



HEDEF GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ

FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

5 Ağustos 2015



Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi **Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu**

1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK", "Kurul") tarafından yayınlanan VII-128.1 no'lu Pay Tebliği'nin ("Tebliğ") 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul'un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi ("Hedef GSYO", "Şirket" veya "HDFGS") için halka arz lideri olan A1 Capital Menkul Değerler A.Ş. ("A1 Capital" veya "Yetkili Kuruluş") tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu 12.01.2015 tarihinde KAP'ta yayınlanmıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ'in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, "Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan ve halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İkinden fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlemesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP'ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur. Payları Gelişen İşletmeler Piyasası'nda ("GİP") işlem gören ortaklıkların halka arzında görev alan yetkili kuruluş bulunmaması durumunda bu yükümlülük piyasa danışmanı tarafından yerine getirilir."

A1 Capital, sermaye piyasası mevzuatı ve taraflar arasındaki aracılık sözleşmesi çerçevesinde Hedef GSYO'nun halka arzına aracılık etmiştir.

A1 Capital, Hedef GSYO'nun halka arzına ilişkin izahname ve fiyat tespit raporunu hazırlamıştır. İzahname, fiyat tespit raporu ve diğer ilgili belgeler halka arzdan önce 12.01.2015 tarihinde KAP'ta yayınlanmıştır.

SPK'nın VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinde belirtilmiş olan "Değerlendirme Raporu"nun hazırlanması; halka arza ilişkin fiyat tespit raporunu hazırlayan, payların halka arzına aracılık eden A1 Capital'in yükümlülüğü olarak işbu raporla yerine getirilmektedir. İşbu rapor söz konusu raporların ilki olarak halka arz tarihinden itibaren 6 ay sonra hazırlanmıştır.

İşbu değerlendirme raporu, fiyat tespit raporunu müteakip, Tebliğ'in 29.maddesinin 4. fıkrası uyarınca A1 Capital tarafından hazırlanmış olup, amacı Hedef GSYO'nun 12.01.2015 tarihinde yayınlanmış olan 03.12.2014 tarihli fiyat tespit raporunda belirtilen varsayımlar ve halka arz fiyatı ile halka arz sonrasında oluşan değerler arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

2- 03.12.2014 Tarihli Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgiler

Hedef GSYO'nun 03.12.2014 tarihli fiyat tespit raporunda;

- BİST-100 Endeksi çarpanları analizi,
- BİST- Tüm Endeksi çarpanları analizi ve
- BİST- GSYO çarpanları analizi yöntemleri uygulanmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre piyasa değerinin hesaplamasında;

- Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) çarpanları kullanılmıştır.

BİST-100 Endeksi çarpanları, BİST- Tüm Endeksi çarpanları ve BİST - GSYO çarpanları yöntemlerine göre elde edilmiş şirket değerleri sırasıyla %33,33 - %33,33 - %33,34 oranında ağırlıklandırılarak nihai şirket değeri 35.812.040 TL olarak belirlenmiş olup, %13,44 oranındaki halka arz iskontosu ile birlikte halka arz fiyatı 1,55 TL olarak tespit edilmiştir.

	PD/DD	PD/DD Çarpanına Göre HDFGS Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Değer
BİST - 100	1,58	37.544.443	33,33%	12.513.563
BİST - Tüm	1,54	36.711.678	33,33%	12.236.002
BİST - GSYO	1,39	33.180.787	33,34%	11.062.474
Toplam Şirket Değeri				35.812.040
Halka Arz İskontosu				13,44%
İskontolu Şirket Değeri				31.000.000
Halka Arz Fiyatı				1,55

3- Halka Arz

Hedef GSYO'nun izahname seti ile tasarruf sahiplerine satış duyurusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun 16.12.2014 tarih ve 35/1221 sayılı toplantısında onaylanmış, 14.950.000 TL nominal değerli şirket payları A1 Capital aracılığıyla 22 - 23 Ocak 2015 tarihinde Borsa İstanbul Birincil Piyasada Borsa'da Satış - Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış Yöntemiyle halka arz edilmiştir. Söz konusu paylar 03.02.2015 tarihinde Borsa İstanbul Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmeye başlamıştır.

4- Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

Hedef GSYO halka arz fiyatının belirlenmesinde piyasa çarpanları yöntemi kullanılmış olup, indirgenmiş nakit akımları analizi yöntemi kullanılmamıştır. Dolayısıyla Şirket paylarının halka arz fiyatı belirlenirken, gelecek dönemlere ilişkin projeksiyon ve varsayımlar içermemiştir.

5- Mali Tablolar

BİLANÇO (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş				
	Konsolide	Konsolide	Konsolide Olmayan (Yeniden Düzenlenmiş)	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
VARLIKLAR	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2015
Dönen Varlıklar	6.109.999	11.549.841	10.040.182	13.576.723	19.815.290
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.321.699	6.216.392	5.022.268	5.681.891	5.629.302
Finansal Yatırımlar	1.535.161	4.951.708	4.951.708	7.788.371	14.021.757
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	4.248
<i>İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar</i>	0	0	0	0	4.248
Diğer Alacaklar	650	1.410	1.410	5.950	2.500
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	650	1.410	1.410	5.950	2.500
Stoklar	29.683	0	0	0	0
Peşin Ödenmiş Giderler	7.601	9.205	9.205	11.851	3.659
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	31.739	48.845	39.465	66.946	113.870
Diğer Dönen Varlıklar	183.466	322.281	16.126	21.714	39.954
Duran Varlıklar	1.019.083	22.855.167	24.885.486	22.583.060	9.857.183
Finansal Yatırımlar	0	21.760.000	24.796.187	22.502.939	9.773.317
Diğer Alacaklar	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500
<i>İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar</i>	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500
Maddi Duran Varlıklar	981.922	933.782	84.799	74.963	78.779
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.613	38.233	0	658	587
<i>Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar</i>	2.613	38.233	0	658	587
Ertelenmiş Vergi Varlığı	30.048	118.652	0	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	7.129.082	34.405.008	34.925.668	36.159.783	29.672.473
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	107.608	12.075.257	12.073.873	12.038.875	62.315
Ticari Borçlar	84.635	12.017.846	12.017.095	12.019.898	22.609
<i>İlişkili Taraflara Ticari Borçlar</i>	0	12.017.216	12.016.475	12.016.466	21.023
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar</i>	84.635	630	620	3.432	1.586
Diğer Borçlar	22.973	57.411	56.778	18.977	39.706
<i>İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar</i>	22.973	57.411	56.778	18.977	39.706
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.528	7.508	7.509	14.462	7.956
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.528	7.508	7.509	14.462	7.956
Çalışanlar Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	1.528	7.508	7.509	14.462	7.956
ÖZKAYNAKLAR	7.019.946	22.322.243	22.844.286	24.106.446	29.602.202
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5.881.683	22.268.616	22.844.286	24.106.446	29.602.202
Ödenmiş Sermaye	5.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000	20.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler				-4.629	2.930
<i>Diğer Kazanç / Kayıplar</i>				-4.629	2.930
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	0	44.000	44.000	121.219	181.383
Geçmiş Yıllar Kar/(Zararı)	0	-53.312	60.942	2.723.067	3.679.692
Net Dönem Karı/(Zararı)	881.683	2.277.928	2.739.344	1.266.789	5.738.197
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	1.138.263	53.627	0	0	0
TOPLAM KAYNAKLAR	7.129.082	34.405.008	34.925.668	36.159.783	29.672.473

GELİR TABLOSU (TL)	Bağımsız Denetimden Geçmiş					
	Konsolide	Konsolide	Konsolide (Yeniden Düzenlenmiş)	Konsolide Olmayan (Yeniden Düzenlenmiş)	Konsolide Olmayan	Konsolide Olmayan
	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2013	31.12.2014	30.06.2014	30.06.2015
Kar veya Zarar Kısmı						
Hasılat	1.179.361	3.070.000	1.170.000	0	7.001.927	19893520
Satışların Maliyeti (-)	-1.118.275	-2.384.426	-910.000	0	-5.901.974	-16058250
Brüt Kar / Zarar	61.086	685.574	260.000	0	1.099.953	3.835.270
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.008.430	-117.702	-839.793	-1.090.039	-557.155	-866.547
Pazarlama Giderleri (-)	-742	0	0	0	0	0
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-481.727	-71.079	0	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirleri	4.090.909	296.361	3.896.918	2.819.146	889.606	4.834.988
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderleri (-)	-492.325	-3.256	-577.781	-462.318	-278.013	-2.065.514
Esas Faaliyet Karı / Zararı	2.168.771	789.898	2.739.344	1.266.789	1.154.391	5.738.197
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	-	0	-	-	0	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)		0	-	-	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından/Zararlarından Paylar		0	-	-	0	0
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı / Zararı	2.168.771	789.898	2.739.344	1.266.789	1.154.391	5.738.197
Finansman Giderler (-)	-	0	-	-	-	-
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı / Zararı	2.168.771	789.898	2.739.344	1.266.789	1.154.391	5.738.197
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri						
Dönem Vergi Gideri/Geliri	-		-	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	101.504	30.048	-	-	-	-
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı / Zararı	2.270.275	819.946	2.739.344	1.266.789	1.154.391	5.738.197
DURDURULAN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI			-	-		
Dönem Karı/Zararı	2.270.275	819.946	2.739.344	1.266.789	1.154.391	5.738.197
Dönem Karı/Zararının Dağılımı						
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-7.653	-61.737				
Ana Ortaklık Payları	2.277.928	881.683	2.739.344	1.266.789	1.154.391	5.738.197
Pay Başına Kazanç						
Sürdürülen Faaliyetlerden Pay Başına Kazanç	0,1949	0,1763	0,234	0,0633	0,0577	0,2869

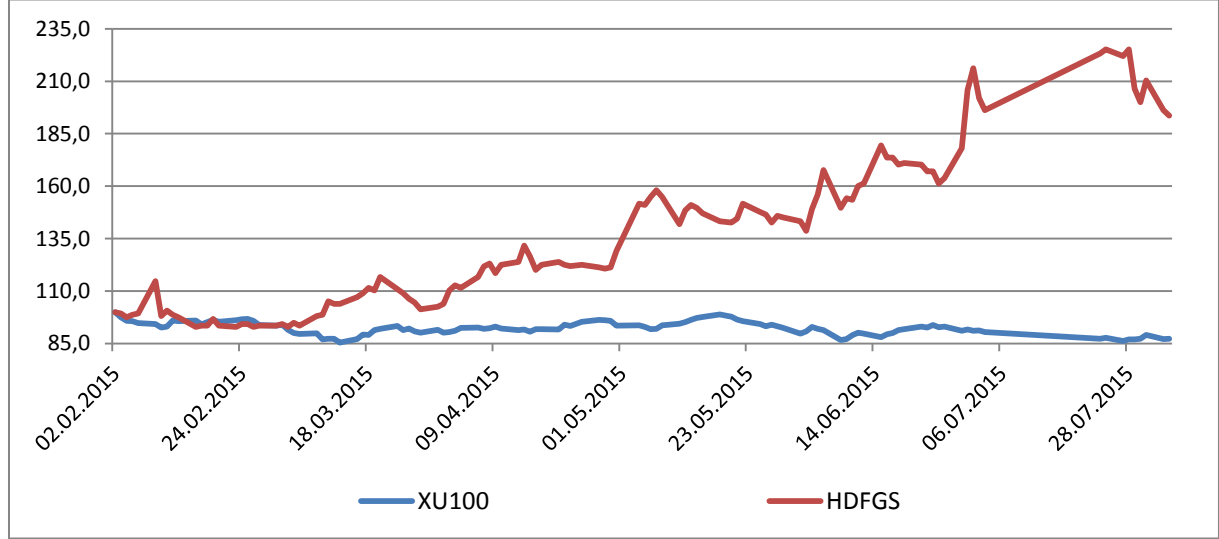
6- Fiyat Performansı

HDFGS payları 03.02.2015 tarihinde 1,55 TL baz fiyatla Borsa İstanbul Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmeye başlamış olup, halka arz ile birlikte ilk 1 aylık periyotta BİST-100'ün hareketine paralel bir seyir izlemiştir. Mart ayı ile birlikte ise fiyat performansı BİST – 100 Endeksiyle pozitif ayrılmıştır.

Halka arzdan sonra 10.03.2015 tarihine kadar ağırlıklı olarak halka arz fiyatının altında kapanış gerçekleştiren HDFGS, bu tarihten sonra yükselişe geçmiş ve sürekli olarak halka arz fiyatının üzerinde kapanış gerçekleştirmiştir.

Halka arzdan sonraki dönemde payların gördüğü en düşük fiyat seviyesi 18.02.2015 tarihinde görülen 1,40 TL olurken, en yüksek seviye ise 01.07.2015 tarihinde görülen 3,63 TL seviyesi olmuştur.

Aşağıdaki grafikte Hedef GSYO payları ile BİST-100 Endeksi'nin Şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı 03.02.2015 tarihinden itibaren göstermiş oldukları performans grafiği yer almaktadır. Buna göre HDFGS payları 04.08.2015 tarihinde 3,00 TL fiyattan kapanış gerçekleştirirken, payların halka arz fiyatına göre getirisi %93,5 olmuştur. BİST-100 Endeksinde ise aynı periyotta gerçekleşen %12,8'lik düşüş dikkate alındığında, HDFGS'nin BİST-100 Endeksine göre rölatif performansı %121,9 daha iyi gerçekleşmiştir.



7- Fiyat Performansına Etki Eden Faktörler

Şirket paylarının halka arzı takiben yaklaşık 1 aylık periyotta genellikle halka arz fiyatının altında seyir izlediği görülmekte iken, Mart ayı ile birlikte ise fiyat performansı BİST – 100 Endeksiyle pozitif ayrılmıştır.

Ortak satışı kapsamında 14.950.000 TL nominal değerli pay halka arz eden Hedef Finansal Hizmetler A.Ş., Sermaye Piyasası Aracı Notu'nun 6.6. Halka Arz Teşvikleri maddesi altında yer alan "Günlük Alım Emri Taahhüdü" kapsamında, payların işlem görmeye başladığı ilk 5 iş günü içerisinde günlük 600.000 adet olmak üzere toplam 3.000.000 adet HDFGS pay alımı gerçekleştirmiştir. Bununla birlikte BİST – 100 Endeksindeki düşüşe paralel olarak HDFGS paylarında da yaşanan gerileme nedeniyle Hedef Finansal Hizmetler A.Ş., halka arz teşviki haricinde de pay alımında bulunmuştur. Hedef Finansal Hizmetler A.Ş., 03.02.2015 – 07.05.2015 tarihleri arasında 1,44 – 1,65 TL fiyat aralığından olmak üzere 1,55 TL ortalama fiyatla 11.820.830 TL karşılığı toplam 7.615.949 adet pay alımı gerçekleştirmiştir. 20.04.2015 – 24.04.2015 tarihleri arasında Hedef Finansal Hizmetler A.Ş. tarafından 1,87 – 1,92 TL fiyat aralığından olmak üzere ortalama 1,89 TL fiyatla 338.957 TL karşılığı 179.624 adet pay satışı gerçekleştirilmiştir. Böylelikle halka arz kapsamında 14.950.000 adet payı 1,55 TL fiyatla halka arz eden Hedef Finansal Hizmetler A.Ş., halka arz sonrasında satmış olduğu payların neredeyse yarısını (7.436.325 adet net alım - %49,74) geri almıştır. Söz konusu alım satım işlemleri öncesinde %0,17 payı bulunan Hedef Finansal Hizmetler A.Ş.'nin HDFGS'deki payı %37,35'e yükselmiştir.

Şirket paylarının halka arzı 30.09.2014 tarihli finansal tablolar üzerinden gerçekleştirilmiş olup, şirket bünyesinde 30.09.2014 dönemi itibarıyla 5,02 TL fiyatla finansal tablolarda takip edilen 2.061.000 adet TMSN payları, 2015 yılının başı itibarıyla yükseliş trendine girmiştir. TMSN tarafından yapılan açıklamalara bakıldığında İspanyol Patentes Talgo SLU firması ile tren, hızlı tren ve demiryolu materyal ve ekipmanlarının üretilmesi, satışı, bakım ve onarımı işlerinin yapılması amacı ile imzalanan niyet mektubu ile birlikte Altay tankının güç grubu geliştirilmesi projesi kapsamında 54 aylık proje

süresince 190 milyon Euro tutarında Savunma Sanayi Müsteşarlığı ile imzalanan sözleşme ön plana çıkmaktadır. 31.12.2014 tarihinde 5,19 TL seviyesinde bulunan TMSN payları 2015 yılı içerisinde en yüksek 9,12 TL seviyesini görmüş olup, 30.06.2015 tarihinde ise 6,87 TL'den kapanış gerçekleştirmiştir.

HDFGS tarafından sahip olunan 2.061.000 adet TMSN payından 1.211.000 adedi söz konusu şirket paylarında yaşanan yükseliş sonrası kar realizasyonu amacıyla Borsa'da satılmıştır. TMSN paylarındaki yükseliş ve yapılan pay satışlarına bağlı olarak HDFGS finansallarında Hisse Senetleri Değerleme Artış Gelirleri, Menkul Kıymet Satış Karları, Finansal Yatırımlar Değer Artış Gelirleri kalemlerinde pozitif gelişmeler yaşanmıştır. Bununla birlikte faiz gelirlerinde de ayrıca artış dikkat çekmektedir.

Halka arz sonrası 10.04.2015 tarihinde Hedef GSYO pay başına 0,0125 TL temettü ödemiştir.

Şirket tarafından KAP'ta yapılan faaliyetler ile ilgili bildirimlere bakıldığında ise: Hedef GSYO 30.03.2015 tarihli bildirimde bağlı ortaklığı Afyon Jeotermal Yatırımlar A.Ş.'nin sahip olduğu iki adet jeotermal kaynak işletme ruhsatından biri olan 157 nolu işletme ruhsatının KDV dahil 1.090.000.-TL bedelle, 19.06.2015 tarihli bildirimde ise Afyon Jeotermal Yatırımlar A.Ş.'nin aktifinde kayıtlı, Afyonkarahisar ili İhsaniye İlçesinde bulunan 3 adet tarla vasfında arazi toplam 350.000 TL bedelle satışının yapıldığını açıklamıştır. 28.04.2015 tarihinde KAP'a bildirilen Afyon Jeotermal Yatırımlar A.Ş.'nin sahip olduğu 204 nolu işletme ruhsatını 629.000.-TL bedelle satışına ilişkin sözleşmenin, 15.06.2015 bildirimde karşı tarafın yükümlülüklerini yerine getirmemesi nedeni ile karşılıklı olarak sulhen feshedildiği açıklanmıştır.

Şirketin girişim sermayesi yatırımları arasında yer alan Platform Turizm Taşımacılık Gıda İnş. Tem. Hiz. San. Tic. A.Ş.'nin %10'una karşılık gelen 1.300.000 adet payı karşılığında 30.06.2015 tarihine kadar ödenmesi gereken 12.000.000 TL'nin ödenmeyerek, söz konusu payların Adem Altunsoy'a iade edilmesine ve girişim sermayesi yatırım sözleşmesinin sona erdirilmesine 30.06.2015 tarihinde karar verilmiştir.

Şirket 30.06.2015 dönemine ilişkin finansal tablolarını 04.08.2015 tarihinde açıklamış olup, söz konusu dönemde dönem karı 5.738.197 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket kuruluş tarihinden bu yana en yüksek karlılığına ulaşmıştır.

30.09.2014 döneminde özkaynakları 23.833.877 TL ve pay başına defter değeri 1,19 TL olan HDFGS'nin 03.12.2014 tarihli fiyat tespit raporunda piyasa çarpanlarına göre değeri ortalama 1,79 TL olurken, %13,44'lük halka arz iskontosu ile halka arz fiyatı 1,55 TL olarak belirlenmiştir.

HDFGS'nin artan karlılığına ve varlık değerlemelerine bağlı olarak 30.06.2015 döneminde özkaynakları 29.602.202 TL'ye, pay başına defter değeri ise 1,48 TL'ye yükselmiştir. Şirket değerinin belirlenmesine esas teşkil eden piyasa çarpanlarının tümünde düşüş yaşanmasına karşılık, 04.08.2015 tarihli piyasa çarpanları ve 30.06.2015 dönemine ait özkaynak verileri kullanılarak yapılan değerlendirme sonucunda HDFGS'nin olması gereken değeri 1,99 TL'ye yükselmektedir.

	PD/DD	PD/DD Çarpanına Göre HDFGS Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Değer
BİST - 100	1,42	41.997.145	33,33%	13.997.648
BİST - Tüm	1,49	44.053.227	33,33%	14.682.941
BİST - GSYO	1,13	33.438.921	33,34%	11.148.536
			Toplam	39.829.125
			Pay Başına Değer	1,99

Şirketin hakim ortağı Hedef Finansal Hizmetler A.Ş.'nin halka arz sonrası pay alımları ile birlikte Şirketin artan karlılığına bağlı olarak HDFGS paylarında yükseliş yaşanmış olup, söz konusu payların performansı BİST – 100 Endeksi'nden pozitif ayrılmıştır.

Ancak Şirketin 30.06.2015 tarihli finansal tablolarından ve güncel tarihli piyasa çarpanlarından hareketle güncellenen değerlendirme çalışmasında belirtildiği üzere hesaplanan 1,99 TL'lik pay fiyatına göre, HDFGS'nin 3,00 TL'lik fiyatı göz önünde bulundurulduğunda, mevcut piyasa fiyatının belirli oranda faaliyet sonuçlarıyla desteklendiği, fakat yükselişin önemli bir kısmının ise finansal sonuçlarla açıklanamadığı görülmektedir.