



**HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN  
DEĞERLENDİRME RAPORU**

**18 Mayıs 2016**



**METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**  
**Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna ilişkin Değerlendirme Raporu**  
**VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

---

**Raporun Amacı**

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”, “Kurul”) tarafından yayınlanan Seri VII No: 128.1 Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. Maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu, halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul’un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platform’unda (“KAP”) ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. (“Şirket”, “Verusaturk”) için Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Aracı Kurum”, “Metro Yatırım”) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, 07.11.2015 tarihinde KAP’ta yayınlanmış ve Şirket hisseleri 17.11.2015 tarihinden itibaren BİST’ te işlem görmeye başlamıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, “Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

**İşbu rapor, Tebliğ’in 29. Maddesinin 4. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, amacı Verusaturk ’un nihai halka arz fiyatı ile halka arz sonrasındaki altı aylık sürenin sonu olan 17.05.2016 tarihli borsa fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.**

## Halka Arza İlişkin Özet Bilgi

Şirketin çıkarılmış sermayesinin 37.950.000 TL'den 52.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle ihraç edilen toplam 14.050.000 TL nominal değerli paylar ile Ortak Satışı kapsamında 7.950.000 TL nominal değerli pay olmak üzere toplamda 22.000.000 TL nominal değerli payın, 2,36 TL halka arz fiyatı ile halka arzına ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu tarafından halka arz izahnamesine ve tasarruf sahiplerine satış duyurusuna 06.11.2015 tarihinde onay verilmiştir.

Halka arz işlemi bir payın bedeli 2,36 TL fiyatla olmak üzere Borsa İstanbul Birincil Piyasada "Borsa'da Satış - Talep Toplamaksızın Sabit Fiyatla Borsa'da Satış Yöntemi" suretiyle gerçekleştirilmiştir. Toplam 22.000.000 TL nominal bedelli payın halka arzı, satışın ilk günü (11.11.2015) gelen talep seviyesinin yeterli görülmesi nedeniyle, halka arz izahnamesinin 25.1.3.2.'nci maddesinde belirtildiği şekilde satış süresinin sonu beklenmeden aynı gün sonuçlandırılmıştır.

Takip eden süreçte Şirket payları 17.11.2015 tarihinde VERTU.E kodu ile A Grubu hisse olarak Borsa İstanbul Kurumsal Ürünler Pazarında işlem görmeye başlamıştır. Halka arzda, 455 Yurtiçi gerçek kişi yatırımcı, 3 Yurtiçi tüzel yatırımcı ve 1 Yurtdışı Tüzel olmak üzere toplam 459 yatırımcı 22.000.000 TL nominal değerli payın alımını gerçekleştirmiştir.

1 Adet Nominal Payın Halka Arz Fiyatı	2,36 -TL
Halka Arz Edilen Pay Adedi (Ortak satışı hariç)	14.050.000 -TL
Halka Arz Geliri (Brüt)	33.158.000 -TL

Şirketin halka arzdan sağladığı fonun kullanımının kısıtlı olması ise aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.

	Tutarı (TL)	Oran (%)
Halka Arz Maliyeti (Şirket payına düşen)	1.281.141	3,86
Pamukova Elektrik Üretim A.Ş. Sermaye Artırımı	14.000.000	42,22
Gersan Elektrik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (GEREL) Girişim Sermayesi Yatırımı	17.876.859	53,92
<b>Toplam</b>	<b>33.158.000</b>	<b>100,00</b>

## Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgi

07.11.2015 tarihinde KAP 'ta yayınlanan fiyat tespit raporunda ("Fiyat Tespit Raporu", "Rapor") Şirket'in 30.06.2014 ile başlayan ve 30.06.2015 tarihinde sona eren 12 aylık dönemi için hesaplanan finansal verileri baz alınmış ve Şirket'in geleceğe yönelik tahminlerine yer verilmemiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda Verusaturk 'un tarihi verileri kullanılarak piyasa çarpanları analizi ve net aktif değer yöntemleri eşit ağırlıklandırılmak suretiyle kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları analizinde "**Piyasa Değeri / Defter Değeri**" ve "**Fiyat / Kazanç**" oranları değerlendirilmiştir. Ancak nihai hesaplamada ise yüksek sonuç veren F/K yönteminin değerlemede muhafazakarlık adına yatırımcı lehine değerlendirme harici tutulması uygun görülmüştür.

Diğer yöntem olan Net Aktif Değer yönteminde ise Şirketin özkaynak değeri esas alınmıştır.

Yöntemler ve verdikleri sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri
Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	131.449.946	50%	65.724.973
Net Aktif Değeri Yöntemi	75.114.255	50%	37.557.127
<b>Toplam Şirket Değeri</b>			<b>103.282.100</b>

Bu doğrultuda Verusaturk GSYO'nun piyasa değeri **103.282.100 TL** olarak hesaplanmıştır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 37.950.000 TL olup, birim pay değeri 2,72 TL'na denk gelmektedir. Hesaplanan Şirket Değeri üzerinden **%13 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 89.562.000 TL'lik iskontolu Şirket değerine** ve 2,36 TL' lik birim pay değerine ulaşılmıştır.

## Mali Performans

Verusaturk, 2015/06 dönemi mali tabloları ile halka açılmış olup, Şirket'in payları 17.11.2015 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Şirket 2015 yılsonu dönemine ilişkin mali tablolarını 13.02.2016'da ve 2016/03 dönemine

ilişkin mali tablolarını 02.05.2016'da Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)' nda açıklamıştır.

	2016/3 Aylık	2015/3 Aylık	2015	2014
Girişim sermayesi yatırımı satışları	6.750.000	10.441.022	18.845.223	
Girişim sermayesi yatırımı satış maliyetleri	6.600.000	11.173.311	13.808.060	
<b>Brüt Kar</b>	<b>150.000</b>	<b>-732.289</b>	<b>5.037.163</b>	
Genel Yönetim Giderleri	581.112	205.555	1.338.915	297.992
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	11.773.018	14.700.083	38.104.025	10.176.521
Esas faaliyetlerden diğer giderler	5.686.664	7.843.090	7.521.357	4.896.538
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>5.665.242</b>	<b>5.919.149</b>	<b>34.280.916</b>	<b>4.981.991</b>
Finansman Giderleri	254.509	399.689	1.078.330	650.998
<b>Dönem Karı</b>	<b>5.400.733</b>	<b>5.519.460</b>	<b>33.202.586</b>	<b>4.330.993</b>

#### Verusaturk' un finansal tablolarının gerçekleştirmelere ilişkin değerlendirmesi:

Şirket, 2015 yılı Kasım ayında gerçekleştirdiği halka arzdan toplam 33.158.000 TL fon sağlamıştır. Elde ettiği bu fonun 1.281.141 TL'si ile halka arz maliyeti karşılanmıştır. 14.000.000 TL'si ile Şirketin bağlı ortaklığı Pamukova Elektrik Üretim A.Ş.'nin ödenmiş sermayesinin 19.000.000 TL'den 33.000.000 TL'ye artırılması rüçhan hakkı karşılanmıştır.

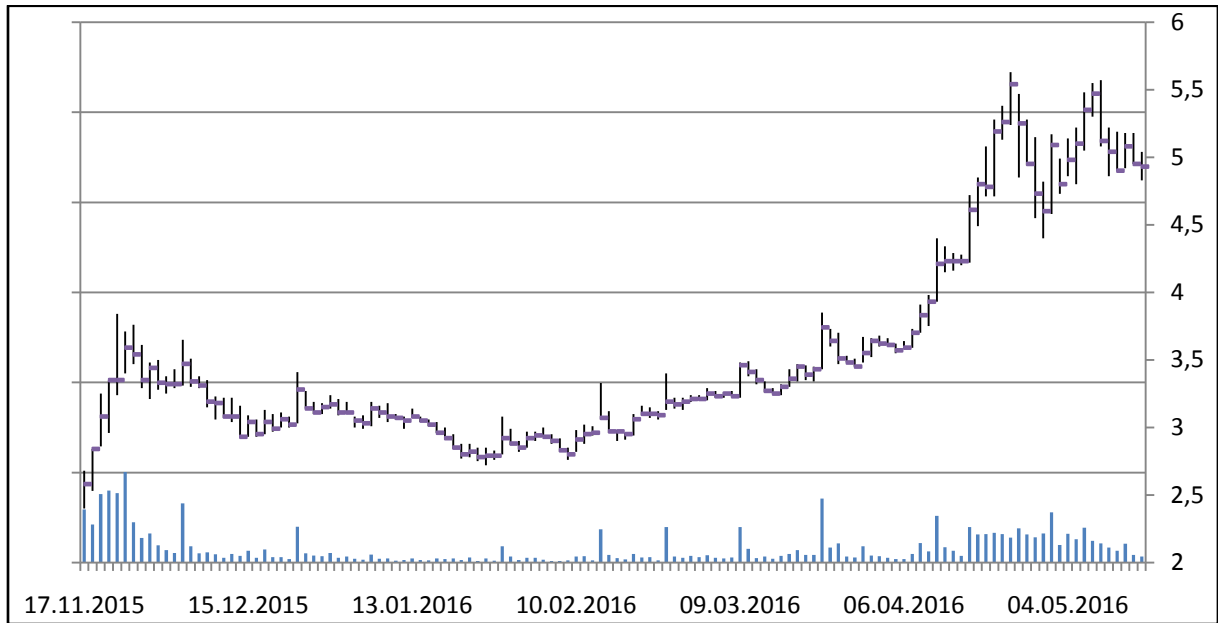
Halka arz maliyetinin ve Pamukova Elektrik Üretim A.Ş.'nin sermaye artırımında kullanılan fondan sonra kalan tutar olan 17.876.859 TL'lik kısmı Şirket, Gersan Elektrik Sanayi Ticaret A.Ş.'nin ödenmiş sermayesinin 40.000.000 TL'den 50.000.000 TL'ye artırılma işlemine katılımı sırasında kullanmıştır. Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin çıkarılmış sermayesinin 40.000.000 TL'den 50.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle, ihraç edilen 10.000.000 TL nominal değerli paylar, 1 TL nominal değerli pay için 2,64 TL fiyat ve toplam 26.400.000 TL karşılığında satın alınmıştır. Girişim sermayesi niteliğindeki yatırımın toplam tutarı olan 26.400.000 TL'nin 17.876.859 TL'lik kısmı halka arzdan elde edilen fondan karşılanmıştır.

2015/6 aylık finansallarıyla halka açılan Şirket'in 2015 yılsonu döneminde yıllık bazda esas faaliyet karı % 588, net karı ise % 666 oranında artmıştır. 2015/6 aylık dönemde 75.114.255 TL olan öz kaynaklar, yılsonu itibariyle 124.279.144 TL' ye 2016' nın ilk üç aylık döneminde ise 129.679.877 TL' ye yükselmiştir. 2015/6 aylık ile 2016/3 aylık

arası dönemde dönen varlıklar 75.666.131 TL' den, 141.151.007 TL' ye yükselirken, finansal yatırımların 68.186.301 TL' den 123.592.509 TL' ye yükselmesi bunda etkili olmuştur. Öz kaynaklar, Dönen Varlıklar ve Yatırımlardaki artışta halka arz gelirlerinin önemli katkısı olmuştur.

## Fiyat Performansı

Verusaturk Fiyat-Hacim grafiği



Verusaturk pay senetleri, 17.11.2015 tarihinde VERTU.E kodu ile A Grubu hisse olarak Borsa İstanbul Kurumsal Ürünler Pazarında işlem görmeye başlamıştır. Payları 2,36 TL' den halka arz edilmiş Şirket'in 17.05.2016 tarihi itibariyle pay kapanış fiyatı **4,93 TL** olmuştur. **Böylece Verusaturk hisseleri halka arz fiyatına göre % 109 oranında değer kazanmıştır.**

Hissenin son 1 aylık getirisi % 16,5 , son 3 aylık getirisi ise % 66 olmuştur. Hissenin halka arzından bu yana ortalama günlük işlem hacmi 8,4 milyon TL seviyesindedir.

Verusaturk'un işlem görmeye başladığı tarih olan 17 Kasım 2015 tarihinde BİST-100 endeksinin açılış değeri 81.325 iken, 17 Mayıs 2016 tarihi itibariyle kapanış endeks **% 5** gerileyerek **77.277** seviyesinde kapanmıştır.

Aynı tarih aralığında Borsa İstanbul Holding ve Yatırım Endeksi (XHOLD) ise 65.797 seviyesinden **63.366 puana gerileyerek %3,7** değer kaybı yaşamıştır.

**Sonuç olarak Verusaturk hisseleri halka arz olduğu tarihten bugüne, BİST-100 endeksine göre %114, Borsa İstanbul Holding ve Yatırım Endeksine göre %112,7 oranında daha başarılı bir performans sergilemiştir.**

### **Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler**

30.10.2015 tarihli Yönetim Kurulu toplantısında; Şirket'in %100 sermayesine sahip olduğu girişim şirketi Pamukova Elektrik Üretim Anonim Şirketi'nin mevcut 19.000.000 TL olan sermayesinin nakit artırımla 33.000.000 TL'ye yükseltilmesine ve artırılan 14.000.000 TL'nin tamamının taahhüt edilmesine karar verilmiştir. Yönetim Kurulu'nun 20.11.2015 tarihli toplantısında ise, Pamukova Elektrik Üretim Anonim Şirketi'nin mevcut 33.000.000 TL olan sermayesinin 37.000.000 TL nakit artırımla 70.000.000 TL'ye çıkarılmasına, nakit artırımına konu 37.000.000 TL'nin 34.300.000 TL'sinin Verusa Holding A.Ş., kalan 2.700.000 TL'sinin ise Şirket tarafından karşılanmasına karar verilmiştir.

Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin çıkarılmış sermayesinin 40.000.000 TL'den 50.000.000 TL'ye artırılması nedeniyle, ihraç edilen 10.000.000 TL nominal değerli payların, 1 TL nominal değerli pay için 2,64 TL fiyat ve toplam 26.400.000 TL ile Verusaturk' e tahsisli satış işlemi Borsa İstanbul A.Ş. Toptan Satışlar Pazarı ("TSP")'nda 25.11.2015 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Şirket'in Gersan (GEREL) hisse senedindeki payı % 20 olmuştur.

Şirket 04.12.2015 tarihinde Acıselsan Acıpayam Selüloz Sanayi ve Ticaret A.Ş.'ye ait 1.187.342,184 TL nominal değerli payı, 1 TL nominal değerli pay için 5,06 TL fiyatla, Grup şirketinden satın almış olup işlem sonrası Acıselsan'daki pay oranı %42,90'a ulaşmıştır.

Şirket portföyüne 25 Kasım 2015 tarihinde Borsa Toptan Satışlar Pazarı'ndan 2,64 TL fiyat ile alınan 10.000.0000 adet Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi A.Ş pay senetlerinden 2.495.000 adeti SPK'nın III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Tebliği'nde yer alan portföy sınırlamalarına uyum amacıyla 10.02.2016 tarihinde İstanbul Borsası'nda 3,00 TL fiyatlı Özel Emir ile Grup Şirketine satılmıştır.

Pamukova A.Ş.'ye çeşitli tarihlerde işletme sermayesi ihtiyacı ve sermaye avansı olarak gönderilen tutarlardan sermaye avansı için kullanılan tutardan sonra kalan ve dönem faizi ile 10.985.958 TL olan alacak bakiyesinin en son kısmı 3 Şubat 2016 tarihinde tahsil edilerek söz konusu alacak bakiyesi sıfırlanmıştır.

Verusa Holding A.Ş' ye olan 12.429.373 TL'lik borcun tamamı 12.02.2016 tarihi itibarıyla ödenerek borç bakiyesi sıfırlanmıştır.

Şirket 29.03.2016 tarihinde, yazılım sektöründe faaliyet gösteren 7.500.000 TL ödenmiş sermayeye sahip Smartiks Bilgi Teknolojisi Hizmetleri A.Ş.'ye 5.944.000 TL karşılığında %40 oranında girişim sermayesi yatırımı yapmıştır.

Şirket Yönetim Kurulu'nun, opsiyon sözleşmesine dayanarak aldığı 05.04.2016 tarih ve 2016/13 sayılı kararı doğrultusunda; Şirket portföyünde bulunan Gersan Elektrik Ticaret ve Sanayi A.Ş. (GEREL) pay senetlerinden 2.500.000 adet borsada işlem görmeyen statüde payın, pay başına 2,70 TL bedelle, toplam 6.750.000 TL karşılığında BİST Toptan Satışlar Pazarında Yüksel Kardeş 'e satılması işlemi 06.04.2016 tarihinde gerçekleştirilmiştir. Söz konusu işlemde kaynaklanan takas yükümlülüğü ise 31 Mayıs 2016 tarihine kadar tamamlanacaktır.

Şirket Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda onaylanan kar dağıtım önerisi ve kar dağıtımının 25.04.2016 tarihinden itibaren Yönetim Kurulu tarafından belirlenecek ödeme planı ve günü çerçevesinde dağıtılması yönünde alınan karar doğrultusunda, 15.600.000 TL tutarındaki nakit kar payı dağıtımına Yönetim Kurulu'nun 25.04.2016 tarihli kararı ile 10.06.2016 tarihinde başlanacaktır.

Şirketin %39 oranında iştiraki olan Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.' nin Yönetim Kurulu 03.05.2016 tarihli toplantısında özetle; halka açılmasına, bu kapsamda gerekli işlemlere başlanılmasına, ilk aşamada esas sözleşme değişikliği ve Kayıtlı Sermaye sistemine geçiş için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurulmasına karar vermiştir.

## **SONUÇ**

Sonuç olarak, Borsa İstanbul' da işlem görmeye başladığı 6 aylık sürede payları % 100' ün üzerinde prim yapmış olan Verusaturk Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. bu süreçte yatırımcısını memnun edecek bir fiyat performansı sergilemiştir. Üstelik aynı dönemde BİST endekslerinde yaklaşık % 5' lik değer kaybı olduğu da altı çizilmesi gereken önemli bir durumdur.



## MALİ TABLOLAR

### BİLANÇO (Ufrs No:29) – (TL)

	2016/03	2015/12	2015/06
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>141.151.007</b>	<b>146.866.255</b>	<b>75.666.131</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	15.343.224	2.241.766	1.628.601
Finansal Yatırımlar	123.592.509	133.182.755	68.186.301
Ticari Alacaklar	1.750.380	-	5.386.381
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	-	5.386.381
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	1.750.380	-	-
Diğer Alacaklar	192.031	11.148.813	158.783
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	-	10.985.958	-
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	192.031	162.855	158.783
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	18.538	30.057	3.021
Diğer Dönen Varlıklar	254.325	262.864	303.044
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>97.939</b>	<b>103.596</b>	<b>108.232</b>
Maddi Duran Varlıklar	91.707	96.096	96.092
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.048	7.500	12.084
Peşin Ödenmiş Giderler	184	-	56
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>141.248.946</b>	<b>146.969.851</b>	<b>75.774.363</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>11.531.692</b>	<b>22.662.854</b>	<b>654.949</b>
Ticari Borçlar	7.291.952	2.838.132	534.100
- İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	7.291.952	2.838.132	534.100
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	71.610	9.567	9.250
Diğer Borçlar	4.079.635	19.737.520	-
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	4.079.635	19.737.520	-
Kısa Vadeli Karşılıklar	31.600	8.766	20.168
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	56.895	68.869	91.431
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>37.377</b>	<b>27.853</b>	<b>5.159</b>
<b>Ö Z K A Y N A K L A R</b>	<b>129.679.877</b>	<b>124.279.144</b>	<b>75.114.255</b>
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	129.679.877	124.279.144	75.114.255
Ödenmiş Sermaye	52.000.000	52.000.000	37.950.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.261.727	1.261.727	1.261.727
Pay Senetleri İhraç Primleri	17.826.859	-	-
Pay Senetleri İhraç Pirimleri	-	17.826.859	-
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	53.190.558	19.987.972	19.987.972
Net Dönem Karı/Zararı	5.400.733	33.202.586	15.914.556
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>141.248.946</b>	<b>146.969.851</b>	<b>75.774.363</b>

**GELİR TABLOSU (Ufrs No:29) – (TL)**

	2016/03	2015/12	2015/06
<b>Hasılat</b>	<b>6.750.000</b>	<b>18.845.223</b>	<b>17.041.022</b>
Satışların Maliyeti (-)	-6.600.000	-13.808.060	-12.022.267
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	-	-	5.018.755
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>150.000</b>	<b>5.037.163</b>	<b>5.018.755</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-581.112	-1.338.915	-577.408
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	11.773.018	38.104.025	22.958.364
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-5.686.664	-7.521.357	-10.631.384
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>5.655.242</b>	<b>34.280.916</b>	<b>16.768.327</b>
Finansman Giderleri (-)	-254.509	-1.078.330	-853.771
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/ZARARI	5.400.733	33.202.586	15.914.556
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	5.400.733	33.202.586	15.914.556
<b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>5.400.733</b>	<b>33.202.586</b>	<b>15.914.556</b>