

Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.

08/05/2023

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesine dayanılarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş. Fiyat Tespit Raporuna ilişkin değerlendirme raporu olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. HALKA ARZ HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Halka Arz Fiyatı	16,27 TL
Halka Arz Şekli	Sermaye Artırımı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Halka Arz Dağıtım Yöntemi	Eşit Dağıtım
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	600.000.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	706.000.000
Halka Arz Miktarı Toplam Nominal	106.000.000
Sermaye Artırımı	106.000.000
Ortak Satışı	-
Halka Arz Büyüklüğü	1.724.620.000 TL
Halka Açıklık oranı	% 15,01
Ek Satış	-
Tahsisat Grupları:	
Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara	% 65
Yurt İçi Kurumsal Yatırımcılara	% 25
Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcılara	% 5
Şirket Çalışanları/Çiftçi Yatırımcı	% 5
Talep Toplama Tarihleri	10-11-12 Mayıs 2023
BIST İşlem Kodu	KAYSE.E
Halka Arza İlişkin Taahhütler	Ortaklar tarafından verilen taahhütler: Şirket, paylarının Borsa'da işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 6 ay süreyle bedelli sermaye artırımı yapmayacağını, maliki olunabilecek Şirket paylarını satmayacağını veya bu paylar üzerinden sair surette tasarrufta bulunmayacağını beyan ve taahhüt etmiştir. Şirket ortaklarından S.S Kayseri Pancar Ekicileri Kooperatifi ve Türkiye Varlık Fonu da 6 ay süreyle maliki olduğu ve olabileceği paylarını hiçbir şekilde borsada satmayacağını beyan ve taahhüt etmiştir.

2. HALKA ARZ GELİRİNİN KULLANIM ALANI

- 10-15%:** Arge faaliyetleri
55-60%: İşletme sermayesi
15-20%: Güneş enerjisi santrali yatırımı
20-25%: Entegrasyon ve modernizasyon yatırımları

3. ŞİRKET HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket, 1955 yılında özel bir şirket olarak kurulmuş ve faaliyete başlamış olup T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı'nın denetimi ve gözetimi çerçevesinde faaliyetlerine devam etmektedir. Şirket'in ana faaliyeti; kristal, toz ve küp şeker üretimi ve ticareti, şeker sanayinin yan ürünü olan yaş küspe, kuru küspe, melas, melaslı kuru küspe, kireç taşı, elektrik üretimi ile tohum ve gübre ticareti yapmaktadır. Bağlı ortaklıkları vasıtasıyla hayvancılık, akaryakıt ürünleri ticareti, nakliyecilik, dokuma çuval imalatı ve ticareti, lisanslı depoculuk faaliyeti, bakliyat ve şeker ticareti yapılmaktadır. Şeker sektöründe üretim fabrikalara tahsis edilen kotalar dahilinde yapılmaktadır. 2022 - 2023 pazarlama yılı için, ülke toplam A Kotası Şekeri, 2.750.000 ton olarak belirlenmiştir. Kayseri Şeker Fabrikası'nın Kayseri, Boğazlıyan ve Turhal'da bulunan 3 fabrikasına toplamda 429.550 ton A kotası ve 21.477 ton B kotası tahsis edilmiştir. Türkiye şeker sektöründe pancar şekeri üreten 15 firma ile toplam 33 fabrikada şeker üretimi yapılmakta olup toplam şeker üretim kapasitesi 3.151.000 ton'dur.

Şirket Sermayesinin Dağılımı:

Pay Sahibi	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
	Pay Tutarı (TL)	Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)	Oranı (%)
S.S Kayseri Pancar Ekicileri Kooperatifi	351.622.539	58,6%	351.622.539	49,8%
Türkiye Varlık Fonu	66.438.243	11,1%	66.438.243	9,4%
Diğer Pancar Ekicileri Kooperatifi	181.939.218	30,3%	181.939.218	25,8%
Halka Açık Kısım	-	-	106.000.000	15,0%
TOPLAM	600.000.000	100,0%	706.000.000	100,0%

4. DEĞERLEME ÖZETİ

Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, pay başına değer belirlenmesinde Çarpan Analizi (Pazar Yaklaşımı) ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (Gelir Yaklaşımı) yöntemine yer verilmiştir.

Şirket'in değerlemesinde İNA ve Çarpan Analizleri eşit ağırlıklandırılmış olup, 12.204.187.538 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Buna göre, çıkarılmış sermayesi 600.000.000 TL olan Şirket'in halka arz pay başına değeri 20,34 TL olarak hesaplanmıştır. %20 halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 9.763.350.031 TL, pay başına değer ise virgülden sonra ikinci basamağa

yuvarlanarak 16,27 TL olarak hesaplanmıştır. Sermaye artırımına halka arz edilecek nominal payların toplamı 106.000.000 TL'dir. Buna göre, halka arzın büyüklüğü 1.724.620.000 TL olup, halka açıklık oranı %15,01 olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz sonrası çıkarılmış sermayesi 706.000.000 TL, özsermaye değeri ise 11.486.620.000 TL'ye tekabül etmektedir.

Değerleme Sonucu	Ağırlık	Özkaynak Değeri (TL)
İndirgenmiş Nakit Akışları	50%	12.155.485.944
Piyasa Yaklaşımı - Yurt içi Benzer Şirket Çarpanları	25%	12.112.468.869
Piyasa Yaklaşımı - Yurt dışı Benzer Şirket Çarpanları	25%	12.393.309.396
Ağırlıklandırılmış Özkaynak Değeri	100%	12.204.187.538
Pay Adedi		600.000.000
Ağırlıklandırılmış Pay Değeri		20,34

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.1. Çarpan Analizi Yöntemi

Yurt dışı benzer ve yurt içi BIST Gıda, İçecek endeksinde seçilmiş şirketlerin PD/DD, F/K, FD/FAVÖK, FD/Satışlar çarpanlarının medyanına göre hesaplanan özsermaye değerleri %50-%50 ağırlıklandırmaya göre hesaplanmıştır. Bu sayede, hem Şirket'in iş modeliyle uyumlu benzer şirketlerin, hem de yurt içi BIST yatırımcılarının bakış açısını yansıtacak ve Şirket'in faaliyet alanına benzer şirketlerinin etkisi gözlemlenmiştir. Sonuç olarak, ağırlıklandırılmış özsermaye değeri çarpan analizine göre 12.252.889.132 TL olarak hesaplanmıştır. Bu analize göre pay başına değer 20,42 TL'ye tekabül etmektedir.

Çarpan Analizi	Ağırlık	Sonuç
Yurt içi Benzer Şirket Medyanı Özsermaye Değeri Pay Başına Değer	50%	12.112.468.869 20,19
Yurt dışı Benzer Şirket Medyanı Özsermaye Değeri Pay Başına Değer	50%	12.393.309.396 20,66
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri		12.252.889.132
Ağırlıklandırılmış Pay Başına Değer		20,42

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4.2. İndirgenmiş Nakit Analizi

İNA yönteminin 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.

Şirket'e ait toplam serbest nakit akımları aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere uç değer büyüme oranı ise enflasyon oranlarındaki düşüş beklentisi de dikkate alınarak 2026 sonrasındaki dönem için %5 kullanılarak hesaplanmıştır. 2022 yılı için değerlemenin yapıldığı tarihten itibaren yılsonuna kadar olan serbest nakit akış dikkate alınmış olup, AOSM de 2022 yılı için aynı kıst esasıyla dikkate alınmıştır. Şirket'e ait toplam serbest

nakit akışlar ve uç değer, projeksiyon dönemi için ortalama %20,86 AOSM ile değerlendirilmesine indirgenmiş ve net finansal borç düşülerek özsermaye değeri 12.155.485.944 TL olarak hesaplanmıştır. Pay başına değer ise 20,26 TL'ye tekabül etmektedir.

Mali Dönem (Bin TL) Operasyon Dönemi	2019 YE 2019-2020 Nisan	2020 YE 2020-2021 Nisan	2021 YE 2021-2022 Nisan	2022 YE 2022-2023 Nisan	2023 YE 2023-2024 Nisan	2024 YE 2024-2025 Nisan	2025 YE 2025-2026 Nisan	2026 YE 2026-2027 Nisan
Satış Gelirleri	1.995.582	2.841.531	5.138.189	7.367.798	13.499.392	16.608.855	18.299.504	20.249.762
Brüt Kar Marjı (%)	19%	10%	33%	27,2%	25,2%	25,3%	25,3%	25,4%
Brüt Kar	388.367	273.186	1.707.372	2.001.371	3.401.517	4.202.469	4.629.171	5.136.168
Faaliyet Kar Marjı (%)	11%	4%	29%	23,0%	21,1%	20,3%	20,3%	20,3%
Faaliyet Karı	222.604	105.739	1.498.660	1.694.011	2.843.386	3.376.990	3.710.475	4.120.767
Amortisman	50.462	97.953	98.860	227.634	245.135	266.394	290.143	316.436
FAVÖK	273.067	203.693	1.597.519	1.921.645	3.088.521	3.643.383	4.000.618	4.437.203
FAVÖK Marjı (%)	13,7%	7,2%	31,1%	26,1%	22,9%	21,9%	21,9%	21,9%
-Vergi	48.973	24.320	374.665	389.622	568.677	675.398	742.095	824.153
+/- İşletme Sermayesi Değişimi	-46.357	-167.173	-253.238	212.778	874.620	430.281	235.230	269.196
- Sermaye Harcamaları	57.864	40.782	59.193	51.484	175.013	212.584	237.499	262.924
Firma Serbest Nakit Akışları	212.587	305.763	1.416.899	1.267.760	1.470.211	2.325.120	2.785.794	3.080.929
AOSM				20,76%	20,88%	20,88%	20,88%	20,88%
Baz Yıl				1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
İskonto Faktörü				0,83	0,68	0,57	0,47	0,39
İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	212.587	305.763	1.416.899	1.049.798	1.006.100	1.316.247	1.304.583	1.193.534

Σ İndirgenmiş Firma Serbest Nakit Akışları	5.870.262
Uç Değer	7.889.696
Firma Değeri (bin TL)	13.759.958
+ Nakit	154.747
- Borç	1.759.218
Özkaynak Değeri (bin TL)	12.155.486
Pay Adedi	600.000
Pay Başına Değer (TL)	20,26

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

- Kayseri Şeker Fabrikası A.Ş.’nin Fiyat Tespit Raporunda yer alan bilgilerin açıklayıcı ve verilerle desteklenmiş olduğunu düşünmekteyiz. Şirket’e, sektöre ve Şirket’in sektördeki yerine ilişkin olarak verilen bilgi ve verilerin yeterince açıklayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket’in halka arz edilecek pay başına değerinin tespitinde iki temel olarak Pazar yaklaşımı - Piyasa Çarpanları Analizi (“Çarpan Analizi”) ve Gelir Yaklaşımı - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi (“İNA”) kullanılmış olmasını, İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine (İNA) ve Piyasa Çarpanları Analizine eşit ağırlık verilmiş olmasını uygun buluyoruz.
- Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nda Çarpan Analizi ve İNA ile Şirket’in halka arz öncesi özkaynak değeri 12.204.187.538 TL olarak hesaplanmış olup, halka arz öncesi özsermaye değeri üzerinden, %20 halka arz öncesi iskonto oranı uygulanarak, halka arz fiyatı hisse başına 16,27 TL olarak hesaplanmış olmasını makul buluyoruz.

EK 1: Kayseri Şeker Fabrikaları A.Ş. Özet Bilançolar

VARLIKLAR- TL	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2022
Dönen Varlıklar	1.570.296.761	1.666.740.338	1.959.416.983	5.479.381.639
Nakit ve Nakit Benzerleri	13.560.312	205.491.545	180.318.612	154.746.735
Ticari Alacaklar	707.240.806	690.152.200	465.074.376	101.902.874
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	6.410.107	1.501.341	254.239	0
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	700.830.699	688.650.859	464.820.137	101.902.874
Diğer Alacaklar	52.688.499	4.208.196	89.720.134	122.513.191
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	0	0	87.911.675	117.096.856
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	52.688.499	4.208.196	1.808.459	5.416.335
Canlı Varlıklar	17.638.136	16.341.832	21.552.443	16.708.421
Stoklar	605.894.576	522.155.117	554.991.029	3.406.252.237
Peşin Ödenmiş Giderler	157.239.933	220.728.374	617.761.988	1.447.677.854
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2.924.307	41.623	2.292	19.985.905
Diğer Dönen Varlıklar	13.110.192	7.621.451	29.996.109	209.594.422
Duran Varlıklar	2.770.685.565	2.789.795.403	5.776.383.451	5.186.079.672
Ticari Alacaklar	53.352	1.241.280	60.984	71.984
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	53.352	1.241.280	60.984	71.984
Diğer Alacaklar	195.199	302.278	302.241	303.016
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	195.199	302.278	302.241	303.016
Finansal Yatırımlar	7.624.073	7.624.074	7.624.074	7.624.074
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	267.605	475.114	601.664
Canlı Varlıklar	28.635.293	38.196.620	63.378.259	61.756.147
Maddi Duran Varlıklar	1.489.781.639	1.436.311.613	3.842.325.459	3.876.816.814
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	343.104.822	343.466.706	344.872.641	344.948.401
- Şerefiye	18.369.123	18.369.123	18.369.123	18.369.123
-Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	324.735.699	325.097.583	326.503.518	326.579.278
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	897.643.000	957.953.565	1.510.130.000	1.510.130.000
Peşin Ödenmiş Giderler	1.099.523	1.904.534	6.386.796	12.535.786
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2.548.664	2.527.128	827.883	1.291.786
TOPLAM VARLIKLAR	4.340.982.326	4.456.535.741	7.735.800.434	11.295.461.311

KAYNAKLAR- TL	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2022
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.329.925.258	1.565.534.412	1.532.508.498	4.745.941.761
Kısa Vadeli Borçlanmalar	687.413.361	558.897.502	496.424.899	1.422.360.934
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	216.099.460	530.676.545	369.657.557	234.333.139
Ticari Borçlar	101.059.135	167.404.198	228.400.626	2.765.073.221
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	680.192	1.189.730	3.252.090	0
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	100.378.943	166.214.468	225.148.536	2.765.073.221
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	12.753.372	13.503.020	16.227.300	51.855.960

Diğer Borçlar	198.683.653	131.081.973	154.156.140	25.680.449
-İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	0	0	2.887.184
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	198.683.653	131.081.973	154.156.140	22.793.265
Ertilenmiş Gelirler	47.604.668	88.834.140	93.816.371	169.780.283
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4.475.420	11.332.796	109.523.176	36.639.934
Kısa Vadeli Karşılıklar	19.658.587	19.430.319	22.635.200	28.186.747
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin KV Karşılıklar	2.012.603	1.291.614	3.445.562	6.553.470
-Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	17.645.984	18.138.705	19.189.638	21.633.277
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	42.177.602	44.373.919	41.667.229	12.031.094
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.111.172.763	1.023.102.356	681.638.915	729.484.347
Uzun Vadeli Borçlanmalar	677.453.258	704.539.731	98.167.865	102.524.356
Diğer Borçlar	201.258.304	98.956.697	5.235.120	3.868.518
-İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	201.258.304	98.956.697	5.235.120	3.868.518
Ertilenmiş Vergi Yükümlülüğü	176.583.467	147.106.671	451.708.273	454.848.678
Uzun Vadeli Karşılıklar	55.877.734	72.499.257	124.009.395	162.278.988
-Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	55.877.734	72.499.257	124.009.395	162.278.988
Ertilenmiş Gelirler	0	0	2.518.262	5.963.807
Toplam Yükümlülükler	2.441.098.021	2.588.636.768	2.214.147.413	5.475.426.108
Özkaynaklar	1.899.884.304	1.867.898.973	5.521.653.021	5.820.035.203
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.894.874.434	1.862.621.280	5.521.652.783	5.820.034.405
Ödenmiş Sermaye	600.000.000	600.000.000	600.000.000	600.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	1.098.626.318	1.092.859.960	3.396.576.583	3.379.043.235
-Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazançları (Kayıplar)	-68.060	-5.834.418	-38.871.551	-56.404.899
- Maddi duran varlık yeniden değerlendirme artışları	1.098.694.378	1.098.694.378	3.435.448.134	3.435.448.134
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	57.687.822	57.985.605	59.494.273	74.981.018
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	41.653.137	138.262.511	111.915.121	1.450.095.182
Net Dönem Kar veya Zararı	96.907.157	-26.486.796	1.353.666.806	315.914.970
Kontrol gücü olmayan paylar	5.009.870	5.277.693	238	798
TOPLAM KAYNAKLAR	4.340.982.325	4.456.535.741	7.735.800.434	11.295.461.311

EK 2: Kayseri Şeker Fabrikaları A.Ş. Gelir Tablosu

(TL)	30.04.2020	30.04.2021	30.04.2022	31.10.2021	31.10.2022
Hasılat	1.995.582.282	2.841.531.388	5.138.188.878	795.998.567	1.299.957.631
Satışların Maliyeti	-1.607.215.672	-2.568.344.995	-3.430.816.577	-726.892.345	-653.247.418
Brüt Kar	388.366.610	273.186.393	1.707.372.301	69.106.222	646.710.213
Genel Yönetim Giderleri	-64.412.827	-71.086.291	-92.754.951	-42.748.371	-90.997.797
Pazarlama Giderleri	-88.518.906	-85.385.558	-100.068.581	-24.593.213	-34.833.363
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-12.830.521	-10.975.369	-15.889.216	-6.546.067	-13.188.592

Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	63.825.213	65.283.376	70.977.273	17.277.540	24.323.866
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-25.417.596	-36.210.700	-65.996.538	-19.285.052	-12.950.382
Faaliyet Karı	261.011.973	134.811.851	1.503.640.288	-6.788.941	519.063.945
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	335.057.032	64.214.244	552.539.262	0	1.297.018
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-162.833.853	-41.107	-105.932	-65.891	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	0	117.605	207.509	-198.736	126.550
Finansal Gelir/Gider Öncesi Faaliyet Karı	433.235.152	199.102.593	2.056.281.127	-7.053.568	520.487.513
Finansal Gelirler	1.971.368	20.926.483	24.393.656	17.113.549	18.116.055
Finansal Giderler	-344.038.204	-260.453.470	-382.606.756	-183.400.562	-172.388.307
Vergi Öncesi Kar	91.168.316	-40.424.394	1.698.068.027	-173.340.581	366.215.261
Vergi Gideri	6.529.403	14.205.422	-344.401.287	44.823.569	-50.299.731
-Dönem Vergi Gideri	-4.475.420	-13.816.144	-140.745.488	943.159	-43.239.885
-Ertelenmiş Vergi Geliri/Gideri	11.004.823	28.021.566	-203.655.799	43.880.410	-7.059.846
Dönem Karı	97.697.719	-26.218.972	1.353.666.740	-128.517.012	315.915.530

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Marbaş Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.