

6 Mayıs 2015

1. Amaç

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun 12/02/2013 tarih ve 5/143 sayılı ilke kararına dayanılarak, TSKB A.Ş. tarafından Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı Global Liman İşletmeleri A.Ş. (Global Liman, Grup) halka arz fiyat tespit raporunun yöntem, içerik ve varsayımları itibarıyla analiz edilip, değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

2. Şirket hakkında özet bilgi

Global Liman 18 Eylül 2007 tarihinde 2004 yılında kurulmuş olan Global Altyapı Hizmetleri ve İşletmecilik'in yeniden yapılandırılması ve ünvanının değiştirilmesiyle kurulmuştur. Grubun faaliyet konusu yolcu limanı ve ticari liman işletmeciliğidir. Grubun Kuşadası, Bodrum, Barselona, Lizbon, Malaga ve Singapur'da yolcu limanları, Antalya'da yük ve yolcu karma kullanımına sahip bir liman ve Karadağ'da bir yük limanı mevcuttur. Grup Global Liman'ın sahip olduğu sekiz limandan oluşan bir liman portföyü ile sahip olunan liman sayısı ve yolcu hacmi bakımından dünyanın en büyük özel yolcu limanı operatörüdür. Grubun yolcu limanı faaliyetlerinin toplam kapasitesi 31 Aralık 2014 itibarıyla 9420 gemidir. Grup 2014 yılında 825 yolcu gemisine, 1.055 feribota, 1.274.835 deniz yolcusuna ve 334,369 feribot yolcusuna hizmet vermiştir. Grubun ticari liman faaliyetlerinin yıllık toplam kapasitesi yaklaşık 1.500.000 TEU ve 7,5 milyon ton genel ve dökme yüküdür. Grup 2014 yılında 228.382 TEU ve 1.873.969 tonluk genel ve dökme yükü elde etmiştir. Grup 2014 yılındaki toplam gelirinin %70'ini ticari liman faaliyetlerinden elde etmiştir.

mın TL	2012	2013	2014
Gelirler			
Port Akdeniz-Antalya Limanı	88.1	107.5	123.8
Ticari Gelirler	84.7	103.2	119.0
Yolcu Limanı Gelirleri	3.4	4.3	4.8
Ege Ports-Kuşadası Yolcu Limanı	29.5	31.3	35.7
Bodrum Yolcu Limanı	4.7	4.8	6.2
Adria-Bar Limanı	-	-	20.3
BPI	-	-	12.3
Toplam	122.4	143.5	198.3
Gelirler			
Ticari Liman Gelirleri	84.7	103.2	139.3
Yolcu Limanı Gelirleri	37.7	40.4	59.0
Toplam	122.4	143.5	198.3

Grup işletmesel verimliliğe ve altyapıya ilişkin sermaye harcamalarına bütçe ayırmaktadır ve ayırmaya devam edecektir. 2014 yılı içinde toplam 12,6 milyon dolar tutarındaki yatırım harcaması, Port Akdeniz-Antalya Limanı için römorkör ve ekipman alınması, saha alanının döşenmesi ve beton yüzeyinin yenilenmesi, Adria-Bar Limanı için yük taşıma kapasitesine ilişkin yatırımları, Ege Ports-Kuşadası Yolcu Limanı için römorkör ve ekipmanın alınmasını ve alışveriş merkezi renovasyonunu kapsamaktadır.

Global Yatırım Holding Global Liman'ın paylarının tamamına sahiptir. Halka arz sonrasında bu oranın %63,6'ya (ek satışla %58,2) gerileyeceği tahmin edilmektedir.

6 Mayıs 2015

Ortaklık Yapısı	Halka arz öncesi		Halka arz sonrası		Halka arz sonrası (Ek satışla)	
	Sermaye (TL)	Pay (%)	Sermaye (TL)	Pay (%)	Sermaye (TL)	Pay (%)
Global Yatırım Holding	66,253,100	100.0	57,253,100	63.6	52,341,065	58.2
Halka açıklık	-	-	32,746,900	36.4	37,658,935	41.8
Ortak Satışı	-	-	9,000,000	10.0	13,912,035	15.5
Sermaye Artışı	-	-	23,746,900	26.4	23,746,900	26.4
Toplam	66,253,100	100.0	90,000,000	100.0	90,000,000	100.0

Grubun toplam gelirleri 2014 yılında %38,2 artışla 198,3 milyon liraya yükselmiştir. Bu artış esas olarak Adria Bar Limanının 30 Aralık 2013'te devralınarak Grup ile birleşmesi sonucu oluşan 20,3 milyon lira tutarındaki ek gelirden, Creuers'ın 30 Eylül 2014 tarihinde devralınmasının tamamlanması sonucu 2014'te elde edilen 12,3 milyon lira tutarındaki ek gelirden, Port Akdeniz-Antalya Limanından elde edilen gelirlerdeki %15,3 artıştan, Ege Port Kuşadası Yolcu Limanı gelirlerindeki %14,2 artıştan ve Bodrum Yolcu Limanı gelirlerinde %29,1 artıştan kaynaklanmaktadır.

Satışların maliyeti özellikle liman işletme haklarının amortismanı, personel ücretleri, malvarlığındaki yıpranma, altyüklenici vinç ve sigorta giderleri ve idari yetkililere verilen komisyon ücretlerinden oluşmaktadır. 2014 yılında grubun toplam satış maliyeti %56,4 artışla 123,1 milyon liraya yükselmiştir. Adria-Bar Limanı ve Barselona Yolcu Liman yatırımlarının Grup ile konsolidasyonu 2014'teki satış maliyetlerinde sırasıyla 18,6 milyon lira ve 12,2 milyon lira artışa neden olmuştur. Artışın kalanının büyük kısmı Port-Akdeniz Antalya Limanında gerçekleşen maliyetlerin Doların TL karşısında değer kazanmasından kaynaklanan amortisman ve itfa giderlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. Maliyetlerinin satışlarından daha yüksek artış göstermesi sonucunda 2014 yılında brüt kar marjı %45,2'den %37,9'a düşmüştür.

Kar Marjları

	2012	2013	2014
BKM	41.5%	45.2%	37.9%
FKM	31.9%	35.8%	26.3%
FVAÖK Marjı	65.4%	66.7%	64.9%

Global Liman Gelir Tablosu (TL)	2012	2013	2014
SATIŞ GELİRLERİ	122,390,528	143,526,023	198,279,837
Satışların Maliyeti (-)	-71,614,860	-78,614,605	-123,079,036
Brüt Esas Faaliyet Karı/Zararı	50,775,668	64,911,418	75,200,801
Faaliyet Giderleri (-)	-11,683,372	-13,481,059	-23,035,916
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	-519,344	-489,525	-1,028,494
Genel Yönetim Giderleri	-11,164,028	-12,991,534	-22,007,422
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	39,092,296	51,430,359	52,164,885
Diğer Faaliyetlerden Gelir ve Giderleri	-993,186	52,081,256	-857,134
Özkaynak Yöntemiyle Değerler Yatırımlar K/Z	0	9,771,231	42,244,652
Faaliyet Karı veya Zararı	38,099,110	113,282,846	93,552,403
Yatırım Faaliyetlerinden K/Z	-905,707	3,046,789	4,121,115
Finansman Giderleri	284,313	-18,138,035	-40,775,753
Vergi Öncesi Kar/Zararı	37,477,716	98,191,600	56,897,765
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-3,596,562	-4,948,184	-4,297,403
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-10,354,451	-9,889,337	-12,013,140
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	6,757,889	4,941,153	7,715,737
NET DÖNEM KARI/ZARARI	33,881,154	93,243,416	52,600,362
Dönem Karının Dağılımı	33,881,154	93,243,416	52,600,362
Azınlık Payları Net Dönem Karı/Zararı	4,124,651	5,811,967	3,754,150
Ana Ortaklık Payları Net Dönem Karı/Zararı	29,756,503	87,431,449	48,846,212

6 Mayıs 2015

Global Liman Bilanço (TL)	31 Aralık 2012	31 Aralık 2013	31 Aralık 2014
Dönen Varlıklar	63,834,199	122,069,999	297,304,164
Nakit vb	22,245,895	42,676,034	104,570,431
Finansal Yatırımlar	24,691,641	33,045,271	34,953,397
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	3,802,592	11,727,970	18,733,854
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	5,372,956	21,397,035	111,182,329
Peşin Ödenmiş Giderler	5,231,446	6,195,724	17,094,231
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	541,445	2,977,904	3,806,958
Diğer Dönen Varlıklar	1,948,224	4,050,061	6,962,964
Duran Varlıklar	634,211,162	926,222,717	1,343,325,471
Diğer Alacaklar	5,066,061	5,064,853	5,658,673
Finansal Yatırımlar	101,232	101,232	101,232
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	55,469,860	2,815,305
Maddi Duran Varlıklar	93,745,226	197,210,446	221,996,571
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	524,118,948	640,199,050	1,078,240,528
Peşin Ödenmiş Giderler	934,490	3,564,493	14,574,722
Ertelenen Vergi Varlıkları	6,169,513	11,838,676	11,617,246
Diğer Duran Varlıklar	4,075,692	12,774,107	8,321,194
TOPLAM AKTİFLER	698,045,361	1,048,292,716	1,640,629,635
Kısa Vadeli Yükümlülükler	60,467,158	119,947,206	108,038,199
Finansal Borçlar	546,322	2,684,300	5,005,317
Uzun Vadeli Borçların KV kısımları	32,846,469	64,257,003	65,048,484
Ticari Borçlar	4,342,617	9,115,712	11,723,849
Diğer Borçlar	14,761,558	27,691,802	9,304,646
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	3,350,955	8,845,598	9,702,741
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3,502,554	5,016,668	4,697,304
KV Karşılıklar	782,317	955,776	1,410,742
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	334,366	1,380,347	1,145,116
Uzun Vadeli Yükümlülükler	186,240,329	475,632,340	975,527,483
Finansal Borçlar	83,095,451	339,603,220	711,092,049
Diğer Borçlar	703,176	0	0
UV Karşılıklar	1,411,061	19,329,359	34,527,238
Türev Araçlar	0	0	2,689,103
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	101,030,641	116,699,761	227,219,093
Öz Sermaye (Azınlık Payı Dahil)	451,337,874	452,713,170	557,063,953
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	426,728,499	379,010,535	405,678,688
Sermaye	85,000,000	66,253,100	66,253,100
Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	16,583	16,583	16,583
Diğer Gelirler	65,695,417	133,213,813	137,130,972
Yedekler	16,825,353	18,909,630	21,705,317
Ortak Kontrolde Tabi İşletmeleri İçeren Birl. Etkisi	0	-158,494,494	-158,494,494
Geçmiş Yıl Karları	229,434,643	231,680,454	290,220,998
Net Dönem Karı	29,756,503	87,431,449	48,846,212
Kontrol gücü olmayan paylar	24,609,375	73,702,635	151,385,265
TOPLAM PASİFLER	698,045,361	1,048,292,716	1,640,629,635

6 Mayıs 2015**3. Halka arz bilgileri**

Halka Arz Tarihi	: 7 - 8 Mayıs 2015
Halka Arz Şekli	: Ortak satışı ve sermaye artırımını
Yöntem	: Fiyat aralığı ile talep toplama
Fiyat Aralığı	: 19,60 TL – 23,50 TL
Aracılık Şekli	: En iyi gayret aracılığı
Ödenmiş Sermaye	: 66,25 milyon TL
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye:	90 milyon TL
Halka Arz	: 32,7 milyon TL
Sermaye Artışı	: 23,7 milyon TL
Ortak Satışı	: 9 milyon TL
Ek Satış Hakkı	: 4,9 milyon TL
Halka Arz Oranı	: %36,4
Halka Arz (Ek satışla)	: 37,7 milyon TL
Halka Arz Oranı (Ek satışla)	: %41,8
Piyasa Değeri	:

	Fiyat Aralığıyla	
Fiyat (TL)	19.60	23.50
Piyasa Değeri (mn TL)	1,764.0	2,115.0
Piyasa Değeri (mn \$)	651.0	780.6
Halka Arz Büyüklüğü (mn TL)	641.8	769.6
Halka Arz Büyüklüğü (mn \$)	236.9	284.0
Halka Arz Büyüklüğü (ek satışla, mn TL)	738.1	885.0
Halka Arz Büyüklüğü (ek satışla, mn \$)	272.4	326.6
Para Girişi (mn TL)	465.4	558.1
Para Girişi (mn \$)	171.8	206.0

Fiyat istikrarı	: 30 gün (planlanıyor)
Satmama Taahhüdü	: Şirket ve satan ortak için için 1 yıl
BIST kodu	: GPHOL

Tahsisatlar	:	Yatırımcı Grubu	Tahsisat (TL)	Halka arz içindeki payı
		Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	3,274,690	10%
		Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	6,549,380	20%
		Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	22,922,830	70%
		Toplam	32,746,900	100%

6 Mayıs 2015**4. Değerleme çalışması hakkında**

Global Liman halka arzında 1 TL nominal değerli payın satış fiyatı aralığı 19,60TL – 23,50 TL olarak belirlenmiştir. Fiyat tespitinde benzer şirket karşılaştırmasına dayanan piyasa çarpanları yöntemi kullanılmıştır.

Çarpan analizi yönteminde aşağıda belirtilen iki farklı çarpan kullanılmış ve Global Liman'ın 2014 yılı proforma FAVÖK ve net kâr değerleri esas alınmıştır.

- FD/FAVÖK (firma değeri/FAVÖK) çarpanı
- F/K (fiyat / kazanç) çarpanı

Global Liman'ın 2014 yılına ilişkin performansı açısından proforma finansal tabloların daha gerçekçi bir sonuç ortaya koyduğu düşünüldüğünden, şirketin 2014 yılı proforma finansal tablolarında yer alan FAVÖK ve Net Kar verileri kullanarak piyasa çarpanları analizi gerçekleştirilmiştir.

Global Liman'ın proforma finansal tablolarında yer alan FAVÖK ve Net Kar tutarları, Global Liman için hazırlanmış bulunan 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla ve aynı tarihte sona eren yıla ait Denetlenmemiş Proforma Konsolide Finansal Tablolar ve Bağımsız Güvence Raporundan alınmış olup, söz konusu rapor Global Liman'ın 30 Eylül 2014 tarihi itibarıyla çoğunluk hissesini satın almış olduğu Creuers del Port de Barcelona S.A.'nin satın alım tarihinin 1 Ocak 2014 olması durumunda, satın alımın 2014 yılı sonu itibarıyla Global Liman'ın gelir tablosu ve net varlıkları üzerindeki etkilerini yansıtmaktadır.

Borsa İstanbul'da işlem göre şirketler incelendiğinde, Global Liman ile karşılaştırılması muhtemel iki şirket tespit edilmiştir. TAV Havalimanları Holding A.Ş. Global Liman'a bezer şekilde ulaştırma altyapısı sektöründe faaliyet göstermekte olsa da havalimanları ile limanların gelir ve karlılık dinamikleri birbirinden oldukça farklı olduğu için çarpan analizinde kullanılmamıştır. Akfen Holding A.Ş. Mersin Uluslararası Liman İşletmeciliği A.Ş.'nin %50 payına sahiptir. Holding bünyesinde inşaat, taahhüt, gayrimenkul geliştirme, elektrik üretimi, altyapı hizmetleri ve deniz taşımacılığı gibi farklı sektörlerden şirketler yer aldığı için Global Liman ile karşılaştırma amacıyla kullanılmamıştır. Dünya çapında münhasıran yolcu işletmeciliği ile uğraşan halka açık bir şirket bulunmadığı için çarpan analizinde kullanılan benzer şirketler genellikle yük limanı işletmecileridir.

Şirketler	2014 FD/FVAÖK	2014 F/K
Port of Tauranga Ltd.	21,90	27,37
China Merchants Holdings Intl. Co. Ltd.	26,23	18,40
Intl. Container Terminal Services Inc.	13,45	26,96
Tianjin Port Holdings Co. Ltd.	17,36	31,00
Adani Ports and Special Ec. Zone Ltd.	25,31	35,91
Dalian Port Pda. Co. Ltd.	26,29	59,32 *
Shanghai Intl. Port Group Co. Ltd.	22,61	34,33
DP World Ltd.	15,10	27,84
ORTALAMA	21,03	28,83

6 Mayıs 2015

- FD/FAVÖK (firma değeri/FAVÖK) Çarpanına Göre Oluşan Değer

FD/FAVÖK (firma değeri/FAVÖK) çarpanı halka açık benzer şirketlerin güncel firma değerlerinin ilgili şirketlerin 2014 yılı itibarıyla elde ettikleri FAVÖK tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Benzer uluslararası şirketlerin FD/FAVÖK çarpanı ortalaması 21,03x olarak hesaplanmaktadır. Global Liman'ın 2014 yılına ilişkin olarak hazırlanmış olduğu proforma mali tablolarında yer alan Düzeltilmiş FAVÖK rakamı 153.291.338 liradır. Bu şekilde Global Liman'ın Firma Değeri 3.223.665.427 lira olarak hesaplanmaktadır. Global Liman'ın 31.12.2014 itibarıyla net borç pozisyonu 590.591.870 lira seviyesindedir. Buna göre Global Liman Piyasa Değeri 2.633.073.557 lira, hisse başına değeri 39,74 lira olarak hesaplanmaktadır.

Firma Değeri = FVAÖK x FD/FVAÖK Özsermaye Değeri = Firma Değeri – Net Borç Pay Başına Değer = 2.633.073.557 TL / 66.253.100 adet pay
Firma Değeri = 153.291.338 TL x 21,03 Özsermaye Değeri = 3.223.665.427 TL – 590.591.870 TL Pay Başına Değer = 39,74 TL
Firma Değeri = **3.223.665.427 TL** Özsermaye Değeri = **2.633.073.557 TL**

- F/K (fiyat / kazanç) Çarpanına Göre Oluşan Değer

F/K (fiyat / kazanç) çarpanı halka açık benzer şirketlerin güncel piyasa değerlerinin ilgili şirketlerin 2014 yılı itibarıyla elde ettikleri net kar tutarlarına bölünmesiyle hesaplanmaktadır. Benzer uluslararası şirketlerin F/K çarpanı ortalaması 28,83x olarak hesaplanmaktadır. Global Liman'ın 2014 yılına ilişkin olarak hazırlanmış olduğu proforma mali tablolarında yer alan Ana Ortaklık Payları Net Kar rakamı 45.602.279 liradır. Bu şekilde Global Liman'ın Firma Değeri 1.314.821.370 lira hisse başına değeri 19,85 lira olarak hesaplanmaktadır.

Özsermaye Değeri = Net Kâr x F/K Çarpanı Pay Başına Değer = 1.314.821.370 TL / 66.253.100 adet pay
Özsermaye Değeri = 45.602.279 TL x 28,83 Pay Başına Değer = **19,85 TL**
Özsermaye Değeri = **1.314.821.370 TL**

- Sonuç

Global Liman'ın liman portföyünün son yıllarda hızlı bir şekilde büyümesi nedeniyle ve şirketin önümüzdeki yıllara ilişkin yeni yatırım planları doğrultusunda finansal borcu yükselmiş olduğu için şirketin net karlılığı, faaliyet karlılığından oldukça geridedir. Bu nedenle, şirketin F/K oranı ile yapılan analiz neticesinde, gerçek değerinin yeterince yansıtılmadığı düşünülmektedir.

Global Liman'ın gelirlerinin önemli bir kısmı dolar, kalanı Euro cinsindedir. Son dönemdeki TL'nin değer kaybının Global Liman'ın faaliyet karlılığı açısından olumlu sonuçlar doğurduğu intiba uyandırmaktadır.

Bu değerlendirme sonucunda Global Liman'ın değerlemesinin yapılabilmesi için kullanılacak en iyi çarpanın FD/FAVÖK olduğu düşünülmektedir. Raporla tek bir çarpan analizi ile netice elde etmemek için FD/FAVÖK ve F/K çarpanı yöntemleri ile elde edilen değerlerin aritmetik ortalaması alınarak nihai değer tespit edilmiştir. Söz konusu değer 29,79 liradır.

Pay Başına Ortalama Değer = (39,74 TL + 19,85) / 2
Pay Başına Ortalama Değer = **29,79 TL**

Halka arz iskontosunu, halka arz fiyat aralığı olarak belirlenen 19,60 TL – 23,50 TL aralığına göre sırasıyla %34,2 ve %21,1 olarak hesaplanmaktadır.

6 Mayıs 2015

5. Değerlendirme

Fiyat tespit raporunda şirket değerlemesi için kullanılan benzer şirket yöntemlerine dair hesaplamalar kurumların genel değerlendirme ve değerlendirme yapımlarına olanak verecek ölçüde net ve anlaşılır şekilde verilmiştir.

Global Liman'ın değerlemesinde piyasa çarpanları yönteminin kullanılmış olmasını yerinde görmekteyiz. Benzer şirketler için uluslararası firmaların alınmasının doğru bir yaklaşım olduğunu düşünmekteyiz. F/K oranının şirketin gelecekteki değerini yansıtmadığı halde eşit ağırlıkla değerlemeye katılmasını pozitif karşılıyoruz. Gelecek dönem tahminlerinin bugünkü değerine getirilmesiyle yapılmakta olan İndirgenmiş Nakit Akımları analizi Halka Arz İzahnamesinde tahminlerin yayımlanmamış olması nedeniyle değerlemede yer almamıştır.

6. Sonuç

Sonuçta fiyat tespit raporunda kullanılan benzer şirket karşılaştırmasına dayanan piyasa çarpanları yöntemini şirket değeri açısından kabul edilebilir bir sonuca ulaşılmasında isabetli bir seçim olarak görmekteyiz. Hesaplanan değerlere uygulanan ağırlıkların eşit olarak alınmasının oldukça yerinde bir yaklaşım olduğunu ve halka arz fiyatının makul sınırlarda olduğunu düşünmekteyiz.

TSKB

Ekonomik Arařtırmalar M¼d¼rl¼ę¼

research@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

(90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2015 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngör¼len bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahh¼d¼nde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değışmenin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötür¼ Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

T: +90 212 334 50 50 F: +90 212 334 52 34

E: info@tskb.com.tr   