



MCT DANIşMANLIK ANONİM şİRKETİ

DEĞERLEME RAPORU



27.06.2018

A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Beybl Güz Plaza Meydan Sok. No:1
Kat: 2 D: 5-6 Maslak - İSTANBUL
Mazrak V.D.358 004 3624 Tic. Sic. No: 270189
www.a1capital.com.tr
Mersis No: 7549226343443150

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
1. RAPORUN AMACI	3
2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN ETİK İLKELER	3
3. SINIRLAYICI KOŞULLAR	3
4. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	4
5. ŞİRKETİN FAALİYETLERİ ve FAALİYET GÖSTERİLEN SEKTÖRLER HAKKINDA BİLGİ	5
6. FİNANSAL TABLOLAR	6
7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	8
7.1 Defter Değeri Yöntemi	8
7.2 Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	8
7.2.1 BİST – 100 Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri	9
7.2.2 BİST – Hizmet Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri	9
7.3 Borsa Performansı ile Değerleme Yöntemi	9
8. SONUÇ	10
8.1 İmtiyazlı ve İmtiyazsız Pay Değeri	11
8.1.1 Özkaynak Değerine Kontrol Primi Eklenmesi	12
8.1.2 İmtiyazlı ve İmtiyazsız Payların Kendi Arasında Farklılaştırılması Yöntemi	12
8.1.3 Nihai İmtiyazlı ve İmtiyazsız Pay Değeri	14

1. RAPORUN AMACI

Bu rapor, Namık Kemal Gökarp'in ("HAKİM ORTAK") ile A1 Capital Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("A1 CAPITAL") arasında 25.06.2018 tarihinde imzalanmış olan değerleme sözleşmesi kapsamında MCT Danışmanlık A.Ş.'nin ("MCTAS", "MCT Danışmanlık" veya "Şirket") 22.06.2018 tarihi itibarıyla değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

2. DEĞERLEME ÇALIŞMASI SIRASINDA UYGULANAN ETİK İLKELER

- Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.
- Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir.
- Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.
- Değerleme işi gizlilik içinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.
- Yapılan değerleme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirkete ve hakim ortağına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.
- Değerleme işi bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.
- Değerleme ücreti, raporun herhangi bir yönüne bağlı değildir.
- Hukuka uygun davranılmış ve konuyla ilgili yasal mevzuata riayet edilmiştir.

3. SINIRLAYICI KOŞULLAR

- Raporda kullanılan bilgiler kamuya açıklanmış ve talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış olan bilgilerden oluşmaktadır.
- Yapılan analizler ve bulunan sonuçlar değerleme raporunda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Değerleme çalışmaları genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemiştir.
- Değerleme çalışmalarına esas teşkil etmek üzere A1 CAPITAL'e sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmış, bu bilgilerin güvenilir ve doğruluğu denetlenmemiştir.
- Şirketin hakim ortağının basiretli hareket ettiği, Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.

- Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir.

4. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

MCT Danışmanlık A.Ş., 18.03.1998 tarihinde MCT Müşavirlik Danışmanlık ve Dış Ticaret Ltd. Şti. unvanı ile kurulmuş olup, 10.06.2005 tarihinde nevi değişikliğine gidilerek unvanı MCT Müşavirlik Danışmanlık ve Dış Ticaret A.Ş. olmuş, 30.12.2011 tarihinde ise mevcut unvanı olan MCT Danışmanlık A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Şirket, özel sektör ve kamu işletmeleri ve kuruluşları ile bu şirketlerin yöneticilerine, personeline, gerçek ve tüzel kişilere, faaliyetlerinde etkinlik ve ekonomikliği arttırarak daha verimli, daha ekonomik, daha rasyonel ve daha modern çalışmalarına yardımcı olmak üzere yapılabirlik, yatırım, işletme, yönetim, kalite, üretim, verimlilik, gelişim, pazarlama, promosyon, iç ve dış ticaret konuları ile diğer idari, hukuki, mali, ekonomik ve teknik konularda danışmanlık, araştırma, geliştirme hizmetleri ve bunların eğitim hizmetlerini yapmak, yaptırmak ve sağlamak amacıyla kurulmuştur.

Şirketin 31.12.2017 dönemi itibariyle personel sayısı 23'tür.

Şirketin tamamı ödenmiş olan sermayesi 5.141.000 TL olup, ortaklık yapısı aşağıda gösterilmiştir.

Ortağın Adı - Soyadı, Ticaret Unvanı	Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (%)
Namık Kemal Gökalt	A	514.100,00	10,00
Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	B	2.000.000,00	38,90
Seyitler Kimya Sanayi A.Ş.	B	872.125,00	16,96
Hedef Portföy Kuzey Serbest Fon	B	815.985,00	15,87
Diğer	B	938.790,00	18,26
Toplam	A+B	5.141.000,00	100,00

Şirketin bağlı ortaklık ve iştirakleri aşağıda gösterilmiştir.

Unvanı	Sermayesi	Şirketin Sermayedeki Payı	Pay Oranı (%)	Faaliyet Konusu	Faaliyet Yeri
Eventus Organizasyon Fuarçılık ve Ticaret A.Ş. (*)	584.216	572.532	98,00	Organizasyon ve Fuar	İstanbul
Avrupa Liderlik Üniversitesi Ltd. (*)	9.450.000	4.380.000	46,35	Eğitim	Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
Dutch Group B.V.	250.000	77.105	100,00	Danışmanlık	İstanbul
MCT Teknoloji Eğitim ve Danışmanlık A.Ş. (**)	250.000	250.000	100,00	Danışmanlık	İstanbul

(*) Şirketin 13.04.2018 tarihli yönetim kurulu kararı çerçevesinde 14.05.2018 tarihinde yapılan genel kurulda Eventus Organizasyon Fuarçılık ve Ticaret A.Ş.'deki %98 oranındaki payının 3,45 milyon TL bedelle, Avrupa Liderlik Üniversitesi Ltd.'deki %46,35 oranındaki payının 5,6 milyon TL bedelle MCT Yatırım Holding A.Ş.'ye satış işlemleri onaylanmıştır. 31.05.2018 tarihinde Eventus Organizasyon Fuarçılık ve Ticaret A.Ş.'deki, 13.06.2018

A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Beyazıt Çiz Plaza Meşdan Sok. No:1
Kat:2 D:5-6 Maslak - İSTANBUL
Mersis No: 388 004 3621 T.C. Sic. No: 270189
www.a1capital.com.tr
Mersis No: 7849226348443150

tarihinde de Avrupa Liderlik Üniversitesi Ltd.'deki payların MCT Yatırım Holding A.Ş.'ye devir işlemleri tamamlanmıştır.

(**) MCT Teknoloji Eğitim ve Danışmanlık A.Ş.'deki %100 payı da 14.06.2018 tarihinde 250.000 TL bedelle yine MCT Yatırım Holding A.Ş.'ye devir işlemleri tamamlanmıştır.

5. ŞİRKETİN FAALİYETLERİ ve FAALİYET GÖSTERİLEN SEKTÖR HAKKINDA BİLGİ

Türkiye’de henüz tam anlamı ile resmi istatistiki veri ve bilgi bulunmamakla beraber, yönetim danışmanlığı sektöründe çalışanları 2 ana grup şeklinde değerlendirmek mümkündür. Birinci grubu özellikle 1980 yılından sonra Türkiye’de faaliyete başlayan yabancı büyük ölçekli çalışan firmalar oluşturmaktadır. 2001 yılında ekonomide yaşanan sorunlar bu ölçekli firmaların ilgilerini azaltsa da 2008 yılından itibaren büyük ölçekli şirketlerin yeniden yönetim danışmanlığı konularında etkin olmaya başladıkları görülmektedir. İkinci grup ise şirket veya serbest (free lance) tarzda çalışan danışmanlıklar olup, faaliyetleri çok büyük ölçüde KOBİ bazında çalışan gruba yöneliktir. Bu bir ana gruplama şekli olup, ikinci gruptaki bazı kuruluşların da firma bazında sürekli olarak kadrolarında 5-20 arasında uzman ve çalışan bulundurmaktadırlar. Bu ikinci gruptaki kuruluşlar işin gerekliliğine göre yarı zamanlı veya proje bazlı ek uzmanlarla da çalışmaktadır.

Yönetim Danışmanları Derneği'nin web sitesinde (www.ydd.org.tr) yayınlanan makale ve yazılardan edinilen bilgilere göre, Avrupa Birliği'nde danışmanlık sektörünün büyüklüğü 74 milyar Euro civarındadır. Avrupa Birliği ülkelerinde, danışmanlık sektörü, hizmet verdiği sektörlerle (kamu veya özel) verimlilik artışı sağladığı için büyüme oranlarına doğrudan etki yapmaktadır. Özellikle sermaye birikimi ve emek arzı büyümeleri sınırlı olan gelişmiş ekonomilerde büyümenin temeli verimlilik artışı olduğu için danışmanlık sektörü bu ülkelerde ekonomi açısından anahtar sektörler arasında kabul edilmektedir. Danışmanlık sektörü bu ülkelere önemli döviz girdisi sağlamaktadır. Sektörün Türkiye’de gerekli desteği, ilgiyi gördüğünü ve gelişebildiğini söylemek güçtür. Sektörün hızlı gelişmemesinde, hem özel hem de kamu sektöründen gelen talebin düşüklüğü önemli rol oynamaktadır.

MCT Danışmanlık, 2005 yılında ilk olarak kendi bünyesinde oluşturmuş olduğu danışman kadrosunu sürekli yenileyerek güncel tutmaya, söz konusu kişilerin profesyonel iş hayatında uzun süreler yöneticilik yapmış ve konusunda uzman kişilerden oluşmasına önem vermektedir.

Danışman kadrosu her yıl düzenli olarak yurt dışındaki önemli sektörel zirvelere katılmakta ve yönetim danışmanı uzmanlarından uluslararası düzeyde eğitim almaktadır. Şirket’in öncelikli hedef pazarı tüm Türkiye olmakla birlikte, Doğu Avrupa, Türki Cumhuriyetler ve Ortadoğu’dan gelen taleplere doğrultusunda hizmet verilmektedir.

MCT Danışmanlık, yıllardır elinde bulundurduğu markalar, taraf olduğu ortaklık anlaşmaları (IIP -Investors In People IIC Investor In Customer, Insights UK) ve uluslararası bilgi

paylaşım ağı sayesinde güncel bilgiye, deneyime ve pratik uygulamalara ulaşabilmekte ve bu doğrultuda organizasyonel gelişim danışmanlığı alanında rakiplerinden ayrıştırabilmektedir.

Şirket'in geçmişinde üst düzey yöneticilik deneyimi olan, önemli organizasyonlarda bulunmuş ve donanımda sabit danışman kadrosu, bu kadroya yaptığı düzenli eğitim ve gelişim yatırımı, sahip olduğu uluslararası iş ortaklıkları, sahip olduğu markalar, üretmiş olduğu ve kullandığı modeller, bilgiler, araştırmalar ve yirmi yıllık istikrarlı geçmişi en önemli avantajları arasındadır.

Sektöründe tanınmış bir marka olması, IIP (Investors in People) Gümüş Ödülüne, IIC (Investors in Customer) 2 Yıldız Ödülüne ve The Work Style dergisinin açıkladığı "Dünyanın En İyi Çalışma Kültürüne Sahip 10 Şirketi" listesinde yer alan tek Türk şirketi olması, yüksek fiyatlama avantajı, kurumsal yönetim yapısı Şirket'in sahip olduğu avantajlar arasındadır.

Şirket, Türkiye'de halka arz edilen ilk danışmanlık şirketi olma özelliğine sahiptir.

Şirket, fikir liderliği hedefi olan dört farklı endüstride proaktif olarak pazarlama faaliyetlerini yürütmektedir. Bu endüstriler; finans, teknoloji-telekomünikasyon, ilaç ve hızlı tüketim sektörleridir.

6. FİNANSAL TABLOLAR

FİNANSAL DURUM TABLOSU (TL)	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
DÖNEN VARLIKLAR	4.024.635	4.578.910	7.964.685
Nakit ve Nakit Benzerleri	508.511	215.489	3.931.230
Ticari Alacaklar	2.954.965	3.952.102	3.361.320
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	2.954.965	3.952.102	3.361.320
Diğer Alacaklar	360.513	26.058	308.725
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	340.209	4.210	287.843
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	20.304	21.848	20.882
Stoklar	70.000	71.500	110.500
Peşin Ödenmiş Giderler	80.855	313.761	252.910
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	49.791	0	0
DURAN VARLIKLAR	6.899.378	7.149.323	4.347.615
Finansal Yatırımlar	77.105	77.105	107.105
Diğer Alacaklar	1.374.469	591.985	1.234.527
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	1.374.469	591.985	1.234.527
Maddi Duran Varlıklar	388.419	567.425	646.846
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.993.051	2.213.533	2.359.137
Diğer Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.614.307	1.834.789	1.980.393
Şerefiye	378.744	378.744	378.744
Ertelenmiş Vergi Varlığı	110.932	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2.955.402	3.699.275	0
TOPLAM VARLIKLAR	10.924.013	11.728.233	12.312.300
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	4.160.419	3.649.269	2.797.866
Kısa Vadeli Borçlanmalar	559.547	0	0
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	414.856	0	0
Ticari Borçlar	593.149	758.537	656.091
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	593.149	758.537	656.091
Diğer Borçlar	2.579	18.583	26.416
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	0	16310	25000
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	2.579	2.273	1.416

Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	604.794	458.470	513.041
Kısa Vadeli Karşılıklar	133.341	0	0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	133.341	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	377.943	189.774
Ertelenmiş Gelirler	893.715	1.248.869	525.911
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	958.438	786.867	886.633
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	539.046	279.079	475.302
Uzun Vadeli Borçlanmalar	246.931	0	0
Uzun Vadeli Karşılıklar	292.115	194.790	167.171
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	292.115	194.790	167.171
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	84.289	308.131
ÖZKAYNAKLAR	6.224.548	7.799.885	9.039.132
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	6.222.029	7.786.627	9.029.124
Ödenmiş Sermaye	5.141.000	5.141.000	5.141.000
Paylara İlişkin Primler	1.919.845	1.919.845	1.919.845
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	-163.699	-27.373	3.228
Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm (Kayıpları)/Kazançları	-163.699	-27.373	3.228
Geri Alınmış Paylar (-)	-1.982.567	-1.908.414	-1.075.321
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	462.498	462.498	462.498
Geçmiş Yıllar Karları	2.199.071	2.172.511	1.211.528
Net Dönem Karı veya Zararı	-1.354.119	26.560	1.366.346
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	2.519	13.258	10.008
TOPLAM KAYNAKLAR	10.924.013	11.728.233	12.312.300

Kar veya Zarar Kısım (TL)	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Hasılat	14.436.789	16.512.688	17.652.289
Satışların Maliyeti	-9.590.636	-11.408.293	-11.837.237
Brüt Kar (Zarar)	4.846.153	5.104.395	5.815.052
Genel Yönetim Giderleri	-4.835.091	-4.075.716	-4.080.694
Pazarlama Giderleri	-937.258	-765.523	-721.108
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	286.802	1.408.386	1.076.702
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-194.657	-867.640	-423.156
Esas Faaliyet Karı	-834.051	803.902	1.666.796
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlardan Paylar	-743.873	-680.725	0
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	16.435	62.722
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	-1.577.924	139.612	1.729.518
Finansman Gelirleri	115.639	109.593	0
Finansman Giderleri	-57.228	0	0
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	-1.519.513	249.205	1.729.518
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	161.140	-217.468	-363.028
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	0	-433.660	-309.160
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	161.140	216.192	-53.868
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Karı (Zararı)	-1.358.373	31.737	1.366.490
Dönem Karı (Zararı)	-1.358.373	31.737	1.366.490
Dönem Kar (Zararının) Dağılımı			
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-4.254	5.177	144
Ana Ortaklık Payları	-1.354.119	26.560	1.366.346
Pay Başına Kazanç	-0,26	0,01	0,27

Kar Marjları	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Brüt Kar Marjı	33,6%	30,9%	32,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	-6,4%	1,6%	5,7%
FAVÖK Marjı	-3,3%	4,4%	8,0%
Net Kar Marjı	-9,4%	0,2%	7,7%

7. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

MCT Danışmanlık'ın değerin belirlenmesi amacıyla değerlendirme yöntemleri olarak Defter Değeri, Piyasa Çarpanları Analizi ve Borsa Performansı ile Değerleme yöntemleri incelenmiştir.

7.1. Defter Değeri Yöntemi

Bir firmanın defter değeri bilançosundaki özsermayesinin değeri olup, aynı zamanda toplam borçlar ile toplam varlıklar arasındaki farktır.

Şirketin 31.12.2017 dönemi itibariyle ana ortaklığa ait özkaynakları 6.222.029 TL'dir.

Şirketin iştiraklerinden Eventus Organizasyon Fuarcılık ve Ticaret A.Ş.'deki %98 oranındaki payını 3,45 milyon TL bedelle 31.05.2018 tarihinde, Avrupa Liderlik Üniversitesi Ltd.'deki %46,35 oranındaki payını 5,6 milyon TL bedelle 13.06.2018 tarihinde MCT Yatırım Holding A.Ş.'ye satış işlemleri tamamlanmıştır.

Bununla birlikte MCT Teknoloji Eğitim ve Danışmanlık A.Ş.'deki %100 payı da 14.06.2018 tarihinde 250.000 TL bedelle yine MCT Yatırım Holding A.Ş.'ye devir işlemleri tamamlanmıştır.

Buna karşılık kamuya açıklanan bilgilerde satış sonrasında karlılık analizleri yer almadığından söz konusu pay satışları karşılığında ortaya çıkabilecek farklılıklar defter değeri analizine mevcut durum itibariyle yansıtılamamıştır.

7.2. Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre Şirket'in piyasa değeri tespit edilirken, birebir şirket benzeri şirket olmaması nedeniyle hizmet sektörüne ilişkin şirketlerin yer aldığı BİST Hizmet Endeksi çarpanları ile BİST – 100 Endeksi çarpanları kullanılarak tespit edilmiştir.

Şirketin 2017 yılında esas faaliyetlerinden zarar etmesi ayrıca net dönem zararı yazması sebebiyle piyasa çarpanları analizi yönteminde uygulanmak üzere Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) ve Firma Değeri / Satışlar (FD/S) çarpanları kullanılarak şirket değeri tespit edilmiştir.

Piyasa Çarpanları analizinde Finnet veri programından temin edilen 22.06.2018 tarihli Borsa İstanbul kapanış verileri dikkate alınmıştır.

Piyasa çarpanları analizi yöntemine göre şirket değerlerini elde etmek için çarpanlarda kullanılacak Şirket verileri olarak kamuya açıklanan son finansallar olan 31.12.2017 dönemine ilişkin ana ortaklığa ait özkaynak, satış ve net borç verileri dikkate alınmıştır.

Şirket Verileri (TL)	Net Kar	Özkaynaklar	Satışlar	FAVÖK	Net Borç
MCTAS	-1.354.119	6.222.029	14.436.789	-477.809	712.823

7.2.1. BİST – 100 Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

BİST – 100 Endeksi'nin 22.06.2018 tarihli kapanış verilerinden hareketle hesaplanan çarpanları aşağıda gösterilmiştir.

Piyasa Çarpanları	PD/DD	FD/S
BİST - 100 Endeksi	1,18	0,98

BİST – 100 Endeksi çarpanlarına göre MCT Danışmanlık'ın değeri 10.378.527 TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket Değeri (TL)	PD/DD	FD/S	Ortalama
BİST - 100 Endeksi	7.322.819	13.434.235	10.378.527

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

7.2.2. BİST – Hizmet Endeksi Çarpanlarına Göre Şirket Değeri

MCT Danışmanlık ile birebir benzer nitelikte faaliyet gösteren bir şirket Borsa İstanbul'da olmaması nedeniyle, hizmet sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin yer aldığı BİST – Hizmet Endeksi çarpanları dikkate alınmıştır. BİST – Hizmet Endeksi'nin 22.06.2018 tarihli kapanış verilerinden hareketle hesaplanan çarpanları aşağıda gösterilmiştir.

Piyasa Çarpanları	PD/DD	FD/S
BİST Hizmet Endeksi	1,68	1,11

BİST – Hizmet Endeksi çarpanlarına göre MCT Danışmanlık'ın değeri 12.871.917 TL olarak hesaplanmıştır.

Şirket Değeri (TL)	PD/DD	FD/S	Ortalama
BİST Hizmet Endeksi	10.428.185	15.315.650	12.871.917

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

7.3. Borsa Performansı ile Değerleme

Borsa İstanbul Gelişen İşletmeler Pazarı'nda işlem görmekte olan MCTAS paylarının Borsada işlem görmeye başladıktan sonraki fiyat gelişim grafiği aşağıda yer almaktadır.

A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Büyükdere Plaza Meydanı Sok. No:1
Kat:2 D:5-6 Maslak - KATANGÜL
Maslak V. D:388 004 3821 Tic. Sic. No:270189
www.a1capital.com.tr
Mersis No: 7849226348443150



MCTAS payları için Hedef Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından payların satın alınmasına ilişkin açıklamanın yapıldığı tarih olan 22.06.2018 tarihinden geriye dönük olarak son 1 aylık ve son 1 yıllık piyasa değerlerinin ortalaması 69.837.742 TL olarak hesaplanmıştır.

Son 1 Aylık Piyasa Değeri Ortalaması	99.898.571
Son 1 Yıllık Piyasa Değeri Ortalaması	39.776.913
Ortalama	69.837.742

8. SONUÇ

MCT Danışmanlık'ın şirket değeri hesaplanırken, Defter Değeri yöntemi son dönemdeki iştirak satışlarının etkilerinin özkaynaklara henüz yansımamış olması sebebiyle nihai şirket değerinde dikkate alınmamıştır. Piyasa Çarpanları Analizi yöntemleri çerçevesinde BİST – 100 Endeksi ve BİST – Hizmet Endeksi'ne göre hesaplanmış olan şirket değerleri ve Borsa Performansı ile değerlendirme yöntemleri eşit oranda ağırlıklandırılarak nihai şirket değerine ulaşılmıştır.

	Şirket Değeri	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Şirket Değeri
Defter Değeri	6.222.029	0,00%	0
BİST - 100 Endeksine Göre	10.378.527	33,33%	3.459.506
BİST – Hizmet Endeksine Göre	12.871.917	33,33%	4.290.635
Borsa Performansı ile Değerleme	69.837.742	33,33%	23.279.294
Toplam Şirket Değeri			31.029.434

Bu doğrultuda MCT Danışmanlık'ın ağırlıklandırılmış şirket değeri 31.029.434 TL olarak hesaplanmış olup, Şirketin 5.141.000 TL tutarındaki sermayesi çerçevesinde pay başına şirket değeri 6,0357 TL'ye denk gelmektedir.

Farklı tarihlerdeki finansal veriler ile piyasa çarpanlarının kullanılması ve değerlendirme yöntemlerine verilen ağırlıklandırma oranlarının değiştirilmesi durumunda farklı değerlere ulaşılması mümkündür.

Bununla birlikte farklı değerlendirme yöntemleri ve varsayımlar çerçevesinde farklı değerlere ulaşılması da ayrıca mümkündür.

8.1. İmtiyazlı ve İmtiyazsız Pay Değeri

Şirketlerde sermayeyi temsil eden paylar, pay sahiplerine başlıca aşağıdaki haklar sağlamaktadır.

- Kardan pay alma hakkı,
- Ortaklıktan ayrılma hakkı,
- Ortaklıktan çıkarma ve satma hakkı,
- Tasfiyeden pay alma hakkı,
- Bedelsiz pay edinme hakkı,
- Yeni pay alma hakkı,
- Genel kurula davet ve katılma hakkı,
- Oy hakkı,
- Bilgi alma ve inceleme hakkı,
- Genel kurul kararlarının iptalini isteme hakkı,
- Azınlık hakkı,
- Özel denetim isteme hakkı.

Payların kendi arasında farklılaştırılması ve/veya paylara imtiyazlar tanınması halinde paylara göre sahip olunan hakların farklılık arz etmesi halinde payların şirket değeri üzerinden aldığı oranın eşit olmaması ve dolayısıyla pay fiyatının farklılaştırılması gerekecektir.

MCTAS paylarında imtiyazlı paylar, yönetim kurulu üyelerinin seçiminde ve genel kurulda oy kullanmada mevcuttur. Bir kısım payların şirket yönetimine katılma ve şirket yönetimini kontrol etme hakkına haiz olması, diğer adi paylara göre, imtiyazlı paylara bir yönetim kontrol primi atfedilmesini beraberinde getirecektir. İmtiyazlı pay değerlemesinde genellikle iki yöntem uygulanmaktadır.

- Şirketin hesaplanan piyasa değerine kontrol primi ilave edilmesi yöntemi (bu uygulamada kontrol primi olarak ortalama özkaynak değerinin %10 – %30 aralığında ek değer ilave edilmesi yoluyla)
- Şirketin hesaplanan piyasa değeri üzerinden imtiyazlı ve imtiyazsız payların kendi arasında farklılaştırılması yöntemi.

8.1.1. Özkaynak Değerine Kontrol Primi Eklenmesi

Şirketlerde kontrol gücü çoğunluk paylarla sağlanabileceği gibi, %10 hatta %1 oranındaki imtiyazlı payların alınması yoluyla da sağlanabilmektedir. Bu doğrultuda kontrol gücü birim pay değeri üzerinden değil, şirketin kontrol gücüne sahip olmanın toplam değeri üzerinden hesaplanması gerektiği sonucunu doğurmaktadır.

Şirketin hesaplanan piyasa değerine kontrol primi ilave edilmesi yönteminde kontrol primi olarak geniş bir aralık olmakla birlikte ortalama özkaynak değerinin %10 – %30 aralığında ek değer ilave edilmesi yoluyla imtiyazlı pay değeri belirlendiği görülmektedir.

Bu doğrultuda Şirketin özkaynak değerine eklenmiş kontrol primi dahil şirket ve pay gruplarına göre birim pay değerleri aşağıda gösterilmektedir.

Özkaynak Değeri	31.029.434	31.029.434	31.029.434	31.029.434	31.029.434
Kontrol Prim Oranı	10,00%	15,00%	20,00%	25,00%	30,00%
Kontrol Primi	3.102.943	4.654.415	6.205.887	7.757.359	9.308.830
Kontrol Primi Dahil Özkaynak Tutarı	34.132.378	35.683.849	37.235.321	38.786.793	40.338.265
B Grubu Hamiline Yazılı Payların Değeri	27.926.491	27.926.491	27.926.491	27.926.491	27.926.491
B Grubu Hamiline Yazılı Birim Pay Değeri	6,0357	6,0357	6,0357	6,0357	6,0357
A Grubu Hamiline Yazılı Payların Değeri	6.205.887	7.757.359	9.308.830	10.860.302	12.411.774
A Grubu Nama Yazılı Birim Pay Değeri	12,0714	15,0892	18,1070	21,1249	24,1427

Halka açık şirket olan MCT Danışmanlık'ın imtiyazlı paylarının değeri belirlenirken muhafazakar bir yaklaşımla %10 kontrol primi uygulanmasının uygun olacağı düşünülmüştür. Bu doğrultuda imtiyazlı paylar için 3.102.943 TL kontrol primi hesaplanırken, A grubu nama yazılı imtiyazlı paylar için birim pay değeri ise 12,0714 TL'ye denk gelmektedir. Kontrol primi dahil şirketin özkaynak değeri ise bu doğrultuda 34.132.378 TL olarak hesaplanmaktadır.

8.1.2. İmtiyazlı ve İmtiyazsız Payların Kendi Arasında Farklılaştırılması Yöntemi

MCTAS'ın şirket sermayesinin pay grupları bazında dağılımı ve imtiyazlara ilişkin bilgiler aşağıda belirtilmiştir.

Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Sermaye Payı (TL)
A	514.100,00	10,00%
B	4.626.900,00	90,00%
Toplam	5.141.000,00	100,00%

İmtiyazlı Paylar

Şirket ana sözleşmesinin 9. ve 16. maddelerinde ifade edildiği üzere A grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı ve genel kurul toplantılarında oy hakkı imtiyazı vardır. B Grubu hamiline yazılı paylara ise özel bir hak veya imtiyaz tanınmamıştır.

- **Yönetim Kurulu Üyelerinin Seçiminde Aday Gösterme İmtiyazı:** Şirket ana sözleşmesinin 9. maddesinde belirtildiği üzere şirket en az 3 kişilik Yönetim Kurulu tarafından idare, temsil ve ilzam olunur. Yönetim Kurulu üyeleri A grubu pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından Genel Kurul tarafından seçilir.

Bu doğrultuda pay gruplarına göre yönetim kurulu üye seçimindeki aday gösterme imtiyazı aşağıdaki gibi şekillenmektedir.

Yönetim Kurulu Üye Seçiminde İmtiyaz				
Üye Sayısı	A Grubu	B Grubu	A Grubu Oranı	B Grubu Oranı
3	3	0	100%	0%

Şirketin mevcut yönetim kurulu üye sayısına göre imtiyaz oranı %100 olarak dikkate alınmıştır.

- **Genel Kurulda Oy Hakkı İmtiyazı:** Şirket ana sözleşmesinin 16. maddesinde belirtildiği üzere olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarında hazır bulunan A grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin her bir pay için 15 oy hakkı, B grubu pay sahiplerinin veya vekillerinin her bir pay için 1 oy hakkı bulunmaktadır. Bu doğrultuda pay grupları arasındaki imtiyaz çerçevesinde oy hakkı oranları aşağıda gösterilmiştir.

Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Genel Kurulda Oy Hakkı Oranı	
A	514.100,00	7.711.500,00	62,50%
B	4.626.900,00	4.626.900,00	37,50%
Toplam	5.141.000,00	12.338.400,00	100,00%

Özetle belirtmek gerekirse şirket değeri üzerinden kardan pay alma hakkı, tasfiye değerinden pay alma hakkı, genel kurulda oy kullanma hakkı ve yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazları, diğer haklara göre daha fazla önem arz ettiğinden söz konusu haklara göre oranlar aşağıda yer almaktadır.

Pay Grubu	Dönem Karından Pay Alma Oranı	Özkaynaklardan Pay Alma (Tasfiye Payı) Oranı	Genel Kurulda Oy Hakkı Oranı	Yönetimi Tayin Etme Hakkı Oranı	Yönetimi Tayin Etme Hakkı Oranı
A	10,00%	10,00%	62,50%	100,00%	45,63%
B	90,00%	90,00%	37,50%	0,00%	54,38%
Toplam	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

İmtiyazlı paylar aracılığıyla temel olarak alınacak kararlarda yönetim kurulu üyelerinin belirlenmesi ve oy imtiyazı nedeniyle çoğunluk yakalanabilmektedir. A ve B grubu payların temsil ettiği temel hakların sermayede temsil ettiği oranlar eşit olarak ağırlıklandırılarak A grubu payların şirket değeri üzerindeki payı %45,63 oranına denk gelmektedir.

Bu bilgiler ışığında A ve B grubu paylar için hesaplanmış birim pay değerleri aşağıdaki şekilde oluşmaktadır.

Pay Grubu	Sermaye Tutarı (TL)	Şirket Değerinden Pay Alma Oranı	Şirket Değerinden Pay Alma Tutarı (TL)	Birim Pay Değeri (TL)
A	514.100,00	45,63%	14.157.179,38	27,5378
B	4.626.900,00	54,38%	16.872.254,88	3,6466

MCTAS paylarında A grubu paylar için 11.054.236 TL kontrol primi hesaplanırken, söz konusu kontrol priminin özkaynaklara oranı %177,66 olarak hesaplanmaktadır.

8.1.3. Nihai İmtiyazlı ve İmtiyazsız Pay Değeri

MCT Danışmanlık'ın paylarının satışı imtiyazlı ve imtiyazsız paylar arasında fiyat farkı gözetilerek alıcı ve satıcı arasında pazarlık usulüyle belirlenmiştir. MCT Danışmanlık'ın imtiyazlı paylarının değeri belirlenirken, uygulamada temel olarak kullanılan iki yöntem de incelenmiş olup, daha muhafazakar bir değer ihtiva eden %10 kontrol primi uygulamasının halka açık şirket niteliğinde olan MCTAS için uygun olacağı düşünülmüştür.

Bu doğrultuda A grubu nama yazılı imtiyazlı paylar için birim pay değeri 12,0714 TL olarak hesaplanırken, B grubu hamiline yazılı paylar için 6,0357 TL birim pay değeri belirlenmiştir.

27.06.2018

A1 CAPITAL YATIRIM
MENKUL DEĞERLER A.Ş.
 Beybiçiz Plaza Meydan Sok.No:1
 Kat: D-5-6 Maslak / İSTANBUL
 Maslak Y.D.388 004 3521 Tel.Sic.No:270189
 www.a1capital.com.tr
 Mersis No: 7849226348443150