirlenen sahaların dışına çıkılmaması, işletme anında sisteme verilen gücün lisanslarında belirtilen kurulu gücü aşmaması ve TEİAŞ ve/veya ilgili dağıtım şirketinden alınan tadil kapsamındaki bağlantı görüşünün olumlu olması hâlinde kapasite artışına izin verilir. Bu çerçevedeki kapasite artışları için 5346 sayılı Kanunun 6/C maddesinin ikinci fıkrasının birinci cümlesi hükmü uygulanmaz. Bu kapsamda üretilen elektrik enerjisinin depolama tesisi üzerinden sisteme verilmesi dahil, uygulamaya ilişkin usul ve esaslar Kurum tarafından yönetmelikle düzenlenir. şeklindeki 10 uncu ve 11 inci fıkralar eklenmiştir.

Bu kapsamda, elektrik depolama tesisi kurmak üzere rüzgar veya güneş enerjisine dayalı önlisans başvurusu yapılabileceği, ayrıca kısmen veya tamamen işletmedeki rüzgar veya güneş enerjisine dayalı üretim tesisleri için de elektrik depolama tesisi kurulmasının taahhüt edilmesi halinde kapasite artışına izin verileceği hususları düzenlenmiş, uygulamaya ilişkin usul ve esasların Yönetmelikle düzenleneceği hükme bağlanmıştır.

19/11/2022 tarihli ve 32018 sayılı Resmi Gazete'de "Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik" yayımlanmış ve depolama tesisi kurmak üzere yapılacak önlisans ve lisans tadil başvurularına ilişkin usul ve esaslar belirlenmiştir. Bu kapsamda kurulacak tesisler için "depolamalı elektrik üretim tesisi" tanımı eklenmiştir. Buna ilaveten, elektrik piyasasına ilişkin çeşitli Yönetmeliklerde ve Kurul

Kararlarında değişiklik yapılarak 19/11/2022 tarihli ve 32018 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Böylece **19/11/2022 tarihi itibarıyla Kurumumuza Elektronik Başvuru Sistemi üzerinden depolamalı elektrik üretim tesisi kurmak üzere önlisans veya lisans tadil başvuruları yapılmaya** başlanmıştır.

Ayrıca Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği’nin 12’nci maddesinin on dördüncü fıkrası, 24 üncü maddesinin yirmi birinci fıkrası ile Geçici 37 nci maddesi kapsamında yapılacak önlisans başvurularının değerlendirilmesine ilişkin usul ve esasların belirlenmesine dair **17/11/2022 tarihli ve 11391 sayılı Kurul Kararı** alınmış ve 19/11/2022 tarihli ve 32018 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Başvuruların değerlendirilmesi sürecinde söz konusu Kurul kararı hükümleri uyarınca işlem tesis edilmektedir.

19/11/2022 tarihli yönetmelik değişikliği kapsamında **Elektrik Piyasası Lisans Yönetmeliği’ne;**

Müstakil elektrik depolama tesisi başvuruları

GEÇİCİ MADDE 37

(1) Bu maddenin yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla, lisansına müstakil elektrik depolama tesisi derç edilmesi uygun bulunan tedarik lisansı sahibi tüzel kişilerin, depolamalı elektrik üretim tesisi kurmak için bu maddenin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren 3 ay içerisinde önlisans başvurusunda bulunmaları hâlinde, söz konusu müstakil elektrik depolama tesisleri için verilmiş olumlu bağlantı görüşleri, bu tüzel kişiler tarafından yapılacak önlisans başvuruları için de geçerlidir. Ancak, önlisans başvuruları için geçerli olacak güç, her bir tedarik lisansı kapsamında;

- a) 250 MW ve altında olan müstakil elektrik depolama tesisleri için, olumlu görüş verilen kurulu gücü,
- b) 250 MW’ın üstünde olan müstakil elektrik depolama tesislerinde, 250 MW güce, olumlu görüş verilen toplam kurulu gücün 250 MW’ı aşan kısmının yarısına tekabül eden güç ilave edilerek bulunacak toplam gücü, aşamaz. Bu fıkra kapsamında önlisans başvuruları için geçerli olan güç, her hâlde 500 MW’ı geçemez.

şeklindeki **Geçici 37’nci madde** eklenmiştir.

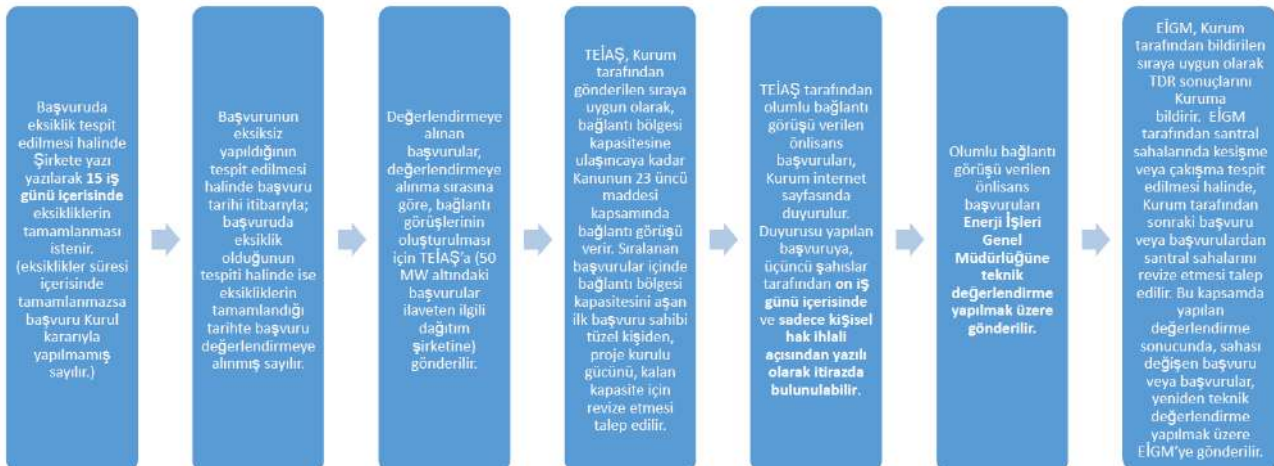
Hüküm gereğince, 19/11/2022 tarihi itibarıyla lisansına müstakil elektrik depolama tesisi derç edilmesi uygun bulunan tedarik lisansı sahiplerinin; **3 ay içerisinde (19 Şubat 2023 tarihine kadar)** daha önce verilen olumlu bağlantı görüşleri geçerli olacak şekilde önlisans başvurusu yapabilmelerine olanak tanınmıştır.

Ayrıca, Yönetmeliğin 12’nci maddesinin on dördüncü fıkrası uyarınca;

Depolamalı elektrik üretim tesisi kapsamında önlisans başvurusunda bulunulması halinde;

- a) **Rüzgar veya güneş** enerjisine **dayalı elektrik üretim tesisinin elektriksel kurulu gücünün, kurulması taahhüt edilen elektrik depolama ünitesi kurulu gücüne oranının azami 1 olması,**
- b) Başvuruların, **rüzgar enerjisine dayalı başvurular için asgari 20 MWe, güneş enerjisine dayalı başvurular için ise asgari 10 MWe** kurulu güçte olması ve **250 MWe’yi aşmaması,**
- c) **Taahhüt edilen elektrik depolama kapasitesinin söz konusu elektrik depolama ünitesi kurulu gücüne oranının asgari 1 olması,**
- d) **Taahhüt edilen elektrik depolama ünitesinin başvuruya konu santral sahası sınırları içerisinde olması,** zorunludur.

Yönetmeliğin **“Önlisans başvurularının değerlendirilmesi”** başlıklı **15 inci maddesinin dokuzuncu fıkrasında depolamalı elektrik üretim tesislerinin değerlendirilmesine ilişkin esaslar** aşağıdaki şekilde düzenlenmiştir:



1.4. Medya ve Dijital Reklamcılık Sektörü

1.4.1. Medya Sektörü

Bu sektör Türkiye’de özellikle 90’lı yılların başından itibaren TRT eliyle yürütülen devlet tekelinin “de facto” olarak yıkılması, özel radyo ve televizyonların hayata geçmesi, yeni iletişim mecralarının katılımı ile yeni bir oluşum içerisine girmiştir. Bu oluşumla birlikte dünyanın pek çok yerinde olduğu gibi bu yeni medya düzeni, günümüzde gerek ticari kaygılar gerekse kurumsal güç kazanma anlamında ticari işletmelerin faaliyet gösterdiği yeni bir ekonomik aktör haline de gelmiştir. Türkiye’nin demografik yapısına, televizyon alıcılarının sayısına bakıldığında radyo televizyon yayıncılığının kamuoyunun yaklaşım ve kararlarına ne denli etkili olduğu ortaya çıkacak ve bu sektörün neden bir cazibe alanı haline geldiği anlaşılabacaktır. Öte yandan günümüzde sosyal ağ paylaşımı öylesine etkin bir hale ulaşmıştır ki neredeyse ülkelerin kaderlerini bile değiştirme noktasına gelmiş olup, aynı durum radyo ve televizyonlar için de geçerlidir. Özellikle televizyonlar, hayatın içine öylesine girmiştir ki bireyler artık alışkanlıklarını, yaşam tarzlarını, televizyon programlarına uygun olarak düzenlemeye başlamışlardır. 2012 yılında RTÜK’ün yaptığı kamuoyu araştırmasında Türk insanının büyük bölümünün günde 3 saatten daha fazla bir süreyi televizyon karşısında geçirdiğini göstermektedir. Radyo televizyon yayıncılık sektörünün çağımız toplumları için ve diğer başka sektörlerden önemli olması elbette siyaset ve sosyal dünyaya etkisinin diğer başka sektörlerden daha güçlü olması ile açıklanabilir. Ayrıca medya sektörünü kontrol altına alarak toplumun düşünceleri ve algıları üzerinde etkili olma yaklaşımı ve başka faaliyet alanlarında güç kullanımını kolaylaştırması da radyo ve televizyonculuğu vazgeçilmez kılar. Türkiye’nin hızla bir tüketim toplumuna dönüşmesine koşut olarak, büyük sermayenin, ciddi karların elde edildiği bu sektöre sadece tecimsel kaygılarla girdiği gerçeğini de inkâr edemeyiz. Türkiye’de radyo televizyon yayıncılığının tarihi gelişimini dört bölüm altında görmek gerekir. 1926-1936 dönemi 1937-1960 dönemi , 1961 Anayasası dönemi , 1982 Anayasası dönemi.

Dünyada ve Türkiye’de Medya: Bugünü ve Geleceği

Giderek hızlanan sayısallaşma eğilimi, hemen her sektörde olduğu gibi yayıncılık sektöründe de etkisini ciddi şekilde hissettirmiş; mecralara yönelik tespit ve beklentilerin içerik üretiminden çok bunların iletimine odaklanmasına sebep olmuştur. Son yıllarda ise içeriğin önemi tekrar ön plana çıkmış hem içerik üretimi hem de iletim metotları aynı önem derecesinde ele alınmaya başlanmıştır. Bunun sonucu olarak da geleneksel medya hizmet sağlayıcıları arasında yer alan radyolar ve televizyonlar, yeni dağıtım yöntemlerinden de faydalanmak suretiyle cazibesini korumaktadır. Radyo ve televizyonların yanı sıra internet üzerinden iletim yapan platformların da özgün içerik üretimine ağırlık vermeye başladığı gözlemlenmektedir.

Dünya genelinde önceki yıllarla karşılaştırıldığında, tüm dinleyicilerde radyo erişim oranları değişkenlik göstermezken, genç dinleyicilerin erişim oranlarında bir miktar düşüş gözlemlenmektedir. İsteğe bağlı izleme platformlarının her geçen gün gelişmesi ve sayısının artmasına karşılık televizyon mecrasında canlı izleme eğilimi gücünü korumaktadır. Avrupa genelinde hem tüm kişilerde hem de gençler arasında izleme oranı %90’ın üzerindeki seyrini sürdürmektedir. Bunun yanında ‘aynı gün zaman kaydırmalı’ ve ‘zaman kaydırmalı’ izleme oranlarında ise artış eğilimi hızlanmaktadır.

İnternet üzerinden içerik sunan platformların yaygınlaşması eğilimi doğrultusunda birçok medya kuruluşunun, içeriklerini internet üzerinden doğrudan son kullanıcıya sunan platformlar oluşturdukları gözlemlenmektedir. Örneğin Disney’in, Netflix ile olan anlaşmasını sonlandırarak, kendi içeriğini internet üzerinden sunacak bir platform oluşturmak üzere bir teknoloji firmasını satın aldığı bilinmektedir.

Dağıtım platformları kullanıcı verilerini paylaşmaya yanaşmadığından, bu yolla medya kuruluşlarının kullanıcı ile doğrudan iletişim kurmasının ve bunları işleyerek kullanıcı odaklı içerik üretmesinin önü açılmış olacaktır. Öte yandan reklam verenlerin, reklam engelleme araçlarını en çok kullanan genç, çalışan, iyi eğitilmiş ve yüksek gelire sahip kitleye ulaşmak için, kolayca engellenemeyecek reklamlara yönelmeleri beklenmektedir. Bu sebeple en hızlı büyüyecek reklam kategorileri arasında mobil reklamlar ve uygulamalar ile sosyal medya fenomenleri aracılığıyla yapılan reklamlar örnek olarak sayılabilir.

Karasal Ortamdan Yapılan Yayınlar:

Kuruluşların karasal ortamdan yayın yapmak üzere 1995 yılında Radyo ve Televizyon Üst Kurulu (RTÜK)’na yapmış oldukları başvuruları değerlendirilerek, yapılacak sıralama ihalesine kadar, 6112 sayılı Kanunun Geçici 4’üncü maddesi kapsamında; sadece mülga 3984 sayılı Radyo ve Televizyonların Kuruluş ve Yayınları Hakkında Kanunun geçici 6’ncı maddesi uyarınca karasal ortamda yayında olan radyo ve televizyon kuruluşlarının, RTÜK tarafından yayın yapmalarına müsaade edilmiş olan yerleşim yerleri ile sınırlı olmak kaydıyla, yayınlarına devam etmelerine izin verilmiştir. Bu kapsamda, 6112 sayılı Kanunun yayımlanmasından sonra yasal düzenlemeler doğrultusunda

ve RTÜK kayıtları esas alınarak yapılan çalışmalar sonrasında, karasal ortamdan yayın yapan kuruluşların yayın yapabilecekleri yerleşim yerleri ve yayın frekans/kanalları tablo halinde RTÜK internet sitesinde yayımlanmıştır.

Uydu yayınları;

Uydu yayınları, yayın hizmetinin uydu ortamından şifreli veya şifresiz olarak alıcılara iletilmesiyle yapılan yayın olarak ifade edilmektedir. Uydu ortamından yayıncılık ülkemizde en yaygın yayın yöntemlerinden birisidir. Yayın iletiminin kolaylığı, bir uydu üzerinden geniş bir coğrafyanın kapsanarak kaliteli bir şekilde pek çok yayının aynı anda izleyicilere iletilmesi, uyduyu diğer yayın iletim ortamları arasında daha avantajlı kılmaktadır. Halihazırda, uydu ortamından yapılan yayınlara yönelik yayın lisans işlemleri ile altyapı ve platform işletmecilerine yönelik işlemler, 15/06/2011 tarihli ve 27965 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan “Radyo ve Televizyon Üst Kurulu Uydu Yayın Yönetmeliği” kapsamında yürütülmektedir. Uydu ortamından yayın hizmeti sunmak isteyen medya hizmet sağlayıcı kuruluşların yayın lisans talepleri, Üst Kurul mevzuat çerçevesinde değerlendirilerek ve yerinde denetim de yapılarak yükümlülüklerini yerine getirdiği tespit edilen kuruluşlara Üst Kurulca 10 (on) yıl süreli uydu yayın lisansı verilmektedir. Uydu ortamından yapılan yayınları doğrudan izleyicilere ulaştıran veya platform işletmecilerine kapasite tahsis eden uydu altyapı işletmecileri ile uydu platform işletmecilerinin yayın iletim yetkilendirme işlemleri ve verilen yetki çerçevesinde yayınların iletiminin takibi, anılan yönetmelik hükümleri çerçevesinde Üst Kurulca yapılmaktadır.

Kablo Ortamından Yapılan Yayınlar:

Radyo ve Televizyon Üst Kurulu (RTÜK) tarafından yapılan düzenlemeler çerçevesinde, 1997 yılından itibaren kablo ortamından yapılan yayınlara yönelik yayın lisans ve izinleri verilmeye başlanmıştır. 6112 sayılı Kanunun yürürlüğe girmesi ile kablo ortamından yapılan yayınlarla ilgili ikincil mevzuat yeniden düzenlenmiş, bu çerçevede “Radyo ve Televizyon Üst Kurulu Kablolu Yayın Yönetmeliği”, 15.06.2011 tarihli ve 27965 sayılı Resmî Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Kablo ortamından yapılan kablolu TV yayınları ve IPTV yayınları ile ilgili yayın lisans işlemleri anılan yönetmelik hükümleri ile düzenlenmektedir. Ayrıca bu yayın hizmetinin iletim altyapısını işleten altyapı işletmecileri ile platform işletmecilerinin (çok sayıda yayın hizmetini bir veya birden fazla sinyal hâline getirerek uygun ortamlardan şifreli ve/veya şifresiz olarak izleyicinin (abonelerin) alacağı şekilde iletimini sağlayan kuruluşlar) yayın iletimi için yetkilendirme işlemleri de aynı yönetmelik hükümleri çerçevesinde sürdürülmektedir. Kablo ortamından radyo veya televizyon yayın hizmeti sunmak isteyen medya hizmet sağlayıcı kuruluşların yayın lisans talepleri, RTÜK mevzuatı çerçevesinde değerlendirilmekte ve yerinde teknik denetim yapılmaktadır. Yükümlülüklerini yerine getirdiği belirlenen kuruluşlara RTÜK tarafından “Çok İl” (radyo veya televizyon) veya “Tek İl” (radyo veya televizyon) olmak üzere, 10 (on) yıl süreli kablolu yayın lisansı verilmektedir. Bu yayın lisansını alan yayıncı kuruluşlar kablo platformu üzerinden kablolu TV hizmetini, IPTV platformu üzerinden de IPTV hizmetini sunabilmektedir.

IPTV Yayınları:

Yeni teknolojik gelişmeler ile şifreli/şifresiz TV yayınlarının ve depolanan ses ve görüntü bilgilerinin IP paketlerine dönüştürülerek geniş bant iletim alt yapısı üzerinden son kullanıcıya ulaştırılmasını sağlayan IPTV, sayısal televizyon yayınlarının mobil cihazlarda izlenmesini sağlayan yeni yayıncılık alanları ile ilgili düzenlemeleri gündeme getirmiştir. Bu çerçevede, 15.06.2011 tarihinde yayımlanan Radyo ve Televizyon Üst Kurulu (RTÜK) ‘Kablolu Yayın Yönetmeliği’ ile kablolu yayın lisansı alan medya hizmet sağlayıcı kuruluşların hem kablolu yayın hem IPTV yayını yapmaları mümkün olmuştur. Söz konusu Yönetmelik kapsamında IPTV yayını veya kablolu yayın yapmak üzere müracaat eden kuruluşların lisans müracaatları, mevzuat çerçevesinde değerlendirilmekte, yükümlülüklerini yerine getiren kuruluşlara RTÜK tarafından 10 (on) yıl süreli yayın lisansı verilmektedir.

Türk Radyo ve Televizyon Yayıncılığında Yoğunlaşma

Yoğunlaşma, az sayıda teşebbüsün toplam satışlar, varlıklar veya istihdam gibi ölçütlere göre ekonomik faaliyetin büyük kısmını elde tutmaları durumudur. Radyo ve televizyon yayıncılığında yoğunlaşma, yatay, dikey ve çapraz olarak üç boyutta incelenebilir. Radyo ve televizyon yayıncılığında yatay yoğunlaşma ulusal ve uluslararası medya pazarındaki şirketlerin aynı anda radyo, televizyon, isteğe bağlı yayın, film, müzik, e-gazete, e-dergi, e-kitap gibi alanların bir kısmında ya da hepsinde birden faaliyet göstermesidir. Bunun kadar önemli olan bir diğer boyut ise radyo ve televizyon yayıncılığının içerik ve sunuşunun oluşturulması ve geliştirilmesi, üretimden kanal kontrolüne, dağıtımına ve tüketimine kadar olan değer zinciri boyunca oluşan dikey yoğunlaşmadır. Özellikle televizyon yayıncılığında konsept ve program geliştirme, içerik üretimi ve hakların yönetimi, kanalların paketlenmesi ve kontrolü, kodlama, sıkıştırma ve paketleme, uydu, kablo ve karasal iletim yoluyla dağıtım ve tüketim faaliyetleri belli şirketlerde toplanmaktadır. Çapraz yoğunlaşma diğer yoğunlaşma türlerine nazaran daha yakın bir zamanda ortaya çıkmıştır. Çapraz bütünleşme ya da çapraz sahiplik terimiyle de ifade edilen bu yoğunlaşma türünde, belirli

bir araç üzerindeki kontrollerini birleşme ya da satın alma yoluyla güçlendiren büyük şirketler, farklı sektörlerde el atarak kontrol alanlarını genişletebilmektedirler. Türk medyasındaki sıkıntılar özellikle ekonominin bozulduğu 80'lerde ortaya çıkmış ve o dönemde basın sermayesi zora girmiştir. 24 Ocak 1980 kararları ile basına verilen sübvansiyonlar kesilmiş ve finansal desteğe ihtiyaç duyulmuştur. Bu durum büyük holdinglerin basına iştirakine yol açmış ve birçok holding gazete sahibi olmuştur. Ticari televizyonların 90'larda yayın hayatına başlaması ile basına hâkim olan büyük ailelerin oluşturduğu Türk medyası, medya dışındaki büyük sermaye gruplarının hâkim olduğu bir sektöre dönüşmüştür. Türk medyasında ortaya çıkan çapraz yoğunlaşma bu dönemde başlamıştır. Türkiye'de medya sahiplik yapısındaki değişme, büyüyen ekonominin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. 1990'lı yıllarda, Türkiye'de özel kanallarının sayısı giderek artmış ve birkaç medya grubu sektöre hâkim olmaya başlamıştır. 1990 sonrası dönemde çapraz yoğunlaşmalar ile gazete, radyo ve TV sahiplerinin finans, enerji gibi sektörlerde de kuruluşlara sahip oldukları görülmüştür. 2001 krizi medyayı da büyük ölçüde etkilemiş ve bu sektörde ciddi işsizliğe sebep olmuştur. Medya sahiplerinin bankalarına el konulması medyada sahiplik yapısının tekrar değişmesine neden olmuş ve yabancı sermayenin de iştiraki ile yeniden şekillenmiştir. Radyo ve televizyon yayıncılığı beklenildiği ya da gerektiği kadar kar getirmese de medyanın maddi kazancın dışında sunduğu kitlelere ulaşabilme, onlara istenilen mesajı verebilme, etkileyebilme, bundan dolayı iktidar gücü kullanma, paylaşma, rakiplerine ya da siyasi erke karşı kullanabilme gibi durumlar, onu vazgeçilmez kılmaktadır. Bunun sonucu olarak hem yatay hem dikey hem de çapraz yoğunlaşmayı önlemek için birçok ülkede hukuksal düzenlemelerin yapılmasına karşın yoğunlaşma eğilimlerinin önüne geçilememiştir. Ancak Türkiye'de radyo televizyon yayıncılığında yoğunlaşmayı önlemek amacıyla düzenlemeler içeren 6112 Sayılı Kanun'un yayımlandığı yıl olan 2011 yılından bugüne kadar hazırlanan ticari iletişim geliri raporlarında sektörün toplam yıllık ticari iletişim gelirinin %30'unu aşan gerçek ve tüzel kişilerin bulunmadığı görülmüştür.

1.4.2. Kısaca Dijital Reklam ve Pazarlama Sektörü

Dijital reklam ve pazarlama sektörünün endüstri birliği olan IAB Europe'ın 2023 AdEx Benchmark Raporu'na göre, Rapora göre, Avrupa'daki dijital reklam pazarı 2023 yılında %11,1 büyüyerek 96,9 milyar euro ile tüm zamanların en yüksek pazar değerine ulaştı ve büyüme oranı açısından %7,3'lük yıllık büyümeye sahip olan ABD pazarını geride bıraktı.

Rapora göre, dijital reklam yatırımlarının büyüklüğüne göre 29 ülke arasında 8'inci pazar olan Türkiye, %118'lik rekor büyüme oranıyla 2022'de olduğu gibi 2023'te de en fazla büyüyen ülke konumundadır. Türkiye'nin de içinde bulunduğu 13 pazarda çift haneli büyüme gerçekleşirken, Avrupa dijital reklam yatırımlarının %69'unu İngiltere, Almanya, Fransa, İspanya ve İtalya oluşturdu.

AdEx Benchmark'a göre Türkiye'deki dijital reklam yatırımlarının büyüklüğü 2023 sonu itibarıyla 3 milyar 476 milyon avroya ulaştı. Türkiye, enflasyondan arındırılmış %50 büyüme oranıyla Avrupa ortalamasından 4,5 kat daha fazla büyüme kaydetti. Görüntülü reklam yatırımları Avrupa genelinde %13 büyürken, %18 büyüyen sosyal medya yatırımlarının görüntülü reklamlar içindeki payı %48'e yükseldi. Bu pay Türkiye'de %59 olarak gerçekleşti.

Formatlara göre 2023 yılı büyüme oranlarına bakıldığında, Türkiye %180 büyümeye videoda, %215 büyümeye ses reklamlarında ve %91 büyümeye arama motoru reklamcılığında Avrupa'da ilk sırada, %131 büyümeye görüntülü reklam kategorisinde 2'nci sırada yer aldı.

Deloitte'nin Türkiye'de Tahmini Medya ve Reklam Yatırımları 2024 İlk 6 Ay Raporu'na göre Türkiye'de 2024'ün ilk yarısında dijital medya yatırımları 66 milyar 340 bin TL'ye ulaşmış ve toplam medya yatırımları içinde %71,2'lik bir paya sahip olmuştur. Video reklamcılığı, gösterim reklamları ve arama motoru kategorileri, dijital medya yatırımları içinde en büyük paya sahip kategoriler olarak, geçen yılın aynı dönemindeki yerini korumaktadır.

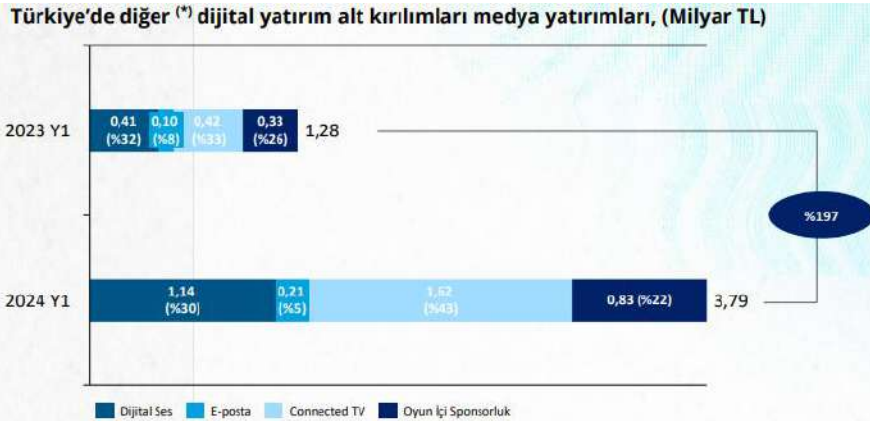


Dijital medya reklamlarının %78,5'i mobil cihazlarda gerçekleşmektedir.

Türkiye'de dijital medya yatırımları, platform türüne göre dağılım, 2024 ilk 6 ay (Milyar TL)



2023 yılında yaşanan deprem ve ekonomik zorlukların medya yatırımlarını olumsuz etkilediği, ancak 2024 yılında hızlı bir toparlanma yaşandığı gözlemlenmektedir. Video reklamcılığı, dijital içerik tüketimindeki artışa paralel olarak %167 oranında büyüyerek, dijital medya yatırımları içinde geçen seneye yakın bir oranda %34'lük pay almıştır. Dijital Ses, Connected TV (Smart TV ve oyun konsollarında internet bağlantısıyla yayınlanan video içerikleri), e-posta ve Oyun içi Sponsorluk yatırımlarının toplamı dijital medya yatırımları içinde %6 pay alarak %27 büyümeye kaydetmiştir. Dijital ses ve podcastler özellikle genç kitleler arasındaki popülariteleri sayesinde %175 oranında büyümüş, Connected TV ise %283 gibi yüksek bir büyümeye oranı yakalamıştır. Sosyal medya ise, %168,67 oranındaki büyümeye ile dijital medya yatırımları içindeki %45,32'lik payını koruyarak, etkileşimli ve doğrudan iletişim stratejilerinde en çok tercih edilen mecra olmaya devam etmektedir. Influencer (sosyal medya etkileyicileri) pazarlaması yatırımları ise %87 oranında büyüyerek 3 milyar 190 milyon TL'ye ulaşmış ve toplam yatırımlar içindeki %5'lik payını almıştır.



1.5. Konut Sektörü

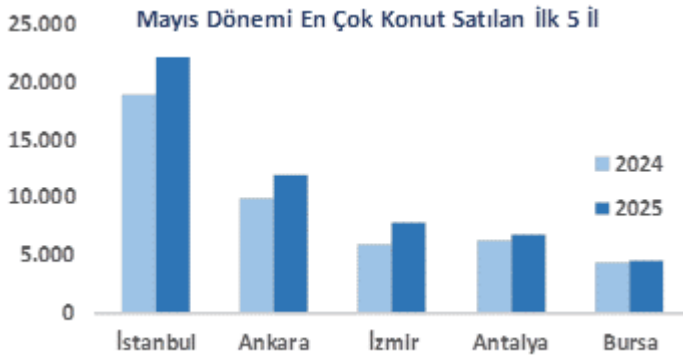
1.2.1. Konut Satışları

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) her ay yayımladığı Konut İstatistikleri verilerine göre Türkiye genelinde 2025 Mayıs ayında, geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %17,6 artışla, bir önceki aya göre ise %9,9 yükselişle 130.025 adet konut satıldı.

TL'de yaşanan değer kaybıyla beraber enflasyondaki artış hane halkının konutu ihtiyaç olmasının yanında bir yatırım ve paranın değerini koruma amacı olarak görmesine neden oldu. Bu durum konuta olan talebin yüksek seyretmesinin temel sebebi olarak ön plana çıktı.

2025 Mayıs ayında, İstanbul'da 22.103 adet konut satışı gerçekleşirken toplam satışlar içindeki payı %17,0 oldu. Ankara %9,2'lik payla ikinci, İzmir %6,0'lik payla üçüncü sırada yer aldı. İlk 3 il, ülkedeki toplam konut satışlarının %32'ine ev sahipliği yapıyor.

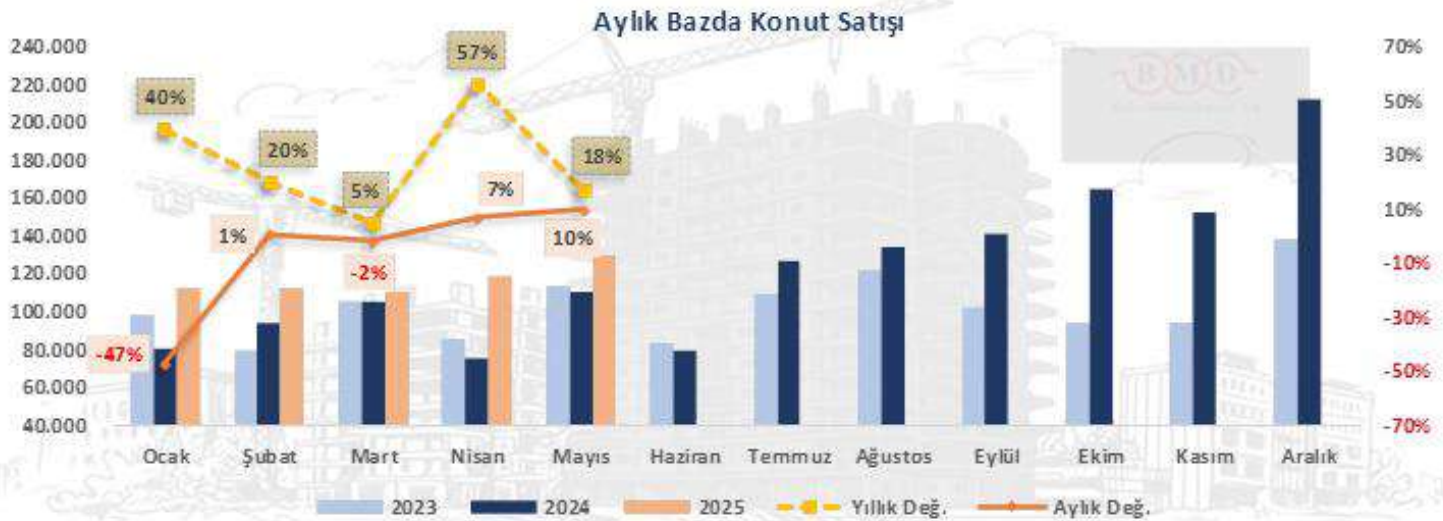
En az konutun satıldığı il 48 konut ile Ardahan oldu..



Konut Satışları, Adet				
Aylar	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.
Ocak	80.308	112.173	%39,7	-%47,2
Şubat	93.902	112.818	%20,1	%0,6
Mart	105.394	110.795	%5,1	-%1,8
Nisan	75.569	118.359	%56,6	%6,8
Mayıs	110.588	130.025	%17,6	%9,9
Haziran	79.313			
Temmuz	127.088			
Ağustos	134.155			
Eylül	140.919			
Ekim	165.138			
Kasım	153.014			
Aralık	212.637			
Ortalama	123.169	116.834		
Toplam	1.478.025	584.170	%25,4	

2025 Mayıs Dönemi En Çok Konut Satılan İlk 5 İl					
Şehir	2024	Pay	2025	Pay	Yıl. Değ.
İstanbul	18.814	%17,0	22.103	%17,0	%17,5
Ankara	9.861	%8,9	11.975	%9,2	%21,4
İzmir	5.940	%5,4	7.817	%6,0	%31,6
Antalya	6.306	%5,7	6.785	%5,2	%7,6
Bursa	4.280	%3,9	4.443	%3,4	%3,8
Türkiye	110.588		130.025		%17,6

Kaynak: TÜİK



1.2.1.1. Satış Şekillerine Göre Konut Satışları

İpotekli & Diğer Konut Satışları

İpotekli konut satışları 2025 Mayıs ayında 19.412 adet gerçekleşerek geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %96 artış, bir önceki aya göre %11 yükseliş gösterdi.

İpotekli satışların toplam satışlar içindeki payı %15 olarak gerçekleşti

Diğer konut satışları 2025 Mayıs ayında 110.613 adet gerçekleşerek geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %10 artış, bir önceki aya göre %10 yükseliş gösterdi. Diğer konut satışlarının toplam satışlar içindeki payı %85 olarak gerçekleşti.

Sıfır & İkinci El Konut Satışları

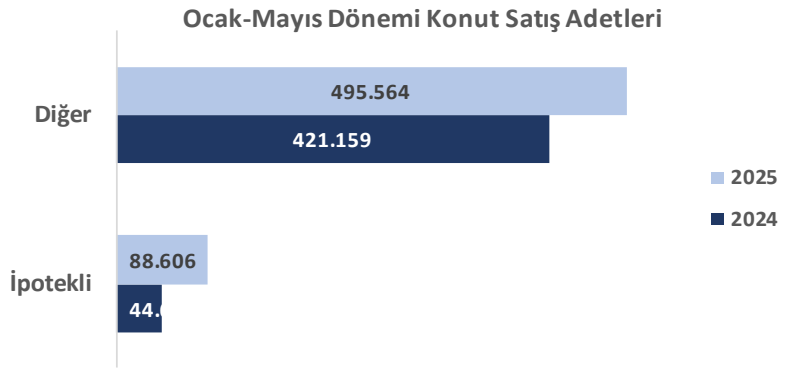
Mayıs ayında Türkiye genelinde 39.546 adet konut ilk defa satıldı. Geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %11 artış, bir önceki aya göre %14 yükseliş gösterdi. Toplam satılan konutlar arasında ilk kez satılan konutların payı %30 oldu

90.479 Adet Konut El Değiştirdi

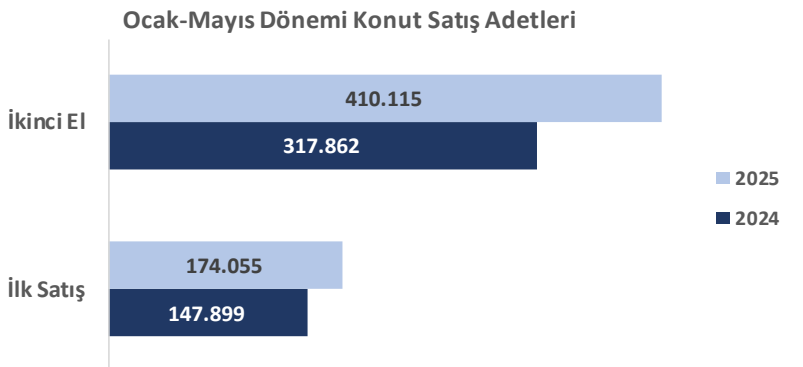
İkinci el konut satışları Mayıs ayında 90.479 adet gerçekleşerek geçtiğimiz yılın aynı ayına göre %21 artış, bir önceki aya kıyasla %8 yükseliş gösterdi. Toplam satılan konutlar arasında ikinci el konutların payı %70 oldu.

2018 ve 2019 yılına kıyasla konut kredi faizlerinin daha düşük olması, 2020 yılında ipotekli konut satışlarında büyük artışların temel nedeni oldu. Kamu bankalarının 2019 Ağustos ayında konut faizlerini düşürmesi sonucunda ipotekli konut satışlarında canlanma başladı. 2018 yılının aynı aylarına kıyasla ipotekli ilk el konut satışları 2019 yılı Temmuz ayından sonra yüksek oranda büyüme kaydetti. İlk el konut satışlarında yaşanan toparlanma, konut arz fazlalığından kaynaklanan konut stokunun erimeye başladığına veya stok artış hızının yavaşladığına işaret etmektedir. Konut talebi ile arzı arasındaki makasın daralmasının devamı halinde inşaat sektörünün tekrar istenilen hareketliliğe ulaşacağı tahmin edilirken Covid-19 salgını beklenmeyen bir etki yarattı. Piyasada belirsizliğin ve salgın riskinin artması paralelinde pandemi sürecinde konut satışlarında düşüşler meydana gelmişti ancak 2020 Haziran ayında kamunun konut talebinin artması için attığı adımların da etkisiyle 2020 Temmuz ayında tüm zamanların rekor konut satışı gerçekleşmiştir. 2021 ve 2022 yıllarında yüksek enflasyon ve döviz kurlarında yaşanan sert artışın konut maliyetlerini artırması sonrası konut fiyatlarının yükseleceği beklentisi konut talebini artırmıştır. 2023 yılında konut fiyatlarındaki yüksek seviyeler, krediye erişimin zorlaşması ve konut kiralarnın %25 artışla sınırlandırılması kararı konut satışlarının azalmasına sebep olmuştur.

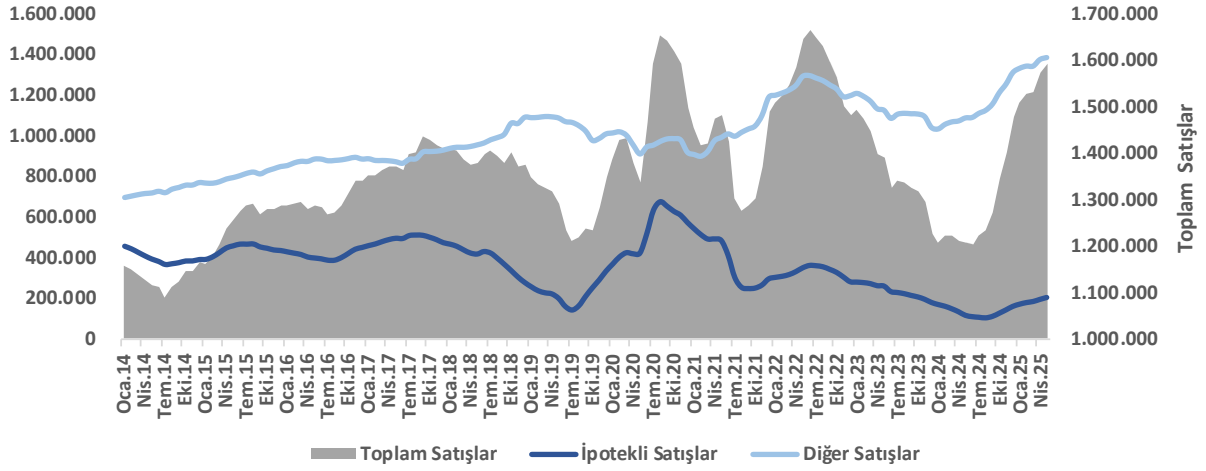
Satış Şekline Göre Aylık Konut Satışı								
Adet	İpotekli Satış				Diğer Satış			
Aylar	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.
Ocak	5.915	16.726	%182,8	-%28,1	74.393	95.447	%28,3	-%49,6
Şubat	8.827	16.778	%90,1	%0,3	85.075	96.040	%12,9	%0,6
Mart	12.880	18.225	%41,5	%8,6	92.514	92.570	%0,1	-%3,6
Nisan	7.071	17.465	%147,0	-%4,2	68.498	100.894	%47,3	%9,0
Mayıs	9.909	19.412	%95,9	%11,1	100.679	110.613	%9,9	%9,6
Haziran	6.813				72.500			
Temmuz	11.496				115.592			
Ağustos	13.574				120.581			
Eylül	15.825				125.094			
Ekim	21.095				144.043			
Kasım	21.804				131.210			
Aralık	23.277				189.360			
Toplam	158.486	88.606	%98,7		1.319.539	495.564	%17,7	



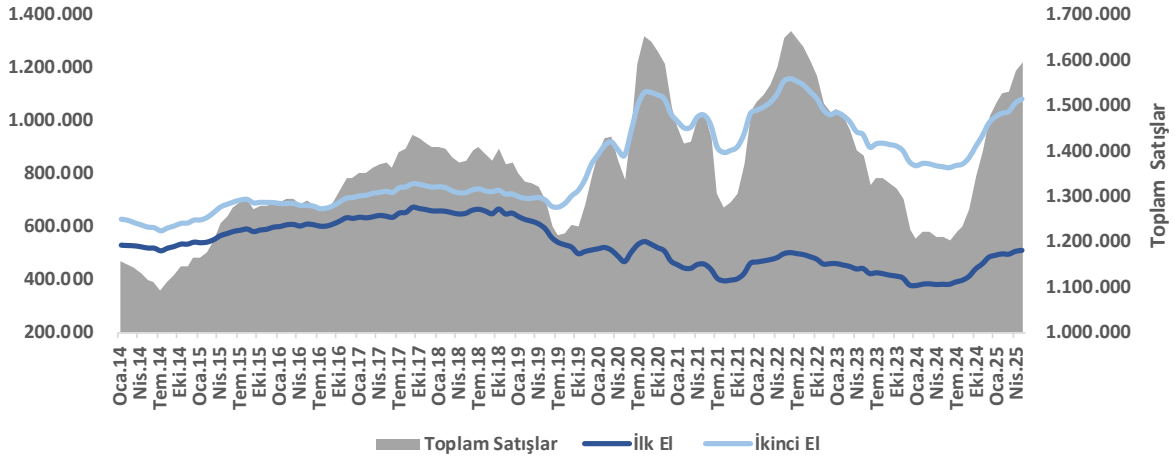
Sıfır & İkinci El Aylık Konut Satışı								
Adet	İlk Satış				İkinci El Satış			
Aylar	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.	2024	2025	Yıllık Değ.	Aylık Değ.
Ocak	25.263	32.785	%29,8	-%57,2	55.045	79.388	%44,2	-%41,6
Şubat	28.594	33.784	%18,2	%3,0	65.308	79.034	%21,0	-%0,4
Mart	34.399	33.307	-%3,2	-%1,4	70.995	77.488	%9,1	-%2,0
Nisan	24.085	34.633	%43,8	%4,0	51.484	83.726	%62,6	%8,1
Mayıs	35.558	39.546	%11,2	%14,2	75.030	90.479	%20,6	%8,1
Haziran	25.425				53.888			
Temmuz	40.784				86.304			
Ağustos	41.913				92.242			
Eylül	44.858				96.061			
Ekim	57.679				107.459			
Kasım	49.274				103.740			
Aralık	76.629				136.008			
Toplam	484.461	174.055	%17,7		993.564	410.115	%29,0	



Son 12 Aylık İpotekli ve Diğer Konut Satışları



Son 12 Aylık İlk Satış ve İkinci El Konut Satışları



Yabancılar Yapılan Konut Satışları

Mayıs Ayında Yabancılar 1.771 Konut Satıldı

Yabancılar 2025 Mayıs ayında, bir önceki yılın aynı ayına göre %14 azalışla 1.771 adet konut satıldı.

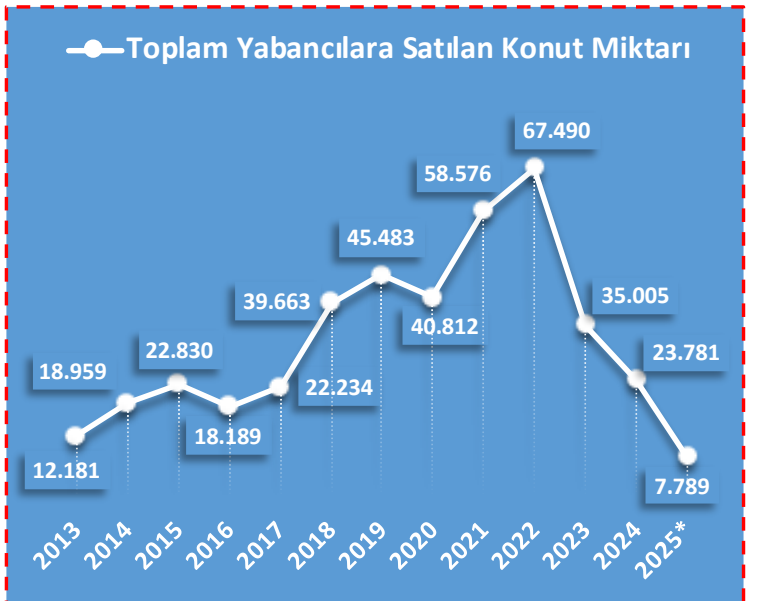
Mayıs ayında, yabancılar satılan konutlar içinde ilk sırayı 648 adet konut satışı ile İstanbul aldı. Antalya'yı sırasıyla 594 konut ile Antalya ve 145 konut satışı ile Mersin izledi.

En Çok Rusya Federasyonu Vatandaşlarına Konut Satıldı

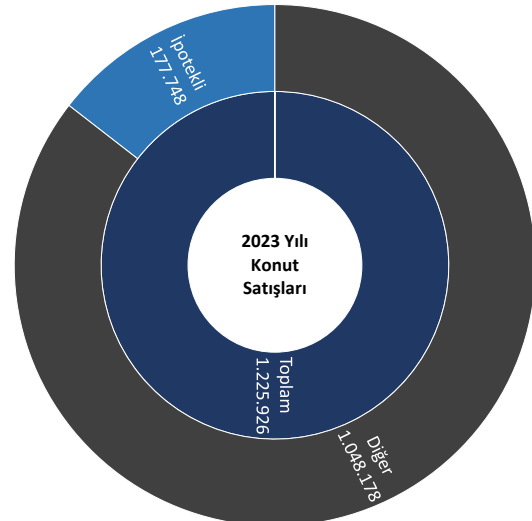
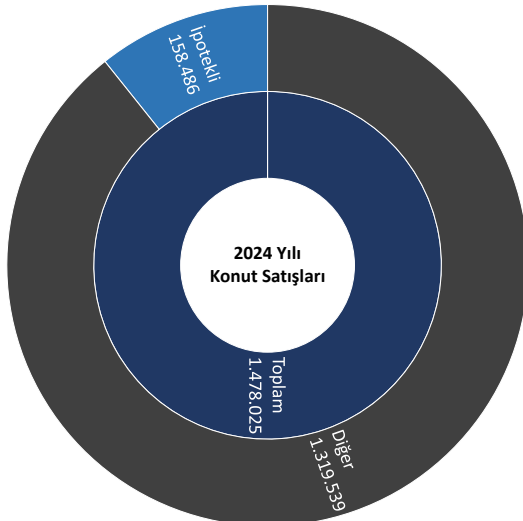
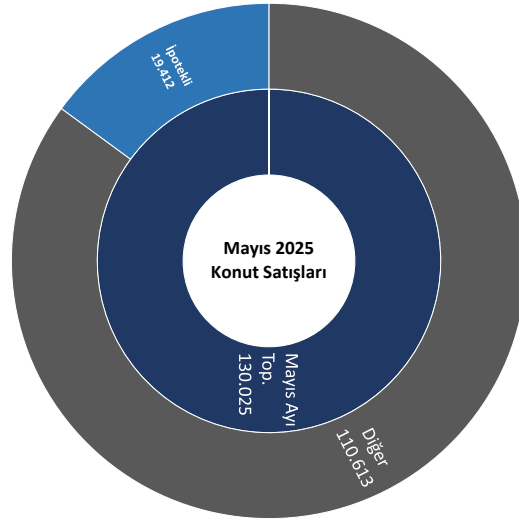
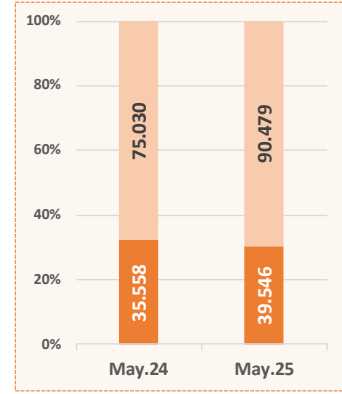
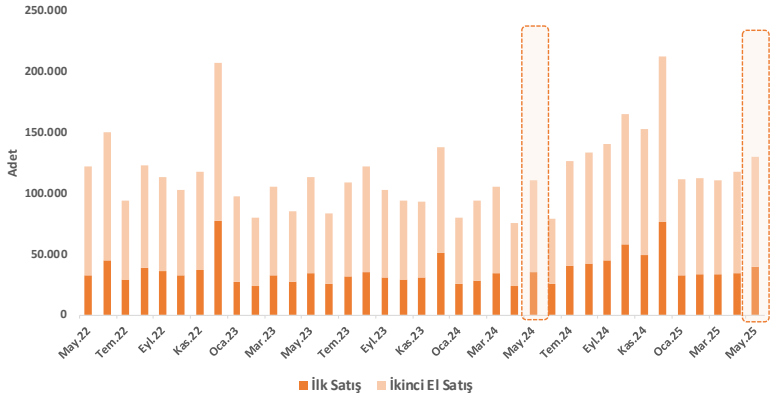
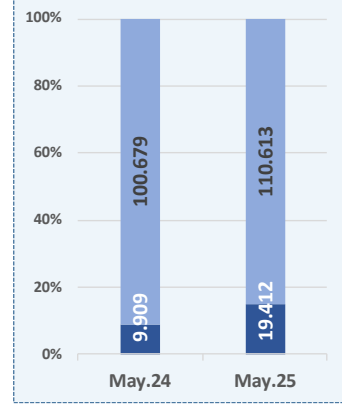
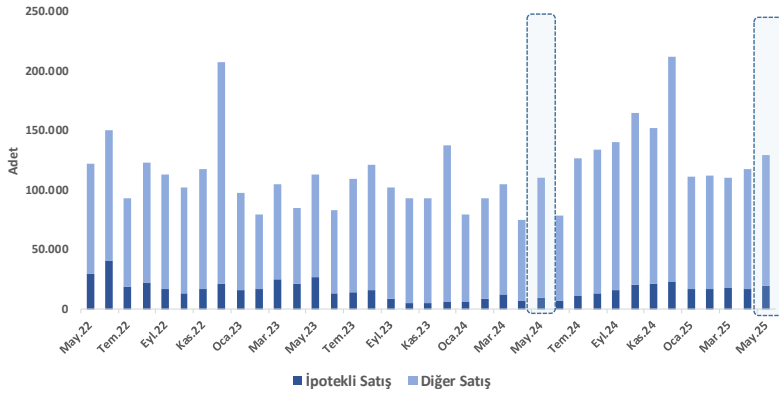
Uyruklarına göre yabancılar yapılan konut satışlarına bakıldığında 2025 Mayıs ayında Rusya Federasyonu vatandaşları 274 adet konut aldı. Bu sıralamayı İran ve Almanya takip etti.

2015-2020 yıllarında Irak vatandaşları en çok konut satın alan ülke uyruğu olurken, 2021 yılında İran ve 2022-2024 yıllarında Rusya oldu.

Not: Ülke uyruklarına göre konut satışları farklı uyrukların aynı konutu alabilmesinden dolayı yabancılar yapılan toplam satıştan daha yüksek çıkabilmektedir.



Lydia Holding & Lydia Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu



1.2.2. Konut Fiyat Endeksi

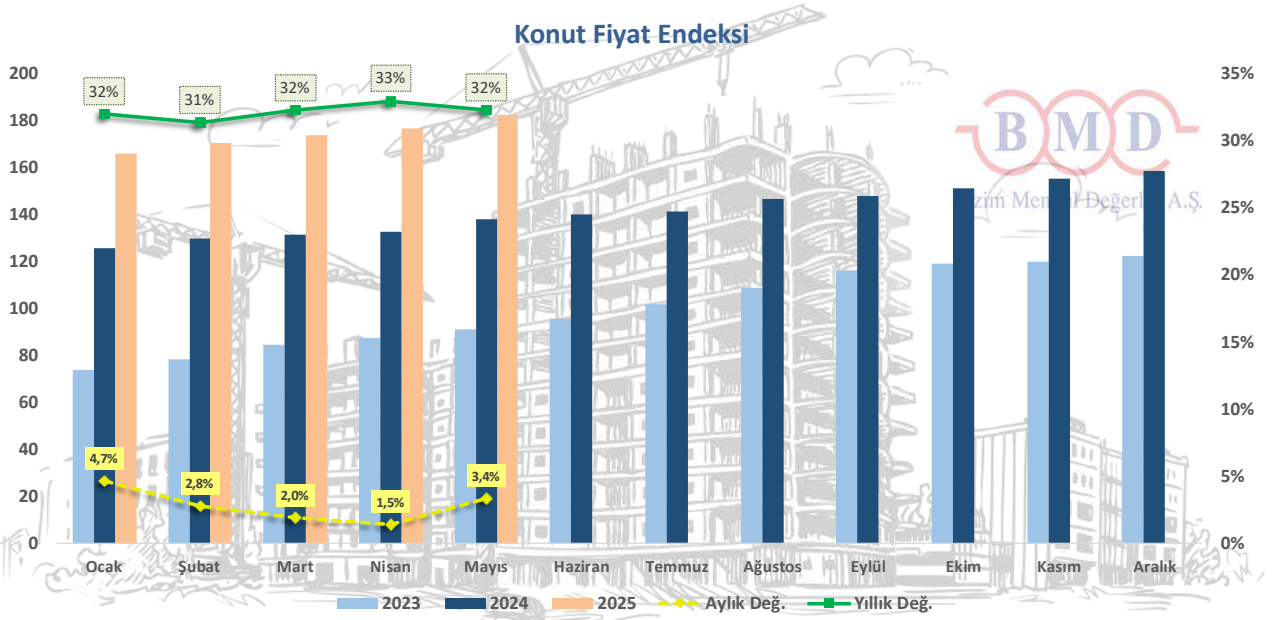
Konut Fiyat Endeksi (KFE), Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın aylık olarak yayımladığı, Türkiye'deki konutların gözlemlenebilen özelliklerinin zaman içinde kontrol edilerek, kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan bir endekstir. KFE, 2025 Mayıs ayında bir önceki aya göre %3,4 artarken, önceki yılın aynı ayına göre %32,3 artış göstererek 182,38 seviyesinde gerçekleşti. (Baz yıl 2023=100)

Konut, yatırımcısına 2025 yılı Mayıs ayı itibarıyla %15,4 getiri sağladı. BİST100 Endeksi yatırımcısına %8,2 kaybettirirken, TL mevduat %23,7 getiri sağladı.

Kur ve enflasyonun genel fiyatlar üzerinde yarattığı baskı, konut sektöründe de hissediliyor. İnşaat maliyetlerindeki yükseliş, talep kanadındaki oynaklıklar konut fiyatlarında yukarı yönlü ivmelenme yaratmaya devam ediyor.

Konut Fiyat Endeksi						
	2023	2024	2025	24/23 Değ.	Yıllık Değ.	Aylık Değ.
Ocak	73,88	125,71	165,88	70,2%	32,0%	4,7%
Şubat	78,40	129,87	170,55	65,7%	31,3%	2,8%
Mart	84,68	131,49	173,88	55,3%	32,2%	2,0%
Nisan	87,55	132,70	176,41	51,6%	32,9%	1,5%
Mayıs	91,12	137,90	182,38	51,3%	32,3%	3,4%
Haziran	95,66	140,03		46,4%		
Temmuz	101,87	141,33		38,7%		
Ağustos	108,97	146,50		34,4%		
Eylül	116,18	148,01		27,4%		
Ekim	119,18	151,08		26,8%		
Kasım	120,07	155,38		29,4%		
Aralık	122,43	158,46		29,4%		

Kaynak: TCMB



2025 yılı Mayıs ayında KFE, Türkiye genelinde yıllık %32,3 artış göstererek 182,38 seviyesinde gerçekleşti. 3 büyük ildeki görünüme bakacak olursak İstanbul'da önceki yılın aynı ayına göre %32,6 artışla 169,6, Ankara'da %41,4 artışla 199,2, İzmir'de %31,1 artışla 177,7 seviyelerinde gerçekleşti.

Yapım yılı son iki yıl olan konutlar için hesaplanan Yeni Konutlar Fiyat Endeksi (YKFE) ise Türkiye genelinde, önceki yılın aynı ayına göre %32,3 artışla 183,2 seviyesinde gerçekleşti.

Yapım yılı son iki yılı aşan konutlar için hesaplanan Yeni Olmayan Konutlar Fiyat Endeksi (YOKFE) ise Türkiye genelinde %32,2 artışla 181,7 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

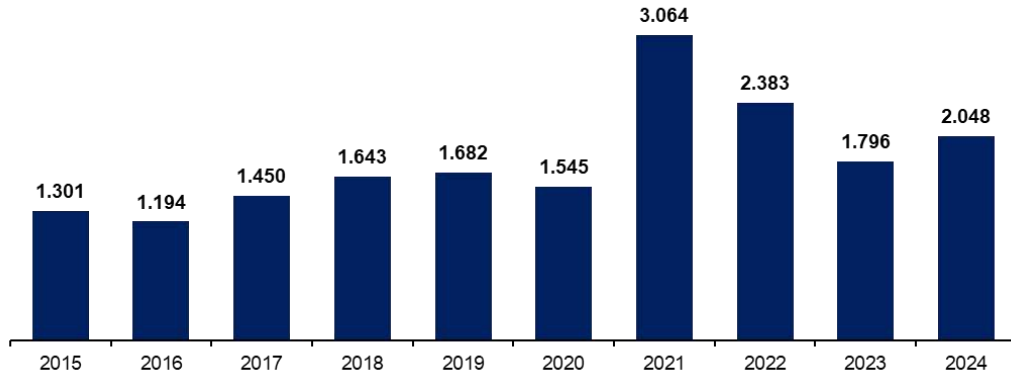
Türkiye genelinde Birim Konut Fiyatları, 2025 yılının ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre %23,5 artışla m2 başına 37.688 TL olarak hesaplandı. İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla 60.925 TL, 33.274 TL ve 41.765 TL olarak gerçekleşmiştir.

1.6. Girişim Sermayesi Sektörü

1.6.1. Dünya’da Girişim Sermayesi Sektörüne Genel Bakış

Şirket’in faaliyet alanı, girişim sermayesi yatırımlarının da içerisinde bulunduğu özel yatırım sektörüdür. Mc Kinsey Global Private Markets Review 2024 raporunda yer alan bilgilere göre küresel çapta Özel Sermaye (PE: Private Equity) işlem hacmi, iki yıllık düşüşün ardından 2024’te önemli ölçüde toparlanarak %14 artışla 2 trilyon USD’ye ulaştı. Bu canlanma sayesinde 2024, işlem değeri açısından varlık sınıfı için kayıtlardaki en hareketli üçüncü yıl oldu. İşlem değeri; satın alma, büyüme sermayesi ve girişim sermayesi alt varlık sınıflarının tamamında artış gösterdi. Ancak Asya’da keskin bir düşüş yaşandı. Genel toparlanma, en net şekilde Kuzey Amerika ve Avrupa’daki büyük ölçekli satın alma işlemlerinde kendini gösterdi. 500 milyon doların üzerindeki şirket değerine sahip işlemlerde, hem toplam değer bazında (%37 artış) hem de işlem sayısı bazında (%3 artış) büyüme kaydedildi.

Küresel Özel Sermaye (PE) İşlem Değeri (milyar USD)

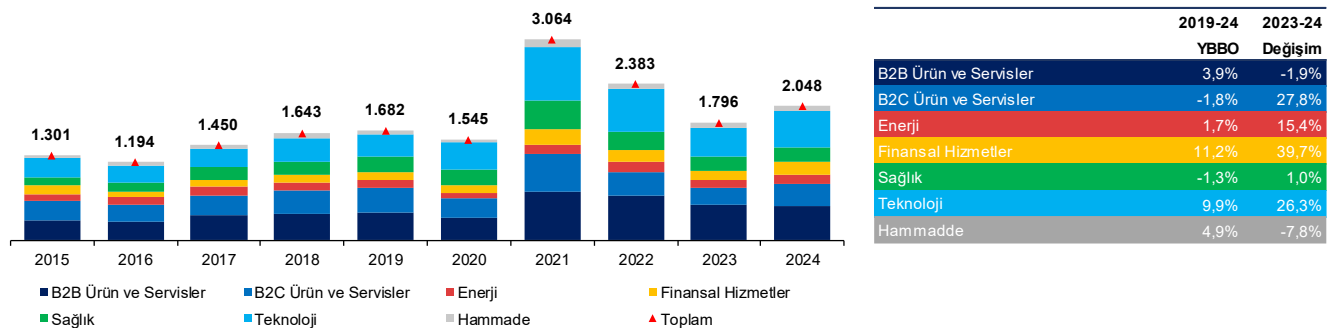


Kaynak: McKinsey Global Private Markets Review 2025

<https://www.mckinsey.com/industries/private-capital/our-insights/global-private-markets-report>

2023 yılında girişim sermayesi (VC: Venture Capital) fon toplama faaliyetleri, yıllık bazda yaklaşık %58 oranında azaldı. 2024 yılında ise düşüş oranı daha düşük seyretmekle birlikte (satın alma, girişim sermayesi ve büyüme sermayesi stratejilerinin her biri için fon toplama %23 ila %25 arasında geriledi), bu yatırım stratejisi birçok performans göstergesinde zorlanmaya devam etti. Bu zayıf performans, hem küresel start-up ekosisteminde süregelen zorluklara hem de girişim sermayesi toplam yönetilen varlıklarının yarısından fazlasını oluşturan Asya bölgesindeki sürekli düşüşe işaret etmektedir. 2024 yılında satın alma işlemlerinin toplam işlem değeri %15,5 oranında artarken, girişim sermayesi için bu artış yalnızca %6,7 oldu. İşlem sayılarında da belirgin bir fark vardı: Satın alma işlemlerinin sayısı %1,7 oranında düşerken, girişim sermayesindeki işlem sayısı %16,9 azaldı.

Sektörel Bazda Küresel Özel Sermaye (PE) İşlem Değeri (milyar USD)

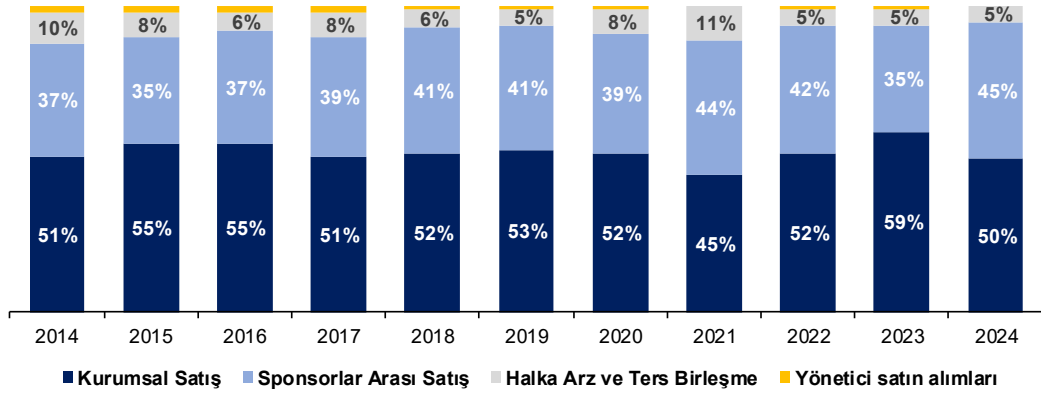


Kaynak: McKinsey Global Private Markets Review 2025

<https://www.mckinsey.com/industries/private-capital/our-insights/global-private-markets-report>

Sponsorlar arası çıkışlardaki göreceli artış (Global çapta işlem değeri bazında %16, işlem sayısı bazında ise %10 artış), satıcıların değerlemelere dair beklentilerinde daha gerçekçi hale gelmeleriyle birlikte, uzun zamandır beklenen teklif-talep farkının daralmaya başladığına işaret ediyor olabilir. Ancak hisse senedi piyasaları toparlanmış olsa da halka arzlar hâlâ zorlayıcı bir çıkış seçeneği olmaya devam ediyor. Özel sermaye destekli halka arzların (ters birleşmeler dahil) toplam değeri %7 azalarak 154 milyar dolara gerilerken, işlem sayısı da %20 düşüş gösterdi. Ayrıca, anekdotsal veriler halka arzlarda halka açılan pay oranının azalmaya devam ettiğini gösteriyor; bu durum da bu çıkış yöntemiyle likidite sağlama ve yatırımcılara dağıtım yapma sürecini zorlaştırıyor.

Çıkış Türlerine Göre Özel Sermaye Destekli İşlem Dağılımı (%)

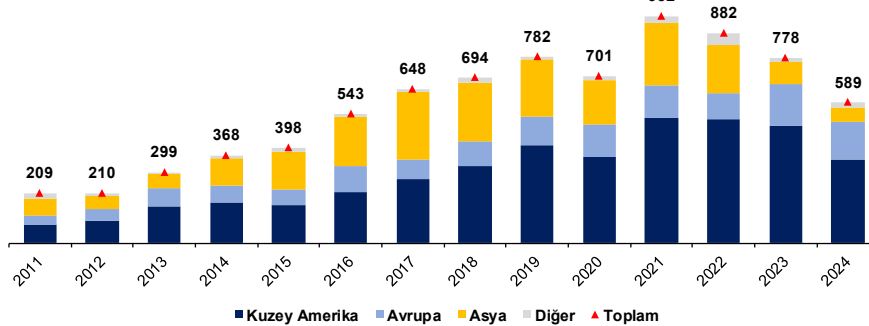


Kaynak: McKinsey

Bu veriler, özel sermaye yatırımlarından çıkışları kapsamaktadır. Buna hem özel sermaye yatırımcılarının hem de diğer yatırımcı türlerinin uygunlaşmış şirketlere yaptığı yatırımlardan çıkışlar dahildir; **girişim sermayesi (venture capital) hariçtir**.

2024 yılında özel sermaye fon toplama hacmi, üst üste üçüncü kez düşerek bir önceki yıla göre %24 azaldı ve 589 milyar USD'de kaldı. Kuzey Amerika, Avrupa ve Asya genelinde fon toplama azaldı; ancak Avrupa'daki düşüş göreceli olarak daha sınırlı kaldı (%11 gerileme). Satın alma (buyout), büyüme sermayesi (growth equity) ve girişim sermayesi (venture capital) stratejileri için fon toplama, 2024 yılında her biri %23 ila %25 arasında azaldı. Bu, 2023 yılındaki durumun tersine bir tablo ortaya koyuyor; zira o yıl buyout segmenti daha iyi performans göstermişti ancak o yılki %42'lik büyüme, birkaç büyük fon kapanışından (megafund closing) kaynaklanmış ve veriyi olduğundan daha iyi göstermiş olabilir.

Bölgesel Dağılıma Göre Toplanan Girişim Sermayesi Fon Tutarları* (milyar USD)



	2019-24	2023-24
	YBBO	Değişim
Toplam	-5,5%	-24,3%
Diğer	9,8%	0,4%
Asya	-23,9%	-32,0%
Avrupa	6,0%	-10,7%
Kuzey Amerika	-3,2%	-28,8%

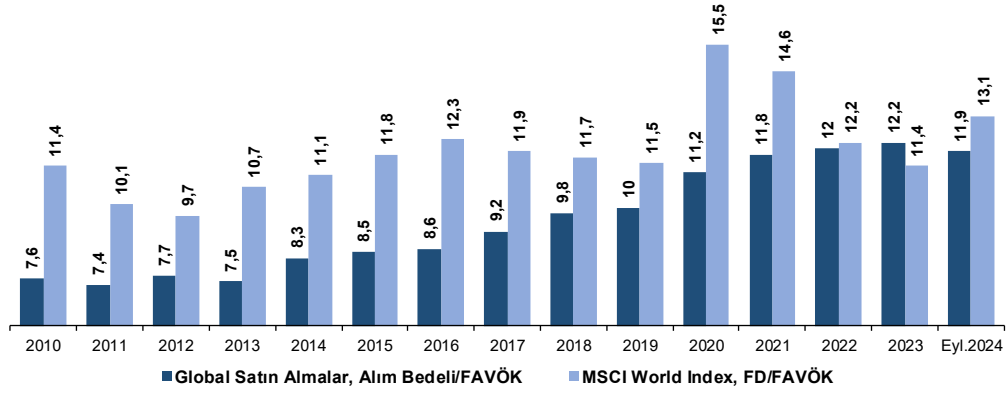
*Satın alma (buyout), büyüme sermayesi, girişim sermayesi ve diğer özel sermaye türlerini kapsamaktadır.

İkincil işlemler (secondaries), fonların fonları (funds of funds) ve eş-yatırım araçları (co-investment vehicles) hariç tutulmuştur.

Kaynak: McKinsey

Buyout çarpanları, 2024 yılında da halka açık şirketlerin işlem gördüğü çarpanların altında kalmaya devam etti; bu durum, özel piyasalara yapılan uzun vadeli ve likit olmayan yatırımların taşıdığı likidite iskontosunu yansıtır. Üstelik halka açık piyasalar ile özel sermaye yatırımları arasındaki değerlendirme farkı bu yıl daha da belirginleşti. Buyout işlemleri, son 15 yıldır olduğu gibi halka açık hisse senetlerine kıyasla daha düşük fiyatlamalarla gerçekleşmeye devam etti.

Küresel Buyout ve Halka Açık Hisse Çarpanlarının Medyan Değerleri



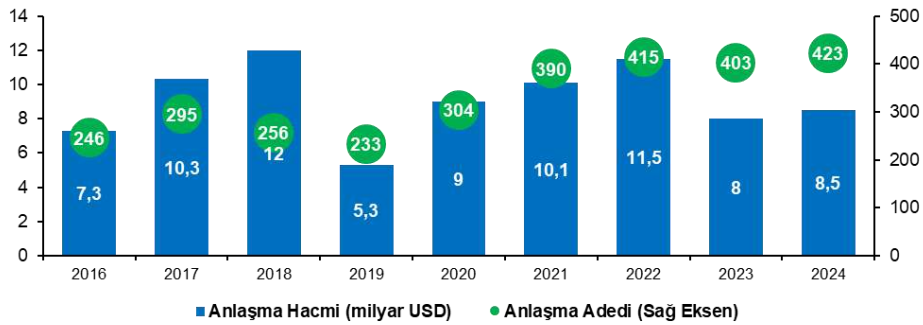
Kaynak: Bloomberg; SPI by StepStone, McKinsey

1.6.2. Türkiye’de Girişim Sermayesi Sektörü

Küresel birleşme ve satın alma (M&A) faaliyetleri, 2024 yılında makroekonomik ve jeopolitik belirsizliklere rağmen belirgin bir toparlanma eğilimi sergilemiştir. Bu küresel ivmeye paralel olarak, Türkiye M&A pazarı da 2023 yılındaki daralmanın ardından sınırlı düzeyde bir toparlanma göstermiştir. Yıl boyunca toplam işlem hacmi %6 artışla 8,5 milyar USD’ye ulaşmış, ancak bu seviye tarihsel ortalamaların hâlâ altında kalmıştır. İşlem adedi ise 2023’teki 403 seviyesinden 2024’ta 423’e yükselerek yıllık bazda %5’lik bir artış kaydetmiştir. Bu gelişmeler, yatırımcıların temkinli ancak yeniden canlanan risk iştahını ve özellikle seçici sektörlerde devam eden stratejik konsolidasyon eğilimlerini yansıtmaktadır.

Birleşme ve satın alma (M&A) faaliyetleri, yüksek enflasyon oranları, jeopolitik belirsizlikler ve dalgalı piyasa dinamikleri gibi süregelen küresel ekonomik baskıların etkisi altında şekillenmiştir. Teknoloji, e-ticaret ve yapay zekâ gibi kilit sektörler hem küresel ölçekte hem de Türkiye özelinde işlem hacmini sürükleyen başlıca alanlar arasında yer almıştır.

Türkiye’de M&A Anlaşma Hacmi ve Anlaşma Sayısı



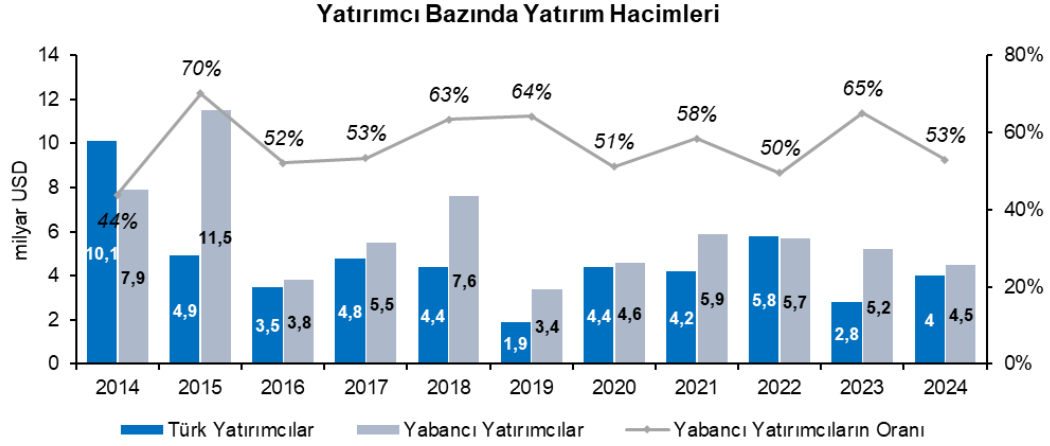
Türkiye’de M&A Anlaşma Tutarının Milli Gelire Oranı



Kaynak: Deloitte Annual Turkish M&A Review 2024

<https://www.deloitte.com/tr/tr/services/consulting-financial/perspectives/annual-turkish-ma-review-2024.html>

2024 yılında genel işlem hacminde bir yavaşlama yaşansa da, yabancı yatırımcılar Türkiye M&A pazarına olan ilgilerini sürdürmüştür. Ancak, daha temkinli bir yaklaşım benimsenmesiyle birlikte, yabancı yatırımcı kaynaklı işlem hacmi %14 düşüşle 4,5 milyar ABD dolarına gerilemiş ve toplam işlem hacminin %53'ünü oluşturmuştur. Yabancı yatırımcıların dâhil olduğu işlem sayısı ise 2024 yılında 82 olarak gerçekleşmiş, bu da toplam işlem sayısının %19'una karşılık gelmektedir.



Kaynak: Deloitte Annual Turkish M&A Review 2024

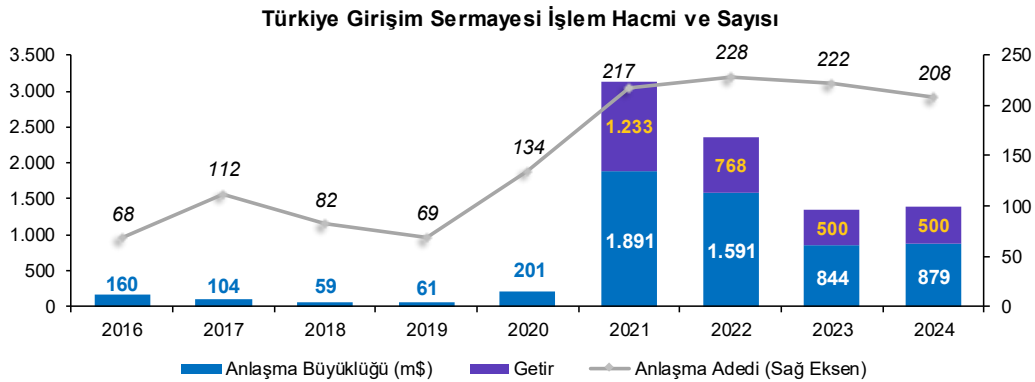
<https://www.deloitte.com/tr/tr/services/consulting-financial/perspectives/annual-turkish-ma-review-2024.html>

Girişim sermayesi ve melek yatırımcılar, 2024 yılında toplam 208 işlemle yaklaşık 879 milyon ABD doları tutarında yatırım gerçekleştirmiştir. Bu durum, işlem hacminde %4'lük bir artışa işaret ederken, işlem sayısı ise %6 oranında azalmıştır.

Başta teknoloji, yapay zekâ, internet ve mobil hizmetler olmak üzere dijitalleşme ve inovasyon ekseninde şekillenen girişim sermayesi yatırımları, sektörel olarak mevcut küresel eğilimlerle uyumlu şekilde ilerlemiştir. Aynı zamanda sürdürülebilirlik ve dijital dönüşüm, yatırım ekosisteminde öne çıkan temel temalar arasında yer almaya devam etmiştir.

Bununla birlikte, erken aşama yatırımların ivmesi önceki yıllara kıyasla yavaşlamış, bu segmentte faaliyet gösteren girişimler için devam yatırımı (follow-on funding) ihtiyacı artarken, çıkış baskıları daha belirgin hâle gelmiştir.

Ayrıca, start-up'ların büyüme sermayesine olan artan ihtiyacı ve stratejik çıkış fırsatlarının sınırlı olması, girişim sermayesi yatırımcıları açısından 2024 yılında önemli zorluklar yaratmıştır.



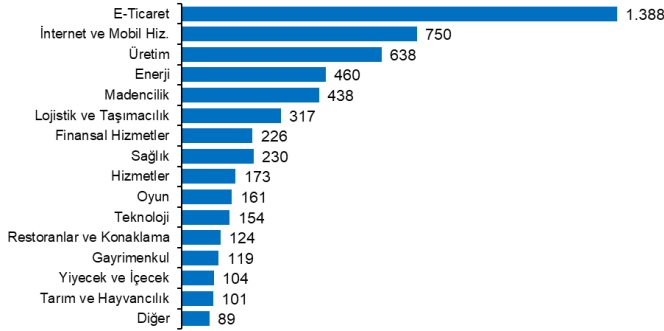
Kaynak: Deloitte Annual Turkish M&A Review 2024

Not: Yalnızca sermaye yatırımları dikkate alınmıştır (kitle fonlaması yoluyla yapılan yatırımlar hariç). Sermaye dışı yatırımlar, halka arzlar (IPO), hibe destekleri ve dönüştürülebilir borçlar bu analize dâhil edilmemiştir. Türkiye dışı merkezli start-up'lar analiz kapsamı dışında bırakılmıştır.

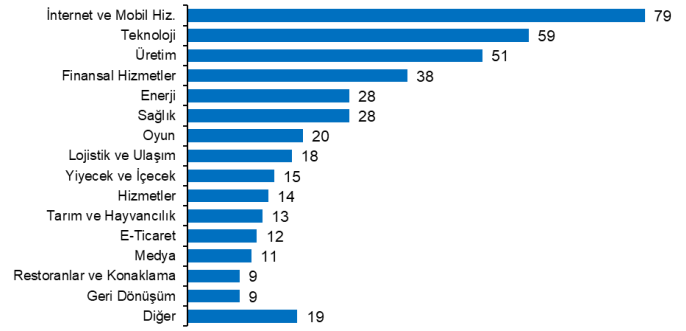
2024 yılında E-Ticaret sektörü, yalnızca 12 işlem gerçekleştirilmiş olmasına rağmen 1.388 milyon USD'lik işlem değeriyle lider konumda yer aldı. İşlem sayısı bakımından en aktif sektörler ise sırasıyla İnternet ve Mobil Hizmetler (79 işlem), Teknoloji (59 işlem) ve İmalat (51 işlem) oldu. Finansal Hizmetler, Enerji, Sağlık ve Lojistik & Taşımacılık gibi diğer sektörler de işlem sayısı ve değeri açısından kayda değer bir faaliyet sergileyerek, yatırımcı ilgisinin farklı sektörlerle yayıldığını ortaya koydu.

Sürdürülebilirlik, yeşil dönüşüm ve dijitalleşme artık yatırım kararlarında belirleyici unsurlar hâline geldi. Teknoloji ve finansal teknolojiler gibi sektörlerle yönelik artan yatırımlar, bu eğilimlerin etkisini açıkça ortaya koymaktadır. Bununla birlikte, internet ve mobil hizmetler, e-ticaret ve yapay zekâ gibi sektörler de önemli ölçüde yatırımcı ilgisini çekmektedir. Bu yatırımlar, dijitalleşme ve inovasyonu teşvik eden küresel eğilimlerle uyumlu bir görünüm sergilemektedir.

2024 yılında yatırım almış Türk girişimlerin sektör dağılımı (m\$)



2024 yılında yatırım almış Türk girişimlerin sektör dağılımı (adet)



Kaynak: Deloitte Annual Turkish M&A Review 2024

<https://www.deloitte.com/tr/tr/services/consulting-financial/perspectives/annual-turkish-ma-review-2024.html>

2024 yılında gerçekleşen en büyük işlem, Kaspi.kz'nin Hepsiburada'yı 1.127 milyon USD bedelle satın alması oldu. İşlemlerin büyük çoğunluğu, orta ölçekli pazar ve erken aşama küçük girişimler segmentinde gerçekleşti. Özellikle 10 milyon USD'nin altında işlem değerine sahip 282 işlem gerçekleşti ve bu işlem, toplam işlem sayısının %67'sini oluştururken toplam işlem hacminin yalnızca %5'ine denk geldi. 2024 yılında, tüm işlemler dikkate alındığında ortalama işlem büyüklüğü 20 milyon USD olarak gerçekleşti.

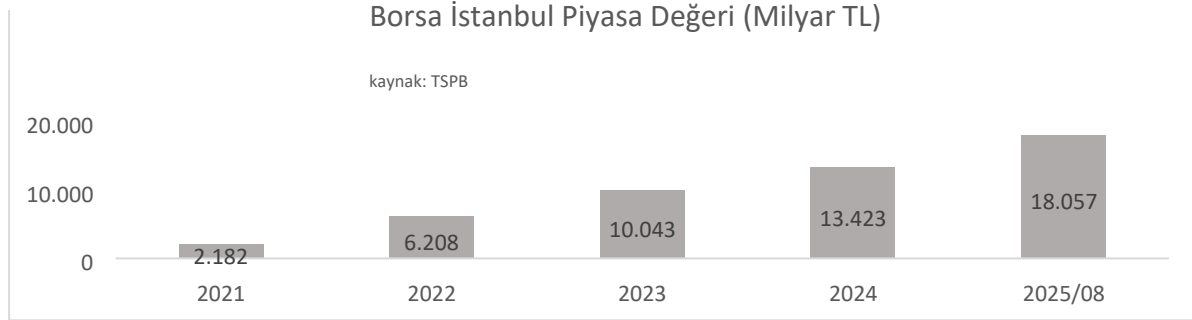
Yatırımların Hacim Aralıklarına Göre Dağılım										
Aralık	2020		2021		2022		2023		2024	
	İşlem Sayısındaki Pay & İşlem Sayısı	İşlem Hacmindeki Pay	İşlem Sayısındaki Pay & İşlem Sayısı	İşlem Hacmindeki Pay	İşlem Sayısındaki Pay & İşlem Sayısı	İşlem Hacmindeki Pay	İşlem Sayısındaki Pay & İşlem Sayısı	İşlem Hacmindeki Pay	İşlem Sayısındaki Pay & İşlem Sayısı	İşlem Hacmindeki Pay
>500 milyon USD	1% (#2)	40%	1% (#2)	20%	1% (#4)	43%	1% (#1)	6%	0.2% (#1)	13%
250-500 milyon USD	1% (#4)	15%	3% (#10)	32%	1% (#5)	14%	2% (#9)	37%	1% (#5)	21%
100-250 milyon USD	4% (#12)	20%	3% (#11)	15%	3% (#14)	17%	3% (#12)	22%	2% (#9)	16%
50-100 milyon USD	3% (#8)	6%	5% (#18)	12%	4% (#18)	9%	4% (#18)	15%	5% (#23)	18%
10-50 milyon USD	18% (#56)	15%	21% (#81)	17%	18% (#79)	15%	14% (#57)	13%	24% (#103)	26%
<10 milyon USD	73% (#222)	4%	69% (#268)	4%	73% (#330)	4%	76% (#306)	6%	67% (#282)	5%

Kaynak: Deloitte Annual Turkish M&A Review 2024

<https://www.deloitte.com/tr/tr/services/consulting-financial/perspectives/annual-turkish-ma-review-2024.html>

1.7. Aracı Kurumlar ve Portföy Yönetim Şirketleri Sektörü

Türkiye sermaye piyasaları, pandemi sonrası dönemde genişleme sürecine girmiştir. Eylül 2025 tarihli Türkiye Sermaye Piyasaları Raporu'nda ("TSPB Raporu") belirtildiği üzere, Borsa İstanbul'un piyasa değeri 2021'de 2,18 trilyon TL iken, 2024 sonunda 13,4 trilyon TL'ye, 2025 Ağustos itibarıyla da 18,1 trilyon TL'ye yükselmiştir. BIST-100 endeksi ve işlem hacimleri de bu büyümeye paralel olarak yukarı yönlü trend sergilemiştir. Bu büyüme, sermaye piyasalarının bankacılık mevduatlarına alternatif birikim aracı olarak öne çıkması yüksek enflasyona karşı koruma arayışları ile desteklemiştir.

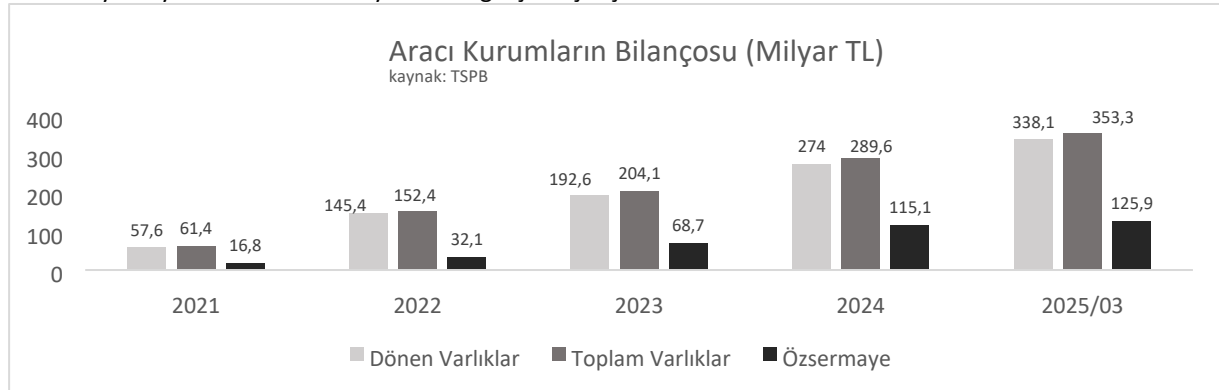


Serbest piyasa koşulları içinde yerli yatırımcı ilgisi önem arz etmektedir. Pay senedi yatırımcı sayısı 2021'de 2,35 milyon düzeyindeyken 2023'te 7,64 milyon ile zirve yapmış, 2025 Ağustos itibarıyla 6,39 milyon seviyesinde dengelenmiştir. Yurt dışı yatırımcıların pay senedi saklama payı %17, işlem hacmi payı ise %34 seviyesindedir. Tahvil ve bono yatırımcısı sayıları da artarken, yatırım fonu ve emeklilik fonu portföyleri yüksek büyüme kaydetmiştir.

1.7.1. Aracı Kurumların Yapısı

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'ne kayıtlı üye sayısı 2021'de 215 iken sürekli artış göstererek 2025 Eylül itibarıyla 267'ye ulaşmıştır. Bu üyelerin 67'si aracı kurum, 55'i banka, 75'i portföy yönetim şirketi ve 70'i yatırım ortaklığıdır. Portföy yönetim şirketleri, sermaye piyasası işlemlerinin ana aracıları durumundadır.

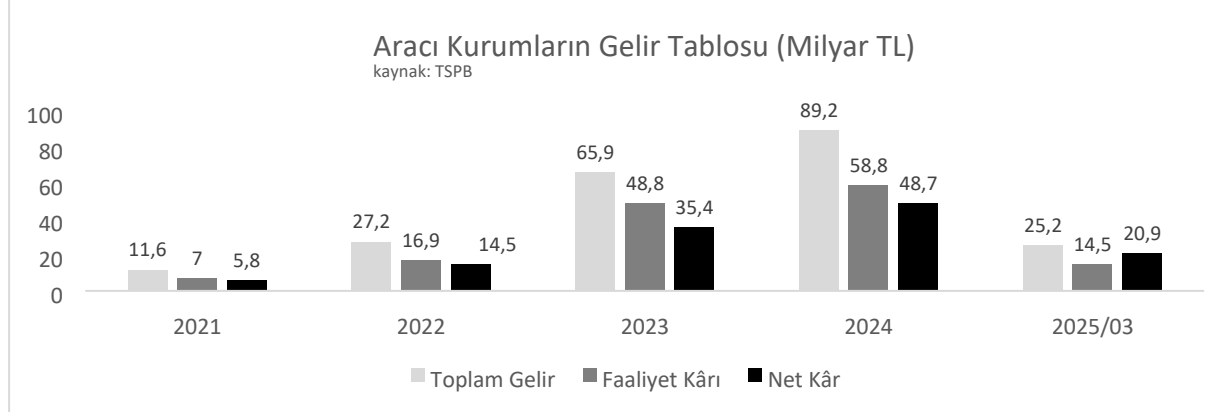
Kurumsal dağıtım kanallarında kayda değer bir dönüşüm yaşanmaktadır. TSPB Raporu kapsamında, 2021'de aracı kurumların toplam şube ağı 9.827 iken Mart 2025 itibarıyla 9.595'e gerilemiştir. Ancak bu düşüş acente şubelerindeki azalmadan kaynaklanmaktadır (9.397'den 9.065'e). Buna karşılık aracı kurum şube sayısı aynı dönemde 302'den 410'a çıkarak %36 artmıştır. İrtibat büroları ise 128'den 120'ye gerilemiştir. İnsan kaynağı tarafında istihdam artışı sürmektedir. Aracı kurumların çalışan sayısı 2021'de 6.179 kişi iken 2024 sonunda 8.075 kişiye yükselmiştir; Mart 2025 itibarıyla toplam çalışan sayısı 8.062 ile hafif gerileme göstermiştir. Finansal sağlamlık açısından aracı kurumların bilanço büyüklüklerinin arttığı gözlemlenmektedir. Toplam varlıklar 2021'de 61,4 milyar TL düzeyindeyken, 2024'te 289,6 milyar TL'ye ulaşmış, toplam özsermaye ise aynı dönemde 16,8 milyar TL'den 115,1 milyar TL'ye yükselmiştir. Böylece 2021-24 arasında varlık büyümesi yıllık bileşik %68, özsermaye büyümesi ise %90 seviyelerinde gerçekleşmiştir.



1.7.2. Gelir ve Karlılık

Sektörün gelir tablosu son üç yılda yüksek bir büyüme ortaya koymuştur. Toplam gelir 2021'de 11,6 milyar TL iken 2023'te 65,9 milyar TL, 2024'te ise 89,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde faaliyet karı 7,0 milyar TL'den 58,8 milyar TL'ye, net kar ise 5,8 milyar TL'den 48,7 milyar TL'ye yükselmiştir. 2025'in ilk çeyreğinde (Mart 2025) toplam gelir 25,2 milyar TL, faaliyet karı 14,5 milyar TL, net kar 20,9 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Gelir kompozisyonu incelendiğinde, 2021'de toplam gelirin %50'den fazlasını komisyon gelirleri oluştururken 2024'te tablonun değiştiği gözlemlenmiştir. Varlık yönetimi gelirleri 2024'te 50,1 milyar TL ile toplam gelirin %56,6'sını oluşturmuştur. Komisyon gelirleri 25,4 milyar TL ile toplamın yaklaşık %28,6'sını, kurumsal finansman gelirleri 2,7 milyar TL ile %3'ünü temsil etmektedir. İlgili gelişmeler, aracı kurumların gelir kaynaklarında çeşitlenme sağladığını göstermektedir.



1.7.3. Borsa İstanbul Aracı Kurumlar Endeksi (XAKUR) Görünümü

Borsa İstanbul'da işlem gören aracı kurum şirketlerinin hisselerini kapsayan endeks XAKUR olarak adlandırılmaktadır. Bu endeks, aracı kurum sektörünün borsa içindeki performansını ölçmek amacıyla oluşturulmuştur. XAKUR Endeksi'nde yer alan şirketler şunlardır: A1 Capital Yatırım <A1CAP TI>, Gedik Yatırım <GEDIK TI>, Global Menkul Değerler <GLBMD TI>, INFO Yatırım <INFO TI>, İş Yatırım Menkul Değerler <ISMEN TI>, Osmanlı Menkul Değerler <OSMEN TI>, Oyak Yatırım Menkul Değerler <OYYAT TI>, Şeker Yatırım Menkul Değerler <SKYMD TI> ve Tera Yatırım <TERA TI>.

Son kapanış verilerine göre, endeks içerisinde Tera Yatırım %51 ağırlıkla ilk sırada yer almakta olup, İş Yatırım Menkul Değerler %29 ağırlık ile ikinci sıradadır. Kalan %20'lik pay ise diğer aracı kurum şirketleri arasında dağılmaktadır. XAKUR Endeksi, yıl başından bu yana TL bazında %101 getiri sağlamıştır.

Borsa İstanbul'da işlem hacmindeki artış, yatırımcı tabanının genişlemesi ve faiz oranlarında yaşanan düşüşler, sermaye piyasalarına olan ilgiyi güçlendirmektedir. Bu gelişmeler, aracı kurumların gelir kalemleri açısından önemli fırsatlar yaratabilmektedir. İşlem hacmindeki yükseliş, komisyon gelirlerini artırarak kurumların karlılığına doğrudan katkı sağlarken, yatırımcı sayısındaki artış müşteri tabanını genişleterek hem perakende hem de kurumsal segmentte gelir çeşitliliğini desteklemesi beklenmektedir.

1.7.4. Borsa İstanbul'da İşlem Gören Aracı Kurum Hisselerinin Performansları

Hisse	1 AY	3 AY	YTD	1 YIL
A1CAP	11,8%	30,2%	100,0%	112,1%
GEDIK	-11,9%	-27,6%	69,4%	105,4%
GLBMD	1,2%	22,1%	13,8%	31,6%
INFO	-2,4%	17,8%	40,5%	76,6%
ISMEN	-1,3%	27,1%	1,8%	41,8%
OSMEN	-10,7%	1,6%	-11,1%	3,9%
OYYAT	14,7%	47,0%	32,2%	18,4%
SKYMD	0,8%	33,0%	2,8%	60,9%
TERA	-5,2%	153,7%	1855,5%	3429,7%
XAKUR	-2,4%	67,2%	101,3%	161,5%

Faiz oranlarındaki düşüş eğiliminin, mevduat gibi alternatif yatırım araçlarının cazibesini sınırlayarak yatırımcıların sermaye piyasalarına yönelimini hızlandırması beklenmektedir. Buna paralel olarak, kredi faizlerinde gözlenen gerilemenin, yatırımcıların daha düşük maliyetlerle kredi kullanarak piyasalara erişimini kolaylaştırması ve işlem hacmindeki artışı desteklemesi öngörülmektedir.

1.7.5. Pazar Dinamikleri ve İşlem Hacimleri

Tahvil – Bono (Kesin Alım–Satım) Piyasası

Aracı kurumların tahvil ve bono piyasasındaki kesin alım-satım hacmi 2021'de 247 milyar TL iken 2025 Ağustos itibarıyla 2.376 milyar TL'ye yükselmiştir. Bankalar, aynı dönemde 1.060 milyar TL'den 10.668 milyar TL'ye çıkmış olup piyasanın %82'sini kapsamaktadır.

Repo – Ters Repo Piyasası

TSPB Raporu kapsamında repo piyasası, özellikle 2023 sonrasında likidite yönetiminin ana aracı haline gelmiştir. Bankaların repo hacmi 2021'de 22.568 milyar TL iken 2025 Ağustos itibarıyla 272.812 milyar TL'ye yükselmiştir; aracı kurumların hacmi aynı dönemde 6.844 milyar TL'den 117.653 milyar TL'ye çıkmıştır. Toplam hacimde aracı kurumların payı yaklaşık %30'dur; 2024 sonrası hızlı artış, bireysel yatırımcıların repo-ters repo ürünlerine ilgisinin artmasına ve yüksek faiz ortamına bağlanmaktadır.

Pay Piyasası (Hisse Senedi)

Pay piyasası işlem hacmi 2023'te zirve düzeylerden sonra 2024 ve 2025'te normalize olmuştur. Aracı kurum pay piyasası hacmi 2024'te 59.747 milyar TL iken 2025 Ağustos itibarıyla 44.027 milyar TL, bankaların hacmi ise aynı dönemde 8.870 milyar TL'den 6.703 milyar TL'ye gerilemiştir. Toplam pay piyasası hacminin 50.730 milyar TL olduğu bu dönemde bankaların pazar payı yaklaşık %13 olarak kayda geçmiştir. Sektörün liderleri arasında Bank of America (%13), Yapı Kredi Yatırım (%11) ve İş Yatırım (%11) gibi kurumsal oyuncular bulunmaktadır.

Vadeli İşlemler ve Kaldıraçlı İşlemler

Vadeli işlem sözleşmelerinde aracı kurumların payı sınırlı olmakla birlikte büyüme oranının dikkat çekici olduğu belirtilmektedir. Aracı kurumların vadeli işlem hacmi 2024'te 29.983 milyar TL iken

2025 Ağustos'ta 25.918 milyar TL'ye gerilemiş, bankaların hacmi ise aynı dönemde 2.716 milyar TL'den 3.697 milyar TL'ye yükselmiştir. Böylece toplam vadeli işlem hacminde aracı kurumların payı %87 seviyesine ulaşmıştır.

Kaldıraçlı işlemlerde (foreks vb.) ise işlem hacmi 2021-24 arasında büyük bir sıçrama yapmış, müşteri tarafında hacim 2021'de 7,2 milyar TL iken 2024'te 24,3 milyar TL'ye çıkmış; 2025 Haziran itibarıyla 14,0 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu piyasada GCM Yatırım (%31), İntegral Yatırım (%14) ve İnfö Yatırım (%13) gibi platform bazlı oyuncuların pazar payları dikkat çekmektedir.

Kurumsal Finansman ve Varlık Yönetimi

Aracı kurumlar sermaye piyasalarında kurumsal finansman danışmanlığı ve varlık yönetimi alanında da etkin rol üstlenmektedir. Tamamlanan kurumsal finansman projelerinin toplam adedi 2021'de 1.304 iken 2023'te 1.664, 2024'te 1.385 olarak gerçekleşmiş, 2025'in ilk çeyreğinde ise 401 proje tamamlanmıştır. Pay halka arzları, tahvil ihracı, birleşme-ortaklık ve sermaye artışı işlemleri ön plana çıkmaktadır.

Aracı kurumların yönettiği portföy büyüklüğü 2021'de 4,4 milyar TL iken 2024'te 30,4 milyar TL'ye, 2025 Mart itibarıyla ise 31,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Portföy yönetimi hizmetlerinden yararlanan yatırımcı sayısı aynı dönemde 2.634'ten 3.410'a artış göstermiştir.

Rekabet Ortamı

Pazar payları dikkate alındığında aracı kurum sektörü konsantre yapıya sahiptir. Pay piyasasında ilk on kurum toplam hacmin %64'ünü gerçekleştirmekte olup Bank of America, Yapı Kredi Yatırım, İş Yatırım ve Ak Yatırım öne çıkmaktadır. Vadeli işlemler tarafında ise Yapı Kredi Yatırım %20, İş

Yatırım %13 ve QNB Yatırım %6 payla liderdir. Kurumsal tahvil (SGMK) işlemlerinde JPMorgan (%15), Türkiye Garanti Bankası (%13) ve Akbank (%9) gibi bankalar ilk sıralarda yer alırken aracı kurumlar arasında Ziraat Yatırım ve Vakıf Yatırım dikkat çekmektedir.

Yatırımcı Eğilimleri

Yatırımcı profili incelendiğinde pay senedi yatırımcıların pay piyasasına ilgisi son yıllarda katlanarak artmış, ancak 2024 sonrasında enflasyonla mücadele kapsamında uygulanan sıkılaştırma politikaları ile dengelenmiştir. 2025 Ağustos itibarıyla pay senedi yatırımcılarının 6,39 milyonunun %99'u yerli bireysel yatırımcılardan oluşmaktadır. Özel sektör borçlanma aracı yatırımcı sayısı 50.061 kişiye ulaşmıştır. Yatırım fonu yatırımcı sayısı 2021'de 3,2 milyon iken 2025 Ağustos'ta 5,6 milyon kişi ve 7,02 trilyon TL portföy büyüklüğüne ulaşmıştır. Emeklilik yatırım fonları ise 1.505 trilyon TL büyüklüğe ulaşmıştır.

Pay Senedi Yatırımcı Sayısı (bin)

Yatırımcı Türü	2021	2022	2023	2024	2025/08
Yurtiçi Yatırımcılar	2.341,9	3.766,4	7.614,9	6.839,7	6.364,1
- Yurtiçi Bireysel	2.333,6	3.757,3	7.604,4	6.829,0	6.353,2
- Yurtiçi Kurumlar	7,4	8,0	9,3	9,3	9,3
- Yurtiçi Diğer	0,9	1,1	1,3	1,5	1,6
Yurtdışı Yatırımcılar	13,1	17,0	28,9	29,4	29,0
- Yurtdışı Bireysel	10,7	14,8	26,6	26,9	26,4
- Yurtdışı Kurumlar	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1
- Yurtdışı Diğer	1,3	1,2	1,3	1,4	1,4
Toplam	2.355,1	3.783,5	7.643,9	6.869,1	6.393,1

Kaynak: TSPB

1.7.6. Küresel Perspektifte Türkiye Sermaye Piyasalarının Konumu

Türkiye sermaye piyasaları, 359 milyar ABD Doları piyasa değeriyle dünyada 28. sırada yer alırken, pay senedi işlem hacminde 1.028 milyar ABD Doları ile 18. sıraya yükselmekte ve %271'lik devir hızıyla küresel ölçekte 4. sırada bulunmaktadır. Gelişmekte olan piyasalar arasında öne çıkan Borsa İstanbul, 6,4 milyon yerli pay yatırımcısı ve 9 trilyon TL'yi aşan kurumsal portföy büyüklüğü ile yerel taban oluşturmuştur. Ancak %28'lik piyasa değeri/GSYH oranı ve %17 düzeyindeki yabancı yatırımcı payı, gelişmiş piyasalarla kıyaslandığında yukarı yönlü potansiyel ortaya koymaktadır. Yüksek likidite ve işlem hacmi pozitif göstergeler olarak öne çıkarken, yüksek devir hızının kısa vadeli işlemlere işaret etmesi ve piyasa derinliğinin görece sınırlı kalması, sektörün sürdürülebilir biçimde gelişmesi için uzun vadeli yatırım kültürünün güçlendirilmesi ve kurumsal tabanın genişletilmesinin önemi belirtilmektedir.

1.7.7. Portföy Yönetim Şirketleri Finansal Göstergeleri (31.03.2025)

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan veriler derlenerek oluşturulan portföy yönetim şirketleri toplam finansal göstergeleri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Bilanço (31/03/2025)	Tutar (TL)
I. Dönen Varlıklar	35.627.384.165
II. Duran Varlıklar	6.865.035.869
Toplam Varlıklar	42.492.420.034
I. Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.541.781.973
II. Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.292.795.620
III. Özkaynaklar	33.657.842.441
Toplam Kaynaklar	42.492.420.034

Gelir Tablosu (31/03/2025)	Tutar (TL)
Net Satış Gelirleri	9.165.948.547
Brüt Kar/Zarar	7.387.113.854
Faaliyet Karı/Zararı	5.968.545.136
Dönem Karı/Zararı	2.822.019.523

2. MALİ VERİLER

2.1. Lydia Holding Konsolide Gelir Tablosu - TFRS

KGK'nın 23 Kasım 2023 tarihinde yayımladığı Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Finansal Tablolarının Enflasyona Göre Düzeltilmesi Hakkında Duyuru kapsamında TFRS'yi uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının TMS 29'da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerektiği belirtilmiştir. Bununla birlikte, SPK'nın 28 Aralık 2023 tarihli ve 81/1820 sayılı kararı uyarınca, TFRS'yi uygulayan finansal raporlama düzenlemelerine tabi ihraççılar ile sermaye piyasası kurumlarının, 31 Aralık 2023 tarihi itibarıyla sona eren hesap dönemlerine ait yıllık finansal raporlarından başlamak üzere TMS 29 hükümlerini uygulamak suretiyle enflasyon muhasebesi uygulamasına karar verilmiştir.

Lydia Holding'in TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren gelir tabloları aşağıda yer almakta olup TL'nin 30.06.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

Lydia Holding Gelir Tablosu, TMS/TFRS, TL	2024/06	2025/06
Brüt Satışlar	32.238.236	27.741.112
Yurtiçi Satışlar	32.238.236	26.912.188
Diğer Satışlar	0	828.924
Hasılat	32.238.236	27.741.112
Yıllık Değişim		-13,9%
Satışların Maliyeti	25.989.448	14.427.546
Yıllık Değişim		-44,5%
Gelire Oranı	-80,6%	-52,0%
Brüt Kar (Zarar)	6.248.788	13.313.566
Yıllık Değişim		113,1%
Brüt Kar Marjı	19,4%	48,0%
Faaliyet Giderleri (-)	42.135.250	53.446.447
Yıllık Değişim		26,8%
Gelire Oranı	-130,7%	-192,7%
Genel Yönetim Giderleri	40.626.165	53.446.447
Yıllık Değişim		31,6%
Gelire Oranı	-126,0%	-192,7%
Pazarlama Giderleri	1.509.085	0
Yıllık Değişim		-100,0%
Gelire Oranı	-4,7%	0,0%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-35.886.462	-40.132.881
Yıllık Değişim		11,8%
Gelire Oranı	-111,3%	-144,7%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	325.747.456	17.373.990
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	6.268.764	11.578.449
Esas Faaliyet Karı (Zararı)	283.592.230	-34.337.340
Yıllık Değişim		
Gelire Oranı	879,7%	-123,8%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	344.766.884	702.907.132
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	80.758.599	21.139.620
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	547.600.515	647.430.172
Finansman Gelirleri	0	130.393.737
Finansman Giderleri	1.929.802	12.204.868
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-545.451.731	-140.644.412
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	218.982	624.974.629
Yıllık Değişim		285300,0%
Gelire Oranı	0,7%	2252,9%
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	52.467.043	224.454.244
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	2.497.657	17.521.078
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	49.969.386	206.933.166

Lydia Holding Gelir Tablosu, TMS/TFRS, TL	2024/06	2025/06
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	-52.248.061	400.520.385
<i>Yıllık Değişim</i>		
<i>Gelire Oranı</i>	-162,1%	1443,8%
Dönem Karı (Zararı)	-52.248.061	400.520.385
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	60.907.779	141.083.477
Ana Ortaklık Payları	-113.155.840	259.436.908
Amortisman Giderleri , İtfa Ve Tükenme Payları	14.697.449	10.621.868
FAVÖK1	-21.189.013	-29.511.013
<i>Yıllık Değişim</i>		39,3%
<i>Gelire Oranı</i>	-65,7%	-106,4%

2.2. Lydia Holding Konsolide Bilanço - TFRS

Lydia Holding'in TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren bilançosu aşağıda yer almakta olup TL'nin 30.06.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmiştir.

Lydia Holding Bilanço, TMS/TFRS, TL	2024/12	2025/06
DÖNEN VARLIKLAR	1.124.583.490	1.085.052.736
Nakit ve Nakit Benzerleri	741.337.010	682.186.728
Finansal Yatırımlar	216.088.879	241.501.886
Ticari Alacaklar	4.757.279	13.219.106
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	0	798.953
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	4.757.279	12.420.153
Diğer Alacaklar	9.991.979	81.087.741
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	13.243.715
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	9.991.979	67.844.026
Türev Araçlar	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	386.097	403.016
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	0	0
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	78.757.493	4.473.081
Diğer Dönen Varlıklar	73.264.753	62.181.178
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Dönen Varlıklar	0	0
DURAN VARLIKLAR	2.268.836.504	2.869.634.932
Diğer Alacaklar	0	41.227
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	0	41.227
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	17.888.634
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.632.606.279	2.256.720.636
Maddi Duran Varlıklar	635.498.787	594.644.677
Taşıtlar	0	0
Mobilya ve Demirbaşlar	0	0
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	731.438	252.619
Diğer Haklar	0	0
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	731.438	252.619
Peşin Ödenmiş Giderler	0	87.139
İlişkili Olmayan Taraflara Peşin Ödenmiş Giderler	0	87.139
Diğer Duran Varlıklar	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	3.393.419.994	3.954.687.668
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	53.358.084	32.308.002
Kısa Vadeli Borçlanmalar	313.599	12.174
İlişkili Taraflardan Kısa Vadeli Borçlanmalar	0	0
Ticari Borçlar	1.415.135	723.147
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	249.581	0
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	1.165.554	723.147
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	1.243.937	4.552.208
Diğer Borçlar	2.391.438	15.217.646
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	88.377	13.243.714

Lydia Holding Bilanço, TMS/TFRS, TL	2024/12	2025/06
İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Borçlar	2.303.061	1.973.932
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	267.628	2.065.544
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	44.051.910	6.152.656
Kısa Vadeli Karşılıklar	2.965.967	2.538.509
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	4.189	0
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	2.961.778	2.538.509
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	708.470	1.046.118
İlişkili Olmayan Tarafalara Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	0
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	144.509.186	348.054.536
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	0
İlişkili Taraflardan Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	684.673	899.147
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	684.673	899.147
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	143.824.513	347.155.389
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	197.867.270	380.362.538
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	3.195.552.724	3.574.325.130
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	2.328.073.609	2.586.972.217
Ödenmiş Sermaye	208.000.000	208.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	2.650.840.434	2.650.840.434
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	1.525.407	1.525.407
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	118.370.796	117.832.496
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	118.370.796	117.832.496
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	47.644.463	47.644.463
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	-146.282.800	-698.307.491
Net Dönem Karı veya Zararı	-552.024.691	259.436.908
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	867.479.115	987.352.913
TOPLAM KAYNAKLAR	3.393.419.994	3.954.687.668

2.3. Lydia Yatırım Holding Konsolide Gelir Tablosu – TFRS

Lydia Yatırım Holding'in TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren gelir tabloları aşağıda yer almakta olup TL'nin 30.06.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmektedir.

Lydia Yatırım Holding Konsolide Gelir Tablosu, TFRS, TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
Hasılat	33.828.280	9.441.270	4.508.459	5.643.296
Satışların Maliyeti (-)	-3.941.848	0	0	0
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	29.886.432	9.441.270	4.943.209	5.643.296
BRÜT KAR / (ZARAR)	29.886.432	9.441.270	4.508.459	5.643.296
Genel Yönetim Giderleri (-)	-71.866.235	-40.591.020	-16.391.289	-20.205.257
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	269.683	18.570.663	171.789	5.812.404
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-7.899.156	-15.894.732	-5.190.787	-3.825.077
ESAS FAALİYET KAR / (ZARARI)	-49.609.276	-28.473.819	-16.901.828	-12.574.634
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından / (Zararlarından) Paylar	138.092.461	734.787.310	554.080.009	208.016.276
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.192.945.006	632.840.793	1.362.948.241	1.353.520.238
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-2.023	-689.217.430	-477.496.263	-474.539.507
FİNANSMAN GELİRİ / (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KAR/(ZARARI)	2.281.426.168	649.936.854	1.422.630.159	1.074.422.373
Finansman Gelirleri	2.434.435	1.313.416	483.629	4.588.416
Finansman Giderleri (-)	3.083.603	-166.665	-63.034	-16.778
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	-294.014.555	-94.159.332	-380.140.647	-364.003.199
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARİ / (ZARARI)	1.992.929.651	556.924.273	1.042.910.107	714.990.812
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-348.320.546	-486.114.327	-342.608.639	-203.547.187
- Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-17.394.346	-21.721.408	0	-857.957
- Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	-330.926.200	-464.392.919	-342.608.639	-202.689.230

Lidya Yatırım Holding Konsolide Gelir Tablosu, TFRS, TL	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2024	30.06.2025
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / (ZARARI)	1.644.609.105	70.809.946	700.301.468	511.443.625
DÖNEM KARI / (ZARARI)	1.644.609.105	70.809.946	700.301.468	511.443.625
Ana Ortaklık Payları	1.644.609.105	70.809.946	700.301.468	511.443.625

2.4. Lydia Yatırım Holding Konsolide Bilanço- TFRS

Lydia Yatırım Holding'in TFRS'ye göre hazırlanmış ve TMS 29 etkilerini içeren bilançosu aşağıda yer almakta olup TL'nin 30.06.2025 tarihindeki satın alma gücüne göre gösterilmiştir.

Lidya Yatırım Holding Konsolide Bilanço, TFRS, TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Dönen Varlıklar	209.553.308	261.055.411	453.616.133	1.412.251.792
Nakit ve Nakit Benzerleri	111.395.719	17.153.093	21.532.451	9.321.954
Finansal Yatırımlar	152.652	119.565.488	12.791.299	1.361.496.125
Ticari Alacaklar	67.891.620	106.442.345	378.366.533	85.500
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	34.583.950	10.424.484	310.695.653	85.500
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	33.307.670	96.017.861	67.670.880	0
Diğer Alacaklar	16.321	42.860	88.378	0
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	16.321	42.860	88.378	0
Peşin Ödenmiş Giderler	174.849	65.295	31.280.679	33.415.683
İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	174.849	65.295	31.280.679	33.415.683
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	0	22.035	47	87.746
Diğer Dönen Varlıklar	29.922.147	17.764.295	9.556.746	7.844.784
Duran Varlıklar	2.259.375.356	3.843.208.997	3.364.688.099	2.936.717.473
Diğer Alacaklar	73.269	96.539	15.995	106.709
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	73.269	96.539	15.995	106.709
Finansal Yatırımlar	1.599.008.502	2.456.916.645	1.909.686.059	1.266.404.083
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	82.549.926	785.745.850	998.904.352	1.206.660.713
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	299.200.022	307.499.725	278.977.867	276.479.000
Maddi Duran Varlıklar	277.472.565	292.032.681	177.038.717	187.029.391
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.040.171	762.552	29.206	27.641
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.040.171	762.552	29.206	27.641
Peşin Ödenmiş Giderler	30.901	155.005	35.903	9.936
İlişkili Olmayan Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler	30.901	155.005	35.903	9.936
TOPLAM VARLIKLAR	2.468.928.664	4.104.264.408	3.818.304.232	4.348.969.265
Kısa Vadeli Yükümlülükler	460.002.924	326.808.321	170.189.469	57.537.091
Kısa Vadeli Borçlanmalar	196.313	215.874	219.764	57.853
Ticari Borçlar	20.068.981	5.009.456	300.020	1.103.292
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	20.068.981	5.009.456	300.020	1.103.292
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	98.949	194.603	324.200	224.097
Diğer Borçlar	423.800.501	303.911.431	147.538.888	55.218.065
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	2.984.615	934.311	8.696.911	218.065
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	420.815.886	302.977.120	138.841.977	55.000.000
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	15.825.931	17.394.346	21.610.326	377.835
Kısa Vadeli Karşılıklar	12.249	54.695	137.027	376.448
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	12.249	54.695	137.027	376.448
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	27.916	59.244	179.501
Uzun Vadeli Yükümlülükler	590.090.613	700.726.460	511.247.022	643.432.887
Uzun Vadeli Karşılıklar	591.114	1.493.044	1.876.255	1.924.160
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	591.114	1.493.044	1.876.255	1.924.160
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	589.499.499	699.233.416	509.370.767	641.508.727
Toplam Yükümlülükler	1.050.093.537	1.027.534.781	681.436.491	700.969.978
ÖZKAYNAKLAR	1.418.835.127	3.076.729.627	3.136.867.741	3.647.999.287
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.418.835.127	3.076.729.627	3.136.867.741	3.647.999.287
Ödenmiş Sermaye	75.000.000	75.000.000	75.000.000	75.000.000

Lydia Holding & Lydia Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu

Lidya Yatırım Holding Konsolide Bilanço, TFRS, TL	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	30.06.2025
Sermaye Düzeltme Farkları	170.138.754	170.138.754	170.138.754	170.138.754
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel.	0	13.285.395	2.613.563	2.301.484
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	0	1.173.696.373	2.818.305.478	2.889.115.424
Net Dönem Karı veya Zararı	1.173.696.373	1.644.609.105	70.809.946	511.443.625
TOPLAM KAYNAKLAR	2.468.928.664	4.104.264.408	3.818.304.232	4.348.969.265

3. DEĞERLEME

3.1. Varsayımlar, Kısıtlamalar ve Şartlar;

Değerlemeyi gerçekleştirenin niteliği ve kapsamı ile konuya ilişkin kısıtlamalar:

Yapılan değerlendirme çalışması kapsamında BMD tarafından genel kabul görmüş denetim standardına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışması yapılmamıştır.

Değerleme kapsamında kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler Şirket yönetiminin görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

BMD tarafından değerlemeye konu Şirket ve/veya iştirak/bağlı ortaklık/finansal yatırımlar ile ilgili herhangi bir hukuki veya vergisel durum tespiti de yapılmamıştır. Dolayısıyla BMD, değerlendirme çalışması kapsamında, Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Muhataplarca değerlendirme yapılırken, raporda ifade edilen değer, hukuki ve vergi durum tespitleri haricinde belirlendiği göz ardı edilmemelidir.

BMD değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu, özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşmamıştır; bununla birlikte BMD elde edilmiş bilgi ve belgelerin doğru olduğunu taahhüt edememektedir.

Eldedilen bilgilerin objektif ve bağımsız bir şekilde sorgulanması sonucunda oluşturulan ve makul oldukları düşünülen verilere göre hazırlanan bu raporda, verilerin benimsenmesinde gösterilen özene rağmen, şartlar ve olayların beklenildiği gibi gelişmemesi ve gelecekte yaşanabilecek olumsuz gelişmeler dolayısıyla Şirket değerinin öngörülen şekilde oluşmaması halinde BMD ve çalışanları hiçbir şekilde sorumlu olmayacaktır.

Değerlemeyi gerçekleştirenin dayanak olarak kullandığı bilgilerin nitelikleri ve kaynakları:

Raporda kullanılan veriler değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen Şirket yönetiminin sağladığı bilgilere, finansal verilere, kamuya açık olan kaynaklardan edilen bilgilere ve bulgulara dayanmaktadır.

BMD olarak, iş bu değerlendirme raporunda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan etmekle birlikte, tarafımızla paylaşılan bilgilerin doğru olmadıklarının ortaya çıkması halinde BMD ve çalışanlarınca herhangi bir sorumluluk kabul edilmeyecektir.

Önemli ve/veya anlamlı varsayımlar ve/veya özel varsayımlar:

Raporda şirketlerin ve varlıkların hiçbir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda değerlendirme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir.

Genel Varsayımlar

Bu çalışma Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır.

Raporun bütünlüğünü ve değerlemenin daha anlaşılır olmasını sağlamak adına Şirket yetkililerinin tarafımıza ilettiği olduğu veriler dışında BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenmiş veriler de raporda kullanılmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler rapor tarihi itibarıyla geçerlidir. BMD Kurumsal Finansman Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka tahmin, yorum ve tavsiyelerde bulunabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporun hazırlanma tarihinden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Kurumsal Finansman Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- Şirket'in ve/veya bağılı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler

vb. gibi alışlagelenin dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,

- Şirket'in ve/veya bağlı ortaklık/iştirak/finansal yatırımlarının yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,
- Türkiye ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gerçekleştirmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermeyeceği.

Bu varsayımların Şirket değerlemesini doğrudan etkileyen sonuçları vardır. Değerlemede ayrıca olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek tüm faktörlerin dikkate alınması ile icra edilmektedir.

Bu faktörler;

- İşletmenin geçmişi,
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görünümü,
- İşletmenin mali yapısı,
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi,
- İşletmenin sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri,
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri.

Sınırlayıcı Şartlar

Bu rapor, Şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- Değerlendirmemizde kullanılan veriler, işbu raporun 2 numaralı başlığı altında yer alan finansal veriler, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve BMD'nin analizlerine dayanmaktadır.
- BMD, Değerleme Çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, BMD elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.
- Değerlemesi yapılan Şirket aktifleri için herhangi bir hukuki çalışma icra edilmemiştir. Değerleme çalışması esnasında Şirketin faaliyetlerini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun hareket ettiği varsayılmış ve bu durum ayrıca incelemeye tabi tutulmamıştır. Bu hususta herhangi bir denetleme yapılmamıştır.
- Değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı durum olmadığı varsayılmıştır.
- Değerleme çalışması, bilinen ve genel kabul görmüş uluslararası esas ve standartlara uygun değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Öte yandan, piyasa ve makroekonomik konularda meydana gelebilecek önemli değişikliklerin Şirket değerini etkileyebileceği ve dolayısıyla aşağı veya yukarı yönde değişime yol açabileceği ihtimali göz önünde bulundurulmalıdır.
- Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- Bu raporda ulaşılan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa şartları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından BMD'ye sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir.
- İşbu Rapor, iktisadi, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve rapor tarihi itibarı ile sunulan bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır; takip eden dönemde meydana gelebilecek gelişmeler bu raporda tahmin edilen Şirket değeri üzerinde etkili olabilecektir.
- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

3.2. Değerleme Yöntemleri

İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleriminde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı incelenmiştir.

3.2.1. Maliyet Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 60.1. uyarınca maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir. Bazı şirketler için bilançolarında yer alan hesapların kayıtlı değeri rayiç değerine yakınsa en güncel özkaynak tutarı maliyet yaklaşımına esas oluştururken diğer birçok şirket için bilanço hesaplarının rayiç değerinin tekrar hesaplandığı Düzeltilmiş Net Aktif Değer kullanılmaktadır.

UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 70.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde nadiren uygulanmaktadır.

3.2.2. Gelir Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 50.1 uyarınca gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olan bu yöntemler UDS 200 İşletmeler ve İşletmedeki Paylar madde 60.1’de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde yaygın şekilde kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 40.2 uyarınca değerlendirme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması ve varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Bu yaklaşım bir varlığın varlık sahipleri için yarattığı gelir üzerine odaklanmaktadır. Bu gelir, varlığın kullanılabilir ömrü boyunca yaratması beklenen nakit akışı ile değerlendirilir. Varlığın değeri gelecekte öngörülen nakit akışının bugünkü değere çekilmesi (“İndirgenmiş Nakit Akımları” veya “İNA”) ile bulunur.

Bugünkü değere çekerken kullanılan iskonto oranı varlığın beklenen nakit akışlarını yaratma riski ile birlikte paranın zaman değerini içermektedir.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi

Bu yöntemde Şirket’in mevcut yapısı, müşteri portföyü, pazar payı, hizmet potansiyeli, yaratıcılık gücü, organizasyonu ve yönetim kadrosu ile gelecekte şirketin ortaya çıkarması beklenen nakit akışlarının analizi yapılır.

Bu analiz sonucunda Şirket’in gelecekte yaratacağı nakit akımlarının değerlendirme tarihine indirgenmesi gerçekleştirilir. İndirgeme işlemi, piyasa koşullarına paralel ve şirketin risk profiline uygun bir iskonto oranının nakit akımlarına uygulanması sonucu gerçekleştirilmektedir. Bu iskonto oranı hesaplanırken Finansal Varlıkların Fiyatlandırılması Modeli (Capital Asset Pricing Model) kullanılmaktadır.

Bu yöntemde Firma değeri (FD), indirgenmiş nakit akımlarının toplamından oluşmaktadır. Özsermaye değeri hesaplanırken aynı zamanda değerlendirme tarihi itibarıyla mevcut olan finansal borçlarının, hazır değerlerinin ve nakit akımlarında dikkate alınmayan faaliyet dışı varlıklarının piyasa değeri de göz önüne alınmaktadır.

Bu yöntem ile Şirket’in hisse değerleri hesaplanırken, iştirakleri için ayrı değerlemeler de yapılabilir veya bilançodaki kayıtlı değeri dikkate alınabilir.

İNA yönteminin uygulanması sırasında Şirket’e ait gelecek dönemde elde edilecek nakit akımlarını belirleyen finansal model geliştirilir. Bu finansal modele baz olan varsayımlar ve projeksiyonlar Şirket’in yönetimi tarafından temin edilen bilgiler esas alınarak hazırlanır.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi bir şirketin gelecekte yaratacağı nakit akışını dikkate alır. Bu yöntem, şirketin büyüme ve karlılık varsayımlarına çok bağlıdır. Firma değerlemelerinde en çok kullanılan ve en bilimsel metod olduğu kabul edilen İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'nin temeli, Şirket'e olan tüm operasyonel serbest nakit akışlarının "net bugünkü değer" yöntemiyle bugüne indirgenmesidir. Net bugünkü değer yöntemi, gelecekte gerçekleşmesi beklenen bir nakit akımının bugünkü değerini hesaplama metodudur.

Net Bugünkü Değer:

(Gelecekteki Nakit Akışı)/(1 + İndirgenme Oranı)^(Nakit Akışının Yılı-Mevcut Yıl)

"Gelecekteki Nakit Akışı" olarak "şirkete" olan toplam operasyonel serbest nakit akışı kullanılır. Şirkete olan toplam operasyonel serbest nakit akışı ise aşağıdaki gibi hesaplanır:

Şirkete Olan Toplam Operasyonel Serbest Nakit Akışı:

Faaliyet Karı*(1- Vergi Oranı) + Amortisman Gideri - İşletme Sermayesindeki Değişim - Yatırım Harcamaları

Nakit akışının bir kısmı sermayedarların getiri beklentilerini bir kısmı da borç verenlerin getiri beklentilerini karşılamak üzere kullanılacaktır. Bu nedenle şirket değerlemesinde, net bugünkü değer formülündeki "indirgenme oranı" olarak şirketi fonlayan hissedar ve borç verenlerin beklentilerinin ağırlıklı ortalamasını ifade eden "Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM)" kullanılır.

AOSM hesaplamasının ayrıntıları aşağıdaki gibidir.

AOSM borç verenlerin ve sermayedarların sermayenin finansmanına yaptıkları katkılara göre ağırlıklandırılan getiri taleplerini yansıtır. AOSM'nin hesaplanması ve değişkenlerin tanımları aşağıdaki gibidir:

$$r = E / (D+E) \times r_e + D / (D+E) \times r_d \times (1 - t)$$

r = AOSM

r_e = Özsermaye Maliyeti

r_d = Borçlanma Maliyeti

E = Özsermaye Değeri

D = Finansal Borç Değeri

t = Kurumlar Vergisi Oranı

E/(D+E) = Sermaye yapısındaki özkaynak oranı

D/(D+E) = Sermaye yapısındaki finansal borç oranı

Sermaye maliyeti ise aşağıdaki formülle hesaplanır:

$$r_e = r_f + b \times (r_m - r_f)$$

r_f = Risksiz Getiri Oranı (devletin en uzun vadeli ve likit tahvil getirisi)

r_m = Piyasanın Ortalama Getiri Beklentisi

r_m - r_f = Piyasa Risk Primi

b = Beta = İlgili hissenin (veya sektörün) piyasa hareketleri ile olan ilişkisi - hisse senedi piyasa endeksi ile ilgili endeks / enstrüman getirisinin regresyon analizi ile bulunur.

Beta Katsayısı B: Beta katsayısı, pazardaki değişkenliğin hisse fiyatındaki oynaklığa olan orandır. Bir hisse senedinin beklenen getirisi (aynı zamanda riski), bu hisse senedinin Beta katsayısı ile doğrudan ilişkilidir.

Beta = 0 ise; beklenen getiri risksiz faiz oranına eşittir.

Beta > 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha yüksek ve daha risklidir.

Beta < 1 ise; beklenen getiri piyasa getirisinden daha düşük ve daha az risklidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi yönteminde şirketin ömrü sonsuz olarak kabul edilmekte (şirketin ömrünün sonlu olduğu bilinmediği sürece) ve serbest nakit akışlarının bugünkü değeri iki farklı bileşenin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

Projeksiyon Döneminden Gelen Değer: "Projeksiyon Dönemi" olarak adlandırılan dönemde şirketin bütün operasyonları ve gelir kalemleri detaylı varsayımlarla projekte edilerek, şirkete olan toplam serbest nakit akışları hesaplanmaktadır. Bu nakit akışları net bugünkü değer formülü ile bugüne indirgenmektedir.

Projeksiyon Dönemi Sonrasından Gelen Değer ("Artık veya Uç Değer"): Projeksiyon döneminin bitişinden itibaren sonsuza kadar olan dönemde serbest nakit akışlarının sabit bir oranla (sonsuz büyüme oranı) büyüyeceği varsayılır ve projeksiyon dönemi sonundan sonsuza kadar gerçekleşecek olan serbest nakit akışlarının toplam değeri hesaplanır. Bu değer; net bugünkü değer formülü kullanılarak tekrar bugüne indirgenir ve "Artık Değer veya Uç Değer" olarak isimlendirilir.

Toplam Firma Değeri: Projeksiyon Dönemi Net Bugünkü Değeri + Artık Değer

Toplam Firma Değeri hem hissedarlara hem de borç verenlere aittir. Hisse değerinin hesaplanabilmesi için şirketin net borcu toplam firma değerinden çıkarılır varsa iştirak hisselerin değeri eklenir.

Toplam Hisse Değeri: Toplam Firma Değeri - Net Borç + İştirak Hisse Değerleri + Faaliyetle ilgili olmayan yatırım amaçlı varlıkların rayiç değerleri

3.2.3. Pazar Yaklaşımı

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesinden dolayı uygulanması zorunludur. Bu yaklaşım da UDS 200 İşletmeler ve işletmedeki Paylar madde 50.1'de de belirtildiği üzere işletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde sıklıkla kullanılmaktadır.

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri Madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde ana amaç belirli durumlara istinaden en uygun değerleme metodunun bulunması ve uygulanmasıdır. Bu çerçevede Şirket değerleme çalışmasında aşağıdaki hususlar göz önünde bulundurularak Pazar Yaklaşımı kullanılmaktadır;

- *Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken bilginin mevcudiyeti,*
- *Şirketin Pazar Yaklaşımı kapsamında diğer işletmelerle yapılacak karşılaştırmaların pratik ve güvenilir olduğunun düşünülmesi,*
- *Pazar Yaklaşımı'nın halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıkça kullanılan bir değerlendirme yaklaşımı olması,*
- *Şirket paylarının halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması,*

Şirket (varlık) değerlemesinde benzer büyüklüğe ve operasyonlara sahip şirketlerin çeşitli finansal rasyolarının ortalama veya medyanları ve / veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan çarpanlar / rasyolar dikkate alınarak değerin tespit edildiği bu yöntem, genel olarak iki ayrı şekilde gerçekleştirilmektedir.

Benzer İşlem Gören Şirket Analizi

Benzer İşlem Gören Şirket Metodu'nda, Şirket ile aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren karşılaştırılabilir halka açık şirketler incelenmektedir. Burada emsal olarak alınacak şirketlerin benzer ürün veya hizmetleri üretmesi beklenmektedir. Bu yöntemde şirket değeri, karşılaştırılabilir halka açık şirketlere ait finansal verilerin analizi sonucu bulunmakta ve finansal büyüklüklerin (net kar, satışlar, defter değeri, FAVÖK vb.) katları cinsinden ifade edilmektedir. Bu yöntemin kullanımındaki en büyük zorluk, bire-bir karşılaştırılabilir şirket bulunmasıdır.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri ("PD"), birim hisse fiyatı ile hisse adedinin çarpımı olarak tanımlanabilir. Firma Değeri ("FD") ise şirketin toplam operasyonlarının piyasa değerini vermektedir. Bir şirketin Firma Değeri şirketin hisselerinin piyasa değeri ile net finansal borçlarının piyasa değerinin toplamına eşittir.

Benzer İşlem Çarpanları Analizi

İkinci temel yöntem olan Benzer İşlem Çarpanları Analizi çalışmasında ise benzer şirketlerin dünyada gerçekleşmiş satın alma ve birleşme işlemleri araştırılmaktadır.

Bu işlemlerde oluşan finansal rasyolar analiz edilmekte ve analiz sonuçları hedef şirketin büyüklükleri ile karşılaştırılmaktadır. Benzer işlemler seçilirken işleme tabi olan şirketin coğrafyası ve büyüklüğü dikkate alınmaktadır. Bu hesaplamalarda açıklanmamış işlemlerin sonuca etkisine dikkat edilmesi gerekmektedir.

Piyasa yaklaşımı uygulaması üç ana süreçten meydana gelmektedir:

- Piyasa yaklaşımı uygulanacak uygun benzer şirket ya da işlemlerin tespiti
- Uygun çarpanların/değerlerin tespiti
- Çarpanların tespit edilmiş uygun değerlere uygulanarak şirket değeri tespiti.

Uygun değerler normal bazda değerlemesi yapılan şirketin gelecekte büyümesi beklenen gelirleri olarak tanımlanır. Uygun değerlerin tespitinde değerlendirme yapılan şirketin geçmiş mali verilerinden, tahminlerden ve piyasa şartlarından faydalanılır.

Avantajları: Şirket değeri piyasada işlem gören güncel şirket değerlerine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların şirketler için öngördüğü değerler ön plandadır. Şirket satın alınırken kullanılan en uygun metotlardan biridir.

Dezavantajları: Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu değerlendirme içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayılmamaktadır.

Piyasa çarpanları metodu, değerlemesi yapılacak şirketlere benzer şirketlerin uygun rayıç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayıç değerlerinin ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır. Şirket değerlemelerinde en yaygın çarpan analizi yöntemleri aşağıda yer almaktadır.

Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam ana ortaklık özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

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.

Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun (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 Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Firma Değeri/Net Satışlar (FD/Satışlar): İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin, ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık net satışlarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Değerlemede Kullanılana Genel Kabul Görmüş Çarpanlar

Çarpan Yönetimi	Sembol	Hesaplanması	Şirket Değeri
Fiyat / Kazanç Oranı	F/K	(Pay Fiyatı * ödenmiş Sermaye) / Net Kar	F/K Çarpanı * Net Kar
Piyasa Değeri / Defter Değeri	PD/DD	(Pay Fiyatı * Ödenmiş Sermaye) / Özsermaye	PD/DD Çarpanı * özkaynaklar
Firma Değeri / Esas Faaliyet Karı	FD/FVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FVÖK	FD/FVÖK Çarpanı * FVÖK - Net Borç
Firma Değeri / FAVÖK	FD/FAVÖK	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç]/FAVÖK	FD/FAVÖK Çarpanı * FAVÖK - Net Borç
Firma Değeri /Net Satışlar	FD/Ciro	[(Pay Fiyatı * Hisse Adedi)+Net Borç] / Satışlar	FD/Ciro Çarpanı * Net Satışlar - Net Borç

3.3. İşbu Değerleme Raporunda Kullanılan Yöntemler

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. İşbu değerlendirme raporunun hazırlanması kapsamında:

Lydia Holding'in değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri, Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ve En Güncel Pay Devir Bedeli dikkate alınmıştır.

Lydia Yatırım Holding'in değer tespitinde; Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi dikkate alınmıştır.

4. LYDİA HOLDİNG DEĞERLEMESİ

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Lydia Holding'in değerlemesi kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerlendirme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

Şirket'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

1. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Lydia Holding'in faaliyet konusunun kendi uhdesinde ticari ve sınai faaliyet gerçekleştirerek gelir üretmek olmamasına rağmen konsolide etmiş olduğu Lydia Yeşil Enerji Kaynakları'nın sahip olduğu GES'ler vasıtasıyla gelir ürettiği ve Lydia Holding mali tablolarında tam konsolide edildiği göz önünde bulundurularak Şirket'in değer hesabında Gelir Yaklaşımı kullanılabileceği düşünülmüş ve indirgenmiş nakit akımları (İNA) metodu üzerinden değerlendirme yapılmıştır.

Ufuk Yatırım mevcut durumda herhangi bir gelir üreten faaliyete sahip değildir. Ufuk Yatırım, 9 Aralık 2024 tarihinde kapanış işlemleri gerçekleşmiş olan 14 Haziran 2024 tarihli pay devri sözleşmesine istinaden, 22 Kasım 2024 tarihinde gerçekleştirdiği işlem kapsamında, sahip olduğu finansal yatırımlar ve yatırım amaçlı gayrimenkul olarak sınıflandırılmış olan otel işletme haklarının devri karşılığında, Yıldız Holding A.Ş.'den İstanbul Tuzla'da bulunan 11 adet arsanın mülkiyetini devralmıştır. Bahse konu arsaların finansal tablolara yansıyan toplam değeri 1.632.292.789 TL olup, söz konusu tutar finansal durum tablosunda "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" kalemi altında gösterilmiştir. Bu kapsamda, Şirket'in İstanbul İli, Tuzla İlçesi, Orhanlı Mahallesi'nde yüzölçümü 106.590,17 m2 olan 11 adet arsa vasfı taşıyan taşınmazı bulunmaktadır. Bu arsaların 30.06.2025 itibarıyla gerçeğe uygun değerleri Vera Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 8 Ağustos 2025 tarihli hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporunda 2.256.320.000 TL olarak tespit edilmiştir. İlgili rapora konu taşınmazlar "Mescit Mahallesi, 155 Ada 2 Parsel, 161 Ada 1 parsel, 166 Ada 5 Parsel, 175 Ada 1 Parsel, 176 Ada 3 Parsel, 178 Ada 1 Parsel, 179 Ada 2 Parsel, 187 Ada 1 Parsel, 201 Ada 1 Parsel, 199 Ada 2 Parsel, 210 Ada 1 Parsel, Tuzla/İstanbul" adresinde yer almaktadır. Taşınmazlar; Sabiha Gökçen Havaalanı'nın kuş uçuşu yaklaşık 3 km güneydoğusundaki TOKİ Konutları'nın çevresinde konumlanmaktadır.

İNA analizinde gelir üreten birim olan Lydia Yeşil Enerji Kaynakları'nın sahip olduğu santrallerden nakit akım modeli oluşturulmuş olup konsolide bilançoda yer alan yatırım amaçlı gayrimenkuller (Lydia Holding ve Ufuk Yatırım'ın dahil), finansal yatırımlar ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen Pastanza'nın özkaynak değeri İNA'dan hesaplanan firma değerine eklenmiştir.

2. Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak

Lydia Holding'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2025 konsolide ana ortaklık özkaynaklarının Lydia Holding'in varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodu kullanılmıştır.

3. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Lydia Holding'in 30.06.2025 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 30 Haziran 2025 tarihli BİST'te işlem gören holding şirketlerinin değerlendirme çarpanlarıyla değerlendirme yapılmıştır.

4. Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Lydia Holding'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2025 solo bilançosundan hesaplanan varlık ve borçlarının farkını dikkate alan Net Aktif Değer'in Lydia Holding'in değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

5. Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

Lydia Holding'in halka açık olması paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak değerlendirme tarihi olan 30.06.2025 itibarıyla hisse senedi fiyatları incelenerek Lydia Holding'in değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

6. En Güncel Pay Devir Bedeli

Lydia Holding'in paylarının ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olması nedeniyle devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri Şirket'in nihai piyasa değerinin tespitinde kullanılmıştır.

İşbu uzman kuruluş raporunda Lydia Holding'in piyasa değeri Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer, Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları, Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri, Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi ve En Güncel Pay Devir Bedeli yöntemleriyle tespit edilmiştir.

Lydia Holding'in 30.06.2025 tarihli bağımsız denetim raporunda yer alan sınırlı olumlu görüşün sebebi Lydia Holding'in konsolide ettiği bağlı ortaklığı olan Lydia Yeşil Enerji'nin, sahip olduğu güneş enerjisi santrallerini, 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla, bağımsız bir değerlendirme şirketinin değerlendirme raporuna göre yeniden değerlemiş ve 182.532.714 TL (ertelenmiş vergi etkisi dahil) değer artış kazancını özkaynaklarına yansıtmıştır. Güneş enerjisi santrallerinin 30 Eylül 2024 tarihi değerlemesi için kullanılan indirgenmiş nakit akış yöntemine ait iskonto oranı, operasyon giderleri, enerji santrallerinin ömürleri ve ilgili güneş enerji santrallerinde Şubat 2024 tarihli değerlendirme raporu ile Eylül 2024 tarihli değerlendirme raporu arasında meydana gelen 243.376.952 TL değer artışına (Not 11) ilişkin yeterli ve uygun denetim kanıtı elde edilememiş, söz konusu varlıklara ilişkin yeni bir değerlendirme raporu alınamamıştır. Dolayısıyla Lydia Holding'in maddi duran varlıklarında 30 Eylül 2024 tarihli Lydia Yeşil Enerji için hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporunun etkisiyle artış yaşanmıştır. Bu durum Lydia Holding'in konsolide özkaynağını artırıcı bir etkide bulunmuş olup birleşme oranının hesaplanmasında Lydia Holding'in birleşmeye esas değerini yukarı yönlü etkilemiştir.

4.1. Lydia Holding İndirgenmiş Nakit Akımları Değerlemesi

4.1.1. Genel Varsayımlar

- Lydia Holding'in piyasa değeri, önümüzdeki dönemde faaliyetlerden üretilen nakitlerin "İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi" (İNA) ile değerlendirme tarihine indirgenmesi suretiyle hesaplanan firma değerine net nakit hesabının eklenmesi ve faaliyetlerde kullanılmayan yatırım amaçlı varlıkların eklenmesi suretiyle hesaplanmıştır.
- Şirket'in gelir modeli USD bazında olduğu için değerlendirme USD üzerinden yapılmış olup 30.06.2025 tarihli TCMB USD/TL alış kuru üzerinden TL'ye dönülmüştür.
- Değerleme çalışmalarında kullanılan projeksiyon dönemi 01.07.2025 ve 2030 yıl sonu ile sınırlı tutulmuş, 2030 yılındaki nakit akımları %2 USD bazlı uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabı yapılmıştır.
- Değerlemeye ilişkin hesaplamalar, BMD tarafından Şirketin projeksiyon döneminde gerçekleştireceğine inandığı finansal ve operasyonel veriler, geleceğe dönük tahminler ve projeksiyonlara dayalı olarak yapılmıştır.
- Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır. Sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin hukuki durumu ve üzerlerindeki ipotek, irtifak v.b. şerhler hakkında tarafımızdan herhangi bir inceleme yapılmamış olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir.
- Aksi belirtilmedikçe, Şirket'i ilgilendiren tüm kanun ve mevzuata tam olarak uyulduğu varsayılmaktadır.
- Değerleme çalışmasında şirketimize sunulan projeksiyonlar, tarafımızdan yorumlanarak kullanılmıştır.
- Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyuşmaz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve öngörülemez değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerlendirme çalışmamız 2025 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.
- Ekonomik şartlarda kriz olmayacağı, ekonomik gidişatın benzer şartlarda devam edeceği varsayılmıştır.
- Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.
- Nakit akımları analizi şirket tarafından sağlanan ve www.kap.org.tr adresinde yayınlanan TFRS bazlı mali veriler ve projeksiyonlar üzerinden yapılmış olup VUK rakamlarıyla farklılık arz edebilir.

- m) İNA değerlemesi yapılırken mevcut mali tablodaki kalemlerin gerçeğe uygun değerler olduğu kabul edilmiş, sonraki yıllardaki projeksiyon verilerinde de Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler ve geçmiş dönemdeki gerçekleştirmeler dikkate alınarak gelir, maliyet, brüt kar, faaliyet giderleri ve faaliyet karı tahmin edilmiştir. İşletme sermayesi kalemleri de benzer şekilde mali tablolardaki kalemlerin gerçeğe uygun olduğu ve şirket faaliyetlerinin süreklilik arz ettiği varsayımıyla şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler ve geçmiş gerçekleştirmiş veriler dikkate alınarak ticari alacak-stok-ticari borç ve alınan avans gün süreleri üzerinden tahminler ve hesaplamalar yapılmıştır.

4.1.2. İndirgeme Oranı Tespiti

Lydia Holding bünyesinde yer alan 6,29 MWp kurulu gücü bulunan 5 adet GES'in faaliyetlerinden üretmeleri beklenen nakit akımları tespit edilerek Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli'ne (Capital Asset Pricing Model – CAPM) göre hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile indirgenmiştir. Risksiz getiri oranı olarak Türkiye Cumhuriyeti'nin uzun vadeli dolar bazlı tahvil getirilerinin değerlendirilmesindeki oranları göz önünde bulundurularak %7,50 kabul edilmiştir.

Uzun vadeli risksiz getiri ve hisse senedi getirilerinin farkı olan Sermaye Piyasası Risk Primi Türkiye gibi finansal derinliği gelişmiş ülkelere göre nispeten daha az olan ülkelerde çok kolay hesaplanamamaktadır. ABD gibi finansal tarihi oldukça eskiye giden ve halka açık şirket sayısı oldukça fazla olan bir ülkede bile bu risk priminin hesaplanmasına dair konsensüs bulunmamaktadır. Piyasada genel temayül %5-%6 bandında sermaye piyasası risk priminin makul olduğu şeklinde olmakla birlikte değerlemede, %5,5 olarak kabul edilmiştir.

Özsermaye maliyeti için kaldıraçlı beta hesabı yapılmıştır. Kaldıraç oranı olarak yenilenebilir enerji şirketlerinin finansal borç/özkaynak oranları dikkate alınarak (borç/özkaynak) 30/70 kabul edilmiştir.

Kaldıraçlı Beta = Kaldıraçsız Beta X (1 + (1 – Kurumlar Vergisi Oranı) X Borçlanma Oranı / Özsermaye Oranı)

formülüne göre $0,60 \times (1 + (1 - 0,25) \times 0,30/0,70) = 0,79$ hesaplanmaktadır.

Özsermaye maliyeti = Risksiz Getiri Oranı + (Kaldıraçlı Beta X Sermaye Piyasası Risk Primi)

formülüne göre $\%7,50 + (0,79 \times \%5,5) = \%11,86$ hesaplanmaktadır.

Şirketin Dolar bazlı borçlanma maliyeti, %8,50 kabul edilmiştir.

Özsermaye ve borçlanma maliyetleri hesaplandıktan sonra Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti

$AOSM = (\text{Özsermaye maliyeti} \times \text{Özsermaye oranı}) + ((1 - \text{Kurumlar Vergisi}) \times \text{Borçlanma Maliyeti} \times \text{Borç Oranı})$

formülüne göre $(\%11,86 \times \%70,0) + ((1 - \%25,00) \times \%8,50 \times \%30,0) = \%10,22$ hesaplanmaktadır.

Lydia Holding AOSM, USD	30.06.2025
Risksiz Getiri Oranı	7,50%
Kaldıraçsız Beta	0,60
Kaldıraçlı Beta	0,79
Piyasa Risk Primi	5,50%
Sermaye Maliyeti	11,86%
Özkaynak Oranı	70,00%
Borçlanma Maliyeti	8,50%
Vergi Oranı	25,00%
Vergi Sonrası Borç Maliyeti	6,38%
Borç Oranı	30,00%
AOSM	10,22%

4.1.3. Net Borç

30.06.2025 itibarıyla Lydia Holding'in TFRS bazlı konsolide bilançosundan 1.045.616.2842 TL net nakit hesaplanmış olup detayları aşağıdaki tablodadır.

Lydia Holding Net Borç (Nakit), TL	2025/06
Nakit ve Nakit Benzerleri	682.186.728
Finansal Yatırımlar	241.501.886
Diğer Alacaklar	81.087.741
Diğer Dönen Varlıklar	62.181.178
Diğer Alacaklar	41.227
Kısa Vadeli Borçlanmalar	12.174
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0
Diğer Borçlar	15.217.646
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	6.152.656
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0
Net borç (Nakit), TL	-1.045.616.284

4.1.4. Ciro & Maliyet & Giderler

Lydia Holding'in elektrik üretim faaliyetlerinden satış gelirleri projeksiyonları oluşturulurken şirketin 6,29 MWm kurulu gücü olan GES'lere sahip olduğu göz önünde bulundurularak 2025 yılında 9.548 MWh üretim gerçekleştireceği, güneş santrallerinde yıllar sarım verim kaybı göz önünde bulundurularak üretimin her yıl %0,05 azalacağı öngörülmüştür.

Şirketin yapacağı satışlar ilk 10 yıl boyunca YEKDEM kapsamında olup santrallerin YEKDEM kabul tarihi olan 09.08.2018'den YEKDEM'in geçerli olduğu 09.08.2028 tarihine kadar elektrik satış fiyatının 133 USD/MWh olacağı varsayılmıştır. Buna göre Şirket'in 2028 yılına kadar 133 \$/MWh'dan ve 2028 yılında ortalama 119,25 USD/MWh'dan 2029 yılında 100 USD/MWh'dan satış yapacağı ve sonrasındaki yıllarda elektrik satış fiyatının beklenen USD enflasyonu olan %2 kadar her yıl artacağı varsayılmıştır.

Yukarıda varsayımlar sonrasında şirketin cirosunun 2025 yılında 1,27 milyon dolar olacağı ve 2030 yılında ise YEKDEM garanti fiyatının sona erecek olması ve daha düşük fiyattan elektrik satacak olması nedeniyle 971 bin dolara gerileyeceği hesaplanmıştır. Şirket'in 2028 yılında YEKDEM kapsamından çıkması nedeniyle, 2028 ve 2029 yılında ciroda sırasıyla %10,4 ve %16,2 oranında düşüş yaşanacağı öngörülmektedir.

Şirket'in giderlerindeki en büyük kalemleri işletme bakım onarım, sistem kullanım bedeli ve diğer giderler oluşturmaktadır. Giderlerdeki artış faaliyet süresi boyunca beklenen USD enflasyon oranı olan %2 artarak devam edeceği varsayılmıştır.

Faaliyet giderlerinin amortisman dahil 2025 yılında 1,0 milyon dolar olacağı öngörülmektedir.

4.1.5. İşletme Sermayesi & Yatırımlar

Şirket'in 30 Haziran 2025 bilançosunda işletme sermayesi 324.578 dolar olarak hesaplanmış olup, projeksiyon döneminde işletme sermayesi ihtiyacının olmayacağı öngörülmüştür.

Şirketin santrallerinin operasyonel olduğu göz önünde bulundurularak ilave bir sabit kıymet yatırım ihtiyacı olmayacağı varsayılmıştır.

4.1.6. İndirgenmiş Nakit Akımları Değeri

Önceki maddelerdeki varsayımlar sonrası 1 Temmuz 2025 tarihinden itibaren üretilmesi planlanan FAVÖK rakamından, Kurumlar Vergisi, Sabit Kıymet Yatırımı ve her yıl için gerekecek ilave işletme sermayesi düşülerek serbest nakit akımları hesaplanmıştır. 2030 yılına kadar projeksiyon kurgulanırken 2030 yılı için uç değerde kullanılacak olan nakit akımları tahmin edilmiş ve %2 USD bazlı uç değer büyüme oranı varsayımıyla uç değer hesabında dikkate alınmış ve devam eden değer hesaplanmıştır.

Serbest nakit akımları %10,22 AOSM ile 30.06.2025 tarihine indirgenmiş ve Lydia Holding için net borç ve yatırım amaçlı gayrimenkuller öncesi **6.751.456 \$** firma değeri hesaplanmıştır. Firma Değeri'nin TL karşılığı 30.06.2025 tarihli TCMB Dolar/TL alış kuru olan 39,7408 ile 268.308.259 TL hesaplanmıştır. Firma değerine **1.045.616.284 TL** net nakit eklenerek, 17.888.634 TL Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar eklenerek, 2.256.720.636 TL

yatırım amaçlı gayrimenkuller (YAG) eklenerek ve 987.352.913 TL azınlık payları düşölerek 30.06.2025 itibarıyla **2.601.180.900 TL** piyasa değeri hesaplanmıştır.

Lydia Holding İNA Değeri, TL	30.06.2025
Firma Değeri, USD	6.751.456
Firma Değeri, TL	268.308.259
Net Borç (Nakit), TL	-1.045.616.284
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar, TL	17.888.634
YAG, TL	2.256.720.636
Azınlık Payları (-)	-987.352.913
Piyasa Değeri, TL (30.06.2025)	2.601.180.900

İndirgenmiş nakit akımları tablosu bir sonraki sayfadadır.

Lydia Holding & Lydia Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu

Lydia Holding İNA, USD											
Gelirler	2023	2024	1Y24	1Y25	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Uç Değer
Elektrik Satış Geliri (USD)	1.238.747	1.224.036	621.748	645.059	1.269.927	1.269.292	1.268.658	1.136.931	952.924	971.497	
Elektrik Üretim Miktarı (MWh)	9.314	9.203	4.675	4.850	9.548	9.544	9.539	9.534	9.529	9.524	
Degredasyon Oranı (%)					0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	
Kurulu Güç (DC,MW)	6,29	6,29	6,29	6,29	6,29	6,29	6,29	6,29	6,29	6,29	
KKO (%)	16,9%	16,7%	17,0%	17,7%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	17,3%	
Elektrik Satış Fiyatı (USD/MWh)	133,0	133	133	133	133	133	133	119,25	100,0	102,0	
Elektrik Satış Geliri (USD)	1.238.747	1.224.036	621.748	645.059	1.269.927	1.269.292	1.268.658	1.136.931	952.924	971.497	
Değişim (%)		-1,2%		3,7%	3,7%	-0,1%	-0,1%	-10,4%	-16,2%	1,9%	
Giderler											
Amortisman (USD)	141.962	729.972	60.707	224.990	358.559	274.362	226.644	203.421	186.836	173.622	
Sigorta Gideri (USD)	10.741	12.030	6.015	6.135	12.271	12.516	12.767	13.022	13.282	13.548	
Bakım & Onarım Gideri (USD)	59.504	31.440	31.440	15.720	32.069	32.710	33.364	34.032	34.712	35.407	
Elektrik Dağıtım Giderleri	270.197	275.600	139.991	142.791	281.112	286.735	292.469	298.319	76.071	77.593	
Diğer Giderler	1.945.036	817.382	309.067	313.757	345.133	172.566	176.018	179.538	183.129	186.791	
Faaliyet Giderleri (USD)	2.427.439	1.866.425	547.220	703.393	1.029.144	778.890	741.262	728.332	494.030	486.960	
Değişim (%)		-23,1%		28,5%	-44,9%	-24,3%	-4,8%	-1,7%	-32,2%	-1,4%	
-171%											
Faaliyet Karı (USD)	-1.188.692	-642.388	74.529	-58.335	240.783	490.403	527.396	408.599	458.894	484.537	
Değişim (%)		-46,0%		-178,3%	-137,5%	103,7%	7,5%	-22,5%	12,3%	5,6%	
FAVÖK (USD)	-1.046.730	87.584	135.235	166.656	599.343	764.765	754.040	612.021	645.730	658.158	
Değişim (%)		-108,4%	54,4%	23,2%	584,3%	27,6%	-1,4%	-18,8%	5,5%	1,9%	
Marj (%)	-84,5%	7,2%	21,8%	25,8%	47,2%	60,3%	59,4%	53,8%	67,8%	67,7%	
Vergiye Tabi Matrah		0	0	0	240.783	490.403	527.396	408.599	458.894	484.537	
Vergi		-	-	-	60.196	122.601	131.849	102.150	114.724	121.134	
Vergi Oranı		25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	
İşletme Sermayesi İhtiyacı Değişimi				230.764	-93.814	0	0	0	0	0	
İşletme Sermayesi İhtiyacı		93.814		324.578	0	0	0	0	0	0	
Gelire Oran (%)	0,0%	7,7%	0,0%	50,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Firmaya Olan Serbest Nakit Akımı				-64.108	632.961	642.164	622.191	509.871	531.006	537.024	6.667.860
AOSM				10,22%	10,22%	10,22%	10,22%	10,22%	10,22%	10,22%	10,22%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı					680.324	582.647	512.203	380.836	359.863	330.210	3.905.373

4.2. Lydia Holding Özkaynak Değeri

Lydia Holding'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2025 tarihli bilançosunda yer alan ana ortaklık özkaynaklarının Lydia Holding'in varlık ve borçlarının değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodundan 2.586.972.217 TL değer hesaplanmıştır.

4.3. Lydia Holding Benzer Şirket Çarpan Değerlemesi

Borsa İstanbul'da işlem gören Lydia Holding ile benzer faaliyet gösteren holding şirketlerinin 30 Haziran 2025 itibarıyla hesaplanan 10x'dan küçük ve 0,5x'ten büyük PD/DD çarpanlarının ve 10x'dan küçük ve 0,5x'ten büyük FD/Ciro çarpanlarının medyanlarıyla Lydia Holding için piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

Lydia Holding Yıllıklandırılmış Mali Veriler, TFRS, TL	30.06.2025
Ciro	59.264.888
FAVÖK	-72.744.057
Net Kar	-179.431.943
Net Borç (Nakit)	-1.045.616.284
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	17.888.634
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.256.720.636
Özkaynak	2.586.972.217

Holdinglerin konsolidasyon esaslarının farklılık arz etmesi FAVÖK ve net kar üzerinde oldukça yüksek etkiye sahip olması göz önünde bulundurularak gelir bazlı çarpanlar olan FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarından değer hesaplanmamıştır.

Lydia Holding'in 30.06.2025 itibarıyla konsolide ana ortaklık özkaynak tutarı 2.586.972.217 TL olup holding şirketlerinin seçilmiş PD/DD çarpanlarının medyanı olan 1,16x ile çarpılarak Lydia Holding için 2.994.680.317 TL PD/DD çarpanından değer hesaplanmıştır.

Lydia Holding'in 30.06.2025 itibarıyla son 1 yıllık cirosu 59.264.888 TL olup holding şirketlerinin seçilmiş FD/Ciro çarpanlarının medyanı olan 1,41x ile çarpılarak, net nakit, yatırım amaçlı gayrimenkuller ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar eklenerek Lydia Holding için 3.404.035.843 TL FD/Ciro çarpanından değer hesaplanmıştır.

PD/DD ve FD/Ciro çarpanlarından hesaplanan değerler %50'şer ağırlıklandırılarak Lydia Holding için 3.199.358.080 TL çarpan değeri hesaplanmıştır.

Lydia Holding Benzer Şirketler Çarpanları, TL					30.06.2025
Borsa Kodu	Şirket Ünvanı	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
AGHOL	Anadolu Grubu Holding	2,92	83,22	0,27	0,63
AKYHO	Akdeniz Yatırım Holding	A.D.	A.D.	6,15	1,20
ALARK	Alarko Holding	A.D.	352,86	7,78	0,56
AVHOL	Avrupa Yatırım Holding	A.D.	1,54	1,03	0,93
BERA	Bera Holding	5,96	26,57	0,66	0,39
BINHO	1000 Yatırımlar Hol.	A.D.	A.D.	306,13	0,66
BRYAT	Borusan Yat. Paz.	A.D.	23,89	563,98	1,89
COSMO	Cosmos Yat. Holding	16,73	24,81	0,90	9,74
DENGE	Denge Holding	56,71	A.D.	2,70	0,87
DERHL	Derlüks Yatırım Holding	12,56	897,05	1,69	2,93
DOHOL	Doğan Holding	2,60	30,62	0,14	0,56
ECILC	Eczacıbaşı İlaç	A.D.	10,86	3,71	0,57
ECZYT	Eczacıbaşı Yatırım	A.D.	17,23	A.D.	0,77
GLRYH	Güler Yat. Holding	0,14	9,05	0,04	0,59
GLYHO	Global Yat. Holding	8,67	4,26	2,84	1,49
GRTHO	Grainturk Holding	73,11	47,15	6,88	6,64
GSDHO	GSD Holding	1,22	26,74	0,51	0,35
HEDEF	Hedef Holding	A.D.	A.D.	4936,61	6,45
HUBVC	HUB Girişim	A.D.	A.D.	-119,80	0,77
ICUGS	ICU Girişim	A.D.	A.D.	33,74	1,85
IEYHO	Işıklar Enerji Yapı Hol.	28,01	A.D.	2,55	2,28

Lydia Holding Benzer Şirketler Çarpanları, TL					30.06.2025
Borsa Kodu	Şirket Ünvanı	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
IHLAS	İhlas Holding	A.D.	A.D.	0,40	0,73
IHYAY	İhlas Yayın Holding	A.D.	A.D.	0,36	1,48
INVEO	Inveo Yatırım Holding	1,57	1,32	1,57	0,50
INVES	Investco Holding	A.D.	A.D.	A.D.	2,30
KCHOL	Koç Holding	8,15	A.D.	0,51	0,66
KLRHO	Kiler Holding	25,28	132,15	9,70	4,20
LRSHO	Loras Holding	8,22	A.D.	1,35	0,86
MARKA	Marka Yatırım Holding	34,01	10,92	8,70	4,98
METRO	Metro Holding	A.D.	A.D.	70,01	0,47
MZHLD	Mazhar Zorlu Holding	A.D.	A.D.	0,53	6,67
NTHOL	Net Holding	4,47	10,17	1,41	0,37
OSTIM	Ostim Endüstriyel Yat	A.D.	34,42	10,44	1,01
OTTO	Otto Holding	299,91	96,45	18,56	6,67
POLHO	Polisan Holding	21,42	A.D.	2,85	0,84
RALYH	Ral Yatırım Holding	66,73	21,27	7,75	6,87
SAHOL	Sabancı Holding	5,84	A.D.	0,34	0,59
SELGD	Dünya Holding	A.D.	3,31	9,22	2,12
SISE	Şişe Cam	19,10	44,23	1,31	0,51
TAVHL	TAV Havalimanları	8,26	52,73	2,34	1,36
TEHOL	Tera Yatırım Tek. Hol.	A.D.	11,54	208,22	4,36
TKFEN	Tekfen Holding	20,46	99,76	0,94	1,24
TRCAS	Turcas Holding	A.D.	7,89	A.D.	0,70
TRHOL	Tera Finansal Yat. Hol.	A.D.	A.D.	4,37	119,81
UNLU	Ünlü Yatırım Holding	9,96	A.D.	0,06	1,12
VERUS	Verusa Holding	368,55	42,99	16,18	4,17
YESIL	Yeşil Yatırım Holding	16,98	A.D.	15,87	0,79
Medyan		12,56	25,69	2,63	1,01
Ortalama		41,76	75,89	139,81	4,63
Seçilmiş Medyan		12,56	14,39	1,41	1,16
<i>Büyük Eşit</i>		5,00	5,00	0,00	0,50
<i>Küçük Eşit</i>		30,00	30,00	10,00	10,00
Çarpan Değeri		2.406.381.166	A.D.	3.404.035.843	2.994.680.317
Ağırlık		0,0%	0,0%	50,0%	50,0%
Ortalama Çarpan Değeri		3.199.358.080			

4.4. Lydia Holding Net Aktif Değer

Lydia Holding'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2025 solo bilançosundan hesaplanan varlık ve borçlarının rayiç değerlerinin farkını dikkate alan Net Aktif Değer'in Lydia Holding'in değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır. Solo bilançosunda yer alan finansal yatırımlar Lydia Yeşil Enerji Kaynakları A.Ş., Ufuk Yatırım Yönetim Ve Gayrimenkul A.Ş. ve Pastanza Gıda A.Ş.'den oluşmaktadır. Bu üç şirketin 30.06.2025 itibariyle varlıkları rayiç değeriyle bilançoya kaydedilmiş olup özkaynakları Net Aktif Değer'e eşit kabul edilmiştir. Böylelikle Lydia Holding'in TFRS bazlı solo bilançosunda 1.559.182.378 TL olan finansal varlıklarının Net Aktif Değerleri toplamı 2.795.606.191 TL hesaplanmış olup 1.236.423.813 TL değer artışı gerçekleşmiştir. Bu değer artışından %25 kurumlar vergisi oranıyla ertelenmiş vergi hesaplanmış ve yükümlülükler eklenmiştir. Böylelikle Lydia Holding'in varlıklarının rayiç değeri 1.236.423.813 ve yükümlülüklerinin rayiç değeri 309.105.953 TL artmış olup Net Aktif Değeri 3.425.785.567 TL hesaplanmaktadır.

Lydia Holding & Lydia Yatırım Holding Uzman Kuruluş Raporu

Bağlı Ortaklık ve İştiraklerin Net Aktif Değeri'nin Lydia Holding'e Düşen Kısım			30.06.2025
Şirket	Net Aktif Değer	Pay oranı	Lydia Holding Payı
Lydia Yeşil Enerji Kaynakları Anonim Şirketi	2.302.881.321	64,89%	1.494.293.675
Ufuk Yatırım Yönetim Ve Gayrimenkul A.Ş.	2.133.073.410	60,17%	1.283.423.881
Pastanza Gıda A.Ş.	39.752.520	45,00%	17.888.634
Toplam, TL	4.475.707.251		2.795.606.191
Finansal Varlıklar Bilançodaki Kayıtlı Değer, TL @ 30.06.2025			1.559.182.378
Finansal Varlıklar Değer Artışı, TL			1.236.423.813

Lydia Holding Net Aktif Değer (Solo Bilanço), TFRS, TL @30.06.2025			
	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Gerçeğe Uygun Değer
Dönen varlıklar	932.796.074	-	932.796.074
Nakit ve Nakit Benzerleri	603.169.650	-	603.169.650
Finansal Yatırımlar	224.547.543	-	224.547.543
Ticari Alacaklar	798.958	-	798.958
Diğer Alacaklar	80.841.356	-	80.841.356
Peşin Ödenmiş Giderler	46.710	-	46.710
Diğer Dönen Varlıklar	23.391.857	-	23.391.857
Duran Varlıklar	1.578.331.489	1.236.423.813	2.814.755.302
Finansal Yatırımlar	1.559.182.378	1.236.423.813	2.795.606.191
Maddi Duran Varlıklar	18.877.098	-	18.877.098
- Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	252.619	-	252.619
Peşin Ödenmiş Giderler	19.394	-	19.394
Toplam Varlıklar	2.511.127.563	1.236.423.813	3.747.551.376
Kısa vadeli yükümlülükler	12.062.014	-	12.062.014
Kısa Vadeli Borçlanmalar	12.174	-	12.174
Ticari Borçlar	101.836	-	101.836
- İlişkili Taraflara Olmayan Ticari Borçlar	101.836	-	101.836
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	581.366	-	581.366
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	-	-	-
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	6.152.656	-	6.152.656
- Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	1.275.325	-	1.275.325
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.938.657	-	3.938.657
Uzun vadeli yükümlülükler	597.841	309.105.953	309.703.794
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	596.241	-	596.241
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1.600	309.105.953	309.107.553
Toplam Yükümlülükler	12.659.855	309.105.953	321.765.808
Net Aktif Değer	2.498.467.708	927.317.859	3.425.785.567

4.5. Lydia Holding Borsa Değeri

Lydia Holding'in halka açık olması ve paylarının LYDHO koduyla Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmesi göz önünde bulundurularak 30.06.2025 tarihi itibarıyla kapanış, 1 aylık ortalama, 3 aylık ortalama, 6 aylık ortalama ve 12 aylık ortalama günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarıyla Lydia Holding'in piyasa değeri tespit edilmeye çalışılmıştır. LYDHO pay senedinin 30.06.2025 itibarıyla 30.12.2022 tarihinden itibaren günlük ağırlıklı ortalama fiyatları (AOF) ile 6 aylık hareketli ortalaması aşağıdaki tablolarda ve grafiklerde gösterilmektedir. 30 Haziran 2025 LYDHO kapanış fiyatı 90,50 TL ve AOF'si 90,36 TL olup son 1 aylık AOF'lerin ortalaması 91,85 TL, 3 aylık ortalaması 93,72 TL, 6 aylık ortalaması 97,47 TL ve 12 aylık ortalaması 108,14 TL'dir. 30.06.2025 itibarıyla 1 aylık getirisi %0, 3 aylık getirisi %10, 6 aylık getirisi -%20 ve 12 aylık getirisi ise %3 seviyesindedir. Fiyat grafiğine bakıldığında özellikle 2023'ün ikinci yarısında itibaren sert yükselişler yaşandığı görülmektedir. **Şirket'in KAP'a bildirdiği özel durum açıklamalarına bakıldığında bu yükselişi gerekçelendirecek önemli bir haber olmadığı görülmektedir.**

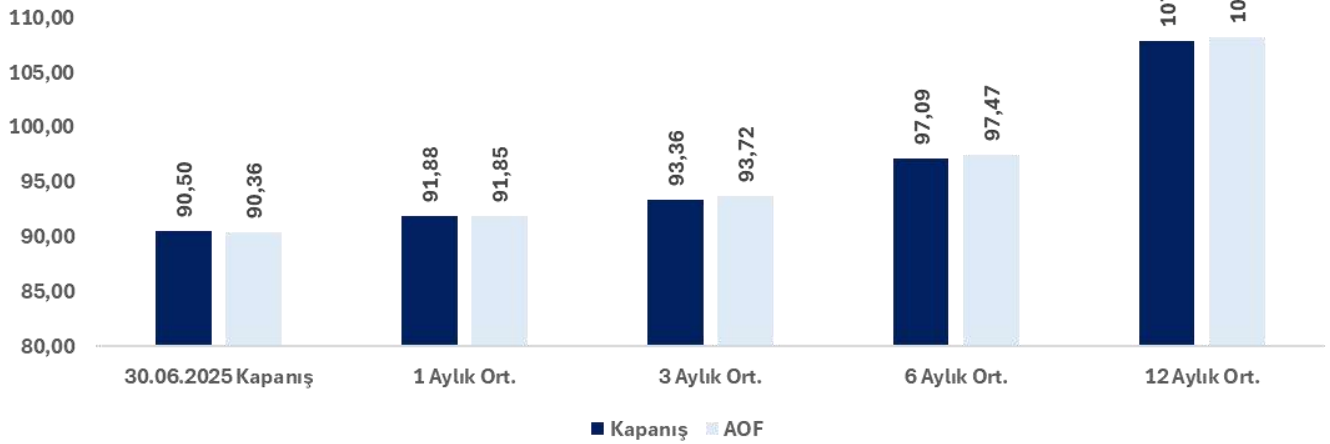
Lydia Holding'in borsa değeri güncel finansal gelişmeler, tüketici güven endeksi, kredi faizleri, alternatif getirili enstrümanlar olan mevduat faizi ve tahvil faizlerinden bütün borsa şirketleri gibi etkilenmektedir. Bu sebeple kısa

vadeli fiyatlamalarda oynaklık yüksek seyredebilmektedir. Bu sebeple yatırımcıların LYDHO özelinde sahip olduğu kısa ve uzun vadeli beklentileri fiyata yansıttığı varsayımıyla Lydia Holding'in borsa değeri 1 aylık ortalama AOF'nin %10, 3 Aylık ortalama AOF'nin %10, 6 aylık ortalama AOF'nin %30 ve 12 aylık ortalama AOF'nin %50 ağırlıklandırılmasıyla 21.188.144.088 TL hesaplanmıştır.

LYDHO Kapanış ve Ortalama Fiyatlara Göre Hesaplanan Piyasa Değeri				
Periyot	Kapanış	AOF	AOF'ye Göre Piyasa Değeri	Ağırlık
30.06.2025 Kapanış	90,50	90,36	18.795.712.000	0%
1 Aylık Ort.	91,88	91,85	19.105.807.158	10%
3 Aylık Ort.	93,36	93,72	19.493.756.475	10%
6 Aylık Ort.	97,09	97,47	20.272.730.230	30%
12 Aylık Ort.	107,86	108,14	22.492.737.313	50%
Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri		101,87	21.188.144.088	100%

LYDHO 30.06.2025 İtibariyle TL Getiriler	
1 Aylık Getiri	0%
3 Aylık Getiri	10%
6 Aylık Getiri	-20%
12 Aylık Getiri	3%

LYDHO 30.06.2025 İtibariyle 1-3-6-12 Aylık Kapanış ve AOF Ortalamaları, TL



4.6. Lydia Holding En Güncel Pay Devir Bedeli

Lydia Holding'in ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olması nedeniyle devir bedeli üzerinden hesaplanan piyasa değeri Şirket'in nihai piyasa değerinin tespitinde kullanılmıştır. Lydia Holding'in eski hakim ortağı olan Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. tarafından Lydia Holding'in çoğunluk paylarının satışına ilişkin olarak 17.07.2023 ve 22.08.2023 tarihli KAP açıklaması yapılmıştır.

<https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1172553> adresinde yer alan 17.07.2023 tarihli açıklama aşağıdaki gibidir.

"Şirketimiz Yönetim Kurulu; 02.06.2023 tarihli toplantısında, özetle;

Şirketimizin; Milpa Ticari ve Sınai Ürünler Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Milpa A.Ş.") 208.000.000 TL ödenmiş sermayesinde sahip olduğu % 82,29 oranındaki payın (171.161.612,438 adet pay) satış ve devrine yönelik görüşmeler kapsamında akdedilen kesin ve bağlayıcı nitelikte herhangi bir sözleşmenin mevcut olmadığı; bu kapsamda konuya ilişkin olarak yapılabilecek bir özel durum açıklamasının piyasa katılımcılarının farklı yorum ve değerlendirmelere ulaşmasına imkân verebilecek nitelikte olduğu ve mevcut koşullar ile yapılacak bir özel durum açıklamasının Şirketimizin meşru çıkarlarına zarar verebileceği dikkate alınarak; Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-15.1 sayılı 'Özel Durumlar Tebliği'nin ("Tebliğ") 6 ncı maddesi ile 'Özel Durumlar Rehberi'nin ("Rehber") konuya ilişkin hükümleri kapsamında; söz konusu içsel bilginin kamuya açıklanmasının ertelenmesine karar vermiştir.

Şirketimiz Yönetim Kurulu 14.07.2023 tarihli toplantısında ise, diğer hususların yanı sıra, özetle;

- Milpa A.Ş.'nin 208.000.000 Türk Lirası ödenmiş sermayesinde Şirketimizin sahip olduğu % 82,29 oranındaki, toplam 171.161.612,438 adet payın; Sermaye Piyasası Mevzuatı bakımından Şirketimiz ile yönetim, denetim veya sermaye bakımından ilişkisi bulunmayan Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş.'nin kurucusu olduğu Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. Secondary Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'na ("Alıcı") yapılan pazarlıklar neticesinde, bazı uyarlamalara tabi olarak toplamda 55.000.000 Amerikan Doları bedel ("Satış Bedeli") ve 'Pay Devir Sözleşmesi' üzerinde mutabık kalınan diğer koşullar ile satılmasına ("İşlem"),
- Söz konusu İşlem'in koşulları ve taraflarının hak ve yükümlülüklerine ilişkin Pay Devir Sözleşmesi'nin tüm hükümleri, ekleri ile Pay Devir Sözleşmesi tahtında yer alan Pay Devir Sözleşmesi veya İşlem uyarınca imzalanması öngörülen veya bunlarla bağlantılı tüm sözleşme veya protokollerin (tüm belgeler birlikte "Sözleşmeler" olarak anılacaktır) kabulüne ve Şirketimiz tarafından akdedilmesine,
- İşlem'in Rekabet Kurumu'na yapılacak bildirim de dâhil olmak ve fakat bunlarla sınırlı olmamak üzere, Sözleşmelerde belirtilen tüm kapanış koşullarının yerine getirildiğinin anlaşılması durumunda tamamlanmasına, karar verilmiş olup söz konusu Karar'a istinaden Şirketimiz ile Alıcı arasında 14.07.2023 tarihli 'Pay Devir Sözleşmesi' akdedilmiştir. Pay devrine ilişkin olarak, 7.500.000 Amerikan Doları tutarındaki ön ödeme Şirketimiz hesaplarına intikal etmiştir.

İşlem kapanışının, gerekli yasal onayların alınması sonrasında gerçekleşmesi beklenmekte olup pay devrine ilişkin önemi haiz hususlar; Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-15.1 sayılı 'Özel Durumlar Tebliği' hükümleri kapsamında süreç içerisinde özel durum açıklamalarına ayrıca konu edilecektir.

Pay sahiplerimize ve kamuoyuna saygılarımızla duyurulur."

<https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1188435> adresinde yer alan 22.08.2023 tarihli açıklama aşağıdaki gibidir.

"Şirketimizin 17.07.2023 tarihli özel durum açıklamasında, diğer hususların yanı sıra, özetle;

Şirketimizin doğrudan bağlı ortaklığı Milpa Ticari ve Sınai Ürünler Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin ("Milpa A.Ş.") 208.000.000 Türk Lirası ödenmiş sermayesinde Şirketimizin sahip olduğu % 82,29 oranındaki, toplam 171.161.612,438 adet payın; Sermaye Piyasası Mevzuatı bakımından Şirketimiz ile yönetim, denetim veya sermaye bakımından ilişkisi bulunmayan Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş.'nin kurucusu olduğu Re-Pie Portföy Yönetimi A.Ş. Secondary Girişim Sermayesi Yatırım Fonu'na ("Alıcı") yapılan pazarlıklar neticesinde, bazı uyarlamalara tabi olarak toplamda 55.000.000 Amerikan Doları bedel ve 'Pay Devir Sözleşmesi' üzerinde mutabık kalınan diğer koşullar ile satılmasına ("İşlem") karar verildiği; bu Karar'a istinaden Şirketimiz ile Alıcı arasında 14.07.2023 tarihli 'Pay Devir Sözleşmesi' akdedildiği; pay devrine ilişkin olarak 7.500.000 Amerikan Doları tutarındaki ön ödemenin Şirketimiz hesaplarına intikal ettiği hususlarına yer verilmiştir.

Milpa A.Ş. ödenmiş sermayesinin ve oy haklarının % 82,29'una tekabül eden toplam 171.161.612,438 adet payın satış ve devir işlemleri; Alıcı tarafından Şirketimiz hesaplarına intikal ettirilmiş olan 7.500.000 Amerikan Doları tutarının Türk Lirası karşılığı 195.750.000 TL ön ödemenin yanı sıra; 22.08.2023 (bugün) tarihinde Şirketimiz

hesaplarına intikal ettirilen 47.180.907 Amerikan Doları tutarının Türk Lirası karşılığı 1.283.792.477,57 TL ödeme olmak üzere toplamda 54.680.907 Amerikan Doları tutarının Türk Lirası karşılığı 1.479.542.477,57 TL bedel üzerinden gerçekleştirilmiş olup "Kapanış" işlemleri 22.08.2023 tarihi itibarı ile tamamlanmıştır.

Pay sahiplerimize ve kamuoyuna saygılarımızla duyurulur."

Bu açıklamaya göre Lydia Holding'in 171.161.612,438 adet payı toplam 54.680.907 USD bedelle satın alınmış olup pay başı değer 0,319469455 USD hesaplanmaktadır.

LYDHO Güncel Pay Devir Bedeline Göre Piyasa Değeri Hesabı					
Alış Bedeli, USD	Pay Adedi	Pay Fiyatı, USD	İndikatif Şirket Değeri, USD	TCMB Dolar, /TL Alış Kuru @30.06.2025	İndikatif Şirket Değeri, TL
54.680.907	171.161.612,438	0,319469455	66.449.647	39,7408	2.640.762.115

Bu devir işlemine göre pay başına 0,319469455 USD bedel baz alındığında 208.000.000 TL sermayeye sahip Lydia Holding'in piyasa değeri 66.449.647 USD hesaplanmakta olup 30.06.2025 tarihindeki TCMB Dolar/TL alış kuruna göre TL karşılığı 2.640.762.115 TL'ye denk gelmektedir.

4.7. Lydia Holding Nihai Değer Takdiri

Lydia Holding'in nihai değer takdiri yapılırken İNA'dan hesaplanan 2.601.180.900 TL değere %15, Benzer Şirket Çarpan analizinden hesaplanan 3.199.358.080 TL değere %15,0, Borsa Değeri'nden hesaplanan 21.188.144.088 TL değere %15, Güncel Pay Devir Bedeli'nden hesaplanan 2.640.762.115 TL değere %10, Net Aktif Değer metodundan hesaplanan 3.425.785.567 TL değere %30 ağırlık verilirken özkaynak yönteminden hesaplanan 2.586.972.217 TL değere %15 verilerek 5.728.160.175 TL nihai değere ulaşılmıştır.

İNA ve çarpan metoduyla hesaplanan değerlere %15,0'er ağırlık verilmesinin sebebi şirket faaliyetlerinin sürekliliği varsayımında sahip olabileceği değere bu iki metodun daha uygun bir gösterge olabileceğidir. Piyasada şirket değerleme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla bu iki metod üzerinden nihai şirket değerine ulaşılmaktadır.

Borsa değeri 21.188.144.088 TL ile en yüksek değere işaret etmekte ve diğer metotlardan hesaplanan piyasa değerlerinden yukarı yönlü oldukça ayrılmaktadır. Borsa yatırımcısının Lydia Holding özelinde yapmış olduğu fiyatlamaların nihai değerde gösterilmesi adına ağırlığı %15 alınmıştır.

En güncel pay devrinden hesaplanan satış değerine %15 ağırlık verilmesinin sebebi ilişkili olmayan iki taraf arasında Lydia Holding'in piyasa değerine yönelik bir mutabakatla oluşan değeri nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir.

Özkaynak yöntemiyle hesaplanan değere %15 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin mevcut konsolide özkaynaklarının asgari piyasa değerine bir gösterge olabileceğidir.

Lydia Holding'in nihai değer tespitinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen, GYO'lar ve gayrimenkul/yatırım/holding şirketlerinin değerlemesinde sıklıkla kullanılan Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer metoduna %30'la en yüksek ağırlık verilmiştir.

Lydia Holding için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 30 Haziran 2025 itibarıyla **5.728.160.175 TL'dir**. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde Lydia Holding'in piyasa değeri değişebilecektir. Özellikle Borsa Değeri'nin diğer metotlardan hesaplanan değer oldukça üzerinde yer alması nedeniyle ağırlıklandırmalardaki değişim nihai değer üzerinde yüksek etkiye sahiptir.

Lydia Holding Nihai Piyasa Değeri, TL						30.06.2025
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Borsa Değeri	Güncel Pay Devir Bedeli	NAD	Özkaynak
Hesaplanan Değer	2.601.180.900	3.199.358.080	21.188.144.088	2.640.762.115	3.425.785.567	2.586.972.217
Ağırlık	15,00%	15,00%	15,00%	10,00%	30,00%	15,00%
Nihai Değer	5.728.160.175					

5. LYDİA YATIRIM HOLDİNG DEĞERLEMESİ

Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Lydia Yatırım Holding'in değerlemesi kapsamında UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen 3 değerleme yaklaşımı (Maliyet Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı, Pazar Yaklaşımı) dikkate alınmıştır. UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 10.3 uyarınca bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır.

Şirket'in değerinin tespitinde aşağıdaki yöntemler dikkate alınmıştır.

1. Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımları

Lydia Yatırım Holding'in faaliyet konusunun kendi uhdesinde ticari ve sınai faaliyet gerçekleştirerek gelir üretmek olmamasının yanında tam konsolide ettiği EC Gayrimenkul şirketinin bir gayrimenkul şirketi olması göz önünde bulundurulduğunda NAD metodunun daha uygun olacağı düşünülmüştür. Tam konsolide edilen Lydia Enerji A.Ş.'nin gayriaktif olması nedeniyle gelir yaklaşımı uygulanmamıştır.

2. Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak

Lydia Yatırım Holding'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2025 konsolide ana ortaklık özkaynaklarının Lydia Yatırım Holding'in varlık ve borçlarının gerçeğe uygun değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodu kullanılmıştır.

3. Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi

Lydia Yatırım Holding'in 30.06.2025 tarihli TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden 30 Haziran 2025 tarihli BİST'te işlem gören holding şirketlerinin değerleme çarpanlarıyla değerlendirilmiştir.

4. Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer

Lydia Yatırım Holding'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2025 solo bilançosundan hesaplanan varlık ve borçlarının farkını dikkate alan Net Aktif Değer'in Lydia Yatırım Holding'in değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

5. Pazar Yaklaşımı: Borsa Değeri

Lydia Yatırım Holding'in halka açık olmaması nedeniyle paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmemesi göz önünde bulundurularak Borsa Değeri hesaplanmamıştır.

6. En Güncel Pay Devir Bedeli

Lydia Yatırım Holding'in paylarının ilişkili olmayan taraflar arasında pay devrine konu olmaması nedeniyle güncel pay devir bedeli kullanılmamıştır.

İşbu uzman kuruluş raporunda Lydia Yatırım Holding'in piyasa değeri Maliyet Yaklaşımı: Özkaynak, Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer ve Pazar Yaklaşımı: Çarpan Analizi yöntemleriyle tespit edilmiştir.

5.1. Lydia Yatırım Holding Özkaynak Değeri

Lydia Yatırım Holding'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2025 tarihli bilançosunda yer alan ana ortaklık özkaynaklarının Lydia Yatırım Holding'in varlık ve borçlarının değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodundan 3.647.999.287 TL değer hesaplanmıştır.

5.2. Lydia Yatırım Holding Benzer Şirket Çarpan Değerlemesi

Borsa İstanbul'da işlem gören Lydia Yatırım Holding ile benzer faaliyet gösteren holding şirketlerinin 30 Haziran 2025 itibarıyla hesaplanan 10x'dan küçük ve 0,5x'ten büyük PD/DD çarpanlarının ve 10x'dan küçük ve 0,5x'ten büyük FD/Ciro çarpanlarının medyanlarıyla Lydia Holding için piyasa değeri hesaplanmıştır. Medyan kullanılmasının sebebi uç değerler olarak kabul edilen aşırı yüksek ve aşırı düşük değerleri elimine etmesidir.

Lydia Yatırım Holding Yıllıklandırılmış Mali Veriler, TFRS, TL	30.06.2025
Ciro	10.576.107
FAVÖK	-26.762.922
Net Kar	-118.047.897
Net Borç (Nakit)	-2.589.413.193
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.206.660.713
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	276.479.000
Özkaynak	3.647.999.287

Holdinglerin konsolidasyon esaslarının farklılık arz etmesi FAVÖK ve net kar üzerinde oldukça yüksek etkiye sahip olması göz önünde bulundurularak gelir bazlı çarpanlar olan FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarından değer hesaplanmamıştır.

Lydia Yatırım Holding'in 30.06.2025 itibariyle konsolide ana ortaklık özkaynak tutarı 3.647.999.287 TL olup holding şirketlerinin seçilmiş PD/DD çarpanlarının medyanı olan 1,16x ile çarpılarak Lydia Yatırım Holding için 4.222.925.777 TL PD/DD çarpanından değer hesaplanmıştır.

Lydia Yatırım Holding'in 30.06.2025 itibariyle son 1 yıllık cirosu 10.576.107 TL olup holding şirketlerinin seçilmiş FD/Ciro çarpanlarının medyanı olan 1,41x ile çarpılarak, net nakit, yatırım amaçlı gayrimenkuller ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar eklenerek Lydia Yatırım Holding için 4.087.509.259 TL FD/Ciro çarpanından değer hesaplanmıştır.

PD/DD ve FD/Ciro çarpanlarından hesaplanan değerler %50'şer ağırlıklandırılarak Lydia Yatırım Holding için 4.155.217.518 TL çarpan değeri hesaplanmıştır.

Lydia Yatırım Holding Benzer Şirketler Çarpanları, TL					30.06.2025
Borsa Kodu	Şirket Ünvanı	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
AGHOL	Anadolu Grubu Holding	2,92	83,22	0,27	0,63
AKYHO	Akdeniz Yatırım Holding	A.D.	A.D.	6,15	1,20
ALARK	Alarko Holding	A.D.	352,86	7,78	0,56
AVHOL	Avrupa Yatırım Holding	A.D.	1,54	1,03	0,93
BERA	Bera Holding	5,96	26,57	0,66	0,39
BINHO	1000 Yatırımlar Hol.	A.D.	A.D.	306,13	0,66
BRYAT	Borusan Yat. Paz.	A.D.	23,89	563,98	1,89
COSMO	Cosmos Yat. Holding	16,73	24,81	0,90	9,74
DENGE	Denge Holding	56,71	A.D.	2,70	0,87
DERHL	Derlüks Yatırım Holding	12,56	897,05	1,69	2,93
DOHOL	Doğan Holding	2,60	30,62	0,14	0,56
ECILC	Eczacıbaşı İlaç	A.D.	10,86	3,71	0,57
ECZYT	Eczacıbaşı Yatırım	A.D.	17,23	A.D.	0,77
GLRYH	Güler Yat. Holding	0,14	9,05	0,04	0,59
GLYHO	Global Yat. Holding	8,67	4,26	2,84	1,49
GRTHO	Granturk Holding	73,11	47,15	6,88	6,64
GSDHO	GSD Holding	1,22	26,74	0,51	0,35
HEDEF	Hedef Holding	A.D.	A.D.	4936,61	6,45
HUBVC	HUB Girişim	A.D.	A.D.	-119,80	0,77
ICUGS	ICU Girişim	A.D.	A.D.	33,74	1,85
IEYHO	Işıklar Enerji Yapı Hol.	28,01	A.D.	2,55	2,28
IHLAS	İhlas Holding	A.D.	A.D.	0,40	0,73
IHYAY	İhlas Yayın Holding	A.D.	A.D.	0,36	1,48
INVEO	Inveo Yatırım Holding	1,57	1,32	1,57	0,50
INVES	Investco Holding	A.D.	A.D.	A.D.	2,30
KCHOL	Koç Holding	8,15	A.D.	0,51	0,66
KLRHO	Kiler Holding	25,28	132,15	9,70	4,20
LRSO	Loras Holding	8,22	A.D.	1,35	0,86
MARKA	Marka Yatırım Holding	34,01	10,92	8,70	4,98
METRO	Metro Holding	A.D.	A.D.	70,01	0,47
MZHLD	Mazhar Zorlu Holding	A.D.	A.D.	0,53	6,67

Lydia Yatırım Holding Benzer Şirketler Çarpanları, TL					30.06.2025
Borsa Kodu	Şirket Ünvanı	FD/ FAVÖK	F/K	FD/Ciro	PD/DD
NTHOL	Net Holding	4,47	10,17	1,41	0,37
OSTIM	Ostim Endüstriyel Yat	A.D.	34,42	10,44	1,01
OTTO	Otto Holding	299,91	96,45	18,56	6,67
POLHO	Polisan Holding	21,42	A.D.	2,85	0,84
RALYH	Ral Yatırım Holding	66,73	21,27	7,75	6,87
SAHOL	Sabancı Holding	5,84	A.D.	0,34	0,59
SELGD	Dünya Holding	A.D.	3,31	9,22	2,12
SISE	Şişe Cam	19,10	44,23	1,31	0,51
TAVHL	TAV Havalimanları	8,26	52,73	2,34	1,36
TEHOL	Tera Yatırım Tek. Hol.	A.D.	11,54	208,22	4,36
TKFEN	Tekfen Holding	20,46	99,76	0,94	1,24
TRCAS	Turcas Holding	A.D.	7,89	A.D.	0,70
TRHOL	Tera Finansal Yat. Hol.	A.D.	A.D.	4,37	119,81
UNLU	Ünlü Yatırım Holding	9,96	A.D.	0,06	1,12
VERUS	Verusa Holding	368,55	42,99	16,18	4,17
YESIL	Yeşil Yatırım Holding	16,98	A.D.	15,87	0,79
Medyan		12,56	25,69	2,63	1,01
Ortalama		41,76	75,89	139,81	4,63
Seçilmiş Medyan		12,56	14,39	1,41	1,16
<i>Büyük Eşit</i>		5,00	5,00	0,00	0,50
<i>Küçük Eşit</i>		30,00	30,00	10,00	10,00
Çarpan Değeri		A.D.	A.D.	4.087.509.259	4.222.925.777
Ağırlık		0,0%	0,0%	50,0%	50,0%
Ortalama Çarpan Değeri		4.155.217.518			

5.3. Lydia Yatırım Holding Net Aktif Değer

Lydia Yatırım Holding'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2025 solo bilançosundan hesaplanan varlık ve borçlarının rayiç değerlerinin farkını dikkate alan Net Aktif Değer'in Lydia Yatırım Holding'in değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır. Solo bilançosunda yer alan finansal yatırımlardan Borsa'da işlem gören Ufuk Yatırım Yönetim Ve Gayrimenkul A.Ş., 1000 Yatırım Holding A.Ş. ve Link Bilgisayar'ın değeri sahip olunan pay miktarı ve 30.06.2025 itibariyle Borsa kapanış fiyatı baz alınarak hesaplanmıştır. Borsada işlem görmeyen EC Gayrimenkul Yatırım A.Ş., Lydia Enerji A.Ş., Bulls Hava Taşımacılığı A.Ş. ve Bulls Yatırım Holding A.Ş.'nin değeri bu şirketler için işbu raporun 5.3.1 – 5.3.2 – 5.3.3 – 5.3.4 maddelerinde hesaplanan Net Aktif Değerleri ve Bulls Yatırım Holding'in sahiplik oranı dikkate alınarak hesaplanmıştır. Bu metodolojiye göre Lydia Yatırım Holding'in finansal yatırımlarının bilançodaki kayıtlı değerleri toplamı 3.878.772.905 TL iken gerçeğe uygun değerlerinin toplamı 4.874.124.756 TL olup 995.351.851 TL değer artışı hesaplanmaktadır. Bu değer artışından %25 kurumlar vergisi oranıyla ertelenmiş vergi hesaplanmış ve yükümlülükler eklenmiştir. Böylelikle Lydia Yatırım Holding'in varlıklarının rayiç değeri 995.351.851 TL ve yükümlülüklerinin rayiç değeri 248.837.963 TL artmış olup Net Aktif Değeri 4.061.112.760 TL hesaplanmaktadır.

Bağlı Ortaklık ve İştiraklerin Piyasa Değerinin Lydia Yatırım Holding'e Düşen Kısım				30.06.2025
Borsada İşlem Gören Şirketler	Pay Adedi	Borsa Fiyatı	Lidya Yatırım Holding Payı	
Ufuk Yatırım Yönetim Ve Gayrimenkul A.Ş.	1.307.389	1.033,00	1.350.533.106	
1000 Yatırım Holding A.Ş.	115.701.750	7,43	859.438.500	
Link Bilgisayar	614.977	660,50	406.192.309	
Borsada İşlem Görmeyen Şirketler	%100 PD TL	Pay oranı	Lidya Yatırım Holding Payı	
Ec Gayrimenkul Yatırım A.Ş.	379.822.443	100,00%	379.822.443	
Lydia Enerji A.Ş.	8.753.240	100,00%	8.753.240	
Bulls Hava Taşımacılığı A.Ş.	183.124.020	50,00%	91.562.010	
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	5.333.469.448	33,33%	1.777.823.149	
Toplam, TL			4.874.124.756	
Finansal Varlıklar Bilançodaki Kayıtlı Değer, TL @ 30.06.2025				3.878.772.905

Lidya Yatırım Holding Net Aktif Değer (Solo Bilanço), TFRS, TL	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç Değer
Dönen Varlıklar	69.242.935	0	69.242.935
Nakit ve Nakit Benzerleri	333.246	0	333.246
Finansal Yatırımlar	10.963.288	0	10.963.288
Ticari Alacaklar	23.714.821	0	23.714.821
Peşin Ödenmiş Giderler	33.317.439	0	33.317.439
Diğer Dönen Varlıklar	914.141	0	914.141
Duran Varlıklar	3.892.368.431	995.351.851	4.887.720.282
Diğer Alacaklar	56.644	0	56.644
Finansal Yatırımlar	2.672.112.192	332.627.405	3.004.739.597
Ec Gayrimenkul Yatırım A.Ş.	46.496.016	333.326.427	379.822.443
Lydia Enerji A.Ş.	8.679.256	73.984	8.753.240
Ufuk Yatırım A.Ş.	1.350.532.837	269	1.350.533.106
1000 Yatırım Hold A.Ş.	859.847.561	-409.061	859.438.500
Link Bilgisayar	406.556.522	-364.214	406.192.309
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.206.660.713	662.724.446	1.869.385.159
Bulls Hava Taşımacılığı A.Ş.	27.661.152	63.900.858	91.562.010
Bulls Yatırım Holding A.Ş.	1.178.999.561	598.823.588	1.777.823.149
Maddi Duran Varlıklar	13.535.626	0	13.535.626
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.693	0	1.693
Peşin Ödenmiş Giderler	1.563	0	1.563
TOPLAM VARLIKLAR	3.961.611.366	995.351.851	4.956.963.217
Kısa Vadeli Yükümlülükler	55.612.936	0	55.612.936
Ticari Borçlar	38.950	0	38.950
Diğer Borçlar	55.016.650	0	55.016.650
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	377.835	0	377.835
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	179.501	0	179.501
Uzun Vadeli Yükümlülükler	591.399.558	248.837.963	840.237.521
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	591.399.558	248.837.963	840.237.521
NET AKTİF DEĞER	3.314.598.872	746.513.888	4.061.112.760

5.3.1. EC Gayrimenkul Değeri

Ec Gayrimenkul'ün değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2025 tarihli bilançosunda yer alan özkaynaklarının varlık ve borçlarının değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodundan 379.822.443 TL değer hesaplanmıştır. EC Gayrimenkul'ün finansal tabloları işbu raporun 1.2.2. numaralı başlığı altında yer almaktadır.

5.3.2. Lydia Enerji A.Ş. Değeri

Lydia Enerji'nin değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2025 tarihli bilançosunda yer alan özkaynaklarının varlık ve borçlarının değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak özkaynak metodundan 8.753.240 TL değer hesaplanmıştır. Lydia Enerji'nin finansal tabloları işbu raporun 1.2.2. numaralı başlığı altında yer almaktadır.

5.3.3. Bulls Hava Taşımacılığı A.Ş. Değeri

Bulls Hava Taşımacılığı A.Ş.'nin değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2025 tarihli bilançosunda yer alan özkaynaklarının varlık ve borçlarının değerine bir gösterge olacağı göz önünde bulundurularak sahip olunan uçağın rayiç değerinin birikmiş amortisman hariç kayıtlı değerine eşit olacağı varsayımıyla 117.376.621 TL olan özkaynak tutarına 65.747.399 TL birikmiş amortisman eklenerek 183.124.020 TL değer hesaplanmıştır. Bulls Hava Taşımacılığı A.Ş.'nin finansal tabloları işbu raporun 1.2.3. numaralı başlığı altında yer almaktadır.

5.3.4. Bulls Yatırım Holding A.Ş. Değeri

Bulls Yatırım Holding'in değer hesabında TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 30.06.2025 solo bilançosundan hesaplanan varlık ve borçlarının rayiç değerlerinin farkını dikkate alan Net Aktif Değer'in Bulls Yatırım Holding'in değerine bir göstere olacağı göz önünde bulundurularak Net Aktif Değer metodu kullanılmıştır.

Bulls Yatırım Holding'in bilançosunda yer alan finansal yatırımlardan Borsa'da işlem gören Ufuk Yatırım Yönetim Ve Gayrimenkul A.Ş., Selçuk Gıda, Link Bilgisayar ve Bulls GSYO'nun değeri sahip olunan pay miktarı ve 30.06.2025 itibarıyla Borsa kapanış fiyatı baz alınarak hesaplanmıştır.

Dünya Yatırım Holding A.Ş. ile Selçuk Gıda birleşmesi nedeniyle Dünya Yatırım Holding'in infisah olması 30.06.2025 tarihinden sonra gerçekleştiği için Dünya Yatırım Holding'in Bulls Yatırım Holding'in 30.06.2025 tarihindeki Net Aktif Değer'ine etkisi 30.06.2025 tarihli kayıtlı değer üzerinden hesaplanmıştır.

Borsada işlem görmeyen Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Bulls Yatırım Holding'e devri 30 Haziran 2025 tarihinden sonra gerçekleşmiştir. Bu sebeple Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin devrolunmasının Bulls Yatırım Holding'in 30.06.2025 tarihindeki Net Aktif Değer'ine katkısı hesaplanmamıştır.

Bu metodolojiye göre Bulls Yatırım Holding'in finansal yatırımlarının bilançodaki kayıtlı değerleri toplamı 4.510.639.675 TL iken gerçeğe uygun değerlerinin toplamı 6.730.572.128 TL hesaplanmakta olup 2.219.932.453 TL değer artışı hesaplanmaktadır. Bu değer artışından %25 kurumlar vergisi oranıyla ertelenmiş vergi hesaplanmış ve yükümlülükler eklenmiştir.

Böylelikle Bulls Yatırım Holding'in varlıklarının rayiç değeri 1.922.082.453 TL ve yükümlülüklerinin rayiç değeri 480.520.613 TL artmış olup Net Aktif Değeri 5.333.469.448 TL hesaplanmaktadır.

Bağlı Ortaklık ve İştiraklerin Piyasa Değerinin Bulls Yatırım Holding'e Düşen Kısım			30.06.2025
Borsada İşlem Gören Şirketler	Pay Adedi	Borsa Fiyatı	Bulls Yatırım Holding Payı
Ufuk Yatırım A.Ş.	1.307.389	1.033,00	1.350.533.106
Selcuk Gıda A.Ş.	144.480	51,85	7.491.303
Link Bilgisayar	2.045.145	660,50	1.350.818.563
Bulls GSYO	145.500.000	26,18	3.809.190.000
Borsada İşlem Görmeyen Şirketler	%100 PD TL	Pay oranı	Bulls Yatırım Holding Payı
Dünya Yatırım Holding Kayıtlı Değeri			212.539.156
Toplam, TL			6.730.572.128
Finansal Varlıklar Bilançodaki Kayıtlı Değer, TL @ 30.06.2025			4.510.639.675
Finansal Varlıklar Değer Artışı, TL			2.219.932.453

Bulls Yatırım Holding Net Aktif Değer (Solo Bilanço), TFRS, TL	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç Değer
Dönen Varlıklar	37.628.511	0	37.628.511
Nakit ve Nakit Benzerleri	224.705	0	224.705
Finansal Yatırımlar	25.051.703	0	25.051.703
Diğer Alacaklar	5.015.000	0	5.015.000
Peşin Ödenmiş Giderler	51.744	0	51.744
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	6.151.765	0	6.151.765
Diğer Dönen Varlıklar	1.133.594	0	1.133.594
Duran Varlıklar	4.531.149.066	1.922.082.453	6.453.231.519
Finansal Yatırımlar	2.708.461.212	381.760	2.708.842.972
Ufuk Yatırım A.Ş.	1.350.532.837	269	1.350.533.106
Selcuk Gıda A.Ş.	7.528.620	-37.317	7.491.303
Link Bilgisayar	1.350.399.755	418.808	1.350.818.563
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.802.178.463	1.921.700.693	3.723.879.156
Dünya Yatırım Holding A.Ş.	212.539.156	0	212.539.156
Bulls GSYO A.Ş.	1.589.639.307	2.219.550.693	3.809.190.000
Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Rayiç Değer		0	0
Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Satın Alma Bedeli (-)		-297.850.000	-297.850.000
Maddi Duran Varlıklar	20.432.140	0	20.432.140
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	77.251	0	77.251
TOPLAM VARLIKLAR	4.568.777.577	1.922.082.453	6.490.860.030
Kısa Vadeli Yükümlülükler	27.786.986	0	27.786.986

Bulls Yatırım Holding Net Aktif Değer (Solo Bilanço), TFRS, TL	Kayıtlı Değer	Düzeltilme	Rayiç Değer
Ticari Borçlar	13.418	0	13.418
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	229.730	0	229.730
Diğer Borçlar	2.815.753	0	2.815.753
Ertelenmiş Gelirler	24.728.085	0	24.728.085
Uzun Vadeli Yükümlülükler	649.082.983	480.520.613	1.129.603.596
UzunVadeli Karşılıklar	55.066	0	55.066
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	649.027.917	480.520.613	1.129.548.530
NET AKTİF DEĞER	3.891.907.608	1.441.561.840	5.333.469.448

5.4. Lydia Yatırım Holding Nihai Değer Takdiri

Lydia Yatırım Holding'in nihai değer takdiri yapılırken Benzer Şirket Çarpan analizinden hesaplanan 4.155.217.518 TL değere %30, Net Aktif Değer metodundan hesaplanan 4.061.112.760 TL değere %40 ağırlık verilirken özkaynak yönteminden hesaplanan 3.647.999.281 TL değere %30 verilerek 3.965.410.146 TL nihai değere ulaşılmıştır.

Çarpan metoduyla hesaplanan değere %30,0 ağırlık verilmesinin sebebi halka açık şirketlerin değerleme çarpanlarıyla hesaplanan Şirket Değerini nihai değer bir parçası olarak gösterebilmektir. Piyasada şirket değerleme raporlarında ve fiyat tespit raporlarında sıklıkla çarpan metodu üzerinden şirket değeri hesaplanabilmektedir.

Özkaynak yöntemiyle hesaplanan değere %30 ağırlık verilmesinin temel sebebi şirketin mevcut konsolide özkaynaklarının asgari piyasa değerine bir gösterge olabileceğidir.

Lydia Yatırım Holding'in nihai değer tespitinde Lydia Holding değerlemesinde olduğu gibi UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri'nde belirtilen, GYO'lar ve gayrimenkul/yatırım/holding şirketlerinin değerlemesinde sıklıkla kullanılan Maliyet Yaklaşımı: Net Aktif Değer metoduna %40'la en yüksek ağırlık verilmiştir.

Lydia Yatırım Holding için adil ve makul olduğunu düşündüğümüz nihai değer görüşümüz 30 Haziran 2025 itibarıyla **3.965.410.146 TL'dir**. Kullanılan ağırlıklandırmalar değiştiğinde Lydia Yatırım Holding'in piyasa değeri değişebilecektir.

Lydia Yatırım Holding Nihai Piyasa Değeri, TL						
Metod	İNA	Benzer Çarpan	Borsa Değeri	Güncel Pay Devir Bedeli	NAD	Özkaynak
Hesaplanan Değer	MD	4.155.217.518	MD	MD	4.061.112.760	3.647.999.287
Ağırlık	0,00%	30,00%	0,00%	0,00%	40,00%	30,00%
Nihai Değer	3.965.410.146					

MD: Mevcut Değil

ÇEKİNCE

Şirketlerin gelecek dönem iş planını gerçekleştirebilmek için şirketlerin kontrolü dışında gelişen finansal gelişmeler veya olağandışı sebepler nedeniyle şirketlerin dış kaynak temin etmesi gerekebilir. Bu durumda bu dış kaynak ortaklar tarafından sermaye şeklinde şirkete konulabileceği gibi borç olarak da sağlanabilir veya doğrudan finansal borç kullanmak suretiyle de temin edilebilir. Ortakların veya finans kuruluşlarının Şirketler'e ilave kaynak sağlamamaya karar vermesi durumunda Şirketlerin öngördüğü iş planının sektöre uğrama ihtimali bulunmakta olup bunun neticesinde oluşacak nakit sıkışıklığının operasyonları olumsuz etkilemesi riski bulunmaktadır. Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak hazırlamış olduğumuz bu raporda Şirketlerin iş planlarını gerçekleştirirken ortaklardan veya finans kurumlarından kaynak temin etmede herhangi bir aksaklık olmayacağı varsayılmış olup gelecek dönemde böyle bir aksaklık olması ve neticesinde Şirket'in operasyonlarında bozulma olması halinde herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. İşbu raporun muhatapları bu durumu göz önünde bulundurarak işbu raporu okumalı ve yorumlamalıdır.

Bu raporda hesaplanan değerler birçok varsayım ve parametreye bağlı olup kullanılan varsayım ve parametrelerde yaşanabilecek değişiklikler Şirketlerin değeri üzerinde aşağı ya da yukarı yönlü etkiye bulunabilir.

Gerçekleşen sonuçlar ve finansal projeksiyonlar çoğu zaman birebir uyumsuz, tahmin edilenle gerçekleşen veriler farklılık arz eder. Buna, kimi zaman irade dışı gelişen olaylar ve piyasa şartları ile diğer şartlarda vukuu bulan ve

öngörülemeyen değişiklikler sebep olur. Bu nedenle değerleme çalışmamız 2025 ve sonraki yıllara ilişkin finansal ve diğer projeksiyonların gerçekleşeceğine dair bir teminat olarak kabul edilmemelidir. Piyasa şartlarında ve/veya diğer şartlarda, öngörülenlerin dışında vukuu bulan gelişmelerden dolayı sorumluluk almamız mümkün değildir. Öte yandan, rapor tarihinden sonra oluşan piyasa şartları ve/veya diğer şartlar dolayısıyla, bu raporu yeniden tanzim etme ya da revize etme yükümlülüğümüz bulunmamaktadır.

EKLER

Ek1: Değerlemeyi Yapan Kişinin Beyanı

İlker Şahin olarak, iş bu değerlendirme çalışmasını gerçekleştirebilmek için gerekli olan akademik eğitime, mesleki bilgi ve tecrübeye, teknik niteliğe ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na sahip olduğumu; değerlemeyi gerçekleştirirken bağımsızlık ilkelerine uyduğumu beyan ederim.

Ek2: Değerlemeyi Yapan Kişinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı



Ek3: Değerlemeye Konu Şirketlerin Değerlemeye Konu Mali Verileri

Şirketlerin TFRS'ye göre hazırlanmış mali verileri üzerinden değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Şirketlerin mali verileri bu raporun 2 numaralı bölümü altında gösterilmektedir.

Ek4: Bizim Menkul Değerler Bağımsızlık ve Tebliğ'e Uyum Beyanı

Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak iş bu değerlendirme raporunu hazırlarken;

- Şirket değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Şirket değerlendirme çalışmasının Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin 9 Ekim 2019 tarihli 42 no'lu "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemeleri İçin Hazırlanan Raporlarda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" genelgesine uygun olduğunu olarak beyan ederiz.
- Değerleme Uzmanı'nın değerlendirme raporunu oluştururken tarafsızlık ilkesine bağlı kaldığını beyan ederiz.
- Raporun kapsamının hiçbir fayda şartına bağlanmamış ve önyargısız olarak hazırlanmış olduğunu beyan ederiz.
- Raporda sunulan bulgular ve kullanılan tüm bilgiler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılamamıştır. Söz konusu bilgilerin ve bulguların sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde tüm önemli yönleriyle gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü makul özenin gösterildiğini beyan ederiz.
- Pazar Değeri'nin tespiti ve raporlanması sürecinde Sermaye Piyasası Kurulunun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararında belirtilen
 - Kurul'ca kısmi veya geniş yetkili olarak yetkilendirilen ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı" veya "Türev Araçlar Lisansı"na sahip en az 10 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden aracı kurumlar
 - Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olması,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgeleri, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunması,
 - Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olması,
 - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunması,
 - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olmasışartlarını haiz olduğumuzu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Ek5: Bizim Menkul Değerler Sorumluluk Uyum Beyanı

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

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda 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.

Ek6: Bizim Menkul Değerler Etik İlkeler'e Uyum Beyanı

İşbu Değerleme Raporu'nda yer alan Değerleme Çalışmasının, SPK'nin Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

- Yapılan Değerleme Çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Bizim Menkul, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Bizim Menkul, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içerisinde kişisel çıkarlar gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme Ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Bizim Menkul Değerler olarak Değerleme Çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmekteyiz.

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma & Kurumsal Finansman
Merdivenköy Mah. Bora Sok. Göztepe
Nida Kule İş Merkezi No:1 Kat:17
34732 Kadıköy
Tel: +90 (216) 547 13 00

