

Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Görüşü

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22/06/2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır. Raporda yer verilen tüm bilgi ve sayısal değerler, 2 Haziran 2023 tarihinde İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından Kamuyu Aydınlatma Platformunda yayınlanan Fiyat Tespit Raporu ve İzahnameden elde edilmiştir.

1. Şirket Hakkında Özet Bilgi

Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş. ("Forte"), sistem entegrasyonu ve yazılım geliştirme alanlarında faaliyet göstermek üzere 2006 yılında kurulmuş olup sistem entegratörü olarak kamu kurumlarında ve savunma sanayii endüstrisinde çalışmasına devam eden bir teknoloji firmasıdır. 17 yıldır müşteri odaklı ve rekabetçi yaklaşımları ile müşterisine özel ve maliyet etkin çözümlerini, yüksek kalitedeki sistem ve yazılım mühendisleri ile üretmektedir.

İleri teknolojilerle donanmış altyapı ürünleri, fark yaratan kalitede yazılım ve hizmetleriyle uçtan uca çözümler sunarak; faaliyet gösterdiği coğrafyalarda bilişim sektörüne yön verme amacıyla kurulan Forte, ana faaliyet alanları olarak; Kurumsal Ağ Çözümleri, Veri Merkezi Çözümleri, Ağ Güvenliği Çözümleri, Altyapı Çözümleri, Felaket Kurtarma, İş Sürekliliği ve Yedekleme Çözümleri, Sanallaştırma ve Konsolidasyon Çözümleri, Sunucu Sistemleri Çözümleri, Veri Depolama Sistemleri, Kapalı Devre Televizyonu gibi alanlarda hizmet vermektedir.

2018 yılı itibarıyla İş Geliştirme ve Uluslararası Standartlara Uyum, Altyapı ve Bakım Destek Projeleri gibi hizmetlerle kapsamını genişleten Forte hem ulusal hem de uluslararası standartlarda ürün, hizmet ve çözüm sunan yapıdadır. Bu kapsamda şirket, BT yazılım donanım tedariki, yazılım ve hizmet olmak üzere üç ana hizmet/faaliyet grubunda ürünler, hizmetler ve çözüm platformları geliştirmektedir.

2. Halka Halka Arz Hakkında Özet Bilgi

Şirket	Forte Bilgi İletişim Teknolojileri ve Savunma Sanayi A.Ş.
Talep Toplama Tarihi	8-9 Haziran 2023
Halka Arz Yöntemi	Sermaye Artırımı
Halka Arz Edilecek Payların Dağılımı	Sermaye Artırımı: 22.000.000 TL nominal değerli paylar Ek Satış: yoktur
Talep Toplama Yöntemi	Borsa'da Satış – Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış
Halka Arz Fiyatı	12,12 TL
Tahmini Arz Büyüklüğü	266.640.000 TL
Halka Arz Oranı	%32,84
Taahhütler	İhraççı ve Ortaklar için 2 yıl satmama taahhüdü
Halka Arz Teşviki	2023 Yılına ait VAFÖK tutarının gerçekleştirilebileceği konusunda mevcut ortaklar taahhüt vermiştir.
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır
Fon Kullanım Yeri	%20 AR-GE yatırımlarının yapılması için %35 Finansal borçların faiz ve anapara ödemelerinin yapılması için

	%35 İşletme sermayesi için %5 Yurt dışı ofis/temsil ofisi açılışı, yurt dışı proje geliştirme ve operasyonel faaliyetleri için %5 Reorganizasyon, satış ve karlılık artışı odaklı operasyonel süreçlerin iyileştirilmesi için
--	---

3. Şirket Ortaklık Yapısı

	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Pay (TL)	Pay (%)	Pay (TL)	Pay (%)
Ali Celal Asiltürk	A	1.950.000	42,00	1.950.000	28,21
Ali Celal Asiltürk	B	16.950.000		16.950.000	
Hasan Cengiz Bayrak	A	1.950.000	36,00	1.950.000	24,18
Hasan Cengiz Bayrak	B	14.250.000		14.250.000	
Ebubekir Balıkcı	A	1.950.000	22,00	1.950.000	14,78
Ebubekir Balıkcı	B	7.950.000		7.950.000	
Halka açık kısım	B	-	-	22.000.000	32,84
TOPLAM		45.000.000	100%	67.000.000	100%

4. Şirket'in Operasyonları ve Finansalları Hakkında Özet Bilgi

4.1. Gelirler

Şirket'in gelirleri ticari mal (donanım) ve hizmet satışları ve yazılım gelirlerinden oluşmaktadır. Ticari mal ve hizmet satışı kategorisinde Şirket, müşterinin ihtiyacı doğrultusunda know-how'ını kullanarak proje özelinde en uygun olduğunu düşündüğü yazılım ve/veya donanımları proje bazlı olarak tedarik etmektedir. Şirket, tedarik ettiği ürünlerin kurulumunu ve entegrasyonunu yapmakta ayrıca eğitim ve satış sonrası hizmetlerini sağlamaktadır. Dolayısıyla, Şirket'in ticari mal ve hizmet satışları kategorisindeki satışları distribütörlük, aracılık veya tedarik işleminden ziyade bir hizmet satışıdır. Yazılım gelirlerinde ise tamamen Şirket tarafından proje bazlı sipariş üzerine geliştirilen ürünlerin satışı ile Şirketin Ar-Ge faaliyetleri sonucunda elde ettiği birden fazla müşteriye satılabilir nitelikte ürünlerinin satışıdır. Şirket satışlarının baskın bölümü ticari mal ve hizmet satışlarından elde edilen gelirlerden, geri kalanı yazılım gelirlerinden oluşmaktadır. Şirket, 2019 yılında net satışlarını yıllık %86,4 artırarak 160,1 mn TL'ye, 2020'de yazılım gelirlerindeki ciddi artışın etkisiyle %27,6 artışla 204,3 mn TL'ye, 2021'de %5,4 artışla 215,4 mn TL'ye, 2022'de %75,7 artışla 378,4 mn TL'ye yükseltmiştir. Mevcutta yürütülen projelerin tamamlanarak ticarileşmesi ve yıllar itibarıyla Şirket'in yetkinliklerinin artması akabinde daha büyük ihalelere iştirak edebilmesi, net satışlardaki düzenli büyüme trendini beraberinde getirmiştir. Şirket'in 2018, 2019, 2020 ve 2021 yıllarında yurt dışı satışı bulunmamakta olup satışlarının önemli bir kısmı kamu kurum ve kuruluşlarına yapılmaktadır. 2022 yılında ise 5,1 mn TL yurt dışı satış tutarı bulunmaktadır.

Şirket'in yazılım ürünleri Ar-Ge faaliyetleri kapsamında geliştirilen projeler ile sipariş usulü yazılımlardan oluşmaktadır. Fabrika Üretim Yönetim Sistemi, Malzeme Kodlandırma ve Entegre Lojistik Bilgi Sistemi, Müşteri İlişkileri Yönetimi (CRM) Ar-Ge faaliyetleri kapsamında geliştirilmiş ve ürün olarak satışı tamamlanmış projelerdir. Elektronik Dokümantasyon Yazılımı, Akıllı Proje Yönetimi ve Analiz Sistemi, Entegre Lojistik Destek Sistemi, İnteraktif Teknik Doküman Sistemi- Editör, İnteraktif Teknik Doküman Sistemi- Görüntüleyici, Ağ Yönetim Sistemi Ar-Ge faaliyetleri kapsamında geliştirilen ve henüz ürüne dönüşmemiş projelerdir. Sözleşmeli olan ve imzalanması kuvvetle muhtemel olan sipariş usulü yazılımlar ise büyük oranda savunma sanayinin farklı ihtiyaçları için geliştirilecek yazılımlardan oluşmaktadır.

TL	2019	2020	2021	2022	YBBO (2019-2022)
Ticari mal ve hizmet satışları	155.949.420	156.242.353	200.165.358	323.847.827	27,6%
Yazılım gelirleri	1.925.086	46.131.020	13.256.600	53.644.137	203,2%
Diğer gelirler	2.387.988	2.041.184	2.448.927	1.004.409	-25,1%
Satıştan iadeler	(114.394)	(88.197)	(519.951)	(66.330)	-16,6%
Net Satışlar	160.148.100	204.326.360	215.350.934	378.430.042	33,2%
Satış Büyümesi		27,6%	5,4%	75,7%	

4.2. Brüt Kar

Şirket'in brüt kârı 2020, 2021 ve 2022 yılları itibarıyla sırasıyla 54,0 mn TL, 38,8 mn TL ve 105,5 mn TL olarak gerçekleşmiştir. İlgili dönemler itibarıyla Şirket'in brüt kâr marjı sırasıyla; %26,4, %18,0 ve %27,9 olarak gerçekleşmiştir.

4.3 VAFÖK ve Net Kâr

Şirket, 2021 yılında 34,0 mn TL VAFÖK üretirken 2022 yılında %172,2'lik büyüme ile 92,6 mn TL VAFÖK gerçekleştirmiştir. Şirket yönetimi 2023 VAFÖK tutarı için taahhütte bulunmuştur. Forte, 2019-2022 döneminde yıllık bileşik %85 VAFÖK büyümesi gerçekleştirebilmiştir. Şirket, 2020-2022 döneminde ortalama %21,7 VAFÖK marjı üretmiştir.

Şirket net kârı 2020, 2021 ve 2022 yıllarında sırasıyla 40,9 mn TL, 23,5 mn TL ve 73,2 mn TL olarak gerçekleşmiştir.

(mn) TL	2020	2021	2022
Net Satış	204	215	378
<i>Değişim</i>	27,6%	5,4%	75,7%
SMM	150	177	273
Brüt Kar	54,0	38,8	105,5
<i>Brüt Marj</i>	26,4%	18,0%	27,9%
Faaliyet Giderleri	(4,4)	(6,0)	(15,6)
<i>Faaliyet Gid./Satış</i>	-2,2%	-2,8%	-4,1%
Amortisman	(0,9)	(1,2)	(2,7)
VAFÖK	50,4	34,0	92,6
<i>VAFÖK Margin</i>	24,7%	15,8%	24,5%
<i>Değişim</i>	244,8%	-32,5%	172,2%
Net Kâr	40,9	23,5	73,2
<i>Net Marj</i>	20,0%	10,9%	19,3%
<i>Değişim</i>	273,5%	-42,6%	212,0%

4.4 Ticari İşletme Sermayesi

Ticari alacak devir süresi 2022 itibarıyla 80 günken 2023 ve sonraki projeksiyon döneminde 99,1 gün olması öngörülmüştür. Stok devir süresi 2022 itibarıyla 87 günken 2023 yılında da aynı seviyede kalıp sonraki projeksiyon döneminde 75 günde sabit kalacağı öngörülmüştür. Ticari borç ödeme gün süresinin 2023 yılında da 2022 seviyesi olan 83 gün olarak kaydedileceği ve sonraki yıllarda son 3 yılın ortalaması olan 92 güne yakınsayacağı varsayılmıştır.

Şirket'in 2018, 2019, 2020, 2021 ve 2022 mali tablolarına göre ticari alacakları, ticari borçları ve stokları aşağıdaki gibidir:

(mn) TL	2018	2019	2020	2021	2022
Ticari Alacak Gün Süresi	47	60	49	118	80
Stok Gün Süresi	7	24	59	62	87
Peşin Ödenmiş Giderler Gün Süresi	1	1	3	8	9
Diğ.Dön.Var.Gün Süresi	1	0	0	1	7
Ticari Borç Gün Süresi	71	113	86	112	83
Ertelenmiş Gelirler Gün Süresi	-	5	4	1	1
Diğ. Kısa Vad.Yük. Gün Süresi	4	5	18	18	9
Nakit Döngüsü	20	39	3	59	91
İşletme Sermayesi	(3,5)	(12,1)	7,7	41,0	105,0
Değişim		(8,6)	19,8	33,3	64,0
İşletme Sermayesi/Satış	-4,1%	-7,5%	3,8%	19,1%	27,8%

4.5 Borçluluk

Şirketin, 2022 yılı itibarıyla toplam finansal borcu 101,1 mn TL'dir. Kısa vadeli borçlanmaların tutarı 95,2 mn TL, uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısmı 2,2 mn TL, diğer borçlar 0,4 mn TL, türev araçlar 1,3 mn TL ve uzun vadeli finansal borçlanmaların tutarı 2,0 mn TL'dir. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri 55,1 mn TL, diğer alacaklar 1,0 mn TL, finansal yatırımlar 0,1 mn TL'dir. Buna göre, Şirket'in net borç pozisyonu 45,0 mn TL'dir.

Finansal Borçluluk Durumu - (mn) TL	2022
Kısa Vadeli Borçlanmalar	95,2
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısmı	2,2
Diğer Borçlar*	0,4
Türev Araçlar	1,3
Uzun Vadeli Finansal Borç**	2,0
Toplam Finansal Borçluluk	101,1

*Uzun ve kısa vadeli diğer alacak ve borçları kapsamaktadır.

**Uzun vadeli ertelenmiş gelirler eklenmiştir.

Finansal Varlıklar - (mn) TL	2022
Nakit ve Nakit benzerleri	55,1
Diğer Alacaklar*	1,0
Türev Araçlar	-
Finansal Yatırımlar	0,1
Toplam Finansal Varlıklar	56,2

*Uzun ve kısa vadeli diğer alacak ve borçları kapsamaktadır.

5. Riskler

- **İnsan kaynağı:** Sektörün en büyük yatırımı ve gideri yetişmiş insan kaynağıdır. Bu minvalde planlanan yeni yazılım projeleri için yeterli yetkinliğe sahip insan kaynağının temin edilememesi ya da mevcut insan kaynağının kaybedilmesi nakit akış tahminleri için bir risk unsuru olarak görülmektedir.
- **Tekrarlanan gelirin az olması:** Şirket büyük oranda ihalelerden gelir elde ederek hasılat oluşturmaktadır. İhalelerde ilgili projenin bakım hizmeti Şirket'e verilmiş olsa da tekrarlanan gelir seviyesinin mevcut durumda az olduğu dikkat çekmektedir. Alınan bir ihalenin yenilenmesi durumunda Şirket'in yeni ihalelerde ön planda olduğu Yönetim tarafından beyan edilmektedir. Yeni ihalelerin alınması sonrası bakım hizmetlerinin artacağı ve tekrarlanan gelirlerin gelecekte yükseleceği Yönetim tarafından öngörülmektedir.
- **Kar marjını baskılayıcı unsurlar:** Sistem entegratörlüğü segmentinde rakiplerin olması rekabet etkisi

yaratmakta ve kar marjını tehdit etmektedir. Modelde ilgili segmentin brüt kar marjı projeksiyon döneminde 2021 seviyesinin altında alınarak söz konusu risk yönetilmeye çalışılmıştır.

- **Makroekonomik dalgalanma:** Döviz kurlarında son dönemde yaşanan şoklar ve artan enflasyon tüketicinin ve kamunun satın alma gücünü aşağı yönlü baskılamaktadır. Ayrıca enflasyonla fiyatlandırma mekanizmalarının bozulması yeni yazılım ya da şirket satın alma yatırımları için belirsizlik yaratmaktadır.

6. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Forte paylarının halka arz fiyatını belirlerken İndirgenmiş Nakit Akımı ve Çarpan Analizi değerlendirme yöntemleriyle ulaştığı sonuçların ağırlıklı ortalamasını dikkate almıştır. İNA yöntemine %70, Çarpan Analizi yöntemine ise %30 ağırlık verilmiştir.

a. İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi

Bu yöntem kapsamında, önümüzdeki 7 senelik dönem için (2023-2029) Şirket'in nakit akışları tahmin edilmiştir.

Tahmin dönemi nakit akışları için temel girdi ve varsayımlar şu şekildedir:

1. Şirket nakit akışları TL cinsinden hazırlanmıştır.
2. 2023'te beklenen yıllık enflasyonun altında VAFÖK büyüme modellerinken sonraki yıllarda net satış ve VAFÖK büyümesi beklenen enflasyona yakındır.
3. Yazılım gelirlerinin yüksek seyrettiği 2020 ve 2022 yıllarında ortalama VAFÖK marjı %24,6 olmasına karşın projeksiyonda %22,8-22,9 bandında VAFÖK marjı kullanılmıştır.
4. 2028 yılına kadar teknokent vergi avantajının kullanılacağı ve sonrasında nakit akımında normalizasyon olacağı varsayımıyla 2029 yılına kadar projeksiyon modellenmiştir.
5. Normalize yıl sonrası %5 uç değer (devam eden değer) büyümesi uygulanmıştır ve FD/VAFÖK çıkış çarpanı 3,4x olarak hesaplanmıştır.
6. 10 yıllık devlet tahviline göre muhafakazar bir yaklaşımla risksiz faiz oranı %16 olarak belirlenmiştir.
7. BIST Teknoloji Endeksi'ne göre hesaplanan kaldıraçlı beta 0,91x olmasına rağmen beta 1x olarak alınmıştır.
8. Şirket'in borçları da gözetilerek borç maliyeti risksiz getirininin 850 baz puan üstü borçlanma maliyeti olacağı varsayılmıştır.
9. AOSM %22,1 olarak hesaplanmıştır.
10. 2018-2022 döneminde ortalama %7,8 olan işletme sermayesi/satış oranı yüksek büyümeyi destekleyebilmesi için projeksiyonda ortalama %23,8 olarak varsayılmıştır.
11. Ticari alacak ve ticari borç gün süresi belirlenirken aylık ortalamalar kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi sonucunda, Forte için 607 mn TL özsermaye (piyasa) değeri hesaplanmıştır.

Şirket'in İndirgenmiş Nakit Akımı

Serbest Nakit Akımları – (mn) TL	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T (normalize)	Uç değer
VAFÖK	124	159	190	221	251	276	297	
Operasyonel Vergiler	12	15	18	20	23	52	56	
Net Yatırım Giderleri	23	30	35	41	47	51	55	
Net işletme sermayesi değişimi	46	11	32	31	30	25	21	
Serbest nakit akımı	44	103	105	129	152	148	165	1.016
İndirgenmiş Nakit Akımı	40	77	64	64	62	49	45	252

Şirket Değer Hesaplaması	(mn) TL
Firma Değeri	652
Uç Değer Payı	%38,6
Uç Değer Büyüme	%5,0
Uç Değer Çıkış Çarpanı	3,4x
Net Borç	45
Piyasa Değeri	607

a. Piyasa Çarpanları Analizi

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından yayınlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket'in piyasa değeri F/K çarpanı ve FD/VAFÖK çarpanı yöntemleri kullanılarak ayrı ayrı hesaplanmıştır.

Şirket'in 2022 itibarıyla net borcu 45 mn TL, 2022 yılı VAFÖK 93 mn TL ve aynı dönem için net karı 73 mn TL olarak hesaplanmıştır. 2023 yılı için tahmin edilen VAFÖK ise 124 mn TL'dir. Yurt içinde işlem gören şirketler için 2023 VAFÖK tahmini bulunmazken yurt dışı benzer şirketlerde Bloomberg veri terminalinden alınan 2023 VAFÖK tahminleri de değer hesaplamasında kullanılmıştır. Yurt dışı benzer şirket çarpanları üzerinden değerlendirilerek FD/VAFÖK 4Ç, FD/VAFÖK23T ve F/K 4Ç çarpanlarına sırasıyla %25, %25 ve %50 ağırlık verilerek nihai piyasa değeri tespit edilmiştir.

Dikkate alınan benzer şirketlerin çarpanları arasında uç değer olarak, FD/VAFÖK ve F/K çarpanları için 30x'un üzerindeki değerler ve 5x'in altındaki değerler kullanılmamıştır.

Yurt dışı benzer şirket çarpanları 1.359 mn TL piyasa değerine işaret etmektedir. BIST Teknoloji Endeksi, BIST Benzerler ve Ana Pazar Endeksi'nde sırasıyla 1.014 mn TL, 1.466 mn TL ve 913 mn TL piyasa değerlerine ulaşılmıştır.

Değerlemede Kullanılan Çarpanlar

	F/K (2022)	FD/VAFÖK (2022)	FD/VAFÖK (2023T)
BIST Ana Pazar	11,3x	11,3x	-
BIST Teknoloji	12,1x	12,8x	-
Yurt İçi Benzer	16,2x	19,4x	-
Yurt Dışı Benzer	20,9x	12,5x	10,6x

Sonuç olarak, çarpan çalışmasına değerlendirilmede %30 ağırlık verilmiş olup %15'i BIST Ana Pazar'dan %15'i ise BIST Teknoloji çarpanı üzerinden hesaplanan değerden gelmektedir. Yurt içi benzer ve yurt dışı benzer şirket çarpanları kullanılarak hesaplanan değerlere %0 ağırlık verilmiştir.

7. Halk Arz Fiyatı Hakkında Nihai Değerlendirmeler

Forte için yapılan değerlendirme çalışmasında, Çarpan Analizi'ne %30 ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi'ne %70 ağırlık verilerek halka arz iskontosu öncesi 714 mn TL özsermaye değeri hesaplanmıştır. Söz konusu değerlere %23,6 halka arz iskontosu uygulanması sonrası, Halka Arz Özsermaye Değeri 545 mn TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 12,12 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Sonuç
İNA Analizi	70%	
Özsermaye Değeri (mn TL)		607
Çarpan Analizi	30%	
<i>BIST Ana Pazar</i>	%15	913
<i>BIST Teknoloji</i>	%15	1.014
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (mn TL)		714
Halka Arz İskontosu		%23,6
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri (mn TL)		545
Halka Arz Pay Başına Değer (TL)		12,12

Forte için hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, değerlendirme için başvurulan yöntemleri makul karşılıyoruz. Bununla birlikte, değerlendirme sürecine dair ekli yorumlarımızı/görüşlerimizi/çekincelerimizi paylaşmakta fayda görüyoruz.

İNA Analizi: İNA analizine esas teşkil eden varsayımların paylaşımını yeterli düzeyde ve makul buluyoruz. Şirket'in ihale ve proje şirketi olması nedeniyle projelerin faturalanma dönemine göre yıllık gelirlerde ciddi şekilde dalgalanmalar yaşanabileceğini ve nakit akım beklentilerinde sapmaya yol açabileceğini hatırlatmakta fayda görüyoruz. İşletme sermayesi projeksiyonlarında büyümeye bağlı olarak işletme sermayesi/satış oranının ortalama %23,8 olarak varsayılmasını makul ve uygun buluyoruz.

Benzer Şirketler Analizi: Bu analizde izlenen yöntemi genel olarak makul ve şirket seçiminde sergilenen yaklaşımı yeterli düzeyde ve anlaşılabilir buluyoruz. İhtiyatlılık gereği yurt içi benzer ve yurt dışı benzer şirket çarpanlarından hesaplanan piyasa değerlerinin ağırlığının %0 olarak nihai değer hesaplamasında kullanılmasının makul olduğu görüşündeyiz.

Özetle, yukarıda yer verdiğimiz yorumlarımız/çekincelerimiz ışığında, Forte'nin halka arz fiyatının belirlenmesi için izlenen yöntemin ve ulaşılan iskonto sonrası pay başı 12,12 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.

ÇEKİNCE:

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.