



Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

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



Fiyat Tespit Raporu

01.12.2022

No:2022/04



İçindekiler

1. Yönetici Özeti	3
2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler.....	5
2.1 Şirket'in Genel Bilgileri.....	5
2.1.1 Sermaye ve Ortaklık Yapısı	5
2.2 Şirket'in Faaliyetleri	5
2.2.1 Şirket'in faaliyetlerinin gelişiminde önemli olaylar.....	7
2.2.2 Hizmetler.....	8
2.3 Finansal Bilgiler.....	9
2.3.1 Gelir Tablosu	9
2.3.2 Bilanço	12
3.Sektör Hakkında Bilgi.....	18
4. Değerleme Çalışması.....	29
4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan	29
4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar Veri Kaynakları.....	29
4.3. Değerleme Proje Ekibi.....	30
5. Değerleme Analizi.....	31
5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler	31
5.2 Çarpan Analizi.....	31
5.3 Yurtiçi Aracı Kurum Çarpan Değerleri	33
5.4 Yurtdışı Çarpan Değerleri.....	34
5.5 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları	35
5.6 Özsermaye Artık Getiri Modeli	36
5.6.1 Varsayımlar	36
5.6.2 Gelir Tablosu Projeksiyonu.....	40
5.6.3 Sermaye Maliyeti.....	42
5.6.4 Özsermaye Artık Getiri Modeli	42
5.6 Sonuç.....	43

1. Yönetici Özeti

01.12.2022 tarihinde hazırlanan bu rapor; Eski Büyükdere Caddesi, No:9 İz Plaza Giz Kat:11 Maslak/İstanbul adresinde mukim Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Şirket”, “Tera Yatırım”) ile Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Alnus Yatırım”) arasında imzalanmış olan Fiyat Tespit Raporu ve Değerleme Hizmeti Sözleşmesi gereği Tera Yatırım’ın şirket değeri ve beher pay değerinin Sermaye Piyasası Kurulu’nun III.62-1 sayılı “Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ”i gereği Uluslararası Değerleme Standartları’na uygun olarak tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

Proje Ekibi: Konusunda uzman çalışma ekibi, Alnus Yatırım Kurumsal Finansman departmanı Genel Müdür Yardımcısı Sn. Eylem Çiftçi tarafından yönetilmiştir.

Eylem Çiftçi, Kurumsal Finansman Genel Müdür Yardımcısı, aracı kurumların araştırma ve kurumsal finansman departmanlarında 15 yılın üzerinde deneyimi bulunan Eylem Çiftçi, çok sayıda halka arz projesinde çalışmış, Özelleştirme İdaresi Başkanlığı’na çeşitli projede satıcı taraf danışmanlığı hizmeti vermiştir. (SPL Düzey 3 lisans, sicil no.20366)

Şirket’in işbu Fiyat Tespit Raporu’nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK’nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1) uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak 4.1 no.lu başlıkta yer alan etik ilkeler çerçevesinde ve SPK’nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı İlke Kararı’nda belirtilen esaslara uygun olarak hazırlandığını beyan ederiz.

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Ulusal Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 2019 – 2020 - 2021 yılları 12 aylık finansal dönem ve 2022 yılı 6 aylık ara dönem için hazırlanan özel bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2022-2031 yılları arası finansal tahminleri ve Alnus Yatırım’ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Alnus Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

Alnus Yatırım, değerlendirme çalışması kapsamında Şirket’in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmamıştır. Alnus Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Alnus Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Alnus Yatırım değerlendirme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmektedir. Şirket’in rekabet ettiği pazar ve hizmetlerine ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, verilen tahminleri bağımsız bir rapor ile kıyaslamak mümkün değildir. Alnus Yatırım olarak, Şirket’in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. **Pazar Yaklaşımı:**
2. **Gelir Yaklaşımı:**

Değerleme metodolojileri sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilmiştir. Uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, **468,9 milyon TL** özsermaye değerine ulaşılmıştır. Çıkarılmış sermayesi 37.500.000 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
Ek Pay Satışı Kapsamında Ortak Satışı Nominal Pay Tutarı	1.500.000
Halka Arz Edilecek Nominal Pay Tutarı	16.500.000
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Hariç)	150.000.000
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	165.000.000
Halka Arz Sonrası Özsermaye Değeri	525.000.000
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	52.500.000
Halka Açıklık Oranı	31,43%

DEĞERLEME SONUCU	Ağırlık	Sonuç
Özsermaye Artık Değer Metotuna Göre Özsermaye Değeri	50%	466.851.301
Pay Başına Değer		12,45
Çarpan Analizi Metotuna 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

2. Şirket ve Faaliyetleri Hakkında Bilgiler

2.1 Şirket'in Genel Bilgileri

Şirketin ticaret unvanı Tera Yatırım Menkul Değerler Anonim Şirketi olup, kullanılan işletme adı Tera Yatırım'dır. Süresiz olarak kurulmuş ve 15.11.1990 tarihinde İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne tescil edilmiş olup, tescil işlemi 29.11.1990 tarih ve 2662 sayılı TTSG ile ilan edilmiştir.

Şirketin ana faaliyet konusu, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerde bulunmaktadır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından verilmiş olan Geniş Yetkili Aracı Kurum 02.01.2015/G001 (348) yetki belgesine sahiptir.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Maslak Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Giz No:9 Kat:11 Maslak-Sarıyer/İstanbul, Türkiye merkez adresinden başka iki adet irtibat bürosu mevcut olup, adres bilgileri aşağıda yer almaktadır. Ayrıca 10.03.2022 tarihinde Ankara irtibat bürosu için SPK'dan onay alınmıştır.

Merkez: Maslak Mah. İz Plaza Giz No:9 K:11 Sarıyer / İstanbul

Antalya İrtibat Bürosu: Şirinyalı Mahallesi, Lara Caddesi, No:100/3 Kat:1 Muratpaşa/ Antalya

Akasya İrtibat Bürosu: Akasya Acıbadem Konutları, Kent Etabı, Kule: A1, Kat 18/67 Üsküdar/ İstanbul

Ankara İrtibat Bürosu: Kızılırmak Mah. Dumlupınar Bulvarı No:3B/15(408) Çankaya / Ankara

2.1.1 Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirket'in kayıtlı sermayesi 150.000.000 TL olup, her biri 1 TL itibari değerinde 150.000.000 paya bölünmüştür. Şirket'in çıkarılmış sermayesi 37.500.000 TL'dir ve 1 TL itibari değerinde 37.500.000 adet paya ayrılmıştır. Şirket sermayesinin pay dağılımını gösteren tablo aşağıdaki gibidir.

Ad / Soyad	Grubu	Nominal Sermaye (TL)	Sermayeye Oranı (%)
Oğuz TEZMEN	A	1.718.859	4,58%
Emre TEZMEN	A	1.565.408	4,18%
Gül Ayşe ÇOLAK	A	465.733	1,24%
Oğuz TEZMEN	B	15.469.731	41,25%
Emre TEZMEN	B	14.088.669	37,57%
Gül Ayşe ÇOLAK	B	4.191.600	11,18%
Toplam		37.500.000	100%

2.2 Şirket'in Faaliyetleri

Şirket ana sözleşmesini 3. Maddesine göre; Şirket'in amacı, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerde bulunmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'ndan 02.01.2015 tarih G-001 (348) numarası ile alınmış olan Geniş Yetki belgesine istinaden;

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

- Emir İletimine Aracılık Faaliyeti
- İşlem Aracılığı Faaliyeti
- Portföy Aracılığı Faaliyeti
- Aracılık yüklenimi suretiyle Halka Arza Aracılık Faaliyeti
- Sınırlı Saklama Hizmeti

Faaliyetlerini Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemeleri çerçevesinde yürütmektedir.

Şirket'in kayıtlı sermaye tavanı 150.000.000 TL olup çıkarılmış sermayesi 37.500.000 TL'dir.

Şirket'in mevcut durumda tamamına sahip olduğu Tera Portföy Yönetimi A.Ş. adına bir bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Tera Portföy Yönetimi A.Ş.'nin sermayesi 8.000.000 TL'dir. Şirketin bunun dışında başka bir bağlı ortaklığı ya da iştiraki bulunmamaktadır.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin faaliyet alanı olan sermaye piyasası faaliyetleri Sermaye Piyasası Kanunu'nun 39. maddesine göre Sermaye Piyasası Kurulu'nun iznine tabidir. Ayrıca Kurul, sermaye piyasası kurumlarının sermaye yeterliliği yükümlülüklerini sağlayamadığı, sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanan nakit ödeme ve finansal araç teslim yükümlülüklerini yerine getiremediği veya kısa sürede yerine getiremeyeceği ya da bunlardan bağımsız olarak mali yapılarının ciddi surette zayıflamakta olduğu ya da mali durumunun taahhütlerini karşılayamayacak kadar zayıflamış olduğunun tespiti halinde, üç ayı geçmemek üzere verilecek uygun süre içinde mali yapılarının güçlendirilmesini istemeye ya da herhangi bir süre vermeksizin doğrudan bu kurumların faaliyetlerini geçici olarak durdurmaya, tamamen veya belirli sermaye piyasası faaliyetleri itibarıyla yetkilerini kaldırmaya, yatırımcıları tazmin kararı vermeye, sorumluluğu tespit edilen yöneticilerin ve çalışanların sahip oldukları lisansları geçici veya sürekli olarak iptal etmeye, imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya ve gerektiğinde yönetim kurulunun üyelerini görevden almaya ve yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar yerlerine yenilerini atamaya, bu kurumların tedricî tasfiyelerine karar vermeye ve tasfiyenin bitmesini takiben gerektiğinde veya tedricî tasfiyeye gitmeksizin doğrudan iflaslarını istemeye veya gerekli gördüğü diğer tedbirleri almaya yetkilidir.

SPK, Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket ettiği tespit edilen yatırım kuruluşlara idari para cezası vermeye yetkilidir. SPK tarafından verilen idari para cezaları her yıl yeniden değerlendirme oranları dikkate alınarak artırılmaktadır.

Sermaye piyasası araçlarının ilk kez ihraç edilerek, alım satımı ve dağıtımını gibi faaliyetlerin yürütüldüğü piyasalar, "birincil piyasalar" olarak ifade edilmektedir. Birincil piyasalar, ihraççılar ile tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır. İhraççılar, birincil piyasada sermaye piyasası araçlarını ihraç etmek suretiyle tasarruf sahiplerinden fon toplamaktadırlar. Dolayısıyla tasarrufların, yatırımlara aktarımı birincil piyasalarda gerçekleşmektedir. Yatırım kuruluşlarının sermaye piyasası araçlarının ihracına veya halka arzına aracılık etmesi, alım satımın birincil piyasa işlemi olmasına engel teşkil etmemektedir.

Sermaye piyasasında aracılık faaliyetinin diğer bir zeminini oluşturan "ikincil piyasalar" ise: birincil piyasada ihraç edilmiş ve halen dolaşımda bulunan sermaye piyasası araçlarının el değiştirerek işlem gördüğü piyasalardır. İkincil piyasalarda sermaye piyasası araçlarının alım satım işlemleri ya yatırım kuruluşlarının kendi aralarında ya da yatırım kuruluşları ile

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

müşterileri arasında gerçekleşir. Bu piyasalarda görülen işlem hacmi, birincil piyasalardan çok daha fazladır. İkincil piyasaların asıl işlevi yatırımcıların ve yatırım kuruluşlarının ellerindeki sermaye piyasası araçlarının kolaylıkla el değiştirerek paraya çevrilebilmesi ve böylelikle likidite ve pazarlama imkanının sağlanmasıdır.

Yukarıda yer alan açıklamalar çerçevesinde, genel olarak aracı kurumlar, alım satım aracılığı veya halka arza aracılık faaliyetlerinden en az birini gerçekleştirmek üzere Kurul'dan yetki belgesi alarak birincil veya ikincil sermaye piyasalarında aracılık faaliyeti gösteren yatırım kuruluşlardır.

2.2.1 Şirket'in faaliyetlerinin gelişiminde önemli olaylar

Şirket,

Tarih	Olay/Gelişme
1990	: Günyal Günay Yalvaç Menkul Değerler A.Ş. unvanı ile kurulmuş olup Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ilk yetki belgesini 11.03.1991 tarihinde almıştır.
1992	: 3184 sayılı TTSG'de ilan edildiği şekilde şirket unvanı Stok Menkul Değerler A.Ş. olarak değiştirilmiştir.
2005	: Stok Menkul Değerler A.Ş.'nin hisseleri Emre TEZMEN, Oğuz TEZMEN ve Gül Ayşe ÇOLAK tarafından satın alınmasıyla birlikte, 12.07.2005 tarih 143 karar numaralı Stok Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu Kararı ile Şirket yönetimine atanmışlardır.
2005	: Şirket'in Stok Menkul Değerler A.Ş. olan unvanı Tera Menkul Değerler A.Ş. olarak değiştirilmiştir.
2015	: Aralık ayında Şirket'in mevcut durumda sermayesinin tamamına sahip olduğu Ticaret Menkul Değerler A.Ş., Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) 155 ve 156'ncı maddeleri uyarınca kolaylaştırılmış usulde birleşme işlemleri gerçekleştirilerek 28.12.2015 tarihi itibarıyla İstanbul Ticaret Sicil Memurluğunca tescil edilmiş ve birleşme süreci tamamlanmıştır.
2016	: Şirketin %100 oranında iştiraki olan Tera Europe Limited, Tera Financial Holdings Limited şirketine devredilmiştir.
2016	: Şirket'in daha önce Tera Menkul Değerler A.Ş. olan ünvanı Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'nce tescil edilmiştir. Şirket, söz konusu unvan değişikliğinin 05.09.2016 tarih ve 9151 sayılı TTSG'de yayınlanması ile faaliyetlerini günümüzdeki şekliyle Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak devam ettirmektedir.
2017	: Şirket'in daha önce Tera Menkul Değerler A.Ş. olan ünvanı Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'nce tescil edilmiştir. Şirket, söz konusu unvan değişikliğinin 05.09.2016 tarih ve 9151 sayılı TTSG'de yayınlanması ile faaliyetlerini günümüzdeki şekliyle Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. olarak devam ettirmektedir.
2019	: Tescil edilen ve 04.04.2019 tarih ve 9802 sayılı TTSG'nde yayınlanan birleşme (devralma) yoluyla Erste Group Bank AG'nin sahibi bulunduğu 2020 İstanbul Menkul Değerler A.Ş. hisselerinin tamamı 29.03.2019 tarihinde satın alınarak Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bünyesine dahil edilmiştir.
2020	: Haziran ayında Tera Yatırım ile Şeker Yatırım arasında imzalanan hisse devir sözleşmesine istinaden; 07.08.2015 tarihinde kurulmuş olan Şeker Portföy Yönetimi A.Ş.'nin %100 hisse payı Tera Yatırım'a devredilmiştir. Pay devri 30.06.2020 tarihinde İstanbul Ticaret Sicil Memurluğunda tescil edilmiştir. Daha

	<p>öncesinde Şeker Portföy Yönetimi A.Ş., SPK'nın 11 Kasım 2015 tarih ve PYS/PY.44/1377 numaralı izniyle portföy yöneticiliği faaliyetlerinin geçici olarak durdurulması için başvuruda bulunmuş olup, 20 Haziran 2019 tarihli SPK onayı ile portföy faaliyetlerini geçici olarak durdurmuştur. Tera Portföy Yönetimi A.Ş., yeniden faaliyete başlanmak üzere SPK'ya başvurmuş ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun izni ile 11.12.2020 tarihi itibari ile yeniden faaliyetlerine başlamıştır. Tera Portföy, yatırımcılarına sağladığı Özel Portföy Yönetim Hizmeti ve Serbest Fon'un yanı sıra 2021 yılındaki atılımları ile teması oyun ve teknoloji olan 2 adet (Game Invest ve Tech Invest) girişim sermayesi yatırım fonu için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan onay almıştır. Ayrıca 2022 yılında da Tera Portföy İstatistiksel Arbitraj Serbest Fonu kurulması için Kurul'dan gerekli onay alınmıştır.</p>
2022	<p>Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmakta olan BGC Partners Menkul Değerler A.Ş.'nin, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından tamamının devir alınma başvurusu 18.08.2022 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafınca onaylanmıştır. 01.09.2022 tarih ve 2022/45 sayılı Kurul bülteninde duyurulmuş olduğu üzere BGC Partners Menkul Değerler A.Ş.'nin ticaret unvanının "Vesta Menkul Değerler A.Ş." olarak değiştirilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliği başvurusu Kurul'ca olumlu karşılanmıştır.</p>

2.2.2 Hizmetler

Şirket ve bağlı ortaklığı Tera Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından sunulan hizmetler aşağıdaki gibidir.

- Araştırma Hizmetleri
- Aracılık Hizmetleri
- Kurumsal Finansman Hizmetleri
- Portföy Yönetimi Hizmeti

Araştırma Hizmetleri

Şirket, araştırma hizmetleri kapsamında periyodik olarak analizler yaparak raporlar ve bültenler hazırlamaktadır. Bu rapor ve analizler ile sermaye piyasası araçları ve diğer yatırımlar hakkında tahminlerde bulunarak yatırımcıları bilgilendirmektedir. Periyodik olarak yayımlanan raporlar ve bültenler, günlük bülten, gün içi analiz, strateji, model portföy ve şirket raporlarını kapsamaktadır.

Aracılık Hizmetleri

Tera Yatırım'ın aracılık hizmetleri Pay Piyasasında alım satım aracılık, Sabit Getirili Menkul Kıymet arzı ve alım-satımı, VİOP işlemleri, tezgah üstü türev işlemlerinden oluşmaktadır. Şirket'in aracılık hizmeti verdiği toplam müşteri sayısı yıldan yıla artmakla birlikte 30.06.2022 tarihi itibarıyla 5.670 yatırımcıya hizmet verilmiştir.

Kurumsal Finansman Hizmetleri

Tera Yatırım, kurumsal finansman hizmetleri kapsamında ilk halka arzlar, ikincil halka arzlar, sermaye artırımları, pay alım teklifi süreçleri, borçlanma aracı ihraçları konularında hizmet vermektedir. Tera Yatırım halka arzlarda başvuru hazırlık aşamaları ile birlikte satış ve halka arz sonrasında da danışmanlık hizmeti vermektedir. Kurumsal finansman projeleri kapsamında,

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Şirket 2021 yılında toplam halka arz büyüklüğü 1.363.270.000 TL olan 4 adet ve 2022 yılı ilk çeyreğinde halka arz büyüklüğü 380.460.000 TL olan 1 adet olmak üzere toplam halka arz büyüklüğü 1.743.730.000 TL olmak üzere 5 adet halka arza aracılık gerçekleştirmiştir. Aynı zamanda Şirket değerlendirme raporları, sermaye artırımları, pay alım teklifleri gibi kurumsal finansman faaliyetlerinden de gelir elde etmektedir.

Portföy Yönetimi Hizmeti (Tera Portföy Yönetimi A.Ş.)

07.08.2015 tarihinde kurulan Şeker Portföy Yönetim A.Ş.'nin hisselerinin tamamı, Haziran 2020'de Tera Yatırım ile imzalanan sözleşme ile Tera Yatırım'a devredilmiştir. Pay devri 30.06.2020 tarihinde İstanbul Ticaret Sicil Memurluğunda tescil edilmiştir. Tera Portföy Yönetimi A.Ş. olarak ismi değiştirilen bu şirket Sermaye Piyasası Kurulu'nun izni ile 11.12.2020 tarihi itibarıyla tekrar faaliyetlerine başlamıştır. Tera Portföy Yönetimi tarafından yönetilen Portföy büyüklüğü 30.06.2022 tarihi itibarıyla 370.612.082 TL'dir. (31.12.2021: 133.319.700 TL)

2.3 Finansal Bilgiler

2.3.1 Gelir Tablosu

31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ile 2021 ve 2022 yıllarının 6 aylıklarına ait bağımsız denetimden geçmiş gelir tabloları aşağıdadır.

GELİR TABLOSU	Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
Hasılat	463.716.220	582.361.550	1.443.817.682	595.698.609	597.777.738
Satışların Maliyeti (-)	(447.925.692)	(561.466.014)	(1.395.665.278)	(581.933.041)	(555.083.156)
Ticari (Finans) Faaliyetlerden Brüt Kar/Zarar	15.790.528	20.895.536	48.152.404	13.765.568	42.694.582
BRÜT KAR/ZARAR	15.790.528	20.895.536	48.152.404	13.765.568	42.694.582
Genel Yönetim Giderleri (-)	(7.607.059)	(8.873.711)	(18.973.620)	(7.015.949)	(22.774.216)
Pazarlama Giderleri (-)	(799.113)	(2.610.442)	(2.820.829)	(1.644.170)	(1.268.543)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	597.484	13.090.993	23.359.312	7.842.942	15.701.449
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(5.338)	(11.181.205)	(14.842.004)	(5.178.709)	(9.992.675)
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	7.976.502	11.321.171	34.875.263	7.769.682	24.360.597
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	12.553	-	-	-
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAAL.K/Z	7.976.502	11.333.724	34.875.263	7.769.682	24.360.597
Finansman Gelirleri	29.780.713	15.954.253	30.286.525	8.556.489	39.908.483
Finansman Giderleri (-)	(36.820.973)	(16.016.121)	(24.641.168)	(11.702.732)	(24.324.267)
SÜR. FAAL. VERGİ ÖNCESİ K/Z	936.242	11.271.856	40.520.620	4.623.439	39.944.813
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gid./Gel.	1.185.406	-2.723.134	-7.810.219	-1.334.898	-2.774.635
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-	-1.634.689	-6.663.243	-1.331.106	-4.209.575
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	1.185.406	-1.088.445	-1.146.976	-3.792	1.434.940
SÜRDÜRÜLEN FAAL. DÖNEM K/Z	2.121.648	8.548.722	32.710.401	3.288.541	37.170.178
DÖNEM KARI/ZARARI	2.121.648	8.548.722	32.710.401	3.288.541	37.170.178
Ana Ortaklık Payları	2.121.648	8.548.722	32.710.401	3.288.541	37.170.178
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	-21.306	1.596	63.377	-6.535	-27.901
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları/Kayıpları	-27.315	2.046	84.503	-8.713	-37.201
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	6.009	-450	-21.126	2.178	9.300
DİĞER KAPSAMLI GELİR	-21.306	1.596	63.377	-6.535	-27.901
TOPLAM KAPSAMLI GELİR	2.100.342	8.550.318	32.773.778	3.282.006	37.142.277
Ana Ortaklık Payları	2.100.342	8.550.318	32.773.778	3.282.006	37.142.277

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Satışlar

Şirket'in 2022 yılının ilk 6 aylık döneminde hasılatı 597.777.738 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2019: 463.716.220 TL, 31.12.2020: 582.361.550 TL, 31.12.2021: 1.443.817.682 TL).

Hasılatla görülen artışlar kendi ihraç etmiş olduğu borçlanma araçları ihraçlarından

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

kaynaklanmaktadır. Bunun yanı sıra Şirket, izahnamede yer alması gereken finansal tablo dönemleri boyunca kurumsal finansman projeleri kapsamında, toplam halka arz büyüklüğü 1.743.730.000 TL olan 5 adet halka arza aracılık gerçekleştirmiş olup, hizmet gelirlerini de önemli ölçüde artırmıştır.

Şirket'in hasılatına paralel olarak satışların maliyeti 30.06.2022 tarihinde (555.083.156)TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2019: 447.925.692 TL, 31.12.2020: 561.466.014 TL, 31.12.2021: 1.395.665.278 TL). Maliyetin hasılatı oranı ise borçlanma aracı ihraçlarının bir önceki yıla nazaran önemli oranda azalmasıyla birlikte 2022 yılının ilk 6 aylık döneminde %92,9 olarak gerçekleşmiştir. (31.12.2019: %96,6, 31.12.2020: %96,4, 31.12.2021: %96,7)

Şirket'in faaliyet giderleri ağırlıklı olarak genel yönetim giderlerinden oluşmaktadır. 2021 yılında genel yönetim giderlerinin faaliyet giderleri içindeki ağırlığı %87 iken pazarlama giderlerinin ağırlığı %13 şeklindedir. 2022 yılının ilk 6 aylık döneminde ise genel yönetim giderlerinin faaliyet giderleri içindeki ağırlığı %94,7 iken pazarlama giderlerinin ağırlığı %5,3 şeklindedir.

Faaliyet Giderleri

Şirket'in faaliyet giderleri genel yönetim ve pazarlama satış dağıtım giderlerinden oluşmaktadır.

Faaliyet Giderleri	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
Genel Yönetim Giderleri (TL)	(7.607.079)	(8.873.711)	(18.973.620)	(7.015.949)	(22.774.216)
Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri (TL)	(799.113)	(2.610.442)	(2.820.829)	(1.644.170)	(1.268.543)
TOPLAM	(8.406.192)	(11.484.153)	(21.794.449)	(8.660.119)	(24.042.759)

Genel Yönetim Giderleri (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
Personel Giderleri (-)	(3.192.654)	(3.089.450)	(6.750.392)	(2.819.522)	(6.471.748)
Vergi Resim Harç Giderleri (-)	(275.271)	(423.302)	(690.818)	(365.864)	(236.155)
Bakım Onarım Giderleri (-)	(152.452)	(71.481)	(135.654)	(54.524)	(98.668)
Amortisman Giderleri (-)	(767.100)	(504.100)	(1.756.837)	(458.372)	(1.783.067)
Kiralama Varlıklarından Amortisman Giderleri (-)	(728.255)	(388.159)	(422.888)	(204.082)	(318.977)
Kargo, Haberleşme, Yazılım Kullanım Giderleri (-)	(826.849)	(1.017.110)	(1.353.787)	(715.995)	(1.068.532)
Taahhüt Araçları Giderleri	(45.727)	(166.950)	(341.118)	(47.896)	(341.305)
Kira Giderleri (-)	(72.925)	(79.397)	(158.704)	(53.312)	(64.541)
Huzur Hakkı (-)	(136.000)	(333.000)	(577.807)	(250.371)	(316.595)
Kıdem & İzin Tazminatı Karşılığı Giderleri (-)	(163.145)	(410.049)	(272.189)	(253.476)	(331.891)
Seyahat Konaklama Giderleri (-)	(109.051)	(199.750)	(1.089.512)	(459.488)	(1.147.366)
Danışmanlık ve Avukatlık Ücret (-)	(408.662)	(563.209)	(2.597.123)	(531.662)	(8.675.194)
Banka Provizyon Giderleri (-)	-	(235.131)	(434.158)	-	-
Diğer Genel Yönetim Giderleri(-)	(728.968)	(1.392.623)	(2.392.633)	(801.385)	(1.920.177)
TOPLAM	-7.607.059	-8.873.711	-18.973.620	-7.015.949	-22.774.216

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Genel yönetim giderleri 2020 yılında 8.873.711 TL'dir. 31.12.2021 tarihinde ise 18.973.620 olarak gerçekleşmiştir. Genel yönetim giderlerinin finansal tablo dönemleri itibarıyla hasılatı oranı incelendiğinde artan bir seyir izlemekte olduğu görülmektedir. 2019, 2020 ve 2021 yılsonunda genel yönetim giderleri hasılatın sırasıyla %1,64 - %1,52 ve %1,31'ine tekabül etmektedir.

Genel yönetim giderleri, Şirket'in son dönemde artan ana faaliyet konusu gelirlerinin etkisiyle 2022 yılının ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine oranla %225 oranında artmıştır. 2022 yılının ilk yarısında 22.774.216 TL olarak gerçekleşen genel yönetim giderleri içerisinde en büyük kalemler danışmanlık ve avukatlık ücretleri (%38,09) ile personel giderleridir(%28,42). Ayrıca Şirket'in daha önce kiralık araç olarak temin ettiği taşıtları kısmen satın alma yoluna gitmesi ile birlikte özmal olarak envanterine kaydetmeye başlamasıyla da amortisman giderleri görece yükselmiştir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Pazarlama Satış Dağıtım Giderleri (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
Hisse Senetleri Piyasası Borsa Gid. (-)	(428.139)	(1.500.259)	(2.187.308)	(972.282)	(589.337)
Takasbank Giderleri (-)	(86.263)	(430.089)	(397.374)	(197.541)	(170.900)
MKK Giderleri (-)	(36.261)	(58.867)	(113.783)	(58.127)	(45.007)
Tescil ve İhraç Giderleri (-)	(57.983)	(218.390)	(74.060)	(119.688)	(123.958)
TSPAKB Aidat Giderleri (-)	(32.411)	(38.911)	(48.304)	(28.280)	(32.368)
Uzak Erişim Ağ ve Terminal Ücretleri (-)	(121.231)	(117.623)	-	(66.944)	(202.985)
Viop Borsa Payı Giderleri (-)	-	-	-	(201.308)	(103.988)
Diğer (-)	(36.825)	(246.303)	-	-	-
TOPLAM	(799.113)	(2.610.442)	(2.820.829)	(1.644.170)	(1.268.543)

Pazarlama ve satış dağıtım giderleri 2019 yılında 799.113 TL, 2020 yılında 2.610.442 TL, 2021 yılında ise 2.820.829 TL olarak gerçekleşmiştir. Pazarlama ve satış dağıtım giderlerinin finansal tablo dönemleri itibarıyla hasılatı oranı incelendiğinde 2019 yılsonunda pazarlama ve satış dağıtım giderleri hasılatın %0,17'una denk gelirken, 2020 ve 2021 yıllarında sırasıyla %0,45 ve %0,19'una tekabül etmektedir.

Pazarlama ve satış dağıtım giderleri, 2022 yılının ilk yarısında 1.268.543 TL, bir önceki yılın aynı döneminde ise 1.644.170 TL olarak gerçekleşmiştir. Buna göre pazarlama ve satış dağıtım giderleri, bir önceki yılın aynı dönemine göre %23 oranında gerileme kaydetmiştir. 2022 yılı birinci yarıyıl sonu personel sayısı 42 kişidir. (2021:41) Bu çalışanların tamamı tam zamanlı olup, yine tamamı belirsiz süreli iş sözleşmesi ile çalışmaktadır. Aşağıdaki tabloda, Tera Yatırım çalışanları hakkında belirtilen tarihler itibarıyla gösterilmektedir.

Personel Sayıları	2019	2020	2021	2022-2Ç
Genel Müdürlük	21	24	37	35
Antalya İrtibat Bürosu	3	2	2	2
Akasya İrtibat Bürosu	-	-	2	1
Ankara İrtibat Bürosu	-	-	-	4
Toplam	24	26	41	42

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
Konusu Kalmayan Karşılıklar	95.635	206.965	47.516	29.559	124.921
Kambiyo Karları	-	12.556.949	22.808.076	7.371.948	13.070.296
Hisse Satış Gelirleri	-	-	-	-	1.639.478
Ters Repo Gelirleri	-	-	-	-	542.315
Diğer Gelir ve Karlar	501.849	327.079	503.720	441.435	324.439
TOPLAM	597.484	13.090.993	23.359.312	7.842.942	15.701.449

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler

Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler(TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
Karşılık Giderleri (-)	-	(2.238.801)	(513.552)	-	(1.911.101)
Kambiyo Zararları (-)	(5.338)	(8.942.404)	(14.259.120)	(5.178.709)	(8.074.545)
Diğer Gider ve Zararlar (-)	-	-	(69.332)	-	(7.029)
TOPLAM	-5.338	-11.181.205	-14.842.004	-5.178.709	-9.992.675

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Finansman Gelirleri

Finansman Gelirleri (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
Temettü Gelirleri	1.125	4.275	3.240	3.240	6.675
Faiz Gelirleri	5.088.014	3.207.924	6.456.699	2.633.590	5.134.737
Kambiyo Karları	15.744.008	-	-	-	-
Finansal Varlık Değer Artışı	8.947.566	12.742.054	23.826.586	5.919.659	34.767.071
TOPLAM	29.780.713	15.954.253	30.286.525	8.556.489	39.908.483

Kaynak: Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporları

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Finansman Giderleri

Finansman Giderleri (TL) (-)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
Komisyon Giderleri (-)	(120.624)	(58)	(42.900)	(15.003)	(84.720)
Kambiyo Zararları(-)	(13.414.931)	-	-	-	-
Finansal Varlık Değer Azalışı (-)	(1.979.236)	-	-	(16.576)	(8.558.090)
BPP Faiz Giderleri	(6.839.652)	(3.837.843)	(6.637.559)	(2.666.201)	(4.245.849)
Kiralama Varlıklı. Faiz Gid.	(289.619)	(220.181)	(215.916)	(99.622)	(150.410)
Kısa Vadeli Borçlanma Gid. (-)	(14.176.911)	(11.958.059)	(17.744.793)	(8.939.376)	(11.285.198)
Ertelenmiş Finansman Giderleri	-	-	-	(5.954)	-
TOPLAM	(36.820.973)	(16.016.141)	(24.641.168)	(11.702.732)	(24.324.267)

Kaynak: Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporları

2.3.2 Bilanço

Şirket'in 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 yılları ve 2022 yılının ilk 6 aylık dönemine ait bağımsız denetimden geçmiş bilançosu aşağıda yer almaktadır.

Bağımsız Denetimden Geçmiş				
Bilanço TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Dönen Varlıklar	163.931.921	213.200.096	307.401.129	395.074.622
Nakit ve Nakit Benzerleri	22.850.164	70.839.850	57.875.057	87.164.322
Finansal Yatırımlar	60.391.862	22.036.630	92.389.317	168.689.365
Ticari Alacaklar	72.205.716	105.133.943	148.049.134	112.677.678
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>119</i>	<i>-</i>	<i>42.401</i>	<i>57.344</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	<i>72.205.597</i>	<i>105.133.943</i>	<i>148.006.733</i>	<i>112.620.334</i>
Diğer Alacaklar	8.065.911	13.036.557	6.748.574	22.188.501
<i>İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>199.497</i>	<i>250.944</i>	<i>735.847</i>	<i>11.755.018</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>7.866.414</i>	<i>12.785.613</i>	<i>6.012.727</i>	<i>10.433.483</i>
Peşin Ödenmiş Giderler	149.090	133.346	265.088	475.411
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	269.178	1.884.291	1.977.774	3.638.048
Diğer Dönen Varlıklar	-	135.479	96.185	241.297
Duran Varlıklar	10.072.832	8.114.140	16.366.011	19.464.264
Finansal Yatırımlar	38.498	38.499	38.499	38.499
Diğer Alacaklar	222.975	222.975	233.114	275.114
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	<i>222.975</i>	<i>222.975</i>	<i>233.114</i>	<i>275.114</i>
Maddi Duran Varlıklar	6.251.601	6.175.203	12.148.987	12.429.274
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	97.983	670.221	3.425.980	5.232.987
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	<i>97.983</i>	<i>670.221</i>	<i>3.425.980</i>	<i>5.232.987</i>
Kiralama İşlemleri	2.223.207	857.569	519.431	1.062.579
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.238.568	149.673	-	425.811
TOPLAM AKTİFLER	174.004.753	221.314.236	323.767.140	414.538.886
Kısa Vadeli Yükümlülükler	121.186.899	160.788.354	230.034.026	284.598.114
Kısa Vadeli Borçlanmalar	72.550.180	72.060.689	122.264.677	206.686.458
Kiralama İşlemleri	695.242	220.181	554.138	714.531
Ticari Borçlar	46.910.668	85.412.642	98.786.147	69.713.162
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	<i>6.158.497</i>	<i>23.753.841</i>	<i>3.325.124</i>	<i>12.675</i>
<i>İlişkili Taraflara Olmayan Ticari Borçlar</i>	<i>40.752.171</i>	<i>61.658.801</i>	<i>95.461.023</i>	<i>69.700.487</i>
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	-	-	-	395
Diğer Borçlar	609.887	776.826	285.411	465.519
<i>İlişkili Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>303.421</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	<i>306.466</i>	<i>776.826</i>	<i>285.411</i>	<i>465.519</i>
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	1.634.689	6.663.243	4.209.575
Kısa Vadeli Karşılıklar	129.751	217.906	182.087	391.349
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>129.513</i>	<i>119.694</i>	<i>182.087</i>	<i>391.349</i>
<i>Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar</i>	<i>238</i>	<i>98.212</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	291.171	465.421	1.298.323	2.417.125

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.113.769	1.271.479	1.739.549	1.109.562
Kiralama İşlemleri	1.662.809	888.277	260.141	584.942
Uzun Vadeli Karşılıklar	450.960	383.202	460.979	524.620
<i>Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Krş.</i>	<i>450.960</i>	<i>383.202</i>	<i>460.797</i>	<i>524.620</i>
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	-	1.018.429	-
ÖZKAYNAKLAR	50.704.085	59.254.403	91.993.565	128.831.210
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	50.704.085	59.254.403	91.993.565	128.831.210
Ödenmiş Sermaye	37.500.000	37.500.000	37.500.000	37.500.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-236.146	-234.550	-171.173	-199.074
<i>Diğer Kazanç/Kayıplar</i>	<i>-236.146</i>	<i>-234.550</i>	<i>-171.173</i>	<i>-199.074</i>
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.197.109	1.197.109	1.197.109	1.197.109
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	10.121.474	12.243.122	20.757.228	53.162.997
Net Dönem Karı/Zararı	2.121.648	8.548.722	32.710.401	37.170.178
TOPLAM PASİFLER	174.004.753	221.314.236	323.767.140	414.538.886

Kaynak: Şirket, Bağımsız Denetim Raporu

Bilanço Oran Analizleri

Likidite Oranları: Şirket'in likiditesi açısından dönen varlıkları ne oranda güvenli olduğunu gösteren oranlardır. İşletmenin likidite durumunu, vadesi gelen borçların ödeme gücünü, beklenmedik piyasa şartlarında ve ekonomik durumlarda işletmenin faaliyetlerini sürdürebilme yetisinin de göstergeleridir.

- **Cari Oran:** Kısa vadeli borçların ödenmesine bir zorluğun olup olmadığını gösterir. Şirket'in 2019 - 2020 - 2021 yılları ve 2022 yılı birinci yarıyılında sırasıyla 1,35, 1,33, 1,34 ve 1,39 olarak gerçekleşmiştir. Şirket dönen varlıkları ile kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilecek durumdadır.
- **Nakit Oranı:** İşletmeye hiçbir nakit girişi olmaması durumunda elde bulunan nakitler ve menkul kıymetlerle kısa vadeli borçların ne kadarının ödenebileceğini gösterir. Şirket'in nakit oranı 31.12.2019 tarihinde 0,19, 31.12.2020 tarihinde 0,44, 31.12.2021 tarihinde 0,25 olarak gerçekleşmiştir ve 30.06.2022 tarihinde ise 0,31 olarak gerçekleşmiştir.

Mali Yapı Oranları: Şirket'in kaynak yapısını ve Şirket'in varlıklarının hangi kaynaklarla ne oranlarda karşılandığını gösteren oranlardır. Bu oranlar ile bir ölçüde Şirket'in uzun vadeli borçlarını ödeme gücü gibi mali yapı durumu analiz edilebilir.

- **Kaldıraç Oranı:** Bu oran varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini gösterir. Kaldıraç oranı 2019 – 2020 - 2021 yılları ve 2022 birinci yarıyıl döneminde sırasıyla 0,71, 0,73, 0,72 ve 0,69 olarak gerçekleşmiştir.
- **Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar:** Bu oran varlıkların yüzde kaçının kısa vadeli yükümlülüklerle fonlandığını gösterir. Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin toplam varlıklara oranı 2019 yılında 0,70, 2020 yılında 0,73, 2021 yılında 0,71 ve 2022 birinci yarıyıl dönemi 0,69 seviyesindedir.
- **Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar:** Bu oran varlıkların yüzde kaçının uzun vadeli yükümlülüklerle fonlandığını gösterir. Uzun vadeli yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı 2019 - 2020 - 2021 yılları ve 2022 birinci yarıyıl döneminde sırası ile 0,012, 0,006, 0,005 ve 0,003 civarındadır.
- **Özkaynaklar/Toplam Varlıklar:** Bu oran varlıkların yüzde kaçının özkaynaklarla fonlandığını gösterir. Şirket'in özkaynaklarının toplam varlıklara oranı 31.12.2019 tarihinde 0,29, 31.12.2020 tarihinde 0,27, 31.12.2021 tarihinde 0,28 ve 30.06.2022 tarihinde ise 0,31 olarak gerçekleşmiştir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Aşağıdaki tabloda likidite oranları ve mali yapı oranlarının yıllara göre değişimi gösterilmektedir.

Likidite Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	1,35	1,33	1,34	1,39
Nakit Oran (Nakit ve Nakit Benzerleri / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	0,19	0,44	0,25	0,31

Mali Yapı Oranları	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Kaldıraç Oranı (Toplam Yükümlülükler/ Toplam Varlıklar)	0,71	0,73	0,72	0,69
Özkaynaklar/Toplam Varlıklar	0,29	0,27	0,28	0,31
Kısa Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,70	0,73	0,71	0,69
Uzun Vadeli Yükümlülükler/Toplam Varlıklar	0,012	0,006	0,005	0,003

Net Finansal Borç veya Net Nakit Pozisyonu

Şirket'in 30.06.2022 tarihi itibarıyla toplam finansal borcu 206.686.458 TL'dir. Nakit ve nakit benzerleri ise finansal yatırımları dahil 87.164.322 TL'dir. Buna göre Şirket 119.522.136 TL net borç pozisyonundadır.

Net Nakit Pozisyonu TL	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Nakit ve Nakit Benzerleri	22.850.164	70.839.850	57.875.057	87.164.322
Toplam Finansal Borçlar (-)	72.550.180	72.060.689	122.264.677	206.686.458
(Net Borç) veya Net Nakit	-49.700.016	-1.220.839	-64.389.620	-119.522.136

İşletme Sermayesi

Net İşletme Sermayesi (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Dönen Varlıklar	163.931.921	213.200.096	307.401.129	395.074.622
Kısa Vadeli Yükümlülükler	121.186.899	160.788.354	230.034.026	284.598.114
NET İŞLETME SERMAYESİ	42.745.022	52.411.742	77.367.103	110.476.508
Değişim	-	9.666.720	24.955.361	33.109.405

Şirket finansal kuruluş olması sebebiyle net işletme sermayesi hesaplanırken dönen varlıklar ile kısa vadeli yükümlülükler kullanılmış olup; içinde bulunduğu sektörün konusu gereği stok bulunmadığından ticari alacaklar ve ticari borçlar üzerinden değerlemeye tabi tutulmamıştır. 2021 yılı finansal dönemde net işletme sermayesi bir önceki senenin aynı finansal dönemine göre %48 artmış olup 2022 yılı birinci yarıyıl finansal dönemde 110.476.508 TL seviyesine ulaşmıştır.

Dönen Varlıklar

Şirket'in dönen varlıkları nakit ve nakit benzerleri, finansal yatırımlar, ticari alacaklar, diğer alacaklar, peşin ödenmiş giderler, cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar ve diğer dönen varlıklardan oluşmaktadır.

Dönen varlıklar toplamı yıllar itibari ile artış göstererek, Şirket'in ana faaliyet konusu gereği artan işlem hacimlerinin etkisiyle 30.06.2022 tarihinde 395.074.622 TL büyüklüğe ulaşmıştır. (31.12.2019: 163.931.921 TL, 31.12.2020: 213.200.096 TL, 31.12.2021: 307.401.129 TL) Dönen varlıklardaki artışın temelinde; Şirket'in finansal yatırımlarındaki değer artışı etkili olmuştur.

Şirket'in 30.06.2022 tarihi itibarıyla dönen varlıkları, toplam aktiflerinin %95,3'sini oluşturmaktadır. (31.12.2019: %94,2, 31.12.2020: %96,3, 31.12.2021 : %94,9)

Nakit ve Nakit Benzeri

30.06.2022 tarihi itibarıyla 87.164.322 TL'dir (31.12.2019: 22.850.164 TL, 31.12.2020: 70.839.850 TL, 31.12.2021: 57.875.057 TL). 30.06.2022 tarihindeki nakit ve nakit benzeri kaleminin %99,4'i banka mevduatlarından oluşmaktadır (31.12.2019: %99,8, 31.12.2020: %25,9, 31.12.2021: %90,1). Banka mevduatlarının önemli bir kısmını döviz mevduatları teşkil

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

etmektedir.

Finansal Yatırımlar

30.06.2022 tarihinde 168.689.365 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2019: 60.391.862 TL, 31.12.2020: 22.036.630 TL, 31.12.2021: 92.389.317). Şirket piyasaların oynaklığını da göz önünde bulundurarak portföyünde, özel kesim tahvil/bonoları, repo/ters repo ve gayrimenkul yatırım fonu (UKA) varlıkları bulundurmaktadır. 30.06.2022 tarihinde finansal yatırımların %48,9'una denk gelen 82.537.086 TL'si gayrimenkul yatırım fonu varlıklarından oluşmaktadır.

Ticari Alacaklar

Şirket'in 30.06.2022 tarihinde 112.677.678 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2019: 72.205.716 TL, 31.12.2020: 105.133.943 TL, 31.12.2021: 148.049.134 TL). Bu dönemde ticari alacakların %50,1'ini kredili müşterilerden alacaklar oluşturmaktadır. (31.12.2019: %28,6, 31.12.2020: %13,0, 31.12.2021: %23,6).

Diğer Alacaklar

30.06.2022 tarihinde 22.188.501 TL'dir (31.12.2019: 8.065.911 TL, 31.12.2020: 13.036.557 TL, 31.12.2021: 6.748.574 TL). Bu dönemde diğer alacakların 10.195.106 TL'lik kısmı verilen depozito ve teminatlardan oluşmakta olup bu tutar diğer alacaklar kaleminin %45,9'una tekabül etmektedir. (31.12.2019: %96,3, 31.12.2020: %97,6, 31.12.2021: %88,2).

Peşin Ödenmiş Giderler

Gelecek aylara ait giderlerin toplamı olup, 30.06.2022 tarihi itibariyle 475.411 TL'dir (31.12.2019: 149.090 TL, 31.12.2020: 133.346 TL, 31.12.2021: 265.088 TL).

Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar

Peşin ödenen vergiler ve fonlardan kaynaklanmakta olup, 30.06.2022 tarihi itibariyle 3.638.048 TL'dir (31.12.2019: 269.178 TL, 31.12.2020: 1.884.291 TL, 31.12.2021: 1.977.774 TL).

Diğer Dönen Varlıklar

Verilen avanslar ve vadeli mevduat stopajlarının toplamı olup 30.06.2022 tarihi itibariyle 241.297 TL'dir (31.12.2019: 0, 31.12.2020: 135.479 TL, 31.12.2021: 96.185 TL).

Duran Varlıklar

Şirket'in duran varlıkları finansal yatırımlar, diğer alacaklar, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, kiralama işlemleri ile ertelenmiş vergi varlıklarından oluşmaktadır.

Şirket'in 30.06.2022 tarihi itibarıyla duran varlıkları toplamı 19.464.264 TL olup, toplam aktiflerinin %4,7'sini oluşturmaktadır. (31.12.2019: %5,8, 31.12.2020: %3,7, 31.12.2021 : %5,1)

Uzun Vadeli Finansal Yatırımlar

İzahname yer alması gereken finansal tablo dönemleri itibariyle, Takasbank A.Ş. hisse payı karşılığı (9.000 nominal) olarak 38.489 TL olarak izlenmektedir.

Diğer Alacaklar

Uzun vadeli verilen depozito ve teminatlar toplamı olup, 30.06.2022 tarihi itibariyle 275.114 TL'dir (31.12.2019: 222.975 TL, 31.12.2020: 222.975 TL, 31.12.2021: 233.114 TL).

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Maddi Duran Varlıklar

30.06.2022 dönemi itibariyle duran varlıklar toplamı içerisinde %63,8 ile en yüksek paya sahiptir (31.12.2019: %62,1, 31.12.2020: %76,1, 31.12.2021: %74,2). 30.06.2022 tarihinde 12.429.274 TL olarak izlenen tutar 31.12.2021 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %96,7 oranında artarken bu artışın sebebi şirketin önceki yıllarda kiralık olarak temin ettiği araçların satın alınarak özmal olarak envanterine dahil etmesinden kaynaklanmıştır.

Maddi Olmayan Duran Varlıklar

30.06.2022 tarihinde 5.232.987 TL'dir (31.12.2019: 97.983 TL, 31.12.2020: 670.221 TL, 31.12.2021: 3.425.980 TL). Maddi duran varlıklar toplamı haklar kalemindeki artış ile 31.12.2021 tarihinde bir önceki yılın aynı dönemine %411,17 oranla yükselmiştir.

Kiralama İşlemleri

İş yeri ve taşıt kiralardan oluşan kullanım hakkı varlıkları toplamı olup, 30.06.2022 tarihinde 1.062.579 TL'dir (31.12.2019: 2.223.207 TL, 31.12.2020: 857.569 TL, 31.12.2021: 519.431 TL). Bu kalemde, yeni işyeri kira sözleşmelerinin yürürlüğe girmesi ve mevcut sözleşmelerdeki kira artışları kaynaklı bir yükseliş; buna karşılık önceki yıllarda kiralık olarak temin ettiği araçların satın alınarak özmal olarak envanterine dahil etmesi sonucu bir düşüş söz konusu olmuştur.

Ertelenmiş Vergi Varlığı

Türkiye'de geçici vergi üçer aylık dönemler itibariyle hesaplanmakta ve tahakkuk ettirilmektedir. 2022 yılı kurum kazançlarının geçici vergi dönemleri itibariyle vergilendirilmesi aşamasında kurum kazançları üzerinden %23 oranında geçici vergi hesaplanmıştır. Buna göre; 30.06.2022 tarihi itibariyle ertelenmiş vergi varlığı 425.811 TL'dir (31.12.2019: 1.238.568 TL, 31.12.2020: 149.673 TL, 31.12.2021: 0 TL).

Kısa Vadeli Yükümlülükler

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri esas olarak kısa vadeli borçlanmalar, kiralama işlemlerinden borçlar, ticari borçlar, diğer borçlar, dönem karı vergi yükümlülüğü, kısa vadeli karşılıklar ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşmaktadır.

Şirket'in 30.06.2022 tarihi itibarıyla kısa vadeli yükümlülükleri, toplam kaynaklarının %68,6'sını oluşturmaktadır. (31.12.2019: %69,6, 31.12.2020: %72,7, 31.12.2021 : %71,0)

Kısa Vadeli Borçlanmalar

Kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışın önemli bir nedeni Şirket'in artan ana faaliyetlerine bağlı olarak kısa vadeli borçlanmalardaki yükseliştir. Kısa vadeli borçlanmalar finansal tablo dönemlerinde yükselerek 30.06.2022 tarihinde 206.686.458 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2019: 72.550.180 TL, 31.12.2020: 72.060.689 TL, 31.12.2021: 122.264.677 TL). Bu dönemdeki kısa vadeli borçlanmaların %63,9'unu olan 132.045.000 TL'si banka kredilerinden oluşmaktadır. (31.12.2019: %58,8, 31.12.2020: %7,0, 31.12.2021 : %73,7). 30.06.2022 dönemi itibariyle bu kredilerin 49.872.000 TL'lik kısmı Borsa Para Piyasası'nda gecelik temin edilmiş olan kredi tutarları olup, ortalama faiz oranı %15,50'dir (31.12.2020: 5.000.000TL, ortalama faiz oranı %18, 31.12.2021: 43.000.000 TL, ortalama faiz oranı %16,50). İlgili döneme ait diğer kısa vadeli banka borçlanmalarında faiz oranı %28 - %32 aralığındadır.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

dönemine oranla %1030,3 artışla 37.170.178 TL olarak gerçekleşmiştir (31.12.2019: 2.121.648 TL, 31.12.2020: 8.548.722 TL, 31.12.2021: 32.710.401 TL). Dönem karındaki artışlar; 2021 yılında bir önceki yıla oranla %282,6 ve 2020 yılında bir önceki yıla oranla %302,9 şeklindedir.

3.Sektör Hakkında Bilgi

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş., SPK'nun 02.01.2015 tarih ve G-001 (348) numaralı yetki belgesiyle "Geniş Yetkili Aracı Kurum" olarak yetkilendirilmiştir.

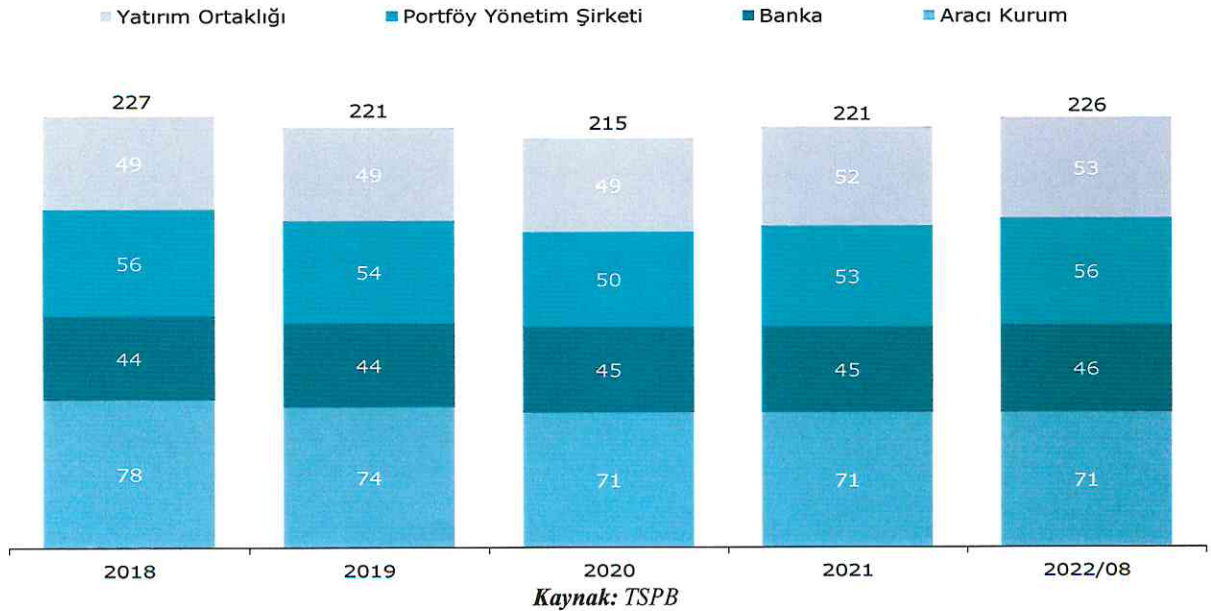
Şirket bu çerçevede,

- Emir İletimine Aracılık Faaliyeti (Paylar ve Diğer Menkul Kıymetler),
- İşlem Aracılığı Faaliyeti (Paylar, Diğer Menkul Kıymetler, Paya ve Pay Endeksine Dayalı Türev Araçlar, Diğer Türev Araçlar),
- Portföy Aracılığı Faaliyeti (Paylar, Diğer Menkul Kıymetler ve Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri),
- Aracılık Yüklenimi Suretiyle Halka Arz Aracılık Faaliyeti (En İyi Gayret Aracılığı ve Aracılık Yüklenimi),
- Sınırlı Saklama Hizmeti,

yetkilerine sahiptir. Ayrıca yurt dışında işlem aracılığı faaliyetleri çerçevesinde Paya ve Pay Endekslerine Dayalı Türev Araçlar ve Diğer Türev Araçlar için yetki belgesi kapsamında izni bulunmaktadır.

TSPB'nin 2022 yılı Ağustos ayı verilerine göre TSPB'ye üye kuruluş sayıları aşağıdaki grafikte yer almaktadır. Buna göre Türkiye'de, Tera Yatırım'ın da içerisinde bulunduğu 71 aracı kurum, 46 banka, yine Şirket'in bağlı ortaklığı Tera Portföy Yönetimi A.Ş.'nin de içerisinde bulunduğu 56 portföy yönetim şirketi ve 53 yatırım ortaklığı bulunmaktadır.

Yıllara göre üye kuruluş sayıları



Dünya Borsaları ve Borsa İstanbul Performansı

2022 yılı başından 29.08.2022 tarihine kadar dünya borsalarının yerel para birimi performanslarındaki değişim aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Borsa performansları sıralamasında BİST 100 endeksi yerel para cinsinden %70,4 getiri ile 2. sırada, BİST 30 endeksi ise %69,6 getiri ile 3. sırada yer almaktadır.

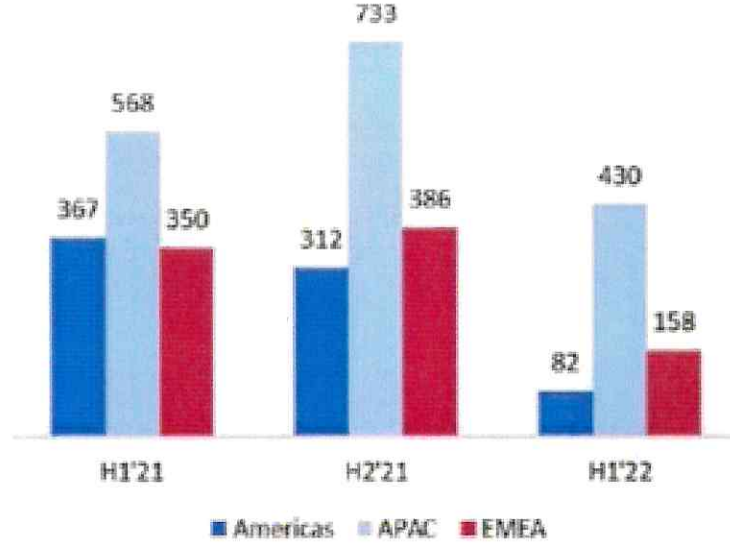


Kaynak: Bloomberg

WFE raporuna göre, 2022 yılı ilk yarısında küresel borsaların piyasa değeri 2021 yılının aynı dönemine göre %11,3 azalarak 105,99 trilyon ABD doları olmuştur. Borsaya kote şirket sayısı 2022'nin ilk 6 aylık döneminde 2021'in aynı dönemine göre %4,2 artmıştır. Haziran 2022 itibarıyla halka açık 52.503 şirketten 11.407'si Amerika borsalarında, 25.426'sı APAC'da ve 15.670'i EMEA'da halka açılmıştır. TSPB Türkiye Sermaye Piyasası Genel Görünümü Ağustos 2022 raporuna göre, Türkiye'de 472 şirket borsaya kote olup önümüzdeki dönemlerde yeni halka arzlarla bu sayının artması da beklenmektedir.

Yine WFE raporuna göre, küresel borsalarda halka arzların sayısı 2022'nin ilk yarısında 2021'in aynı dönemine kıyasla %47,9'luk bir azalış göstermiştir. Bir halka arzın ortalama büyüklüğü ise %19,3 azalarak 135,7 milyon USD'ye (168,2 milyon USD'den) gerilemiştir. 2022 yılının ilk yarısında dünya genelinde halka arzlarla ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Bölgelere göre halka arzların sayısı



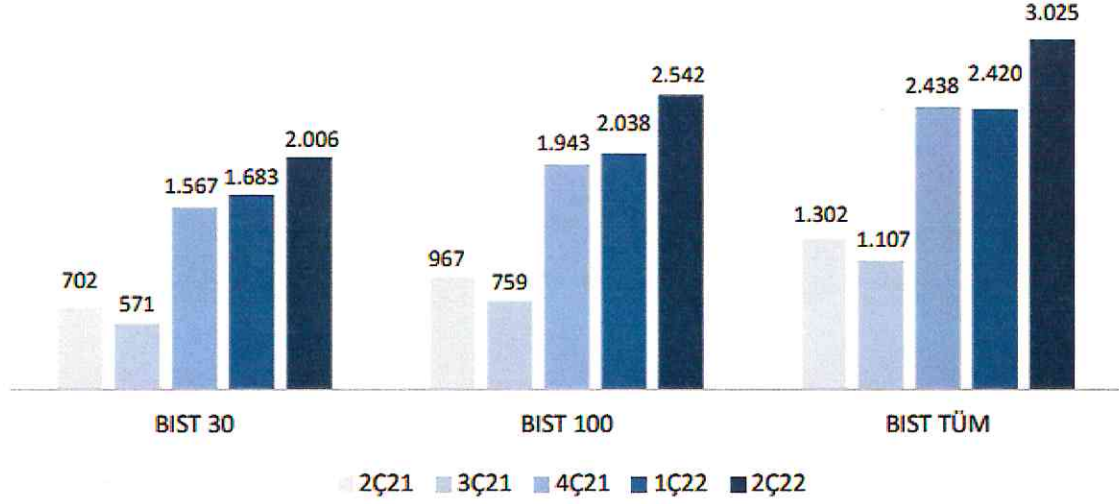
Kaynak: World Federation of Exchanges (WFE)

Borsa İstanbul İşlem Hacimleri

MKK ve TÜYİD tarafından ortaklaşa Ağustos 2022 tarihinde yayınlanan Borsa Trendleri Raporu'nun son sayısına göre, 2022 yılının ikinci çeyreğinde, dövizdeki beklentinin kırılması, yüksek enflasyon ve negatif reel faiz ortamında yerli yatırımcıların tasarruflarının değerini korumak amacıyla hisse senetlerine yönelmesi, güçlü gelen yıl sonu mali tabloları ve Borsa İstanbul'un dolar bazında benzer piyasalara göre ucuz kalması sonucu 2021 yılının son çeyreğinde başlayan yükseliş trendi devam etmiştir.

Borsa İstanbul nominal işlem hacmi 2022'nin ikinci çeyreğinde önceki çeyreğe göre TL bazında %25 oranında yükseliş göstermiştir. Geçen yılın aynı dönemine göre ise BIST TİM endeksinin işlem hacmi TL bazında %132 artmıştır. ABD doları bazında bakıldığında ise geçen yılın aynı dönemine göre ve çeyrek bazda tüm endekslerin işlem hacimlerinde artış görülmektedir. 2022 yılı ikinci çeyreğinde ABD Doları cinsinden işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %24 artış kaydetmiştir. Aynı dönemlerde TL bazındaki işlem hacminde en büyük artış %212 ile BIST Teknoloji endeksinde görülmüş olup, onu %206 BIST Holding ve Yatırım Endeksi takip etmiştir.

İşlem Hacmi (Milyar TL)



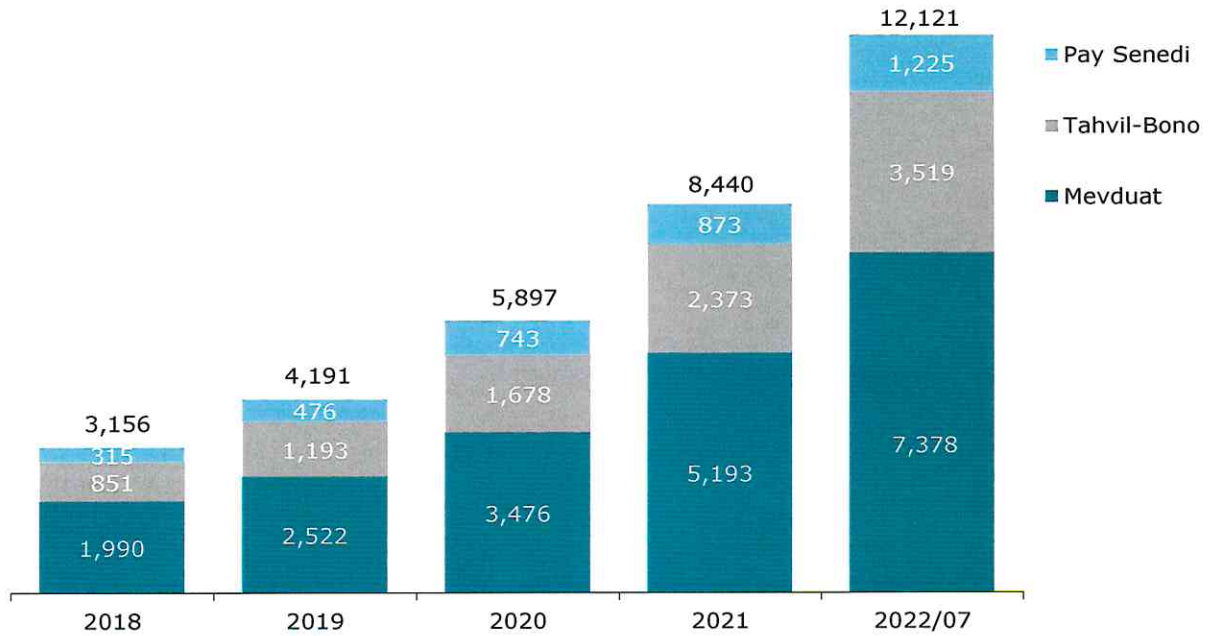
Kaynak: Tuid.org

Önceki yıllarda işlem hacminin BIST 30 ve BIST 50 endeks hisselerinde yoğunlaştığı görülmektedir. Çeyreksel bazda tüm endekslerde hacim artışı yaşanırken, ABD doları bazında bakıldığında ise TL'deki değer kaybı nedeniyle geçen yılın aynı dönemine göre artışlar daha sınırlı kalmıştır.

Türkiye'de tasarrufların dağılımı

TSPB raporuna göre, 2022/07 döneminde yatırımcıların 7,38 milyar TL (%60,9) ile en çok mevduata yatırım yaptığı görülmektedir. Tahvil ve bono alımları ise %29 pay ile mevduatı takip etmektedir. Pay senedi yatırımları 1,225 milyar TL ile %10,1'lik bir paya sahiptir.

Yurtiçi tasarrufların dağılımı (milyar TL)



Kaynak: TSPB, BDDK, MKK

Borsa İstanbul Yabancı İşlemleri – Net Giriş Çıkışlar

Yabancı yatırımcılar 2022 yılının ikinci çeyreğinde de Borsa İstanbul'dan çıkmaya devam etmiş ve toplamda 1,9 milyar ABD dolarlık net hisse satışı gerçekleştirmiştir. Böylece yabancı yatırımcıların yılın ilk 6 ayında hisse senedi piyasasındaki net satış tutarı 2,9 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Diğer taraftan Borsa İstanbul'da 2021 yılının ikinci çeyreği incelendiğinde bu rakam 538 milyon ABD Doları net girişe işaret etmektedir.

ENDEKS (Milyon ABD Doları)	2Ç21	1Ç21	2Ç22
BIST BANKA	268	-192	-306
BIST HOLDİNG VE YATIRIM	-45	-128	-317
BIST TİCARET	-65	29	-158
BIST 30	254	-877	-1.821
BIST 50	212	-917	-1.838
BIST 100	147	-1.004	-1.869
BIST HİZMETLER	6	-138	-434
BIST MALİ	203	-277	-645
BIST SİNÂİ	-145	-550	-693
BIST TEKNOLOJİ	-11	-25	-108
BIST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK	317	-994	-1.813
BIST KURUMSAL YÖNETİM	253	-692	-833
BIST TÜM	54	-991	-1.880

Kaynak: tuyid.org/files/yayinlar/BorsaTrendleriRaporu_2C22.pdf

TÜYİD Borsa Trendleri Raporuna göre, ikinci çeyrekte tüm endekslerde net yabancı çıkışı yaşanmıştır. En yüksek net yabancı çıkışı yaşanan endeks ise 1,880 milyar ABD Doları ile BIST TÜM endeksi olmuştur. İkinci çeyrekte kurdaki dalgalanmalar nedeniyle yabancı para çıkışlarında artış görülmektedir. Buna karşılık TCMB haftalık menkul kıymet istatistiklerine göre son dönemde yabancı girişlerinde yeniden artış gözlenmektedir.

Yabancı Yatırımcıların Portföy Değeri ve Yatırımcı Sayısı Sıralaması

TÜYİD Borsa Trendleri Raporuna göre, 2022 ikinci çeyreği itibarıyla Borsa İstanbul'da en yüksek portföy değerine sahip ilk üç ülkenin ABD, Katar ve Birleşik Krallık olduğu görülmektedir. 2020'nin ikinci çeyreği itibarıyla 4 çeyrek üst üste en yüksek portföy değerine sahip olan Katar 2021'in ikinci çeyreğinde ikinci sıraya gerilemiştir. 2021 yılı ikinci çeyrekte yeniden en yüksek portföy değerine sahip ülke olarak birinci sıraya yükselen Amerika Birleşik Devletleri, 2022 yılın ikinci çeyreğinde de ilk sıradaki yerini korumuştur. Tablodaki tutarlar ABD Doları olarak gösterilmiştir.

ÜLKE	30.06.2021	31.12.2021	30.06.2022	Yıllık Değişim	Yıl Sonuna Göre Değişim
AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ	7.719	7.647	6.773	-%12	-%11
KATAR	7.567	4.848	3.398	-%55	-%30
BİRLEŞİK KRALLIK	3.178	3.041	2.241	-%29	-%26
LÜKSEMBURG	2.400	1.853	1.428	-%41	-%23
İRLANDA	1.474	1.008	853	-%42	-%15
SİNGAPUR	474	476	605	%28	%27
HOLLANDA	656	614	539	-%18	-%12
İSVİÇRE	-	510	527	-	%3
VİRJİN ADALARI (İNGİLİZ)	618	633	514	-%17	-%19
KANADA	431	-	323	-%25	-
DİĞER*	7.649	5.704	3.283	-%57	-%42

* Türkiye'de yerleşik yabancı yatırımcılar hariçtir.

Kaynak: tuyid.org/files/yayinlar/BorsaTrendleriRaporu_2C22.pdf

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Yılın ilk yarısında Amerika Birleşik Devletleri, Katar ve Birleşik Krallık'ın portföy değerlerinde yıllık bazda sırasıyla %11, %30 ve %26 azalış gözlenmiştir. Böylece 2021 ikinci çeyreğinde Amerika Birleşik Devletleri'nin toplam portföy değeri içindeki payı %24 iken, 2022 ikinci çeyreğinde %30'a yükselmiştir. Diğer yandan 2021 ikinci çeyreğinde Katar'ın toplam portföy değeri içindeki payı %24 iken, 2022 ikinci çeyreğinde kayda değer azalışla %15'e gerilemiştir.

Menkul Kıymet Bazında Yatırımcı Sayısı ve Piyasa Değeri

TÜYİD Borsa Trendleri Raporuna göre, Menkul kıymet türleri, yatırımcı sayısı ve piyasa değeri bazında incelendiğinde, 2022 Haziran ayında toplam yatırımcı sayısının 2021 Haziran ayına göre %1,73 oranında artmış olduğu, bu artış oranının 98.694 yeni yatırımcı anlamına geldiği görülmektedir. Öte yandan aynı dönemde menkul kıymet türlerinin toplam piyasa değerleri ise TL bazında %67,38 oranında artmıştır.

Menkul Kıymet Türü	30.06.2021		30.06.2022	
	Yatırımcı Sayısı	Piyasa Değeri (Milyon TL)	Yatırımcı Sayısı	Piyasa Değeri (Milyon TL)
Borsa Yatırım Fonu	16.710	4.242	20.353	9.730
Devlet İç Borçlanma Araçları	19.602	176.958	19.016	214.611
Diğer Menkul Kıymetler	15.298	37.151	8.167	33.677
Fon	3.125.831	193.394	3.227.314	387.596
Özel Sektör Borçlanma Araçları	54.260	104.622	42.839	114.119
Pay Senedi	2.457.284	1.604.040	2.464.450	2.789.245
Yapılandırılmış Ürünler	9.328	87	14.868	319
TOPLAM	5.698.313	2.120.494	5.797.007	3.549.297

Kaynak: tuyid.org/files/yayinlar/BorsaTrendleriRaporu_2C22.pdf

Sektörün Finansal Performansı

TL	2019	2020	2021	2022/03
Toplam Aktifler	27.194.647.427	41.348.623.995	61.386.301.826	73.794.756.224
Dönen Varlıklar	25.146.824.753	38.621.209.312	57.576.419.514	69.076.455.289
Duran Varlıklar	2.047.882.674	2.727.414.683	3.809.882.312	4.718.300.935
Toplam Pasifler	27.194.647.427	41.348.623.995	61.386.301.826	73.794.756.224
Kısa Vadeli	19.251.184.396	28.695.725.247	42.023.503.521	52.656.776.298
Uzun Vadeli	340.592.473	1.072.922.424	2.582.508.772	2.920.858.992
Özsermaye	7.602.870.558	11.579.976.324	16.780.289.533	18.217.120.934
Ödenmiş Sermaye	2.566.897.302	2.837.027.264	3.541.667.774	3.586.216.514
Net Komisyon	2.431.894.379	5.689.275.781	6.647.780.114	1.969.960.874
Brüt Kar	4.163.268.015	8.412.146.884	11.476.046.704	3.718.919.151
Faaliyet Karı	1.848.187.825	5.118.130.321	7.008.690.337	2.506.161.698
Net Kar	1.727.842.634	4.423.789.798	5.775.124.636	2.335.871.322
Pay Senedi İşlem Hacmi	4.229.048.788.193	13.124.153.618.621	14.946.636.047.075	4.867.453.167.345
Yatırımcı Sayısı	1.203.438	1.988.940	2.355.070	2.402.697
VIOP İşlem Hacmi	2.746.638.853.086	5.639.941.902.079	8.735.763.141.470	3.069.427.684.459
Çalışan Sayısı	4.964	5.533	6.179	6.300

Kaynak: TSPB

En son yayınlanan TSPB Aracı Kurumların Toplu Finansal Verilerine göre; Yatırım kuruluşlarının toplam varlıkları artan işlem hacmi ile birlikte 2020 yılında 2019 sonuna göre %52,1 artarak 41,3 milyar TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında ise yatırım kuruluşlarının aktif toplamı 2020 yılına göre %48,5'lik artış göstermiştir. 2022/03 döneminde sektörün aktif

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

toplamı, 2021 yılının sonuna göre %20,2 artış göstererek 73,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Sektörün varlıklarının 69,1 milyar TL'sini dönen varlıklar oluşturmaktadır. 2022/03 yılı itibarı ile toplam varlıkların 17,2 milyar TL'sini nakit ve nakit benzerleri, 38,4 milyar TL'sini ise kısa vadeli ticari alacaklar oluşturmaktadır.



Kaynak: TSPB

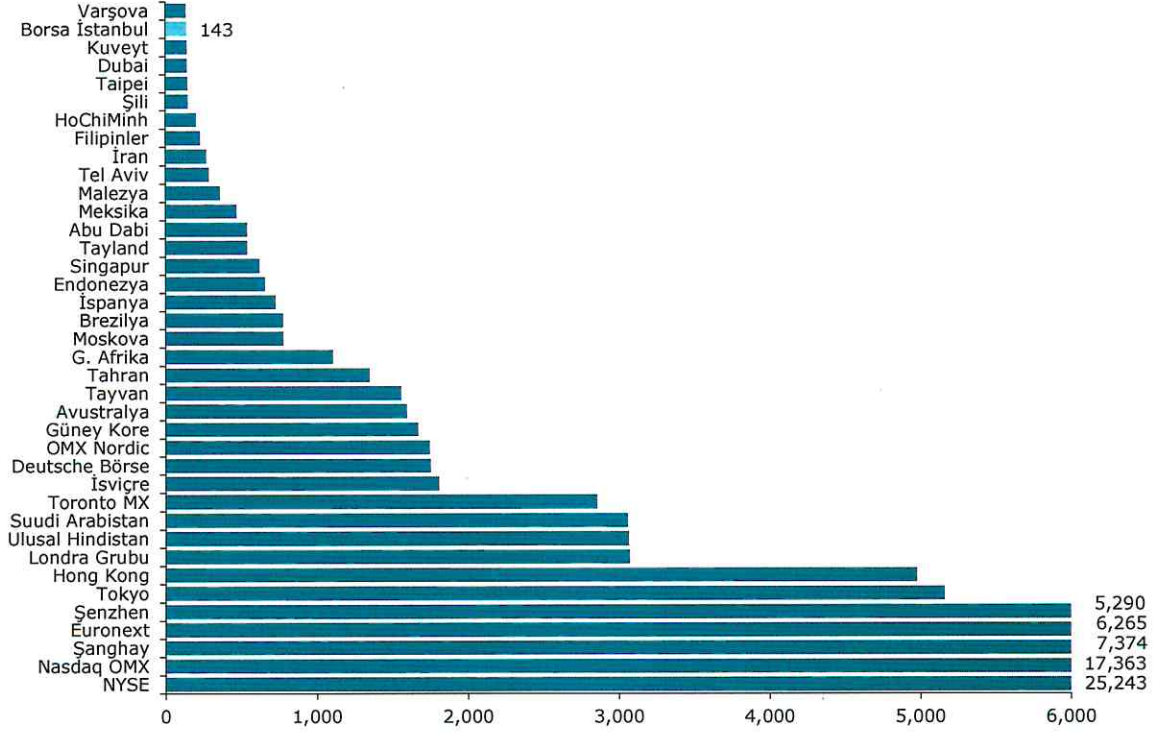
2019 sonunda 10,8 milyar TL, 2020 sonunda ise 10,6 milyar TL olan nakit ve nakit benzerleri kalemi 2020 sonuna göre %62,4 artarak 2021 yılında 17,2 milyar TL'ye yükselmiştir. 2022/03 döneminde ise, 2021 sonuna göre %0,3 ile fazla bir değişim göstermemiştir. Kısa vadeli ticari alacaklar kalemi ise, artan işlem hacmine bağlı olarak müşterilerin takasla ilgili alacaklarının artması ve kredili işlem bakiyesindeki büyüme neticesinde, 2021 yılsonuna göre %27,9 oranında artarak 38,4 milyar TL olmuştur.

Faaliyet gösterilen sektör/pazarların durumu ve gelişme potansiyeli

Türkiye sermaye piyasalarının benzer ülke piyasalarıyla kıyaslandığında önemli bir gelişme potansiyeline sahip olduğu düşünülmektedir. Sermaye piyasası sektörü oyuncularının bu gelişmeden fayda sağlaması beklenmektedir. Benzer şekilde Şirket'in de sektördeki konumu itibarıyla bu potansiyel büyüme alanından faydalanacağı öngörülmektedir. TSPB'nin 2022/06 dönemine ait Türkiye Sermaye Piyasası Genel Görünümü raporuna göre, halka açık şirketlerin toplam piyasa değerinin ülke GSYH'sine olan oranı ve özel sektör tahvil stokunun GSYH'ye oranı gibi ölçütler dikkate alındığında Türkiye, benzerlerinin gerisinde bulunmakta ve önemli bir büyüme potansiyeli bulundurmaktadır. Şirket'in de arasında bulunduğu sermaye piyasası sektör oyuncularının bu potansiyelden fayda sağlaması beklenmektedir. Dijitalleşmenin sermaye piyasasına ve bilgiye erişimi kolaylaştırması, bireysel yatırımcı sayısının artmaya devam etmesi, ülkenin demografik yapısı ve mevduat yatırımcılarının hisse senedi ve yatırım fonlarını daha sık tercih etmeye başlaması gibi unsurların Türkiye sermaye piyasalarının potansiyeline ulaşması yolunda katkı sağlaması beklenmektedir.

TSPB verilerine göre, 2022/06 dönemi itibarıyla 143 milyar dolar olan Türkiye'deki halka açık şirketlerin toplam piyasa değeri, büyüklük olarak dünyada 37. sırada olmasına karşın; toplam piyasa değerinin GSYH'ye oranı %17'dir ve bu alanda 65. sırada yer almaktadır. İşlem hacimlerine bakıldığında Borsa İstanbul pay piyasasında 794 milyar ABD doları ile 20., vadeli işlemler piyasasında 335 milyar ABD doları ile 26. sıradadır.

Halka açık şirketlerin piyasa değeri (2022/06, milyar USD)



Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu, TSPB

Türkiye'deki sermaye piyasalarının büyüklüğüne ve derinliğine ilişkin özel sektör tahvil stokunun kredilere oranı gibi bazı oranlar, benzer ülkelerin oranlarıyla kıyaslandığında ve bankaların borçlanma piyasası toplam ihrac hacmindeki yüksek payı göze alındığında, ülkemizdeki sermaye piyasalarının gelişim potansiyeline ilişkin yüksek beklentiler oluşturmaktadır.

Dijitalleşmenin yatırımcıların sermaye piyasalarına ve bilgiye erişilebilirliğini kolaylaştırması ve süreçleri hızlandırmasına ilave olarak internet üzerinden gerçekleşen işlem hacminin artışı ve pay senedi yatırımcı sayısının artması gibi etkileri de bulunmaktadır.

TSPB'nin hazırladığı Sermaye Piyasası Özet Verileri çalışmasına göre, yurt içi yerleşik yatırımcıların toplam finansal varlıklarındaki TL mevduat ve döviz tevdiat hesaplarının payı 2015'te %67 iken hisse senedi yatırımların payı ise %5 'tir. 2022 Temmuz itibarıyla yurt içi yerleşik yatırımcıların toplam finansal varlıklarındaki mevduat payı %93,1'e yükselmiş, hisse senetlerinin payı ise %6,8 olmuştur. Benzer şekilde, 2015 Aralık itibarı ile 1.059.313 olan pay senedi yatırımcı sayısı, 2022 Temmuz ayına gelindiğinde ise 2.525.543'e yükselmiştir.

SEKTÖRÜN SWOT ANALİZİ

SWOT (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats - Güçlü yönler, Zayıf yönler, Fırsatlar, Tehditler)

Strengths (Güçlü Noktalar) :

- İnsan gücü kalitesi ve potansiyeli olan genç nüfus kaynağı
- Çeşitlendirilmiş finansal ürün ve hizmetler
- Geliştirilmiş risk yönetimi
- Finansal risklere karşı gelişmiş kriz yönetimi
- Bilgi teknolojilerine yapılan yatırımlar

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

➤ Global normlara uyum

Weaknesses (Zayıf yönler)

- Artan kaynak maliyetleri
- Likidite riski

Opportunities (Fırsatlar)

- Teknoloji alanında uluslararası düzeyde rekabet becerisi
- Gelişen teknoloji ve yeni mobil uygulamalarla sektörün çok daha cazip ve kolay ulaşılır bir hale gelecek olması
- Dijitalleşme ile beraber büyüyecek hizmet ağı
- Finansal okuryazarlık ile yatırımcı profilinin gelişmesi
- Yeşil finansman araçları başta olmak üzere küresel finansal ürün trendlerinin yakalanması

Threats (Tehditler)

- Makroekonomik parametrelerde oluşabilecek değişiklikler
- Regülasyon kaynaklı sektör trend değişimleri
- Kur ve faiz riskleri

Açıklamalarda büyük ölçüde TUYID ve TSPB raporlarından faydalanılmıştır. Örnek TSPB aylık ve yıllık Sektör raporlarına aşağıdaki linklerden ulaşılabilir.

<https://www.tspb.org.tr/tr/veriler/>

https://www.tuyid.org/files/yayinlar/BorsaTrendleriRaporu_2C22.pdf

<https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/AylikIstatistikBultenleri>

<https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/180/konsolide-veriler>

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Sektördeki Konumu

TSPB 2022/03 dönemi finansallarına dair yayınlanan Üçer Aylık İstatistik Raporuna göre, Türkiye Aracı Kurumlar sektöründe 71 aracı kurum faaliyet göstermektedir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. kurulduğu 1990 yılından itibaren Pay Senetleri Piyasasında hizmet etmektedir ve 2018-2021 döneminde aracı kurumlar arasında %0,4 - %0,7 aralığında pazar payına sahip olmuştur. Borsa İstanbul verilerine göre 2022 yılının ilk yarısı itibarıyla Tera Yatırım'ın sektör içindeki payı %0,40 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tera Yatırım'ın Pay Senetleri İşlem Hacmi (TL) ve Aracı Kurumlar Arası Pazar Payı (%)

Yatırım Kuruluşlarının Pay Piyasası İşlem Hacmi					
İşlem Hacimleri	2018	2019	2020	2021	2022/06
Piyasa Toplamı	3.986.592.690.368	3.911.941.407.538	13.188.543.076.346	15.026.524.205.000	10.981.527.574.258
Tera Yatırım	26.333.488.125	24.937.234.858	55.585.961.510	57.372.940.909	43.397.581.310
Pazar Payı (%)	0,66%	0,64%	0,42%	0,38%	0,40%

Kaynak: TSPB, Borsa İstanbul, Tera Yatırım, (Piyasa Toplam işlem hacmi, Borsa İstanbul'da gerçekleşen alım satım emirlerinin toplamıdır)

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu



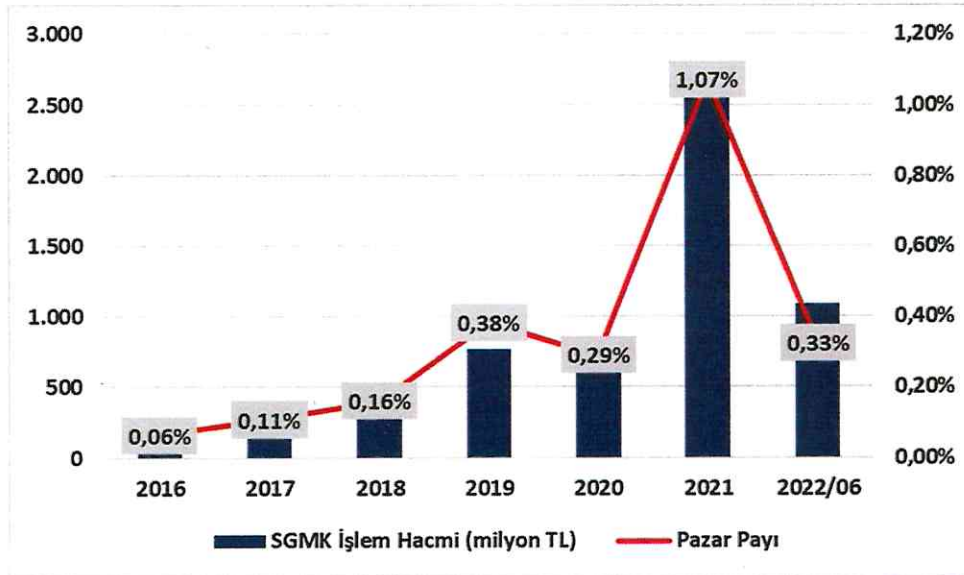
Kaynak: TSPB, Borsa İstanbul, Tera Yatırım

Sabit getirili menkul kıymetler piyasasında hem aracı kurum hem de bankalar faaliyet göstermektedir. İşlem hacmi açısından ise bankalar piyasada hakim oyuncu olarak yer almaktadır. Ayrıca, aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen hacim az sayıda aracı kurum tarafından domine edilmektedir.

Tera Yatırım'ın SGMK İşlem Hacmi (TL) ve Aracı Kurumlar Arası Pazar Payı (%)

Yatırım Kuruluşlarının SGMK İşlem Hacmi					
İşlem Hacimleri	2018	2019	2020	2021	2022/06
Piyasa Toplamı	209.108.064.239	201.423.606.830	279.868.268.697	251.488.393.416	335.306.978.397
Tera Yatırım	335.192.635	770.322.102	815.608.511	2.696.935.944	1.090.460.717
Pazar Payı (%)	0,16%	0,38%	0,29%	1,07%	0,33%

Kaynak: TSPB, Borsa İstanbul, Tera Yatırım



Kaynak: TSPB, Borsa İstanbul, Tera Yatırım

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

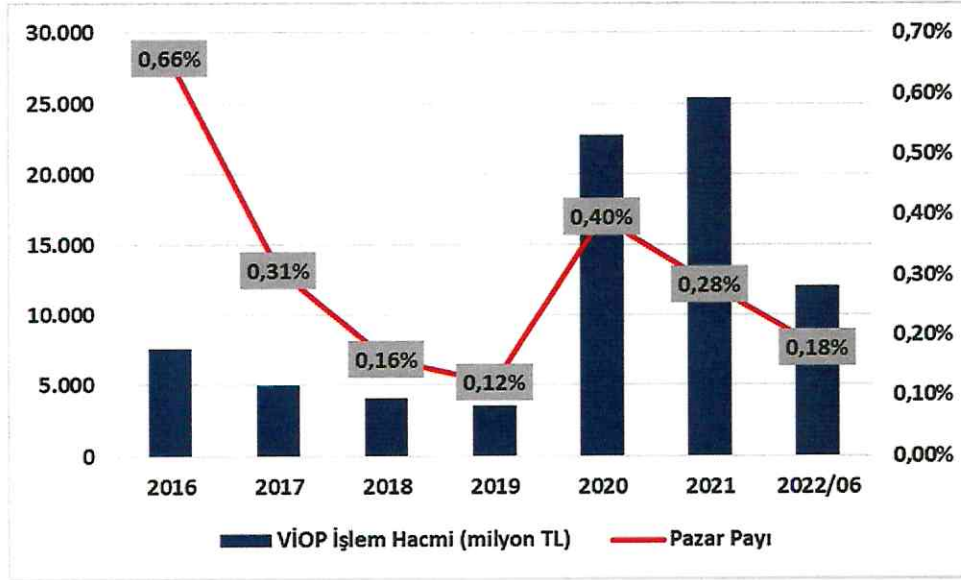
Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. SGMK pazarında 2016-2021 döneminde tüm aracı kurumlar arasında %0,06 - %1,1 aralığında pazar payına sahip olmuştur. Borsa İstanbul verilerine göre 2022/06 dönemi itibarıyla Tera Yatırım'ın sektör içindeki payı %0,33 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Aracı kurumlar, vadeli işlemlerin %99'dan fazlasını gerçekleştirmektedir. Aracı kurumların vadeli işlemler pazarının neredeyse tamamına sahip olmasının nedeni, 2013 yılında türev işlemlerinin Borsa İstanbul'da yapılmaya başlanmasıyla beraber SPK'nın yapmış olduğu düzenleme nedeniyle bankaların işlemlerin en fazla yapıldığı ürün olan pay senedi endeksine dayalı sözleşmelerde işlem yapamıyor olmasıdır.

Tera Yatırım VİOP İşlem Hacmi (TL) ve Aracı Kurumlar Arası Pazar Payı

Yatırım Kuruluşlarının VİOP İşlem Hacmi					
	2018	2019	2020	2021	2022/06
Piyasa Toplamı	2.517.593.419.777	2.870.605.704.077	5.736.353.810.044	8.915.498.570.462	6.696.822.626.542
Tera Yatırım	4.034.519.833	3.489.838.929	22.716.432.940	25.374.562.891	12.022.600.120
Pazar Payı (%)	0,16%	0,12%	0,40%	0,28%	0,18%

Kaynak: TSPB, Borsa İstanbul, Tera Yatırım (Piyasa Toplam işlem hacmi, Borsa İstanbul'da gerçekleşen alım satım emirlerinin toplamıdır)



Kaynak: TSPB, Borsa İstanbul, Tera Yatırım

Tera Yatırım 2018-2021 döneminde tüm aracı kurumlar arasında vadeli işlemler ve opsiyon piyasasında %0,2 - %0,7 aralığında pazar payına sahip olmuştur. Borsa İstanbul verilerine göre, 2022/06 döneminde ise Tera Yatırım'ın vadeli işlemler piyasasındaki payı %0,18 olmuştur.

Döviz, emtia ve kıymetli madenlere dayalı olarak gerçekleştirilen kaldıraçlı alım-satım işlemlerini sadece aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilebilmektedir. Kaldıraçlı işlemler piyasası 2016-2021 yılları arasında %42,2 küçülme göstermiştir.

Toplam gelirler 30.06.2022 tarihi itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre %210,15 oranında artış göstermiştir. Aynı dönemde net aracılık geliri %16,45 oranında azalarak 6.105.243 TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında net aracılık gelirleri 2020 yılına göre %21,8 oranında artarak 11 milyar TL'ye yükselmiştir. Tera Yatırım'ın gelir kalemlerindeki gelişmeler aşağıdaki tabloda görülmektedir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Gelir Kalemleri (TL)	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2021	30.06.2022
Aracılık Net Gelirleri	2.315.686	9.031.191	10.996.192	7.307.442	6.105.243
Kurum Portföyü Kar / Zararları	2.690.366	-2.628.651	-489.974	-2.033.996	5.084.716
Kurumsal Finansman Gelirleri	25.001	3	24.115.655	337.883	19.977.487
Müşteri Faiz Gelirleri	9.838.857	10.182.343	8.622.030	3.372.959	10.489.582
Diğer Gelirler	920.618	4.310.650	4.908.501	4.781.280	1.037.554
Toplam	15.790.528	20.895.536	48.152.404	13.765.568	42.694.582

Kaynak: TSPB, Tera Yatırım Finansal Tabloları, Dipnotları ve Bağımsız Denetim Raporları

4. Değerleme Çalışması

4.1. Değerleme Çalışmasına İlişkin Beyan

Şirket'in işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının, SPK'nın Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (III-62.1), SPK'nın ilgili mevzuatı ve ilke kararları ve Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Etik ilkeler:

- Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket hissedarlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Alnus Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Alnus Yatırım, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli şekilde hareket etmiştir.
- Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir.
- Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Alnus Yatırım, değerlendirme çalışmasındaki analizlerin doğru ve güvenilir olduğunu beyan etmektedir.

4.2. Değerlemeye İlişkin Veri Kaynakları, Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Şartlar Veri Kaynakları

Değerlendirmemizde kullanılan veriler, Şirket adına Ulusal Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından 2019-2020-2021 yılları 12 aylık finansal dönem ve 2022 yılı 6 aylık finansal dönem için hazırlanan özel bağımsız denetim raporu, kamuya açık olan kaynaklardan edinilen bilgiler, Şirket yönetiminin 2022-2031 yılları finansal tahminleri ve Alnus Yatırım'ın bulguları ve tahminlerine dayanmaktadır.

Genel Varsayımlar

Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte, genel varsayımlar da aşağıdaki gibi sıralanmıştır:

- Şirket'in faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek İzahname'de yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,
- Şirket'in yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı,
- Türkiye ve Şirket'in faaliyetlerini etkileyebilecek diğer ülke ekonomilerinde ciddi dalgalanmaların yaşanmayacağı.

Sınırlayıcı Şartlar

Alnus Yatırım, değerleme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmadığı gibi bu konularda herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Alnus Yatırım, değerleme çalışmasındaki analizlerine esas verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır. Bilgi ve belgeler makul ölçüde değerlendirildiğinde bariz şekilde gerçeğe aykırı olduğuna ilişkin bir şüpheye ulaşılmamıştır; bununla birlikte, Alnus Yatırım elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu ve ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engeli olmadığını taahhüt edememektedir.

Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotları) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır.

Ayrıca, Şirket tarafından sağlanan veya Alnus Yatırım tarafından geçmiş yılların finansal performansına ilişkin Şirket yönetimi ile görüşülerek yapılan analizler neticesindeki tüm tahminler (projeksiyon verileri) Alnus Yatırım değerleme ekibinin sorgusundan geçmiştir. Bu sorgulama neticesinde en iyi gayret ile oluşturulan tahmin ve projeksiyonların makul olduğu değerlendirilmekle birlikte tam olarak doğruluğu veya kesinliğini tespit etmek mümkün değildir. Şirket'in rekabet ettiği pazar ve hizmetlerine ilişkin bağımsız bir kuruluş tarafından gerçekleştirilmiş bir ticari inceleme raporu bulunmamaktadır.

Dolayısıyla, verilen tahminleri bağımsız bir rapor ile kıyaslamak mümkün değildir. Alnus Yatırım olarak, Şirket'in geçmiş finansal performansı da dikkate alınarak projeksiyonlarda kullanılan varsayımlar mümkün olduğunca muhafazakar bir bakış açısıyla değerlendirilmiştir. Bu kapsamda, projeksiyonların gerçekleştirilebilir olduğu yönünde kanaat getirilmiştir.

4.3. Değerleme Proje Ekibi

Proje Ekibi: Konusunda uzman çalışma ekibi, Alnus Yatırım Kurumsal Finansman departmanı Genel Müdür Yardımcısı Sn. Eylem Çiftçi tarafından yönetilmiştir. Ekip lideri, SPK mevzuatları uyarınca hazırlanan bu raporu hazırlayabilmek için gerekli nitelik, ehliyet ve 15 yıla yakın tecrübeye sahiptir.

5. Değerleme Analizi

5.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Şirket'in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem kullanılmıştır.

1. **Pazar Yaklaşımı:** Çarpan Analizi
2. **Gelir Yaklaşımı:** İNA Analizi

İNA Analizi yöntemi, birçok varsayıma dayanarak şirketin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket spesifik riskleri de barındırarak etraflı bir değerlendirme imkanı sunar. Değerlemeye konu şirketin finansal kuruluş olması sebebi ile Şirket'in gelecekteki nakit akımları "Özsermaye Artık Getiri Modeli" kullanılarak bugüne indirgenmiştir.

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 getirinin nihai değerinin bugünkü değerinin toplamı hesaplanarak, Şirket'in özsermaye değerine ulaşılmıştır.

Makroekonomik tahminler, Şirket'in öngörülleri, geçmiş performansı 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.

Çarpan Analizi yöntemi ise borsada işlem gören benzer şirketlerin güncel değerleriyle kıyaslama imkanı vererek, bir çok varsayıma bağlı yapılan Özsermaye Artık Değer yöntemini teyit edici özellik taşır.

Bu kapsamda, sektörün ve Şirket'in spesifik özelliklerine uygun olarak seçilen ve uluslararası kabul görmüş olan bu iki yöntemin Şirket'in değerinin belirlenmesinde uygun olduğu kanaatindeyiz.

5.2 Çarpan Analizi

UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri madde 20.1 uyarınca Pazar Yaklaşımı, varlığın fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. UDS 105'in 20.2 maddesinin b bendi uyarınca değerlendirme konusu varlığın ve buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi durumunda bu yaklaşımın uygulanması gerekli görülmektedir.

Pazar Yaklaşımı kapsamında değerlemenin yapılabilmesi için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti, halka açık şirketlere yatırım yapan yatırımcılar tarafından sıklıkla kullanılan bir yaklaşım olması, İşbu değerlendirme raporuna konu Şirket'in halka arzdan sonra teşkilatlanmış bir piyasada işlem göreceği olması nedeni ile değerlemenin amacına uygun olduğu düşünüldüğü için değerlendirme kapsamında kullanılmıştır.

Pazar Yaklaşımı yöntemleri içerisinde yer alan "Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi" dikkate alınarak, Şirket'in faaliyet yürüttüğü sektörde olup, Borsa İstanbul'da işlem gören Aracı Kurumların piyasa çarpanları incelenmiştir.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Piyasa çarpanları metodu değerlendirilecek şirkete benzer şirketlerin uygun rayiç piyasa çarpanlarının analizine dayanmaktadır. Bu yöntem etkin işleyen ve spekülasyonun yapılmadığı durumlarda payların rayiç değerlerinin, ilerleyen dönemde beklenen kazanç artışı ve buna bağlı olan risk düzeyini yansıttığı varsayımını esas almaktadır.

Borsadaki Kılavuz Emsaller Yöntemi'nde kullanılan başlıca değerlendirme çarpanları aşağıda yer almaktadır:

- **Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan toplam özkaynaklarına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Fiyat/Kazanç (F/K) :** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri'nin, aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan son 12 aylık ana ortaklık net karına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.
- **Firma Değeri/FAVÖK (FD/FAVÖK):** İşlem gören bir şirketin belirli bir tarihteki Piyasa Değeri ve aynı tarih itibarıyla açıklanmış olan en son finansal tablolarında yer alan net borcunun toplanmasıyla hesaplanan Firma Değeri'nin ilgili tarih itibarıyla son 12 aylık Faiz Amortisman, Vergi Öncesi Karına (FAVÖK) bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Şirket'in finansal yapısını ve operasyonlarını göz önünde bulundurarak, bu değerlendirme yöntemi kapsamında yukarıda yer alan çarpanlara ilişkin bir inceleme yapılmış ve aşağıdaki açıklamalar ışığında değerlemede kullanılacak çarpanlar seçilmiştir:

FD/Satışlar: Genellikle ciro yaratma kapasitesinin önemli olduğu perakende ve hızlı tüketim sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerin değerlemelerinde kullanılan bir değerlendirme metodu olması sebebi ile değerlendirilmedi.

F/K: Şirketlerin finansal performanslarını baz alan göstergeler arasında en çok (ülkelerin ve şirketlerin tabi olduğu vergisel mevzuat farklılıkları, ülkelerin faiz seviyeleri ve şirketlerin borçlanma imkanları, kur etkileri) benzeri etkileri kapsayan çarpandır. Yerli ve yabancı yatırımcıların yatırım kararlarında yaygın olarak dikkate alınan çarpanlardan biridir. Bu nedenlerle F/K çarpanı değer tespitinde dikkate alınarak değerlendirilmedi.

PD/DD: PD/DD çarpanının finans sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin değerlemesinde kullanılmasının uygun olduğu düşünülmüş ve değerlendirilmedi.

FD/FAVÖK: Şirketlerin operasyonel karlılığına göre değerinin incelendiği FD/FAVÖK çarpanı yurtiçi/yurtdışı yatırımcılar tarafından yaygın olarak bir değerlendirme ölçütü olarak kullanılmaktadır. Şirket'in faaliyet yürüttüğü sektörün değerlemesinde uygun bir metod olmadığı düşünüldüğünden dolayı FD/FAVÖK çarpanı değerlendirilmedi.

Çarpan analizinde, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile doğrudan ilgili benzer faaliyet konusuna sahip yurt içinde ve yurt dışında faaliyet gösteren benzer şirketler içerisinde yer alan firmalar değerlendirilerek söz konusu şirketlerin medyan değerleri baz alınmıştır.

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

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Yurtiçi Benzer Şirketler

Kod	Ad	F/K	PD/DD
GEDİK	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	9,7	4,8
INFO	İnfo Yatırım A.Ş.	13,7	6,7
ISMEN	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	5,6	2,8
OSMEN	Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	7,8	3,4
GLBMD	Global Menkul Değerler A.Ş.	-112,1	7,2
ÖYYAT	Öyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	17,2	9,5
Uç Değer Hariç Ortalama		9,19	4,41
Uç Değer Hariç Ortanca		8,74	4,06

Yurt dışı benzer şirket çarpanları seçiminde Piyasa Değeri (Market Cap) 1 milyar USD altında olan şirketlerin verileri değerlemede dikkate alınmıştır. Yurtdışı F/K çarpanları içerisinde 20'nin üzerindeki değerler uç değer olarak dikkate alınmamıştır. Yurtdışı PD/DD çarpanları içerisinde ise 1'den küçük ve 4'ten büyük değerler uç değer olarak hesaplamada dikkate alınmamıştır.

Yurtdışı Benzer Şirketler

Adı	Kodu	F/K	PD/DD	Mkt Cap (USD)	Ülke	Özet Bliği
Compagnie Financiere TRAD-BR	CFT SW	9,60	1,90	822,10	İsviçre	Compagnie Financiere Tradition (CFT), 27 ülkede varlığı ile uluslararası broker şirketlerinden biridir. Aracılık hizmetleri veren CFT, sermaye piyasalarında finansal kuruluşlar ve diğer profesyonel tüccarlar arasındaki işlemleri kolaylaştırır.
Barita Investments LTD	BIL JA	24,08	2,88	691,11	Jamaika	Jamaika'daki en eski borsa şirketi unvanına sahip olan Barita Investments, Son 31 hisse senedi alım satım, sabit getirili menkul kıymetler, döviz alım satım, varlık yönetimi ve yatırım araştırması alanlarında hizmet vermektedir. Şirket, Finansal Hizmetler Komisyonu tarafından lisanslanmıştır, Jamaika Menkul Kıymetler Borsası üyesidir.
Viet Capital Securities JSC	VCI VN	10,21	2,18	513,72	Vietnam	Viet Capital Securities Anonim Şirketi, esas olarak finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren Vietnam merkezli bir şirkettir. Şirketin önde gelen ticari faaliyetleri arasında menkul kıymet komisyonculuğu ve saklama; birleşme ve satın almalar (M&A) danışmanlığı ve ilk halka arz (IPO) hizmetlerini sunmaktadır.
Share India Securities LTD	SISLTD IN	18,42	8,30	477,29	Hindistan	Share India Securities Limited, bir aracı kurum olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, hisse senedi ticareti, vadeli işlemler ve opsiyonlar, döviz ve emtia türevleri, yatırım fonları, halka arz ve saklama hizmetleri sunmaktadır.
Gulf Investment House KSC	GIH KK	#N/A N/A	3,58	371,96	Kuveyt	Gulf Investment House KSCP, Kuveyt merkezli bir yatırım şirkettir. Şirket, esas olarak İslami Şeriat ilkelerine uygun olarak yatırım faaliyetleri ve ilgili finansal ve danışmanlık hizmetleri ile uğraşmaktadır. Şirketin yönetim ve danışmanlık hizmetleri temel ve teknik analizlerin yürütülmesini ve müşteri adına nakit ve hisse senedi temettülerinin alınmasını içerir.
EUWAX AG	EUX GR	314,73	3,32	355,03	Almanya	Euwax AG, Almanya'daki Stuttgart borsasında Almanya merkezli bir finansal hizmet sağlayıcısıdır. Stuttgart borsasında hisse ticareti için likidite sağlayıcısı olarak faaliyet göstermektedir ve yerli hisseler, türevler, aktif fonlar, borsa yatırım fonları (ETF'ler) ve tahviller varlık sınıflarına odaklanmaktadır.
SK Securities CO LTD	001510 KS	17,68	0,48	265,66	Güney Kore	SK Securities Co., Ltd., menkul kıymetler piyasasında uzmanlaşmış Kore merkezli bir finansal hizmet sağlayıcısıdır. Şirket ağırlıklı olarak hisse senedi, vadeli işlemler, opsiyonlar, devlet tahvilleri, şirket tahvilleri, dövizler ve finansal türev ürünleri kapsayan menkul kıymetler aracılık, alım satım ve sigortacılık işleriyle uğraşmaktadır.
Medyan		13,95	2,88			

5.3 Yurtiçi Aracı Kurum Çarpan Değerleri

Yurtiçi çarpanlarda incelenilen BİST'te işlem gören aracı kurumların tamamının verileri aşağıda yer almaktadır. Söz konusu şirketlerin F/K ve PD/DD çarpanlarının medyanı alınarak

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

yurtdışı benzer şirketlerin ilgili çarpan verilerine göre Şirket özsermaye değeri hesaplanmıştır.

BİST'te işlem gören aracı kurum çarpan detayları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Kod	Ad	Piyasa Değeri	Firma Değeri	Özkaynak	Net Kâr	F/K	PD/DD
GEDIK	Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	3.013.920.000	3.378.120.554	632.130.077	312.202.845	9,7	4,8
INFO	İnfo Yatırım A.Ş.	2.656.200.000	2.730.310.450	396.438.847	194.296.567	13,7	6,7
ISMEN	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	10.721.000.000	10.892.377.351	3.774.862.697	1.915.370.404	5,6	2,8
OSMEN	Osmanlı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	792.594.842	582.052.537	236.541.308	101.341.924	7,8	3,4
GLBMD	Global Menkul Değerler A.Ş.	523.600.000	542.679.464	72.570.275	-4.671.051	-112,1	7,2
OYYAT	Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	9.600.000.000	8.659.118.652	1.014.316.684	558.114.278	17,2	9,5
Uç Değer Hariç Ortalama						9,19	4,41
Uç Değer Hariç Ortanca						8,74	4,06

Yurtdışı Halka Açık Aracı Kurumlar - 2022-6A Yıllıklandırılmış

Uç Değer Hariç Ortanca

F/K Çarpanı (x)	8,7x
2022-6A Yıllıklandırılmış Net Dönem Karı (TL)	50.789.839
Özsermaye Değeri (TL)	443.769.111
PD/DD Çarpanı (x)	4,1x
2022-6A Özkaynak (TL)	113.029.011
Özsermaye Değeri (TL)	458.821.295
Eşit Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	451.295.203

Şirket'in 2021 yılının 2. yarısında ve 2022 yılının ilk yarısında karlılığındaki artışa etki eden finansal yatırımlardaki değer artışları, muhafazakar bir yaklaşımla, her iki dönem için de %70 oranı ile çarpılmak sureti ile indirgenmiş ve bunun sonucunda F/K ve PD/DD çarpanları için baz alınan yıllıklandırılmış net kar ve özkaynak tutarları aşağı yönlü revize edilmiştir. Bu şekilde söz konusu yurt içi çarpanlarına göre Şirket'in piyasa değeri 451.295.203 TL olarak hesaplanmıştır.

5.4 Yurtdışı Çarpan Değerleri

Yurtdışı Benzer Şirketler

Adı	Kodu	F/K	PD/DD	Mkt Cap (USD)	Ülke	Özet Blği
Compagnie Financiere TRAD-BR	CFT SW	9,60	1,90	822,10	İsviçre	Compagnie Financiere Tradition (CFT), 27 ülkede varlığı ile uluslararası broker şirketlerinden biridir. Aracılık hizmetleri veren CFT, sermaye piyasalarında finansal kuruluşlar ve diğer profesyonel tüccarlar arasındaki işlemleri kolaylaştırır.
Barita Investments LTD	BIL JA	24,08	2,88	691,11	Jamaika	Jamaika'daki en eski borsa şirketi ünvanına sahip olan Barita Investments, Son 31 hisse senedi alım satım, sabit getirili menkul kıymetler, döviz alım satım, varlık yönetimi ve yatırım araştırması alanlarında hizmet vermektedir. Şirket, Finansal Hizmetler Komisyonu tarafından lisanslanmıştır, Jamaika Menkul Kıymetler Borsası üyesidir.
Viet Capital Securities JSC	VCI VN	10,21	2,18	513,72	Vietnam	Viet Capital Securities Anonim Şirketi, esas olarak finansal hizmetler sektöründe faaliyet gösteren Vietnam merkezli bir şirkettir. Şirketin önde gelen ticari faaliyetleri arasında menkul kıymet komisyonculuğu ve saklama; birleşme ve satın almalar (M&A) danışmanlığı ve ilk halka arz (IPO) hizmetlerini sunmaktadır.
Share India Securities LTD	SISLTD IN	18,42	8,30	477,29	Hindistan	Share India Securities Limited, bir aracı kurum olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, hisse senedi ticareti, vadeli işlemler ve opsiyonlar, döviz ve emtia türevleri, yatırım fonları, halka arz ve saklama hizmetleri sunmaktadır.
Gulf Investment House KSC	GIH KK	#N/A N/A	3,58	371,96	Kuveyt	Gulf Investment House KSCP, Kuveyt merkezli bir yatırım şirkettir. Şirket, esas olarak İslami Şeriat ilkelerine uygun olarak yatırım faaliyetleri ve ilgili finansal ve danışmanlık

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

						hizmetleri ile uğraşmaktadır. Şirketin yönetim ve danışmanlık hizmetleri temel ve teknik analizlerin yürütülmesini ve müşteri adına nakit ve hisse senedi temettülerinin alınmasını içerir.
EUWAX AG	EUX GR	314,73	3,32	355,03	Almanya	Euwax AG, Almanya'daki Stuttgart borsasında Almanya merkezli bir finansal hizmet sağlayıcısıdır. Stuttgart borsasında hisse ticareti için likidite sağlayıcısı olarak faaliyet göstermektedir ve yerli hisseler, türevler, aktif fonlar, borsa yatırım fonları (ETF'ler) ve tahviller varlık sınıflarına odaklanmaktadır.
SK Securities CO LTD	001510 KS	17,68	0,48	265,66	Güney Kore	SK Securities Co., Ltd., menkul kıymetler piyasasında uzmanlaşmış Kore merkezli bir finansal hizmet sağlayıcısıdır. Şirket ağırlıklı olarak hisse senedi, vadeli işlemler, opsiyonlar, devlet tahvilleri, şirket tahvilleri, dövizler ve finansal türev ürünleri kapsayan menkul kıymetler aracılık, alım satım ve sigortacılık işleriyle uğraşmaktadır.
	Medyan	13,95	2,88			

Yurtdışı Benzer Şirketler - 2022-6A Yıllıklandırılmış Uç Değer Hariç Ortanca

F/K Çarpanı (x)	13,9x
2022-6A Yıllıklandırılmış Net Dönem Karı (TL)	50.789.839
Özsermaye Değeri (TL)	708.347.089
PD/DD Çarpanı (x)	2,9x
2022-6A Özkaynak (TL)	113.029.011
Özsermaye Değeri (TL)	326.060.235
Eşit Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	517.203.662

Şirket'in 2021 yılının 2. yarısında ve 2022 yılının ilk yarısında karlılığındaki artışa etki eden finansal yatırımlardaki değer artışları, muhafazakar bir yaklaşımla, her iki dönem için de %70 oranı ile çarpılmak sureti ile indirgenmiş ve bunun sonucunda F/K ve PD/DD çarpanları için baz alınan yıllıklandırılmış net kar ve özkaynak tutarları aşağı yönlü revize edilmiştir. Bu şekilde söz konusu yurt dışı çarpanlarına göre Şirket'in piyasa değeri 517.203.662 TL olarak hesaplanmıştır.

5.5 Çarpan Analizine Göre Değerleme Sonuçları

Yurtdışı Halka Açık Aracı Kurumlar - 2022-6A Yıllıklandırılmış	Uç Değer Hariç Ortanca	Ağırlıklandırma
F/K Çarpanı (x)	8,7x	35%
2022-6A Yıllıklandırılmış Net Dönem Karı (TL)	50.789.839	
Özsermaye Değeri (TL)	443.769.111	
PD/DD Çarpanı (x)	4,1x	35%
2022-6A Özkaynak (TL)	113.029.011	
Özsermaye Değeri (TL)	458.821.295	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	451.295.203	70%

Yurtdışı Benzer Şirketler - 2022-6A Yıllıklandırılmış	Uç Değer Hariç Ortanca	Ağırlıklandırma
F/K Çarpanı (x)	13,9x	15%
2022-6A Yıllıklandırılmış Net Dönem Karı (TL)	50.789.839	

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Özsermaye Değeri (TL)	708.347.089	
PD/DD Çarpanı (x)	2,9x	15%
2022-6A Özkaynak (TL)	113.029.011	
Özsermaye Değeri (TL)	326.060.235	
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (TL)	517.203.662	30%
Yurtiçi %70 ve Yurtdışı %30 Ağırlıklandırılmış Çarpan Analizine Göre Özsermaye Değeri TL		471.067.741

Çarpan analizi yöntemiyle, Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. için yurt içi benzer şirket çarpanları %70 ve yurt dışı benzer şirket çarpanları %30 oranlarında ağırlıklandırılarak; Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) ve Fiyat/Kazanç (F/K) çarpanlarına göre, Şirket'in piyasa değeri **471 milyon TL** ve pay başı fiyatı **12,56 TL** olarak hesaplanmıştır.

Şirket'in çarpan analizine göre değerlemesi yapılırken, Şirket finansallarına ilişkin pandemi etkisinden arındırmayı içeren herhangi bir düzeltme yapılmamıştır. PD/DD çarpanında, Şirket'in 2022 yılı 6 aylık finansal dönem sonu özkaynak kalemi kullanılmıştır. F/K çarpanında ise 2022 yılı 6 aylık finansal sonuçlar dikkate alınarak "Son 12 ay" metodu ile yıllıklandırılmış, net kar tutarı çarpan metodunda baz olarak alınmıştır. Bunun yanı sıra Şirket'in 2021 yılının 2. yarısında ve 2022 yılının ilk yarısında karlılığındaki artışa etki eden finansal yatırımlardaki değer artışları, muhafazakar bir yaklaşımla, her iki dönem için de %70 oranı ile çarpılmak sureti ile indirgenmiş ve bunun sonucunda F/K ve PD/DD çarpanları için baz alınan yıllıklandırılmış net kar ve özkaynak tutarları aşağı yönlü revize edilmiştir.

5.6 Özsermaye Artık Getiri Modeli

5.6.1 Varsayımlar

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 getirinin 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

A) 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.

1) 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 itibariyle 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.

2) 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.

B) 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.

C) 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 gelmiştir.

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.

Pazar Payına İlişkin Gerçekleşme ve Varsayımlar

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği 2021 dönemi finansallarına dair yayınlanan Üçer Aylık İstatistik Raporuna göre, Türkiye Aracı Kurumlar sektöründe 71 aracı kurum faaliyet göstermektedir. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. kurulduğu 1990 yılından itibaren Pay Senetleri Piyasasında hizmet etmektedir ve 2018-2021 döneminde aracı kurumlar arasında %0,4 - %0,7 aralığında pazar payına sahip olmuştur. Yine TSPB verilerine göre 2021 yılı dönemi itibarıyla Tera Yatırım'ın sektör içindeki payı 0.38% seviyesinde gerçekleşmiştir. Borsa İstanbul verilerine göre, 2022 yılının ilk yarısında Tera Yatırım'ın sektör içindeki payı %0,40 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2022 yılında %0,42 olması beklenen Pay Piyasası işlem hacminin 2023 yılında %0,50 mertebesine ulaşabileceği ve projeksiyonun diğer yıllarında da konservatif bir bakış açısıyla bu oranın %0,53 - %0,55 aralığında olabileceği öngörülmüştür.

Sabit getirili menkul kıymetler piyasasında hem aracı kurum hem de bankalar faaliyet göstermektedir. İşlem hacmi açısından ise bankalar piyasada hakim oyuncu olarak yer almaktadır ve aracı kurumların bu piyasadaki toplam payı genel olarak %10,5 seviyesinde kalmaktadır. Ayrıca, aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen hacim az sayıda aracı kurum tarafından domine edilmektedir.

Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. SGMK pazarında 2016-2020 döneminde tüm aracı kurumlar arasında %0,06 - %0,4 aralığında pazar payına sahip olmuştur. TSPB verilerine göre 2021 dönemi itibarıyla Tera Yatırım'ın sektör içindeki payı %1,07 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tera Yatırım 2018-2021 döneminde tüm aracı kurumlar arasında vadeli işlemler ve opsiyon piyasasında %0,2- %0,7 aralığında pazar payına sahip olmuştur. 2021 döneminde ise Tera Yatırım'ın vadeli işlemler piyasasındaki payı %0,29 olmuştur. Borsa İstanbul verilerine göre, 2022 yılının ilk yarısında Tera Yatırım'ın vadeli işlemler piyasasındaki payı %0,18 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2018-2021 yılları arasında BİST işlem hacimleri ve Tera Yatırım'ın Pazar payı aşağıdaki tabloda yer almaktadır;

BİST Pay ve VİOP İşlem Hacimleri	GERÇEKLEŞMELER			
	2018	2019	2020	2021
BİST Pay Piyasası İşlem Hacmi (milyon TL)	3.986.593	4.260.222	13.188.543	15.026.524
BİST Pay Piyasası İşlem Hacmi Değişim %	96,66%	6,86%	209,57%	13,94%
BİST VİOP İşlem Hacmi (milyon TL)	2.517.593	2.870.606	5.736.354	8.944.932
BİST VİOP İşlem Hacmi Değişim %	51,68%	14,02%	99,83%	55,93%

Tera Yatırım Hacim ve Piyasa Payı	2018	2019	2020	2021
Tera Pay Piyasası İşlem Hacmi (milyon TL)	26.351	25.010	55.675	57.399
Pay Piyasası İşlem Hacmi Değişim %	19,57%	-5,09%	122,61%	3,10%
Pay Piyasası Pazar Payı	0,66%	0,59%	0,42%	0,38%
Tera VİOP İşlem Hacmi (milyon TL)	4.035	3.490	22.716	25.375
VİOP İşlem Hacmi Değişim %	-19,61%	-13,50%	550,93%	11,70%
VİOP Pazar Payı	0,16%	0,12%	0,40%	0,28%

Tera Yatırım Portföy Hacimleri	2018	2019	2020	2021
Yönetilen Fon Büyüklüğü -Bireysel Müşteri	-	-	53.152	125.554.349
Yönetilen Fon Büyüklüğü -Yatırım Fonları	-	-	-	1.250.000

5.6.2 Gelir Tablosu Projeksiyonu

Şirket yönetimi tarafından temin edilen projeksiyonlar baz alınarak hazırlanmış olan 2022-2031 yılları arasını kapsayan konsolide gelir tablosu aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Gelir Tablosu Projeksiyonu											
(TL)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	
Haslat	1.774.501.633	2.584.245.491	3.231.224.809	3.844.929.227	4.398.533.233	4.925.616.068	5.456.787.510	6.044.510.219	6.676.558.539	7.348.825.467	
Satışların Maliyeti (-)	-1.681.243.600	-2.424.930.795	-3.026.313.632	-3.591.368.010	-4.096.952.443	-4.578.606.231	-5.064.959.931	-5.612.223.045	-6.203.997.080	-6.832.806.901	
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr/Zarar	93.258.033	159.314.697	204.911.177	253.561.217	301.580.791	347.009.837	391.827.579	432.287.174	472.561.460	516.018.567	
BRÜT KAR/ZARAR	93.258.033	159.314.697	204.911.177	253.561.217	301.580.791	347.009.837	391.827.579	432.287.174	472.561.460	516.018.567	
Genel Yönetim Giderleri (-)	-34.930.323	-53.104.722	-67.444.748	-80.037.610	-91.305.118	-102.039.306	-111.753.277	-120.527.172	-129.133.090	-137.796.543	
Pazarlama Giderleri (-)	-2.978.003	-4.606.284	-8.397.377	-11.970.922	-15.892.369	-19.788.542	-24.216.414	-29.186.564	-34.632.855	-40.807.633	
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	55.349.707	101.603.690	129.069.052	161.552.685	194.383.303	225.181.990	255.857.888	282.573.439	308.795.515	337.414.391	
FINANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAAL. K/Z	55.349.707	101.603.690	129.069.052	161.552.685	194.383.303	225.181.990	255.857.888	282.573.439	308.795.515	337.414.391	
Finansman Gelirleri	53.361.742	42.412.174	43.789.071	44.826.649	47.139.072	46.586.883	45.568.926	46.649.553	47.932.685	35.468.017	
Finansman Giderleri (-)	-26.490.000	-32.391.855	-42.342.913	-53.555.721	-63.642.700	-68.185.286	-71.795.092	-76.212.285	-79.874.285	-84.968.098	
SÜR. FAAL. VERGİ ÖNCESİ K/Z	82.221.449	111.624.009	130.515.210	152.823.612	177.879.675	203.583.586	229.631.721	253.010.706	276.853.915	287.914.310	
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gid./Gel.	-20.555.362	-27.906.002	-30.018.498	-33.621.195	-39.133.528	-44.788.389	-50.518.979	-55.662.355	-60.907.861	-63.341.148	
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-20.555.362	-27.906.002	-30.018.498	-33.621.195	-39.133.528	-44.788.389	-50.518.979	-55.662.355	-60.907.861	-63.341.148	
SÜRDÜRÜLEN FAAL. DÖNEM K/Z	61.666.086	83.718.007	100.496.712	119.202.417	138.746.146	158.795.197	179.112.743	197.348.351	215.946.054	224.573.162	
DÖNEM KARI/ZARARI	61.666.086	83.718.007	100.496.712	119.202.417	138.746.146	158.795.197	179.112.743	197.348.351	215.946.054	224.573.162	

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

5.6.3 Sermaye Maliyeti

Yukarıdaki projeksiyon ve öngörüler doğrultusunda Şirket'in özsermaye değerinin tespiti amacıyla, Özsermaye Artık Getiri Modeli kullanılmıştır. Özsermaye artık getirileri sermaye maliyeti ile bugüne indirgenerek Şirket'in Özsermaye Artık Getiri metodu ile değeri hesaplanmıştır.

2022 yılı için **risksiz getiri** hesaplamasında 10 yıl vadeli gösterge tahvilin son bir yıllık ortalaması kullanılmıştır. (Hesaplama Tarihi: 16.09.2022) Modelde kullanılan 10 yıllık dönem boyunca risksiz faiz oranının 2023 yılı için %18,41, 2024 yılı için %18,66, 2025 yılı için %17,15, 2026 yılı için %15,25, 2027 yılı için %14,50, 2028 yılı için %13,76, 2029 yılı için %13,26, 2030 yılı için %12,78, 2031 yılı için ise %12,53'e kademeli düşüşü öngörülmüştür.

Özsermaye maliyetinin hesaplanmasında Finansal Varlık Fiyatlama Modeli (Beklenen Getiri = Risksiz Faiz Oranı + Beta * Risk Primi) kullanılmıştır. Devam eden değer hesaplamasında uzun vadeli büyüme oranı %4 olarak dikkate alınmıştır.

Beta: Halka açık aracı kurumlar dikkate alınarak hesaplanan Beta, 1 olarak değerlendirilmiştir.

Piyasa riski 10 yıllık projeksiyon dönemi boyunca %6 olarak dikkate alınmıştır.

Sermaye Maliyeti	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Risksiz Getiri (%)	21,02%	18,41%	18,66%	17,15%	15,25%	14,50%	13,76%	13,26%	12,78%	12,53%
Piyasa Getirisi (%)	6,00%	6,00%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Sermaye Maliyeti (%)	27,02%	24,41%	24,66%	23,15%	21,25%	20,50%	19,76%	19,26%	18,78%	18,53%

5.6.4 Özsermaye Artık Getiri Modeli

Özsermaye Artık Getiri Modeli'nin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değeri ve pay başına değere ulaşılabilir.

Projeksiyon dönemi boyunca temettü dağıtım oranı %80 olarak varsayılmıştır.

Özsermaye Devam Eden Değer Modeli (TL)	2022T	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T
Net Kar	61.666.086	83.718.007	100.496.712	119.202.417	138.746.146	158.795.197	179.112.743	197.348.351	215.946.054	224.573.162
Net Kar Değişim Oranı (%)	89%	36%	20%	19%	16%	14%	13%	10%	9%	4%
Temettü Dağıtım Oranı (%)	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Dönem Sonu Özsermaye Defter Değeri	127.491.331	161.876.468	195.398.775	234.203.823	277.588.035	325.386.315	377.462.900	431.521.057	489.588.430	541.404.749
Özsermaye Maliyeti (-)	34.448.158	39.514.046	48.185.338	54.218.185	58.987.457	66.704.195	74.586.669	83.110.956	91.944.707	100.322.300
Özsermayenin Devam Eden Değeri	27.217.929	44.203.961	52.311.374	64.984.233	79.758.689	92.091.003	104.526.074	114.237.395	124.001.347	124.250.862
İskonto Dönemi	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00
İskonto Faktörü	0,79	0,65	0,52	0,43	0,38	0,33	0,28	0,24	0,21	0,18
Özsermayenin İndirgenmiş Devam Eden Değeri	21.428.066	28.559.500	27.003.171	28.253.375	30.434.717	30.081.184	29.582.994	27.915.786	26.347.324	22.699.514

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Limit Değer	
Özsermaye Defter Değeri	541.404.749
Özsermaye Projeksiyon Dönemi Son Değeri	124.250.862
Uzun Vadeli Büyüme Oranı (%)	4,00%
Özsermaye Maliyeti - Büyüme Oranı (%)	23,02%
Limit Değer	561.341.860
İskonto Faktörü	0,18
İndirgenmiş Limit Değer	102.552.106
Özsermayenin Devam Eden Değerinin Bugünkü Değeri	272.305.630
Özsermaye Değeri	91.993.565
Devam Eden Değerin Bugünkü Değeri	102.552.106
Şirket Özsermaye Değeri	466.851.301
Hisse Başı Değer	12,45

5.6 Sonuç

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.

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
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%

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

SERMAYE PİYASASI KURULU
BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No:156
06530 Ankara
01.12.2022

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Kurul Karar Organı'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih 2019/19 sayılı bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden; "Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Sermaye Piyasası Aracı Notunun bir parçası olan 01.12.2022 tarih 2022/04 sayılı Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş.


ALNUSYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Eskişehir Menkul Değerler Sok. No: 10 Sisli İST
Tel: 0212 413 08 00 Faks: 0212 341 09 99
Zincirlikuyu V.D. 615 002 5212

Nilgün Bozkurt Çankaya
Genel Müdür Yardımcısı

Eylem Çiftçi Gölünç
Genel Müdür Yardımcısı

Halka Arz Fiyat Tespit Raporu

Ek-2: Lisans Belgeleri

Eylem Çiftçi

SPL Düzey 3 Lisansı Yeterlilik Linki:

<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/LicenceDetail?employeeLicenceGuid=601A0F24-E815-4A97-8098-C22001965EA9>

SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL VE EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.

SPL, Türkiye’de sermaye piyasalarının küresel bir marka olma yolunda ihtiyaç duyduğu nitelikli işgücünün yetiştirilmesine ve sürekli gelişimine katkı sağlayan lisanslama, sicil ve eğitim kuruluştur.

KURULUŞ	DÜZENLENDİĞİ TARİH	BELGE NUMARASI	LİSANS DURUMU
 SPL Sermaye Piyasası Lisanslama, Sicil ve Eğitim Kuruluşu	30.12.2008	203561	AKTİF LİSANS

EYLEM ÇİFTÇİ GÖLÜNÇ, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir.

Rozet Hakkında:

Bu rozete sahip olan kişi, Sermaye Piyasaları Düzey 3 Lisansı türüne ait 12 sınav konusundan başarılı olarak ve 4 yıllık yükseköğretim düzeyinde bir üniversiteden mezun olma şartını sağlayarak sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda ilgili faaliyet alanı itibarıyla çalışabilmesine ilişkin SPL tarafından verilen meslekî yeterliliği, bilgi ve becerilerini gösterir belge olan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı almaya hak kazanmıştır.

Lisans Hakkında Daha Fazla Bilgi Almak İçin Tıklayınız



ALNUSYATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Esenyol Mah. Haberler Sok. No: 10 Şişli / İST.
Tel: 0212 213 08 00 Faks: 0212 346 09 89
Zincirlikuyu V.D. 615 002 5212