

Öncü kurumsal finansman danışmanlık şirketi halka açılıyor

■ Önde gelen kurumsal finansman danışmanlık, kurumsal aracılık ve TGA yönetimi şirketi halka açılıyor

Ünlü Yatırım Holding, 37.3 milyon nominal değerli hisse sermaye artırımını yoluyla, 8.3 milyon hisse ise ortak satışı yoluyla satılarak halka açılıyor. Hisse başına TL6.9 olarak belirlenen halka arz fiyatına göre halka arz büyüklüğü TL314 milyon olacaktır (halka açıklık: %26). Şirket halka arz sonrasında TL1,207.5 milyon piyasa değerine ulaşarak Türkiye’de halka açık üçüncü büyük finansal aracılık şirketi olacaktır. Şirketin 2020 yılı sonu itibariyle net karı TL 61mn, defter değeri ise TL 245milyon’dur.

■ Brüt karda ağırlık tahsili Geçmiş Alacak Yönetimi’nde

Şirketin ilk iş kolu kurumsal finansman danışmanlık hizmetleri olsa da 2020 yılı itibariyle Ünlü Yatırım Holding’in brüt karının yaklaşık yarısı tahsili geçmiş alacak yönetiminde faal olan şirketi İstanbul Varlık Yönetimi’nden gelmektedir. Diğer iş kollarının aksine Varlık Yönetimi geçmiş yıllarda satın alınan portföyler sayesinde şirkete daha öngörülebilir bir nakit akışı sağlamaktadır. Bu yönüyle Ünlü Yatırım Holding Türkiye’nin ilk halka açık varlık yönetim şirketi olacaktır.

■ Yatırım bankacılığı lisansı alınması planlanıyor

Şirket, halka arz gelirleri ile bir yatırım bankası kurmayı ve bunun için lisans almayı planlamaktadır. Bankacılık çatısı altında hem ürün çeşitlendirilmesi hem de mevcut faaliyetlerin hacminin artırılması hedeflenmektedir. Bilanço kaldıracı kullanılarak kredi tesis etmek ve yapılandırılmış borçlanma, sermaye benzeri kredi vb. hizmetler sunulması planlanmaktadır.

■ Değerleme raporuna göre halka arz iskontosu %22.9

Konsorsiyum lideri Yapı Kredi Yatırım tarafından yapılan şirket değerlemesinde İNA analizi ile 2020 yılını baz alan yerli ve yabancı benzer şirketlerin F/K ve PD/DD çarpan analizleri kullanılmıştır. Bu doğrultuda ortaya çıkan ağırlıklandırılmış piyasa değeri TL 1,232milyon olup %22.9 halka arz iskontosu sonrası özsermaye değeri TL 950mn ya da hisse başına TL 6.9 olarak belirlenmiştir. Bu değerlendirme sonucunda şirketin sermaye artırım öncesi 2020 F/K’sı 15.5x; artırım sonrası 2020 F/K’sı ise 19.7x olmaktadır. Türkiye’de halka açık olan aracı kurumların güncel piyasa değerleri üzerinden hesaplanan 2020 F/K ortalaması ise 10.65x’dir.

Hisse Detayları

Bin TL	2018	2019	2020
Finansal faaliyetler hasılatı	1,853,250	2,013,924	2,577,433
Esas faaliyet karı	32,672	33,351	55,502
Net kar	(4,713)	12,710	61,273
Net kar marjı (%)	(0.3)	0.6	2.4
Esas faaliyet marjı (%)	1.8	1.7	2.2
Hasılat büyümesi (%)	-	8.7	28.0
Aktif büyüklüğü	480,043	482,922	602,625
Defter değeri	190,137	208,018	244,645
F/K (x)*	(256.2)	95.0	19.7
PD/DD (x)*	6.4	5.8	4.9
Aktif karlılığı (%)	(1.0)	2.7	10.2
Özsermaye verimliliği (%)	(2.5)	6.1	25.0
* Sermaye artırım sonrası oluşan Piyasa Değeri üzerinden hesaplanmıştır.			
Ortaklık yapısı	Arz Öncesi %	Arz Sonrası %	
Mahmut Lev ent Ünlü	84.3	61.6	
Wellcome Trust Limited	9.8	7.7	
Standard Bank	4.4	3.5	
Diğer	1.5	1.2	
Halka açık	0.0	26.0	
Arz sonrası piyasa değeri (Milyon TL)		1,207.5	
Hisse sayısı (Milyon)		175.0	
Halka açık hisse sayısı (Milyon)		45.5	

Kaynak: Ünlü&Co; TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

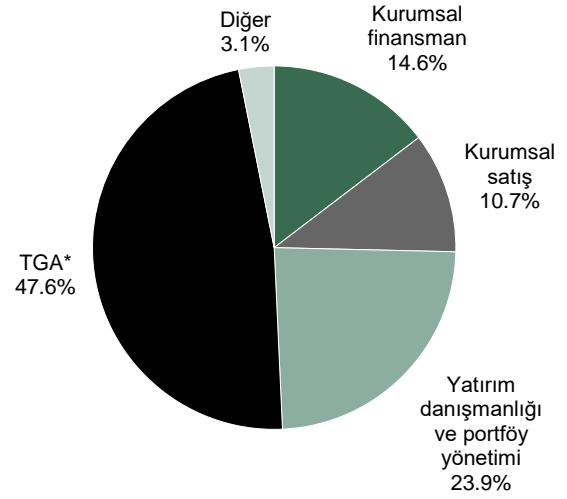
1996 yılında bağımsız bir kurumsal finansman danışmanlık şirketi olarak kurulan Ünlü & Co grubu, 2020 yılı itibariyle bünyesinde Tahsili Geçmiş Alacak Yönetimi şirketi, portföy yönetim şirketi, kurumsal aracılık ve kurumsal finansman danışmanlık faaliyetleri de olan bir finansal holding şirketine dönüşmüştür. Şirketin, ana sermayedarı aynı zamanda kurucusu olan Mahmut Ünlü olup, A grubu payların %40'ına; B grubu payların %44.29'a sahiptir. Diğer kurumsal ortaklar ise %9.8 pay ile Wellcome Trust ve %4.4 hisse ile Standard Bank'tır.

Üst Yönetim

İsim	Göreve Başlangıç	Görev
Mahmut Levent Ünlü	2011	CEO
Süleyman Aykut Sarıbyık	2021	CFO

www.unluco.com

Brüt kar dağılımı (2020)



Kaynak: Ünlü&Co
* Tahsili gecikmiş alacak

Ana Faaliyet Alanları

Kurumsal Finansman Danışmanlığı

Yapı Kredi Yatırım'ın Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilere göre şirketin 2020 yılında brüt karının %14.6'sı ilk iş kolu olan Kurumsal Finansman Danışmanlığı işinden gelmektedir. 2020 yılı itibariyle bu iş kolundan elde edilen brüt kar TL 35.4mn olup işin doğası gereği geçmiş üç yılda dalgalı bir seyir izlemiştir. Bu iş kolu altında şirket, alıcı ve satıcı taraflara şirket satın alma ve birleşmeleri; yurtiçinde ve yurtdışında çeşitli tahvil ve bono ihraçları ve diğer borç sermaye finansmanı işlerinde finansal ve stratejik danışmanlık hizmetleri sunmaktadır.

Kurumsal Satış ve Araştırma

Kurumsal Satış ve Araştırma şirketin 2005 yılından beri sunduğu bir hizmet olup şirket yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda OTC ve teşkilatlanmış piyasalarda aracılık hizmeti, blok satış, DMA, HFT ve vadeli işlem ve opsiyon piyasalarında aracılık hizmeti vermektedir. Bu iş kolu 2020 yılı içinde TL 25.9mn brüt kar elde etmiş olup bu rakam net satış gelirinin %23.9'unu oluşturmaktadır. 2018-2020 yılları itibariyle kurumsal satış faaliyetlerinin %42'si aracılık faaliyetlerinden; %43'ü halka arz/blok satış gelirlerinden geri kalanı ise HFT, DMA ve bono/swap komisyonu gelirlerinden oluşmuştur.

Bireysel ve Kurumsal Yatırım Danışmanlığı ve Portföy Yönetimi

Şirketin en yeni iş kolu 2017'den beri faaliyette bulunduğu bireysel ve kurumsal yatırım danışmanlığı faaliyetleridir. 2019 yılında TL 25.2 milyon brüt kar eden danışmanlık hizmetleri 2020 yılında iki kattan daha fazla artış ile TL 57.7 milyon brüt kar elde etmiştir. Bu rakam 2020 yılı için şirketin ana gelirlerinin %23.9'unu oluşturmaktadır.

Tahsili Geçmiş Alacak Yönetimi

Şirket, 2009 yılında İstanbul Varlık Yönetimi şirketini kurmuş olup bu faaliyet kapsamında Türkiye'deki yerleşik bankalardan toplam TL 3.7 milyar anapara tutarlı 34 adet bireysel, KOBİ ve kurumsal tahsili geçmiş alacak portföyünü TL 302mn bedelle devralmıştır. Şirketin iş modeli, bankaların tahsili geçmiş alacak portföyü için düzenledikleri ihalelerde kendi analizleri doğrultusunda fiyatlandırma yaparak bu portföyleri devralıp ortalama 8-10 yıl arasında bir sürede de tahsilatları gerçekleştirmektir. İstanbul Varlık Yönetiminin şirketin brüt karına katkısı 2020 yılında TL 115milyon olup, brüt karın %47.6'sı bu iş kolundan gelmektedir. İstanbul Varlık Yönetimi şirketinin 281 çalışanı olup uçtan uca tüm hizmetler kurum içi sağlanmaktadır.

DEĞERLEME ÖZETİ

Konsorsiyum lideri Yapı Kredi Yatırım'ın yaptığı şirket değerlemesi İNA analizi, 2020 net kar üzerinden yapılan F/K çarpan analizi ve PD/DD çarpan analizine dayanmaktadır. Bu üç metodolojinin ağırlıklandırılmış ortalaması TL 1,232mn olmaktadır. Bu rakama %22.9 halka arz iskontosu uygulanarak TL 6.9 hisse değerine ulaşılmıştır.

Tablo 1: Değerleme Yöntemleri Sonuçları

Değerleme Yöntemi	Hesaplanan Özsermaye Değeri (TL)	Ağırlık	Özsermaye Katkısı (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi	1,332,569,706	60%	799,541,824
Piyasa Çarpan Analizi			
Benzer Şirketler F / K Çarpanı Yöntemi	899,175,651	20%	179,835,130
Benzer Şirketler F / DD Çarpanı Yöntemi	1,262,902,495	20%	252,580,499
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri			1,231,957,453

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım fiyat tespit raporu

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi

Yapı Kredi Yatırım'ın Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilere göre şirketin net satış gelirlerinin (brüt karının) 2021 yılında TL 317.4 mn'a ulaşacağı ve İNA analizi boyunca yıllık bileşik %18 büyüme ile 2028 yılında TL 1,025mn'a ulaşacağı hedeflenmektedir.

Üç ana iş kolundan oluşan serbest nakit akımları %20.5 TL bazlı sermaye maliyeti ile bugüne indirgenmiştir. %20.5 olarak belirlenen sermaye maliyetinde risksiz sermaye maliyeti (TL 10-yıllık tahvil faizi) %15 olarak kullanılmıştır.

2021-2028 yılları arasında elde edilmesi beklenen nakit akımlarının bugünkü değeri TL 672mn olup, 2028 sonrası elde edilecek nakit akımlarının bugüne indirgenmiş değeri %7 büyüme oranı varsayımı altında TL 661mn olmaktadır. Bu iki değer bir bileşeni olarak özsermaye'nin adil değeri TL 1,332.6mn olarak bulunmuştur.

Tablo 2: İNA Tablosu

(Mn, TL)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Net Satışlar	317,4	392,7	485,6	609,1	723,2	831,7	931,5	1.024,6
Yıllık Büyüme		24%	24%	25%	19%	15%	12%	10%
FVÖK	97,5	130,5	175,7	240,1	298,6	343,4	384,6	423,0
FVÖK Marjı	%30,7	%33,2	%36,2	%39,4	%41,3	%41,3	%41,3	%41,3
(-) Vergi Ödemeleri	24,4	30,0	35,1	48,0	59,7	68,7	76,9	84,6
(+) Amortisman	1,9	5,0	5,7	5,8	4,4	5,0	5,6	6,2
(-) Genel Yatırım Harcamaları	9,6	4,0	4,7	5,1	5,8	6,6	7,4	8,2
(+) Portföy Değer Düşüklüğü (*)	26,3	32,0	38,2	45,6	51,3	59,0	66,1	72,7
(-) TGA Portföy Satın Alımları	70,0	85,0	100,0	120,0	144,0	165,6	185,5	204,0
(+) Net Borçlanma	42,0	51,0	60,0	72,0	86,4	99,4	111,3	122,4
(+) Net Faiz Geliri	-2,5	-3,9	3,6	14,8	30,4	35,0	39,2	43,1
Serbest Nakit Akışı (SNA)	61,2	95,5	143,5	205,0	261,6	300,8	336,9	370,6
İndirgeme Oranı	%20,5	%20,5	%20,5	%20,5	%20,5	%20,5	%20,5	%20,5
SNA'nın Bugünkü Değeri	671,8							
Terminal Büyüme Oranı	%7,0							
Terminal Değerin Bugünkü Değeri	660,8							
Özsermaye Değeri	1.332,6							

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım fiyat tespit raporu

(*) TGA birimi tarafından satın alınan kredi alacakları, beklenen tahsilat tahminlerinin etkin faiz yöntemi ile iskonto edilmiş değerleri ile konsolide finansal tablolara yansıtılmaktadır. TGA portföylerinin gerçeğe uygun değerlerinde iki dönem arasındaki gayri nakdi farklar Portföy Değer Düşüklüğü olarak adlandırılmaktadır.

Benzer şirket çarpanları: F/K

Benzer şirket çarpanları analizinde Türkiye'de halihazırda halka açık 5 menkul değerler şirketi (ISMEN, GEDİK, INFO, OSMEN, GLBMD) kullanılmış olup içinde Lazard ve Evercore gibi dünyaca ünlü 6 uluslararası yatırım bankacılığı şirketinin çarpanlarına yer verilmiştir. Bu şirketlerin medyan 2020 F/K'sı 14.7x olarak bulunmuştur. Ünlü Yatırım Holding'in 2020 yılsonu karı olan TL 61.3mn kullanılarak TL 899.2mn özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Tablo 3: Benzer Şirketler F/K Çarpanı

Şirket	Güncel F/K
Lazard	12,5x
Evercore	14,7x
Moelis & Co	19,7x
Banco BTG Pactual	16,3x
PJT Partners	16,9x
Houlihan Lokey	17,3x
Gedik Yatırım	16,6x
İş Yatırım	6,5x
İnfo Yatırım	10,1x
Osmanlı Yatırım	13,2x
Global Menkul Değerler	13,9x
Minimum	6,5x
Ortalama	14,3x
Medyan	14,7x
Maksimum	19,7x

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım fiyat tespit raporu

Not: Bloomberg, 5 Nisan 2021 tarihi itibarıyla

Tablo 4: F/K Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

	(TL)
Net Kar (2020)	61,298,522
Benzer Şirketler F/K Çarpanı Medyanı (x)	14,7x
Hesaplanan Özsermaye Değeri	899,175,651

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım fiyat tespit raporu

Benzer şirket çarpanları: PD/DD

Yine yukarıda bahsi geçen 11 yerli ve yabancı şirketin PD/DD çarpanı medyanı olan 5.2x kullanılarak Ünlü Yatırım Holding'in 2020 yılsonuna ait TL 244.6mn özsermaye değerinin adil değeri TL 1,263mn olarak bulunmuştur.

Tablo 5: Benzer Şirketler PD/DD Çarpanı

Şirket	Güncel F / DD
Lazard	5,2x
Evercore	4,5x
Moelis & Co	7,5x
Banco BTG Pactual	3,2x
PJT Partners	10,7x
Houlihan Lokey	3,5x
Gedik Yatırım	7,4x
İş Yatırım	3,2x
İnfo Yatırım	5,2x
Osmanlı Yatırım	7,5x
Global Menkul Değerler	4,2x
Minimum	3,2x
Ortalama	5,6x
Medyan	5,2x
Maksimum	10,7x

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım fiyat tespit raporu

Not: Bloomberg, 5 Nisan 2021 tarihi itibarıyla

Tablo 6: PD/DD Çarpanına Göre Özsermaye Değeri Hesabı

	(TL)
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar (31.12.2020)	244,644,747
Benzer Şirketler F / DD Çarpanı Medyanı (x)	5,2x
Hesaplanan Özsermaye Değeri	1,262,902,495

Kaynak: Yapı Kredi Yatırım fiyat tespit raporu

DEĞERLEMeye İLİŞKİN GÖRÜŞÜMÜZ

- Fiyat tespit raporunda şirket hakkında bilgilendirme yapılmış olmakla birlikte ana iş kollarının farklı sektörlerde faaliyet göstermesi nedeniyle özellikle İNA analizinde kullanılan net satış ve VAFÖK varsayımlarının iş kollarına göre detaylandırılmasının daha açıklayıcı olabileceğini düşünüyoruz.
- İNA analizinde risksiz sermaye maliyeti olarak güncel TL bazlı 10-yıllık tahvil bono faizi olan 18% yerine Ocak-Nisan 2021 ortalamaları kullanılarak risksiz TL sermaye maliyeti olarak %15 belirlenmiştir. Aynı varsayımlar korunmak şartıyla, %15 yerine %18 kullanılması halinde şirketin İNA analizi ile belirlenen değeri %21.8 daha düşük olacaktı.
- Diğer iki değerlendirme metodu olan F/K ve PD/DD çarpanlarında şirketin 2020 yılı gerçekleşmiş rakamlarına yer verilmiş ve geleceği yönelik beklentileri baz alınmamıştır.
- Benzer şirket analizinde Ünlü Yatırım Holding'in brüt karının yaklaşık yarısının Varlık Yönetim şirketinden gelmesine rağmen bu şirkete ait benzer şirket analizine yer verilmemiştir.
- Yine, benzer şirket analizinde kullanılan PD/DD analizinde benzer şirketlerin özsermaye karlılığına yer verilmemiş olup, diğer şirketlerin de Ünlü Yatırım Holding ile benzer özsermaye getirisi ve risk profiline sahip olduğu örtük olarak varsayılmıştır.

Finansal tablolar

Ünlü&Co

Gelir Tablosu (Bin TL)	2018	2019	2020
Finansal sektörü faaliyetleri hasılatı	1,853,250	2,013,924	2,577,433
Finansal sektörü faaliyetleri maliyeti	-1,692,409	-1,840,040	-2,335,676
Finansal sektörü faaliyetlerinden brüt kar	160,841	173,884	241,757
Genel yönetim giderleri	-124,085	-134,729	-178,803
Pazarlama giderleri	-4,144	-7,292	-9,282
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	1,582	1,621	2,926
Esas faaliyetlerden diğer giderler	-1,521	-134	-1,096
Esas faaliyet karı	32,672	33,351	55,502
Özkaynak y öntemiyile değ erlenen y atırımı n karları n d an / zararları n d an pay lar	-23,347	4,457	5,714
Yatırım faaliyetlerinden gelirler / (giderler)	454	7,362	32,741
Finansman gelirleri / (giderleri)	-14,759	-26,501	-17,034
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi karı / (zararı)	-4,980	18,669	76,922
Sürdürülen faaliyetler vergi geliri / (gideri)	310	-5,863	-15,624
Dönem vergi geliri / (gideri)	-3,392	-1,157	-3,506
Ertelenmiş vergi geliri / (gideri)	3,702	-4,706	-12,118
DÖNEM KARI / (ZARARI)	-4,670	12,806	61,299
Kontrol gücü olmayan paylar	43	96	26
Ana ortaklık payları	-4,713	12,710	61,273

Bilanço (Bin TL)	2018	2019	2020
Dönen varlıklar	300,424	276,796	400,112
Nakit ve nakit benzerleri	91,817	82,131	113,013
Finansal yatırımlar	30,282	23,658	58,637
Türev araçlar	553	3,210	4,949
Ticari alacaklar	70,985	81,756	170,870
Diğer alacaklar	45,756	26,424	45,432
Stoklar			
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	5,174	2,070	0
Peşin ödenmiş giderler	5,578	11,938	4,781
Diğer dönen varlıklar	1,052	888	2,308
Satış amaçlı elde tutulan olarak sınıflandırılan duran varlıklar	49,227	44,721	122
Duran varlıklar	179,619	206,127	202,513
Finansal yatırımlar	2,652	1,517	1,517
Özkaynak y öntemiyile değ erlenen y atırımlar	18,546	23,003	17,067
Ticari alacaklar	119,415	136,530	134,210
Diğer alacaklar	125	142	157
Maddi duran varlıklar	3,707	6,974	6,275
Kullanım hakları	0	3,951	10,325
Maddi olmayan duran varlıklar	30,621	30,385	32,793
Diğer duran varlıklar	0	0	12
Ertelenmiş vergi varlıkları	4,553	3,624	157
Toplam Varlıklar	480,043	482,922	602,625

Kısa vadeli yükümlülükler	2018	2019	2020
Kısa vadeli borçlanmalar	197,159	183,000	277,732
Kısa vadeli borçlanmalar	115,394	60,246	170,262
Uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları	36,765	90,000	51,377
Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	395	2,162	4,283
Diğer finansal yükümlülükler	15,876	6,638	4,326
Türev araçlar	0	1,685	4,505
Ticari borçlar	5,139	3,108	6,800
Diğer borçlar	2,378	4,968	9,190
Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar	15,713	9,604	14,410
Kısa vadeli karşılıklar	5,499	4,538	11,167
Dönem karı vergi yükümlülüğü	0	0	953
Ertelenmiş gelirler	0	37	208
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	0	13	250
Uzun vadeli yükümlülükler	92,828	91,890	80,230
Uzun vadeli borçlanmalar	73,882	66,391	43,451
Finansal kiralama işlemlerinden borçlar	0	2,689	7,439
Uzun vadeli karşılıklar	2,308	1,360	2,271
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	16,637	21,450	27,068
Ana ortaklığa ait özkaynaklar	190,056	208,032	244,664
Ödenmiş sermaye	137,731	137,731	137,731
Gerçekleşmiş paylar	-2,263	-4,021	-4,021
Kar ve zararda yeniden sınıflandırılmayacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	-108	331	-312
Kar ve zararda yeniden sınıflandırılacak birikmiş diğer kapsamlı gelirler veya giderler	34,900	41,389	17,385
Geçmiş y il karları / (zararları)	24,592	19,878	32,589
Net dönem karı / (zararı)	-4,713	12,710	61,273
Kontrol gücü olmayan paylar	-81	14	19
Toplam yükümlülükler ve özkaynaklar	480,043	482,922	602,625

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporunda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir.

Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.