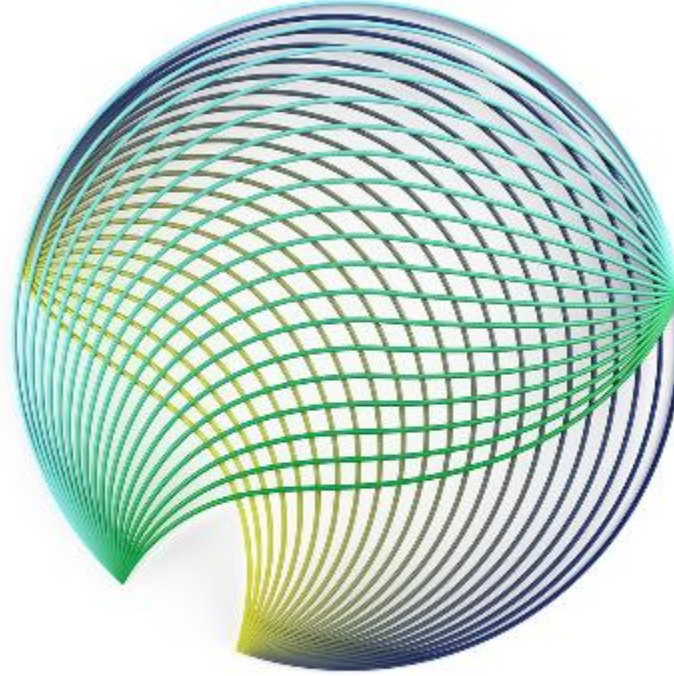




Vakıf Enerji ve Madencilik A.Ş.

Değerleme Raporu

Finansal Danışmanlık Hizmetleri | 5 Haziran 2025

Strategy, Risk & Transactions



Özel ve Gizlidir

İçindekiler

Yönetici Özeti	4
Şirket Hakkında	8
Maliyet Yaklaşımı	12
Ekler	14

Gökhan Altun

Ortak

E-posta: galtun@deloitte.com

Alper Alkan

Ortak

E-mail: aalkan@deloitte.com

Barbaros Albayrak

Müdür

E-mail: balbayrak@deloitte.com

Önemli Uyarı

Bu rapor 29 Nisan 2025 tarihinde, Vakıf Faktoring A.Ş. ile DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. arasında imzalanan sözleşme ("Sözleşme") çerçevesinde tanımlanan taraflara özel ve gizlidir.

Sözleşme'de belirlendiği üzere bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.'nun bağlı ortaklıkları ve iştirakleri ile gerekli görülmesi halinde ilgili kamu kurum, kuruluş veya kamu otoriteleriyle paylaşılabilir. Yukarıda belirtilen taraflar haricinde bu rapora herhangi bir referans yapılmamalı, rapordan alıntılar yapılmamalı veya rapor başka taraflara (kısmen veya tamamen) kopyalanmamalı ve sunulmamalıdır.

Bu raporun içeriği ya da bu rapora dayalı olarak yapılabilecek herhangi bir işlem hakkında DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. sorumluluk taşımamaktadır.

Bu elektronik ve basılı kopya formatında sunulmuş olabilir. Bu nedenle, bu raporun birden çok kopyası ve versiyonu farklı ortamlarda bulunabilir. Sadece nihai imzalı bir kopya kesin olarak görülmelidir.



Vakıf Faktoring A.Ş.
İnkılap Mahallesi Dr. Adnan Büyükdeniz Caddesi
Akyaka Park No:7/A Kat:16
Ümraniye/İSTANBUL

5 Haziran 2025

Vakıf Faktoring A.Ş. Yönetim Kurulu'na,

Şirket için yürütülen değerleme çalışmasının sonuçlarını içeren raporumuz ekte sunulmuştur.

Bu rapor, DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. ("Deloitte") tarafından Vakıf Faktoring A.Ş.'nin ("Vakıf Faktoring") talebi üzerine potansiyel bir hisse devri işlemi öncesinde Şirket üst yönetimi ve hissedarların bilgilendirilmesi amacıyla Vakıf Enerji ve Madencilik A.Ş.'nin ("Vakıf Enerji" veya "Şirket") 31 Mart 2025 ("Değerleme Tarihi") itibarıyla hisselerinin pazar değeri aralığının tahmin edilmesi amacıyla düzenlenmiştir.

Raporumuz, 29 Nisan 2025 tarihinde Deloitte ve Şirket arasında imzalanan hizmet sözleşmesinde ("Sözleşme") yer alan maddelere uygun olarak hazırlanmıştır.

Raporumuz ile ilgili sorularınızı her zaman cevaplamaya hazır olduğumuzu belirtmek isteriz.

Saygılarımızla,

Alper Alkan

Ortak

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU LIMITED Üye Şirketi

**DRT Kurumsal Finans Danışmanlık
Hizmetleri A.Ş.**

Deloitte Values House
Maslak No 1
34398 İstanbul
Tel: +90 (212) 366 60 00
www.deloitte.com.tr

Yönetici Özeti

Yönetici Özeti	4
Şirket Hakkında	8
Maliyet Yaklaşımı	12
Ekler	14

Yönetici Özeti | Amaç ve Kapsam

Raporun Amaç ve Kapsamı

- Bu raporun amacı, potansiyel bir hisse satışı öncesinde Şirket üst Yönetimi ve ortaklarının bilgilendirilmesi için Vakıf Enerji'nin %100 hisselerinin 31 Mart 2025 ("Değerleme Tarihi") itibarıyla pazar değeri aralığının tahmin edilmesi olarak belirlenmiştir.
- Bu rapor sadece bahsi geçen amaca istinaden kullanılabilir. Bunun dışındaki herhangi bir amaç için kullanılmamalı veya içinden alıntılar yapılmamalıdır.

Raporun Kullanımı

- Bu rapor, Şirket ile Deloitte arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 29 Nisan 2025 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup Deloitte'un değerleme çalışmasıyla ilgili bulgularını içermektedir.
- Şirket dışında bu dokümana dayanarak hareket edecek herhangi bir başka taraf ya da taraflara karşı sorumluluk kabul etmemektedir.
- Değerleme çalışmasının kapsam ve sınırlamalarına ilişkin detaylar Ek-E1'de sunulmaktadır.

Kısıtlayıcı Koşullar ve Belirleyici Unsurlar

- Bu raporda yer verilen, finansal bilgiler dahil olmak üzere, tüm finansal ve operasyonel veriler Vakıf Enerji Yönetimi ("Şirket Yönetimi") tarafından sunulmuştur.
- Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya hatalı olması durumunda Deloitte sorumluluk kabul etmeyecektir.
- Şirket'in iş planlarını tüm yasal ve diğer kısıtlamalar hakkında tam bilgi sahibi olarak hazırladığı beklenmektedir.
- Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, yönetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu öngörülmüştür.
- Şirket'in faaliyetleri için gerekli tüm lisansların, kullanım haklarının, onay mektubunun veya diğer yasal veya idari izinlerin mevcut olduğu veya kolayca alınabileceği veya yenilenebilir olduğu varsayılmaktadır.

Kapsam Sınırlamaları

- Çalışmamız genel kabul görmüş denetim standartlarına göre tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Çalışmada, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş ve kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir mali inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Dolayısıyla rapor kapsamında kullanılan finansal bilgilerin doğruluğuna ilişkin bir denetim görüşü sunulmamaktadır.
- İşbu Değerleme çalışması sabit kıymetlere ilişkin bir gayrimenkul değerleme hizmetini kapsamamaktadır.
- Şirket'in sahibi olduğu Sivas ili Merkez ilçesinde yer alan arsa ve dükkan niteliğindeki taşınmazlar için 21 Nisan 2025'te Arge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ("Arge Değerleme") tarafından hazırlanmış güncel gayrimenkul değerleme raporları incelenmiştir.
- Çalışmamız, belirli bir satış veya alış önerisinde bulunmaya yönelik olmayıp, yalnızca Şirket hisseleri için bir pazar değeri aralığı tahmin edilmesi hususunda Şirket üst yönetimi ve hissedarlarına yardımcı olmaya yöneliktir. Pazar değeri herhangi bir etki altında kalmaksızın ve gerek duyulan tüm bilgilerin ışığında hareket eden istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında bir işin el değiştireceği değerdir.

Şirket ile İlişki

- DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş. tarafından son 3 yıl içerisinde Vakıf Faktoring'in hakim ortağı olan Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.'na ("Banka"), Banka'nın çeşitli iştirak ve bağlı ortaklıkların değerlemesi kapsamında değerleme hizmeti sunulmuştur.

Bağımsızlık

- Deloitte ve proje ekibi, işlemde herhangi bir maddi çıkar gözetmemektedir. Deloitte'un işbu rapor kapsamında alacağı ücret, bu çalışmanın sonuçlarına bağlı değildir. Deloitte'un Şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmamaktadır.

Yönetici Özeti | Amaç ve Kapsam

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Beyanımız

- DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş., SPK Kurul Karar Organı'nın 06.10.2022 tarih ve 58/1477 sayılı Kararı uyarınca "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar" listesinde yer almaktadır. SPK Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı uyarınca beyanımız Ek-E5'te yer almaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları'na Uyum Beyanımız

- Değerleme çalışmasını SPK'nın III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Tebliği uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları ("UDS") kapsamında gerçekleştirdiğimizi beyan ederiz.

Değerleme Tarihi

- Çalışmanın amacı kapsamında Vakıf Enerji'nin hisselerinin 31 Mart 2025 itibarıyla pazar değeri aralığının tahmin edilmesi olarak belirlenmiştir.

Rapor Tarihi

- İşbu rapor 5 Haziran 2025 tarihinde ("Rapor Tarihi") hazırlanmıştır.

Değer Esası

- Değerleme çalışması kapsamında değer esası 'pazar değeri' olarak belirlenmiştir. Pazar değeri UDS 104/30.1'de aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

"Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerleme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır"

Değerleme Para Birimi

- Değerleme çalışması Şirket'in fonksiyonel para birimi TL olmasından ötürü Türk Lirası ("TL") üzerinden gerçekleştirilmiştir.

Bilgi Kaynakları

- Değerleme çalışmasında kullanılan veriler Şirket Yönetimi, S&P Capital IQ veri tabanı, Economic Intelligence Unit ("EIU"), kamu kurumları, medya kuruluşları, uluslararası finans kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmıştır.
- Bu çalışma kapsamında Şirket yönetimi ve Arge Değerleme tarafından sağlanan verilerin makuliyeti ve tutarlılığı tarafımızca incelenmiştir. Halka açık kaynaklardan elde edilen verilerin güvenilir, adil ve makul olduğu kabul edilen kaynaklardan elde edildiği düşünülmektedir.

Mali Tablolar

- Değerleme çalışmasında, Şirket Yönetimi tarafından sağlanan 2022, 2023, 2024 yıl sonları ve 2025 Mart ara dönemine ait VUK bazlı yasal mali tablolar analiz edilmiştir.

Değerleme Yaklaşımımız

- Değerleme çalışmasında maliyet yaklaşımı altında yer alan düzeltilmiş net aktif değer yönetimi kullanılmıştır. Şirket'in değerlendirme tarihi itibarıyla aktif bir faaliyeti olmaması nedeniyle gelir ve piyasa yaklaşımları uygulanmamıştır.

Maliyet Yaklaşımı

- Maliyet yaklaşımı, bir varlığın değerinin yenileme veya yerine koyma maliyetinden yüksek olamayacağı prensibine dayanmaktadır. Bu kapsamda, değerlendirme konusu varlığın benzer bir varlık ile değiştirilmesi ya da değerlendirme tarihindeki piyasa koşulları altında tekrar üretilmesine ilişkin maliyetlerin tahmin edilmesi yoluyla hesaplanmaktadır.

Düzeltilmiş Net Aktif Değer Yöntemi

- Değerleme konusu varlığın şirket hissesi olması durumunda değer bilançodaki varlık ve yükümlülüklerin pazar değerine eşittir. Değerleme çalışmasında maliyet yaklaşımı altında düzeltilmiş net aktif değer yöntemi kullanılmıştır.
- Bu yöntemde Şirket'in 31 Mart 2025 tarihli yasal mali tablolarındaki varlık ve yükümlülüklerde gerekli düzeltmeler yapılarak net aktif değere ulaşılmıştır.
- Yapılmış olan net aktif değer düzeltmesi sayfa 13'te detaylı şekilde açıklanmıştır.

Yönetici Özeti | Değerleme Sonucu

Değerleme Sonuçları

₺	Ağırlık	Sonuç
Maliyet Yaklaşımı		305.772.328
Düzeltilmiş Net Aktif Değer	100%	305.772.328
Değerleme Sonucu - %100		305.772.328
Toplam pay adedi		85.000.223,35
Beher pay değeri - TL		3,5973
Vakıf Faktoring'in sahip olduğu pay adedi		15.790.445,86
Vakıf Faktoring'in sahip olduğu payların pazar değeri		56.802.971

Değerleme Sonucu

- Değerleme çalışmasında Şirket'in gelir yaratan bir faaliyeti bulunmaması ve herhangi bir gelir projeksiyonu öngörmemesi sebebiyle maliyet yaklaşımı kapsamında düzeltilmiş net aktif değer yöntemi uygulanmıştır.
- Çalışmamız sonucunda, 31 Mart 2025 itibarıyla Vakıf Enerji'nin %100 hisselerinin pazar değerinin **305.772.328 TL** olduğu ve beher pay değerinin **3,5973 TL** olduğu tahmin edilmektedir.
- Vakıf Faktoring'in Şirket sermayesinde sahip olduğu 15.790.445,86 adet payın pazar değerinin ise **56.802.971 TL** olduğu tahmin edilmektedir.
- Şirket, Banka ve Banka'nın bağlı ortaklıkları tarafından kontrol edilmektedir. Vakıf Faktoring'in de Banka'nın bağlı ortaklığı olması nedeniyle Vakıf Faktoring'in Şirket sermayesinde sahip olduğu azınlık hisseler için herhangi bir azınlık iskontosu uygulanmamıştır.

Şirket Hakkında

Yönetici Özeti	4
Şirket Hakkında	8
Maliyet Yaklaşımı	12
Ekler	14

Şirket Hakkında | Vakıf Enerji

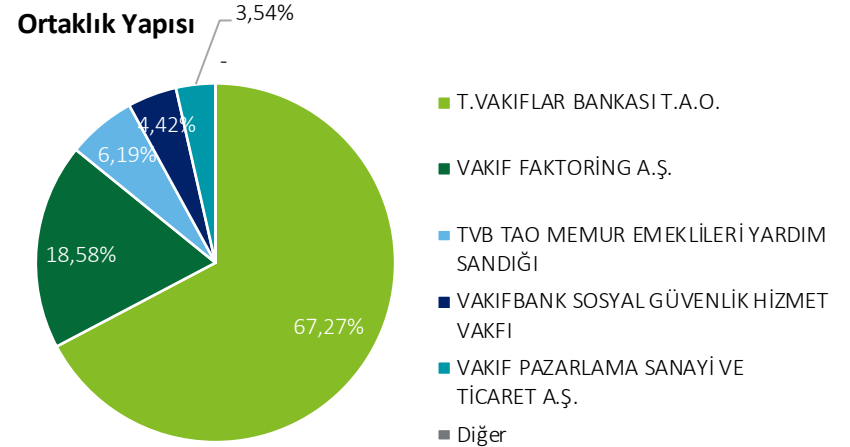
Vakıf Bank

- 1954 yılında bankacılık faaliyetlerine başlayan Vakıfbank; kurumsal, ticari, KOBİ, tarım bankacılığının yanı sıra ülke çapında 900'ün üzerinde şubesi ile bireysel ve özel bankacılık alanlarında da faaliyet göstermektedir.
- Temel bankacılık ürün ve hizmetlerine ek olarak yatırım bankacılığı ve sermaye piyasası alanlarında da faaliyetlerini sürdürmektedir. Ayrıca finansal iştirakleri ile, finansal kiralama ve faktoring hizmetleri sunmaktadır.
- VakıfBank'ın ABD New York ve Kuzey Irak Erbil şubelerinin yanı sıra Bahreyn'de kıyı bankacılığı şubesi vardır. Ayrıca, Avusturya'da VakıfBank International AG (Viyana Şubesi ve Almanya'da Köln Şubesi), KKTC'de Tasfiye Halinde World Vakıf UBB. Ltd. ve Kıbrıs Vakıflar Bank. Ltd. olmak üzere yurt dışında üç iştiraki bulunmaktadır.
- VakıfBank'ın diğer iştirakleri arasında; Vakıf Faktoring A.Ş., Vakıf Finansal Kiralama A.Ş., Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Vakıf Menkul Kıymet Yat. Ort. A.Ş., Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Vakıf Pazarlama San. ve Ticaret A.Ş., Taksim Otelcilik A.Ş., Vakıf Enerji ve Madencilik A.Ş., Vakıf Elektronik Para ve Ödeme Hizmetleri A.Ş. ve Vakıf Gayrimenkul Değerleme bulunmaktadır.



Vakıf Enerji

- VakıfBank öncülüğünde, elektrik enerjisi ve ısı enerjisi üretmek için tesisler kurmak ve bunları işletmek amacıyla 2001 yılında kurulmuştur. Şirketin 85 milyon TL olan sermayesi bulunuyorken; hakim ortak %67.27 oranında payıyla birlikte VakıfBank'tır.
- İşbu rapor tarihi itibarıyla Şirket'in aktif bir ticari faaliyeti bulunmamaktadır.
- Şirket'in güncel ortaklık yapısı aşağıda sunulmaktadır.



Şirket Hakkında | Bilanço

Bilanço

₺ 000	31 Ara			31-Mar
	2022	2023	2024	2025
Nakit ve Nakit Benzerleri	28,298	716	2,153	2,775
Menkul Kıymetler	117,154	208,362	244,632	262,345
Ticari Alacaklar	69,996	71,350	71,350	71,268
Diğer Alacaklar	96	93	93	93
Stoklar	-	-	5	7
Gelecek Aylara Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	3,134	8,732	13,561	17,883
Diğer Dönen Varlıklar	357	396	11,911	11,989
DÖNEN VARLIKLAR	219,034	289,649	343,706	366,360
Maddi Duran Varlıklar	364	357	2,953	2,953
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	2	2
Gelecek Yıll. Ait Giderler ve Gelir Tahakkukları	31	57	-	-
DURAN VARLIKLAR	395	415	2,955	2,955
AKTİF TOPLAMI	219,430	290,064	346,660	369,315
Ticari Borçlar	3	1	1	1
Diğer Borçlar	1	-	-	-
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	14	26	50	38
Borç ve Gider Karşılıkları	420	3,471	-	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	438	3,498	51	39
Diğer Borçlar	314	-	-	-
Borç ve Gider Karşılıkları	53	105	228	228
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	367	105	228	228
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	805	3,602	279	267
Ödenmiş Sermaye	236,893	236,893	7,659,659	7,659,659
Sermaye	85,000	85,000	85,000	85,000
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	151,892	151,892	7,574,659	7,574,659
Sermaye Yedekleri	6,503	6,503	-	-
Kar Yedekleri	13,475	13,703	404,289	404,289
Geçmiş Yıllar Karları	6,169	30,723	-	-
Geçmiş Yıllar Zararları (-)	(72,789)	(72,789)	(7,693,220)	(7,717,567)
Dönem Net Karı (Zararı)	28,374	71,430	(24,347)	22,667
ÖZKAYNAKLAR	218,625	286,461	346,381	369,048
PASİF TOPLAMI	219,430	290,064	346,660	369,315

Kaynak: Şirket Yönetimi

Bilanço

- Vakıf Enerji'nin Vergi Usul Kanunu ("VUK") bazlı tabloları finansalları üzerinden hazırlanan 2022, 2023 ve 2024 yıl sonları ve 2025 Mart dönemine ilişkin bilançosu solda sunulmuştur.

Varlıklar

- 31 Mart 2025 itibarıyla nakit ve nakit benzerleri kalemi, 2.8 milyon TL tutarındaki vadeli TL ve döviz mevduatlarından oluşmaktadır.
- 31 Mart 2025 itibarıyla 262.3 milyon TL'lik menkul kıymetler hesabı, 262.2 milyon TL kamu kesimi ve 72.7 milyon TL özel kesim tahvil senet ve bonolardan oluşmaktadır.
- Kısa vadeli ticari alacaklar hesabının tamamını şüpheli ticari alacaklardan oluşturmaktadır. Şirket Yönetimi bu alacakların tahsil imkanının bulunmadığını ifade etmiştir.
- Gelecek aylara ait gider ve gelir tahakkukları hesabının tamamını 17.9 milyon TL tutarındaki Eurobond gelir tahakkukları oluşturmaktadır.
- Diğer dönen varlıklar kaleminin %95'ini peşin ödenen vergi ve fonlar oluşturmaktadır.
- Şirket'in maddi duran varlıkları arasında Sivas'ta bulunan arsa ve binalar yer almaktadır. Söz konusu maddi duran varlıklara ilişkin detay açıklamalar maliyet yaklaşımında sunulmuştur.

Özkaynaklar

- Toplam özkaynaklar 31 Mart 2025 itibarıyla 369 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket Hakkında | Gelir Tablosu

Gelir Tablosu

₺ 000	Oca-Ara			Oca-Mar
	2022	2023	2024	2025
Brüt Satışlar	8,206	-	-	-
Net Satışlar	8,206	-	-	-
Satışların Maliyeti (-)	(41,497)	-	-	-
Brüt Kar	(33,290)	-	-	-
Faaliyet Giderleri (-)	(957)	(1,363)	(2,446)	(660)
FAVÖK	(34,247)	(1,363)	(2,446)	(660)
FVÖK	(34,247)	(1,363)	(2,446)	(660)
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gelir ve Karlar	71,245	97,961	60,575	23,327
Diğer Faaliyetlerden Olağan Gider ve Zararlar (-)	(634)	(2,597)	(82,321)	-
Finansman Giderleri (-)	(160)	(271)	(155)	-
Olağan Kar (Zarar)	36,204	93,730	(24,347)	22,667
Olağandışı Gelir ve Karlar	0	0	0	-
Dönem Karı (Zararı)	36,204	93,730	(24,347)	22,667
Dönem Karı Vergi ve Diğer Yasal Yükümlülük Karşılığı	(7,830)	(22,300)	-	-
Dönem Net Karı veya Zararı	28,374	71,430	(24,347)	22,667

Kaynak: Şirket Yönetimi

Gelir Tablosu

- Vakıf Enerji'nin VUK bazlı finansalları üzerinden hazırlanan 2022, 2023 ve 2024 yıl sonu ile 2025 ilk çeyreğine ilişkin gelir tablosu solda sunulmuştur.
- 31 Mart 2025 tarihi itibarıyla Vakıf Enerji'nin herhangi bir ticari faaliyetinin bulunmaması sebebiyle hasılatı ve hasılatla bağlı herhangi bir maliyeti bulunmamaktadır.
- 660 bin TL seviyesinde olan faaliyet giderlerinin tamamını genel yönetim giderleri oluşturmaktadır.
- Vakıf Enerji'nin faaliyet giderlerini oluşturan başlıca kalemler, çalışan ücret giderleri ve dışarıdan sağlanan fayda ve hizmet giderleridir.
- Dışarıdan sağlanan fayda ve hizmet giderlerini müşavirlik giderleri, bağımsız denetim hizmet giderleri, ekspertiz değerlendirme giderleri, hazır yemek giderleri ve çeşitli yemek giderleri oluşturmaktadır.
- 23.3 milyon TL tutarındaki diğer faaliyetlerden gelir ve karlar hesabını 17.6 milyon TL ile kambiyo karları, 5.6 milyon TL ile faiz gelirleri ve 2.2 bin ile diğer olağan gelir ve karlar kalemleri oluşturmaktadır.
- 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin dönem vergi öncesi karı 22.7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Maliyet Yaklaşımı

Yönetici Özeti	4
Şirket Hakkında	8
Maliyet Yaklaşımı	12
Ekler	14

Maliyet Yaklaşımı | Düzeltilmiş Net Aktif Değer

Düzeltilmiş Net Aktif Değer

₺ 000	31 Mart 2025 İtibarıyla		
	Defter Değeri	Düzeltilme	Pazar Değeri
Dönen Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.775	-	2.775
Menkul Kıymetler	262.345	-	262.345
Ticari Alacaklar	71.268	(71.268)	-
Stoklar	7	-	7
Diğer Alacaklar	93	-	93
Diğer Dönen Varlıklar	29.872	-	29.872
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	-	-
Toplam Dönen Varlıklar	366.360	(71.268)	295.092
Duran Varlıklar			
Maddi Duran Varlıklar	2.953	9.837	12.790
Toplam Duran Varlıklar	2.955	9.837	12.792
Toplam Varlıklar	369.315	(61.431)	307.884
Kısa vadeli yükümlülükler			
Ticari borçlar	1	-	1
Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	38	-	38
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	1.844	1.844
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	39	1.844	1.883
Uzun Vadeli Yükümlülükler			
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	-	-	-
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	228	-	228
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	228	-	228
Özkaynaklar			
Toplam Özkaynaklar	369.048	(63.275)	305.772
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	369.315	(61.431)	307.884
Kaynak: Şirket Yönetimi			
Düzeltilmiş Net Aktif Değer			305.772

Düzeltilmiş Net Aktif Değer

- Sol tarafta yer alan tabloda, 31 Mart 2025 finansalları kullanılarak Vakıf Enerji'nin düzeltilmiş net aktif değer yöntemi kullanılarak hesaplanan özsermaye değeri sunulmaktadır.

1 Şirket Yönetimi ile gerçekleştirdiğimiz görüşmeye istinaden 31 Mart 2025 tarihi itibarıyla ticari alacakların tamamı şüpheli ticari alacak olup; tahsil imkanının bulunmaması nedeniyle şüpheli ticari alacak karşılığı ayrılarak ticari alacaklar hesabı sıfırlanmıştır. Ticari alacakların tahsil kabiliyeti kalmamasından dolayı herhangi bir ertelenmiş vergi varlığı/(yükümlülüğü) yaratması beklenmemektedir.

- Şirket'in Sivas ilinde yer alan taşınmazlarına ilişkin 24 Nisan 2025 tarihinde Arge Değerleme'den gayrimenkul ekspertiz raporu temin edilmiştir. Bununla birlikte, Şirket'in ana ortağı olan Vakıfbank'ın e-ihale sistemi üzerinden söz konusu varlıkları satışına ilişkin ihale süreci başlatılmıştır.

2 İhale süreciyle ilgili olarak 09.05.2025 tarih ve 2025/14 sayılı Yönetim Kurulu kararıyla satışın gerçekleştirilmesi işlemleri için vekaletname çıkarılmasına karar verilmiştir. Buna istinaden; 13.05.2025 tarihinde vekaletname hazırlanmış olup devir işlemi tamamlanmıştır. İhaleye ilişkin dokümanlar Ek-E4'te sunulmuştur. Buna istinaden, ihale sonucu; pazar değeri olarak kabul edilmiştir. Şirket Yönetimi ile gerçekleştirdiğimiz görüşmeye istinaden, Şirket'in maddi duran varlıklarının satışından kaynaklı olarak %25'lik bir kurumlar vergisi istisnasına tabii olduğu bilgisi alınmıştır. Bu duruma istinaden; Şirket'in maddi duran varlıklarının defter değeri ve pazar değeri arasındaki düzeltme bakiyesinin %75'inin ertelenmiş vergi yükümlülüğü yaratması öngörülmektedir.

3 Uygulanan maddi duran varlık düzeltmelerinin yarattığı geçici farklar üzerinden ertelenmiş vergi yükümlülüğü hesaplanmış olup, varlık tutarı ayrı bir bilanço kalemi olarak sunulmuştur.

- Maliyet yaklaşımı uygulanarak elde edilen değerlendirme sonuçları dikkate alındığında 31 Mart 2025 tarihi itibarıyla Vakıf Enerji'nin net aktif değeri **305.772 bin TL** olarak hesaplanmıştır.

Ekler

Yönetici Özeti	4
Şirket Hakkında	8
Maliyet Yaklaşımı	12
Ekler	14

Ekler | E1: Kapsam & Sınırlamalar

Çalışmanın Kapsamı

- Çalışmamız 29 Nisan 2025 ile 5 Haziran 2025 tarihleri arasında gerçekleşmiş olup aşağıdaki hususları içermiştir:
 - Vakıf Enerji'nin finansal yapısının, geçmiş mali tabloların incelenmesi,
 - Vakıf Enerji'nin faaliyetlerine ilişkin olarak üst düzey yöneticilerle görüşmelerin yapılması,
 - Vakıf Enerji'nin sektör ile ilgili yayınlanan piyasa verileri ve diğer halka açık bilgilerin gözden geçirilmesi;
 - Çalışmaların tamamlanmasını takiben temel olarak kullanılan bilgilerin doğruluğunun tarafınızca teyidi maksadıyla açıklamalı bir rapor hazırlanması,
 - Bunun sonucunda nihai raporun hazırlanması ve tarafınıza sunulmasıdır.
 - Değerleme çalışması süresince aşağıdaki kişilerle görüşmeler yapılmıştır:
 - Süleyman Ekmen – Vakıf Faktoring Mali ve İdari İşler / Yurt İçi Operasyon Grup Müdürü
 - Aydın Çalışkan – Vakıfbank İştirakler Analizler ve Raporlama Müdürü

Sınırlamalar

- Çalışmamız sadece hissedarların pazar değer aralığı konusunda bilgilendirilmesini kapsamakta olup, herhangi bir yatırım veya şirketler arasında herhangi bir birleşme tavsiyesi niteliği taşımamaktadır.
- Değerleme çalışması genel kabul görmüş denetim standartlarına göre herhangi bir denetim çalışmasını içermeyecektir. Dolayısıyla rapor kapsamında kullanılan finansal bilgilerin doğruluğuna ilişkin bir denetim görüşü sunulmayacaktır.
- Değerleme çalışması bir kısım öngörülere dayanmakta olup söz konusu öngörülerin ilgili varsayımlara dayanarak doğru hesaplanıp hesaplanmadığı tarafımızca incelenmiştir. Bununla birlikte bahsi geçen öngörüler ve varsayımlar Şirket yönetiminin sorumluluğundadır. Uygulanan varsayımlar üzerinde, gerekli gördüğümüz durumlarda, görüşümüzü bildirmekle beraber varsayımların gerçeğe uygunluğu konusunda herhangi bir sorumluluk kabul etmemekteyiz.
- Değerleme çalışması sabit kıymetlere ilişkin bir gayrimenkul değerleme hizmetini kapsamamaktadır.

Ekler | E2: Değer Tanımı

Değer tanımı

- "Değerleme analizine başlanmadan önce değer tanımı doğru bir şekilde yapılmış olması gerekir. Değer kavramı genel olarak iki başlık altında incelenebilir:
 - El Değiştirme Değeri (Value-in-exchange)
 - Kullanım Değeri (Value-in-use)
- El Değiştirme Değeri; piyasadaki alıcı, satıcı ve yatırımcıların girişimleri sonucu ortaya çıkar ve satılmaya konu varlığın tek başına satılacağı değeri ifade eder. Kullanım Değeri ise satılmaya konu varlığın işletmenin sürekliliği prensibi çerçevesinde sağladığı değeridir ve söz konusu varlığın işletmenin karlılığına olan katkısını ifade eder.
- Bu iki tanımın Pazar Değeri'nin tahmin edilmesi üzerinde önemli etkileri olabilir. Bir varlık ya da işletmenin bir El Değiştirme Değeri ve tamamen farklı bir Kullanım Değeri olabilir. Bazı özel amaçlara sahip şirketler tek başlarına satışa konu olduklarında El Değiştirme Değerleri çok düşük olabilir. Ancak bu varlık ya da işletmelerin devam etmekte olan ticari faaliyete önemli katkıları olabilir. Bu durum, işletmenin sürekliliği kavramı çerçevesinde söz konusu varlık ya da işletme için daha yüksek bir Kullanım Değerini işaret edebilir.

Pazar Değeri Tanımı

- Değerleme çalışması kapsamında değer esaslı 'pazar değeri' olarak belirlenmiştir. Pazar değeri UDS 104/30.1'de aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

"Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır"

- Bu tanımdan anlaşıldığı üzere pazar değeri serbest piyasada satışa sunulan hisseler için gerçekleşebilecek alış veya satış fiyatına her zaman eşit olmayabilir.
- Çalışmamızın amacı belli sebeplerden dolayı hisselerle yüksek fiyatlı teklif vermek isteyen bir alıcı bulmak değildir. Gerçekte bu gibi "özel alıcılar" çeşitli sebeplerle bulunabilmektedir. Bu sebeplere örnek olarak azalan veya tamamen yok olan rekabet ortamı, hammadde tedarik veya satışına ilişkin oluşabilecek fiyat avantajları, şirket birleşmesinin alıcıya sağlayacağı maliyet avantajları veya diğer sinerjiler verilebilir. Bu tarz özel bir alıcının tarafımızca tespit edilmesini talep etmeniz durumunda, bu husus ayrı ve ilave bir sözleşme konusu olacaktır.

İşletmenin Sürekliliği Prensibi

İşletmenin sürekliliği şu şekilde tanımlanmıştır:

"Gelecekte süresiz bir şekilde faaliyette bulunması beklenen bir ticari işletme"

Solo Bazda Raporlama Prensibi

Solo bazda raporlama şu şekilde tanımlanmıştır:

"Kendi başına faaliyet göstermeye ehil, herhangi bir stratejik, sinerji ve/veya kontrol primi içermeyen işletme değeri".

Ekler | E3: Değerleme Yaklaşımları

Gelir Yaklaşımı – İNA Analizi

- Gelir yaklaşımı, bir menkul kıymetin veya varlığın değerinin, menkul kıymet veya varlığın söz konusu yatırımcılarına dağıtılmak üzere mevcut olan gelecekteki kazanç kapasitesinin bugünkü değeri olduğu varsayımına dayanmaktadır.
- En yaygın kullanılan gelir yaklaşımı İNA analizidir. "İndirgenmiş nakit akım yönteminde, şirkete ilişkin nakit akımları uygun bir süre zarfı için öngörülüp, söz konusu nakit akımlar değerlendirme tarihine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenir."
- İndirgenmiş nakit akımı analizi uygulamak için söz konusu şirketin finansal performansına ilişkin güvenilir tahminler elde edilmesi gerekmektedir. Nakit akımlarının tahmini genellikle beş yıldan uzun bir dönemi kapsayan gelir, faaliyet giderleri, işletme sermayesi gereksinimi ve yatırım harcamalarının bir projeksiyon dönemi süresince öngörülmesini gerektirmektedir. Tahmin edilen nakit akımları daha sonra sermayenin piyasa maliyetini ve nakit akımlarının maruz kaldığı risk ve diğer koşulları doğru bir biçimde hesaba katan bir iskonto oranı ile günümüzdeki değerine indirgenmelidir. Son olarak, projeksiyon dönemi sonrası için uzun dönem sürdürülebilir büyüme oranı varsayılmalı ve bir devam eden değer hesaplanıp günümüz değerine indirgenmelidir. Tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamı ve devam eden değer toplamı şirket değerine eşittir.
- İndirgenmiş nakit akım yöntemi, bir şirketin %100 hisselerinin değerinin, şirket değerinden faiz işleyen borç oranının piyasa değerinin düşülmesiyle elde edildiğini varsaymaktadır.
- Serbest nakit akımları şirketin sermaye kaynaklarının itfa, faiz, temettü gibi yollarla yönetimini elinde tuttuğu nakit akımlarıdır.
- Serbest nakit akımlarının bugünkü değeri, ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti kullanılarak hesaplanmaktadır.
- Sonuç olarak, şirketin sahip olduğu tüm likit varlıklar toplam faiz işleyen borç tutarının piyasa değerinden düşülmektedir.

Piyasa Yaklaşımı

- Piyasa bazlı yaklaşımda, bir şirketin değeri, aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerin ve benzer şirketlerin satın alım işlemlerinin değerlendirme çarpanları kullanılarak elde edilmektedir. Bu yöntem kullanılırken, aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin performansının aynı pazar koşulları ve beklentilerine bağlı olması ve büyüme ve risk gibi kilit değer unsurlarının benzer olması esas alınmaktadır.
- Piyasa bazlı yaklaşımda iki yöntem bulunmaktadır:
 - Benzer Şirketler Yöntemi kapsamında, Şirket'in satış, büyüme, gelir ve getiri gibi niteliklerini, halka açık benzer şirketlerle karşılaştırmaktadır;
 - Benzer İşlemler Yöntemi kapsamında ise sektörde gerçekleşen güncel satın alma işlemlerini analiz etmektedir.
- Halka açık benzer şirketleri tespit etmek için, Capital IQ veri tabanında bir araştırma gerçekleştirilmiştir. Detaylı bir analizden sonra bazı şirketler ilk oluşturulan listeden çıkarılarak karşılaştırılabilir benzer şirket grubuna ulaşılmıştır. Karşılaştırılabilir benzer şirket grubunun karşılaştırılabilirliği her zaman bir nebze sınırlı olmaktadır.

Maliyet Yaklaşımı

- Maliyet yaklaşımı, bir varlığın değerinin yenileme veya yerine koyma maliyetinden yüksek olamayacağı prensibine dayanmaktadır. Bu kapsamda, değerlendirme konusu varlığın benzer bir varlık ile değiştirilmesi ya da değerlendirme tarihindeki piyasa koşulları altında tekrar üretilmesine ilişkin maliyetlerin tahmin edilmesi yoluyla hesaplanmaktadır.
- Değerleme konusu varlığın şirket hissesi olması durumunda pazar değeri bilançodaki varlık ve yükümlülüklerin net piyasa değerine eşittir.
- Maliyet yaklaşımı statik bir yaklaşım olup, şirketin varlıkları ile gelecekte yaratabileceği potansiyeli değerlendirme sonucuna gerektiği şekilde yansıtmamaktadır.

Ekler | E4: E-İhale Sonucu

Vakıf Enerji'den Satılık 2 Adet Arsa - VE003 - Satış Sona Erdi 🏠

En İyi Teklif	: 5.675.000 TL	Bilgiler 10 saniyede bir otomatik olarak güncellenir 🔄
Teklif Sahibi	: Fatih Kaplan	
Başlangıç Bedeli	: 2.000.000 TL	
Min. Artış	: 25.000 TL	
Başlangıç	: 13:49 29/4/2025	Bitiş : 18:19 5/5/2025

Sıralama

Sıra	Kullanıcı	Tarih	Miktar	İstekli Adına Teklif Veriniz
1	Fatih Kaplan	18:09 5/5/2025	5.675.000 TL	+

Vakıf Enerji'den Satılık Dükkan - VE004- Satış Sona Erdi 🏠

En İyi Teklif	: 7.115.000 TL	Bilgiler 10 saniyede bir otomatik olarak güncellenir 🔄
Teklif Sahibi	: Fatih Kaplan	
Başlangıç Bedeli	: 3.500.000 TL	
Min. Artış	: 50.000 TL	
Başlangıç	: 13:50 29/4/2025	Bitiş : 17:42 6/5/2025

Sıralama

Sıra	Kullanıcı	Tarih	Miktar	İstekli Adına Teklif Veriniz
1	Fatih Kaplan	17:32 6/5/2025	7.115.000 TL	+

Ekler | E5: Beyan

Kurul Karar Organi'nin 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Beyanımız

Kurul Karar Organi'nin 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı Kararı Uyarınca Beyanımız

- Sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili bağımsız denetim kuruluşlarının üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan ve değerlemeyi yapacak "Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı"na sahip en az 1 kişiyi tam zamanlı olarak istihdam eden Danışmanlık Şirketi olduğumuzu,
 - Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne veya değerlendirme hizmeti sunmak üzere oluşturulmuş benzer nitelikteki özel bir birime sahip olduğumu,
 - Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu kuruluş genelgesi, değerlendirme metodolojisi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunduğunu,
 - Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğumuzu,
 - Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan yeterli bilgi, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri unsurların bulunduğunu,
 - Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğumuzu,
 - Değerleme çalışmasını SPK'nın III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"ine uygun olarak gerçekleştirdiğimizi,
 - Değerleme çalışmasını talep eden Vakıf Faktoring ile Kurumumuz arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi imzalandığını,
 - Değerleme çalışmasını talep eden Vakıf Faktoring'e aynı zamanda bağımsız denetim hizmeti verilmediğini,
 - Değerleme çalışmasını talep eden Vakıf Faktoring ile Kurumumuz arasında doğrudan veya dolaylı olarak sermaye veya yönetim ilişkisi bulunmadığını beyan ederiz.

Ekler | E6: Ekler

Şirket	Vakıf Enerji	mly	Milyar
Sözleşme	Hizmet Sözleşmesi	NAV	Net Aktif Değer
Sözleşme Tarihi	29.04.2025	SMM	Satılan Malın Maliyeti
Değerleme Tarihi	30.04.2025	SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Deloitte	DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş.	ŞD	Şirket Değeri
DTTL	Deloitte Global	Tebliğ	SPK Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1)
EIU	Economist Intelligence Unit	TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
FAVÖK	Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar	TL	Türk Lirası
FVÖK	Faiz, Vergi Öncesi Kar	UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı	UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platormu	USD	ABD Doları
mn	Milyon	VUK	Vergi Usul Kanunu



Deloitte; İngiltere mevzuatına göre kurulmuş olan Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”) şirketini, üye firma ağındaki şirketlerden ve ilişkili tüzel kişiliklerden bir veya birden fazlasını ifade etmektedir. DTTL ve üye firmalarının her biri ayrı ve bağımsız birer tüzel kişiliktir. DTTL (“Deloitte Global” olarak da anılmaktadır) müşterilere hizmet sunmamaktadır. Global üye firma ağıımızla ilgili daha fazla bilgi almak için www.deloitte.com/about adresini ziyaret ediniz.

DRT Kurumsal Finans Danışmanlık Hizmetleri A.Ş., DTTL üye şirkettir.

Deloitte, denetim, danışmanlık, finansal danışmanlık, risk yönetimi, vergi ve ilgili alanlarda, birçok farklı endüstride faaliyet gösteren özel ve kamu sektörü müşterilerine hizmet sunmaktadır. Deloitte her beş Fortune Global 500® şirketinden dördüne hizmet verirken, dünya çapında farklı bölgelerde 150’den fazla ülkede yer alan global üye firma ağı ile, müşterilerinin iş dünyasında karşılaştıkları zorlukları aşmalarına destek olmak ve başarılarına katkıda bulunmak amacıyla dünya standartlarında yüksek kalitede hizmetler sunmaktadır. Deloitte’un 225.000’i aşan uzman kadrosunun iz bırakan bir etkiyi nasıl yarattığı konusunda daha fazla bilgi almak için Facebook, LinkedIn ya da Twitter sayfalarımızı takip ediniz.

Bu belgede yer alan bilgiler sadece genel bilgilendirme amaçlıdır ve Deloitte Touche Tohmatsu Limited, onun üye firmaları veya ilişkili kuruluşları (birlikte, “Deloitte Network” olarak anılacaktır) tarafından profesyonel bağlamda herhangi bir tavsiye veya hizmet sunmayı amaçlamamaktadır. Şirketinizi, işinizi, finansmanınızı ya da mali durumunuzu etkileyecek herhangi bir karar ya da aksiyon almadan, yetkin bir profesyonel uzmana danışın. Deloitte Network bünyesinde bulunan hiçbir kuruluş, bu belgede yer alan bilgilerin üçüncü kişiler tarafından kullanılması sonucunda ortaya çıkabilecek zarar veya ziyandan sorumlu değildir.