



# HİTİT BİLGİSAYAR HİZMETLERİ A.Ş. FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN HAZIRLANAN ANALİST RAPORU

**PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.**

**22 ŞUBAT 2022**



## İçindekiler

1. AMAÇ .....	2
2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ .....	2
3. HALKA ARZ BİLGİLERİ .....	3
4. FİNANSAL TABLOLAR .....	3
5. DEĞERLEME HAKKINDA .....	4
Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme .....	4
İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi .....	5
Sonuç .....	6
6. GÖRÜŞ .....	8

# HİTİT BİLGİSAYAR HİZMETLERİ A.Ş.

[HTTBT]

## 1. AMAÇ

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 128.1 sayılı Pay Tebliği'ni 29 uncu maddesi çerçevesinde, Piramit Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından Halka arza aracılık eden Ünlü Menkul Değerler A.Ş.'nin Hitit Bilgisayar Hizmetleri A.Ş. ("Hitit" veya "Şirket") için hazırladığı Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir.

Bu raporda yer alan Şirket verilerinin gerçeği yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

## HİTİT BİLGİSAYAR HİZMETLERİ A.Ş.

### Halka Arzı Hakkında Bilgilendirme Raporu

## 2. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

Hitit Bilgisayar Hizmetleri A.Ş., 1994 yılında kurulmuş olup, İstanbul merkezli bir teknoloji firmasıdır. Şirket, ulusal ve uluslararası havacılık ve seyahat endüstrisine "Crane" markalı yazılım çözümleri üretmekte, bunları süregelen şekilde geliştirmekte ve ilgili yazılımları müşterilerine altyapı barındırma ve bakım hizmetleriyle beraber paket halinde kullandıkça öde (SaaS) esasına dayalı hizmet olarak sunmaktadır.

Şirket'in yazılım çözümleri 5 kıtada ve 38 ülkede faaliyet gösteren toplam 48 havayolu ve seyahat sektörü firmasına hizmet vermektedir. Covid pandemisi öncesi döneme bakıldığında, 2019 yılı içerisinde, Crane PSS çatısı altında taşınan toplam yolcu sayısı T2RL tarafından hazırlanan piyasa raporuna göre yaklaşık 53 milyon kişi olarak gerçekleşmiş, yine aynı yıl içerisinde Şirket kayıtlarına göre Crane PSS üzerinden gerçekleşen toplam uçuş sorgulama sayısı 100 milyardan üzerine çıkmıştır ve 30.000 seyahat acentesi Crane acente satış ve servis web platformunu ve servislerini kullanmıştır.

HALKA ARZ ÖZETİ	
Halka Arz Şekli	PAY - Adet
Sermaye Artırımı	27.500.000
Ortak Satışı	7.692.308
<b>Toplam</b>	<b>35.192.308</b>
Halka Arz Büyüklüğü	
Halka Arz Fiyatı	11.50-12.50 TL
Halka Arz İskontosu	%35,7-30,1
Brüt Halka Arz Geliri	316-343 Milyon TL
Net Halka Arz Geliri (Şirket)	302-329 Milyon TL
Net Halka Arz Geliri (Ortaklar)	88-96 Milyon TL
Kotasyon	
Halka Arz Tarihi	23-24-25 Şubat 2022
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka arz Taahhütleri	
Bedelli Sermaye Artırımı Yapmama	180 gün
Ortak Satışı Yapmama	6 ay
Halka arz Yöntemi	
Aracılık Türü	En İyi Gayret
Yetkili Aracı Kuruluş	Ünlü Menkul
Halka Arzda Satış Yöntemi	Talep Toplama –Fiyat Aralığı Yöntemi

Tablo 1 : Halka Arz Özeti- Kaynak: İzahname

### 3. HALKA ARZ BİLGİLERİ

Şirket 100.000.000 TL olan ödenmiş sermayesini 300.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak kaydıyla 27.500.000 TL artırarak 127.500.000 TL'ye çıkaracaktır. Şirket tarafından sermaye artırımını kapsamındaki 27.500.000 pay ve ortak satışı kapsamında 7.692.308 pay olmak üzere toplam 35.192.308 pay Halka arz edilecektir.

Halka arz edilecek 27,5 Milyon adet payın Halka arz sonrası 127,5 Milyon TL'ye ulaşılacak çıkarılmış sermayesine oranı %22,22'dir.

Şirket paylarının Halka arzı Ünlü Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından "Konsorsiyum ile talep toplama" ve "En İyi Gayret" aracılığı yöntemleri kullanılmak suretiyle gerçekleştirilecektir.

Fiyat aralığı ile talep toplama süresi 3 iş günü olup, 22-23-24 Şubat 2022 tarihlerinde gerçekleşecektir.

Halka arz edilecek 35.192.308 TL nominal değerli Şirket paylarının Halka arzında tahsisat aşağıdaki gibi olacaktır.

- 8.798.077 TL nominal değerli %25 oranındaki kısmı Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara,
- 8.798.077 TL nominal değerli %25 oranındaki kısmı Yurt İçi Yüksek Başvurulu Yatırımcılara,
- 8.798.077 TL nominal değerli %25 oranındaki kısmı Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara,
- 8.798.077 TL nominal değerli %25 oranındaki kısmı Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara tahsis edilmiştir.

Payların Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gün fiyat istikrarı işlemleri sağlanacaktır.

### 4. FİNANSAL TABLOLAR

Şirketin özel bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2018, 31.12.2019, 31.12.2020 ve 30.09.2021 tarihli özet finansal verileri aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Özet Finansal Veriler (ABD Doları)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2021
Dönen Varlıklar	5.674.273	7.255.979	10.714.970	9.315.297
Duran Varlıklar	6.985.246	10.317.659	13.358.554	18.036.808
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>12.659.519</b>	<b>17.573.638</b>	<b>24.073.524</b>	<b>27.352.105</b>
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.135.323	2.535.606	5.773.821	5.603.398
Uzun Vadeli Yükümlülükler	675.746	1.067.637	1.128.199	2.310.934
Özkaynaklar	9.848.450	13.970.395	17.171.504	19.437.773
Ödenmiş Sermaye	53.440	53.440	53.440	16.853.349
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>12.659.519</b>	<b>17.537.638</b>	<b>24.073.524</b>	<b>27.352.105</b>

HALKA ARZ		
	(TL)	%
Ortak Satışı	7.692.308	
Sermaye Artırımı	27.500.000	
<b>TOPLAM</b>	<b>35.192.308</b>	
<b>Halka Arz ile Ulaşılacak Sermaye</b>	<b>127.500.000</b>	<b>27,6</b>

Tablo 2 : Halka Arz Edilecek Paylar Tablosu - Kaynak İzahname

Tablo 3 : Finansal Tablolar- Kaynak: İzahname

Gelir Tablosu (Bin ABD Doları)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.09.2020	30.09.2021
<b>Net Satışlar</b>	<b>12,423</b>	<b>16,553</b>	<b>12,704</b>	<b>9,762</b>	<b>10,114</b>
Satışların Maliyeti	5,773	6,949	5,691	4,372	4,447
<b>Brüt Kar</b>	<b>6,651</b>	<b>9,604</b>	<b>7,014</b>	<b>5,390</b>	<b>5,667</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>4,252</b>	<b>6,769</b>	<b>4,998</b>	<b>3,773</b>	<b>3,967</b>
<b>FVÖK</b>	<b>3,366</b>	<b>5,598</b>	<b>3,370</b>	<b>2,596</b>	<b>2,374</b>
Vergi Öncesi Kar	3,450	5,702	3,357	2,605	2,516
<b>Net Kar</b>	<b>3,307</b>	<b>5,519</b>	<b>3,176</b>	<b>2,380</b>	<b>2,266</b>

Tablo 3: Finansal Tablolar- Kaynak: İzahname

## 5. DEĞERLEME HAKKINDA

Ünlü Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit raporunda Şirket paylarının Halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemi olarak Pazar Yaklaşımı yöntemi ve Gelir Yaklaşımı yöntemi kullanılmış ve %50 ve %50 oranında ağırlıklandırılmıştır.

### Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ile Değerleme

Ünlü Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda;

#### YÖNTEM 1. 2022 TAHMİNLERİ (%25 AĞIRLIK)

1. "Fiyat / Kazanç" (F/K 2022)
2. "Firma Değeri / FAVÖK" (FD/FAVÖK 2022)

oranları değerlendirilmiştir.

Yurt içi çarpan analizinde, BIST'de yer alan Türk Yazılım şirketlerinin 2022 tahmini çarpanlarına yer verilmiştir.

Hedef Değer hesabında çarpanlar (FD/FAVÖK için 17,1x, F/K için 30.8x) Şirket'in 30.09.2021 yıllıklandırılmış FAVÖK (9 milyon ABD Doları) ve net kar (5,6 milyon ABD Doları) tutarlarıyla çarpılmıştır.

Her iki oranın da eşit yüzdeye (%50- %50) sahip olduğu varsayımı ile Yurt içi FD/FAVÖK ve F/K çarpanı kullanarak ulaşılan hedef piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması olan 164,7 milyon ABD Doları'lık bir şirket büyüklüğüne ulaşılmıştır.

Yurt dışı çarpan analizinde de Global Havacılık ve Seyahat Yazılım Çözümleri Şirketleri verilerine göre hazırlanan karşılaştırılabilir şirketler kümesinde 2022 çarpanlara yer verilmiş ve hedef değere Şirket'in yıllıklandırılmış verileri üzerinden ulaşılmıştır.

Her iki oranın da eşit yüzdeye (%50- %50) sahip olduğu varsayımı ile Yurt dışı FD/FAVÖK (14.71x) ve F/K (26.2x) çarpanı kullanarak ulaşılan hedef piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması olan 140,8 milyon ABD Dolar'lık bir şirket büyüklüğüne ulaşılmıştır.

Türk Yazılım Şirketlerine %25, Global havacılık ve seyahat yazılımları çözümleri şirketleri için %25 ağırlık verilerek hedef özkaynak değerinin aritmetik ortalaması olan **146,8 milyon ABD Dolar'lık** bir şirket büyüklüğüne ulaşılmıştır.

## YÖNTEM 2. COVID-19 ETKİSİNDEN AYRIŞTIRILMIŞ POTANSİYEL YIL OLAN 2021 (%25 AĞIRLIK)

1. "Fiyat / Kazanç" (F/K 2021)
2. "Firma Değeri / FAVÖK" (FD/FAVÖK 2021)

Bu analizde 2021 yılında Şirket'in hizmet vermekte olduğu müşterilerin pandemi evveli 2019 yılı uçuş, iş hacmi ve potansiyel verileri dikkate alınarak Şirket için normalize bir potansiyel yıl analizi bulunmuştur. Bu analiz sonucunda **131,5 milyon ABD Doları** özkaynak değeri hesaplanmıştır.

## YÖNTEM 3: İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi (%50 AĞIRLIK)

Şirket için yapılan ABD Doları Bazlı İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi çalışmasında;

- Şirketin Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyetinin (AOSM) %11,4 olarak hesaplanmıştır. 2022 ve sonrası için %11,4 olarak hesaplamasında risksiz faiz oranının %7,4, Piyasa Risk Priminin %5, kaldıraçlı beta katsayısının 0.97, borçluluk oranı %19 ve vergi oranının %5 olmak üzere vergi sonrası borçlanma maliyeti %8 olarak alınmıştır.

-Şirketin 2033 yılından sonrasındaki nihai değer hesaplamasında nihai büyüme oranı %2,3 olarak kullanılmıştır.

-Şirketin hasılatının 2022 yılında %41,9, 2023 yılında %29, 2024 yılında %23,1, 2025 yılında %24,9, 2026 yılında %13,9 ve 2027-2033 yılları ortalamasında ise %8,1 oranında artacağı öngörülmüştür.

- Şirketin brüt kâr marjı %61 seviyesinden %66 seviyesine kadar kademeli olarak gerçekleşeceği öngörülmüş, faaliyet giderlerinin satışlara oranının 2022-2023 yılında %19,7-19,4 bandında olacağı, 2024 yılı ve devamında ise %19 seviyesinde başlamak üzere kademeli olarak %17,6 seviyesine kadar gerileyeceği öngörülmüştür.

- FAVÖK marjının da %44,8 seviyesinden başlayarak kademeli olarak %50,1 seviyesine kadar artacağı tahmin edilmiştir.

- Yatırım harcamalarının 2022 yılı için 6,1 milyon ABD Doları, 2023 yılından itibaren cironun %28,6'sı olmak üzere 2031 yılına kadar kademeli olarak %20,7 seviyesine kadar gerileyeceği öngörülmüştür.

- Net işletme sermayesi hesaplamasında Şirketin son 3 yıllık ortalama tahsilat, ortalama stokta kalma ve ortalama borç ödeme süreleri incelenmiş ve ortalama tahsilat süresinin 57 gün ve ortalama borç ödeme süresinin 43 gün olarak alınmıştır. İzahname dönemi olan 30.09.2021 tarihinde ise alacakların ortalama tahsil süresi 75 gün ve ortalama borç ödeme süresi ise 40 gün olarak tespit edilmiştir.

- Bu doğrultuda şirketin İNA yöntemine göre şirketin özkaynak değeri 124,9 milyon ABD Doları olarak hesaplanmış olup,

pay başına değeri 11,5 TL'ye denk gelmektedir. İndirgenmiş nakit akım projeksiyonlarını gösterir tablo aşağıdaki gibidir.

ABD Doları (BİN) 2022-2031 TAHMİNLERİ	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<b>Hasılat</b>	<b>20,203</b>	<b>26,056</b>	<b>32,068</b>	<b>40,060</b>	<b>45,642</b>	<b>51,143</b>	<b>55,364</b>	<b>59,532</b>	<b>63,708</b>	<b>67,256</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>9,057</b>	<b>11,970</b>	<b>15,137</b>	<b>19,275</b>	<b>22,265</b>	<b>25,323</b>	<b>27,606</b>	<b>29,693</b>	<b>31,849</b>	<b>33,674</b>
Amortisman	3,084	3,627	4,367	5,787	6,168	6,606	7,088	7,395	7,607	8,096
<b>FVÖK</b>	<b>5,973</b>	<b>8,343</b>	<b>10,77</b>	<b>13,488</b>	<b>16,097</b>	<b>18,717</b>	<b>20,517</b>	<b>22,298</b>	<b>24,243</b>	<b>25,577</b>
Vergi	299	417	539	674	805	936	1,026	1,115	1,212	1,279
Net İşletme Ser. İhtiyacı	-477	-410	-717	-964	-680	-683	-502	-505	-499	-423
Yatırım	6,151	7,444	8,718	10,501	11,043	11,880	12,392	13,123	13,582	13,912
<b>Şirket Ser. Nakit Akışı</b>	<b>2,131</b>	<b>3,699</b>	<b>5,163</b>	<b>7,135</b>	<b>9,738</b>	<b>11,825</b>	<b>13,686</b>	<b>14,950</b>	<b>16,556</b>	<b>18,060</b>
İndirgeme Faktörü	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>İndirgenmiş Nakit Akışı</b>	<b>2,018</b>	<b>3,144</b>	<b>3,937</b>	<b>4,883</b>	<b>5,980</b>	<b>6,515</b>	<b>6,766</b>	<b>6,632</b>	<b>6,590</b>	<b>6,450</b>

Tablo 4: İNA Tablosu- Kaynak: Ünlü Yatırım FTR

AĞIRLIKLI ÖZSERMAYE BİLEŞENLERİ*	
Risksiz Faiz Oranı	7.4%
Piyasa Risk Primi	5%
Kaldıraçlı Beta Medyanı	0,97
<b>Özkaynak Maliyeti</b>	<b>12.3%</b>
Özkaynak/(Borç+Özkaynak)	80.9%
Borçlanma Maliyeti	8.4%
Borç/(Borç+Özkaynak)	19.1%
Vergi Oranı	5.0%
<b>*AOSM</b>	<b>11,40%</b>

Tablo 5: Ağırlıklı Özsermaye Bileşenleri: Ünlü Yatırım FTR

İNA Sonuç	Bin ABD Doları
Projeksiyon Dönemi	52,916
Uç Dönem	72,142
<b>Şirket Değeri</b>	<b>125,058</b>
Net Finansal Borç	122
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,473
Finansal Yükümlülükler	4,595
<b>Özkaynak Değeri</b>	<b>124,936</b>
AOSM	11.4%
Uç Dönem Büyüme Oranı	2.3%

Tablo 6: İNA Sonuç Tablosu: Ünlü Yatırım FTR

## Sonuç

Şirket değerinin belirlenmesinde İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemine %50, yurt içi ve yurt dışı benzer şirket çarpanlarına %25 ve Covid etkisinden ayrıştırılmış potansiyel yıl analizine de %25'er ağırlık verilerek uygulanan iskonto sonrasında 1,150-1,250 milyon TL değere ulaşılmış olup, bu doğrultuda pay başına değer ise 11.5-12,5 TL aralığına denk gelmektedir.

Değerleme Sonuç Tablosu	Ağırlık (%)	AOSM*
<b>İskonto Edilmiş Nakit Akımları Ağırlığı</b>	<b>50</b>	62,468
<b>Piyasa Çarpanları Ağırlığı</b>	<b>50</b>	
Yurt içi ve Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	25	36,696
Covid-19 Etkisinden Ayrıştırılmış Potansiyel Yıl Analizi	25	32,881
<b>Halka Arz Öncesi Özkaynak Değeri (USD 000)</b>		<b>132,045</b>
<b>Adil Değer (TL 000)</b>		<b>1,788,475</b>
Nominal Sermaye (TL 000)		100,000
<b>Halka Arz İskontosu Öncesi Pay Değeri</b>		<b>17.88</b>
Halka Arz İskonto Oranı	35.7	30.1%
<b>Halka Arz İskontosu Özkaynak Değeri (TL 000)</b>	<b>1,150,000</b>	<b>1,250,000</b>
<b>Halka Arz Fiyatı (TL)</b>	<b>11,5</b>	<b>12,5</b>

Tablo 7: Değerleme Sonuç Tablosu- Kaynak: Ünlü Yatırım FTR

Halka arz fiyatının belirlenmesinde %35,7-%30,1 aralığında Halka arz iskontosu uygulandığı görülmektedir.

Halka Arz Öncesi Değer İskonto Hesabı (Milyon TL)	Taban
Halka arz öncesi Özkaynak değeri	1.150-1.250
İskonto Oranı	35,7-30,1%
Halka Arz Fiyatı	11,5-12,5

Tablo 8 : Fiyat Sonuç Tablosu- Kaynak: Ünlü Yatırım FTR



## 6. GÖRÜŞ

- Şirket için Ünlü Yatırım tarafından hazırlanmış olan Fiyat Tespit raporunun oldukça kapsamlı ve anlaşılabilir olduğu kanaatindeyiz.
  - Şirketin 30.09.2021 dönemi itibariyle toplam ticari alacaklarının %71'i ilişkili taraf olan Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.'den oluşmaktadır. Bu rakam 31.12.2020 yılında %79 seviyesindeydi.
- Şirket hasılatının ABD Doları bazında 2022 yılında %42, 2023 yılında %29, 2024 yılında %23 ve 2025 yılında %25 artırması tahmin edilmiştir. Bahsi geçen dönemlerde Satışların Maliyetinin hasılat oranının ise sırasıyla sadece %39, %37, %36 ve %35 oranında gerçekleşecek olması dikkat çekmektedir. Brüt karlılıkta beklenen bu olumlu artışın gerekçesine (maliyet kontrolü) raporda yer verilebilirdi.
- Kovid-19 pandemisi döneminde şirketin cirosu %23 daralırken Satışların maliyetinin %11 oranında gerilemiştir. Ancak Esas Faaliyet Karının ise %40 mertebesinde azalmış olduğunu hatırlatmak isteriz.
- 2021 yılı satış gelirleri henüz açıklanmamış olmakla birlikte 2022T projeksiyonuna göre %41.9 olan büyüme oranı dikkate alındığında şirket net satışlarının son çeyrekte %41 artması gerekmektedir. İleri dönük tüm tahminler bu tutara bağlandığından 2021 yılı son çeyrekte döviz kurundaki artış nedeniyle TL gelirlerinin USD karşılığının düşmesi olasıdır.
- Makroekonomik tahminlerde ABD'deki tüketici enflasyon (TÜFE) 2022 yılı için %3,5 olarak alınmıştır. Ancak gerçekte ise ABD'nin enflasyonu Ocak 2022'de son 40 yılın en yüksek seviyesi olan %7,5 olarak gerçekleşmiştir. TÜFE'nin 2023 ve sonrasında %2,7 ile başlayarak %2,3 seviyesine ineceğini tahmin edilmiştir. Ancak bu konuda da çekincelerimiz bulunmaktadır.
- "Piyasa Çarpanları Analizi" yöntemleri kullanılan FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının Şirketin kar yaratma kapasitesini göz önünde bulundurduğumuzda makul buluyoruz. Gerek yurtiçi gerekse yurtiçi benzer şirketlerin seçilerek değerlendirilmede dikkate alınmasını uygun bulmakla birlikte çarpanların son dönemde yurt içi ve yurt dışı borsalardaki yükseliş trendi nedeni ile yüksek belirlendiği kanaatindeyiz.
- İNA analizi için 10 yıl projeksiyon yapılmasını yatırımcıya geniş bir çerçevede değerlendirme yapmasını sağlaması açısından makul buluyoruz. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında risksiz faiz oranı %7,4 olarak kullanılmıştır. İhtiyatlı yaklaşım açısından gelecek dönemde bu oranın sabit tutulmasını ve vergi oranındaki değişik oranların dikkate alınmasını makul buluyoruz. Türkiye'nin risk primini ifade eden CDS'in mevcut seviyesi açısından risk priminin 5.5 olabileceğini düşünüyoruz.

- Beta katsayısı olarak 0,97 olarak kullanılmasının makul olduğu görüşünderiz.
- Değerleme yöntemi olarak İndirgenmiş Nakit Akımları (INA) Analizi ağırlığının %50, Piyasa Çarpanları Analizi'nde yurt içi ve yurt dışı analizlerine %25'er ağırlık verilmesinin uygun olduğunu düşünürüz.
- Yukarıda belirtilen çekincelere rağmen Halka arz fiyatı için %30-35 bandındaki Halka arz iskontosunu yeterli buluyoruz.

Bu rapor, Piramit Menkul Kıymetler tarafından sadece raporun ilk kısmında yer verilen amaç doğrultusunda hazırlanmıştır. Hiç bir şekilde bir yatırım önerisi veya halka arza katılmasına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Yatırımcılar, yatırım kararlarını, Şirket izahnamesini inceleyerek vermelidirler.