

Sonuç

Değerleme Yöntemi	Özkaynak Yöntemi	Emsal Yöntemi	Borsa Yöntemi	İNA Yöntemi
Birleşme Oranı	41,14%	36,56%	39,07%	41,65%
Birleşme Sonucu Sermaye	272.318.805 TL	306.463.791 TL	286.726.456 TL	269.004.064 TL
Birleşme Sonucu Artacak Sermaye	160.287.116 TL	194.432.102 TL	174.694.767 TL	156.972.375 TL
Değişme Oranı	114,49%	138,88%	124,78%	112,12%
Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.	41,14%	36,56%	39,07%	41,65%
Işıklar Yatırım Holding A.Ş.	58,86%	63,44%	60,93%	58,35%

Yatırım Holding'in 16 Mayıs ve 20 Mayıs 2014 tarihlerinde gerçekleştirmiş olduğu USAŞ Yatırımlar Holding A.Ş. hisselerinin satışıyla birlikte özkaynak yöntemi, emsal yöntemi ve İNA yöntemi ile hesaplanan birleşme ve değişme oranlarında düzeltmeler gerçekleştirilmiştir. 05 Mayıs 2014 tarih ve AK20134IEH56 numaralı uzman kuruluş raporumuzda %40,29 olarak hesaplanan özkaynak yöntemine göre birleşme oranı %41,14 olarak; %36,47 olarak hesaplanan emsal yöntemine göre birleşme oranı %36,56 olarak ve %40,63 olarak hesaplanan İNA yöntemine göre birleşme oranı %41,65 olarak revize edilmiştir.

Ancak, 05 Mayıs 2014 tarih ve AK20134IEH56 numaralı uzman kuruluş raporumuzun sonuç kısmında belirtildiği üzere, birleşmeye konu şirketlerin ortaklık yapısının çoğunluk olarak halka açık olması ve borsa değerinin mevcut piyasa değerini en açık şekilde yansıtmaması nedeniyle Borsa Değeri Yöntemi temel alınarak hesaplanan birleşme ve değişim oranlarının kullanılması uygun görülmüştür.

Yatırım Holding'in 16 Mayıs ve 20 Mayıs 2014 tarihlerinde gerçekleştirmiş olduğu USAŞ Yatırımlar Holding A.Ş. pay satışı işleminin ise, söz konusu borsa değeri üzerinde herhangi bir etkisi olmayıp, değerlendirme yöntemi değişikliği gerektirmemektedir. Bu nedenle Ek Rapor'da da Borsa Değeri Yöntemi temel alınarak hesaplanan birleşme ve değişim oranları kullanılmıştır.

Bu durumda artırılacak sermaye 174.694.767 TL olarak hesaplanmaktadır. Artırılan sermayenin 58.071.665 TL'si Işıklar Holding A.Ş.'ye, 516.758 TL'si Özışık İnşaat ve Enerji A.Ş.'ye, 1.305 TL'si Rıza Kutlu Işık'a, 284 TL'si Uğur Işık'a, 112.718 TL'si Sevil Işık'a ve kalan 115.992.037 TL'si ise Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin halka açık diğer pay senetlerine verilecektir. Birleşme oranı %39,07 olarak belirlenirken, Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'nin pay senetlerine ilişkin olarak değişim oranı %124,78 olarak hesaplanmaktadır. Artırılan

Sonuç

payların tamamı (B) Grubu pay senetlerinden oluşacaktır. Bu varsayımlar altında, birleşme sonrası sermaye tutarı ve birleşme sonrası sermayenin dağılımı aşağıdaki şekilde olacaktır:

Pay Sahibi	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı %
Işıklar Holding A.Ş.	87.521.844	30,52
Özışık İnşaat ve Enerji A.Ş.	516.758	0,18
Halka Açık Kısım*	198.573.547	69,26
Rıza Kutlu Işıık	1.305	0,00
Uğur Işıık	284	0,00
Sevil Işıık	112.718	0,04
Toplam	286.726.456	100,00

* Enerji Holding'in payı (82.581.510 TL)

* Yatırım Holding'in payı (115.992.037 TL)

Sonuç olarak, şirketlerin mevcut ortaklık yapıları dikkate alındığında Işıklar Enerji ve Yapı Holding A.Ş.'nin Işıklar Yatırım Holding A.Ş.'yi devralma yoluyla birleşmesi işleminde Borsa Değeri Yöntemi sonuçlarının adil ve makul olacağı, 05 Mayıs 2014 tarihli ve AK20134IEH56 numaralı Uzman Kuruluş Raporu'ndan sonra gerçekleşen iştirak satış işleminin değerlendirme yönteminin değiştirilmesini gerektirmediği ve değerlemeye temel alınan Borsa Değeri Yöntemi üzerine etkisinin olmadığı, bu çerçevede söz konusu raporda yer alan birleşme ve değişim oranlarında herhangi bir değişiklik olmadığı dikkate alınarak; yapılacak bir sermaye artışı sonrasında Türk Ticaret Kanunu'nun 134. maddesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun II.23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği hükümleri ve 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19. ve 20. maddelerine göre devir sureti ile şirketlerin birleşmelerinde herhangi bir sakınca bulunmadığı kanaatindeyiz.

Saygılarımızla.

GYM
GÜRELI
YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLİK VE
BAĞIMSIZ DENETİM HİZM. A.Ş.

Dr. Hakkı DEDE
Sorumlu Ortak Baş Denetçi