

**KISMİ BÖLÜNME İŞLEMİNE İLİŞKİN
UZMAN RAPORU**

Rapor Sayısı: 2013 -09

08.10.2013 /İstanbul

Ekler : Raporun son sayfasında listelenmiştir.

Tespiti **Adı-Soyadı** : DT Bağımsız Denetim A.Ş.
Yapanın **Adresi** : EGS Business Park Blokları B-2 Bl. K:12 Yeşilköy/İSTANBUL
Telefon : 0 (212) 465 88 33
Faks : 0 (212) 465 88 38

Tespiti **Ünvanı** : Doğu Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.
Yapılan **Vergi Dairesi** : Maslak Vergi Dairesi
Bölünen **Vergi Kimlik No** : 309 033 0528
Şirketin **Adresi** : Huzur Mah.Maslak Ayazağa Cad.No:2 K:2
Şişli-İstanbul
Faaliyet Konusu : Gayrimenkul ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak
Telefon No : 0 (212) 335 32 32
Faks No : 0 (212) 335 32 31

Tespiti **Ünvanı** : Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Yapılan **Vergi Dairesi** : Büyük Mükellefler Vergi Dairesi
Devralan **Vergi Kimlik No** : 648 008 1489
Şirketin **Adresi** : Maslak Mah. Ahi Evran Cad. No 4/23 Maslak/İstanbul
Faaliyet Konusu : Gayrimenkul ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak
Telefon No : 0 (212) 335 28 50
Faks No : 0 (212) 335 28 99

Sonuç : Raporun sonuç bölümünde açıklanmıştır.



| | | |
|-----------|---|-----------|
| 1 | GENEL BİLGİ | 3 |
| 1.1 | DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. | 3 |
| 1.2 | DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM VE İŞLETME A.Ş. | 4 |
| 2 | YASAL DEFTERLERİN TASDİKİNE İLİŞKİN BİLGİLER | 4 |
| 2.1 | DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. | 4 |
| 2.2 | DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM VE İŞLETME A.Ş. | 4 |
| 3 | ORTAKLARA İLİŞKİN BİLGİLER | 5 |
| 3.1 | DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. | 5 |
| 3.2 | DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM VE İŞLETME A.Ş. | 5 |
| 4 | BÖLÜNMEYE ESAS MALİ TABLOLAR | 5 |
| 5 | ŞİRKETLERİN ÖZVARLIK TUTARLARININ TESPİTİ | 6 |
| 5.1 | DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. | 6 |
| 5.2 | DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM VE İŞLETME A.Ş. | 7 |
| 6 | ŞİRKET YÖNETİM KURULU KARARLARI | 7 |
| 6.1 | DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM VE İŞLETME A.Ş. | 7 |
| 6.2 | DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. | 8 |
| 7 | KISMİ BÖLÜNMEYE TABİ OLACAK GAYRİMENKULLER | 9 |
| 8 | SERMAYE AZALTIMI VE BORÇLARIN DEVRİ | 9 |
| 8.1 | DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM VE İŞLETME A.Ş.'NİN ALACAKLILARININ HAKLARINI TAMAMEN KARŞILAYACAK MİKTARDA AKTİFİN ŞİRKETTE MEVCUT OLDUĞUNUN BELİRLENMESİ | 10 |
| 9 | BÖLÜNEN VE DEVRALAN ŞİRKETLERİN KISMİ BÖLÜNME İŞLEMİ SONRASI HİSSEDARLIK YAPILARININ TESPİTİ | 12 |
| 9.1 | BÖLÜNEN ŞİRKETİN (DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM VE İŞLETME A.Ş.)KISMİ BÖLÜNME İŞLEMİ SONRASI HİSSEDARLIK YAPISI | 12 |
| 9.2 | DEVRALAN ŞİRKETİN (DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.) KISMİ BÖLÜNME İŞLEMİ SONRASI HİSSEDARLIK YAPISI | 12 |
| 9.2.1 | <i>Kısmi Bölünme Sureti ile Devredilecek Gayrimenkullerin Pazar Değerleri</i> | 13 |
| 9.2.2 | <i>Kısmi Bölünme İşlemine İlişkin Hisse Değişim Oranın Tespiti</i> | 14 |
| 9.2.3 | <i>Kullanılacak Devralma Oranının Adil ve Makul Olup Olmadığına İlişkin Görüş</i> | 18 |
| 10 | SONUÇ | 20 |
| 11 | EKLER | 22 |



1 Genel Bilgi

Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. aktifinde kayıtlı ve Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Sultanorhan Mahallesi, G22B24B2A ve G22B24B2B Pafta nolu, 5678 Ada nolu, 20 ve 12 Parsel nolu gayrimenkul ile gayrimenkulün mütemmim cüzlerinin, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19-20. Maddeleri, 6102 sayılı TTK'nun 159-179. Maddeleri ile Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından 31.03.2013 tarihli kayıtlı defter değerleri üzerinden kısmi bölünme suretiyle devir alınmasına karar verilmiştir.

Yukarıda bahsedilen kısmi bölünme işleminde kullanılmak üzere, söz konusu şirketlerin özvarlıklarının ve 14.07.2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği (I/31) hükümleri çerçevesinde bu tebliğde belirlenen diğer hususların tespiti Şirketimizden talep edilmiştir.

İşbu rapor, 31.10.2012 tarih ve 28453 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Şirketlerde Yapı Değişikliği ve Ayni Sermaye Konulmasında Siciller Arası İşbirliğine İlişkin Tebliğ'in 5/1-b ve Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nin sekizinci maddelerine dayanılarak hazırlanmıştır.

1.1 Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Doğuş Center Maslak, Maslak Mahallesi Ahi Evran Cad. No:4/23 Maslak/Şişli-İstanbul adresinde gayrimenkul ve gayrimenkul projelerine yatırım yapma işi ile uğraşmaktadır. İstanbul Ticaret Sicil Memurluğuna bağlı olan Şirket'in ticaret sicil numarası 373764-321346'dır.

Şirketin kuruluşu, 30.07.1997 tarih ve 4343 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilmiştir. [Ek: 1]

Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., 1997 yılında Osmanlı GYO unvanıyla Borsa'daki üçüncü GYO şirketi olarak işlem görmeye başlamış ve İMKB 100 endeksinde dahil edilmiştir. 2001 yılı sonunda her ikisi de Doğuş Grubuna ait olan Osmanlı ve Garanti Bankalarının birleşmesi neticesinde %51 sermaye payı Garanti Bankası mülkiyetine geçen şirket, Garanti Bankasının iştiraki haline gelmiş ve ticaret unvanı da Garanti olarak değiştirilmiştir.

Şirketin ortaklık yapısı, Garanti Bankasının hisselerinin %50'sini GE Real Estate Europe'a ve %50'sini Doğuş Holding A.Ş. ye satması üzerine 1 Aralık 2006 tarihi itibari ile, %25,5 Doğuş Holding A.Ş., %25,5 GE Real Estate Europe ve %49 halka açık şeklinde değişmiştir. Ticaret unvanı da Doğuş-GE GYO A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Akabinde 12.11.2010 tarihinde General Electric Capital Corporation'ın Doğuş-GE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. de sahip olduğu bedelli hisselerinin tamamı (Şirket sermayesinin %25,5'i) Doğuş Holding'e satılmıştır.

Taraflar ilgili kamu ve kurumların onaylarını alarak, hisselerin devri ve kapanış işlemlerini tamamlamışlardır. Şirketin ticaret unvanı da Doğuş GYO A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

İMKB endeksinde halen 'DGGYO' koduyla işlem görmektedir.



1.2 Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.

Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş., Huzur Mah.Maslak Ayazağa Cad.No:2 kat:2 Şişli-İstanbul adresinde gayrimenkul ve gayrimenkul projelerine yatırım yapma işi ile uğraşmaktadır. İstanbul Ticaret Sicil Memurluğuna bağlı olan Şirket'in ticaret sicil numarası 610114-557696'dır.

Doğuş Grubu' nun sahip olduğu Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. gayrimenkul şirketi olarak, 2006 yılında kurulmuştur.

Şirketin kuruluşu, 04.01.2007 tarih ve 6716 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan edilmiştir. [Ek: 2]

Şirket kurulduğu günden bu yana gayrimenkul geliştirme, inşaat yönetimi, satış ve pazarlama alanlarında uzmanlaşmış kadrosuyla konut, ticaret merkezi, otel, hastane ve lojistik konularında, proje geliştirme çalışmalarını sürdürmektedir.

2 Yasal defterlerin tasdikine ilişkin bilgiler

Şirketlerin 2012 ve 2013 yılları içerisinde kullandığı yasal defterlerin onayına ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir.

2.1 Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

2012 yılına ilişkin yasal defter onay bilgileri

| Defterin Adı | Onay Makamı | Onay Tarihi | Onay No |
|------------------|--------------------|-------------|---------|
| Defter-i Kebir | Beşiktaş 7. Noteri | 20.12.2011 | 22488 |
| Envanter Defteri | Beşiktaş 7. Noteri | 11.01.2012 | 760 |
| Yevmiye Defteri | Beşiktaş 7. Noteri | 20.12.2011 | 22487 |

2013 yılına ilişkin yasal defter onay bilgileri

| Defterin Adı | Onay Makamı | Onay Tarihi | Onay No |
|------------------|--------------------|-------------|---------|
| Yevmiye Defteri | Beşiktaş 7. Noteri | 21.12.2012 | 22403 |
| Defter-i Kebir | Beşiktaş 7. Noteri | 21.12.2012 | 22404 |
| Envanter Defteri | Beşiktaş 7. Noteri | 19.01.2013 | 1263 |

2.2 Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.

2012 yılına ilişkin yasal defter onay bilgileri

| Defterin Adı | Onay Makamı | Onay Tarihi | Onay No |
|------------------|--------------------|-------------|---------|
| Yevmiye Defteri | Beşiktaş 7. Noteri | 12.12.2011 | 21468 |
| Defter-i Kebir | Beşiktaş 7. Noteri | 12.12.2011 | 21467 |
| Envanter Defteri | Beşiktaş 7. Noteri | 12.12.2011 | 21469 |



2013 yılına ilişkin yasal defter onay bilgileri

| Defterin Adı | Onay Makamı | Onay Tarihi | Onay No |
|------------------|--------------------|-------------|---------|
| Yevmiye Defteri | Beşiktaş 7. Noteri | 11.12.2012 | 20943 |
| Defter-i Kebir | Beşiktaş 7. Noteri | 11.12.2012 | 20985 |
| Envanter Defteri | Beşiktaş 7. Noteri | 11.12.2012 | 20984 |

3 Ortaklara ilişkin bilgiler

3.1 Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin sermayesi 93,780,000 TL olup bu tutarın tamamı ödenmiştir.

Şirket ortaklarının ad/soyadları ve sermaye pay oranları aşağıdaki tablodaki gibidir.

| Sıra No | Şirket Ortaklarının Adı – Soyadı / ünvanı | Pay Adedi | Sermaye | Oran |
|---------|---|-------------------|-------------------|----------------|
| 1 | Doğuş Holding A.Ş. | 47,827,800 | 47,827,800 | 51.00% |
| 2 | Halka Açık | 45,952,200 | 45,952,200 | 49.00% |
| | Toplam | 93,780,000 | 93,780,000 | 100.00% |

3.2 Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.

Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin sermayesi 320,000,000 TL olup bu tutarın tamamı ödenmiştir.

Şirket ortaklarının ad/soyadları ve sermaye pay oranları aşağıdaki tablodaki gibidir.

| Sıra No | Şirket Ortaklarının Adı – Soyadı / ünvanı | Pay Adedi | Sermaye | Oran |
|---------|--|--------------------|--------------------|----------------|
| 1 | Doğuş Turizm Sağlık Yatırımları ve İşletmeciliği San. ve Tic. A.Ş. | 2,627,699 | 2,627,699 | 0.82% |
| 2 | Ferit Faik Şahenk | 5,288,755 | 5,288,755 | 1.65% |
| 3 | Filiz Şahenk | 2,644,100 | 2,644,100 | 0.83% |
| 4 | Doğuş Holding A.Ş. | 309,439,446 | 309,439,446 | 96.70% |
| | Toplam | 320,000,000 | 320,000,000 | 100.00% |

4 Bölünmeye Esas Mali Tablolar

Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. Yönetim Kurullarının aldıkları kararlara göre Kısmi Bölünme işlemi, 31.03.2013 tarihli mali tablolar esas alınarak sureti ile gerçekleştirilecektir.,



5 Şirketlerin Özvarlık Tutarlarının Tespiti

5.1 Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Şirketin, 31.03.2013 tarihli mizan ve bilançosu ile yasal defterleri birbirleri ile uyumlu olup, şirketin aynı tarih itibari ile belirlenen özvarlık tutarı aşağıdaki gibi belirlenmiştir. [Ek: 3]

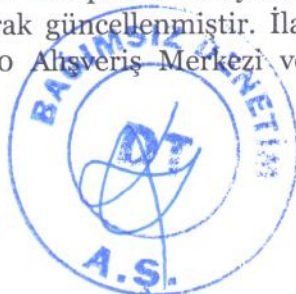
| | Aktif Hesaplar | 31.03.2013 |
|---------------|-------------------------------|-----------------------|
| | Dönen Varlıklar | 40,379,534.95 |
| | Duran Varlıklar | 98,405,888.14 |
| A | Aktif Toplamı | 138,785,423.09 |
| | Pasif Hesaplar | |
| | Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar | 684,146.37 |
| | Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar | 144,067.17 |
| B | Borç Toplamı | 828,213.54 |
| C= A-B | Özkaynaklar | 137,957,209.55 |
| | Pasif Toplamı | 138,785,423.09 |

Yukarıda yer alan tablodan da görüleceği üzere Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin özvarlıkları toplamı 137,957,209.55 TL'dir.

İlaveten, Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından hazırlanan 3 Mayıs 2013 tarihli Ara Dönem Finansal Tablolar Hakkında İnceleme Raporunda [Ek: 4] yer alan İncelemeden Geçmiş 31.03.2013 tarihli Finansal Durum Tablosunda yer alan Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin özvarlık rakamı da aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere 228,596,282 TL'dir.

| | Aktif Hesaplar | 31.03.2013 |
|---------------|-------------------------------|--------------------|
| | Dönen Varlıklar | 40,455,275 |
| | Duran Varlıklar | 189,423,190 |
| A | Aktif Toplamı | 229,878,465 |
| | Pasif Hesaplar | |
| | Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar | 1,253,212 |
| | Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar | 28,971 |
| B | Borç Toplamı | 1,282,183 |
| C= A-B | Özkaynaklar | 228,596,282 |
| | Pasif Toplamı | 229,878,465 |

Bununla beraber, 31.03.2013 ile rapor tarihi arasında Avro kurlarında meydana gelen artışların şirket özkaynağında meydana getirdiği etkinin yansıtılması amacı ile İncelemeden Geçmiş 31.03.2013 tarihli Finansal Durum Tablosunda yer alan döviz cinsinden tüm hesapların bakiyeleri rapor tarihinde geçerli olan TCMB satış kurları dikkate alınarak güncellenmiştir. İlaveten şirketin, yatırım amaçlı gayrimenkulleri'nin (Antalya 2000 Alışveriş Merkezi ve Maslak DCM) TL cinsinden Pazar değerleri de,



Taksim Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.'nin 25.12.2012 tarihli ve 2012-003 ve 2012-004 no.lu değerleme raporlarında yer alan ABD cinsinden belirlenmiş gayrimenkul Pazar değerlerinin rapor tarihinde geçerli olan TCMB satış kuru ile çarpılması sureti ile yeniden hesaplanmıştır.

Yukarıdaki çerçevede gerçekleştirilen hesaplamalar neticesinde ortaya çıkan kur farkları şirketin İncelemeden Geçmiş 31.03.2013 tarihli Finansal Durum Tablosunda yer alan özkaynak tutarı olan 228,596,282 TL'na eklenmek sureti ile raporda yer alan hesaplamalarda kullanılacak özkaynak rakamı olan 250,833,918 TL'na ulaşmıştır.

| | Aktif Hesaplar | 31.03.2013 |
|---------------|-------------------------------|--------------------|
| | Dönen Varlıklar | 41,090,713 |
| | Duran Varlıklar | 211,025,389 |
| A | Aktif Toplamı | 252,116,101 |
| | Pasif Hesaplar | |
| | Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar | 1,253,212 |
| | Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar | 28,971 |
| B | Borç Toplamı | 1,282,183 |
| C= A-B | Özkaynaklar | 250,833,918 |
| | Pasif Toplamı | 252,116,101 |

5.2 Doğu Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.

Şirketin, 31.03.2013 tarihli mizan ve bilançosu ile yasal defterleri birbirleri ile uyumlu olup, şirketin aynı tarih itibari ile belirlenen özvarlık tutarı aşağıdaki gibi belirlenmiştir. [Ek: 8]

| | Aktif Hesaplar | 31.03.2013 |
|---------------|-------------------------------|-----------------------|
| | Dönen Varlıklar | 20,541,395.87 |
| | Duran Varlıklar | 443,021,526.50 |
| A | Aktif Toplamı | 463,562,922.37 |
| | Pasif Hesaplar | |
| | Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar | 67,414,565.98 |
| | Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar | 95,472,346.91 |
| B | Borç Toplamı | 162,886,912.89 |
| C= A-B | Özkaynaklar | 300,676,009.48 |
| | Pasif Toplamı | 463,562,922.37 |

Yukarıda yer alan tablodan da görüleceği üzere Doğu Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. 'nin özvarlıkları toplamı 300,676,009.48 TL'dir.

6 Şirket Yönetim Kurulu Kararları

6.1 Doğu Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.

Doğu Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. 07.05.2013 tarih ve 2013/04 no.lu Yönetim Kurulu Kararı [Ek: 5] ile;



- Piyasa ve rekabet koşulları altında Şirket'in daha etkin çalışmalarına zemin hazırlamak ve ana faaliyet konusuna yoğunlaşmak amacıyla; portföy yatırımı olarak görülen Şirket'in aktifinde kayıtlı ve Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Sultanorhan Mahallesi, G22B24B2A ve G22B24B2B Pafta nolu, 5678 Ada nolu, 20 ve 12 Parsel nolu gayrimenkul ile gayrimenkulün mütemmim cüzlerinin, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19-20. Maddeleri, 6102 sayılı TTK'nun 159-179. Maddeleri ile Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'e 31 Mart 2013 tarihli kayıtlı defter değerleri üzerinden kısmi bölünme suretiyle devir edilmesine ve gerekli yasal işlemlere başlanılmasına,
- Kısmi bölünme işlemine ilişkin çalışmaların 31 Mart 2013 tarihli mali tablolar esas alınarak gerçekleştirilmesine,
- Kısmi Bölünme işlemi nedeniyle Doğu Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin sermayesinin aynı olarak artırılması karşılığında çıkarılacak hisse senetlerinin Şirketin ortaklarına hisseleri oranında verilmesine, bu nedenle şirket bünyesinde sermaye azaltımına gidilmesine,
- 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili maddeleri uyarınca, Bölünme Sözleşmesi ve Bölünme Raporunun hazırlanmasına karar verilmiştir.

6.2 Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 07.05.2013 tarih ve 2013/357 no.lu Yönetim Kurulu Kararı [Ek: 6] ile;

- Mevcut piyasa ve rekabet koşulları dikkate alınarak şirket verimliliği ve karlılığının artırılarak, yatırımcıların ilgisini çekebilecek bir yapı oluşturulması amacıyla; Doğu Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. aktifinde kayıtlı ve Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Sultanorhan Mahallesi, G22B24B2A ve G22B24B2B Pafta nolu, 5678 Ada nolu, 20 ve 12 Parsel nolu gayrimenkul ile gayrimenkulün mütemmim cüzlerinin, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19-20. Maddeleri, 6102 sayılı TTK'nun 159-179. Maddeleri ile Sermaye Piyasası mevzuatı çerçevesinde Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından 31 Mart 2013 tarihli kayıtlı defter değerleri üzerinden kısmi bölünme suretiyle devir alınmasına ve gerekli yasal işlemlere başlanılmasına,
- Kısmi bölünme işlemine ilişkin çalışmaların 31 Mart 2013 tarihli mali tablolar esas alınarak gerçekleştirilmesine,
- Kısmi Bölünme işlemi nedeniyle şirketin sermayesinin aynı olarak artırılması karşılığında çıkarılacak hisse senetlerinin Doğu Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin ortaklarına hisseleri oranında verilmesine,
- 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: I, No: 31 Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği'nin ilgili maddeleri uyarınca, Bölünme Sözleşmesi, Bölünme Raporu ve Bölünme Duyurusu'nun hazırlanmasına,
- Bu esaslar çerçevesinde yapılacak kısmi bölünme işlemlerinin Ticaret Sicil Memurlukları, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Borsa İstanbul A.Ş., Maliye Bakanlığı, Rekabet Kurulu başta olmak üzere tüm resmi ve özel kurum ile kuruluşlar nezdinde yürütülmesi için Genel Müdürlüğe yetki verilmesine

oy birliği ile karar verilmiştir.



7 Kısmi Bölünmeye Tabi Olacak Gayrimenkuller

Yukarıda bahsedilen Yönetim Kurulu kararlarında da bahsedildiği üzere Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. aktifinde kayıtlı Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Sultanorhan Mahallesi, G22B24B2A ve G22B24B2B Pafta nolu, 5678 Ada nolu, 20 ve 12 Parsel nolu gayrimenkuller ile gayrimenkullerin mütemmim cüzlerinin 31.03.2013 tarihli kayıtlı defter değerleri üzerinden kısmi bölünme suretiyle Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından devir alınacaktır. [Ek: 7]

8 Sermaye Azaltımı ve Borçların Devri

Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin 07.05.2013 tarih ve 2013/04 no.lu Yönetim Kurulu Kararı ile gerçekleştirilecek kısmi bölünme sonucunda, Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye yukarıda bahsedilen gayrimenkullerin bilanço kalemleri, aktif ve pasif değerleri ile birlikte devredilmesi sonucunda aynı sermaye karşılığında çıkarılacak Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisse senetlerinin, Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin mevcut ortaklarına hisseleri oranında dağıtılmasına karar verilmiştir.

21.06.2006 tarih ve 26205 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19ncu maddesinin üçüncü paragrafının b) bendinde;

“Tam mükellef bir sermaye şirketinin veya sermaye şirketi niteliğindeki bir yabancı kurumun Türkiye'deki iş yeri veya daimî temsilcisinin bilançosunda yer alan taşınmazlar ile en az iki tam yıl süreyle elde tutulan iştirak hisseleri ya da sahip oldukları üretim veya hizmet işletmelerinin bir veya birkaçını kayıtlı değerleri üzerinden aynı sermaye olarak mevcut veya yeni kurulacak tam mükellef bir sermaye şirketine devretmesinin Kısmi Bölünme hükmünde olduğu belirtilmiş ve Kısmî bölünmede devredilen varlıklara karşılık edinilen devralan şirket hisseleri, devreden şirkette kalabileceği gibi doğrudan bu şirketin ortaklarına da verilebileceği belirtilmiştir. Yine aynı madde gereğince taşınmazların bu kapsamda devrinde, **devralan şirketin hisselerinin devreden şirketin ortaklarına verilmesi halinde, devredilen taşınmaz ve iştirak hisselerine ilişkin borçların da devrinin de zorunlu olduğu belirtilmiştir.**

Bu açıklamalar ışığında aynı sermaye karşılığında çıkarılacak Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisse senetlerinin, Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin mevcut ortaklarına hisseleri oranında dağıtılacak olması sebebi ile devredilecek gayrimenkullere ilişkin borçların da Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye devredilmesi gerekmektedir.

Bu itibarla, kısmi bölünme işlemi ile devredilecek taşınmazlar ve bu taşınmazlara ilişkin olan devredilecek borç tutarları aşağıda gösterilmiştir.



| | Taşınmaza İlişkin Tapu Bilgileri | Niteliği | Kayıtlı değer (TL) |
|--------------|--|----------|--------------------|
| A | Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Sultanorhan Mahallesi, G22B24B2A ve G22B24B2B Pafta nolu, 5678 Ada nolu 12 Parsel | Arsa | 4,217,780 |
| B | Kocaeli İli, Gebze İlçesi, Sultanorhan Mahallesi, G22B24B2A ve G22B24B2B Pafta nolu, 5678 Ada nolu 20 Parsel | Bina | 165,315,252 |
| C=A+B | Toplam Tutar | | 169,533,032 |
| | Tenzil Edilecek Hesaplar | | |
| D | Birikmiş Amortismanlar | Bina | 20,517,501 |
| E=C-D | Net Aktif Değer | | 149,015,531 |
| | Tenzil Edilecek Borçlar | | |
| F | Toplam Borç* | | 105,476,983 |
| I=E-F | Tespit Edilen Net Değer | | 43,538,548 |

* 31.03.2013 ile rapor tarihi arasındaki dönemde devredilecek banka borcuna ilişkin anapara ve faiz ödemeleri gerçekleştirildiğinden, net aktif değerden tenzil edilecek borç rakamının tespitinde, rapor tarihine kadar gerçekleştirilen bu ödemeler de dikkate alınmıştır. Tenzil edilecek toplam borç tutarı, rapor tarihine kadar henüz ödemesi gerçekleşmemiş ana para ve faiz tahakkuku tutarlarının, rapor tarihinde geçerli olan TCMB Avro satış kuru ile çarpılması sureti ile hesaplanmıştır.

03.04.2007 tarih ve 26482 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 1 Seri No.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği’nin “**İştirak hisselerinin ortaklara verilmesi**” başlıklı **19.2.2.3. no.lu maddesinde** devralan şirketin hisselerinin devreden şirketin ortaklarına verilmesi halinde, devredilen taşınmaz ve iştirak hisselerine ilişkin borçların da devrinin zorunlu olduğu hususu tekrarlanmış, ilaveten “devredilen kıymetlere karşılık edinilen devralan şirket hisselerinin ortaklara verilmesi halinde, bölünen şirkette sermaye azaltımına gidileceği tabiidir” hükmüne yer verilmiştir.

Bu açıklamalar ışığında, devralan şirket olan Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin aynı sermaye karşılığında çıkarılacak hisse senetlerinin Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.’nin mevcut ortaklarına hisseleri oranında dağıtılacak olması sebebi ile Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. bünyesinde aktarılan taşınmazların defter değerinden, devredilecek borç tutarının tenzili ile hesaplanan net kayıtlı değer olan 43,538,548 TL tutarında sermaye azaltımına gidilecektir.

8.1 Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.’nin alacaklılarının haklarını tamamen karşılayacak miktarda aktifin şirkette mevcut olduğunun belirlenmesi

Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.’in 31.03.2013 tarihli ayrıntılı bilançosuna [Ek: 8] göre aktif, pasif ve özsermaye yapısı aşağıdaki gibidir:



| Tutar (TL) | |
|-------------------------------|--------------------|
| Aktif | 463,562,922 |
| Dönen Varlıklar | 20,541,396 |
| Duran Varlıklar | 443,021,527 |
| Pasif | 162,886,913 |
| Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar | 67,414,566 |
| Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar | 95,472,347 |
| Özsermaye | 300,676,009 |
| Sermaye | 320,000,000 |
| Geçmiş Yıl Karları | 2,265,355 |
| Geçmiş Yıl Zararları (-) | (19,353,175) |
| Dönem Net Karı | (2,236,171) |

Yukarıdaki tablodan anlaşılacağı üzere Şirket'in hâlihazırda ödenmiş sermayesi 320,000,000 TL, özkaynakları ise 300,676,009 TL'dir. Şirket, sermayesinin %93.96'sını korumaktadır. Şirket'in 31.03.2013 tarihi itibarıyla mevcutları ve alacakları toplamı 463,562,922 TL, borçları toplamı ise 162,886,913 TL'dir.

Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin 07.05.2013 tarih ve 2013/04 no.lu Yönetim Kurulu Kararı'nın dördüncü maddesine istinaden sermayesini azaltmaya karar vermiştir [Ek: 5]. Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. bünyesinde gerçekleştirilecek Kısmi Bölünme İşlemi neticesinde Şirketin 320,000,000 TL olan sermayesinin 43,538,548 TL azaltılarak yeni sermayesinin 276,461,452 TL olacağı tespit edilmiştir.

| Tutar (TL) | Sermaye Azaltımı Öncesi | Sermaye Azaltımı Sonrası |
|--------------------------|--------------------------------|---------------------------------|
| Özsermaye | 300,676,009 | 257,137,461 |
| Sermaye | 320,000,000 | 276,461,452 |
| Geçmiş Yıl Karları | 2,265,355 | 2,265,355 |
| Geçmiş Yıl Zararları (-) | (19,353,175) | (19,353,175) |
| Dönem Net Karı | (2,236,171) | (2,236,171) |

Şirket'in gerçekleştireceği sermaye azaltımı işlemi neticesinde, Şirket'in 31.03.2013 tarihli bilançosu baz alındığında özkaynakları toplamı sermaye azaltımı işlemi sonrası 257,137,461 TL olarak hesaplanmakta ve Şirketin sermayesinin %93'ünü korumakta olacağı anlaşılmaktadır.

Kurum nezdinde yasal defterler, mizan ve finansal tablolar üzerinde yapılan incelemeler sonucunda, Şirket'in 31.03.2013 tarihi itibarıyla ödenmiş sermayesinin 320,000,000 TL, özsermayesinin ise 300,676,009 TL olduğu, Şirket'in 320,000,000 TL tutarındaki önceki sermayesinin 43,538,548 TL azaltılacak olmasına rağmen 31.03.2013 tarihi itibarıyla net varlık yapısıyla şirket alacaklılarının haklarını tamamen karşılayacak miktarda aktiflerinin mevcut olduğu tespit edilmiştir.



9 Bölünen ve Devralan Şirketlerin Kısmi Bölünme İşlemi Sonrası Hissedarlık Yapılarının Tespiti

9.1 Bölünen Şirketin (Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.)Kısmi Bölünme İşlemi Sonrası Hissedarlık Yapısı

Raporumuzun önceki bölümlerinde de bahsedildiği üzere kısmi bölünme işlemi neticesinde Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin 320,000,000 TL olan sermayesinin 43,538,548 TL azaltılarak yeni sermayesinin 276,461,452 TL olacağı tespit edilmiştir.

Bahsedilen sermaye azaltımı işlemi neticesinde Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin hissedarlık yapısı aşağıda belirtildiği gibi oluşacaktır.

| Sıra No | Şirket Ortaklarının Adı –Soyadı /ünvanı | Pay Adedi | Sermaye | Oran |
|---------|--|--------------------|--------------------|----------------|
| 1 | Doğuş Turizm Sağlık Yatırımları ve İşletmeciliği San. ve Tic. A.Ş. | 2,270,180 | 2,270,180 | 0.82% |
| 2 | Ferit Faik Şahenk | 4,569,178 | 4,569,178 | 1.65% |
| 3 | Filiz Şahenk | 2,284,349 | 2,284,349 | 0.83% |
| 4 | Doğuş Holdin A.Ş. | 267,337,745 | 267,337,745 | 96.70% |
| | Toplam | 276,461,452 | 276,461,452 | 100.00% |

9.2 Devralan Şirketin (Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.) Kısmi Bölünme İşlemi Sonrası Hissedarlık Yapısı

Raporumuzun önceki bölümlerinde de belirtildiği üzere kısmi bölünme sureti ile taşınmazları devralan şirket olan Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin aynı sermaye karşılığında çıkarılacak hisse senetlerinin Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin mevcut ortaklarına hisseleri oranında dağıtılacak olması sebebi kısmi bölünme işlemine ilişkin hisse değişim oranlarının hesaplanması gerekecektir.

03.04.2007 tarih ve 26482 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 1 Seri No.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği'nin "Alınan hisse senetlerinin durumu" başlıklı 19.3.1. no.lu maddesinde;

"Devir veya bölünme işlemine konu olan varlıkların kayıtlı değerleri üzerinden diğer şirketlere intikal ettirilmesi, devrolan veya bölünen şirketin ortaklarına ya da bölünen şirkete varlıkların kayıtlı değeri kadar hisse verilmesini gerektirmemektedir. Bölünen ve devralan şirketlerin karşılıklı olarak devre konu varlıkların değerlerini belirlemek suretiyle devrolan veya bölünen şirketin ortaklarının haklarını koruyacak bir değişim oranı tespit etmeleri gerekmektedir. Değişim oranının bölünen ve devralan şirketlerin hisselerinin gerçek değeri üzerinden belirlenebilmesi mümkündür." hükmüne yer verilmiştir.

İlaveten, Bölünme işlemine taraf ortaklıklardan en az birisinin halka açık ortaklık olması durumunda uyulması gereken esaslar 14.07.2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği (I/31)'nin "Bölünme" başlıklı 20/A maddesinde belirlenmiş ve aynı maddenin son fıkrasında "Bölünme işlemlerine



ilişkin olarak yapılacak başvurularda, bu maddede yer almayan hususlarda, bu Tebliğ'de yer alan birleşme işlemlerine ilişkin hükümler kıyasen uygulanır" denilmiştir.

Aynı tebliğin "Uzman kuruluş incelemesi" başlıklı sekizinci maddesinde birleşme işleminde, özkaynak yöntemi ve bu yöntemle birlikte uygulanabilecek en az iki yöntem ve bu yöntemlere göre hesaplanacak birleşme oranlarına, bu yöntemler arasından birleşme işlemi için kullanılacak yöntemin seçilme gerekçesine, değiştirme oranlarına ve birleşme sonrası sermaye tutarına hazırlanacak söz konusu uzman kuruluş raporunda yer verilmesinin zorunlu olduğu belirlenmiştir.

Yukarıda zikredilen bölünme işlemine ilişkin olarak 20/A maddesinde yer almayan hususlarda Tebliğ'de yer alan birleşme işlemlerine ilişkin hükümler kıyasen uygulanmasına ilişkin hükümden hareketle aynı tebliğin yukarıda bahsedilen ve birleşme işlemlerini düzenleyen sekizinci madde hükümlerinin kısmi bölünme işlemlerine de kıyasen uygulanması gerekmektedir.

Yukarıda bahsi geçen hükümlerden hareketle, kısmi bölünme işlemine ilişkin hisse değişim oranları aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

9.2.1 Kısmi Bölünme Sureti ile Devredilecek Gayrimenkullerin Pazar Değerleri

Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği (I/31)'nin "Birleşme oranının hesaplanmasında uygulanabilecek yöntemler" başlıklı yedinci maddesinde de "Gayrimenkullere ilişkin olarak gayrimenkul değerlendirme şirketi tarafından yapılan değerlemenin sonuçları bilirkişi raporuna esas alınır." denilmektedir.

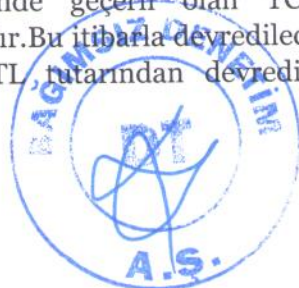
Kısmi bölünme işlemi ile devredilecek listesi [Ek: 7]'de yer alan taşınmazların pazar değerinin tespiti için Elit Gayrimenkul Değerleme A.Ş. 31.03.2013 tarih ve 2013/2271 No.lu ekspertiz raporunu tanzim etmiştir. [Ek: 9]

Bahsi geçen Ekspertiz Raporunda devredilecek taşınmazın arsalar dahil toplam pazar değeri için 397.475.000 TL kıymet takdir edilmiştir.

Bununla beraber, 31.03.2013 ile rapor tarihi arasında Avro kurlarında meydana gelen artışların meydana getirdiği etkinin yansıtılması amacı ile devredilecek taşınmazların ekspertiz raporunda yer alan Avro cinsinden belirlenmiş gayrimenkul Pazar değeri rapor tarihinde geçerli olan TCMB satış kuru ile çarpılması sureti ile 462,358,055 olarak yeniden hesaplanmış ve kısmi bölünme işlemine ilişkin hisse değişim oran hesaplamalarında bu güncellenmiş değer esas alınmıştır.

İlaveten raporumuzun 8 no.lu bölümünde de detaylı olarak açıklandığı üzere, kısmi bölünme işlemi neticesinde aynı sermaye karşılığında çıkarılacak Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisse senetlerinin, Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin mevcut ortaklarına dağıtılacak olması sebebi ile devredilen taşınmazlara ilişkin borçların da devri gerçekleştirilecektir.

Kısmi bölünme işlemi ile devredilecek bu taşınmazlara ilişkin olan devredilecek borç tutarı, 31.03.2013 ile rapor tarihi arasındaki dönemde gerçekleştirilen anapara ve faiz ödemeleri de dikkate alınarak hesaplanmıştır. Tenzil edilecek toplam borç tutarı, rapor tarihine kadar henüz ödemesi gerçekleşmemiş anapara ve faiz tahakkuku tutarlarının, rapor tarihinde geçerli olan TCMB Avro satış kuru ile çarpılması sureti ile hesaplanmıştır. Bu itibarla devredilecek taşınmazın arsalar dahil toplam pazar değeri olan 462,358,055 TL, tutarından devredilecek borç tutarı olan 105,476,983 TL'nin tenzil



edilmesi ile taşınmazın toplam **net** pazar değeri 356,881,072 TL olarak hesaplanmış ve aşağıda detayları verilen Kısmi Bölünme İşlemine İlişkin Hisse Değişim Oranı hesaplama yöntemlerinin tamamında bu net pazar değeri dikkate alınmıştır.

9.2.2 Kısmi Bölünme İşlemine İlişkin Hisse Değişim Oranın Tespiti

Raporumuzun önceki kısımlarında detayları verilen taşınmazları devralacak Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Kısmi Bölünme İşlemine İlişkin Hisse Değişim Oranının hesaplanmasına baz olacak değerinin tespitinde kabul gören çeşitli yöntemler bulunmaktadır. Bu yöntemlerden başlıcaları;

- Özkaynak Yöntemine göre değerlendirme,
- Karşılaştırılabilir Şirketler Analizi yöntemine göre değerlendirme,
- Borsa (Piyasa)Rayici yöntemi,

olarak ele alınabilir. Bu değerlendirme yöntemleri aşağıda açıklanmış ve bu yöntemler arasından birleşme işlemi için kullanılacak yöntemin seçilme gerekçesine yer verilmiştir.

9.2.2.1 Özkaynak Yöntemine Göre Değerleme

Bu yönteme göre bir şirketin Özkaynak Değeri ilgili bilanço tarihindeki aktif toplamı ile pasif toplamı arasındaki farktır.

Bu yönteme ilişkin hesaplamalarda Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. tarafından hazırlanan 3 Mayıs 2013 tarihli Ara Dönem Finansal Tablolar Hakkında İnceleme Raporunda yer alan İncelemeden Geçmiş 31.03.2013 tarihli Finansal Durum Tablosunda gösterilen 228,596,282 TL özkaynak tutarı dikkate alınmıştır. Özvarlık toplamının detayına raporumuzun 5.1 no.lu bölümünde yer verilmiştir.

Devralma oranının belirlenmesi

| | | |
|--|---|---------------------|
| Devralan Ortaklığın Öykaynağı | = | A |
| Devrolan Gayrimenkullerin Net Pazar Değeri | = | B |
| Devralan Ortaklığın Çıkarılmış Sermayesi | = | C |
| Bölünme Oranı | = | $\frac{A}{A+B} = D$ |
| Ulaşılabilecek Sermaye | = | $\frac{C}{D} = E$ |
| Artırılacak Sermaye | = | E-C |



| | | |
|--|---|--|
| Devralan Ortaklığın Özkaynağı | = | 250,833,918 |
| Devrolan Gayrimenkullerin Net Pazar Değeri | = | 356,881,072 |
| Devralan Ortaklığın Çıkarılmış Sermayesi | = | 93,780,000 |
| Bölünme Oranı | = | $\frac{250,833,918}{607,714,990} = 41.275\%$ |
| Ulaşılabilecek Sermaye | = | $\frac{93,780,000}{41.275\%} = 227,208,155$ |
| Artırılacak Sermaye | = | 133,428,155 |

Özkaynak Yöntemi esas alınarak gerçekleştirilen devralma nedeniyle Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 'nin yapacağı sermaye artışı tutarı 133,428,155 TL olacak ve bu sermaye artışı akabindeki yeni hissedarlık ve sermaye yapısı aşağıdaki gibi olacaktır.

| Sıra No | Şirket Ortaklarının Adı – Soyadı /ünvanı | Pay Adedi | Sermaye | Oran |
|---------|--|--------------------|--------------------|----------------|
| 1 | Doğuş Holding A.Ş. | 176,852,594 | 176,852,594 | 77.84% |
| 2 | Doğuş Turizm Sağlık Yatırımları ve İşletmeciliği San. ve Tic. A.Ş. | 1,095,653 | 1,095,653 | 0.48% |
| 3 | Ferit Faik Şahenk | 2,205,215 | 2,205,215 | 0.97% |
| 4 | Filiz Şahenk | 1,102,492 | 1,102,492 | 0.49% |
| 5 | Halka Açık | 45,952,200 | 45,952,200 | 20.22% |
| | Toplam | 227,208,155 | 227,208,155 | 100.00% |

9.2.2.2 Karşılaştırılabilir Şirketler Analizi Yöntemine Göre Değerleme

Karşılaştırılabilir Piyasa Değeri Yönteminde, şirket değerlemesinde aynı sektördeki faaliyet konusu benzer şirketlerin çeşitli finansal rasyolarının ortalamaları ve/veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerde oluşan rasyolar dikkate alınarak değer tespit edilmektedir.

Bu yöntemde yurtiçi borsalarda işlem gören ve benzer faaliyetlere sahip şirketler tespit edilmektedir. Bu şirketlerin değerlendirme katsayıları analiz edilmekte ve analiz sonuçları hedef şirketin finansal verilerine uygulanarak gösterge bir değere ulaşılmaktadır.

Piyasa yaklaşımının 3 ana adımı bulunmaktadır:

- Uygun finansal ve operasyonel parametrelerin belirlenmesi,
- Uygun değerlendirme çarpanlarıyla ilgili yaklaşık değer tahmin edilmesi,
- Şirket değerine ulaşmak için finansal ve operasyonel parametrelere çarpanların uygulanması.

Uygun Finansal ve Operasyonel Parametrelerin Belirlenmesi

- Karşılaştırılabilir Şirketler Analizinde değerlendirilmesi yapılan şirketin mali tabloları benzer şirketlerin finansal rasyoları ile karşılaştırılmaktadır. Benzer şirketlerin hisse değerleri bulunmakta ve bu şirketlerin finansal oranları analiz edilerek bu



veriler hedef şirket verileri ile karşılaştırılmaktadır. Analizlerde Fiyat/Defter Değeri, Satışlar/ŞD veya Net Kar/ŞD Net Aktif Değeri/Piyasa Değeri gibi oranlar kullanılmaktadır. Bu analiz sonucu hedef şirket için karşılaştırılabilir piyasa değerlerine ulaşılmaktadır.

- Benzer sektör içerisinde Net Aktif Değeri/Piyasa Değeri oranının (Net Aktif Değer iskonto oranı) hisse değerinin belirlenmesinde kullanılacak en uygun parametre olduğu düşünülmektedir.
- Bu analiz için benzer sektörde faaliyet gösteren halka açık şirketlerin Gerçeğe Uygun Değer bazında Toplam Portföy ve Net Aktif Değerlerinin belirlenmesi gerekmektedir. Söz konusu değerlere ulaşırken şirketlerin bağımsız denetim raporlarında yer alan gayrimenkul değerlendirme şirketlerince hazırlanan gayrimenkul değerlendirme/ ekspertiz raporları ve diğer finansal veriler dikkate alınmıştır.
- Net Aktif Değer hesaplamasında gayrimenkullerin portföy değerlerine, iştirakler ile para ve sermaye araçları değerlerinin eklenmesiyle Toplam Portföy Değeri hesaplanır. Söz konusu değere, hazır değerler, alacaklar ve diğer varlıkların eklenip, borçların düşülmesiyle Net Aktif Değer hesaplanır.
- Şirketler mali tablolarında "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" hesabını "Maliyet" veya "Gerçeğe Uygun Değer" yöntemiyle muhasebeleştirilmektedir. Toplam Portföy Değeri ve Net Aktif Değeri hesaplanırken "Gerçeğe Uygun Değer" yöntemi baz alınmış, maliyet esasına göre muhasebeleştirme yapan şirketlere denetim raporlarında yer alan gayrimenkul değerlendirme/ekspertiz değerleri üzerinden düzeltme farkları eklenmiştir.

Çarpanların Uygulanması

- Halka açık şirket bilgileri değerlendirilirken, karşılaştırılabilirlik kriterinin belirlenmesinde örnekleme grubunun benzer gayrimenkul portföylerine ve benzer operasyonları gerçekleştiren şirketlerden oluşmasına özen gösterilmiştir. Karşılaştırılabilir olduğu düşünülen ve seçilen şirketlere ilişkin bilgiler [Ek: 10]'da sunulmuştur.
- [Ek: 10]'da yer alan tablodaki şirketlerden farklı renkle işaretlenmiş olarak olarak belirtilen şirketler, faaliyet alanları ve portföyleri açısından benzerlik gösterdikleri için karşılaştırılabilir şirket olarak seçilmiştir.
- Bu sektörde sıklıkla kullanılan çarpan Net Aktif Değer iskonto oranıdır.
- Şirketlerle ilgili Prim/İskonto oranları belirlenirken, değerlendirme tarihi itibarıyla Piyasa Değeri ve Düzeltilmiş Net Aktif Değer tutarları dikkate alınmıştır.
- Değerleme tarihi itibarıyla İMKB'de işlem gören seçilen GYO'ların piyasa değerleri ve net aktif değerlerine göre hesaplanan ortalama sektör iskonto oranı %39'dur.
- Karşılaştırılabilir şirketler analizinde İMKB' de faaliyet gösteren GYO şirketleri arasından, faaliyet alanları ve portföy benzerlikleri göz önünde bulundurularak şirketler seçilmiştir. Seçilen şirketlerin piyasa değerleri ve net aktif değerlerine göre ortalama sektör iskonto oranı **%39** olarak tahmin edilmiştir.



- Piyasa Değeri analizinde, Şirket'in IMKB'de işlem gören hisselerinin değerlendirme tarihi itibarıyla son on iki ay içinde gerçekleşen alım satım değerlerine göre piyasa değeri aralığı tahmin edilmiştir.
- Değerleme çalışması kapsamında tahmin edilen iskonto oranının hisse değeri üzerindeki etkileri uygulanan duyarlılık analizi ile incelenmiştir. Buna göre tahmin edilen sektör iskonto oranı baz senaryo olan %39'den 500 baz puan yüksek veya düşük gerçekleşmesi durumunda, Şirket'in toplam hisse değerinin 31.03.2013 tarihi itibarıyla 129,000,000 TL ile 151,000,000 TL aralığında değişeceği tahmin edilmiş ve bu yöntemle ilişkin hesaplamalarda yukarıdaki açıklamalarda yer verilen Karşılaştırılabilir Şirketler Analizi Yöntemine Göre tespit edilen şirket özkaynak rakamı olarak bu iki değerlerin ortalaması olan 140,000,000 TL dikkate alınmıştır.

Devralma oranının belirlenmesi

| | | |
|--|---|--|
| Devralan Ortaklığın Öykaynağı | = | A |
| Devrolan Gayrimenkullerin Net Pazar Değeri | = | B |
| Devralan Ortaklığın Çıkarılmış Sermayesi | = | C |
| Bölünme Oranı | = | $\frac{A}{A+B} = D$ |
| Ulaşılabilecek Sermaye | = | $\frac{C}{D} = E$ |
| Artırılacak Sermaye | = | E-C |
| Devralan Ortaklığın Öykaynağı | = | 140,000,000 |
| Devrolan Gayrimenkullerin Net Pazar Değeri | = | 356,881,072 |
| Devralan Ortaklığın Çıkarılmış Sermayesi | = | 93,780,000 |
| Bölünme Oranı | = | $\frac{140,000,000}{496,881,072} = 28.176\%$ |
| Ulaşılabilecek Sermaye | = | $\frac{93,780,000}{28.176\%} = 332,839,335$ |
| Artırılacak Sermaye | = | 239,059,335 |

Karşılaştırılabilir Şirketler Analizi Yöntemi esas alınarak gerçekleştirilen devralma nedeniyle Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin yapacağı sermaye artışı tutarı 239,059,335 TL olacak ve bu sermaye artışı akabindeki yeni hissedarlık ve sermaye yapısı aşağıdaki gibi olacaktır.



| Sıra No | Şirket Ortaklarının Adı – Soyadı /ünvanı | Pay Adedi | Sermaye | Oran |
|---------|--|--------------------|--------------------|----------------|
| 1 | Doğuş Holding A.Ş. | 278,997,763 | 278,997,763 | 83.82% |
| 2 | Doğuş Turizm Sağlık Yatırımları ve İşletmeciliği San. ve Tic. A.Ş. | 1,963,050 | 1,963,050 | 0.59% |
| 3 | Ferit Faik Şahenk | 3,951,020 | 3,951,020 | 1.19% |
| 4 | Filiz Şahenk | 1,975,302 | 1,975,302 | 0.59% |
| 5 | Halka Açık | 45,952,200 | 45,952,200 | 13.81% |
| | Toplam | 332,839,335 | 332,839,335 | 100.00% |

9.2.2.3 Borsa (Piyasa) Değeri Yöntemine Göre Değerleme

Bir kıymetin değerinin belirlenmesi için en uygun ve objektif ölçüt bu kıymetlerin varsa borsa (piyasa)'da oluşan değerleridir.

Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisseleri Borsa İstanbul'da işlem görmektedir. Devralan şirket olan Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin borsa değeri Borsa İstanbul'da 28.05.2013 tarihi itibari ile oluşan ve geçici hisse fiyatı dalgalanmalarının etkisinin en aza indirilmesi amacı ile son bir yıllık düzeltilmiş günlük ağırlıklı ortalama fiyatlarının aritmetik ortalaması esas alınarak belirlenmiştir.

28.05.2013 tarihi itibari ile son bir yılda borsada oluşan 1 TL nominal bedelli Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hissesinin günlük ağırlıklı ortalama fiyatı 1.70462 TL'dir. 28.05.2013 tarihi itibari ile şirketin sermayesi 1 TL nominal bedelli 93,780,000 adet hisse senedinden oluşmaktadır. Buna göre Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin piyasa değeri 28.05.2013 tarihi itibari ile 159,859,686 TL olarak hesaplanmış ve aşağıdaki hesaplamalarda bu tutar dikkate alınmıştır.

Devralma oranının belirlenmesi

| | | |
|--|---|---|
| Devralan Ortaklığın Öykaynağı | = | A |
| Devrolan Gayrimenkullerin Net Pazar Değeri | = | B |
| Devralan Ortaklığın Çıkarılmış Sermayesi | = | C |

$$\text{Bölünme Oranı} = \frac{A}{A+B} = D$$

$$\text{Ulaşılabacak Sermaye} = \frac{C}{D} = E$$

$$\text{Artırılacak Sermaye} = E-C$$



| | | |
|--|---|--|
| Devralan Ortaklığın Özkaynağı | = | 159,859,686 |
| Devrolan Gayrimenkullerin Net Pazar Değeri | = | 356,881,072 |
| Devralan Ortaklığın Çıkarılmış Sermayesi | = | 93,780,000 |
| Bölünme Oranı | = | $\frac{159,859,686}{516,740,758} = 30.936\%$ |
| Ulaşılabilecek Sermaye | = | $\frac{93,780,000}{30.936\%} = 303,140,519$ |
| Artırılacak Sermaye | = | 209,360,519 |

Borsa (Piyasa) Değeri Yöntemi esas alınarak gerçekleştirilen devralma nedeniyle Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin yapacağı sermaye artışı tutarı 209,360,519 TL olacak ve bu sermaye artışı akabindeki yeni hissedarlık ve sermaye yapısı aşağıdaki gibi olacaktır.

| Sıra No | Şirket Ortaklarının Adı – Soyadı / ünvanı | Pay Adedi | Sermaye | Oran |
|---------|---|--------------------|--------------------|----------------|
| 1 | Doğu Holding A.Ş. | 250,279,059 | 250,279,059 | 82.56% |
| 2 | Doğu Turizm Sağlık Yatırımları ve İşletmeciliği San. ve Tic. A.Ş. | 1,719,176 | 1,719,176 | 0.57% |
| 3 | Ferit Faik Şahenk | 3,460,177 | 3,460,177 | 1.14% |
| 4 | Filiz Şahenk | 1,729,907 | 1,729,907 | 0.57% |
| 5 | Halka Açık | 45,952,200 | 45,952,200 | 15.16% |
| | Toplam | 303,140,519 | 303,140,519 | 100.00% |

9.2.3 Kullanılacak Devralma Oranının Adil ve Makul Olup Olmadığına İlişkin Görüş

Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Doğu Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin sahip olduğu gayrimenkulleri kısmi bölünme sureti ile devralması işleminde, devredilen gayrimenkullerin Pazar değeri ve Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin özvarlığının tespitine temel olan finansal tablolarda yer alan yatırım amaçlı gayrimenkullerin özkaynağa yansıyan Pazar değerlerinin aynı bazda belirlenmiş olması ve bu değerlerin piyasa değerine en uygun tespit olduğuna ilişkin kanaatimiz doğrultusunda, Hisse Değişim Oranının hesaplanmasında yukarıda 9.2.2.1 no.lu bölümde açıklanan Özkaynak Yöntemine göre hesaplanan Devralma Oranının dikkate alınmasının adil ve makul olacağı görüşündeyiz.



10 Sonuç

Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin defter kayıtları, mali tabloların ve kısmi bölünme işlemine ilişkin diğer belgeler üzerinde yapılan inceleme sonucunda

- Kısmi Bölünme işlemi, şirketlerin 31.03.2013 tarihli mali tablolar esas alınmak sureti ile gerçekleştirileceği,
- Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 31.03.2013 tarihli bilançosunda yer alan özvarlık toplamının 137,957,209.55 TL olduğu
- Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin özvarlıkları toplamının 31.03.2013 tarihi itibari ile 300,676,009 TL olduğu,
- Şirket Yönetim Kurullarının gerçekleştirilecek kısmi bölünme neticesinde, Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye yukarıda bahsedilen gayrimenkullerin bilanço kalemleri, aktif ve pasif değerleri ile birlikte devredilmesi sonucunda aynı sermaye karşılığında çıkarılacak Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisse senetlerinin, Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin mevcut ortaklarına hisseleri oranında dağıtılmasına karar verdikleri,
- Çıkarılacak Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisse senetlerinin, Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin mevcut ortaklarına hisseleri oranında dağıtılacak olması sebebi ile devredilecek gayrimenkullere ilişkin borçlar da Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye devredilmesinin gerekli olduğu,
- Bu itibarla, kısmi bölünme işlemi ile devredilecek taşınmazların net defter değerinin Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin 31.03.2013 tarihli bilançosunda 149,015,531 TL olduğu,
- Bu taşınmazlara ilişkin olan devredilecek borç tutarının 105,476,983 TL olduğu,
- Devralan şirket olan Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin aynı sermaye karşılığında çıkarılacak hisse senetlerinin Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin mevcut ortaklarına hisseleri oranında dağıtılacak olması sebebi ile, Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. bünyesinde, aktarılacak taşınmazların defter değerinden, devredilecek borç tutarının tanzili ile hesaplanan net kayıtlı değer olan 43,538,548 TL tutarında sermaye azaltısına gidilmesi gerektiği,
- Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin 31.03.2013 tarihi itibariyle ödenmiş sermayesinin 320,000,000 TL, özsermayesinin ise 300,676,009 TL olduğu, Şirket'in 320,000,000 TL tutarındaki önceki sermayesinin 43,538,548 TL azaltılacak olmasına rağmen 31.03.2013 tarihi itibariyle net varlık yapısıyla şirket alacaklılarının haklarını tamamen karşılayacak miktarda aktiflerinin mevcut olduğu,
- Bahsedilen sermaye azaltımı işlemi neticesinde Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin hissedarlık yapısının aşağıda belirtildiği gibi olacağı,



| Sıra No | Şirket Ortaklarının Adı –Soyadı /ünvanı | Pay Adedi | Sermaye | Oran |
|---------|--|--------------------|--------------------|----------------|
| 1 | Doğuş Turizm Sağlık Yatırımları ve İşletmeciliği San. ve Tic. A.Ş. | 2,270,180 | 2,270,180 | 0.82% |
| 2 | Ferit Faik Şahenk | 4,569,178 | 4,569,178 | 1.65% |
| 3 | Filiz Şahenk | 2,284,349 | 2,284,349 | 0.83% |
| 4 | Doğuş Holdin A.Ş. | 267,337,745 | 267,337,745 | 96.70% |
| | Toplam | 276,461,452 | 276,461,452 | 100.00% |

- Bölünen ve Devralan Şirketlerin Kısmi Bölünme İşlemi Sonrası Hissedarlık Yapılarının Tespitine ilişkin olarak;
- Devredilecek taşınmazın arsalar dahil toplam pazar değeri olan 462,358,055TL tutarından devredilecek borç tutarı olan 105,476,983 TL'nin tenzil edilmesi ile taşınmazın toplam **net** pazar değerinin 356,881,072 TL olduğu,
 - Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş.'nin sahip olduğu gayrimenkulleri kısmi bölünme sureti ile devralması işleminde yukarıda 9.2.2.1 no.lu bölümde açıklanan Özkaynak Yöntemine göre hesaplanan Devralma Oranının dikkate alınmasının adil ve makul olacağı,
 - Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin bölünen ve devralan şirketlerin kısmi bölünme işlemi sonrası hissedarlık yapılarının tespitine ilişkin hesaplamalarda kullanılması gereken özkaynak tutarının 250,833,918 TL olduğu
 - Özkaynak Yöntemi esas alınarak gerçekleştirilen devralma nedeniyle Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin yapacağı sermaye artışı tutarının 133,428,155 TL ve bu sermaye artışı akabindeki yeni hissedarlık ve sermaye yapısının aşağıdaki gibi olacağı,

| Sıra No | Şirket Ortaklarının Adı –Soyadı /ünvanı | Pay Adedi | Sermaye | Oran |
|---------|--|--------------------|--------------------|----------------|
| 1 | Doğuş Holding A.Ş. | 176,852,594 | 176,852,594 | 77.84% |
| 2 | Doğuş Turizm Sağlık Yatırımları ve İşletmeciliği San. ve Tic. A.Ş. | 1,095,653 | 1,095,653 | 0.48% |
| 3 | Ferit Faik Şahenk | 2,205,215 | 2,205,215 | 0.97% |
| 4 | Filiz Şahenk | 1,102,492 | 1,102,492 | 0.49% |
| 5 | Halka Açık | 45,952,200 | 45,952,200 | 20.22% |
| | Toplam | 227,208,155 | 227,208,155 | 100.00% |

tespit edilmiştir.

Tayfun ŞENOL, YMM
Sorumlu Ortak Başdenetçi

11 Ekler

1. Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Kuruluşa İlişkin Ticaret Sicil Gazetesi
2. Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. Kuruluşa İlişkin Ticaret Sicil Gazetesi
3. Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 31.03.2013 Tarihli Bilanço
4. Ara Dönem Finansal Tablolar Hakkında İnceleme Raporu
5. Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. Yönetim Kurulu Kararı
6. Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu Kararı
7. Kısmi Bölünmeye Tabi Olacak Gayrimenkuller
8. Doğuş Gayrimenkul Yatırım ve İşletme A.Ş. 31.03.2013 Tarihli Bilanço
9. Ekspertiz Raporu
10. Karşılaştırılabilir olduğu düşünölen ve seçölen şirketlere ilişkin bilgiler

