



**TERA YATIRIM MENKUL DEĞERLER
ANONİM ŞİRKETİ
("Şirket" veya "Tera Yatırım")**

Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin

Denetim Komitesi Tarafından Hazırlanan

Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu

**Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi
Uyarınca Hazırlanmıştır.**

22 Mayıs 2023

1.Raporun Konusu ve Gerekçesi

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29/5. maddesi gereğince Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor Denetim Komitesi tarafından hazırlanmıştır.

2. Açıklamalar

Sermaye Piyasası Kurulu’nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği’nin 29. maddesinin 5. Fıkrasında yer alan *“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. Bu yükümlülük ortaklık bünyesindeki denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir. Denetimden sorumlu komite kurma zorunluluğu bulunmayan ortaklıklar için bu yükümlülük yönetim kurulu tarafından yerine getirilir.”* hükmü uyarınca, işbu rapor hazırlanarak kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

3. Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Yöntemler

Şirket’in paylarının halka arzına aracılık eden Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Alnus Yatırım) tarafından 01.12.2022 tarihinde hazırlanan Fiyat Tespit Raporu 12.12.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yayımlanmıştır. Şirketin halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel yöntem kullanılmıştır.

- Çarpan Analizi
- Özsermaye Artık Değer Modeli

Bu yöntemlerden Çarpan Analizi %50 oranında; Özsermaye Artık Değer Modeli %50 oranında ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri belirlenmiştir.

A. Çarpan Analizi

Bu yöntem, Fiyat Tespit Raporu’nun 8.1 maddesinde de belirtildiği gibi, piyasa çarpanları yöntemi, benzer şirketlerin uygun piyasa çarpanlarının kullanılarak analiz edilmesine dayanmaktadır. Bu metot etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda hisselerin rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Çarpan analizinde, Pazar Yaklaşımı yöntemleri içerisinde yer alan “Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi” dikkate alınarak, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’in faaliyet yürüttüğü sektörde olup, Borsa İstanbul’da işlem gören Aracı Kurumların piyasa çarpanları incelenmiştir.

Benzer şirket çarpanları hesaplamasında, Şirket değerinin objektif tespit edilmesi adına Piyasa Değeri/ Defter Değeri (PD/DD) ve Fiyat Kazanç Oranı (F/K) tercih edilmiştir. Rasyonet (Yurtiçi) 16.09.2022 ve Bloomberg (Yurtdışı) veri terminalinden 13.09.2022 tarihli, kapanış verileri baz alınmıştır.

B. Özsermaye Artık Getiri Modeli

Bu yöntemde, Şirket'in geleceğe yönelik faaliyet ve finansal durumuna ilişkin oluşturulan projeksiyonlar çerçevesinde, Şirket'in bugünkü özsermayesi, özsermaye artık getirisinin bugünkü değeri (10 yıllık) ve artık getirisinin nihai değerinin bugünkü değerinin toplamı olarak, Şirket'in özsermaye değerine ulaşılmaktadır.

Makroekonomik tahminler, Şirket'in öngörülleri, geçmiş performans gibi birçok varsayımsal parametreye dayanılarak oluşturulan projeksiyonlar, ileriye yönelik bir taahhüt olmamakla birlikte, modele esas teşkil eden varsayımların çokluğu, değerlemeyi yapan uzmanın bakış açısına da bağlı olarak, farklı şirket değerlerini de beraberinde getirebilmektedir.

Tera Yatırım Kaynaklı Projeksiyonlara İlişkin Varsayımlar

Şirket'in Özsermaye Artık Getiri Model'ine göre yapılan değerlemesinde kullanılan temel varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

1) BİST Pay Piyasası ve VİOP Aracılık Faaliyetleri

Şirket 2022 yılı içerisinde geleneksel iş koluyla ilgili önemli atılımlar gerçekleştirmeyi öngörmekte olup, yurtdışı kurumsal müşteriler ile yerli yurtiçi müşterilere verilecek hizmet kapasitesini arttırmak için çalışmalarını son aşamasına getirmek üzeredir.

A. Yurtiçi ve Yurtdışı Kurumsal Müşteri Potansiyeline Yönelik Hedefler

Yurtiçi ve yurtdışı kurumsal müşterilere hizmet verilmesi ile ilgili olarak şirket, hali hazırda önemli bir yerli ve yabancı kurumsal müşteri potansiyeline sahip, kuvvetli bir araştırma ve satış ekibi olan bir aracı kurumu satın almıştır. 14 Eylül 2022 tarihi itibarıyla pay devri gerçekleşmiş olup, satın alma prosedürü tamamlanmıştır.

Bahsi geçen kurum, kurumsal müşterilerden geçtiğimiz yıllarda işlem komisyonu, araştırma ve danışmanlık geliri elde etmiştir. Tera Yatırım'ın bünyesine geçtikten sonra bu kurumun daha geniş kapsamlı bir şekilde, daha fazla sayıda yurtdışı ve yurt içi kurumsal müşteriye verilecek aracılık ve danışmanlık hizmetlerinden kayda değer ölçüde gelir yaratması hedeflenmektedir. Bu ekibin tam yıl çalıştığı 2019, 2020 ve 2021 yıllarındaki pay piyasası işlem hacmine göre Pazar payı ortalaması yaklaşık %0,14 olarak gerçekleşmiştir.

B. Yurtiçi Bireysel Müşteri Potansiyeline Yönelik Hedefler

Şirket merkezinde yurtiçi bireysel müşterilere hizmet veren ekibin genişletilmesi konusundaki çalışmalar son aşamasına gelmiştir. Bu çerçevede merkez ve mevcut irtibat bürolarında bulunan satış pazarlama ekipleri büyütülmektedir.

Mevcut yapıda bulunan Antalya, İstanbul Akasya ve Ankara irtibat bürolarına ek olarak Bodrum'da 2022 yılı içerisinde yeni irtibat bürosu açılması amacıyla kira sözleşmesi imzalanmış olup, gerekli izin Sermaye Piyasası Kurul'undan alınmıştır. Takip eden süreçte halka arz gelirlerinin de katkısıyla şirketin başta sırasıyla İzmir, Ankara, İstanbul, Denizli olmak üzere ve bir takım başka şehirlerde de irtibat büroları aracılığı ile Pazar payı kazanma hedefi vardır.

2) Kurumsal Finansman

Kurumsal Finansman iş kolunda Tera Yatırım 2021 yılında toplam halka arz büyüklüğü 1.363.270.000 TL olan 4 adet halka arz gerçekleştirmiştir. 2022 yılında ise şu ana dek 380.460.000 TL olan 1 adet halka arz gerçekleştirmiştir. Şirket 2022 yılının geri kalanında ve 2023 yılında gerçekleşmesi planlanan 8 adet halka arz için yetkilendirilmiş olup 1 adet halka arz için ise yetkilendirilme aşamasındadır.

Bu iş kolunda halka arzlara ek olarak Kurumsal Finansman iş kolunda değerlendirme raporları, sermaye artırımları, pay alım teklifleri gibi kurumsal finansman faaliyetlerinden de gelir elde edilmesi öngörülmektedir.

Tera Yatırım kurumsal müşteri tarafında da güçlenecek olan dağıtım kanalları ile halka arz konusunda ilerleyen dönemlerde de sektörün güçlü oyuncularından biri olmayı hedeflemektedir.

3) Tera Portföy Yönetimi A.Ş.

Portföy Yönetimi tarafında Tera Portföy konvansiyonel portföy yönetimi ile beraber Oyun ve Teknoloji sektörlerine yatırım yapacak tematik girişim sermayesi yatırım fonlar ile büyümeyi hedeflemektedir.

“Game Invest Girişim Sermayesi Yatırım Fonu” ve “Tech Invest Girişim Sermayesi Yatırım Fonu” olarak kurulan iki ayrı fonun çıkarılması ile ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulu'ndan gerekli izinler alınmış olup bunların yatırımcılara yönelik roadshow'larına başlanmıştır. Şu ana kadar kuvvetli bir yatırımcı ilgisi söz konusudur. Tech Invest Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ilk yatırımını gerçekleştirmiştir.

Tera Portföy'ün gelecek planlarında Gayrimenkul Yatırım Fonu veya farklı gereksinimler için farklı Gayrimenkul Yatırım Fonları kurulması çalışmaları devam etmektedir. Bu alanda çeşitli görüşmeler yürütülmektedir. Bir proje ile ilgili olarak anlaşmaya varılmış, ikinci bir proje ile ilgili olarak anlaşma konusunda nihai aşamaya gelinmiştir.

Son olarak deneme süreci başarı ile tamamlanan, bir arbitraj robotu tarafından yönetilen, Tera Portföy İstatistiksel Arbitraj Fonu, Tera Portföy'ün ürün bünyesine eklenmiştir.

Büyüyen yapıya rağmen faaliyet giderlerinin daha kontrollü bir şekilde artacağı öngörülmektedir, bu da net karda ilerleyen dönemde düzenli bir artış trendi yakalanmasını sağlayacaktır.

4. Halka Arz Değeri

DEĞERLEME SONUCU	Ağırlık	Sonuç
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizine göre Özsermaye Değeri	50%	466.851.301
Pay Başına Değer		12,45
Çarpanlar analizine göre Özsermaye Değeri	50%	471.067.741
Pay Başına Değer		12,56
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri	100%	468.959.521
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		12,51

Şirket'in değerlemesinde Özsermaye Artık Değer Modeli ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, **468,9 milyon TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Çıkarılmış sermayesi **37,5 milyon TL** olan Şirket'in halka arz pay başına değeri **12,51 TL** olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri **375 milyon TL**, pay başına değer ise **10,00 TL** olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımını yoluyla halka arz edilecek nominal payların toplamı **15.000.000 TL** olup, buna göre halka arz büyüklüğü **150.000.000 TL** olarak hesaplanmaktadır. Ek pay satışının gerçekleşmesi durumunda ise halka arz edilecek nominal payların toplamı **16.500.000 TL** ve halka arz büyüklüğü **165.000.000 TL** olacaktır. Bu durumda halka açıklık oranı **%31,43** olarak hesaplanmıştır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	468.959.521
Halka Arz İskontosu	20,00%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	375.167.617
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	37.500.000
Halka Arz Pay Başına Değer	10,00
Sermaye Artırım Oranı	40,00%
Sermaye Artırımı Nominal Pay Tutarı	15.000.000
Ortak Satışı Nominal Pay Tutarı	1.500.000
Halka Arz Edilecek Nominal Pay Tutarı	16.500.000
Halka Arz Büyüklüğü	165.000.000
Halka Arz Sonrası Özsermaye Değeri	525.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	52.500.000
Halka Açıklık Oranı	31,43%

5. Tahmin ve Gerçekleşme Verileri

Şirket'in 10.05.2023 tarihinde kamuya açıklamış olduğu 31.03.2023 tarihli finansal tabloları ile Tera Yatırım'ın 12.12.2022 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan Fiyat Tespit Raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleştirmelerinin özet gösterimi aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Açıklama	2023 (T)	2023/3 (T)	2023/3 (G)	Gerçekleşme Oranı (%)
Brüt Kar	159.314.697	39.828.674	54.443.023	136,69%
Esas Faaliyet Karı/Zararı	101.603.690	25.400.923	26.120.724	102,83%
Dönem Karı / Zararı	83.718.007	20.929.502	21.517.304	102,81%

Şirketin Tera Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit Raporu'nda 2023 yılının tamamı için varsayımlar yapılmış olup, ara dönemler için varsayım yapılmamıştır. Bu çerçevede, Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen yıllık tahminlerin 1/4'ü alınıp, 2023 yılı ilk üç aylık tahmini verilere ulaşılmıştır. Buna göre, 2023 yılının ilk üç aylık döneminde **Brüt Kar**, 39.828.674 TL olarak tahmin edilmiş olup, söz konusu dönemde **Brüt Kar** 54.443.023 TL gerçekleşirken projeksiyonla kıyaslandığında, tahmin edilen Brüt **Karın** %136,69 oranında gerçekleşmiştir.

2023 yılının ilk üç aylık döneminde **Esas Faaliyet Karı/Zararı**, 25.400.923 TL olarak tahmin edilmiş olup, söz konusu dönemde **Esas Faaliyet Karı/Zararı** 26.120.724 TL gerçekleşirken projeksiyonla kıyaslandığında, tahmin edilen **Esas Faaliyet Karı/Zararı** %102,83 oranında gerçekleşmiştir.

Sonuç olarak; 2023 yılının ilk üç aylık döneminde **Dönem Karı / Zararı**, 20.929.502 TL olarak tahmin edilmiş olup, söz konusu dönemde **Dönem Karı / Zararı** 21.517.304 TL gerçekleşirken projeksiyonla kıyaslandığında, tahmin edilen **Dönem Karı / Zararı** %102,81 oranında gerçekleşmiştir.

6.Sonuç ve Değerlendirme

İşbu raporun 5. maddesinde yer alan tablodan da görüldüğü üzere, Şirket'in 2023 yılının ilk üç aylık döneminde, halka arz fiyatının belirlenmesinde 2023 yılsonu için esas alınan varsayımların; **Dönem Net Karı / Zararının** Fiyat Tespit Raporu'nda yer verilen yıllık tahminlerin 1/4'ü alınıp, 2023 yılı ilk üç aylık tahmini verilere ulaşılmıştır. Bu kapsamda 2023 yılı gerçekleşen finansal tablolarına göre ilk üç aylık tahmini hedeflerinin üzerinde bir performans ortaya koyduğu tespit edilmiştir.

Sonuç olarak, Şirket, Fiyat Tespit Raporu'nun hazırlanmasına esas teşkil eden varsayımlar ve projeksiyonlara uyumlu şekilde faaliyetlerini sürdürmeye devam etmektedir.

Saygılarımızla,

Ali ALTINTAŞ
Denetim Komitesi Başkanı

Kadir BOY
Denetim Komitesi Üyesi