

INVESTCO HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ

HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORU



METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ő.

14.02.2022

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ő.
Merkez:BDYünlere Cad. Metro City Kat:10
No: 71 Kat: 17 34330 Levent - 34398 BEYOĞLU
Boğaziçi Kurumlar V.D. No: 2777
Tic. Sic. No: 358936 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr

1. YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Rapor Tarihi ve Sayısı	14.02.2022, 2022/2
Değerlemeyi Yapan Şirketin Unvanı	Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Değerlemeyi Yapan Şirketin Adresi	Büyükdere Caddesi Metrocity A Blok No 171 Kat 17 1.Levent/İSTANBUL
Değerlemeyi Yapan Kişi	Özgecan Fırıldak, Genel Müdür Yardımcısı, Kurumsal Finansman (SPL Düzey 3 Lisans, Sicil no 200303)
Raporu Talep Eden	Investco Holding A.Ş.
Değerlemeye Konu Şirket	Investco Holding A.Ş.
Ticaret Sicil No	801444-0
İş Adresi	Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. İz Plaza Blok No:9 İç Kapı No:52 Sarıyer/İstanbul
Değerlemeyi Yapan Şirketin Değerlenen Varlık ile İlişkisi	Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş.' nin değerlemesi yapılan Şirket ile Halka Arza Aracılık haricinde başkaca bir iş ilişkisi bulunmamaktadır.
Değerleme Sözleşmesi Tarihi	17.01.2022
Değerleme Tarihi	14.02.2022

Bu raporun amacı, Investco Holding A.Ş. ("Investco Holding", "Şirket", "İhraççı") ile Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Metro Yatırım") arasında 17.01.2022 tarihinde imzalanmış olan Halka Arza Aracılık ve Satış Sözleşmesi ve 17.01.2022 tarihli Şirket Değerinin Tespitine Yönelik Değerleme Çalışmasına İlişkin Hizmet Sözleşmesi kapsamında, Şirket değerini rapor tarihi itibarıyla sağlanan bilgi, veri ve projeksiyonlar çerçevesinde, bilinen ve genel kabul görmüş değerlendirme yöntemlerini kullanarak belirlemektir. Değerleme çalışmasının; SPK' nun III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ' i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütüldüğünü ve tüm yönleriyle, ilgili standartlara uygun olduğunu beyan ederiz.

İhraççı, Investco Holding A.Ş. unvanı ile 26.12.2011 tarihinde süresiz olarak kurulmuş olup, Şirket'in kuruluş işlemleri 30.12.2011 tarih ve 7973 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir. Şirket'in faaliyet konusu; sermaye kazancı ve/veya yatırım geliri elde etmek üzere yatırımlar yapmaktır. Şirket, teknoloji - yazılım, yenilenebilir enerji, madencilik, kimya, demir-çelik, girişim sermayesi, gıda ve sağlık sektörlerine doğrudan ve dolaylı yatırımlar yapan bir holding şirkettir.

1 Ocak 2021 itibarıyla Şirket, yatırım yönetimi hizmeti sunmak amacıyla bir veya birden fazla yatırımcıdan fon elde etmek ve yatırımcılarına sermaye kazancı veya yatırım geliri ya da her ikisini birden sağlamayı amaçlayan bir yatırım işletmesi olarak hareket etmeye başlamıştır. Şirket ilgili yatırımlarını sınırlı bir süre için, yatırıma ilişkin çıkış stratejileri kapsamında elinde tutar ve bu yatırımlarının tamamını gerçeğe uygun değer esası üzerinden ölçer ve performanslarını değerlendirir. Şirket, finansal yatırımlarından çıkış stratejileri doğrultusunda; halka arz, borsada satış, mevcut ortağa satış, üçüncü kişilere devir gibi yöntemlerle yatırımlardan çıkmayı hedeflemektedir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Büyükdere Cad. Metro City A Blok
No: 171 Kat: 17 34330 Levent - İSTANBUL
Boğaziçi Kurumlar V.D.8510061771
Tic. Sic. No: 358936 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr

2) DEĞERLEME ÇALIŞMASI

Investco Holding, paylarının Borsa İstanbul' da işlem görebilmesi amacıyla Şirket değerinin tespit edilmesini talep etmiştir.

a) Değerlemeye İlişkin Varsayım, Sınırlayıcı Şart, Özel ve Olağandışı Varsayımlar

Bu çalışma, Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, Şirket'in mevcut yapısı ile geleceğe ilişkin kurumsal ve sektörel beklentiler değerlendirilmiş ve bu süreçte Türkiye ekonomisinin gösterdiği ve ileride göstereceği tahmin edilen performans da dikkate alınmıştır. Şirket'in tabi olduğu mevzuatın öngördüğü yükümlülükleri yerine getireceği varsayılmış, yararlanılacak teşvikler konusunda bir değerlendirme yapılmamıştır.

Investco Holding için değerlendirme ve fiyat tespit çalışmasında; Şirket' in 2019, 2020 ve 2021 yılsonu dönemlerine ait Özel Bağımsız Denetimden geçmiş olan finansal tabloları esas alınmıştır. İlgili dönemlere ilişkin bağımsız denetim raporlarına Şirket'in www.investco.com.tr ve www.kap.org.tr adreslerinden ulaşılabilir.

Değerleme raporunun oluşturulmasında aşağıda sayılan varsayımlar kullanılmıştır:

- i) Şirket'in, faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyen (olağandışı mali kriz, doğal afetler, olağandışı siyasi ve yasal değişiklikler, öngörülemez hukuki gelişmeler vs gibi) alışılabilir dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam edeceği,
- ii) Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışılabilir personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmayacağı,

Şirket değerlemesi, değeri etkileyebilecek ilgili tüm faktörlerin dikkate alınması ile hesaplanır. Bu faktörler genellikle şunları içerir:

- İşletmenin geçmişi
- Ekonomik yapı ve işletmenin içinde bulunduğu sektörün genel görüntüsü
- İşletmenin mali yapısı ve defter değeri
- İşletmenin kar yaratma kapasitesi
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri

b) Sınırlayıcı koşullar

Bu rapor, şirket değerini belirlemede etkisi olan faktörler dikkate alınarak hazırlanmıştır. Ancak, değerlendirme ile ilgili olarak aşağıda belirtilen sınırlayıcı koşulları da bünyesinde taşımaktadır:

- ✓ Hazırlanan bu rapor, Investco Holding tarafından, Metro Yatırım'a verilen ve kamuya açık bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Bu bilgilerin güvenilir olup olmadığı veya değerlendirme görüşünün güvenilirliğini olumsuz yönde etkileyip etkilemeyeceği hususu dikkate alınarak, sunulan bilgilerin güvenilirliği sorgulanmıştır. Bununla birlikte Metro Yatırım, elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engel olmadığını taahhüt edememektedir. Geçmiş dönemlere ait tüm finansal bilgiler bağımsız denetimden

geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerlendirme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.

- ✓ Değerlemesi yapılan aktifler için ayrı bir hukuki çalışma yürütülmemiş, Şirket'in yaptırdığı özel hukukçu raporu esas kabul edilmiştir. Rapora www.kap.org.tr adresinden ulaşılabilir. Değerleme çalışmasında, bu rapor doğrultusunda değerlemeye konu aktiflerin değer düşüklüğüne uğramamış veya değer kaybı olmaksızın satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir kısıtlayıcı hak olmadığı kabul edilmiştir.
- ✓ Raporumuza konu olan değerlendirme çalışması, bilinen değerlendirme yöntemleri kullanılarak uzmanlık bilgisi ile hazırlanmıştır. Ancak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek önemli değişimlerin Şirket değerini etkileyerek, yukarı veya aşağı yönde değiştirebileceği bilinmelidir.
- ✓ Değerleme çalışması sırasında, Şirket'in faaliyetini yürütmesinde belirleyici olan tüm yasal koşullara uygun olduğu kabul edilmiş ve bu husus ayrıca incelenmemiştir.
- ✓ Metro Yatırım, önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir. Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- ✓ Görev, bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- ✓ Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- ✓ Metro Yatırım, Şirket tarafından sağlanan bilgileri temel almış olup, Şirket ve ilgili personelden elde edilmiş olan bilgi ve belgelerin doğru olduğunu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığını varsaymaktadır.
- ✓ Bu raporda varılmış olan sonuçlar; ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibarı ile geçerli olan fiyat ve bilanço dönemi gibi koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirket tarafından Metro Yatırım'a sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum rapordaki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Rapor, mevcut uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibarı ile bize verilen bilgiler ışığında hazırlanmış olsa dahi, sonra meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir.

3. HOLDİNG PROFİL ÖZETİ:

Faaliyet Konusu:

Şirket, Investco Holding A.Ş. unvanı ile 26.12.2011 tarihinde süresiz olarak kurulmuş olup, şirketin kuruluş işlemleri 30.12.2011 tarih ve 7973 sayılı Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmiştir. Şirket'in faaliyet konusu; sermaye kazancı ve/veya yatırım geliri elde etmek üzere yatırımlar yapmaktır. Şirket, teknoloji - yazılım, yenilenebilir enerji, madencilik, kimya, demir-çelik, girişim sermayesi, gıda ve sağlık sektörlerine doğrudan ve dolaylı yatırımlar yapan bir holding şirketidir.

1 Ocak 2021 itibarıyla Şirket, yatırım yönetimi hizmeti sunmak amacıyla bir veya birden fazla yatırımcıdan fon elde etmek ve yatırımcılarına sermaye kazancı veya yatırım geliri ya da her ikisini birden sağlamayı amaçlayan bir yatırım işletmesi olarak hareket etmeye başlamıştır. Şirket ilgili yatırımlarını sınırlı bir süre için, yatırıma ilişkin çıkış stratejileri kapsamında elinde tutar ve bu yatırımlarının tamamını gerçeğe uygun değer esası üzerinden ölçer ve performanslarını değerlendirir. Şirket, finansal yatırımlarından çıkış stratejileri doğrultusunda; halka arz, borsada satış, mevcut ortağa satış, üçüncü kişilere devir gibi yöntemlerle yatırımlardan çıkmayı hedeflemektedir.

Şirket 1 Ocak 2021 tarihi itibarıyla Türkiye Finansal Raporlama Standartları 10 "Konsolide Finansal Tablolar" kapsamında yatırım işletmesi olarak değerlendirilmiş ve bağlı ortaklıklarını konsolide etmemiştir. Şirket, 1 Ocak 2021 tarihi itibarıyla finansal yatırımlarını gerçeğe uygun değerinden değerlemektedir. Şirket, 1 Ocak 2021 tarihi itibarıyla; Borsa İstanbul'da işlem gören finansal yatırımlarını dönem sonu borsa kapanış değeri üzerinden, Enda Enerji'yi rayiç değerden, Pan Teknoloji A.Ş.'yi net aktif değerinden, Investat Holding LTD'yi maliyet değerinden değerlemektedir.

Investco Holding, yeni yatırımlarını planlarken Dünya'daki gelişmeleri takip etmektedir. Dünya ekonomisi, ülke ekonomisi, siyasi ve jeopolitik istikrar yapılacak yatırımlarda göz önünde tutulmaktadır. Investco Holding, yeni yatırımların belirlenmesinde ve geliştirilmesinde, öncelikleri belirleyip, ilgili sektörün dinamiklerini ve hedef şirketin sektördeki durumunu ve konumunu inceleyerek, yatırım yapacağı şirketin değerini arttırmaya yönelik en uygun iştirak yöntemini belirleyerek ve bütçe planlaması yaparak yatırımını gerçekleştirmektedir.

Investco Holding'in bünyesinde, teknoloji - yazılım, yenilenebilir enerji, madencilik, kimya, demir-çelik yapı ürünleri, girişim sermayesi, gıda ve sağlık sektörlerinde faaliyet gösteren yatırımlar bulunmaktadır.

Investco Holding Yatırımlar			
Ticaret Unvanı	Sahip Olunan Sermaye Oranı (%)	Sermayesi	Faaliyet Konusu
Verusa Holding A.Ş.	63,56	70.000.000 TL	Holding Faaliyetleri
Verusaturk GSYO A.Ş. (*)	5,14	52.000.000 TL	Girişim Sermayesi
Pan Teknoloji A.Ş.	100,00	60.000.000 TL	Teknoloji Yatırımları
Investat Holding Limited	100,00	100.000 £	Holding Faaliyetleri
Enda Enerji Holding A.Ş. (**)	4,01	345.477.486 TL	Yenilenebilir Enerji Üretimi

(*)Verusaturk GSYO A.Ş.'nin %5,14'lük payına Investco Holding A.Ş., %57,69'lük payına ise Verusa Holding A.Ş. sahiptir.

(**)Enda Enerji Holding A.Ş.'nin %4,01'lik payına Investco Holding A.Ş., %7,32'lik payına Verusa Holding A.Ş., %19,5'lik payına ise Pamukova Elektrik Üretim A.Ş. sahiptir.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Büyükdere Cad. Metro City A Blok
No:171 Kat:17 34390 Levent - İstanbul
Boğaziçi Kurumlar V.D.834.033/171
Tic. Sic. No:269936 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr

Çıkış Stratejisi

Investco Holding A.Ş.'nin mevcut finansal yatırımlarından çıkış stratejileri özetle aşağıdaki gibi benimsenmiştir. Ancak Investco Holding, yatırım stratejisini ve çıkış senaryosunu dünya ve ülke ekonomisi ile yerel ve uluslararası piyasalarda meydana gelecek gelişmeler doğrultusunda yılda en az bir kere gözden geçirerek gerekli gördüğü durumlarda revize etmeyi planlamaktadır.

a) Verusa Holding A.Ş.: Investco Holding'in en önemli finansal yatırımı konumundaki Verusa Holding A.Ş. mevcut stratejik yatırımlarını yenilenebilir enerji, madencilik, kimya, çelik ürünleri, teknoloji ve yazılım, girişim sermayesi, gıda ve sağlık sektörlerinde değerlendirmektedir. Verusa Holding, 2013 yılının Kasım ayında halka arz edilerek Borsa İstanbul'da (BIST) işlem görmeye başlamıştır. Verusa Holding, Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmektedir ve BIST-100 endeksinde yer almaktadır. Verusa Holding ile birlikte 3 bağlı ortaklığının payları da Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Verusa Holding'in madencilik, yenilenebilir enerji ve yazılım alanlarındaki yatırımlarının büyütülmesi hedeflenmektedir. Verusa Holding A.Ş.'nin ilerleyen yıllarda karlılık ve özkaynaklar açısından yüksek büyüme potansiyeline sahip olduğu ve bunun Şirket değerine çok olumlu katkı yapacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede Verusa Holding A.Ş. yatırımı ile ilgili çıkış süresinin diğer yatırımlara göre daha uzun süreli olarak yaklaşık 5 yıl olarak belirlenmesine karar verilmiştir.

b) Pan Teknoloji A.Ş.: Pan Teknoloji A.Ş. 2021 yılı içerisinde kurulan bir şirkettir. Investco Holding'in halka arzından yaratılacak fon ile birlikte önümüzdeki dönemde Pan Teknoloji A.Ş. bünyesinde teknoloji ve yazılım alanında önemli yeni yatırımlar yapılması planlanmaktadır. Planlanan yeni yatırımlarla birlikte önümüzdeki 2-3 yıllık süreçte Pan Teknoloji A.Ş.'nin öngörülen ölçek büyüklüğüne ulaşması hedeflenmektedir. Bu çerçevede Investco Holding'in Pan Teknoloji A.Ş. yatırımından çıkış süresinin 4 yıl olarak belirlenmesine karar verilmiştir.

c) Investat Holding Limited: Investco Holding'in Investat Limited yatırımının 5 yıl devam etmesine karar verilmiştir. Bu çerçevede Investco Holding'in halka arzından yaratılacak fon ile birlikte önümüzdeki dönemde Investat Holding Limited bünyesinde yabancı şirket ortaklıkları ve satın almalar planlanmaktadır. Investat Holding Limited'in 5 yıllık süreçte şartlarını sağlaması ve piyasalarda uygun koşulların oluşması durumunda Investat Holding Limited'ten çıkış stratejisinin özel sermaye fonlarına satış olarak belirlenmesine karar verilmiştir.

d) Enda Enerji Holding A.Ş.: Yenilenebilir enerji sektöründe faaliyet göstermekte olan Enda Enerji Holding A.Ş. bünyesinde toplam 180.18 MW kurulu güce sahip 5 adet rüzgâr santrali, 4 adet hidroelektrik santrali ve 1 adet jeotermal santrali bulunmaktadır. Enda, %100 yenilenebilir enerji kaynakları vasıtasıyla ürettiği elektriğin %99'unu YEKDEM kapsamında satmaktadır. Enda Enerji Holding A.Ş.'nin ilerleyen yıllarda karlılık ve özkaynaklar açısından son derece yüksek büyüme potansiyeline sahip olduğu ve bunun şirket değerine çok olumlu katkı yapacağı öngörülmektedir. Bu çerçevede Enda Enerji Holding A.Ş. yatırımı ile ilgili çıkış süresinin 3-5 yıl aralığında belirlenmesine karar verilmiştir.

Şirket'in Ortaklık Yapısı

Şirket'in paylarından %5 ve fazlasına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler aşağıda belirtilmiştir. Şirket'te dolaylı pay sahipliği bulunmamaktadır.

Doğrudan Pay Sahipliğine İlişkin Bilgi						
Ortağın; Adı Soyadı	Sermaye Payı / Oy Hakkı					
	Son Genel Kurul Toplantısı (12.01.2022)			Son Durum (14.02.2022)		
	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)	(TL)	Sermaye Payı (%)	Oy Hakkı (%)
Mustafa Ünal	104.535.900	69,69	61,81	104.535.900	69,69	61,81
Reha Çırak	45.464.100	30,31	38,19	45.464.100	30,31	38,19
TOPLAM:	150.000.000	100,00	100,00	150.000.000	100,00	100,00

İhraççı'da % 5 ve fazlası pay sahibi olan dolaylı gerçek ve tüzel kişi bulunmamaktadır.

Sermayeyi temsil eden paylar hakkında bilgi:

Grubu	Nama/ Hamiline Olduğu	İmtiyazların türü*	Pay Sahibi	Bir Payın Nominal Değeri (TL)	Toplam (TL)	Sermayeye Oranı (%)
A	Nama	Yön. Kur. Üye Seçimi, Genel Kurulda Oy Hakkı	Mustafa Ünal	1	12.500.000	8,33
	Nama	Yön. Kur. Üye Seçimi, Genel Kurulda Oy Hakkı	Reha Çırak	1	12.500.000	8,33
B	Hamiline	Yoktur.	Mustafa Ünal	1	92.035.900	61,36
	Hamiline	Yoktur.	Reha Çırak	1	32.964.100	21,98
TOPLAM					150.000.000	100,00

* Şirket'in çıkarılmış sermayesi 150.000.000 TL olup, 25.000.000 TL nominal değerli paylar A grubu, 125.000.000 TL nominal değerli paylar B grubu'dur. Şirket'in işleri ve idaresi Genel Kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu hükümlerince seçilecek en az beş üyeden oluşan bir Yönetim Kurulu tarafından yürütülür. Yönetim kurulu üyelerinin yarısı A Grubu pay sahipleri veya gösterecekleri adaylar arasından seçilir. Yönetim Kurulu üye sayısının tek sayıdan oluşması durumunda, A grubu pay sahiplerinin aday göstereceği üye sayısı, yarıdan az olan en yakın tamsayıya yuvarlanmak suretiyle belirlenecektir. Şirket'in yapılacak olağan ve olağaniüstü genel kurul toplantılarında (A) grubu pay sahipleri her bir pay için 5 oy hakkına, (B) grubu pay sahipleri her bir pay için 1 oy hakkına sahiptirler.

Halka Arz Sonrası Amaç ve Yatırım Planları

Halka Arz Gerekçeleri: Şirket paylarının halka arzı ile Şirket'in büyüme hedefleri çerçevesinde öngörülen yatırımların finansmanı için kaynak elde edilmesi, kurumsal yapının güçlendirilmesi, Şirket değerinin ortaya çıkması, rekabet gücünün artırılması, bilinirlik ve tanınırlığın pekiştirilmesi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkelerinin daha güçlü bir şekilde uygulanması ve Şirket'in kurumsal kimliğinin güçlendirmesi hedeflenmektedir.

Halka Arz Gelirinin Kullanım Yerleri:

Investco Holding'in planlanan halka arzı, sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecektir. Yönetim Kurulu'nun 11.02.2022 tarihinde aldığı 2022/16 sayılı karar ile sermaye artırımını yoluyla gerçekleştirilecek halka arzdan sağlanacak net gelirin aşağıdaki gibi kullanılması planlanmaktadır;

Investco Holding bir yatırım şirketi olarak, sermaye kazancı ve/veya yatırım geliri elde etmek üzere yatırımlar yapmaktadır. Şirket, halka arzdan elde edeceği gelirin tamamı ile faaliyetlerini büyütmeyi ve karlılığını artırmayı hedeflemektedir.

Şirket önümüzdeki dönemde sektörde güçlü büyüme tahmininde bulunmaktadır ve buna paralel yeni şirketlere yatırım yapma imkanlarının da artacağını beklemektedir. Şirket, büyüme vadeden ancak büyüme için sermaye ihtiyacı bulunan firmaları veya hali hazırda belli bir büyüklüğe ulaşmış ancak çeşitli sebeplerle finansal yapısını güçlendirmek isteyen firmalara yatırım yaparak hızlı ve düşük maliyetle büyüme fırsatı yakalamayı hedeflemektedir.

Şirket, makul bir ekonomik veya finansal gerekçeye dayanmak koşuluyla sermaye artışı sonunda elde edeceği halka arz gelirlerinin %60'ını önümüzdeki dönemde öncelikli olarak teknoloji ve yenilenebilir enerji sektörlerinde faaliyet gösteren ve istihdam yaratıp döviz girdisi sağlayan yeni şirket yatırımlarının finansmanı için kullanmayı planlamaktadır.

Halka arz gelirlerinin %40'ının ise Şirket'in mevcut yatırımlarının büyüme stratejilerine temel oluşturacak finansal yapılarının güçlendirilmesine yönelik sermaye artışı olarak kullanılması planlanmaktadır. Bu çerçevede Investco Holding'in mevcut yatırımları arasında yer alan Pan Teknoloji A.Ş. bünyesinde teknoloji ve yazılım alanında önemli yeni yatırımlar yapılması ve Investat Holding Limited'in bünyesinde yabancı şirket ortaklıkları ve satın almalar yapılması planlanmaktadır. Mevcut şirketlerin sermaye yapılarının güçlendirilmesi ile birlikte faaliyetlerinin büyümesi ve karlılığın artması beklenmektedir.

FİNANSAL TABLOLAR:

Investco Holding Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 31 Aralık 2019, 31 Aralık 2020 ve 31 Aralık 2021 Tarihli Finansal Durum Tabloları (Bilanço)
(Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)

(TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	31.12.2021	31.12.2020	31.12.2019
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar	209.928.029	766.195.909	471.936.025
Nakit ve Nakit Benzerleri	22.830.466	60.515.708	40.873.496
Finansal Yatırımlar	186.088.636	678.840.646	396.940.928
Ticari Alacaklar	-	10.339.003	20.681.171
-İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	213.685	290.539
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	-	10.125.318	20.390.632
Diğer Alacaklar	-	863.706	1.451.789
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	-	863.706	1.451.789
Stoklar	-	10.445.915	7.054.354
Peşin Ödenmiş Giderler	2.743	167.470	82.336
Diğer Dönen Varlıklar	1.006.184	5.023.461	4.851.951
Duran Varlıklar	2.389.276.533	208.694.831	124.075.087

Diğer Alacaklar	181.685	808.621	596.028
-İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	181.685	808.621	596.028
Finansal Yatırımlar	2.373.804.862	21.441.260	18.027.660
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	15.979.732	8.434.186
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	5.084.700	22.125.000	18.900.000
Maddi Duran Varlıklar	10.182.200	141.664.786	71.302.159
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.259	121.620	108.422
Peşin Ödenmiş Giderler	11.827	96.829	105.684
Ertelenen Vergi Varlığı	-	4.228.704	3.780.379
Diğer Duran Varlıklar	-	2.228.279	2.820.569
Aktif Toplamı	2.599.204.562	974.890.740	596.011.112
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	24.765.690	107.289.951	55.767.291
Kısa Vadeli Borçlanmalar	-	313.005	397.793
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa V. Kısımları	-	8.718.309	29.589.623
Ticari Borçlar	238.668	4.227.723	11.287.989
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	238.668	4.227.723	11.287.989
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kaps. Borçlar	25.133	297.042	466.176
Diğer Borçlar	-	85.540.864	10.492.054
- İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	-	84.935.700	9.711.500
- İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	-	605.164	780.554
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	24.404.729	5.082.838	398.699
Kısa Vadeli Karşılıklara	-	453.253	427.331
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara ilişkin kısa vadeli karşılıklar	-	453.253	427.331
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	97.160	2.656.917	2.707.626
Uzun Vadeli Yükümlülükler	116.335.454	88.435.567	38.869.468
Uzun Vadeli Borçlanmalar	-	46.023.646	21.909.640
Diğer Borçlar	-	510.981	
Uzun Vadeli Karşılıklar	52.547	2.098.235	1.373.033
- Çalışanlara Sağlanan Faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklar	52.547	2.098.235	1.373.033
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	116.282.907	39.802.705	15.586.795
Toplam Özkaynaklar	2.458.103.418	779.165.222	501.374.353
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2.458.103.418	501.889.920	311.790.864
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	277.275.302	189.583.489
Ödenmiş Sermaye	150.000.000	150.000.000	45.000.000
Paylara İlişkin Primler	-	8.593.378	9.753.306
Kar ve Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	-	12.902.033	11.032.027
- Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Artışları	-	12.902.033	11.032.027
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.260.293	5.711.417	4.678.307
Diğer Yedekler	-	20.756.553	20.338.936
Geçmiş Yıllar Karları	627.904.929	157.574.162	166.359.877
Dönem Net Karı	1.678.938.196	146.352.377	54.628.411
Toplam Kaynaklar	2.599.204.562	974.890.740	596.011.112

Şirket'in dönen varlıkları 2019 yılında 471,9 milyon TL iken, 2020 yılında 766,2 milyon TL, 2021 yılında 209,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Kısa vadeli finansal yatırımlar, Şirket'in dönen varlıkları içerisinde en önemli kalemi oluşturmaktadır. Şirket'in kısa vadeli finansal yatırımları; Enda Enerji Holding A.Ş., Verusaturk GSYO A.Ş., Papiyon Savunma

Teknoloji ve Ticaret A.Ş. ve diğer finansal yatırımlar olarak sınıflanmaktadır. Şirket'in kısa vadeli finansal yatırımları 2019 yılında 396,9 milyon TL, 2020 yılında 678,8 milyon TL ve 2021 yılında 186,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında finansal yatırımlardaki artışın en önemli sebebi finansal yatırımlarının değerlendirilmesinden kaynaklanan 228,8 milyon TL değer artışıdır. Ayrıca 2020 yılında 74,2 milyon TL tutarında finansal yatırım alımı yapılmış olup, 21,5 milyon TL tutarında finansal yatırımlarının paylarının satışı gerçekleştirilmiştir. 2021 yılında kısa vadeli finansal yatırımlarda önceki dönemlere göre yaşanan değişimin sebebi ise 1 Ocak 2021 itibarıyla Şirket'in yatırım işletmesi olarak hareket etmeye başlaması olmuştur.

Şirket'in duran varlıkları 2019 yılında 124,1 milyon TL, 2020 yılında 208,7 milyon TL seviyesindeyken 2021 yılında 2.389,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Duran varlıklarda 2020 yılında yaşanan artışın en önemli sebebi 70,3 milyon TL tutarında maddi duran varlıklardaki artıştan kaynaklanmaktadır. 2021 yılında yaşanan artışta ise, 1 Ocak 2021 itibarıyla Şirket'in yatırım işletmesi olarak hareket etmeye başlaması etkili olmuştur. Şirket, 1 Ocak 2021 tarihi itibarıyla; Borsa İstanbul'da işlem gören finansal yatırımlarını dönem sonu borsa kapanış değeri üzerinden, Enda Enerji'yi rayiç değerden, Pan Teknoloji A.Ş.'yi net aktif değerinden, Investat Holding Ltd.'yi maliyet değerinden değerlemektedir. Sonuç olarak 2019 yılında 18 milyon TL olan uzun vadeli finansal yatırımlar, 2020 yılında 21,4 milyon TL, 2021 yılında 2.373,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Maddi duran varlıklar 2019 yılında 71,3 milyon TL, 2020 yılında 141,7 milyon TL ve 2021 yılında 10,2 milyon TL seviyesindedir. Maddi duran varlıklarda 2020 yılında yaşanan artışın en önemli sebebi Pamel Yenilenebilir Elektrik Üretim A.Ş.'nin alınması ile birlikte net defter değeri 59,6 milyon TL olan hidroelektrik santralının maddi duran varlıklara eklenmesidir. 2021 yılında yaşanan gerilemede 1 Ocak 2021 itibarıyla Şirket'in yatırım işletmesi olarak hareket etmeye başlaması etkili olmuştur. Yatırım işletmesine geçişin 2021 yılında maddi duran varlıklarda 141,7 milyon TL negatif etkisi olmuştur.

Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri içerisinde diğer borçlar, 2019 yılında 10,5 milyon TL iken 2020 yılında 85,5 milyon TL seviyesine yükselmiştir. 2019 yılında bu tutarın 9,7 milyon TL'si, 2020 yılında ise 84,9 milyon TL'si ilişkili taraflara diğer borçlardan oluşmakta olup tamamı yönetim kurulu üyelerine olan borçlardan kaynaklanmıştır. Bu tutarlar kısa vadeli işlemlerden kaynaklanmakta olup 31 Mart 2021 tarihi itibarıyla tamamen ödenmiş ve borç kapatılmıştır. 2021 yılsonu itibarıyla Şirket'in diğer borçlar kalemi sıfırlanmıştır.

Uzun vadeli borçlanmaların tamamı ilişkili olmayan taraflara borçlar olup, banka kredilerinden oluşmaktadır. Uzun vadeli borçlanmalar, 2019 yılında 21,9 milyon TL, 2020 yılında 46 milyon TL iken 2021 yılında Şirket'in uzun vadeli borçlanması bulunmamaktadır.

Ana ortaklığa ait özkaynaklar 2019 yılında 311,8 milyon TL iken, 2020 yılında 501,9 milyon TL'ye 2021 yılında 2.458,1 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu artışlarda ilgili yıllarda elde edilen net dönem karları etkili olmuştur.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Büyükdere Cad. Metro City Blok
No:171 K:17 34330 Levent - İSTANBUL
Boğaziçi Yatırımlar V.D.854 096
Tic. Sic. No: 358936 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr

Investco Holding Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş 1 Ocak-31 Aralık 2019, 1 Ocak-31 Aralık 2020 ve 1 Ocak-31 Aralık 2021 Dönemlerine Ait Kar veya Zarar ve Diğer Kapsamlı Gelir Tablosu (Tüm tutarlar TL olarak gösterilmiştir.)

KAR veya ZARAR KISMI (TL)	Özel Bağımsız Denetimden Geçmiş		
	01 Ocak - 31 Aralık 2021	01 Ocak - 31 Aralık 2020	01 Ocak - 31 Aralık 2019
Hasılat	312.541.843	54.971.946	82.493.220
Satışların Maliyeti (-)	-	(40.564.009)	(70.547.571)
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	312.541.843	14.407.937	11.945.649
Genel Yönetim Giderleri (-)	(3.461.279)	(14.632.911)	(12.856.064)
Pazarlama Giderleri (-)	-	(1.310.432)	(1.420.414)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.387.837.182	254.984.527	101.156.717
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(344.739)	(3.120.120)	(1.625.359)
Faaliyet Karı / Zararı (-)	1.696.573.007	250.329.001	97.200.529
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler / Giderler	-	3.363.424	5.708.015
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-	7.545.546	845.910
Finansman Geliri/(Gideri) Öncesi Faaliyet Karı	1.696.573.007	261.237.971	103.754.454
Finansman Gelirleri	24.518.516	425.066	582.233
Finansman Giderleri (-)	(9.858.625)	(20.649.010)	(10.649.604)
Vergi Öncesi Kar/Zararı	1.711.232.898	241.014.027	93.687.082
Vergi Gelir / Gideri (-)	(32.294.702)	(27.127.036)	(7.520.663)
-Dönem vergi gideri	(25.642.906)	(2.312.989)	(1.415.024)
-Ertelenmiş vergi geliri / (gideri)	(6.651.796)	(24.814.047)	(6.105.639)
Dönem Net Karı/Zararı	1.678.938.196	213.886.991	86.166.419
Dönem Karının/Zararının Dağılımı			
-Azınlık Payları	-	67.534.614	31.538.008
-Ana Ortaklık Payları	1.678.938.196	146.352.377	54.628.411
Pay Başına Kazanç/Kayıp	11,19	0,98	0,36

2019 yılında 82,5 milyon TL olan net satış hasılatı 2020 yılında 55 milyon TL, 2021 yılında ise 312,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Alt kalemlere bakıldığında, 2019 yılında yurtiçi satışlar 19 milyon TL, yurtdışı satışlar 32,7 milyon TL seviyesinde iken, 2020 yılında bu tutarlar sırasıyla 15,4 milyon TL ve 39,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca 2019 yılında 31,6 TL tutarında girişim sermayesi yatırım satışı geliri sağlanmıştır. Şirket, 1 Ocak 2021 tarihi itibarıyla bir yatırım işletmesi olarak hareket etmeye başladığından, bağlı ortaklıkları konsolide etmemeye ve gerçeğe uygun değerini kar veya zararda muhasebeleştirilen finansal yatırımlar olarak ölçmeye başlamıştır. Bu bağlamda 2021 yılında hasılat kalemleri arasında yurtiçi/yurtdışı satış kalemi bulunmamakta olup, finansal yatırımlar değer artışı olarak 336,6 milyon TL'lik tutar 2021 yılında hasılat kaleminin ana etmeni olmuştur.

Satışların maliyeti 2019 yılında 70,5 milyon TL, 2020 yılında ise 40,6 milyon TL seviyesindedir. 2019 yılında bu maliyetin 29,9 milyon TL'sini girişim sermayesi yatırım satışı maliyeti oluşturmuştur. Enerji ve selüloz satış maliyeti ise 2019 yılında 40,7 milyon TL, 2020

yılında 40,6 milyon TL seviyesindedir. 1 Ocak 2021 itibariyle Şirket bir yatırım işletmesi olarak değerlendirildiği için 2021 yılında satışların maliyeti kalemi oluşmamıştır.

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri 2019 yılı için 101,2 milyon TL iken, 2020 yılında 255 milyon TL olmuştur. 2019 ve 2020 yıllarında finansal yatırım değerlendirme karları sırasıyla 92,4 milyon TL ve 232,2 milyon TL olarak gerçekleşmiş ve en önemli alt kalemler olarak öne çıkmıştır. 2021 yılından itibaren finansal yatırım değerlendirme karları hasılat kalemi olarak değerlendirildiğinden esas faaliyetlerden diğer gelirler kaleminde izlenmemektedir. 2021 yılında esas faaliyetlerden diğer gelirler 1.387,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 1 Ocak 2021 tarihi itibarıyla bir yatırım işletmesi olarak hareket etmeye başladığından, bu tarih itibarıyla bağlı ortaklıkların konsolidasyonunun yerine gerçeğe uygun değerden ölçülmeye başlanması muhasebe değişikliğinin etkisi olan 1.314.744.282 TL esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabından muhasebeleştirilmiş ve bu kalemi büyük ölçüde etkilemiştir.

Şirket'in esas faaliyet karı 2019 yılında 97,2 milyon TL iken, 2020 yılında 250,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu artışta esas faaliyetlerden diğer gelirler kalemi etkili olmuştur. 2021 yılında ise esas faaliyet karı 1.696,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu artışta ise Şirket'in 1 Ocak 2021 tarihi itibarıyla bir yatırım işletmesi olarak hareket etmeye başlaması nedeniyle, bu tarih itibarıyla bağlı ortaklıkların konsolidasyonunun yerine gerçeğe uygun değerden ölçülmeye başlanması muhasebe değişikliğinin etkisi olan 1.314.744.282 TL'nin esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabından muhasebeleştirilmesi etkili olmuştur.

3. KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ:

Değerleme çalışması; SPK' nun III-62.1 "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında yürütülmüş olup ve tüm yönleriyle ilgili standartlara uygundur. Buna göre; şirket değerlemelerinde üç temel yaklaşım uygulanır. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıkların içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir.

Bu yöntemler;

- a) Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları)
- b) Gelir Yaklaşımı, (İndirgenmiş Nakit Akımları İNA)
- c) Maliyet (Net Aktif Değer) Yaklaşımı

olarak sıralanabilir.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Piyasa Çarpanları olarak da bilinen bu yöntem piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemidir. Bu yöntem ile şirkete benzer başka şirketler ya da şirketin faaliyetleri ile ilgili pazarların piyasa çarpanları üzerinden şirket değeri hesaplanmaktadır. Piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemi olması sayesinde, değerlendirilen şirketin piyasa şartlarındaki değerini göstermesi açısından önemli bir yöntemdir. Öte yandan piyasada volatilitenin yüksek olduğu dönemlerde çarpanlar da hızla değiştiğinden, şirket değerlemesi de değişkenlik gösterebilmektedir.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık

tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanarak tespit edilir. Bu yöntemin zayıf yönü geleceğe yönelik bir takım varsayımlar içermesidir. Bu varsayımların gerçekleşmemesi ya da öngörülerden sapması durumunda Şirket değeri de değişebilecektir. Şirket, 1 Ocak 2021 tarihi itibarıyla bir yatırım işletmesi olarak hareket etmeye ve bağlı ortaklıkları konsolide etmemeye ve gerçeğe uygun değerini kar veya zararda muhasebeleştirilen finansal yatırımlar olarak ölçmeye başlamıştır. Bu bağlamda 2021 yılından itibaren hasılat kalemleri arasında yurtiçi/yurtdışı satış kalemi bulunmamaktadır. Geçiş dönemi olması itibarıyla geçmiş için referans alınabilecek dataolar olmaması, Şirket'in geleceğe dönük faaliyetlerine ve finansal durumuna ilişkin güvenilir projeksiyonların yapılmasının zorlaşması ve İzahname kapsamında yatırımcılar ile paylaşılmadığı için bu raporda da geleceğe yönelik tahminlere yer verilmemiş ve indirgenmiş nakit akımları analizine yönelik bir değerlendirme çalışması yapılmamıştır.

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Buna göre Investco Holding' in faaliyet gösterdiği sektör ve Cari Piyasa koşulları göz önüne alındığında; Investco Holding için yapılan değerlendirme çalışmasında “Piyasa Çarpanları” ve “Net Varlık Değeri” yöntemi kullanılmıştır.

3.1. “PAZAR YAKLAŞIMI” YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Piyasa Çarpanları olarak da bilinen bu yöntem piyasa bazlı bir değerlendirme yöntemidir.

“Pazar Yaklaşımı” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında

- 1) “Piyasa Değeri / Defter Değeri” (PD/DD)
- 2) “Fiyat / Kazanç” (F/K)
- 3) “Firma Değeri / FAVÖK” (FD/FAVÖK)

oranları kullanılmıştır.

PD/DD çarpanı; özellikle bilanço incelerken çokça bakılan önemli oranlardandır. Açılımı Piyasa değerinin defter değerine oranıdır. Bir hissenin piyasa değeri ile muhasebe değeri karşılaştırır. Bu oran şirket değerlemelerinde sıklıkla kullanılmaktadır.

F/K oranı; şirketin hisse senedi fiyatının, hisse başına kârına bölünmesiyle bulunan bir göstergedir. Şirket'in geçmiş dönem verileri göz önüne alındığında istikrarlı bir karlılık sergilemesi, F/K çarpanının şirket değerlemesinde sıklıkla kullanılması ve hisse senetleri arasında karşılaştırma yapmaya uygun olması dikkate alınarak F/K çarpanı değerlendirilmiştir.

FD/FAVÖK; Şirket' in firma değerinin, faiz-amortisman-vergi öncesi kara bölünmesiyle elde edilir. Şirket'in nakit yaratma kapasitesi, ülkeler arası vergilendirme farklılıklarını ortadan kaldırması, Şirket'in gelecekte kar yaratma kapasitesini göstermesi, Şirket'in faaliyetlerinden

sağladığı karları dikkate alarak faaliyet karı üzerinden analizi mümkün kılması nedeniyle FD/FAVÖK çarpanı değerlendirilmiştir.

Değerleme çalışmasında çarpanların ortalamasının hesaplanmasında medyan kullanılmıştır. Medyan hesabında; standart sapmanın üç katını aşan rakamlar ile negatif ve Pd/Dd oranı 1'in altındaki rakamlar aşırı uç olarak kabul edilmiş ve değerlendirilmiştir.

Şirket'in ana faaliyet konusu; sermaye kazancı ve/veya yatırım geliri elde etmek üzere yatırımlar yapmaktır. Şirket için piyasa çarpanları yöntemiyle yapılan değerlendirilmede baz alınan rasyolarda;

(i) BİST Yıldız Pazar

ve

(ii) BİST Yatırım Holding Şirketleri'nin

11.02.2022 tarihi itibarıyla hesaplanan piyasa çarpanları kullanılmıştır.

Piyasa çarpanları yönteminde hem Şirket'in işlem görmek üzere başvuruda bulunduğu "Yıldız Pazar" şirketleri (finans sektörleri şirketleri elimine edilerek) hem de "Benzer Şirket" olarak nitelendirilen "Yatırım Holding" şirketleri eşit ağırlıklı olarak kullanılmıştır. Baz alınan Pazar ile şirketlerde baz alınan veriler çarpan analizi uygulanabilmesi için gerekli güvenilirliğe sahiptir.

İhraççı kendisini TFRS 10'un 27. Paragrafı uyarınca "Yatırım İşletmesi" olarak belirlemiş ve Özel Bağımsız Denetimden geçmiş mali tablolarını bu yönde hazırlamıştır. İhraççının durumu bu çerçevede "Yatırımlarının tamamının (veya tamamına yakınının) performansını gerçeğe uygun değer esasları üzerinden ölçen ve değerleyen işletme" dir. Ayrıca, yatırımlarını belirsiz süre için elde tutmayı planlamayı bunları sınırlı bir süre için elde tutması yatırım işletmesini diğer işletmelerden ayıran bir özelliğidir. Özkaynak yatırımları ile finansal olmayan varlık yatırımlarının elde tutma süresinin belirsiz olma ihtimali olduğundan, yatırım işletmesinin bu yatırımların tamamından (veya tamamına yakınından) ortaya çıkan sermaye kazancını nasıl realize etmeyi planladığını belgeleyen bir çıkış stratejisi bulunur. Ayrıca Holdingler yapıları gereği ve mali güçlerine bağlı olarak çok büyük ölçekte şirketler olabildikleri gibi, çok fazla sayıda sektöre yoğunlaşabilen yapıda olabilirler. İhraççı'nın yoğunlaştığı temel sektörler; Yenilenebilir Enerji, Bilişim ve Yazılım ile Madencilik sektörleridir. Bu sektörlerden çok farklı sektörlere yatırım yapan holdinglerle arasında benzerlik değil ancak farklılıktan söz edilebilir. Dolayısıyla böyle farklılıklara sahip holdingler "Benzer Şirket" seçimimizin dışında bırakılmışlardır. Öte yandan piyasa çarpanları yönteminde "Yıldız Pazar" şirketleri de değerlemeye katıldığı için bu "farklı" nitelikteki holdinglerin bazıları "Yıldız Pazar" da işlem gördüklerinden değerlendirilme çalışmasına dahil olmuş durumdadırlar. Bu şirketlere Sabancı Holding, Koç Holding, Şişe Cam, Tav, Tekfen Holding örnek gösterilebilir.

"Piyasa Çarpanları" yönteminde kullanılan "Yıldız Pazar" şirketleri ile "Yatırım Holding" şirketlerinin değerlerinin arasında da büyük bir fark vardır. Yatırım holdinglerin çarpanları çok daha yüksek olmasına karşılık, muhafazakarlık adına "Yıldız Pazar" şirketleri de değerlemeye katılmış ve bulunan şirket değeri yatırımcı lehine aşağıya çekilmiştir.

Holdinglerin ihraççıdan farklı sektörel yoğunlaşmalarına ilişkin şirket bazında açıklamalar tablosu aşağıda sunulmuştur.

BİAŞ'IN HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ SEKTÖRÜ

Sıra	Kod	Şirket Unvanı	Değerlemede Kullanılan	Yoğunlaştığı Sektörler
1	AGHOL	AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG A.Ş.		Otomotiv ve perakende ticarete yoğunlaşmıştır.
2	AKYHO	AKDENİZ YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓	
3	ALARK	ALARKO HOLDİNG A.Ş.		İnşaat, gayrimenkul ve makine teçhizat ağırlıklıdır.
4	ATSYH	ATLANTİS YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓	
5	AVHOL	AVRUPA YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓	
6	BERA	BERA HOLDİNG A.Ş.		Konya ağırlıklı, gıda, turizm, perakende ve endüstriyel üretim ağırlıklıdır.
7	BRYAT	BORUSAN YATIRIM VE PAZARLAMA A.Ş.	✓	
8	COSMO	COSMOS YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓	
9	DAGHL	DAGI YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓	
10	DENGE	DENGE YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓	
11	DERHL	DERLÜKS YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓	
12	DOHOL	DOĞAN ŞİRKETLER GRUBU HOLDİNG A.Ş.		Çok geniş yatırım yelpazesine sahip, bluechip nitelikli şirkettir.
13	ECZYT	ECZACIBAŞI YATIRIM HOLDİNG ORTAKLIĞI A.Ş.	✓	
14	ECILC	EİS ECZACIBAŞI İLAÇ SİNAİ VE FİNANSAL YAT. SAN. VE TİC. A.Ş.		İlaç, sağlık ve inşaat ağırlıklıdır.
15	EUHOL	EURO YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓	
16	GLYHO	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓	
17	GSDHO	GSD HOLDİNG A.Ş.		Finans, denizcilik ve havacılık odaklıdır.
18	GLRYH	GÜLER YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓	
19	SAHOL	HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.		Çok geniş yatırım yelpazesine sahip, bluechip nitelikli şirkettir.
20	HEDEF	HEDEF HOLDİNG A.Ş.	✓	
21	INVEO	INVEO YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓	
22	IEYHO	İŞIKLAR ENERJİ VE YAPI HOLDİNG A.Ş.	✓	
23	IHLAS	IHLAS HOLDİNG A.Ş.		Sağlık, eğitim ve inşaat alanlarında faaliyet göstermektedir.
24	IHYAY	IHLAS YAYIN HOLDİNG A.Ş.		Medya, yayıncılık ve reklam alanlarında faaliyet göstermektedir.
25	İSBİR	İŞBİR HOLDİNG A.Ş.		Tekstil ve inşaat ağırlıklı faaliyet göstermektedir.

26	ITTFH	İTTİFAK HOLDİNG A.Ş.			Gıda, tarım ve inşaat ağırlıklı faaliyet göstermektedir.
27	KERVN	KERVANSARAY YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓		
28	KCHOL	KOÇ HOLDİNG A.Ş.			Çok geniş yatırım yelpazesine sahip, bluechip nitelikli şirkettir.
29	MARKA	MARKA YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓		
30	MZHLD	MAZHAR ZORLÜ HOLDİNG A.Ş.			İnşaat, finans, üretim, enerji ve pazarlama ağırlıklıdır.
31	METUR	METEMTUR YATIRIM ENERJİ TURİZM VE İNŞAAT A.Ş.	✓		
32	METRO	METRO TİCARİ VE MALİ YATIRIMLAR HOLDİNG A.Ş.	✓		
33	MMCAS	MMC SANAYİ VE TİCARİ YATIRIMLAR A.Ş.	✓		
34	NTHOL	NET HOLDİNG A.Ş.			Turizm odaklıdır.
35	OSTIM	OSTİM ENDÜSTRİYEL YATIRIMLAR VE İŞLETME A.Ş.			Ostimli imalatçılara yönelik çalışmaktadır.
36	OTTO	OTTO HOLDİNG A.Ş.	✓		
37	POLHO	POLİSAN HOLDİNG A.Ş.			Kimya sektörü, depolama ve liman hizmetleri odaklıdır.
38	RALYH	RAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓		
39	TAVHL	TAV HAVALIMANLARI HOLDİNG A.Ş.			Havaalanı terminal işletmeciliği yapmaktadır.
40	TKFEN	TEKFEN HOLDİNG A.Ş.			İnşaat, finans, gıda ve kimya başta olmak üzere geniş bir yelpazeye sahiptir.
41	TRCAS	TURCAS PETROL A.Ş.			Petrol ve türevleri ağırlıklı olarak enerji alanında faaliyet göstermektedir.
42	SISE	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM FABRİKALARI A.Ş.			Cam ve cam ambalaj odaklı faaliyet göstermektedir.
43	UFUK	UFUK YATIRIM YÖNETİM VE GAYRİMENKUL A.Ş.	✓		
44	UMPAS	UMPAŞ HOLDİNG A.Ş.	✓		
45	UNLU	ÜNLÜ YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓		
46	VERUS	VERUSA HOLDİNG A.Ş.			Bağlı Ortaklık olduğu için alınmaması uygun görülmüştür.
47	YESİL	YEŞİL YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	✓		
		Değerlemede kullanılan holding sayısı:	26		

i) BİST Yıldız Pazar

Değerlemede baz alınan BİST Yıldız Pazar şirketlerinin 11.02.2022 tarihi itibariyle ortalama rasyoları aşağıdaki gibidir. Investco Holding'in faaliyet alanı gereği, mali sektör şirketleri ve mükerrer işlem yapılmaması için değerlendirme çalışmasında kullanılan yatırım holding şirketleri hariç tutularak hesaplanmıştır.

Şirketler	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Medyan	8,98	12,49	2,76

Kaynak: FİNNET

ii) BİST Yatırım Holding Şirketleri

Değerlemede baz alınan yatırım holding şirketlerinin 11.02.2022 tarihi itibariyle rasyoları aşağıdaki gibidir.

Şirketler	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
AKYHO	(23,61)		1,53
ATSYH	68,98	56,92	21,51
AVHOL	147,73	89,77	7,89
BRYAT	472,66	41,14	2,70
COSMO	38,03	147,88	3,25
DAGHL	(232,53)	14,53	4,49
DENGE	25,93	11,25	0,79
DERHL	18,56	5,57	1,97
ECZYT	(730,31)	30,55	1,79
EUHOL	(173,76)	138,89	2,75
GLRYH	1,16	3,36	1,04
GLYHO	29,94		0,98
HEDEF	105,28	103,72	2,73
IEYHO	7,07	4,18	1,38
INVEO	32,08	8,67	2,43
KERVN	36,68		
MARKA	686,32	160,17	5,98
METRO	(116,14)	8,10	0,67
METUR	25,68	78,28	4,55
MMCAS	345,70		362,34
OTTO	530,63		24,16
RALYH	16,58	21,29	4,87
UFUK	58,68	7,19	2,09
UMPAS	(22,01)		
UNLU	56,60	42,39	1,93
YESIL	849,41	8,42	0,78
Medyan	34,38	21,29	2,70

Kaynak: FİNNET

iii) SONUÇ

Oran analizinde baz alınan rasyolar aşağıdaki tabloda toplu olarak gösterilmiştir.

11/02/2022 Tarihi İtibariyle Değerleme Oranları			
Pazar ve Sektör Verileri	FD/FAVÖK	F/K	PD/DD
Bist Yıldız Pazar	8,98	12,49	2,76
BİST Yatırım Holding Şirketleri	34,38	21,29	2,70
Ortalama	21,68	16,89	2,73

Kaynak: Finnet

Piyasa Çarpanları için kullanılan Şirket verileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

31.12.2021 Şirket Verileri (TL)			
Düzeltilmiş Net Kar*	Özkaynaklar	Düzeltilmiş FAVÖK*	Net Nakit
364.193.914	2.458.103.418	381.892.972	208.919.102

* Şirket, 1 Ocak 2021 tarihi itibarıyla bir yatırım işletmesi olarak hareket etmeye başlamıştır. Bu tarih itibarıyla bağlı ortaklıkların konsolidasyonunun yerine gerçeğe uygun değerden ölçülmeye başlanması muhasebe değişikliğinin etkisi olan 1.314.744.282 TL esas faaliyetlerden diğer gelirler hesabında muhasebeleştirilmiş ve karlılığı büyük ölçüde etkilemiştir. Değerlemede muhafazakar davranma adına net karlılıktan ve FAVÖK karlılığından bu rakam düşülmüştür.

Investco Holding için BİST Yıldız Pazar ve BİST Yatırım Holding şirketlerinin iş bu rapor tarihinden 1 iş günü önceki 11.02.2022 tarihli rasyoları ile hesaplanan piyasa değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir:

Karşılaştırılan Pazar ve Sektörler	Piyasa Değerleri (TL)		
	FD/FAVÖK*	F/K	PD/DD
Bist Yıldız Pazar	3.638.317.991	4.546.961.016	6.784.365.434
BİST Yatırım Holding şirketleri	13.338.399.479	7.753.688.429	6.636.879.229
Ortalama Şirket Değeri	8.488.358.735	6.150.324.723	6.710.622.331
Nihai Şirket Değeri (Eşit Ağırlık)	7.116.435.263		
Birim Pay Değeri	47,44		

*Piyasa değeri hesaplanırken Şirket'in net nakit durumu hesaplama dahil edilmiştir.

Tablodan da görüldüğü üzere oran analizinin verdiği şirket değerleri, gerek kullanılan çarpana göre (FD/FAVÖK, F/K, PD/DD) gerekse baz alınan pazar ve şirketlere (Yıldız Pazar, Yatırım Holding Şirketleri) göre farklılık göstermektedir. Özellikle karlılıkla ilgili (FD/FAVÖK, F/K) yatırım holding şirket çarpanlarından yıldız pazar çarpanlarına göre daha büyük olması nedeniyle daha yüksek şirket değerleri verdiği görülmektedir. Ayrıca Investco Holding'in borçsuz yapısı ve karlılık rakamları da kullanılan 3 çarpanın verdiği sonuçlar arasındaki farklılıkta etkili olmuştur.

Sonuç olarak Oran Analizi yöntemiyle, Investco Holding için tüm rasyolarının verdiği değerlemelerin eşit ağırlıklı ortalamasına göre 7.116.435.263 TL' lik piyasa değerine ulaşılmıştır.

3.2. “NET VARLIK DEĞERİ” YÖNTEMİ İLE PİYASA DEĞERİ TESPİTİ

Maliyet Yaklaşımı yöntemi UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle işletmelerin değerlemesinde sıklıkla kullanılan bir yöntem değildir. Öte yandan, gerek birden fazla yöntem kullanmak suretiyle değerlemenin güvenilirliğinin artırılması, gerekse son dönemde piyasalarda yaşanan yükseliş neticesinde yükselen piyasa çarpanlarının değerlemeye pozitif etkisini elimine etmek anlamında değerlendirme çalışmasına belirli bir oranda dahil edilmesi uygun görülmüştür.

31.12.2021 tarihi itibarıyla Şirket'in Bağımsız Denetim' den geçmiş Özkaynak rakamı **2.458.103.418 TL**' dir. Net Varlık Değeri olarak bu rakamın alınması uygun görülmüştür.

4. SONUÇ

Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri (TL)	Pay Değeri (TL)
1) Piyasa Çarpanları Yöntemi	7.116.435.263	47,44
2) Net Varlık Değeri Yöntemi	2.458.103.418	16,39
Ağırlıklandırılmış Şirket değeri, (Piyasa Çarpanları %45, Net Varlık Değeri %55 Ağırlık)*	4.554.352.748	30,36
İskonto Tutarı (% 20,97)	955.047.771	
İskontolu Şirket Değeri	3.599.304.977	24,00

**Piyasa Çarpanları Yöntemi %45, Net Varlık Değeri yöntemi %55 oranında ağırlıklandırılmıştır. Net Varlık Değeri yöntemi UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle işletmelerin değerlemesinde sıklıkla kullanılan bir yöntem değildir. Öte yandan, gerek birden fazla yöntem kullanmak suretiyle değerlemenin güvenilirliğinin artırılması, gerekse son dönemde piyasalarda yaşanan yükseliş neticesinde yükselen piyasa çarpanlarının değerlemeye pozitif etkisini elimine etmek anlamında değerlendirme çalışmasına dahil edilmesi uygun görülmüştür.*

Net aktif değerlemesi ile Piyasa Çarpanları yöntemine göre yapılan değerlemenin arasında fark olmasının nedeni; ihracının henüz net aktiflerinde yeterince değerlendirilmemiş önemli varlıklarının olması ve ihracının geleceğe yönelik, henüz değerlendirilmemiş önemli potansiyele sahip olmasıdır. Net Varlık Değeri yöntemi zaten UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardının 70.2. veya 70.3. nolu maddelerinde yer verilen kriterleri nadiren sağlamaları nedeniyle işletmelerin değerlemesinde sıklıkla kullanılan bir yöntem değildir.

Investco Holding A.Ş.'nin mevcut finansal yatırımlarının potansiyeline ilişkin özet bilgiler aşağıdaki gibidir.

Verusa Holding'in stratejik yatırımlarından ve %100 bağlı ortaklığı Standard Boksit İşletmeleri A.Ş. Türkiye ve bölgenin en büyük boksit (alüminyum ana cevheri) maden yataklarının sahibi olup, bünyesinde toplam 22 adet boksit maden sahası bulunmaktadır. Ayrıca 1 adet demir ve 2 adet bakır sahası ile sahip olduğu toplam maden sahası sayısı 25 adettir. Standard Boksit İşletmeleri A.Ş.'nin sahip olduğu maden ruhsatından biri olan Adana Tufanbeyli boksit madeni sahasına ilişkin üretim ve işletme dâhil gerekli tüm izin ve ruhsatların alınmak suretiyle 2021 yılı içerisinde cevher çıkarmaya başlamıştır. Önümüzdeki dönemde Tufanbeyli maden sahasını takiben diğer sahaların da üretim ve işletmeye dâhil olmasıyla birlikte Verusa Holding A.Ş. bilançosuna karlılık ve özkaynak açısından büyük

katkı yapması beklenmektedir. Özellikle planlamalar dâhilinde boksit madeninde zenginleştirme yapılması durumunda daha önemli katma değerli ürün ortaya çıkacaktır.

Verusa Holding'in diğer stratejik yatırımlarından %100 bağlı ortaklığı Galata Altın İşletmeleri A.Ş.'nin sahip olduğu maden saha sayısı toplam 20 adettir. Galata Altın İşletmeleri A.Ş. ülkemiz yeraltı zenginliklerini değerlendiren önemli bir altın üreticisi olma hedefiyle yatırımlarına devam etmektedir. Galata Altın İşletmeleri A.Ş.'nin de tıpkı Standard Boksit gibi ilerleyen dönemlerde Verusa Holding A.Ş. bilançosuna önemli katkı yapması beklenmektedir.

Öte yandan Verusa Holding'in diğer stratejik bağlı ortaklığı Verusaturk GSYO A.Ş. son yıllarda yaptığı yeni yatırımlarla yatırım portföyünü çeşitlendirmiş ve güçlendirmiştir.

Investco Holding'in halka arzından yaratılacak fon ile birlikte önümüzdeki dönemde Pan Teknoloji A.Ş. bünyesinde teknoloji ve yazılım alanında önemli yeni yatırımlar yapılması planlanmaktadır. Planlanan yeni yatırımlarla birlikte önümüzdeki 2-3 yıllık süreçte Pan Teknoloji A.Ş.'nin öngörülen ölçek büyüklüğüne ulaşması hedeflenmektedir.

Investco Holding'in halka arzından yaratılacak fon ile birlikte önümüzdeki dönemde Investat Holding Limited bünyesinde yabancı şirket ortaklıkları ve satın almalar planlanmaktadır.

Enda Enerji Holding A.Ş.'nin yaratmış olduğu yüksek faaliyet gelirleri neticesinde 2022 yılsonu itibariyle yatırım finansmanından kaynaklanan finansal borçlarının tamamını ödeyerek kapatması beklenmektedir. Finansal borçlarının tamamen bitmesiyle birlikte Enda Enerji Holding A.Ş. kar payı dağıtma potansiyeline sahip bir şirket konumuna ulaşacaktır. Öte yandan Enda Enerji Holding A.Ş. gerek yapmayı planladığı yeni yatırımlar gerekse mevcut üretim kapasitesinin artırılmasına bağlı olarak karlılığına yansiyacaktır. Tüm bu hususlar birlikte değerlendirildiğinde Enda Enerji Holding A.Ş.'nin ilerleyen yıllarda karlılık ve özkaynaklar açısından son derece yüksek büyüme potansiyeline sahip olduğu ve bunun şirket değerine çok olumlu katkı yapacağı öngörülmektedir.

Sonuç olarak Investco Holding için yapılan değerlendirme çalışmaları neticesinde Şirket değeri 4.554.352.748 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in mevcut çıkarılmış sermayesi olan 150.000.000 TL'ye göre birim pay değeri 30,36 TL'ye karşılık gelmektedir.

Şirket'in birim halka arz fiyatı, bulunan birim pay değerine % 20,97 oranında halka arz iskontosu uygulanarak, 24,00 TL olarak belirlenmiştir. Değerlemede kullanılan verilerin ve yöntemlerin; güvenilir, adil, uygun ve makul olduğunu beyan ederiz.

INVESTCO HOLDİNG HALKA ARZ ÖZETİ	
Çıkarılmış Sermaye	150.000.000 TL
Sermaye Artırımı	37.500.000 TL
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	187.500.000 TL
Halka Açılacak Oran	20 %
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz İskontosu	20,97 %
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontolu)	24,00 TL
Halka Arz Satış Fiyatı (İskontosuz)	30,36 TL
Şirket Değeri (İskontolu)	3.599.304.977 TL
Şirket Değeri (İskontosuz)	4.554.352.748 TL

Kullanılan varsayımların ve indirgeme oranlarının değişmesi / değiştirilmesi, farklı değerleme yöntemleri uygulanması veya farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda Şirket için buradaki değerlerden daha farklı değerlere ulaşılması mümkün olabilir.

METRO YATIRIM MENKUL DEğERLER A.Ő.

METRO YATIRIM MENKUL DEğERLER A.Ő.
Merkez: 80. Odere Cad. Metro City B1
No: 171 / 17 34330 Levent - İSTANBUL
Borsacı Kurumlar V.D. 854 006 071
Tic. Sic. No 358936 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr

Nuriye Eftelya TAŞDEMİR
Yönetim Kurulu Üyesi

Özgecan FIRILDAK
Genel Müdür Yrd.

Ekler:

Ek1- 31.12.2019, 31.12.2020 ve 31.12.2021 tarihli hesap dönemlerine ilişkin finansal tablolar ile söz konusu finansal tablolara ait özel bağımsız denetim raporu.

Ek2- Değerlemeyi gerçekleştirenin, değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahip olduğuna ve bağımsızlık ilkelerine uyduğuna ilişkin beyanı, lisans/sicillerini doğrulama için kullanılabilecek internet adresi.

Ek3 – Aracı Kurum Yetkinlik ve Bağımsızlık Beyanı

Fiyat Tespit Raporu Ek-1

Tarih : 14.02.2022

SERMAYE PİYASASI KURULU
BAŞKANLIĞI'NA
Eskişehir Yolu 8. Km No: 156
06530 ANKARA**SORUMLULUK BEYANI**

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 bu **İnvestco Holding 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 makul özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

METRO YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Büyükdere Cad. Metro City A Blok
No:171 K.17 34330 Levent / İSTANBUL
Etiler Kurumlar V.D.854 006 3771
Tic. Sic. No: 358936 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr

Nuriye Eftelya TAŞDEMİR
Yönetim Kurulu Üyesi**Ceren DEŞEN**
Yönetim Kurulu Üyesi

INVESTCO HOLDİNG A.Ş.
FİYAT TESPİT RAPORU SORUMLULUK BEYANI**Tarih: 14.02.2022**

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 Değerlemelerde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. Bendi” çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu' nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, **Investco Holding A.Ş.** için hazırlamış olduğumuz Fiyat Tespit Raporumuzda yer alan bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

**SORUMLU DEĞERLEME
UZMANI****Özgecan FIRILDAK**
Genel Müdür Yardımcısı /
Kurumsal Finansman**METRO YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

METRO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Merkez: Büyükdere Cad. Metro City A Blok
No:171 K.17 34330 Levent / İSTANBUL
Boğaziçi Kurumlar V.D. : 854 006 3771
Tic. Sic. No: 358936 www.metroyatirim.com.tr
info@metroyatirim.com.tr

Nuriye Eftelya TAŞDEMİR
Yönetim Kurulu Üyesi**Ceren DEŞEN**
Yönetim Kurulu Üyesi

Sorumlu Değerleme Uzmanının lisans/sicillerini doğrulama için kullanılabilir internet linki:
<https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/A48D13F8-B6B4-44DA-A120-7D5FCDA47BFC>