

ULUSAL FAKTORİNG

HALKA ARZ FİYATI

2,49 TL

TALEP TOPLAMA

04/11 -05/11

ULUFA TI

“Çeklerinizi Nakde Çevirin”

■ Ulusal Faktoring halka açılıyor

Ulusal Faktoring, çıkarılmış sermayesinin TL 100mn'dan TL 133.5mn'a yükseltilmesiyle artırılacak TL 33.5mn sermaye ve mevcut ortaklarından Pinebridge Eurasia Financial Investments'ın TL 7.5mn hisse satışı neticesinde toplam TL 41mn nominal değerli payları halka açmaktadır. Ek satışın gerçekleşmesi halinde Pinebridge hisselerinden TL 7.5 mn'luk kısmının daha satılması mümkün olacaktır. Halka arz fiyatı hisse başına TL 2.49 olarak belirlenmiş olup, halka arz büyüklüğü TL 102mn, toplam piyasa değeri ise TL 332mn olarak belirlenmiştir. Ek satış hakkı hariç şirketin halka açıklık oranı ise %30.7 olarak gerçekleşecektir. Halka arz edilecek hisseler için oransal dağıtım yöntemi belirlenmiş olup %40 tahsisat yurt içi bireysel yatırımcılara, %50 yurt içi kurumsal yatırımcılara, %10 ise yurt dışı kurumsal yatırımcılara yöneliktir.

■ Çeke bağlanmış faturalı alacak tahsili

Şirketin ana odağı kabirücu (yani alacağın ödenmeme riskinin faktoring şirketi tarafından üstlenilmediği hizmetler) yurtiçi faktoring işlemleri olup, Şirket özellikle ödeme aracı olarak çeke bağlanmış faturalı alacakların temlik alınarak vadesinden önce müşteriye ödenmesi alanında faaliyet göstermektedir. Ulusal Faktoring, Finansal Kurum Birliği'nin verilerine göre; 2019 sonu itibarıyla banka iştiraki olmayan 44 faktoring şirketi arasında faktoring alacaklarında 3. Sırada yer almaktadır. Haziran 2021 itibarıyla Ulusal Faktoring'in aktif müşteri sayısı 7.257'dir. Şirketin, Haziran 2021 itibarıyla pazar payı %2.7'dir.

■ Yüksek sermaye yeterliliği

Faktoring şirketlerinin kuruluş aşamasında gereken sermaye yeni yasa ile TL 50mn'a çıkarılmış olup, 2019'da yapılan TL 100mn'luk sermaye artırımını ile Ulusal Faktoring'in Haziran 2021 itibarıyla öz sermayesi TL 178mn'a ulaşmıştır.

■ Değerleme raporuna göre halka arz iskontosu %18

Konsorsiyum lideri Osmanlı Yatırım tarafından değerlendirme çalışmasında Ulusal Faktoring'in adil piyasa değeri bulunurken İndirgenmiş Temettü Yöntemi (%50), Benzer şirketler PD/DD çarpanı (%25) ve benzer şirketler F/K çarpanı (%25) yöntemi kullanılmıştır. Bu üç metodun ağırlıklı ortalaması sonucunda TL 304mn gerçeğe uygun değer belirlenmiş ve bu değere %18'lik bir halka arz iskontosu uygulanmıştır. Bu iskonto sonucu ulaşılan TL 249mn'luk değer üzerinden hisse başına halka arz fiyatı TL 2,49 olmaktadır. Şirketin bu halka arz değeri 10.3x FK çarpanı ve 1.4x PD/DD çarpanını ifade etmektedir.

Hisse Detayları

Bin TL	2018	2019	2020	2021/06
Faktoring Gelirleri	302	261	186	161
Finansman Giderleri	(201)	(158)	(114)	(112)
Net kar	19.4	18.8	2.6	11.6
Toplam Giderler/Faktoring Gelirleri (%)	87.9	84.3	99.9	93.9
Finansman Giderleri/ Faktoring Gelirleri (%)	66.5	60.6	61.1	69.9
Esas Faaliyet Giderleri / Faktoring Gelirleri (%)	21.3	23.6	38.7	24.0
Defter değeri	145	163	166	178
F/K (x)*	17.1	17.7	127.9	14.4
PD/DD (x)*	2.3	2.0	2.0	1.9
Alacak / Özkaynak (x)	4.5	5.8	6.4	7.0
Yükümlülükler / Özkaynak (x)	3.9	5.1	5.8	7.5
NPL Oranı (%)	6.1	4.2	3.5	3.1
Aktif Karlılığı	1.9	2.3	0.3	1.9
Özsermaye verimliliği (%)	13.8	12.2	1.6	13.5

* Sermaye artırım sonrası oluşan Piyasa Değeri üzerinden hesaplanmıştır.

Ortaklık yapısı	Arz Öncesi %	Arz Sonrası %
Pine Bridge	47.0	29.6
Izak Koenka	25.0	18.7
Korkut Jolker	22.0	16.5
Diğer	6.0	4.5
Halka açık	0.0	30.7

Arz sonrası piyasa değeri (Milyon TL)	332.4
Hisse sayısı (Milyon)	133.5
Halka açık hisse sayısı (Milyon)	41.0

Kaynak: Ulusal Faktoring; TEB Yatırım Hesaplamaları

Şirket bilgileri

1999 yılında endüstriyel ve ticari şirketlere faktoring hizmeti sunmak amacıyla 2001 yılında TMSF uhdesine geçen Ulusal Bank'ın iştiraki olarak kurulan Ulusal Faktoring, yine 2001 yılında şu anki ana ortaklar tarafından satın alınarak operasyonlarına devam etmiştir. 2011 yılında şirketin %47 hissesi PineBridge Eurasia Financial Investments şirketine satılmıştır. Ulusal Faktoring, Finansal Kurum Birliği'nin verilerine göre; 2019 sonu itibariyle banka iştiraki olmayan 44 faktoring şirketi arasında faktoring alacaklarında 3.sırada yer almaktadır.

Üst Yönetim

İsim	Göreve Başlangıç	Görev
Izak KOENKA	2001	Genel Müdür
Berna Betül ÖZTÜRK	2012	CFO

www.ulusalfactoring.com

Yıllar itibariyle aktif ve karlılık gelişimi



Kaynak: Ulusal Faktoring

Ana Faaliyet Alanları

Faaliyet Konusu

Şirketin ana odağı kabilirücu (yani alacağın ödenmeme riskinin faktöring şirketi tarafından üstlenilmediği hizmetler) yurtiçi faktoring işlemleri olup, Şirket özellikle ödeme aracı olarak çeke bağlanmış faturalı alacakların temlik alınarak vadesinden önce müşteriye ödenmesi alanında faaliyet göstermektedir.

Şirket, risk politikası gereği, müşteri konsantrasyonundan kaçınmaktadır. Nitekim, Haziran 2021 itibariyle ilk 10 müşteri toplam alacakların %8.7'sini oluşturmaktadır. Sektör bazında en yüksek müşteri grubu %9 ağırlıkla gıda, meşrubat ve tütün sanayi'dir. Şirketin faktoring işlem hacminin %83'ü KOBİ müşteri kanalından gerçekleşmektedir.

Organizasyon yapısı

Ulusal Faktoring Haziran 2021 itibarıyla 14 ilde 18 şubesi ve 246 personeli ile faaliyet göstermektedir. Ayrıca, TEB şubelerinden sağlanan gişe hizmeti ile Ulusal Faktoring hizmetlerine ulaşılmaktadır.

Factoring Sektörü

Türkiye'de toplam 55 faktoring şirketi çoğunluğu KOBİ olan (ciro büyüklüğü TL 25 mn altı) 80.152 müşteriye hizmet vermektedir. Ulusal Faktoring, Finansal Kurum Birliği'nin verilerine göre; 2019 sonu itibariyle banka iştiraki olmayan 44 faktoring şirketi arasında faktoring alacaklarında 3. sırada yer almaktadır. Haziran 2021 itibariyle Ulusal Faktoring'in aktif müşteri sayısı 7.257'dir. Şirketin, Haziran 2021 itibariyle pazar payı %2.7'dir.

Factoring şirketlerinin kuruluş aşamasında gereken sermaye yeni yasa ile TL 50mn'a çıkarılmış olup, 2019'da yapılan TL 100mn'luk sermaye artırımını ile Ulusal Faktoring'in Haziran 2021 itibariyle öz sermayesi TL 178mn'a ulaşmıştır.

Mali Tablolar

- Şirketin mali yapısı incelendiğinde varlıkların %93'ü faktoring alacaklarından oluşmaktadır. Şirket bu alacak yapısını ağırlıklı olarak aldığı banka kredileri ve ihraç ettiği bonolarla finansa etmektedir. Bu anlamda şirketin kaldıraç oranı (net borç/özsermaye oranı) 6,26x'dir.
- Şirketin net faiz marjı 2018 yılında %11,3 seviyesinde iken 2019'da %12,2'ye yükselmiş; 2020 yılında ise %7'ye gerilemiştir.

Tablo 1: Gelir tablosu

Gelir Tablosu (Bin, TL)	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Faktoring Gelirleri	301,778	260,791	186,192	93,969	160,968
Finansman Giderleri	-200,775	-158,001	-113,803	-55,493	-112,438
Brüt Kar	101,003	102,790	72,389	38,476	48,530
Esas Faaliyet Giderleri	-64,290	-61,625	-71,978	-36,583	-38,617
Brüt Faaliyet Karı	36,713	41,165	411	1,893	9,913
Net faiz marjı, %	11.9	12.8	7.2	9.2	8.4
Diğer Faaliyet Gelirleri	9,549	4,159	9,832	2,176	3,142
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar (-)	-20,284	-20,688	-5,059	-1,768	-717
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-346	-160	-145	-78	-56
Net Faaliyet Kân / (Zararı)	25,632	24,476	5,039	2,223	12,282
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı	-6,253	-5,669	-2,462	-630	-703
Net Kar	19,379	18,807	2,577	1,593	11,579

Kaynak: Ulusal Faktoring Fiyat Tespit Raporu

- Şirketin özsermaye karlılığı 2020 yılında oldukça düşük (%1,6) seviyesinde gerçekleşmiş; Haziran 2021 itibariyle yıllıklandırılmış özsermaye maliyeti ise %13,5'dur.
- Şirketin takipteki alacak oranı Haziran 2021 itibariyle %3.1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu rakam bankacılık sektörünün takipteki alacak rasyosunun (%3.54) altındadır.

Tablo 2: Bilanço göstergeleri

Bilanço Göstergeleri (Bin, TL)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021/06
Toplam Aktifler	504,293	671,521	730,077	933,079	1,094,915	715,030	1,004,087	1,136,373	1,338,455
Büyüme		33.2%	8.7%	27.8%	17.3%	-34.7%	40.4%	13.2%	17.8%
Faktoring Alacakları	486,962	648,695	697,548	893,262	1,040,438	659,051	945,964	1,062,672	1,244,606
Büyüme		33.2%	7.5%	28.1%	16.5%	-36.7%	43.5%	12.3%	17.1%
Takipteki Alacaklar	12,032	18,648	31,098	43,584	52,065	45,875	42,607	40,339	39,464
Takipteki Alacaklar Oranı (%)	2.4	2.8	4.3	4.7	4.8	6.1	4.2	3.5	3.1
Toplam Fonlama	335,521	484,150	494,918	810,275	947,067	556,502	823,937	941,865	1,127,602
Özsermaye	67,631	82,125	97,130	109,101	131,562	145,007	163,283	166,114	177,693
Özsermaye Karlılığı (%)	19,1	22,4	20,3	16,5	22,5	13,8	12,2	1,6	13,5

Kaynak: Ulusal Faktoring Fiyat Tespit Raporu

DEĞERLEME ÖZETİ

Konsorsiyum lideri Osmanlı Yatırım Menkul Değerler'in yaptığı şirket değerlemesinde Ulusal Faktoring'in adil piyasa değeri bulunurken İndirgenmiş Temettü Yöntemi (%50), Benzer şirketler PD/DD çarpanı (%25) ve benzer şirketler F/K çarpanı (%25) yöntemi kullanılmıştır.

Tablo 3: İndirgenmiş temettü yöntemine göre Ulusal Faktoring şirket değeri

İndirgenmiş Temettü Yöntemi (Bin, TL)	2020	2021T	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T
Net Kar	2,576	24,110	25,645	35,457	53,032	70,129	
Ödenmiş Sermaye	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	
1. Tertip Yedek Akçe		1,205	1,282	1,773	2,652	3,506	
1. Tertip Yedek Akçe Kümüle	3,186	4,391	5,674	7,447	10,098	13,605	
Net Dağıtılabilir Dönem Karı		22,904	24,363	33,684	50,381	66,622	
Yasal Birinci Temettü Tutan		5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	
2. Tertip Yedek Akçe Bazı		17,904	19,363	28,684	45,381	61,622	
2. Tertip Yedek Akçe		1,628	1,760	2,608	1,126	5,602	
2. Tertip Yedek Akçe Kümüle		3,189	4,949	7,557	11,682	17,284	
İkinci Temettü Tutan		16,277	17,603	26,077	41,255	56,020	
Toplam Temettü Tutarı		21,277	22,603	31,077	46,255	61,020	
<i>Temettü Dağıtım Oranı</i>		<i>92.9%</i>	<i>92.8%</i>	<i>92.3%</i>	<i>91.8%</i>	<i>91.6%</i>	
Dağıtılan Temettü			21,277	22,603	31,077	46,255	61,020
İskonto Oranı			21.8%	21.8%	21.8%	21.8%	21.8%
Yıl			1.00	2.00	3.00	4.00	5.00
İskonto Faktörü			0.82	0.67	0.55	0.45	0.37
İndirgenmiş Dağıtılan Temettü			17,472	15,242	17,209	21,034	22,786

Devam Eden Değer Büyüme Oranı	8%
Devam Eden Değer	478,666
İndirgenmiş Temettüler Toplamı	93,743
İndirgenmiş Devam Eden Değer	178,743
Ulusal Faktoring Piyasa Değeri	272,485

Kaynak: Ulusal Faktoring Fiyat Tespit Raporu

Tablo 4: İndirgenmiş temettü yönteminde kullanılan özsermaye maliyeti

Özsermaye Maliyeti	
Özsermaye Betası	0.8
Risksiz Faiz Oranı	16.6%
Piyasa Risk Primi	6.5%
Özsermaye Maliyeti (TL)	21.8%

Tablo 5: Benzer şirketler PD/DD çarpanı yöntemine göre şirket değeri

Benzer Şirketler PD/DD Değerlemesi (Bin,TL)	
Ulusal Faktoring Defter Değeri (30.06.2021)	177,693
Benzer Şirketler Ortalama PD/DD Çarpanı	2.37X
Ulusal Faktoring Piyasa Değeri	422,008

Kaynak: Ulusal Faktoring Fiyat Tespit Raporu

Tablo 6: Benzer şirketler F/K çarpanı yöntemine göre şirket değeri

Benzer Şirketler F/K Değerlemesi (Bin,TL)	
Ulusal Faktoring Defter Değeri (30.06.2021)	24,110
Benzer Şirketler Ortalama PD/DD Çarpanı	10.32X
Ulusal Faktoring Piyasa Değeri	248,908

Kaynak: Ulusal Faktoring Fiyat Tespit Raporu

Bu üç metodun ağırlıklı ortalaması sonucunda TL 304mn gerçeğe uygun değer belirlenmiş ve bu değere %18'lik bir halka arz iskontosu uygulanmıştır. Bu iskonto sonucu ulaşılan TL 249mn'lik değer üzerinden hisse başına halka arz fiyatı TL 2,49 olmaktadır.

Şirketin bu halka arz değeri 10.3x FK çarpanı ve 1.4x PD/DD çarpanını ifade etmektedir.

Tablo 7: Değerleme yöntemi sonuçları

Değerleme Özeti (Bin,TL)	Bulunan Değer	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
İndirgenmiş Temettü Yöntemi Sonucu	272,485	50%	136,243
Benzer Şirketler Yöntemi Sonucu (PD/DD)	422,008	25%	105,502
Benzer Şirketler Yöntemi Sonucu (F/K)	248,908	25%	62,227
Ağırlıklı Ortalama Piyasa Değeri			303,972
Halka Arz İndirimi (%)			18.10%
Halka Arz İndirimi Sonrası Değer			249,000
Halka Arz İndirimi Sonrası PD/DD Çarpanı			1.4
Halka Arz İndirimi Sonrası F/K Çarpanı			10.33
Halka Arz Öncesi Nominal Hisse Adedi			100,000
Hisse Başına Halka Arz Fiyatı (TL)			2.49

Kaynak: Ulusal Faktoring Fiyat Tespit Raporu

DEĞERLEMeye İLİŞKİN GÖRÜŞÜMÜZ

- Fiyat tespit raporunda benzer şirket çarpanları olarak aynı iş kolunda yer alan Lider Faktoring, CreditWest Faktoring ve Garanti Faktoring'in yanısıra sigorta, menkul değerler ve leasing alanında faaliyet gösteren finansal kurumlara da yer verilmiştir. Görüşümüze göre iş modeli dinamikleri çok farklı olan diğer sektördeki şirketlerin kullanılması ve medyan değerler yerine uç değerler çıkarılmaksızın ortalama çarpanların kullanılması çarpan analizinde göze çarpmaktadır.
- İndirgenmiş temettü analizinde risksiz getiri oranı olarak %16.6 kullanılmış olup bu değer halihazırda TEB Yatırım olarak kullandığımız risksiz getiri oranı olan %18.5'in ve güncel 10-yıllık TL bono faizi olan %20'nin altındadır.
- Şirketin özsermaye karlılığının geçmiş yıllarda orta çift haneli değerlerde olmasına rağmen ve bu rakamın fırsat maliyetinin altında olmasına rağmen PD/DD çarpanı halka arz iskontosundan sonra 1.4x'a tekabül etmektedir. Bu rakam benzer ve hatta 2021 için daha yüksek özsermaye karlılığı elde edecek olan Türk bankalarının güncel PD/DD çarpanı olan 0.4x ile karşılaştırıldığında hayli yüksektir.

Finansal tablolar

ULUSAL FAKTORİNG

Gelir tablosu

Gelir Tablosu (Bin, TL)	2018	2019	2020	2020/06	2021/06
Factoring Gelirleri	301,778	260,791	186,192	93,969	160,968
Finansman Giderleri	-200,775	-158,001	-113,803	-55,493	-112,438
Brüt Kar	101,003	102,790	72389	38,476	48,530
Esas Faaliyet Giderleri	-64,290	-61,625	-71,978	-36,583	-38,617
Brüt Faaliyet Karı	36,713	41,165	411	1,893	9,913
Net faiz marjı, %	11.9	12.8	7.2	9.2	8.4
Diğer Faaliyet Gelirleri	9,549	4,159	9,832	2,176	3,142
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar (-)	-20,284	-20,688	-5,059	-1,768	-717
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-346	-160	-145	-78	-56
Net Faaliyet Kân / (Zararı)	25,632	24,476	5,039	2,223	12,282
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı	-6,253	-5,669	-2,462	-630	-703
Net Kar	19,379	18,807	2,577	1,593	11,579

Kaynak: Ulusal Faktoring Fiyat Tespit Raporu

Bilanço

Bilanço (Bin TL)	2018	2019	2020	2021/06
Dönen varlıklar	665	951	1,075	1,260
Nakit ve nakit benzerleri	3	3	11	15
Factoring Alacakları	659	946	1,063	1,245
Şüpheli Alacaklar	46	43	40	39
Şüpheli Alacaklar İçin Karşılıklar	-44	-41	-40	-39
Duran varlıklar	51	53	62	79
Toplam Varlıklar	715	1,004.1	1,136.4	1,338
Yükümlülükler	570	841	970	1,161
Alınan Krediler	501	798	910	1,065
Factoring Borçları	1	1	2	3
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2	4	3	3
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	56	26	32	62
Diğer Yükümlülükler	11	11	24	19
Toplam Özkaynaklar	145	163	166	178
Toplam yükümlülükler ve özkaynaklar	715	1,004	1,136	1,338

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 dayanarak 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. Raporda 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.