

Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Fiyat tespit raporuna ilişkin analist raporu

Halka Arz Detayları

Borsa Kodu	TDGYO
Halka Arz Şekli	Borsada Satış-Sabit Fiyatla Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	Bakiyeyi Yüklenim
Talep Toplama Tarihleri	15-16 Şubat 2018
Sermaye Artırımı (Nominal)	0 TL
Ortak Satışı (Nominal)	7.500.000 TL
TOPLAM Halka Arz Büyüklüğü	7.500.000 TL
Halka Arz Öncesi Sermaye	30.000.000 TL
Halka Arz Sonrası Sermaye	30.000.000 TL
Halka Açıklık Oranı	25,00%
Halka Arz Fiyatı	1,52 TL
Halka Arz Büyüklüğü	11.400.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	45.600.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	45.600.000 TL

Bizim Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. fiyat tespit raporunu değerlendirmek amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarını halka arza ilişkin izahnameyi inceleyerek vermelidirler.

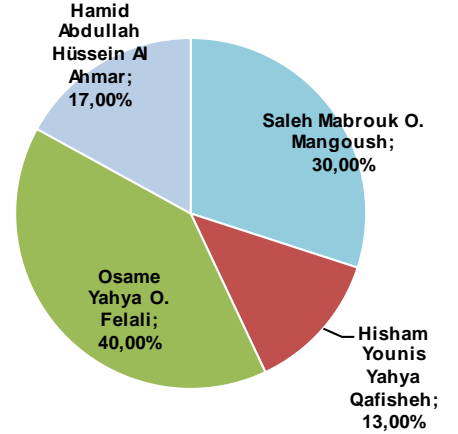
Halka Arz Detayları...

- ✓ 15-16 Şubat 2018 tarihlerinde talep toplama işlemi gerçekleştirilecek olan Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Trend GYO) A.Ş. halka arzı ile ilgili önemli bilgiler yukarıdaki tabloda bilgilerinize sunulmuştur.
- ✓ Bakiyeyi yüklenim yöntemine göre halka arz sırasında satılmayan paylar satış süreci sonunda aracılık sözleşmesi kapsamında Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından satın alınacaktır. Yatırım Finansman tarafından portföye alınan paylar işlem görme tarihinden itibaren 6 ay süre ile halka arz fiyatının altında bir fiyata satılmayacaktır.
- ✓ Trend GYO Yönetim Kurulu 23.11.2017 tarihli kararı ile payların Bist'te işlem görmeye başladığı tarihten itibaren 1 yıl boyunca, "satışa hazır bekletilen paylar" hariç olmak üzere herhangi bir bedelli sermaye artırımı yapılmayacağına ve dolaşımdaki pay miktarının artırılmayacağına dair taahhüt vermiştir. Ayrıca ortakların satışa hazır bekletilen payların (1.875.000 TL nominal- %25) tamamı satılmadığı sürece sahip oldukları payları 1 yıl boyunca satamayacakları, satış şartları gerçekleştiğinde ise 1 yıl boyunca halka arz fiyatının altında satış yapamayacakları taahhüt edilmiştir.

Şirket Hakkında...

- ✓ Trend Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Anda Gayrimenkul Geliştirme ve İnşaat Sanayi Ticaret Limited Şirketi ismiyle 2006 yılında kurulmuş ve 2013 yılında anonim şirkete dönüştürülerek A.Ş. ünvanını almıştır. Kasım 2016'da sermayesini 30 Milyon TL'ye çıkararak şirket Ekim 2017'de SPK onayı ile GYO dönüşümünü gerçekleştirmiştir.
- ✓ 30 Milyon TL sermayesi ile 4 ana ortağı bulunan şirketin ortaklık yapısı yandaki grafikte detaylandırılmıştır.
- ✓ Halka arz Ortak satışı şeklinde gerçekleşecek olup her bir ortak 1,85 Milyon TL nominal değerli pay satışı gerçekleştirecektir.
- ✓ Şirket Türkiye'de orta üst ve üst segmentte gayrimenkul projeleri gerçekleştirmek ve bu projelerden satış/kira geliri elde etmeyi amaçlamaktadır.
- ✓ Şirketin İstanbul ve Bursa'da geliştirmekte olduğu projeleri, arsaları ve bitmiş konut stoğu bulunmaktadır.

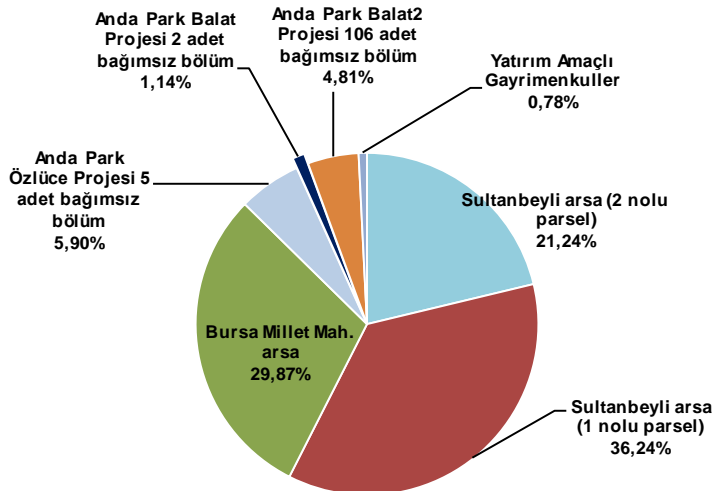
Ortaklık Yapısı



Portföy Tablosu

	Rapor Tarihi	Değer
Sultanbeyli arsa (2 nolu parsel)	28.12.2017	18.780.000
Sultanbeyli arsa (1 nolu parsel)	28.12.2017	32.040.000
Bursa Millet Mah. arsa	28.12.2017	26.410.000
Anda Park Özlüce Projesi 5 adet bağımsız bölüm	28.12.2017	5.220.000
Anda Park Balat Projesi 2 adet bağımsız bölüm	28.12.2017	1.010.000
Anda Park Balat2 Projesi 106 adet bağımsız bölüm	28.12.2017	4.250.000
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	30.09.2017	693.190
TOPLAM		88.403.190

*Şirket/TSKB Gayrimenkul Değerleme Raporları



Portföy Dağılımı

Gelir Tablosu	2014/12	2015/12	2016/12	2016/09	2017/09
Satış Gelirleri	9.456.500	1.284.750	11.401.386	660.000	1.803.313
Satışların Maliyeti	-8.185.972	-1.097.736	-10.171.154	-494.855	-1.399.804
BRÜT ESAS KAR/(ZARAR)	1.270.528	187.014	1.230.232	165.145	403.509
Pazarlama Giderleri	-413.196	-83.124	-1.018.527	-95.972	-146.980
Genel Yönetim Giderleri	-555.172	-710.925	-1.070.685	-733.755	-1.493.459
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.753.234	2.823.048	1.880.963	554.439	987.377
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-441.547	-493.723	-295.838	-353.260	-340.419
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	1.613.847	1.722.290	726.145	-463.403	-589.972
Finansman Gelirleri	743.705	247.351	99.455		
Finansman Giderleri	-1.050.364	-1.588.983	-545.495	-270.608	-1.843.593
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1.307.188	380.658	280.105	-734.011	-2.433.565
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	-103.045	-75.992	-75.432	-4.379	33.777
Dönem Vergi Gelir/Gideri		-161.855	-101.406		
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	-103.045	85.863	25.974	-4.379	33.777
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	1.204.143	304.666	204.673	-738.390	-2.399.788
DURDURULAN FAALİYETLER					
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı/Zararı					
DÖNEM KARI / ZARARI	1.204.143	304.666	204.673	-738.390	-2.399.788
Diğer kapsamlı gelir/(gider)					
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazanç/Kayıpları	-17.699	13.092	12.109	-993	5.459
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Diğer Kapsamlı Gelire İlişkin Vergiler	3.540	-2.618	-2.422	199	-1.092
Dönem Vergi (Gideri) Geliri					
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	3.540	-2.618	-2.422	199	-1.092
Diğer kapsamlı gelir/(gider)	-14.159	10.474	9.687	-794	4.367
TOPLAM KAPSAMLI GELİR / (GİDER)	1.189.984	315.140	214.360	-739.184	-2.395.421
Ana Ortaklık Payları	1.189.984	315.140	214.360	-739.184	-2.395.421

Bilanço...

Bilanço (Bin TL)	2014/12	2015/12	2016/12	2017/09
VARLIKLAR				
Dönen Varlıklar	29.080.117	24.419.912	54.234.894	79.498.878
Nakit ve Nakit Benzerleri	9.435.211	2.570.156	18.127.871	11.647.286
Ticari Alacaklar	8.692.938	8.071.751	--	826
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	8.692.938	8.071.751	--	826
Diğer Alacaklar	5.517	9.087	12.047	36.687
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	5.517	9.087	12.047	36.687
Stoklar	9.744.396	12.008.007	33.102.106	64.743.487
Peşin Ödenmiş Giderler	32.900	365.897	743.854	412.961
İlişkili Taraflardan Peşin Ödenmiş Giderler				298.256
İlişkili Olmayan Taraplara Peşin Ödenmiş Giderler	32.900	365.897	743.854	114.705
Cari Dönem Vergisi İle İlgili Varlıklar	21.598	72.634		137.813
Diğer Dönen Varlıklar	1.147.557	1.322.380	2.249.016	2.519.818
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Dönen Varlıklar	1.147.557	1.322.380	2.249.016	2.519.818
Duran Varlıklar	883.034	841.803	799.733	823.783
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller				693.190
Maddi Duran Varlıklar	883.034	840.344	780.928	80.975
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		1.459	5.684	3.812
Haklar		1.459	5.684	3.812
Ertelenmiş Vergi Varlığı			13.121	45.806
TOPLAM VARLIKLAR	29.963.151	25.261.715	55.034.627	80.322.661
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	8.942.994	7.832.240	15.445.078	36.304.182
Kısa Vadeli Borçlanmalar			8.316.687	
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	4.399.273	5.079.479		6.738.895
Diğer Finansal Yükümlülükler	358	753	4.376	3.209
Ticari Borçlar	31.511	784.194	2.217.732	793.169
İlişkili Olmayan Taraplara Ticari Borçlar	31.511	784.194	2.217.732	793.169
Çalışanlara Sağlanan Faydalara Kapsamında Borçlar	9.979	24.826	36.461	63.247
Diğer Borçlar	4.339.195	517.558	1.261.477	4.313.719
İlişkili Taraplara Diğer Borçlar	4.338.706	516.968	1.241.111	4.311.816
İlişkili Olmayan Taraplara Diğer Borçlar	489	590	20.366	1.903
Ertelenmiş Gelirler	162.678	1.425.430	3.591.462	24.312.921
İlişkili Taraflardan Ertelenmiş Gelirler			130.360	
İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelenmiş Gelirler	162.678	1.425.430	3.461.102	24.312.921
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü			11.180	
Kısa Vadeli Karşılıklar			5.703	79.022
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli K.			5.703	9.022
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar				70.000
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.968.333	62.511	5.568.225	9.832.577
Uzun Vadeli Borçlanmalar	3.831.103		5.514.747	9.749.809
Uzun Vadeli Karşılıklar	43.554	52.080	53.478	82.768
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli K.	43.554	52.080	53.478	82.768
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	93.676	10.431		
ÖZKAYNAKLAR	17.051.824	17.366.964	34.021.324	34.185.902
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	17.051.824	17.366.964	34.021.324	34.185.902
Ödenmiş Sermaye	1.000.000	1.000.000	27.440.000	30.000.000
Paylara İlişkin Primler			6.000.000	6.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)				
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	-11.229	-755	8.932	13.298
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları (Kayıpları)	-11.229	-755	8.932	13.298
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4.324.955	4.324.955		
Yasal Yedekler	4.324.955	4.324.955		
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	10.533.955	11.738.098	367.719	572.392
Net Dönem Karı / Zararı	1.204.143	304.666	204.673	-2.399.788
TOPLAM KAYNAKLAR	29.963.151	25.261.715	55.034.627	80.322.661

Değerleme Yöntemleri...

- ✓ Halka arza yönelik Fiyat Tespit Raporu Yatırım Finansman Menkul Değerler tarafından hazırlanmıştır.

Fiyat tespit raporunda;

- ✓ Sadece net aktif değer yöntemi kullanılmıştır. Net Aktif Değer yaklaşımı son tarihli bilançoda yer alan aktif ve pasiflerin tamamının rayiç değerlerine çekilerek özkaynak değerinin yeniden hesaplanmasıdır. Trend GYO'nun bazı aktifleri bilançoda maliyet değerleri ile takip edildiğinden bulunan net aktif değer rakamı özkaynak rakamından yüksek çıkmaktadır.
- ✓ Fiyat tespit raporunda halka açık GYO'lar arasında çoğunlukla konut projelerinde aktif olan ve bu amaçla arsaları bulunan şirketler benzer şirket olarak belirlenmiştir. Bu sebeple benzer şirketler olarak Emlak Konut GYO, Körfez GYO, Özak GYO, Sinpaş GYO, Yapı Kredi Koray GYO, Özderici GYO seçilmiş ve Emlak GYO iş modeli ve büyüklüğü sebebiyle iskonto hesabına dahil edilmemiştir.
- ✓ Şirketin kira geliri elde etmek amacıyla gayrimenkul yatırımı yapmadığı belirtilmiştir. Ek olarak toplam portföy değeri içinde önemli yer tutan iki arsanın gerekli yasal izin sürecinin devam ettiği, bu nedenle projelerin değişiklik gösterebileceği ve geleceğe yönelik nakit akım projeksiyonlarında değişiklik ortaya çıkacağı için nakit akımları analizi yapılmayacağı için İndirgenmiş Nakit Akımları analizi tercih edilmediği belirtilmiştir.

GYO'ların Net Aktif ve Piyasa Değerleri			
	Piyasa Değeri - 02.01.2018	Net Aktif Değer - 30.09.2017	NAD İskontosu
Emlak GYO	10.830.000.000	22.169.775.000	-45,00%
Körfez GYO	110.220.000	130.588.000	-27,00%
Özderici GYO	159.000.000	517.502.000	-55,00%
Özak GYO	585.000.000	2.511.888.000	-74,00%
Sinpaş GYO	462.000.000	2.565.842.000	-78,00%
Yapı Kredi Koray GYO	93.600.000	63.869.000	48,00%
Ortalama			-37,20%

Kaynak: Yatırım Finansman

Değerleme Sonucu...

- ✓ Yapılan çalışmada gayrimenkullerin son tarihli değerleme raporları baz alınmıştır.
- ✓ Halka arz değeri belirlenirken Net Aktif Değer üzerinden %21 iskonto uygulanmıştır.
- ✓ Şirketin devam eden projelerdeki ön satış oranının yüksek olmasının yanı sıra, İstanbul Sultanbeyli’de bulunan ve portföyde arsa değeri ile yer alan 2 adet arsa üzerinde 2018 yılı ilk yarısında projelerin başlanacak olması belirlenen iskonto oranında etkili olmuştur.

Portföy Tablosu

	Rapor Tarihi	Değer
Sultanbeyli arsa (2 nolu parsel)	28.12.2017	18.780.000
Sultanbeyli arsa (1 nolu parsel)	28.12.2017	32.040.000
Bursa Millet Mah. arsa	28.12.2017	26.410.000
Anda Park Özlüce Projesi 5 adet bağımsız bölüm	28.12.2017	5.220.000
Anda Park Balat Projesi 2 adet bağımsız bölüm	28.12.2017	1.010.000
Anda Park Balat2 Projesi 106 adet bağımsız bölüm*		4.800.000
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller**		1.200.000
Toplam Gayrimenkul Değeri		89.460.000
Hazır Değerler	+	11.647.286
Alacaklar	+	826
Diğer Varlıklar	+	2.809.023
Finansal Borçlar	-	16.488.704
Ertelenmiş Gelirler	-	24.312.921
Diğer Borçlar	-	5.271.887
Net Aktif Değer		57.843.623

* Balat 2 Konut Projesindeki 27 Aralık 2017 tarihinde satışı gerçekleşen 2 adet ticari üniteden elde edilen gelir (540 Bin TL) ile düzeltilmiştir

**Yatırım Amaçlı gayrimenkuller olarak duran iki adet ofis 22.01.2018 tarihinde 1,158 Milyon TL karşılığında satılmıştır. Nad bu değişikliğe göre düzenlenmiştir.

Kaynak: Trend GYO/Yatırım Finansman

Bizim Menkul Değerler Görüşü...

- ✓ Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan fiyat tespit raporunda kullanılan ve kullanılmayan değerlendirme yöntemleri açıkça belirtilmiştir.
- ✓ Net aktif Değer'e ulaşılrken yapılan hesaplamalar açıkça belirtilmiştir.
- ✓ Kullanılan yöntemler sonucu ulaşılan değerler ve nihai değere nasıl ulaşıldığına dair işlemler açıkça belirtilmiştir.
- ✓ Net Aktif Değer iskontosuna dair benzer şirket havuzu oluşturulmasına rağmen, bu hesaplama ile ortaya çıkan sonucun değerlendirme çalışmasında kullanılmadığını görüyoruz. BMD olarak fiyat tespit raporundaki veriler dikkate alınarak yaptığımız hesaplamalar aşağıda gösterilmiştir.

GYO'ların Net Aktif ve Piyasa Değerleri

	Piyasa Değeri - 02.01.2018	Net Aktif Değer - 30.09.2017	NAD İskontosu
Emlak GYO	10.830.000.000	22.169.775.000	-51,15%
Körfez GYO	110.220.000	130.588.000	-15,60%
Özderici GYO	159.000.000	517.502.000	-69,28%
Özak GYO	585.000.000	2.511.888.000	-76,71%
Sinpaş GYO	462.000.000	2.565.842.000	-81,99%
Yapı Kredi Koray GYO	93.600.000	63.869.000	46,55%
Ortalama			-41,36%
Ortalama - Emlak GYO Hariç			-39,41%
Ortalama - Emlak GYO ve Yapı Kredi Koray GYO			-60,89%

Kaynak: Yatırım Finansman- Bizim Menkul Değerler

- ✓ Fiyat tespit raporundaki verilere dayanarak BMD olarak yaptığımız hesaplamalarda Ortalama NAD iskontosu %41,36 çıkarken Emlak GYO hariç ortalama NAD iskontosu %39,41 olmaktadır. Seçilmiş şirketlerin NAD iskontosuna fiyat tespit raporunda gösterim amaçlı yer verilmiştir. Emlak GYO büyüklük sebebiyle ortalama dışı bırakılırken Yapı Kredi Koray GYO'nun ise seçilmiş şirketlere göre uç değere sahip iskontosu nedeniyle dışarıda bırakılmasının daha doğru olacağını düşünüyoruz.
- ✓ Yapılan çalışmada kullanılan şirketlerin seçim sebebine dair açıklama yapılmış olup BMD olarak GYO şirket havuzunun daha geniş tutulmasının daha doğru olacağını düşünüyoruz.
- ✓ Değerlemede kullanılan benzer şirketlerin NAD ortalaması, dahil edilen şirketlerdeki değişime göre %40 ila %61 arasında değişirken halka arz değerine ulaşmak için %21'lik bir iskonto oranı tercih edilmiştir. Raporda daha düşük bir iskonto oranı kullanılmış olmasının sebebine ilişkin açıklamaya yer verilmiştir.
- ✓ **Bizim Menkul Değerler A.Ş. olarak halka arz fiyatının Net Aktif Değer iskontosunun benzer şirketlere göre düşük kaldığını düşünüyoruz. Bununla birlikte değerlendirilmede kullanılan ve kabul edilen varsayımların yatırımcılara net bir şekilde açıklanmış olduğu görüşündeyiz.**

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : arastirma@bizimmenkul.com.tr
Telefon : 0216-547-13-52

Önemli Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayınlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayınlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmamaları gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunda düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.