



**VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ
YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ
DENETİM KOMİTESİ TARAFINDAN
SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN VII-128.1 SAYILI
PAY TEBLİĞİ'NİN 29/5 MADDESİ UYARINCA HAZIRLANAN RAPOR**

13 KASIM 2017

İÇİNDEKİLER

1. RAPORUN AMACI	3
2. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALAN ÖZEL VE OLAĞANDIŞI VARSAYIMLAR	3
3. KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	3
3.1. Piyasa Çarpanları Analizi.....	4
3.2. Net Aktif Değeri Yöntemi	4
4. SONUÇ.....	4

1. RAPORUN AMACI

Bu raporun amacı, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi uyarınca Şirket Denetim Komitesince Şirket'in halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmedi ise nedeninin açıklanmasıdır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN ÖZEL VE OLAĞANDIŞI VARSAYIMLAR

Halka açılma aşamasında Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve Şirketimizin internet sitesi ile KAP'da yatırımcıların bilgisine sunulan 06.10.2015 tarihli fiyat tespit raporunda (Rapor) kullanılan varsayımlar aşağıdaki şekildedir.

Şirket tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmış, şirketin 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.

Değerleme ve fiyat tespit çalışması Verusaturk GSYO için 2012, 2013, 2014 yılsonu ve 2015 / 6 aylık dönemlerine ait mali tablolarına dayanılarak hazırlanmıştır. Bu mali tablolara ayrıca, herhangi denetim veya inceleme yöntemleri uygulanmamıştır. Şirket yönetimi tarafından sağlanan bilgiler veri alınmış ve şirket faaliyetlerini doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir.

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) alışlagelen dışında bir engel olmadan işletmenin sürdürülebilirliği esasına göre öngörülebilir gelecekte faaliyet göstermeye devam etmesi,

ii) Şirket'in yönetim ve personel kadrosunda işletmenin sürekliliğini, bilgi ve tecrübe birikimini etkileyecek, alışlagelen personel dönüşümü dışında olumsuz önemli bir değişimin olmaması.

iii) Türk ve dünya ekonomisinde yakın gelecekteki gelişmelerin bu rapordaki varsayımlar bölümündeki ekonomik verilerden ciddi sapma göstermemesi.

iv) Değerlemede olağanüstü herhangi özel bir varsayımda bulunulmamıştır.

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 ve yatırımları
- İşletmenin, sabit ve dönen varlıklarının yapısı ve değerleri
- Aynı ya da benzer sektörlerdeki halka açık şirketlerin piyasa değerleri

Bu varsayımlar dışında Verusaturk GSYO için özel nitelikte bir varsayım kullanılmamıştır.

3. FİYAT TESPİT RAPORUNDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Verusaturk GSYO paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değer belirlenmesi amacıyla "Piyasa Çarpanları Analizi" ve "Net Aktif Değeri Yöntemleri" kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı (İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi) şirketin faaliyet gösterdiği Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı sektöründe nakit akışının girişim sermayesi pay satışlarından oluşması, girişim yatırımlarının elde tutma süresinin sınırlı ve belirsizlik içermesi sebebiyle periyodik nakit akışının tahmin edilmesindeki güçlükler nedeniyle kullanılmamıştır.

Bahsi geçen değerleme yöntemlerinden sadece İNA yöntemi varsayımlara dayanan değerlendirmeleri içerirken diğer iki yöntem mevcut gerçekleşmiş değerlere göre hesaplamaları içermektedir.

3.1. Piyasa Çarpanları Analizi

Piyasa Çarpanları Analizi yönteminde, Şirket' in halka arz sonrasında dahil olacağı BIST pazarları ile değerlemeye konu olan şirket ile benzer faaliyet yapısında olan şirketler gruplandırılarak, bu şirketlerin verileri üzerinden piyasa çarpanları hesaplanır. Bulunan piyasa çarpanlarının değer tespiti yapılan şirketin finansal performansına göre düzeltilmesi ile şirket değeri bulunmaktadır. Buradan görüleceği üzere bu yöntemle yapılan hesaplamalarda ileriye yönelik Şirkete özel herhangi bir varsayım kullanılmamıştır.

“Piyasa Çarpanları Analizi” yöntemi ile yapılan piyasa değeri hesaplanmasında 05/10/2015 piyasa verileri ile 30/06/2015 finansal tablo verileri kullanılarak ;

- 1) “Piyasa Değeri / Defter Değeri”
- 2) “Fiyat / Kazanç”

Oranları değerlendirilmiştir. Ancak nihai değerlendirmede yüksek sonuç veren F/K yönteminin değerlemede muhafazakarlık adına yatırımcı lehine değerlendirme harici tutulması uygun görülmüştür.

Bu yöntemle yapılan hesaplamalarda PD/DD oranına göre şirket değeri 131.449.946 TL, Fiyat Kazanç oranı kullanılarak yapılan hesaplamalarda ise 338.608.121 TL'lik bir Şirket değeri bulunmuştur.

Nihai değerlendirmede, yüksek sonuç veren F/K yönteminin verdiği değer, değerlemede muhafazakar davranma adına değerlendirme harici tutulmuştur. Sonuç olarak **Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemine** göre Verusaturk GSYO şirket değeri **131.449.946 TL** olarak hesaplanmıştır.

3.2. Net Aktif Değeri Yöntemi

Net aktif değeri, sermaye ve dağıtılmamış karların toplamıdır. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır. Şirket'in 30.06.2015 tarihli bağımsız denetimden geçmiş olan finansal tablolarına göre ulaşılan net aktif değeri 75.114.255 TL olarak hesaplanmıştır.

4. SONUÇ

Verusaturk GSYO'nun şirket değeri tespit edilirken Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi ve Net Aktif Değeri Yöntemi %50 - %50 olmak üzere eşit oranda ağırlıklandırılmıştır.

Bu doğrultuda Verusaturk GSYO'nun piyasa değeri **103.282.100 TL** olarak hesaplanmıştır. Bu değere göre Şirket'in çıkarılmış sermayesinin 37.950.000 TL olduğundan hareketle birim pay değeri de 2,72 TL' olarak bulunmuştur. Hesaplanan Şirket değeri üzerinden aracı kurum tarafından **%13 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 89.562.000 TL'lik iskontolu Şirket değerine** ve 2,36 TL' lik birim pay değerine ulaşılmıştır.

Yukarıda bahsedildiği üzere Fiyat Tespit Raporunda kullanılan yöntemlerde Şirket'in kar, ciro, özkaynak ve benzeri özel nitelikteki kalemlerinin hesaplanmasında geleceğe yönelik varsayımlar kullanılmamıştır. Bu nedenle de varsayımların gerçekleşip gerçekleşmemesi gibi bir durum söz konusu değildir. Kullanılan yöntemlerine göre yapılan değerlemeler o tarih itibarıyla gerçekleşmiş verilere göre hesaplandığından farklı değerlendirme yöntemleri uygulanması ve/veya farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması her zaman mümkündür.

VERUSATURK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş
DENETİM KOMİTESİ