



HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN VARSAYIMLARA İLİŞKİN GERÇEKLEŞME VE DEĞERLENDİRME RAPORU

**Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29/5’inci maddesi uyarınca
hazırlanmıştır.**

02.11.2023

1 RAPORUN AMACI

Bu raporun amacı, Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Pay Tebliği’nin 29/5’inci maddesi uyarınca Pardus Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı AŞ’nin (Pardus Girişim, Şirket) halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğinin değerlendirilmesidir.

2 FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29’uncu maddesinin 1’inci fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir. Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun halka açılacak ortaklığın Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili tarafı olması halinde, fiyat tespit raporunun başka bir yetkili kuruluş tarafından hazırlanması gerekmektedir. Bu çerçevede Şirket özsermaye değeri ve beher pay değerinin belirlenmesi amacıyla Global Menkul Değerler AŞ (Global Menkul) tarafından 08.04.2022 tarihli ve GLB KF 2022/10 sayılı fiyat tespit raporu (Fiyat Tespit Raporu) hazırlanmış, söz konusu rapor ile Pardus Girişim’in değeri 414.033.565 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği’nin 29’uncu maddesinin 5’inci fıkrasında ise; “*Payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve KAP’ta yayımlanması zorunludur.*” hükmü yer almaktadır.

Global Menkul tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda Şirket’in nihai değerinin tespit edilebilmesi amacıyla Net Aktif Değer (NAD) metodu ile Çarpan Analizi metodu kullanılmış olup, çarpan analizi yönteminde Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı tercih edilmiştir. Değerleme çalışmasında Net Aktif Değer Yöntemine %75, Çarpan Analizine %25 ağırlık verilmiş olup, Şirket değerinin belirlenmesi için yapılan hesaplama özet olarak aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri (TL)	Ağırlıklandırma Oranı (%)
Net Aktif Değer	385.147.502	75
Çarpan Analizi	500.691.753	25
TOPLAM	414.033.565	100

Tabloda yer verilen hesaplama sonucu elde edilen değer üzerinden %22 oranında halka arz iskontosu uygulanmış ve Şirket’in iskontolu piyasa değeri 322.946.180 TL ve halka arz fiyatı 2,29 TL olarak belirlenmiştir.

3 FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME

Şirket'in fiyat tespit raporunda kullanılan yöntemler çerçevesinde Şirket'in halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmelere aşağıda yer verilmiştir.

3.1 Net Aktif Değer Yöntemi

Global Menkul tarafından fiyat tespit raporunda Şirket'in 31.12.2021 tarihli finansal tablo sonuçları ile proforma düzenlemeleri içeren 02.03.2022 tarihli bağımsız güvence raporu dikkate alınarak düzeltilmiş 31.12.2021 verileri üzerinden Şirket'in Net Aktif Değeri hesaplanmıştır. Global Menkul tarafından Şirket'in nihai değerinin belirlenmesinde dikkate alınan 31.12.2021 tarihli özet bilanço kalemleri ve özkaynak tutarı ile 30.09.2023 tarihli özet bilanço kalemleri ve özkaynak tutarına karşılaştırmalı olarak aşağıda yer verilmiştir.

Bilanço Ana Kalemleri	31.12.2021 (TL)	30.09.2023 (TL)	Artış/Azalış (%)
Toplam Dönen Varlıklar	773.887	57.785.857	7.367
Toplam Duran Varlıklar	426.468.472	708.021.625	66
Toplam Varlıklar	427.242.359	765.807.482	79
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	42.086.824	4.043.250	-90
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	8.033	61.317	663
Toplam Özkaynaklar	385.147.502	761.702.915	98
Toplam Kaynaklar	427.242.359	765.807.482	79

Tabloda yer verilen bilgilerden de anlaşılacağı üzere Şirket tarafından yayınlanan son finansal tablo tarihi itibarıyla Şirket'in özkaynak tutarı halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan özkaynak tutarına kıyasla %98 oranında artış göstermiştir.

3.2 Çarpan Analizi Yöntemi

Global Menkul tarafından Çarpan Analizi Yönteminde girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının düzenli bir nakit akışına sahip olmaması, gelirlerinin dönemsellik arz etmesi gibi sebepler firma çarpanlarında oynaklığa sebep olabileceğinden gelir tablosu bazlı çarpanlar yerine Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı kullanılmıştır. Emsal şirketler olarak Borsa İstanbul'da işlem gören girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının verileri dikkate alınmış, çarpan analizi ile nihai değerin tespitinde emsal şirketlerin PD/DD çarpanlarının medyanı (1,30) kullanılmıştır.

Global Menkul tarafından emsal olarak alınan şirketlerin 30.09.2023 tarihi itibarıyla PD/DD çarpanları aşağıda yer almaktadır.

Borsa Kodu	Şirket Unvanı	PD/DD
GOZDE	Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı AŞ	0,72
HDFGS	Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı AŞ	1,03
HUBVC	HUB Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı AŞ	1,91
ISGSY	İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı AŞ	2,05
RHEAG	ICU Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı AŞ*	-
VERTU	Verusatürk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı AŞ	0,75
MEDYAN		1,03

* RHEA Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı AŞ'nin unvanı ICU Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı AŞ olarak değiştirilmiş olup, şirketin 30.09.2023 tarihli finansal tabloları raporumuz tarihi itibarıyla henüz yayımlanmadığından PD/DD çarpanı verisine yer verilememiştir.

Kaynak: FİNNET

Tabloda yer verilen bilgiler çerçevesinde 30.09.2023 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul'da işlem gören girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının PD/DD çarpanlarının medyan değeri 1,03 olarak hesaplanmıştır.

4 SONUÇ

Pardus Girişim'in halka arz fiyatının belirlenmesine yönelik olarak Global Menkul tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda; Şirket'in nakit akışlarına ilişkin herhangi bir projeksiyona yer verilmemiş ve geleceğe yönelik varsayımlar kullanılmamış olup, Şirket'in nihai değerinin belirlenmesine ilişkin olarak yapılan çalışmalarda Şirket'in gerçekleşmiş finansal verileri kullanılarak hesaplanan Net Aktif Değer Yöntemi ve Çarpan Analizi Yöntemi kullanılmıştır. Bu çerçevede Pay Tebliği'nin 29/5'inci maddesi uyarınca yapılan fiyat tespit raporunda kullanılan varsayımlara ilişkin değerlendirme Global Menkul tarafından yöntemler sonucu ulaşılan sonuçların Şirket'in 30.09.2023 tarihli verileriyle önemli tutarda bir farklılık içerip içermediği yönünde yapılmıştır.

30.09.2023 tarihi itibarıyla Şirket'in özkaynak tutarı halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan 31.12.2021 tarihli özkaynak tutarına kıyasla %98 oranında artış göstermiştir. Buna ek olarak 30.09.2023 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul'da girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının PD/DD çarpanlarının medyan değeri 1,03 olarak hesaplanmış olup, söz konusu değer Global Menkul tarafından hesaplanan PD/DD değerinden (1,30) %20 oranında düşüktür. Denetim Komitemizce Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan yöntemler ve Şirket'in 30.09.2023 tarihli verileri kullanılarak yapılan hesaplamalar sonucunda elde edilen Şirket değerinin Fiyat Tespit Raporu'nda ulaşılan nihai değer altında kalmadığı görülmektedir.

Kamuoyuna ve yatırımcıların bilgilerine sunulur.

DENETİMDEN SORUMLU KOMİTE

Dilek ŞARMAN
Komite Başkanı

Ayşe Hümay YILDIZ
Komite Üyesi