



# Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı San. ve Tic. A.Ş. ve Link Holding A.Ş.

## Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu

Özel ve Gizlidir

KPMG Türkiye | Kurumsal Finansman

25 Ekim 2019

## KPMG Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.

İş Kuleleri, Kule 3 Kat: 2-9

Levent 34330, İstanbul / Türkiye

Telefon +90 212 316 60 00

Telefaks +90 212 316 60 60

Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı San. ve Tic. A.Ş. ve Link Holding Yönetim Kurulu'na,

Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı San. ve Tic. A.Ş. ("Link Bilgisayar", "Şirket" veya "Müşteri") ve Link Holding A.Ş. ("Link Holding") Yönetim Kurulları (birlikte "Şirketler" olarak anılacaktır), Link Bilgisayar'ın, Link Holding'in tüm aktif ve pasifini bir bütün halinde devralması suretiyle, Link Bilgisayar bünyesinde birleştirilmesine ("Birleşme") karar vermişlerdir.

KPMG Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. ("KPMG" veya "biz"), Şirketler'in yönetimleri tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin (II-23.2) "Uzman Kuruluş Görüşü" başlığını taşıyan 7. maddesi gereğince Birleşme İşlemi'nde "Uzman Kuruluş Raporu'nu" ("Birleşme Raporu" veya "Rapor 16102019-1") hazırlamak üzere Müşteri ile imzalanan 20 Eylül 2019 tarihli ve 201909K8899414 numaralı sözleşme ile görevlendirilmiştir.

Bu rapor, Link Bilgisayar ve Link Holding'in uluslararası kabul görmüş değerlendirme metodları kullanılarak hesaplanan birleşme oranlarını ve seçilen yöntemlere göre değerlendirme oranını ve birleşme sonrası ulaşılabilecek sermaye tutarını tespit etmek ve sunmak amacıyla hazırlanmıştır.

Link Bilgisayar'ın Link Holding'i devralma yoluyla birleşmesi işleminde birleşme oranı hesaplanırken, her iki şirketin mevcut faaliyetleri ve finansal yapısı göz önüne alındığında, Düzeltilmiş Özkaynak Değeri, İndirgenmiş Nakit Akımları, Piyasa Değeri ve Piyasa Çarpanları Yöntemleri kullanılarak analiz yapılmış, nihai olarak hesaplanan değerlendirme oranının adil, makul ve güvenilir olacağı düşünülmüştür.

Bu Rapor ve içinde yer alan veriler SPK Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) kapsamında hazırlanmış olup bütün bir görüş oluşturulması açısından ilerleyen sayfa ile birlikte Rapor'un tamamının incelenmesi önerilmektedir. Bu Rapor'un muhatabı Link Bilgisayar ve Link Holding olarak kalacaktır.

Rapor'da sunulan finansal veriler, Şirket Yönetimi tarafından temin edilen bağımsız dış denetim firması HSY Danışmanlık ve Bağımsız Denetim A.Ş. ("Crowe") tarafından hazırlanan denetim raporlarından alınmıştır. Değerleme analizinde kullanılan yöntemler herhangi bir genel kabul görmüş denetim standardına göre olmayıp tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Projede, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş kamuya açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir.

Birleşme Raporu SPK'nın III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES") kapsamında hazırlanmış olup tüm yönleriyle UDES standartlarına uyumludur.

Rapor'da birleşme oranlarının ve değerlendirme oranının hesaplanması amacıyla ulaşılan hisse değerleri, Rapor'a konu Şirketler'e üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek fiyat teklifleriyle alakalı bir öneri veya tavsiye oluşturmamaktadır ve bu şekilde bir işleme referans olarak değerlendirilmemelidir. Söz konusu üçüncü partilerin ve/veya potansiyel yatırımcıların risk kriterleri, yatırım ve stratejik hedefleri, ülke ve ekonomik beklentileri, ticari ve operasyonel sinerjileri, hesaplayacakları ve/veya teklif edecekleri şirket değerini etkileyecek ve yatırımcıya özel alım motivasyonu doğrultusunda farklılık gösterebilecektir. Rapor'da yer alan çalışmalar Birleşme'ye yönelik olarak münhasıran hazırlanmıştır.

İstanbul, 25 Ekim 2019

KPMG Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.



Hande Şenova

Danışmanlık, Ortağı

# Terimler Sözlüğü

<b>6A</b>	İlk Altı Aylık Finansal Dönem	<b>Link Bilgisayar</b>	Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı San. ve Tic. A.Ş.
<b>A.Ş.</b>	Anonim Şirketi	<b>Link Holding</b>	Link Holding A.Ş.
<b>AOSM</b>	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	<b>Lotus</b>	Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>BİAŞ</b>	Borsa İstanbul A.Ş.	<b>NİS</b>	Net İşletme Sermayesi
<b>Birleşme</b>	Link Bilgisayar'ın Link Holding'in tüm aktif ve pasifini bir bütün halinde devralması suretiyle, Link Bilgisayar bünyesinde birleştirilmesi	<b>ND</b>	Nihai Dönem
<b>Crowe</b>	HSY Danışmanlık ve Bağımsız Denetim A.Ş.	<b>Rapor, Proje</b>	Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu
<b>Değerleme Tarihi</b>	30 Haziran 2019	<b>Rapor Tarihi</b>	25 Ekim 2019
<b>EİU</b>	Economist Intelligence Unit	<b>S12A</b>	Son On İki Aylık Gerçekleşme
<b>FAVÖK</b>	Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kar	<b>SPK</b>	Sermaye Piyasası Kurulu
<b>FVÖK</b>	Faiz Vergi Öncesi Kar	<b>SPM</b>	Sermaye Piyasası Mevzuatı
<b>FED</b>	ABD Merkez Bankası	<b>ŞD</b>	Şirket Değeri
<b>G</b>	Gerçekleşen	<b>Şirket/ Müşteri</b>	Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı San. ve Tic. A.Ş.
<b>İNA</b>	İndirgenmiş Nakit Akımı	<b>Şirketler</b>	Link Bilgisayar ve Link Holding
<b>KAP</b>	Kamuyu Aydınlatma Platformu	<b>T</b>	Tahmini
<b>Kd</b>	Borçlanma Maliyeti	<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>Ke</b>	Özsermaye Maliyeti	<b>TFRS</b>	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
<b>KGK</b>	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu	<b>TL</b>	Türk Lirası
<b>KPMG</b>	KPMG Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.	<b>TMS</b>	Türkiye Muhasebe Standartları
		<b>UDES</b>	Uluslararası Değerleme Standartları
		<b>YBBO</b>	Yıllık Birleşik Büyüme Oranı

# İçerik

	Sayfa
Hazırlanış Temeli ve Sözleşme Şartları	5
Yönetici Özeti	6
Sektör Profili	10
Şirket Profili	12
Metodoloji ve Yaklaşım	16
Değerleme Analizleri	20
Link Bilgisayar Değerleme Analizi	21
Varlık Yaklaşımı	22
Piyasa Yaklaşımı	24
Gelir Yaklaşımı	27
Link Holding Değerleme Analizi	35
Varlık Yaklaşımı	36
Piyasa Yaklaşımı	38
Gelir Yaklaşımı	40
Sonuç	42
Ekler	44

# Hazırlanış Temeli ve Sözleşme Şartları

## Hazırlanış temeli

KPMG Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. ("KPMG" veya "biz"), Link Bilgisayar ve Link Holding şirketlerinin 30 Haziran 2019 tarihli finansal veriler ışığında Şirket birleşme ve değiştirme oranının tespitini gerçekleştirmek üzere uzman kuruluş olarak görevlendirilmiştir.

Bu rapor, Link Bilgisayar ve Link Holding'in uluslararası kabul görmüş en az 3 farklı değerleme metodu kullanılarak hesaplanan birleşme oranlarını, seçilen yöntemlere göre değiştirme oranını ve birleşme sonrası ulaşılması gereken sermaye tutarını tespit etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu Rapor, kamuya açık bilgiler göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır. Temin edilen tüm finansal ve diğer bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiştir.

Analizler sonucunda hesaplanan şirket değerleri, değerlemeye konu Şirketler'e üçüncü şahıslar tarafından yapılabilecek fiyat teklifleriyle alakalı bir öneri veya tavsiye oluşturmamaktadır ve bu şekilde bir işleme referans olarak değerlendirilmemelidir. Söz konusu üçüncü partilerin ve/veya potansiyel yatırımcıların risk kriterleri, yatırım ve stratejik hedefleri, ülke ve ekonomik beklentileri, ticari ve operasyonel sinerjileri, hesaplayacakları ve/veya teklif edecekleri şirket değerini etkileyecek ve yatırımcıya özel alım motivasyonu doğrultusunda farklılık gösterebilecektir. Rapor'da yer alan çalışmalar Birleşme'ye yönelik olarak münhasıran hazırlanmıştır.

Rapor'da kullanılan Yöntemler, Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES")'na uygun olup, değerleme analizleri SPK'nın III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları ("UDES") kapsamında hazırlanmıştır.

## Sözleşme şartları

Bu rapor, KPMG ile Link Bilgisayar arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 20 Eylül 2019 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup, KPMG'nin birleşme ve değiştirme oranı ile ilgili bulgularını beyan etmektedir ve bu sözleşmenin getirdiği tüm şartlara bağımlı ve uygundur.

Bu Rapor, Link Bilgisayar'ın, Link Holding'in tüm aktif ve pasifini bir bütün halinde devralması suretiyle Link Bilgisayar bünyesinde birleşilmesi işlemi için birleşme ve değiştirme oranının belirlenmesi doğrultusunda, görüş bildirmek dışında hiçbir amaca yönelik değildir. Raporun muhatabı Link Bilgisayar ve Link Holding'dir.

## Birleşme Kararı

Birleşmeye taraf şirketlerden Link Bilgisayar'ın 2019/09 ve 2019/11 sayılı yönetim kurulu kararları ve Link Holding'in 2019/04 ve 2019/05 sayılı yönetim kurulu kararları işbu raporun ekler bölümünde yer almaktadır. (sayfa 48, 49, 61)



# Yönetici Özeti

# Yönetici Özeti (1/3)

## Değerleme tarihi

30 Haziran 2019

## Değerleme kapsamı

20 Eylül 2019 tarihinde imzalanan finansal danışmanlık sözleşmesiyle; KPMG, Link Bilgisayar'ın, Link Holding'in tüm aktif ve pasifini bir bütün halinde devralması suretiyle Birleşme'sinde Uzman Kuruluş Raporu'nun hazırlanması amacıyla görevlendirilmiştir.

## Rapor kullanım sınırlaması

Uzman Kuruluş Raporumuz Link Bilgisayar ve Link Holding'in değerlerinin ve hisse değişim oranının belirlenmesi doğrultusunda bağımsız uzman fikri vermek dışında hiç bir amaca yönelik olmayıp Link Bilgisayar ve Link Holding'in kullanımı ile sınırlıdır. İlgili mevzuat ile düzenlenen, ya da yetkili bir otorite (Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK"), Borsa İstanbul A.Ş. ("BİAŞ")) tarafından talep edilen durumlar hariç olmak üzere, bizim yazılı iznimiz olmadan, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez ve kamuya açıklanamaz. Bu rapor ve çalışmalar ile ilgili bağımsızlık beyanımız raporun eklerinde mevcuttur.

## Önemli varsayımlar

Link Bilgisayar ve Link Holding'in birleşme işleminde dört farklı değerlendirme yöntemi kullanılmıştır. Uygulanan değerlendirme yöntemi bazından önemli varsayımlar şu şekildedir;

### 1- Düzeltilmiş Özsermaye

TMS/TFRS'ye uygun olarak hazırlanmış, bağımsız denetimden geçmiş 30.06.2019 tarihli finansal tablolarında yer alan özkaynak tutarları dikkate alınmıştır. TMS/TFRS uygulamaları gereği bağımsız denetim firması tarafından tüm bilanço kalemleri bu standartlar doğrultusunda denetlendiği ve bu standartların kapsamında gerekli provizyonların ve düzeltmelerin denetçi tarafından bağımsız denetim kapsamında uygulandığı varsayılmıştır. Link Bilgisayar'ın varlık yaklaşımı çerçevesinde ilgili analizlerini sayfa 23'te, Link Holding'in varlık yaklaşımı çerçevesinde ilgili analizlerini sayfa 37'de bulabilirsiniz.

Link Holding 05.09.2019 tarihinde yapmış olduğu 2018 yılı olağan genel kurulunda, geçmiş yıl karlarından brüt 650,000 TL'nin en geç 30.09.2019 tarihine kadar ortaklara dağıtılmasına karar vermiştir.

Holding'in 05.09.2019 tarihli genel kurulunda almış olduğu kar dağıtımının etkileri Crowe tarafından hazırlanan ek raporda bağımsız denetimden geçmiş olan 30.06.2019 tarihli finansal tablolara yansıtılmıştır ve kar dağıtımının etkisi dikkate alınarak düzeltilen finansal tablolar Şirket yönetimi tarafından tarafımıza iletilmiştir

30.06.2019 tarihi itibarıyla Link Holding'in Link Bilgisayar'daki %37.428 oranındaki hisseleri Link Holding bilançosunda "Gerçeğe uygun değerinden ölçülen iştirakler, iş ortaklıkları ve bağlı ortaklıklardaki yatırımlar" olarak kaydedilmektedir. Link Holding Düzeltilmiş Özsermayesi belirlenirken Link Holding'in Link Bilgisayar'daki hisselerinin defter değerinin Link Holding özsermayesinden elimine edilmiştir.

### 2- Piyasa Değeri

Link Bilgisayar Sermaye Piyasası Mevzuatı ("SPM") ve SPK düzenlemelerine tabi olup; hisseleri 26 Ekim 2000 tarihinden itibaren Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİAŞ") işlem görmektedir. "Piyasa Değeri" metodunda, birleşmeye taraf şirket olan Link Bilgisayar'ın, birleşme işleminin kamuya açıklandığı tarih olan 09.09.2019 tarihi hariç olmak üzere, geriye dönük son 30 günlük ve 1 yıllık takvim günü günlük ağırlıklı ortalama olarak hesaplanan ve raporun 25. sayfasında detaylı olarak açıklanan piyasa değerlerine göre hesaplanan birleşme oranı dikkate alınmıştır.

Link Holding halka açık bir şirket olmadığı için piyasa değeri yöntemi kapsamında değerlendirilememiştir.

### 3- Piyasa Çarpanları

Link Bilgisayar için ilgili piyasa çarpanlarına ulaşılrken Link Bilgisayar için bilişim teknolojileri ve kurumsal kaynak planlaması alanında faaliyet gösteren halka açık şirketlerin çarpanları dikkate alınmış ve analiz edilmiştir. Link Bilgisayar için yapılan analizde Satışlar ve FAVÖK parametreleri eşit oranlarda ağırlıklandırılmak suretiyle dikkate alınmıştır (sayfa 26).

# Yönetici Özeti (2/3)

Link Holding için ise Türkiye'deki holding şirketlerinin çarpanları incelenmiş ancak operasyonel olarak holding gibi faaliyetlerini sürdürmediği için nihai birleşme oranı hesaplanmasında dikkate alınmamıştır (sayfa 39). Piyasa çarpanları analizleri sırasında Bloomberg terminali kullanılmıştır.

## 4- İndirgenmiş Nakit Akımları

Link Bilgisayar Kurumsal Kaynak Planlaması ("ERP") işlemlerinin entegre olarak gerçekleştirilmesini sağlayan yazılımlar geliştiren bir şirkettir. ERP ürünleri için sınıflanan ürün gelirlerinde geçmiş yıllara oranla daha muhafazakar bir gelir büyüme beklentisi bulunmaktadır. ERP ile birlikte şirket ayrıca elektronik defter ve belge uygulamalarına yönelik hizmetler de vermektedir.

19.10.2019 tarihli ve 30923 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 509 Sıra No.lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği ile 3 Nolu Elektronik defter genel tebliği (sıra no: 1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğler ile Gelir İdaresi Başkanlığı zorunlu olarak e-Fatura ve e-Defter uygulamasına geçmek zorunda olan mükellefler için belirlemiş olduğu yıllık 10 Milyon brüt satış hasılatı şartını 5 Milyon TL'ye düşürmüştür. Yayımlandığı tarih itibarıyla yürürlüğe giren tebliğler uyarınca 2018 veya 2019 yılında brüt satış hasılatı 5 Milyon TL'yi geçen mükellefler 01.07.2020 tarihine kadar e-Fatura ve e-Arşiv Fatura uygulamasına, 01.01.2021 tarihinden itibaren e-Defter uygulamasına geçmek zorundadır. Şirket Yönetimi, tebliğdeki bu değişik nedeni ile iş planlarında 2020 yılında yüksek büyüme olacağı düşünmektedir. Tebliğ'deki bu madde kapsamına giren mükellef sayısı dolayısıyla e-Dönüşüm yazılımları ve kontör gelirleri müşteri sayısında ciddi bir artış olasıdır. Tebliğin uygulamaya geçiş sürecinde öngörülemez riskler ve olası değişiklikler göz önüne alınarak Tebliğ'deki bu madde projeksiyonlara birebir sıçrama olarak yansıtılmamıştır. İş planları ile ilgili detaylar Sayfa 28-33 arasındadır. Şirket'in değişen mevzuat çerçevesinde maliyet altyapısında büyük bir yatırım olmadan, gelir projeksiyonlarını daha artırabileceği beklentisi olmasına rağmen birleşme amacıyla olası bir senaryo uygulanmıştır. Ayrıca yüksek büyüme beklentilerinin değere etkisi test edilmiştir (sayfa 56).

Her ne kadar çoklu şirket yapısıyla holding faaliyetlerini sürdürmek amacıyla kurulmuş olsa da mevcut durumda Link Holding'in herhangi bir faaliyet geliri bulunmamaktadır. Şirketin gelirlerinin büyük bölümünü faiz gelirleri oluşturmaktadır. Link Bilgisayar'ın %37.428'ine sahip olmasına rağmen yakın geçmişte temettü geliri elde etmemiştir. Link Holding'in Link Bilgisayar ile yapılan protokole göre telif hakkı geliri hakkı bulunmaktadır. Bugüne kadar Link Bilgisayar'dan telif hakkı geliri alınmamış olup gelecek dönemde bu gelirin alınacağı varsayılmıştır. Marka telif hakkı gelirleri ve faiz gelirleri ile Gelir Yaklaşımı test edilmiş (sayfa 41) ancak sonuç birleşme oranı hesaplanmasında dikkate alınmamıştır.

## Kullanılan Veriler

Değerleme çalışması esnasında Şirket yönetiminden iletişim kurulan kişilerin ve Şirket tarafından temin edilen bilgilerin listesi sayfa 45'de sunulmaktadır. Ulaşılan sonuçlar Şirket Yönetimi tarafından sağlanan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğüne bağlıdır.

Tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş, halka açık bilgilere erişim ve finansal analizler dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespit çalışması gerçekleştirilmemiştir. Değerleme analizlerinde kullanılan projeksiyonların ticari anlamda gerçekleştirilebilirliği ve sonuçlarının doğruluğu üzerinde ayrıca bir çalışma yapılmamıştır. Geçmiş dönemlere ait mali tablolar ve diğer finansal bilgiler üzerinde herhangi bir teminat beyan etmemekteyiz. Tarafımıza temin edilen tahminler tarafımızca geçmiş yıllarla ve sektör deneyimlerimiz ile karşılaştırılmış halka açık veriler doğrultusunda gözden geçirilmiş analiz edilmiş, gerekli görüldüğü yerlerde düzeltilerek değiştirilmiştir.

Gelir yaklaşımının kullanımında; projeksiyon döneminde ulaşılabilecek öngörülen nakit akışlarının ve diğer finansal verilerin, projeksiyon dönemine göre belirlenen makul bir geçmiş dönemde değerlendirme konusunun gerçekleşen ilgili nakit akışları ve diğer finansal verileri ile uyumlu, tutarlı ve bu veriler çerçevesinde öngörülebilir olduğunu beyan ederiz.



# Yönetici Özeti (3/3)

Değerleme Analizleri Sonuçları			
(TL)	Link Bilgisayar	Link Holding*	Link Holding + Link Bilgisayar Payı**
Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemi	29,694,760	85,191	11,199,351
Piyasa Değeri (Borsa Değeri)	54,103,828	n.a	n.a***
İndirgenmiş Nakit Akımları	54,477,107	146,686	20,536,388
Benzer Şirketler Analizi	56,909,201	85,191	21,385,177

(\*) Link Holding'in Link Bilgisayar'daki payları haricindeki değerini ifade etmektedir.

(\*\*) Link Holding'in Link Bilgisayar'ın toplam değerinin %37,428'ine sahip olması nedeniyle Link Bilgisayar için hesaplanan değer %37,428'i dahil Link Holding'in değerini göstermektedir.

(\*\*\*) Söz konusu yöntem Link Holding için hesaplanmadığından Link Bilgisayar payları dahil Link Holding değeri için de dikkate alınmamıştır.

Birleşmeye Esas Değer				30 Haziran 2019
TL	Devralan Ortaklık: Link Bilgisayar	Devralan Ortaklık: Link Holding*	Toplam	
Değerleme Yöntemi	İndirgenmiş Nakit Akımları	Düzeltilmiş Özsermaye		
Ödenmiş sermaye tutarı	5,500,000	250,000		
Değerleme Sonucu	54,477,107	85,191*		
<b>Birleşmeye esas değer</b>	<b>54,477,107</b>	<b>85,191*</b>		<b>54,562,298</b>

(\*) Link Holding'in Link Bilgisayar'daki %37,428 oranındaki payı dahil değildir.

Birleşme Nedeniyle Link Holding Ortaklarına Verilecek Paylar (TL)				
Pay Grubu	Link Holding'in Link Bilgisayar'daki Mevcut Payları	Link Bilgisayar'ın Birleşme Kapsamındaki Sermaye Artırımı	Link Holding Ortaklarına Dağıtılacak Pay	Toplamı
A Grubu	55,000.000	1,073.411		56,073.411
B Grubu	1,053,597.000	1,677.445		1,055,274.445
C Grubu	949,944.000	5,850.144		955,794.144
<b>Toplam</b>	<b>2,058,541.000</b>	<b>8,601.000</b>		<b>2,067,142.000</b>

Birleşme ve Değişirme Oranı					30 Haziran 2019
TL					
Birleşme oranı	=	$\frac{54,477,107}{54,562,298}$	=		%99.84386
Birleşme sonrası sermaye	=	$\frac{5,500,000}{\%99.84}$	=		5,508,601
Artırılacak sermaye	=	5,508,601 - 5,500,000	=		8,601
Değişirme oranı	=	$\frac{8,601}{250,000}$	=		0.03440

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

Değerleme analizleri kapsamında Şirketler için varlık yaklaşımı, piyasa yaklaşımı ve gelir yaklaşımı uygulanmıştır. Şirketler'in birleşmeye esas değerleri belirlenirken:

- Link Bilgisayar'ın geleceğe yönelik beklentilerini ve risklerini en iyi yansıtan yöntem olan İNA analizi
- Link Holding'in, Link Bilgisayar yatırımı dışında faaliyetlerinden gelir elde etmemesi ve nakit yaratma potansiyelinin düşük olması sebebiyle Düzeltilmiş Özkaynak değeri dikkate alınmıştır.

Link Holding'in Düzeltilmiş Özkaynak Değeri (85,191 TL) yanında, Link Bilgisayar'ın değerlemede esas alınan değerinin (54,477,107 TL) %37,428'i de Link Holding'e eklendiğinde, Link Holding'in toplam değeri 20,474,892.64 TL olmaktadır. Link Holding'in Link Bilgisayar'daki payları hariç özkaynak değeri pozitif olduğundan birleşme oranının hesaplanmasında, Link Holding'in Link Bilgisayar'daki payları dışındaki değeri esas alınmış ve Link Holding'in Link Bilgisayar'daki paylarının Link Holding ortaklarına dağıtılmasına ek olarak birleşme sonrasında ayrıca Link Bilgisayar'ın Link Holding ortaklarına sermaye artırımını suretiyle vermesi gereken pay tutarı 8,601 TL olarak hesaplanmıştır.

Buna göre, Link Holding'in Link Bilgisayar'daki payları haricinde birleşme oranı %99.84386; değiştirme oranı da 0,03440 olmaktadır. Dolayısıyla, birleşme sonrası Link Bilgisayar'ın sermayesi 8,601 TL artırılarak 5,508,601 TL'ye ulaşacak olup, Link Holding'in Link Bilgisayar'daki 2,058,541 TL tutarındaki payı ile birlikte artırılacak 8,601 TL tutarındaki payların Link Holding ortaklarına verilmesi uygun görülmektedir. Link Bilgisayar'ın Esas Sözleşme hükümleri uyarınca, sermayesini temsil eden paylar arasında imtiyazlar nedeniyle grup ayrımı olduğundan sermaye artırımını suretiyle verilecek paylarda her bir pay grubunun toplam sermaye içerisindeki payının korunması gereklidir. Buna göre, Link Holding'in Link Bilgisayar'daki mevcut payları haricinde, yapılacak 8,601 TL tutarındaki sermaye artırımını nedeniyle A grubu 1,073.411 TL, B grubu 1,677.445 TL ve C grubu 5,850.144 TL tutarında payın Link Holding ortaklarına verilmesi uygundur.

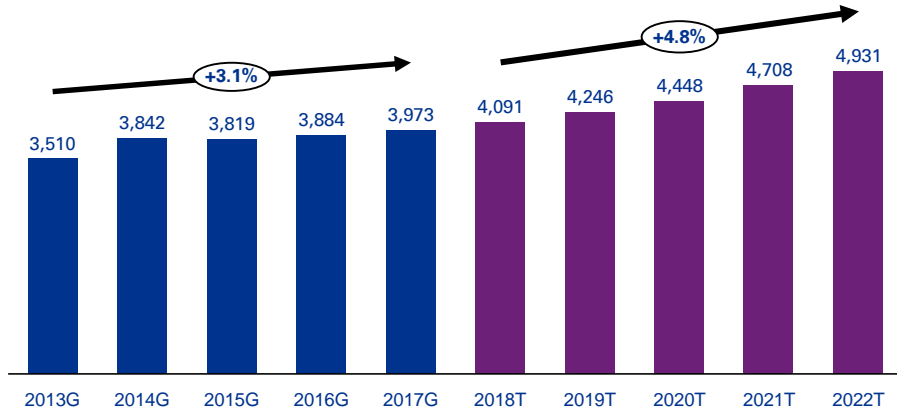
Diğer yöntemler ve yaklaşımlarla da birleşme ve değiştirme oranı test edilmiş olup, bu sayfada kullanılan nihai değerlendirmeye ulaşılmıştır. Buna göre, hesaplanan değiştirme oranının adil, makul ve güvenilir olduğu değerlendirilmektedir.



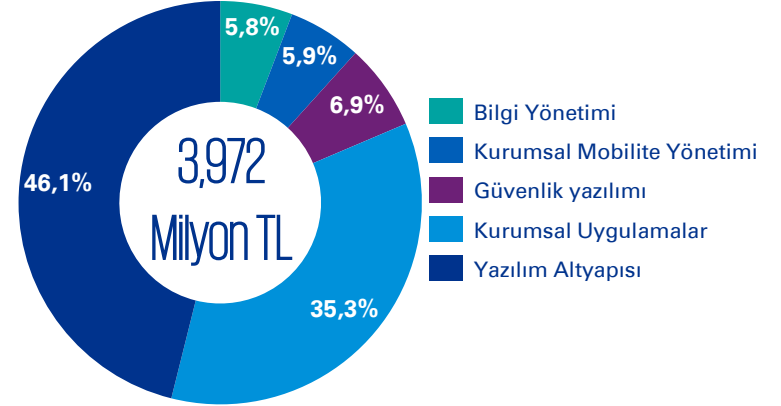
# Sektör Profili

## Türkiye Yazılım Sektörü

Türkiye Yazılım Sektörü (Milyon TL)



Türkiye Yazılım Sektörü Kırılımı (2017 - Milyon TL)



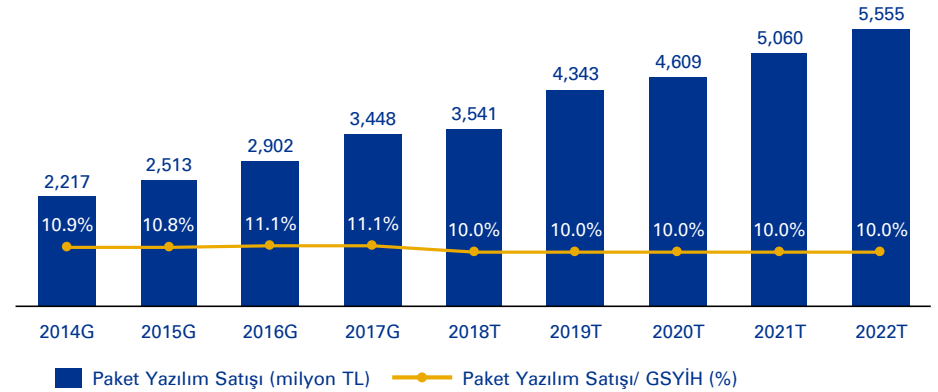
Türkiye ERP Yazılımı Sektörü

Türkiye ERP Yazılımı Sektörü Oyuncuları

Sıralama	Şirket Adı	2018 Gelir (Bin TL)
1	Logo Yazılım	128,569
2	Bilgeadam Teknoloji	29,881
3	Obase Bilgisayar	18,423
4	IND Yazılım	17,512
5	Link Bilgisayar	11,563
6	Bilişim Sanayi	10,428
7	CPM Yazılım	8,263
8	Sentez Yazılım	5,541
9	Model Bilgi İşlem	4,331
10	ATP	4,129

Kaynak: MarketLine, Bilişim 500

Türkiye Paket Yazılım Sektörü



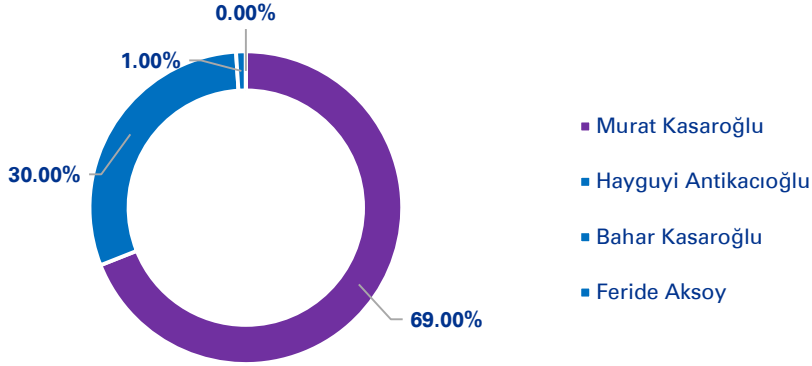


# Şirket Profili

## Şirket Profili

# Link Holding ve Link Bilgisayar

### Link Holding Ortaklık Yapısı (30.06.2019)



### Link Holding Genel Bakış



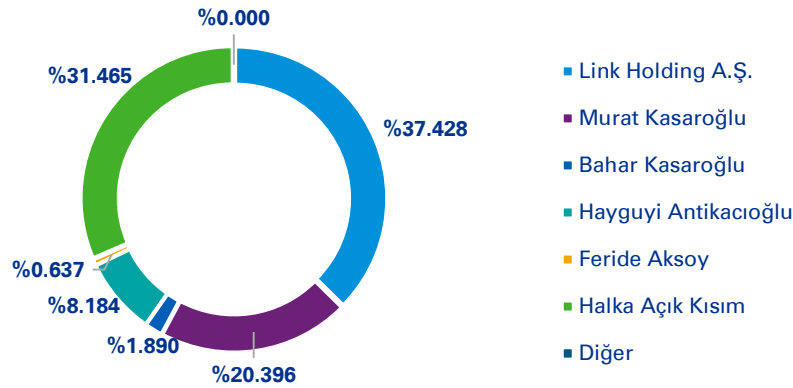
Kuruluş Yılı : 1995



Personel Sayısı: 5

Link Holding'in kuruluş amacı çoklu şirket yapısıyla holding faaliyetlerini sürdürmek olmasına rağmen mevcut durumda Link Bilgisayar'ın %37.428 ve gayri faal durumdaki Interpro'nun %2 hissesine sahiptir. Link Holding'in geçmişteki grup şirketleri sayfa 15'de yer almaktadır.

### Link Bilgisayar Ortaklık Yapısı (30.06.2019)



Kaynak: Şirket Yönetimi

### Link Bilgisayar Genel Bakış



Kuruluş Yılı : 1985



Sektör : Yazılım



Ödenmiş Sermaye :  
5.5 milyon TL



Personel Sayısı: 46



Halka arzin gerçekleşme  
yılı : 2000



Bilgişim 500 - Türkiye Merkezli  
ERP Üreticisi Sıralaması : 5



Link Bilgisayar; Kısıklı Cd. Ak İş Merkezi A Blok No:2, 34662  
Altunizade Üsküdar/İstanbul'da bulunmaktadır.

### Link Bilgisayar Ürün ve Çözümler

#### Ürün Gelirleri



Kurumsal Kaynak Planlaması



Üretim Yönetim Sistemi



Ticari İş Yazılımları



İnsan Kaynakları ve Bordro



Sabit Kıymet Yönetimi



Müşteri İlişkileri Yönetimi



E-dönüşüm Yazılımları

#### Ticari Ürünler



eFatura, eArşiv, eİrsaliye vb kontör satışları

#### Diğer



Şirketlere Eğitim Destek ve Diğer Hizmetler

Kaynak: Şirket Yönetimi

### Link Bilgisayar Gelişim



- 16.11.2018 tarihi itibarıyla AR-GE Merkezi olma unvanını kazanmıştır.



- AR-GE merkezi kapsamında geliştirme giderleri aktifleştirilmekte ve AR-GE merkezlerine tanınan Gelir Vergisi Stopajı, SGK İşveren Primi, Damga Vergisi ve Kurumlar Vergisi teşviklerinden faydalanmaktadır.



- Şirket halen bulut tabanlı Kurumsal Kaynak Planlaması yazılımları geliştirmek üzerine çalışmakta ve bu alandaki ürünleri 2020 sonunda piyasaya sürmeye hazırlanmaktadır.

### Dağıtım Kanalı



Bayi ve Çözüm Ortağı Sayısı



# Birleşme Amacı

### Link Holding Grup Şirketleri

Bir teknoloji şirketleri topluluğu olan Link Holding A.Ş. 1995 yılında faaliyetlerine başlamıştır.

Link Holding, bünyesine bağlı şirketlerin ihtiyacı olan finans, yönetim, danışmanlık, lojistik hizmetlerini temin etmek, mali, hukuki, pazarlama, finans teknik alt yapı ve insan kaynakları konularında danışmanlık yapmak ve yeni yatırımlara girmek amacıyla kurulmuştur.

Link Holding bugüne kadar bünyesinde aşağıda listelenen şirketleri bulundurmıştır:

- Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı A.Ş.
- Link Soft Uluslararası Bilişim Dağıtım Ticaret A.Ş.
- Link Plus Bilgisayar Sistemleri A.Ş.
- Link Net Telekomünikasyon A.Ş.
- Link Sistem Bilgisayar Teknolojileri Sanayi ve Ticaret A.Ş.
- Link Supra Bilgi Teknolojileri Sanayi ve Ticaret Ltd Şti
- Link Yazılım Üretim ve Danışmanlık Ltd.Şti.
- Link Tera Bilgi Teknolojileri A.Ş.
- ASM Mümessilik ve Ticaret Ltd Şti
- Noktakom İnternet Reklamcılık ve Geliştirme Anonim Şirketi
- İnterpro Holding A.Ş.

Link Holding bünyesinde listelenen şirketlerin büyük bölümü tasfiye olmuş veya satılmıştır. Değerleme Tarihi itibari ile Link Holding'in iştirakleri Link Bilgisayar A.Ş. ve İnterpro Holding AŞ'dir. İnterpro Holding A.Ş.'nin ("İnterpro") hiçbir faaliyeti ve geliri bulunmamaktadır. Link Holding İnterpro'nun %2'lik hissesine sahip olup İnterpro'nun ortaklık yapısı Sayfa 68'de yer almaktadır.

### Birleşme Amacı

- Link Holding'in faaliyeti bulunan ve gelir elde eden tek şirketi Link Bilgisayar'dır.
- Link Bilgisayar, KOBİ olma şartlarına haiz olmasına rağmen Link Holding iştiraki olmasından dolayı büyük şirket statüsünde kabul edilmekte ve bu nedenle bazı kamu teşviklerinden faydalanamamaktadır (TUBİTAK/TEYDEB KOBİ'ler için proje destekleri vb.)
- Link markası Link Holding adına tescil edilmiştir. Link Holding dışında Link markasını kullanmakta olan başka şirket kalmaması sebebiyle, birleşme ile birlikte Link Bilgisayar kendi markasına sahip olacaktır. Birleşme sonrası "Link" markası Link Bilgisayar'a devrolacağı için markanın daha etkin bir şekilde kullanılabilmesi sağlanmış olacaktır.
- Link Holding operasyonel işlevselliği kalmamasına rağmen ek kadro ile raporlama mecburiyetlerini yerine getirmektedir. Birleşmenin yapıda sadeleşme sağlayacağı öngörülmektedir.
- Link Bilgisayar'ın tamamen veya kısmen satılması söz konusu olursa, potansiyel alıcıların ayrıca Link Holding ile bir yapı organize etmesine gerek kalmayacak, birleşme ile bu durum ortadan kalkacaktır.

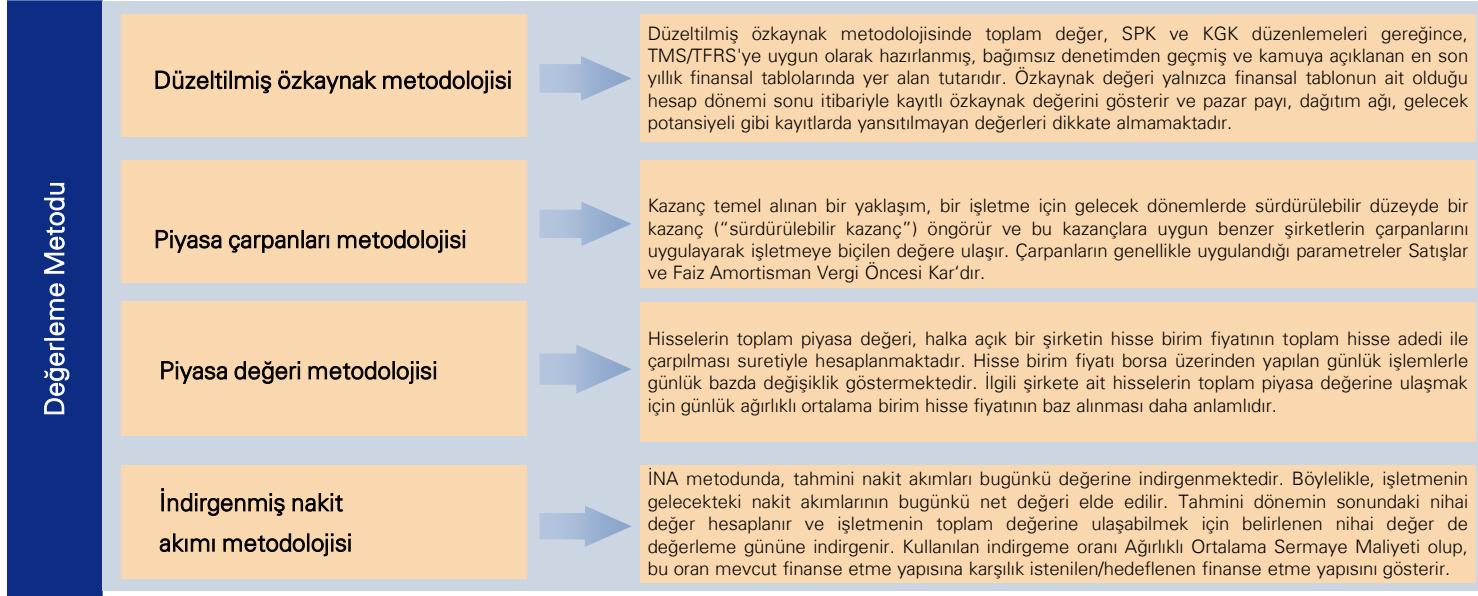


# Metodoloji ve Yaklaşım



# Değerleme Metodolojileri (1/3)

Birleşmeye esas olacak Link Bilgisayar ve Link Holding hisse değerlerinin belirlenmesi için Düzeltilmiş Özkaynak Değeri, Piyasa Çarpanları, Piyasa Değeri ve İndirgenmiş Nakit Akımları metodolojileri analiz edilmiştir. SPK'nın 28.12.2013 tarih ve 28865 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren "Birleşme ve Bölünme Tebliği" (II-23.2) Madde 7'de de belirtildiği üzere, Link Bilgisayar ve Link Holding'in birleşmesine ilişkin birleşme ve hisse değişim oranı uluslararası kabul görmüş en az 3 farklı değerlendirme metodu kullanılarak belirlenmiştir.



Bu değerlendirme metodlarının seçilmesinde aşağıdaki noktalar göz önünde bulundurulmuştur.

- Link Bilgisayar'ın uzun yıllardan bu yana paylarının halka açık olması ve BİAŞ'ta işlem görmesi
- Link Bilgisayarla aynı sektörde benzer firmalar ile karşılaştırılabilir olması
- Link Bilgisayar'ın geleceğe yönelik beklentilerini ve risklerini yansıtan iş planlarının bulunması
- Her iki Şirket'in de SPK ve KGK düzenlemeleri gereğince, TMS/TFRS uygun bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarının bulunması

# Değerleme Metodolojileri (2/3)

### Özkaynak metodolojisi

Özkaynak metodolojisi pazar payı, dağıtım ağı ve gelecek potansiyeli gibi finansallara yansımaya varsayımları dikkate almamaktadır.

Özkaynak metodolojisinde, Link Bilgisayar ve Link Holding'in 30.06.2019 tarihi itibarıyla hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş (01.07.2019 – 09.09.2019 tarihleri arasında gerçekleşen kar dağıtım ve kar dağıtımının finansal tablolara etkilerine göre revize edilmiş) finansal tablolarında yer alan, ana ortaklığa ait özkaynak tutarı incelenmiştir. (sayfa 23 ve sayfa 37)

Link Holding'in 30.06.2019 tarihinden sonra gerçekleşen kar payı dağıtımını değerlemeye yansıtılabilmek amacıyla ek denetim raporu bağımsız denetim firması tarafından hazırlanmış ve tarafımıza iletilmiştir.

Özkaynak metodunda kullanılan finansal tablolar Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'nın II-14.1 Sayılı Tebliğ kapsamında Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu ("KGGK") tarafından yayınlanan Türkiye Muhasebe Standartları ("TMS") ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na ("TFRS") uygun olarak hazırlanan; sunum esasları SPK'nın 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı ile belirlenip yine SPK'nın 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı Haftalık Bülteni ile ilan edilen formatlara uygun olarak hazırlanan bağımsız denetimden geçmiş 01.01.2019 - 30.06.2019 hesap dönemine ait finansal tablolardır.

Link Bilgisayar'ın, Link Holding'in tüm aktif ve pasifini bir bütün halinde devralması suretiyle Link Bilgisayar bünyesinde birleştirilmesi işleminde birleşme ve değiştirme oranı hesaplama amacıyla TMS/TFRS'ye uygun olarak hazırlanmış, bağımsız denetimden geçmiş 30.06.2019 tarihli finansal tablolarında yer alan ana ortaklığa ait özkaynak tutarları dikkate alınmıştır. TMS/TFRS uygulamaları gereği bağımsız denetim firması tarafından tüm bilanço kalemleri bu standartlar doğrultusunda denetlendiği ve bu standartların kapsamında gerekli provizyonların ve düzeltmelerin denetçi tarafından bağımsız denetim kapsamında uygulandığı varsayılmıştır.

# Değerleme Metodolojileri (3/3)

### Piyasa değeri metodolojisi

Link Bilgisayar Sermaye Piyasası Mevzuatı ("SPM") ve SPK düzenlemelerine tabi olup; hisseleri 26 Ekim 2000 tarihinden itibaren Borsa İstanbul A.Ş.'de ("BİAŞ") işlem görmektedir. Hisselerin toplam piyasa değeri, şirketlerin hisse birim fiyatının toplam hisse adedi ile çarpılması suretiyle hesaplanmaktadır. Piyasadaki hareketler, şirketler hakkındaki haberler şirkete özgü yatırımcı profili ve şirketlerin halka açıklık oranı piyasa değerini etkilemektedir. (sayfa 25)

Link Holding halka açık bir şirket olmadığı için piyasa değeri metodolojisi kapsamında değerlendirilememiştir.

### Piyasa çarpanları metodolojisi

Piyasa Çarpanları Metodolojisi kazanç temel alınan bir yaklaşımdır ve bir işletme için sürdürülebilir düzeyde bir kazanç ("sürdürülebilir kazanç") öngörür ve bu kazançlara uygun benzer şirketlerin çarpanlarını uygulayarak işletmeye biçilen değere ulaşır.

Link Bilgisayar ve Link Holding'in birleşmesinde göz önüne alınan piyasa çarpanları Link Bilgisayar için Şirket Değeri/Satışlar ("ŞD/Satışlar") ve Şirket Değeri/FAVÖK ("ŞD/FAVÖK"), Link Holding için Fiyat/ Kazanç ("F/K") ve Fiyat/ Defter Değeri ("F/DD") çarpanlarıdır. Link Bilgisayar için piyasa çarpanları analizinde bilişim teknolojileri ve kurumsal kaynak planlaması alanında faaliyet gösteren halka açık şirketlerin çarpanları dikkate alınmıştır (sayfa 26).

Link Holding için Türkiye'deki holding şirketlerinin çarpanları incelenmiş ancak operasyonel olarak holding gibi faaliyetlerini sürdürmediği için nihai birleşme oranı hesaplamasında dikkate alınmamıştır (sayfa 39). Link Holding'in tek önemli faaliyetinin Link Bilgisayar'a iştirak olduğu dikkate alınarak şirketin Link Bilgisayar ile aynı benzer şirketler çarpanlarına tabi bir analize konu olması durumunda, hesaplanan Hisse Değerleri Sayfa 39'da belirtilmiştir ancak Link Holding'in teknoloji şirketleri ile karşılaştırılmasının da yanıtıcı olacağı düşünülmektedir, dolayısıyla birleşme amacıyla dikkate alınmamıştır

### İndirgenmiş Nakit Akımları

İndirgenmiş Nakit Akımlar metodolojisinde, Link Bilgisayar için öngörülen tahmini nakit akımları bugünkü değerine indirgenmektedir. Böylelikle, işletmenin gelecekteki nakit akımlarının bugünkü net değeri elde edilir. Link Bilgisayar projeksiyonları yeni yasal mevzuat değişikliklerine göre Şirket tarafından daha iyimser tahmin edilmektedir, buna göre de bir analiz yapılmış (sayfa 56) ancak belirsizlikleri göz önüne alarak düzeltilen projeksiyonlarla analiz edilen İNA analizi sonuçları nihai kabul edilmiştir. (sayfa 54-55)

Link Holding herhangi bir faaliyet geliri yaratmamaktadır Şirketin gelirlerinin büyük bölümünü faiz gelirleri oluşturmaktadır. Link Holding ayrıca Link markasına sahip ancak mevcut durumda bu hak üzerinden herhangi bir nakit gelir yaratmamaktadır. Link markası için lisans sözleşmesi doğrultusunda marka telif hakkı geliri olacağı varsayımıyla İNA metodu test edilmiştir (sayfa 41) Nihai birleşme oranı hesaplamasında dikkate alınmamıştır.



# Değerleme Analizleri



# Link Bilgisayar Değerleme Analizi



# Varlık Yaklaşımı

# Düzeltilmiş Özkaynak Değeri

Link Bilgisayar - Düzeltilmiş Özkaynak	
<b>Bin TL</b>	<b>30.06.2019</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	
Ödenmiş Sermaye	5,500
Yasal Yedekler	827
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	17,836
Dönem Net Kar/Zararı	2,191
Diğer Özsermaye Kalemleri	3,118
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>29,472</b>
1 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Değer Artışı	250
2 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller Değer Artışına İlişkin Ertelenmiş Vergi	(28)
<b>Düzeltilmiş Özkaynak</b>	<b>29,695</b>

Kaynak: 30.06.2019 Bağımsız Denetim Raporu

Link Bilgisayar'ın Değerleme Tarihi itibarıyla TFRS'ye göre hazırlanan bilançosuna göre özsermayesi 29.5 milyon TL'dir.

- 1 Link Bilgisayar'ın İstanbul ili Arnavutköy ilçesinde Dursunköy Mahallesi 126 Ada 19 parseldeki 6,543.68 m<sup>2</sup>'lik tarla vasıflı gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri Emek Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından 03.12.2018 tarihinde yapılan ekspertiz çalışması sonucu 2.5 milyon TL olarak tespit edilmiş ve bu sonuç baz alınarak 30.06.2019 TFRS mali tablolarına kaydedilmiştir. İlgili gayrimenkulün gerçeğe uygun değeri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından gayrimenkul değerlemesi konusunda yetkilendirilmiş olan Lotus tarafından 30.09.2019 tarihi itibarıyla 2,750 bin TL olarak hesaplanmıştır. Buna göre, Link Bilgisayar'ın özsermayesine 250 bin TL tutarında değer artışı düzeltmesi yapılarak Şirket'in 30.06.2019 tarihi itibarıyla Düzeltilmiş Özkaynak Değeri 29.7 milyon TL olarak hesaplanmıştır. Lotus tarafından hazırlanan gayrimenkul ekspertiz raporu özeti Sayfa 53'de gösterilmiştir.
- 2 Yatırım amaçlı gayrimenkulün değer artışı olan 250 bin TL üzerinden ertelenmiş vergi etkisi hesaplanarak dikkate alınmıştır.

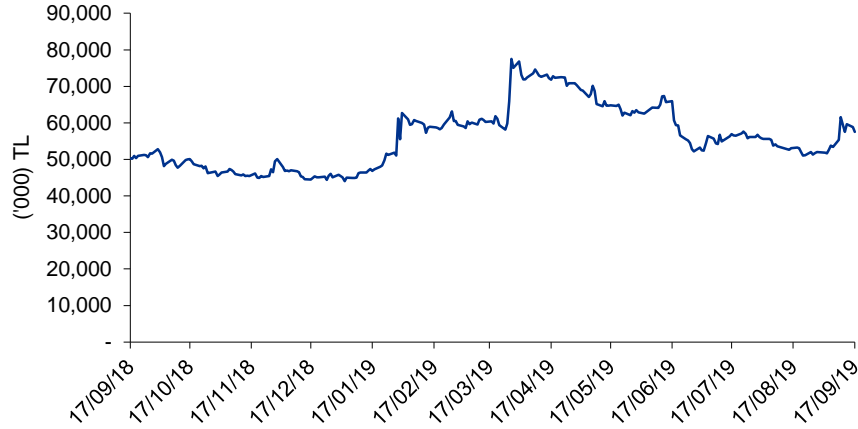


# Piyasa Yaklaşımı



# Piyasa Değeri (Borsa Değeri)

### Link Bilgisayar – Piyasa Değeri



Kaynak: Bloomberg

Link Bilgisayar - Son 1 Yıl		10/09/2018 - 06/09/2019
	Hisse Fiyatı (TL)	Piyasa Değeri ('000 TL)
Maksimum	14.83	77,550
Minimum	8.08	44,055
Medyan	9.91	54,148
Ortalama	10.16	55,674
<b>Piyasa Değeri</b>	<b>10.16</b>	<b>55,674</b>

Link Bilgisayar - Son 30 Gün		07/08/2019 - 06/09/2019
	Hisse Fiyatı (TL)	Piyasa Değeri ('000 TL)
Maksimum	9.91	54,120
Minimum	9.25	51,040
Medyan	9.62	52,635
Ortalama	9.59	52,534
<b>Piyasa Değeri</b>	<b>9.59</b>	<b>52,534</b>

Kaynak: Bloomberg

Link Bilgisayar'ın hisseleri 2000 yılından itibaren BİAŞ'da işlem görmeye başlamıştır. Rapor tarihi itibarıyla Şirket'in sermayesinin %31.46'sı halka açıktır.

Piyasa Değeri yönteminde değerlendirme tarihi, Sermaye Piyasası Kurulu Birleşme ve Bölünme Tebliği (II-23.2) gereği birleşme işleminin KAP'ta açıklanma tarihi olan 09.09.2019 olarak kabul edilmiş ve 09.09.2019 hariç olmak üzere son 30 günlük ve 1 yıllık "günlük ağırlıklı ortalama" hisse fiyatlarının aritmetik ortalamasına göre hesaplanan Piyasa Değerleri aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir. Hisselerin toplam piyasa değeri, şirketlerin hisse birim fiyatının toplam hisse adedi ile çarpılması suretiyle hesaplanmaktadır.

Link Bilgisayarın 09.09.2019 günü hariç, son 1 yıllık günlük ağırlıklı ortalama hisse fiyatlarının aritmetik ortalamasına göre hesaplanan Piyasa Değeri ise 55.7 milyon TL, son 30 günlük ağırlıklı ortalama hisse fiyatlarının aritmetik ortalamasına göre hesaplanan Piyasa Değeri ise 52.5 milyon TL'dir.

Maksimum değer olan 77.5 milyon TL'ye 28/03/2019 tarihinde ulaşılmış olup, Şirket'in 27/03/2019 tarihinde KAP'a yapılan özel durum açıklaması ile Link Bilgisayar'ın hakim hissedarlarıyla bir potansiyel alıcı arasında görüşmelere başlanmış olduğunu bildirmesi hisse fiyatı artışında etkili olmuştur.

Piyasa değerine göre birleşmeye esas değer belirlenirken son 30 günlük ve son 1 yıllık Piyasa Değerlerinin ortalaması olan **54.1 milyon TL** dikkate alınmıştır.

Link Bilgisayar Seçilen Piyasa Değeri	
('000 TL)	Piyasa Değeri
Son 1 yıl ortalama	55,674
Son 6 ay ortalama	61,470
Son 3 ay ortalama	55,899
Son 1 ay ortalama	52,534
Değerleme tarihi (28/06/2019)	52,195
Kap'da açıklanma tarihi (09/09/2019)	55,330
<b>Piyasa Değeri (son 1 yıl ve son 1 ay ortalaması)</b>	<b>54,104</b>

Kaynak: Bloomberg, KPMG Analizi

# Piyasa Çarpanları Analizi

Link Bilgisayar - Piyasa Çarpanları Analizi											
Milyon TRY											
30/06/2019											
Şirket İsmi	Ülke	Açıklık Oranı	Piyasa Değeri	Şirket Değeri	ŞD/ Satışlar	ŞD/ FAVÖK	ŞD/ FVÖK	Fiyat/ Kazanç	Fiyat/ Defter Değeri	FAVÖK Marjı	
					S12A	S12A	S12A	S12A	S12A	S12A	S12A
Hilan Ltd	İsrail	66.6%	4,237	4,708	1.9x	15.2x	18.4x	24.2x	7.9x		12.7%
ComArch SA	Polonya	59.2%	2,375	2,320	1.0x	10.3x	19.7x	86.1x	1.8x		10.1%
All for One Group AG	Almanya	40.9%	1,507	1,534	0.7x	7.7x	12.1x	13.9x	2.8x		8.8%
Asseco Business Solutions SA	Polonya	48.2%	1,419	1,468	3.7x	9.7x	12.3x	14.5x	3.0x		38.0%
Logo Yazılım Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	Türkiye	66.4%	1,043	1,110	3.3x	11.0x	17.4x	17.6x	3.4x		30.2%
LSI Software SA	Polonya	49.5%	53	49	0.7x	3.1x	5.1x	5.5x	1.0x		21.5%
Kafein Yazılım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	Türkiye	100.0%	141	156	1.5x	5.4x	7.5x	8.6x	1.9x		26.8%
Smartiks Bilgi Teknolojisi Hizmetleri A.Ş.	Türkiye	100.0%	79	69	n/a	n/a	n/a	n/a	2.8x		n/a
<b>Ortalama</b>					<b>2.1x</b>	<b>7.9x</b>	<b>11.7x</b>	<b>12.9x</b>	<b>2.5x</b>		<b>24.6%</b>
<b>Medyan</b>					<b>2.0x</b>	<b>8.7x</b>	<b>12.2x</b>	<b>14.2x</b>	<b>2.9x</b>		<b>25.9%</b>

Kaynak: Bloomberg, KPMG Analizi

Not: Mavi renk ile işaretlenenler dışa düşenler olup hesaplamalara dahil edilmemiştir.

Link Bilgisayar - Piyasa Çarpanları Analizi				
Bin TL	ŞD/ Satışlar		ŞD/ FAVÖK	
30/06/2019	Düşük	Yüksek	Düşük	Yüksek
Seçilen Çarpan: S12A	2.0x	2.1x	7.9x	8.7x
Parametre	12,107		5,166	
<b>Şirket Değeri</b>	<b>24,181</b>	<b>25,293</b>	<b>40,695</b>	<b>45,081</b>
Net Nakit / (Borç)	20,374	20,374	20,374	20,374
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2,723	2,723	2,723	2,723
<b>Hisse Değeri</b>	<b>47,278</b>	<b>48,389</b>	<b>63,792</b>	<b>68,178</b>
<b>Ortalama Hisse Değeri</b>	<b>47,834</b>		<b>65,985</b>	

Link Bilgisayar - Piyasa Çarpanları Analizi		
Bin TL	Ortalama Hisse Değeri	Pay %
30/06/2019		
ŞD/ Satışlar	47,834	50%
ŞD/ FAVÖK	65,985	50%
<b>Sonuç</b>	<b>56,909</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Bağımsız denetimden geçmiş denetim raporları, Bloomberg, KPMG Analizi

Piyasa çarpanları analizinde Link Bilgisayar'a benzer şirketler için bilişim teknolojileri ve kurumsal kaynak planlaması alanında faaliyet gösteren halka açık şirketlerin çarpanları dikkate alınmış ve analiz edilmiştir.

Piyasa çarpanları metodolojisine baz olarak alınan performans göstergeler 30 Haziran 2018 - 30 Haziran 2019 arasında gerçekleşen ŞD/Satış ve ŞD/FAVÖK çarpanlarıdır.

Piyasa çarpanları analizleri sırasında Bloomberg terminali kullanılmış, ulaşılan parametreler benzer şirketlerin denetim raporu ile karşılaştırılmıştır. Benzer şirketlerin tamamında geliştirme giderlerinde aktifleştirilme yapılmaktadır. Benzer şirketlerin ŞD/FAVÖK çarpanları denetim raporlarında yer alan faaliyet karı ve amortisman tutarları dikkate alınarak hesaplanmaktadır.

Her bir parametreye eşit ağırlıklandırma verilmiştir. Buna göre ilgili çarpanlar ve ağırlıklandırmalar dikkate alınarak hesaplanan Link Bilgisayarın Hisse Değeri 56.9 milyon TL'dir.

Link Bilgisayar'a en benzer halka açık şirket olan Logo Yazılım'ın ŞD/FAVÖK çarpanı olan 11.0x dikkate alınması durumunda Link Bilgisayar Hisse Değeri 80 milyon TL, 3.3x olan ŞD/Satışlar çarpanı ile ise Hisse Değeri 63 milyon TL hesaplanmaktadır.

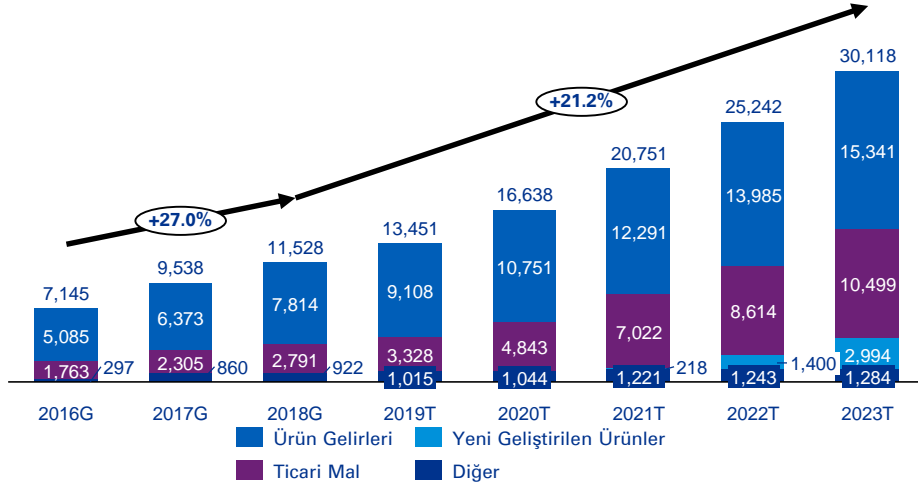
Net nakit/borç ve hesaplaması Sayfa 52'de, gayrimenkul ekspertiz özeti sayfa 53'de yer almaktadır.



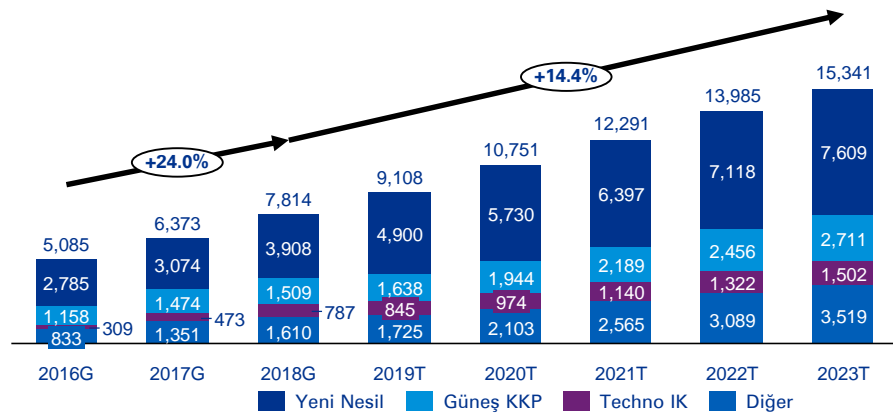
# Gelir Yaklaşımı

# Gelir Yaklaşımı Projeksiyonları - Gelir Varsayımları (1/2)

## Satışların Kırılımı (Bin TL) – KPMG Varsayımları



## Ürün Kırılımı (Bin TL)



Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

## Gelir Varsayımları

Şirket Yönetimi tarafından tüm gelir grupları için müşteri sayısı ve ortalama fiyat beklentileri tarafımıza iletilmiştir. Şirket Yönetimi tarafından 2020 yılında %15.5, sonraki yıllarda ise 10% artış öngörülen ürün fiyatlarının, 2020 yılından itibaren Economist Intelligence Unit ("EIU") enflasyon tahminleri ile artacağı varsayılmıştır. Enflasyon tahminleri Sayfa 30'da yer almaktadır.

## Ürün Gelirleri:

Link Bilgisayar Kurumsal Kaynak Planlaması ("ERP") işlemlerinin entegre olarak gerçekleştirilmesini sağlayan yazılımlar geliştiren bir şirkettir. 19.10.2019 tarihinde yayımlanan 509 Sıra No.lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği ve 3 Nolu Elektronik Defter Genel Tebliği (sıra no: 1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ kapsamında, Şirket Yönetimi iş planlarında 2020 yılında ürün gelirlerinde yüksek artış öngörmektedir (Sayfa 56). Şirket Yönetimi tarafından Yeni Nesil ve Güneş KKK ürünlerinde tebliğ ile birlikte 2020 yılı için tek seferlik beklenen e-Fatura, e-Arşiv, e-Defter ürün lisans satışları tebliğlerin uygulamaya geçiş sürecinde öngörülemez riskler ve olası değişiklikler göz önüne alınarak analizlerimize yansıtılmamıştır. ERP ürünleri için sınıflanan ürün gelirlerinde geçmiş yıllara oranla daha muhafazakar bir gelir büyüme beklentisi bulunmaktadır. Ürünlerin kırılımları sol tarafta yer almaktadır.

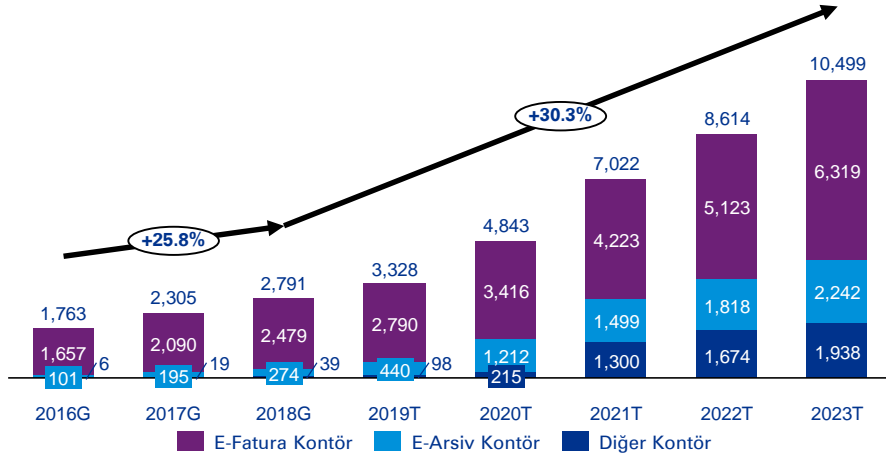
## Yeni Geliştirilen Ürün Gelirleri:

Link Bilgisayar tarafından 2021 yılından itibaren mevcut Ar-Ge çalışmaları ile geliştirilen ürünlerden gelir elde edilmesi beklenmektedir. Yeni geliştirilen ürünler arasında Cloud ERP, Cloud IK ve Cloud Muhasebe bulunmaktadır.

Şirket Yönetimi'nin yeni ürünlerden 2023 yılında 7 milyon TL gelir beklentisi bulunmaktadır. Ürünler henüz geliştirme aşamasında olması sebebiyle, ihtiyatlı olmak adına Şirket Yönetimi ile yapılan görüşmelerde Şirket Yönetimi tarafından öngörülen müşteri sayıları revize edilmiş ve 2023 yılı yeni ürünler gelirleri tahminleri yaklaşık 3 milyon TL olarak güncellenmiştir.

# Gelir Yaklaşımı Projeksiyonları - Gelir Varsayımları (2/2)

### Ticari Mal Kırılımı (Bin TL)



Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

### Ticari Mal Gelirleri

19.10.2019 tarihinde yayımlanan 509 Sıra No.lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliğ kapsamında, Şirket Yönetimi iş planlarında 2020 yılında e-fatura, e-arşiv kontör ve diğer kontörlerden oluşan ticari mal gelirlerinde yüksek büyüme beklenmektedir (Sayfa:56). Link Bilgisayar Yönetimi ile görüşmelerde ticari mal gelirlerinin 2016–2018 arasında %26 olan YBBO de dikkate alınarak, 2020–2021 ortalama büyüme oranının beklentisi %45 olarak dikkate alınmıştır.

Bu Tebliğ kapsamında Ticari Mal Gelirleri altında dikkate alınan büyüme beklentilerine ilişkin varsayımlar aşağıda sıralanmıştır:

- 01.01.2020 tarihi itibarıyla e-Fatura mükelleflerinin tamamının e-arşiv mükellefi olma zorunluluğu getirilmesi planlanmaktadır. Beklenen bu zorunluluk 2020 yılında e-arşiv Kontör Gelirlerinde önemli bir büyüme beklentisi yaratmaktadır.

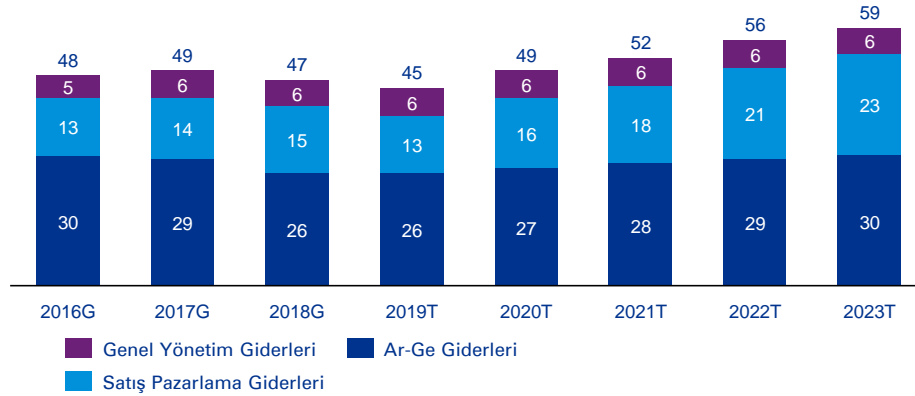
- 01.01.2020 tarihinden itibaren e-fatura mükelleflerinden tebliğde belirtilen şartları sağlayanlarına e-İrsaliye mükellefi olma zorunluluğu getirilmesi planlanmaktadır. 01.01.2020 tarihi itibarıyla e-irsaliye mükellefi tarafından e-İrsaliye mükellefi olmayanlara e-İrsaliye düzenlenmesi uygun hale getirilecektir. Bu sebeple Ticari Mallar altında bulunan diğer kontör satışlarından 2020 ve 2021 yıllarında önemli Gelir artışı beklentisi yaratmaktadır.
- 01.01.2020 tarihi itibarıyla Elektronik defter ve berat dosyalarının Başkanlıktan izin alan saklamacı kuruluşlarda ayrıca saklanması zorunluluğu getirilmesi planlanmaktadır. Bu sebeple Ticari Mallar altında bulunan diğer kontör satışlarından “Defter Saklama” için 2020 ve 2021 yıllarında gelir artışı beklentisi yaratmaktadır.

Yayımlanan Tebliğ’de yer almasına karşın projeksiyonlarda dikkate alınmayan konular aşağıdaki gibidir:

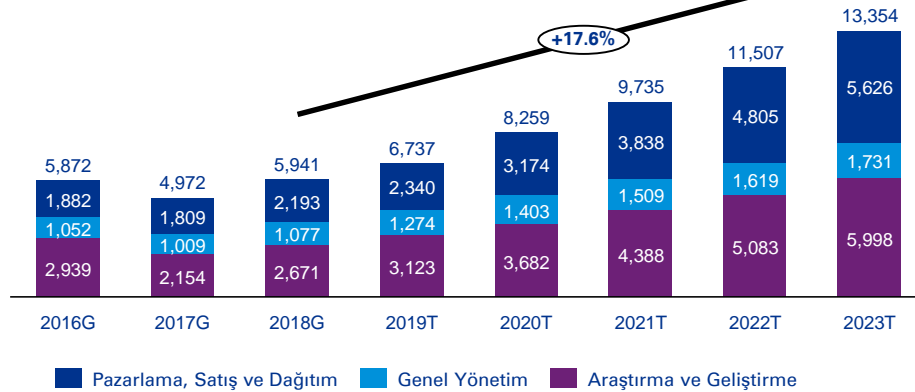
- 19.10.2019 tarihli ve 30923 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 509 Sıra No.lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliğ ile 3 Nolu Elektronik defter genel tebliği (sıra no: 1)’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğler ile Gelir İdaresi Başkanlığı zorunlu olarak e-Fatura ve e-Defter uygulamasına geçmek zorunda olan mükellefler için belirlemiş olduğu yıllık 10 Milyon brüt satış hasılatı şartını 5 Milyon TL’ye düşürmüştür. Tebliğ’deki bu madde kapsamına giren mükellef sayısı dolayısıyla e-Dönüşüm yazılımları ve kontör gelirleri müşteri sayısında ciddi bir artış olasıdır. Tebliğin uygulamaya geçiş sürecinde öngörülemez riskler ve olası değişiklikler göz önüne alınarak Tebliğ’deki bu madde projeksiyonlara birebir sığırma olarak yansıtılmamış, e-Fatura, e-Defter yazılım gelirleri ve e-Fatura vb. kontör gelirlerinde geçmişe paralel büyüme beklentisi öngörülmüştür. Şirket Yönetimi iş planlarında 2020 yılında tebliğin etkisi ile ticari ürün gelirlerinde daha yüksek artış öngörülmektedir (Sayfa 56).
- 01.01.2020 tarihi itibarıyla tüm serbest meslek erbabının e-Serbest Meslek Makbuzuna geçmesi zorunlu olacaktır. Ayrıca, 01.01.2020 tarihi itibarıyla tüm müstahsil makbuzu kullananların e-Müstahsil Makbuzuna geçmesi zorunlu olacaktır. Bu maddeler projeksiyonlarda dikkate alınmamıştır.

# Gelir Yaklaşımı Projeksiyonları - Gider Varsayımları (1/2)

## Personel Sayısı



## Personel Gideri (Bin TL)



Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

## Gider Varsayımları

Link Bilgisayar için Satışların Maliyeti ve Operasyonel Giderler kalemlerinin ortalama %70'ini personel maliyetleri oluşturmaktadır.

Projeksiyon dönemi için Şirket Yönetimi'nin personel sayısı tahminleri grafikte gösterilmektedir. KPMG tarafından bu tahminler değiştirilmemiştir.

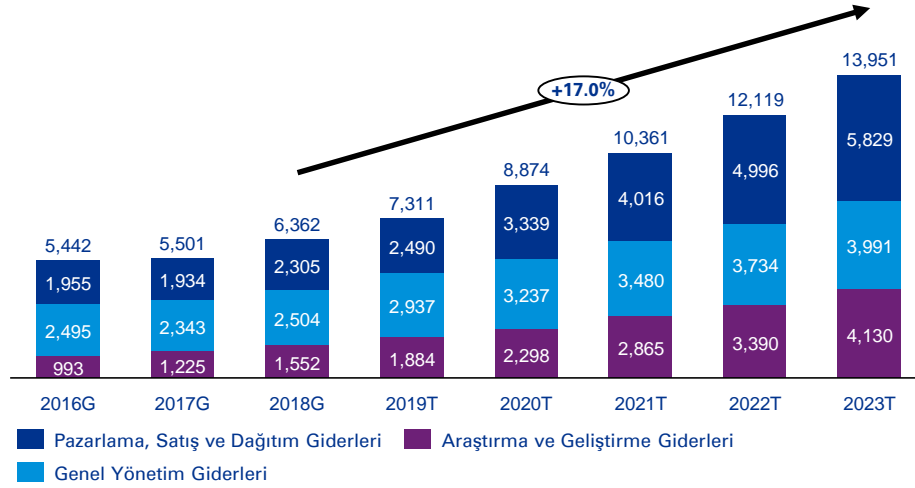
Projeksiyon dönemi için personel giderleri tahmininde tahmini personel sayıları ve Economist Intelligence Unit ("EIU") enflasyon tahminleri dikkate alınmıştır.

EIU - Tahminleri					
30.06.2019	2019	2020	2021	2022	2023
TÜFE (ortalama; %)	16.1%	10.2%	7.5%	7.3%	6.9%
Nominal GSYİH	4,212	4,731	5,208	5,730	6,294
Ticari kredi oranı (ortalama; %)	22.8%	17.5%	15.5%	13.0%	12.5%

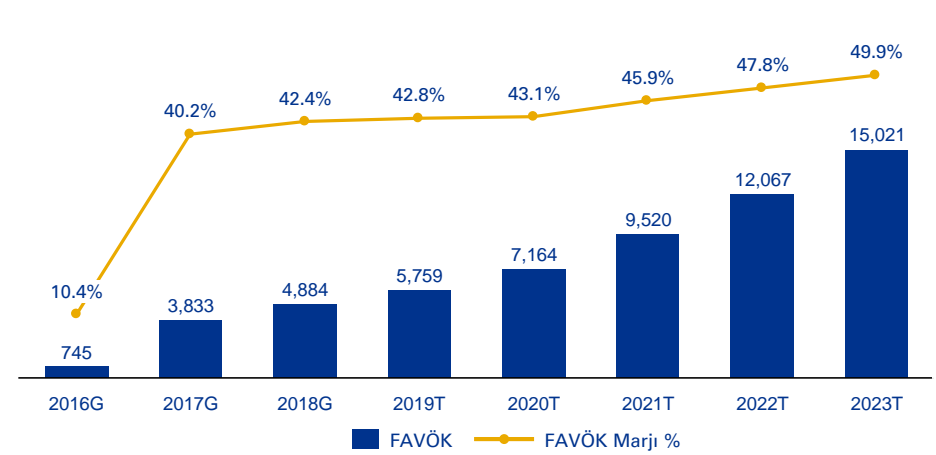
Kaynak: Economist Intelligence Unit

# Gelir Yaklaşımı Projeksiyonları - Gider Varsayımları (2/2)

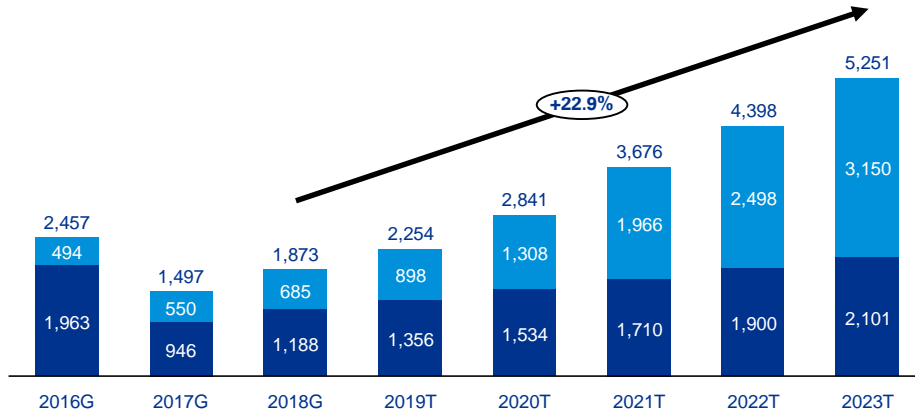
Faaliyet Giderleri (Bin TL)



FAVÖK ve FAVÖK Marjı (Bin TL)



SMM Kırılımı (Bin TL)



Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

# Yatırım ve Aktifleştirme Varsayımları

Toplam Araştırma ve Geliştirme Giderleri									
(000 TL)	2016	2017	2018	6A 2019	2019	2020	2021	2022	2023
Aktifleştirilen Geliştirme Giderleri	1,379	2,617	2,681	1,460	3,000	4,178	5,211	6,339	7,564
Giderleştirilen Araştırma Giderleri	-	15	52	37	65	91	113	137	164
<b>Toplam Araştırma ve Geliştirme Giderleri</b>	<b>1,379</b>	<b>2,633</b>	<b>2,733</b>	<b>1,497</b>	<b>3,065</b>	<b>4,269</b>	<b>5,324</b>	<b>6,476</b>	<b>7,727</b>
Aktifleştirme %	100.0%	99.4%	98.1%	97.5%	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%	97.9%
Net Satışlar	7,145	9,538	11,528	4,452	13,451	16,638	20,751	25,242	30,118
Toplam Araştırma ve Geliştirme Giderleri /Net Satışlar %	19.3%	27.6%	23.7%	33.6%	22.8%	25.7%	25.7%	25.7%	25.7%

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

Amortisman Tahminleri				
	2020	2021	2022	2023
2019	600	600	600	600
2020		836	836	836
2021			1,042	1,042
2022				1,268
Yeni Geliştirme Giderlerinin Amortismanı	600	1,436	2,478	3,746
2020	8	8	8	8
2021		17	17	17
2022			25	25
2023				33
Demirbaş Amortismanı	8	25	50	83
<b>Toplam Yeni Yatırım Amortismanı</b>	<b>608</b>	<b>1,461</b>	<b>2,528</b>	<b>3,829</b>
30/06/2019 İtibarıyla Mevcut Sabit Kıymetlerin Amortisman Tutarı	1,646	1,360	830	292
<b>Toplam Amortismanı</b>	<b>2,254</b>	<b>2,820</b>	<b>3,358</b>	<b>4,122</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

## Yatırım ve Aktifleştirme Varsayımları

Link Bilgisayar, 2016 yılında kurduğu Ar-ge merkeziyle birlikte geliştirme giderlerini aktifleştirmeye başlamıştır.

Aktifleştirilen araştırma ve geliştirme giderleri toplam araştırma ve geliştirme giderlerinin %98'ini oluşturmaktadır.

Şirket Yönetimi 2017 – 2018 yıllarında ortalama %25.6 olan toplam araştırma geliştirme giderlerinin satışa oranının, tahmini dönem boyunca %12.5'e kadar düşeceğini öngörmektedir.

Analizlerimizde yatırım harcaması sektör ortalamalarını da dikkate alarak geçmiş ile paralel %25.7 olarak öngörülmüştür.

Aktifleştirilen geliştirme giderleri için 5 yıl, demirbaşlar için ise 6 yıl kullanım ömrü dikkate alınmıştır.



# Net İşletme Sermayesi Analizi

Link Bilgisayar - Net İşletme Sermayesi									
(000 TL)	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	30/06/2019	31/12/19	31/12/20	31/12/21	31/12/22	31/12/23
<b>Bilanço Hesapları</b>									
Ticari Alacaklar	3,759	4,147	4,881	1,537	5,695	7,045	8,786	10,687	12,752
Stoklar	28	17	10	22	24	30	39	47	56
Ticari Borçlar	(67)	(118)	(138)	(226)	(166)	(209)	(270)	(323)	(386)
Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler, (net)	(1,470)	(1,046)	(1,310)	(791)	(1,528)	(1,891)	(2,358)	(2,868)	(3,422)
<i>Diğer Varlıklar ve Yükümlülükler / Satışlar</i>	<i>(20.6)%</i>	<i>(11.0)%</i>	<i>(11.4)%</i>	<i>(17.8)%</i>	<i>(11.4)%</i>	<i>(11.4)%</i>	<i>(11.4)%</i>	<i>(11.4)%</i>	<i>(11.4)%</i>
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	28	43	56	20	39	49	61	74	88
Peşin Ödenmiş Giderler	27	30	42	42	81	100	125	152	181
Diğer Dönen Varlıklar	11	8	11	13	26	32	40	49	58
Cari Dönem Vergisiyle ilgili Varlıklar	-	-	-	167	323	400	498	606	723
Diğer Borçlar	(351)	(428)	(570)	(73)	(140)	(174)	(216)	(263)	(314)
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	(169)	(129)	(165)	(103)	(198)	(245)	(306)	(372)	(444)
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	(861)	(438)	(558)	(724)	(1,399)	(1,731)	(2,159)	(2,626)	(3,134)
Ertelenmiş Gelirler	(153)	(133)	(125)	(134)	(260)	(321)	(401)	(487)	(581)
<b>Net İşletme Sermayesi</b>	<b>2,250</b>	<b>3,001</b>	<b>3,443</b>	<b>542</b>	<b>4,025</b>	<b>4,976</b>	<b>6,197</b>	<b>7,543</b>	<b>9,000</b>
<i>NİS/Satışlar %</i>	<i>31.5%</i>	<i>31.5%</i>	<i>29.9%</i>	<i>12.2%</i>	<i>29.9%</i>	<i>29.9%</i>	<i>29.9%</i>	<i>29.9%</i>	<i>29.9%</i>
<b>Net İşletme Sermayesi Değişimi</b>		<b>751</b>	<b>442</b>	<b>(2,901)</b>	<b>3,483</b>	<b>951</b>	<b>1,222</b>	<b>1,346</b>	<b>1,457</b>
<b>Gelir Tablosu Hesapları</b>									
Net Satışlar	7,145	9,538	11,528	4,452	13,451	16,638	20,751	25,242	30,118
SMM	(2,457)	(1,497)	(1,873)	(1,022)	(2,254)	(2,841)	(3,676)	(4,398)	(5,251)
<b>Devir Hızları</b>									
Ticari Alacaklar Gün Sayısı	192	159	155	62	155	155	155	155	155
Stok Gün Sayısı	4	4	2	4	4	4	4	4	4
Ticari Borçlar Gün Sayısı	10	29	27	40	27	27	27	27	27
<b>Nakit Çevrim Hızı</b>	<b>186</b>	<b>134</b>	<b>130</b>	<b>26</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	<b>132</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

Not: Nakit ve nakit benzerleri sayfa 52'de yer alan net nakit/borç hesaplamasında dikkate alınmıştır.

2019 yılının da yarı yıl olması nedeniyle 2017 – 2018 yılları performansı göz önüne alınmıştır. Buna göre projeksiyon dönemi boyunca net işletme sermayesi ihtiyacı Şirketin 2017 – 2018 yılları geçmiş dönem gerçekleşen ticari alacak, stok ve ticari borç devir gün sayıları ile Şirket Yönetimi'nin gelecek dönemdeki stratejileri doğrultusunda beklenen devir gün sayıları dikkate alınarak hesaplanmıştır.

01.01.2019 – 30.06.2019 dönemi için hesaplanan gün sayılarının sezonsallık sebebiyle yıllık ortalama gün sayılarından farklı olduğu görülmekte ve tahmini dönem öngörülerini belirlemesinde yarıyıla ait gün sayıları dikkate alınmamaktadır.

# İndirgenmiş Nakit Akımları Metodolojisi

Link Bilgisayar - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi							
Bin TL	01.01.2019	01.07.2019	01.01.2020	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023	Nihai
30.06.2019	30.06.2019	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	Dönem
Satışlar	4,452	8,999	16,638	20,751	25,242	30,118	32,196
Büyüme %	n.a	16.7%	23.7%	24.7%	21.6%	19.3%	6.9%
<b>FAVÖK</b>	<b>1,054</b>	<b>4,705</b>	<b>7,164</b>	<b>9,520</b>	<b>12,067</b>	<b>15,021</b>	<b>15,383</b>
FAVÖK marjı %	23.7%	52.3%	43.1%	45.9%	47.8%	49.9%	47.8%
Amortisman (-)	(900)	(943)	(2,254)	(2,820)	(3,358)	(4,122)	(4,406)
<b>FVÖK</b>	<b>154</b>	<b>3,762</b>	<b>4,909</b>	<b>6,700</b>	<b>8,709</b>	<b>10,899</b>	<b>10,977</b>
Kurumlar Vergisi Oranı %		22.0%	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Vergi Gideri (-)		(828)	(1,080)	(1,340)	(1,742)	(2,180)	(2,195)
<b>Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı</b>		<b>2,934</b>	<b>3,829</b>	<b>5,360</b>	<b>6,967</b>	<b>8,719</b>	<b>8,782</b>
<b>Nakit Akım Düzeltmeler</b>							
Artı: Amortisman		943	2,254	2,820	3,358	4,122	4,406
Artı/(Eksi): Borçtan arındırılmış NİS değişimi		(3,483)	(951)	(1,222)	(1,346)	(1,457)	(621)
Eksi: Yatırım harcaması		(1,540)	(4,228)	(5,311)	(6,489)	(7,764)	(6,368)
<b>Net Yatırım</b>		<b>(4,080)</b>	<b>(2,925)</b>	<b>(3,713)</b>	<b>(4,477)</b>	<b>(5,099)</b>	<b>(2,583)</b>
<b>Serbest Nakit Akımlar</b>		<b>(1,146)</b>	<b>905</b>	<b>1,647</b>	<b>2,490</b>	<b>3,620</b>	<b>6,199</b>
İndirgeme Oranı		27.0%	21.7%	18.0%	17.9%	17.8%	17.8%
Nihai Dönem Düzeltme Çarpanı		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	9.17
Bugünkü Değer Katsayısı		0.94	0.80	0.67	0.57	0.48	0.48
<b>İndirgenmiş Nakit Akımlar</b>		<b>(1,079)</b>	<b>728</b>	<b>1,106</b>	<b>1,417</b>	<b>1,749</b>	<b>27,460</b>
İndirgenmiş Nakit Akımların Toplamı	3,920						
Nihai Dönem Değerinin Bugünkü Değeri	27,460						
<b>Şirket Değeri</b>	<b>31,380</b>						
Net Nakit/(Borç)	20,374						
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2,723						
<b>Hisse Değeri</b>	<b>54,477</b>						

Link Bilgisayar - Duyarlılık Analizi				
Bin TL		Nihai Dönem Büyüme Oranı %		
30.06.2019		(0.5)%		0.5%
AOSM	(1.0)%	57,562	58,397	59,321
	-	53,862	<b>54,477</b>	55,151
	1.0%	50,778	51,235	51,732

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

İNA analizinde dikkate alınan tahmini dönem 01 Temmuz 2019 - 31 Aralık 2023 tarihleri arasını kapsamaktadır. Tahmini dönemin sonunda, Şirket tarafından üretilen hizmet ve buna ilişkin nakit akımlarının nihai olarak devam edeceği varsayılmıştır. EIU tahminleri doğrultusundan 2023 yılı ve sonrasındaki enflasyon tahminine paralel olarak nihai büyüme oranı %6.9 alınmıştır.

Link Bilgisayar'ın projeksiyon dönem yatırım harcamaları ağırlıklı olarak geliştirme yatırımlarından oluşmaktadır (sayfa 32). Bu yatırım harcamalarının çoğu aktifleştirilmektedir ve değerlendirme amacıyla nakit akımlarında nakit çıkışı olarak yansıtılmıştır. Amortisman hesaplamasında duran varlıkların amortismanının yanı sıra aktifleştirilen geliştirme giderleri amortismanı da 5 yıl olan ömür ile hesaplanmış ve vergi giderine olan etkisi nakit akımlarına dahil edilmiştir.

Link Bilgisayar için indirgenmiş nakit akımları yöntemiyle hesaplanan hisse değeri 51 - 59 milyon TL aralığındadır.

Şirket'in net nakit hesaplaması için Sayfa 52'ye bakınız.

19.10.2019 tarihinde yayınlanan tebliğ ile e-defter zorunluluğu için öngörülen ciro limitleri 10 milyon liradan 5 milyon liraya düşürülmüş olup, Şirket'in 2020 ve 2021 yıllarında daha yüksek bir satış geliri elde edilebilmesi mümkündür. Bu amaçla sayfa 56'daki Şirket Yönetimi projeksiyonları test edilmiştir.



# Link Holding Değerleme Analizi



# Varlık Yaklaşımı

# Düzeltilmiş Özkaynak Değeri

Link Holding - Düzeltilmiş Özkaynak	
<b>Bin TL</b>	<b>30.06.2019</b>
<b>Ana Ortaklara Ait Özkaynaklar</b>	<b>19,486</b>
Ödenmiş Sermaye	250
Serrnaye Duzeltme Farkları	156
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	65
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	16,689
Net Dönem Karı/ (Zararı)	2,326
<b>1 Toplam Özkaynaklar</b>	<b>19,486</b>
<b>2 Marka Lisans Değeri</b>	<b>130</b>
<b>Değerleme Amacıyla Düzeltilmiş Özkaynak</b>	<b>19,616</b>
<b>3 Link Bilgisayar Defter Değeri (%37.428'lik Pay)</b>	<b>(19,531)</b>
<b>Link Holding Özkaynaklar *</b>	<b>85</b>

Kaynak: 30.06.2019 Bağımsız Denetim Raporu, 30 Haziran 2019 tarihi itibarıyla Hazırlanan Finansal Tablolara Ek Rapor, KPMG Analizi  
(\* Link Holding'in Link Bilgisayar'daki %37.428 oranındaki payı dahil değildir.)

Link Holding'in Değerleme Tarihi itibarıyla TFRS'ye göre hazırlanan bilançosuna göre özsermayesi 20,136 bin TL'dir. Bağımsız denetçi tarafından kar dağıtım kararı sonrası ek rapor hazırlanmıştır ve bu rapora göre özkaynaklar 19,486 bin TL'dir. (Sayfa 63)

Link Holding mevcut durumda elindeki nakdi değerlendirmektedir. Ayrıca Link markası lisans ve kullanım hakları Link Holding üzerindedir. Birleşme amacıyla Link Holding değerlemesi analiz edilirken elindeki nakdi varlığın yanı sıra marka hakları da değerlendirilerek analiz edilmiştir.

- 1 Link Holding 05.09.2019 tarihinde yapmış olduğu 2018 yılı olağan genel kurulunda, geçmiş yıl karlarından brüt 650,000 TL'nin (Net: 552,500 TL) en geç 30.09.2019 tarihine kadar ortaklara dağıtılmasına karar vermiştir. 06.09.2019 tarihinde ilgili temettü tutarı banka aracılığıyla ortaklarına ödenmiştir. Kar dağıtım sonucu ödenecek olan 97,500 TL stopaj tutarı Eylül ayı beyannamesinde bildirilecek olup en geç 28.10.2019 tarihinde ödenecektir. Link Holding'in 05.09.2019 tarihli genel kurulunda almış olduğu kar dağıtımının etkileri Crowe tarafından hazırlanan ek raporda bağımsız denetimden geçmiş olan 30.06.2019 tarihli finansal tablolara yansıtılmıştır ve kar dağıtımının etkisi dikkate alınarak denetçi tarafından düzeltilen finansal tablolar tarafımıza iletilmiştir.
- 2 Link markasının tescilli Link Holding'de bulunmakta olup, marka lisansına ilişkin Şirket Yönetimi tarafından Link Bilgisayar ile yapılan marka bedeline ilişkin protokol dikkate alınmış ve özsermayede düzeltme yapılmıştır. İlgili hesaplamayı sayfa 67'de yer almaktadır.
- 3 30.06.2019 tarihi itibarıyla Link Holding'in Link Bilgisayar'daki %37.428 oranındaki hisseleri Link Holding bilançosunda "Gerçeğe uygun değerinden ölçülen iştirakler, iş ortaklıkları ve bağıli ortaklıklardaki yatırımlar" olarak kaydedilmektedir (sayfa 63). Link Holding Düzeltilmiş Özsermayesi belirlenirken Link Holding'in Link Bilgisayar'daki hisselerinin defter değeri Link Holding özsermayesinden elimine edilmiştir. Link Bilgisayar'ın elimine edilmesi ve marka ile ilgili düzeltme sonrası Link Holding için hesaplanan özsermaye tutarı 85 bin TL'dir.



# Piyasa Yaklaşımı

# Link Holding Piyasa Çarpanları

Link Holding - Piyasa Çarpanları Analizi					
Milyon TRY 30/06/2019					
Sirket İsmi	Ülke	Açıklık Oranı	Piyasa Değeri	Kazanç S12A (m TL)	Fiyat/ Defter Değeri S12A
Euro Yatırım Holding AS	Türkiye	75.3%	106	(3)	2.0x
Eczacıbaşı Yatırım Holding Ort	Türkiye	18.4%	636	-	0.3x
Kapital Yatırım Holding AS	Türkiye	56.8%	8	-	1.3x
Salix Yatırım Holding AS	Türkiye	39.9%	23	-	6.0x
Yeşil Yatırım Holding AS	Türkiye	30.6%	73	-	0.4x
Marka Yatırım Holding AS	Türkiye	86.1%	14	-	0.3x
Dagi Yatırım Holding A.S.	Türkiye	24.9%	16	2	0.9x
Atlantis Yatırım Holding AS	Türkiye	88.5%	3	2	0.7x
Arti Yatırım Holding A.S.	Türkiye	84.7%	9	5	0.3x
Cosmos Yatırım Holding AS	Türkiye	29.2%	6	6	5.8x
Ditas Dogan Yedek Parca Imalat	Türkiye	27.4%	53	19	2.0x
Kervansaray Yatırım Holding AS	Türkiye	30.5%	141	45	0.8x
GSD Holding AS	Türkiye	54.5%	374	117	0.3x
Mazhar Zorlu Holding AS	Türkiye	39.4%	57	132	n/a
Isıklar Enerji ve Yapı Holding	Türkiye	76.4%	196	150	1.5x
Guler Yatırım Holding A.S.	Türkiye	55.5%	36	174	0.7x
NET Holding AS	Türkiye	35.1%	930	213	0.2x
İttifak Holding A.S	Türkiye	70.4%	384	268	0.9x
Deva Holding AS	Türkiye	17.8%	1,108	693	1.4x
Polisan Holding AS	Türkiye	25.4%	1,684	770	1.2x
TAV Havalimanları Holding AS	Türkiye	47.5%	9,809	803	1.7x
İhlas Holding AS	Türkiye	86.4%	332	883	0.6x
Alarko Holding AS	Türkiye	32.7%	1,388	1,104	1.3x
Dogan Sirketler Grubu Holding	Türkiye	41.9%	2,983	1,169	0.4x
Tekfen Holding AS	Türkiye	54.0%	9,605	1,191	2.0x
Haci Omer Sabanci Holding AS	Türkiye	64.8%	17,527	1,261	0.6x
KOC Holding AS	Türkiye	40.9%	44,480	1,342	1.4x
Petkim Petrokimya Holding A.S.	Türkiye	49.0%	8,575	10,268	2.0x
Dogan Sirketler Grubu Holding A.S.	Türkiye	35.8%	2,980	13,119	0.4x
Tekfen Holding Anonim Sirketi	Türkiye	48.8%	9,605	14,469	2.0x
Haci Ömer Sabanci Holding A.S.	Türkiye	63.7%	17,527	17,730	0.6x
Koç Holding A.S.	Türkiye	33.7%	44,480	152,922	1.4x
<b>Ortalama</b>					<b>0.8x</b>
<b>Medyan</b>					<b>0.7x</b>

Kaynak: Bloomberg, KPMG Analizi

Not : Mavi renk ile işaretlenenler dışı düşenler olup hesaplamalara dahil edilmemiştir.

Türkiye'de holding olarak faaliyet gösteren halka açık şirketlerin çarpanları analiz edilmiştir. Holding şirketleri incelenirken kazancı 5 milyon TL ve altı olan şirketler esas alınmıştır. Her ne kadar holding çarpanları analiz edilse de Link Holding operasyonları itibarıyla holding faaliyetinde bulunmamaktadır. Elindeki nakit ve Link marka hakları dışında mevcut durumda herhangi bir operasyonu yoktur.

Esas alınan holding şirketlerinin Fiyat/Defter Değeri çarpanları incelenmiş 0.8x ile 1.0x çarpan aralığı dikkate alınarak Hisse Değeri 16.6 milyon TL - 19.6 milyon TL aralığında hesaplanmaktadır. Birleşmenin Link Bilgisayar altında olması itibarıyla Link Holding değerinden Link Bilgisayar'ın değer etkisi elimine edilmesiyle birleşmeye tabi Link Holding solo değeri **85 bin TL** olarak hesaplanmaktadır.

Link Holding - Piyasa Çarpanları Analizi		
Bin TL	Fiyat/ Defter Değeri	
30/06/2019	Düşük	Yüksek
Seçilen Çarpan: S12A	0.8x	1.0x
Parametre - 30.06.2019		19,616
<b>Hisse Değeri</b>	<b>16,564</b>	<b>19,616</b>
Link Bilgisayar Defter Değeri (%37'lik Pay)		(19,531)
<b>Solo Hisse Değeri</b>	<b>(2,967)</b>	<b>85</b>

Link Holding'in tek önemli faaliyetinin Link Bilgisayar'a iştirak olduğu dikkate alınarak, Link Bilgisayar ile aynı benzer şirketler çarpanlarına tabi bir analize konu olması durumunda hesaplanan Hisse Değeri test edilmiştir.

Link Bilgisayar'ın benzer şirketlerinin ortalama Fiyat/Defter Değeri çarpanı olan 2.5x ile Hisse Değeri 216 bin TL, Link Bilgisayar'a en benzer halka açık şirket olan Logo Yazılım'ın Fiyat/Defter Değeri çarpanı olan 3.4x ile ise Hisse Değeri 290 bin TL olarak hesaplanmaktadır. Link Holding'in teknoloji şirketleri ile karşılaştırılmasının da yanıtıcı olacağı düşünülmektedir, dolayısıyla birleşme amacıyla dikkate alınmamıştır.



# Gelir Yaklaşımı



# İndirgenmiş Nakit Akımları Metodolojisi

Link Holding - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi						
Bin TL	01.07.2019	01.01.2020	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023	Nihai
30.06.2019	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	Dönem
Marka Telif Hakkı Geliri	6	14	15	16	18	12
Faiz Geliri	13	20	18	14	14	14
<b>Toplam Gelir</b>	19	34	33	31	31	26
Büyüme %	n.a	53.7%	(3.6)%	(6.8)%	1.9%	6.9%
Kurumlar Vergisi Oranı %	22.0%	22.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Vergi Gideri (-)	(4)	(8)	(7)	(6)	(6)	(5)
<b>Vergi Sonrası Net Faaliyet Karı</b>	15	27	26	25	25	21
<b>Serbest Nakit Akımlar</b>	15	27	26	25	25	21
İndirgeme Oranı	25.1%	20.1%	16.7%	16.6%	16.5%	16.5%
Nihai Dönem Düzeltme Çarpanı	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	10.41
Bugünkü Değer Katsayısı	0.95	0.82	0.69	0.59	0.51	0.51
<b>İndirgenmiş Nakit Akımlar</b>	14	22	18	15	13	110
İndirgenmiş Nakit Akımların Toplamı	81					
Nihai Dönem Değerinin Bugünkü Değeri	110					
<b>Şirket Değeri</b>	191					
Net Nakit/(Borç)	(45)					
<b>Hisse Değeri</b>	147					

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

Link Holding - Duyarlılık Analizi			
Bin TL	Nihai Dönem Büyüme Oranı %		
30.06.2019	(0.5)%	0.5%	
(1.0)%	165	165	165
AOSM	-	147	147
1.0%	132	132	132

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

Net Holding - Net Borç	
('000 TL)	
Toplam Dönen Varlıklar	230
Ertelenmiş Vergi Varlığı	20
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	(195)
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	(101)
<b>Net Borç</b>	<b>(45)</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

Link Holding'in herhangi bir faaliyet geliri bulunmamaktadır. Şirketin gelirlerinin büyük bölümünü faiz gelirleri oluşturmaktadır.

Link Bilgisayar'ın %37.428'ine sahip olmasına rağmen yakın geçmişte temettü geliri elde etmemiştir. Şirket hissedarlarının aynı olması ve operasyon olarak holding gibi faaliyetlerini sürdürmemesi dolayısıyla Şirket Yönetimi ile görüşerek, bu analiz için temettü geliri öngörülmemiştir.

Geçmişte Link Bilgisayar'dan Link markası için talepte bulunmasa da yapılan lisans sözleşmelerine göre gelecekte marka telif hakkı geliri elde edeceği varsayımıyla İNA analizi uygulanmıştır. Marka telif hakkı belirlenirken Sayfa 66'da yer alan son sözleşmede belirtilen yıllık 11,500 TL gelir, EIU enflasyon tahminleri ile yıllar itibarıyla artırılarak nakit akımlarına yansıtılmıştır.

Geleceğe yönelik nakit akımları Link Bilgisayar hariç, solo nakit akımları olarak değerlendirilmiş, ancak 45 bin TL net borç düşülerek Link Holding değerine ulaşılmıştır. Hesaplanan 147 bin TL test amaçlı analiz edilmiştir.



# Sonuç

# Birleşmeye Esas Değerler ve Birleşme Oranı

Değerleme Analizleri Sonuçları			
(TL)	Link Bilgisayar	Link Holding*	Link Holding + Link Bilgisayar Payı**
Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemi	29,694,760	85,191	11,199,351
Piyasa Değeri (Borsa Değeri)	54,103,828	n.a	n.a***
İndirgenmiş Nakit Akımları	54,477,107	146,686	20,536,388
Benzer Şirketler Analizi	56,909,201	85,191	21,385,177

(\*) Link Holding'in Link Bilgisayar'daki payları haricindeki değerini ifade etmektedir.

(\*\*) Link Holding'in Link Bilgisayar'ın toplam değerinin %37,428'ine sahip olması nedeniyle Link Bilgisayar için hesaplanan değer %37,428'i dahil Link Holding'in değerini göstermektedir.

(\*\*\*) Söz konusu yöntem Link Holding için hesaplanmadığından Link Bilgisayar payları dahil Link Holding değeri için de dikkate alınmamıştır.

Birleşmeye Esas Değer				30 Haziran 2019
TL	Devralan Ortaklık: Link Bilgisayar	Devralan Ortaklık: Link Holding*	Toplam	
Değerleme Yöntemi	İndirgenmiş Nakit Akımları	Düzeltilmiş Özsermaye		
Ödenmiş sermaye tutarı	5,500,000	250,000		
Değerleme Sonucu	54,477,107	85,191*		
<b>Birleşmeye esas değer</b>	<b>54,477,107</b>	<b>85,191*</b>	<b>54,562,298</b>	

(\*) Link Holding'in Link Bilgisayar'daki %37.428 oranındaki payı dahil değildir.

Birleşme Nedeniyle Link Holding Ortaklarına Verilecek Paylar (TL)				
Pay Grubu	Link Holding'in Link Bilgisayar'daki Mevcut Payları	Link Bilgisayar'ın Birleşme Kapsamındaki Sermaye Artırımı	Link Holding Ortaklarına Dağıtılacak Pay	Toplamı
A Grubu	55,000.000	1,073.411	56,073.411	
B Grubu	1,053,597.000	1,677.445	1,055,274.445	
C Grubu	949,944.000	5,850.144	955,794.144	
<b>Toplam</b>	<b>2,058,541.000</b>	<b>8,601.000</b>	<b>2,067,142.000</b>	

Birleşme ve Değişirme Oranı				30 Haziran 2019
TL				
Birleşme oranı	=	$\frac{54,477,107}{54,562,298}$	=	%99.84386
Birleşme sonrası sermaye	=	$\frac{5,500,000}{\%99.84}$	=	5,508,601
Artırılacak sermaye	=	5,508,601 - 5,500,000	=	8,601
Değişirme oranı	=	$\frac{8,601}{250,000}$	=	0.03440

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

Değerleme analizleri kapsamında Şirketler için varlık yaklaşımı, piyasa yaklaşımı ve gelir yaklaşımı uygulanmıştır. Şirketler'in birleşmeye esas değerleri belirlenirken:

- Link Bilgisayar'ın geleceğe yönelik beklentilerini ve risklerini en iyi yansıtan yöntem olan İNA analizi (Sayfa 34)
- Link Holding'in, Link Bilgisayar yatırımı dışında faaliyetlerinden gelir elde etmemesi ve nakit yaratma potansiyelinin düşük olması sebebiyle Düzeltilmiş Özkaynak değeri (Sayfa 37)

dikkate alınmıştır. Kullanılan yaklaşım ve yöntemler değerlemenin amacına uygundur.

Link Holding'in Düzeltilmiş Özkaynak Değeri (85,191 TL) yanında, Link Bilgisayar'ın değerlemede esas alınan değerinin (54,477,107 TL) %37,428'i de Link Holding'e eklendiğinde, Link Holding'in toplam değeri 20,474,892.64 TL olmaktadır. Link Holding'in Link Bilgisayar'daki payları hariç özkaynak değeri pozitif olduğundan birleşme oranının hesaplanmasında, Link Holding'in Link Bilgisayar'daki payları dışındaki değeri esas alınmış ve Link Holding'in Link Bilgisayar'daki paylarının Link Holding ortaklarına dağıtılmasına ek olarak birleşme sonrasında ayrıca Link Bilgisayar'ın Link Holding ortaklarına sermaye artırımı suretiyle vermesi gereken pay tutarı 8,601 TL olarak hesaplanmıştır.

Buna göre, Link Holding'in Link Bilgisayar'daki payları haricinde birleşme oranı %99.84386; değiştirme oranı da 0,03440 olmaktadır. Dolayısıyla, birleşme sonrası Link Bilgisayar'ın sermayesi 8,601 TL artırılarak 5,508,601 TL'ye ulaşacak olup, Link Holding'in Link Bilgisayar'daki 2,058,541 TL tutarındaki payı ile birlikte artırılacak 8,601 TL tutarındaki payların Link Holding ortaklarına verilmesi uygun görülmektedir. Link Bilgisayar'ın Esas Sözleşme hükümleri uyarınca, sermayesini temsil eden paylar arasında imtiyazlar nedeniyle grup ayrımı olduğundan sermaye artırımı suretiyle verilecek paylarda her bir pay grubunun toplam sermaye içerisindeki payının korunması gereklidir. Buna göre, Link Holding'in Link Bilgisayar'daki mevcut payları haricinde, yapılacak 8,601 TL tutarındaki sermaye artırımı nedeniyle A grubu 1,073.411 TL, B grubu 1,677.445 TL ve C grubu 5,850.144 TL tutarında payın Link Holding ortaklarına verilmesi uygundur.

Diğer yöntemler ve yaklaşımlarla da birleşme ve değiştirme oranı test edilmiş olup (sayfa 70 – 74), bu sayfada kullanılan nihai değerlendirmeye ulaşılmıştır. Buna göre, hesaplanan değiştirme oranının adil, makul ve güvenilir olduğu değerlendirilmektedir.

 **KPMG**

Ekler

# Kullanılan Veriler

Değerleme çalışması boyunca kullanılan başlıca kaynaklar aşağıdaki gösterilmiştir. Projede, tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiştir ve değerlendirme analizleri bu verilere dayanmaktadır.

Kullanılan bilgiler uluslararası kabul edilen ve güvenilirliği olan bilgi kaynaklarından temin edilmiş olup, değerlendirme görüşümüzü olumsuz yönde etkilememektedir. Ayrıca SPK lisanslı ekspertiz şirketi ile SPK lisanslı bağımsız denetim şirketinden alınan veriler kullanılmıştır ve bu veriler kontrol edilmiştir.

- Şirket Yönetimi tarafından Link Bilgisayar için sağlanan başlıca veriler:
  - Link Bilgisayar 2016,2017,2018 ve 2019 6A dönemlerine ait bağımsız denetim raporları
  - Link Bilgisayar faaliyet raporları
  - Link Bilgisayar 2016 ,2017, 2018 ve 2019 6A dönemlerine ait Vergi Usul Kanuna göre düzenlenmiş mali tablolar ve detay mizanlar
  - Link Bilgisayar'ın 2014-2018 dönemlerine ilişkin vergi beyannameleri
  - Projeksiyon dönemine ilişkin Link Bilgisayar tarafından hazırlanmış iş planı
  - Link Bilgisayar geçmiş ve tahmini ortalama personel sayıları ve gider merkezlerine göre kırılımı
  - Sabit kıymet detayları
  - 3 Ekim 2019 rapor tarihli Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporu
- Şirket Yönetimi tarafından Link Holding için sağlanan başlıca veriler:
  - HSY Danışmanlık ve Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından hazırlanan 30.06.2019 tarihli bağımsız denetim raporu ve Link Holding'in 05.09.2019 tarihli genel kurulunda almış olduğu kar dağıtımının etkilerini gösterir ek rapor.
  - Link Holding'in 2014-2018 dönemlerine ilişkin vergi beyannameleri
  - Link Holding 2016,2017,2018 ve 2019 6A dönemlerine ait Vergi Usul Kanuna göre düzenlenmiş mali tablolar ve detay mizanlar
- Görüşülen yöneticiler
  - Murat Kasaroğlu - Yönetim Kurulu Başkanı
  - Hayguyi Antikacıoğlu - Yönetim Kurulu Başkan Vekili
  - Selma Yetkin - Muhasebe Müdürü
- Bilgi Kaynakları
  - Bloomberg
  - S&P Capital IQ
  - Economic Intelligence Unit
  - KPMG veritabanı



KPMG Bağımsız Denetim ve  
Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.  
İş Kuleleri Kule 3 Kat:2-9  
Levent 34330 İstanbul  
Tel +90 212 316 6000  
Fax +90 212 316 6060  
www.kpmg.com.tr

17 Ekim 2019

Sayın Yetkili,

2019/19 sayılı Sermaye Piyasası Kurul Bülteninde duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararda belirtilen esasları uyguladığımızı ve ayrıca değerlendirme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını beyan ederiz. Raporda yer alan değerlendirme analizleri, 06.12.2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 62.maddesinin ikinci fıkrası ve 128.maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi hükümlerine dayanılarak hazırlanan ve 01.02.2017 tarihinden itibaren geçerli olan "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği"ne (Seri:III, No:62.1) uygun olarak gerçekleştirilmiştir.

Saygılarımla,

Hande Şenova

Şirket Ortağı

Kurumsal Finansman

KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest  
Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.

Değerlemeyi gerçekleştiren proje ekibi, değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahiptir ve bağımsızlık ilkelerine uyduklarını beyan etmektedirler.

KPMG ile Müşteri arasında son üç yıl içinde bu proje dışında herhangi bir sözleşme yada değerlendirme çalışması yapılmamıştır. Proje kapsamında Müşteri tarafından getirilen bir sınırlama yoktur.

## Ekler

# Proje Ekibi

### Proje Ekibi

Hande Şenova – Ortak, Danışmanlık Bölümü, Kurumsal Finansman ve Değerleme

Burak Şahin – Kıdemli Müdür, Danışmanlık Bölümü, Kurumsal Finansman ve Değerleme

Pınar Toksoy – Müdür Yardımcısı, Danışmanlık Bölümü, Kurumsal Finansman ve Değerleme

Gökhan Kalkan – Müdür Yardımcısı, Danışmanlık Bölümü, Kurumsal Finansman ve Değerleme, Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı sahibidir. (Doğrulama için internet adresi: <https://lsts.spl.com.tr/EmployeeUser/DigitalBadge/EC3F1574-6781-470D-8D22-C49C9AB25A09>)

Bengisu Ertem – Analist, Danışmanlık Bölümü, Kurumsal Finansman ve Değerleme



# Link Bilgisayar



# Link Bilgisayar - Birleşme Yönetim Kurulu Kararları (1/2)

## LİNK BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ YAZILIMI VE DONANIMI SANAYİ VE TİCARET A.Ş. YÖNETİM KURULU KARARI

KARAR NO : 2019 / 09  
KARAR TARİHİ : 09.09.2019  
TOPLANTIYA KATILANLAR : Murat Kasaroğlu,  
Hayguyi Antikacıoğlu,  
Kemal Kasaroğlu

### ALINAN KARARLAR

Şirketimiz merkezinde yapılan toplantıda gerçekleştirilen müzakereler sonucunda;

- 1) Şirketimizin 5.500.000 Türk Lirası tutarındaki nominal/ödenmiş sermayesinin 2.058.541,00 Türk Lirası tutarındaki kısmına sahip bulunan, İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'nün 301456-0 sicil numaralı ve 0609000716600016 MERSİS numaralı, halka açık olmayan **Link Holding Anonim Şirketi** ile Şirketimiz çatısı altında birleşmesine,
  - 2) Birleşme işleminin Türk Ticaret Kanunu'nun 134 ile 158'nci maddeleri, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18 ile 20'nci maddeleri, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun ve sair mevzuat düzenlemelerine uyularak, **Link Holding Anonim Şirketi**'nin tüm aktif ve pasifiyle kül halinde devralınarak Devralma Şeklinde Birleşme usulünde gerçekleştirilmesine,
  - 3) Birleşme işleminin Şirketimizin bağımsız denetimden geçmiş 30 Haziran 2019 tarihli finansal tabloları esas alınarak gerçekleştirilmesine,
  - 4) Birleşme amacıyla gerekli belgeler/bilgiler (uzman kuruluş raporları, duyuru metni, birleşme sözleşmesi/raporu ve benzeri belgeler/bilgiler) hazır edilerek Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ve diğer kurumlardan gerekli izinlerin ve/veya onayların alınması için başvuru yapılmasına, gerekli tescillerin, ilanların ve özel durum açıklamalarının yapılmasına ve sair işlerin icrasına,
  - 5) Gerekli tüm hazırlıklar ve ön izinler/onaylar tamamlandığında Birleşme işleminin Şirketimiz Genel Kurulu'nun onayına sunulmasına,
- toplantiya katılanların oybirliği ile karara bağlanmıştır.

Murat Kasaroğlu  
Yönetim Kurulu Başkanı

Hayguyi Antikacıoğlu  
YK Başkan Vekili

Kemal Kasaroğlu  
Üye

# Link Bilgisayar - Birleşme Yönetim Kurulu Kararları (2/2)

## LINK BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ YAZILIMI VE DONANIMI SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ YÖNETİM KURULU KARARI

**Karar Tarihi:** 26/09/2019  
**Karar No:** 2019/11  
**Katılanlar:** Murat Kasaroğlu, Hayguyi Antikacıoğlu, Kemal Kasaroğlu, Hakan Gümüş, Kürşat Ahmet Koçdağ  
**Gündem:** Şirketimizin birleşme işlemine ilişkin karar alınması.

### ALINAN KARARLAR

Şirketimizin merkezinde gerçekleştirilen 26/09/2019 tarihli Yönetim Kurulu toplantısında:

1. Aynı Gruba dahil olan ortaklıklarımızın yeniden yapılandırılması suretiyle tek bir tüzel kişi çatısı altında birleştirilmesi, bu suretle ortaklık yapısının sadeleştirilmesi, kurumsal ve hukuki yönetim altyapısının bütünlendirilmesi, mali ve idari tasarruflarda bulunulması ve faaliyet gösterdiğimiz sektördeki teşviklerden daha fazla yararlanması amacıyla 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK) 136 ve devamı maddeleri, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18 ila 20 nci maddeleri, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ve II-23.1 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği başta olmak üzere diğer Tebliğ ve kararları ile ilgili diğer mevzuat hükümleri doğrultusunda, Şirketimizin, İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğünde 301456 sicil numarası ile kayıtlı Link Holding Anonim Şirketi'ni (Holding) tüm aktif ve pasifi ile birlikte bir küll halinde devralmak suretiyle birleşmesine;
2. Birleşme işleminin ve söz konusu birleşme işlemine ilişkin yapılacak hesaplamaların, devralan sıfatıyla Şirketimizin ve devrolunan sıfatıyla Holding'in SPK'nın ilgili düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 30 Haziran 2019 tarihli finansal tabloları üzerinden gerçekleştirilmesine;
3. TTK'nın 145 ila 147 nci maddeleri ve SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 9 uncu maddesi uyarınca, Birleşme Sözleşmesi ve Birleşme Raporunun hazırlanmasına;
4. Birleşme işlemi kapsamında Holding ortaklarının alacağı pay miktarını gösteren değişim oranının, buna paralel olarak birleşme işlemi nedeniyle gerekmesi halinde yapılacak sermaye artırım tutarı ile söz konusu sermaye artırım sonucunda ihraç edilecek Şirketimiz paylarından Şirketimize devrolunacak Holding'in pay sahiplerine tahsis edilecek pay adelerinin adil ve makul olarak tespitinde ve hazırlanacak Birleşme Sözleşmesi, Birleşme Raporu, Duyuru Metni ve sair belgeler ile yapılması gereken her türlü bilgilendirme, açıklama ve ilanda SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 7 nci maddesi hükümlerine uygun olarak hazırlanacak Uzman Kuruluş Raporu'nun esas alınmasına;
5. Şirketimizin SPK'na tabi olması ve paylarının Borsada işlem görüyor olması nedeniyle SPK'nın 24 üncü maddesi ve SPK'nın II-23.1 sayılı "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği"nin 9 uncu maddesi hükümleri dahilinde, söz konusu birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısına katılarak olumsuz oy kullanacak ve muhalefet serhini toplantı tutanağına işletecek pay sahiplerimizin veya temsilcilerinin, paylarını Şirketimize satarak ortaklıktan ayrılma hakkına sahip oldukları hususu başta olmak üzere gerekli görülen tüm hususlarda, Sermaye Piyasası Mevzuatının kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak KAP ve Şirketimiz internet sitesi ([www.link.com.tr](http://www.link.com.tr)) aracılığıyla bilgilendirilmelerine;
6. Yukarıda belirtilen ayrılma hakkının kullanılmasında; SPK'nın 24 üncü maddesi ve SPK'nın II-23.1 sayılı "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği"nin 10 uncu maddesi hükümleri dahilinde, Şirketimizin 0,01 TL itibarı değerli 100 adet toplam 1,-TL nominal değerli payı için ayrılma hakkı kullanım fiyatının, söz konusu birleşme işleminin 09.09.2019 tarihli Yönetim Kurulu toplantısında alınan kararın kamuya açıklandığı tarihten

önceki otuz günlük dönem içinde (10/08/2019 - 08/09/2019 dönemi) Borsada oluşan düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması olan 9,55 TL olarak belirlenerek kamuya duyurulmasına ve bu çerçevede, ayrılma hakkının kullanılmasına ilişkin işlemler başta olmak üzere yapılması gerekli tüm işlem ve açıklamaların anılan Tebliğ ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun biçimde yürütülmesine;

7. Ayrılma hakkının kullanımı ile ilgili olarak SPK'nın II-23.1 sayılı "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği"nin 9 uncu maddesi hükümleri dahilinde; Yönetim Kurulumuz tarafından, ayrılma hakkı kullanımları sonucunda Şirketimizin katılmak zorunda kalabileceği toplam maliyet ve/veya birleşme işleminin onaylanacağı genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanıp muhalefet serhini toplantı tutanağına işleten pay sahiplerinin toplam paylarının çıkarılmış sermayemize oranına ilişkin olarak üst sınır belirlenmesine ve söz konusu üst sınır ile önceden belirlenecek diğer şartların, birleşme işleminin onaya sunulacağı genel kurul toplantısına ilişkin davet ve gündemin ilanından önce ve her halükarda bu konuların Yönetim Kurulu Kararı alındığında derhal Sermaye Piyasası Mevzuatının kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine uygun olarak kamuya duyurulması suretiyle pay sahiplerinin bilgilendirilmesine;
8. SPK'nın 23 üncü maddesi ve SPK'nın II-23.1 sayılı "Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği"nin 11 inci maddesi hükümleri uyarınca, birleşme kapsamında devrolunan ve payları borsada işlem gören ortaklığın, payları borsada işlem görmeyen ve birleşmeye esas olan finansal tabloları itibarıyla aktif toplamı daha büyük olan bir ortaklık ile birleşmesinde, devralan ortaklıkta birleşme işlemi öncesi hakim ortak konumunda olanlar ile bunlarla birlikte hareket edenler tarafından pay alım teklifinde bulunulması zorunlu olmakla birlikte, Şirketimizin taraf olacağı işbu birleşme işleminde halka açık ve payları Borsada işlem gören Şirketimizin devralan, halka açık olmayan Holding'in ise devrolunan konumunda olması nedeniyle anılan düzenleme çerçevesinde zorunlu pay alım teklifi hükümlerine tabi olunmadığına;
9. TTK'nın 149 uncu maddesi ve Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca, tüm belgelerin hazırlanmasını takiben inceleme hakkı için gerekli ilanların yapılmasına;
10. Yukarıdaki maddelerde sayılan ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere, birleşme işleminin nihai olarak sonuçlandırılmasına kadar yapılacak olan ve yapılması gerekli olan her türlü işlemin icrasına, T.C. Ticaret Bakanlığı, SPK ve diğer ilgili kurum/kuruluşlara yapılacak başvurular da dahil olmak üzere her türlü resmi başvuruların, ilanların ve kanuni işlemlerin yapılmasına;
11. Bu amaçlarla gerekli her türlü iş ve işlemlerin ifası ile gerekli izinlerin temini için Şirket yönetiminin yetkili ve görevli kalınmasına

bağımsız üyelerin olumlu oyu ile birlikte, oybirliğiyle karar verilmiştir.

**Yönetim Kurulu Başkanı**  
Murat Kasaroğlu

**Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı**  
Hayguyi Antikacıoğlu

**Yönetim Kurulu Üyesi**  
Kemal Kasaroğlu

**Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi**

Hakan Gümüş

**Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi**

Kürşat Ahmet Koçdağ

## Link Bilgisayar - Gelir Tablosu (TFRS)

Link Bilgisayar - Gelir Tablosu (TFRS)				
	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019
Bin TL	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
Satış Gelirleri	7,145	9,538	11,528	4,452
Satışların Maliyeti (-)	(2,457)	(1,497)	(1,873)	(1,022)
<b>Brüt Kar/ (Zarar)</b>	<b>4,689</b>	<b>8,041</b>	<b>9,654</b>	<b>3,430</b>
Faaliyet Giderleri	(5,442)	(5,501)	(6,362)	(3,432)
<i>Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)</i>	<i>(1,955)</i>	<i>(1,934)</i>	<i>(2,305)</i>	<i>(1,196)</i>
<i>Genel Yönetim Giderleri (-)</i>	<i>(2,495)</i>	<i>(2,343)</i>	<i>(2,504)</i>	<i>(1,323)</i>
<i>Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)</i>	<i>(992)</i>	<i>(1,225)</i>	<i>(1,552)</i>	<i>(913)</i>
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	758	433	488	205
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(185)	(171)	(151)	(59)
<b>Esas Faaliyet Karı/ Zararı</b>	<b>(180)</b>	<b>2,802</b>	<b>3,630</b>	<b>144</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	13	21	29	529
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-	-	(5)	-
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>(167)</b>	<b>2,823</b>	<b>3,655</b>	<b>673</b>
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	2,395	1,620	7,079	1,793
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	(514)	(427)	(2,199)	(66)
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)</b>	<b>1,714</b>	<b>4,016</b>	<b>8,536</b>	<b>2,400</b>
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	(258)	(328)	(1,292)	(209)
<i>Dönem Vergi Geliri (Gideri)</i>	<i>(231)</i>	<i>(214)</i>	<i>(1,256)</i>	<i>(103)</i>
<i>Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)</i>	<i>(27)</i>	<i>(114)</i>	<i>(35)</i>	<i>(106)</i>
<b>Dönem Karı (Zararı)</b>	<b>1,456</b>	<b>3,688</b>	<b>7,244</b>	<b>2,191</b>

Kaynak: Bağımsız denetimden geçen 31.12.2017, 31.12.2018 ve 30.06.2019 Tarihli Finansal Raporlar, KAP,  
<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/781449>  
<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/738551>  
<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/665172>

## Link Bilgisayar - Bilanço (TFRS)

Link Bilgisayar - Bilanço (TFRS)				
Bin TL	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
<b>Aktifler</b>				
<b>Dönen Varlıklar</b>				
Nakit ve Nakit Benzerleri	10,956	12,418	18,020	22,380
Ticari Alacaklar	3,759	4,147	4,881	1,537
Diğer Alacaklar	70	81	111	20
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	42	38	55	-
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	27	43	56	20
Stoklar	28	17	10	22
Peşin Ödenmiş Giderler	27	30	42	42
Diğer Dönen Varlıklar	11	8	11	13
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	-	-	167
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>14,850</b>	<b>16,703</b>	<b>23,074</b>	<b>24,182</b>
<b>Duran Varlıklar</b>				
Diğer Alacaklar	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1,963	2,225	2,500	2,500
Maddi Duran Varlıklar	163	116	77	56
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,793	4,193	5,380	5,964
Diğer Duran Varlıklar	3	-	0	8
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>4,922</b>	<b>6,534</b>	<b>7,958</b>	<b>8,528</b>
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>19,773</b>	<b>23,237</b>	<b>31,031</b>	<b>32,711</b>

Link Bilgisayar - Net Nakit/ (Borç)	
Bin TL	30.06.2019
Nakit ve Nakit Benzerleri	22,380
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	(19)
Link Holding A.Ş.	(19)
Uzun vadeli karşılıklar	(1,590)
Kıdem Tazminatı Karşılığı	(1,590)
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	(369)
<b>Net Nakit/ (Borç)</b>	<b>20,402</b>

Kaynak: Bağımsız denetimden geçen 31.12.2017, 31.12.2018 ve 30.06.2019 Tarihli Finansal Raporlar, KAP,  
<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/781449>  
<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/738551>  
<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/665172>

Link Bilgisayar - Bilanço (TFRS)				
Bin TL	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>				
Ticari Borçlar	67	118	138	245
Diğer Borçlar	351	428	570	73
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	169	129	165	103
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	861	438	558	724
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	858	434	555	724
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3	4	4	-
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Söz. Doğan Yük. Dış.Kal.)	153	133	125	134
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,602</b>	<b>1,246</b>	<b>1,556</b>	<b>1,279</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>				
Uzun vadeli karşılıklar	467	852	1,830	1,590
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	386	420	285	369
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>853</b>	<b>1,272</b>	<b>2,115</b>	<b>1,959</b>
<b>Özkaynaklar</b>				
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	5,500	5,500	5,500	5,500
Yasal Yedekler	6,037	341	493	827
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	253	7,405	10,926	17,836
Dönem Net Kar/Zararı	1,456	3,688	7,244	2,191
Diğer Özsermaye Kalemleri	4,072	3,786	3,198	3,118
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>17,317</b>	<b>20,719</b>	<b>27,361</b>	<b>29,472</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>19,773</b>	<b>23,237</b>	<b>31,031</b>	<b>32,711</b>

Link Bilgisayar, yabancı kaynak (banka kredisi, tedarikçi kredisi gibi) kullanmamaktadır. Yatırımlar veya işletme sermayesi ihtiyacının gerekli kılması halinde işletme finansman kaynağı olarak, dönem karının temettü olarak dağıtılmaması ya da nakit sermaye artırımını tercih etmektedir. Bu nedenle Link Bilgisayar net nakit yaratan bir şirket olup 30.06.2019 tarihli Net Nakit tutarı 20.4 milyon TL'dir.

# Link Bilgisayar - Gayrimenkul Ekspertiz Raporu Özeti

## 1. RAPOR ÖZETİ

<b>DEĞERLEMİYİ TALEP EDEN</b>	Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret A.Ş.
<b>DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ</b>	Dursunköy Mahallesi, Hadımköy - Dursunköy Caddesi, 126 ada, 19 parsel <b>Arnavutköy / İSTANBUL</b>
<b>DAYANAK SÖZLEŞME</b>	30 Eylül 2019 tarih ve 1235 - 2019/020 no ile
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	30 Eylül 2019
<b>RAPOR TARİHİ</b>	03 Ekim 2019
<b>DEĞERLENEN TAŞINMAZIN TÜRÜ</b>	Parsel
<b>DEĞERLENEN MÜLKİYET HAKLARI</b>	Tam mülkiyet
<b>TAPU BİLGİLERİ ÖZETİ</b>	İstanbul ili, Arnavutköy ilçesi, Dursunköy Mahallesi, 126 ada, 19 nolu parsel. (Bkz. Tapu Kayıtları)
<b>İMAR DURUMU ÖZETİ</b>	Plansız alanda kalmaktadır. (Bkz. İmar Durumu)
<b>RAPORUN KONUSU</b>	Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen <b>parselin</b> pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
<b>RAPORUN TÜRÜ</b>	Konu değerlendirme raporu, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında ve "Değerleme Raporlarında bulunması Gereken Asgari Hususlar" içerecek şekilde hazırlanmıştır.

<b>GAYRİMENKUL İÇİN TAKDİR OLUNAN TOPLAM DEĞER (KDV HARİÇ)</b>	
<b>İSTANBUL İLİ, ARNAVUTKÖY İLÇESİ DURSUKÖY MAHALLESİ'NDE YER ALAN 126 ADA 19 NOLU PARSELİN DEĞERİ</b>	<b>2.750.000,-TL</b>
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>
M. KIVANÇ KILVAN (SPK Lisans Belge No: 400114)	Ercan MEŞE (SPK Lisans Belge No: 406154)



Kaynak: Lotus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş., Şirket Yönetimi  
Not: Gayrimenkul ekspertiz raporu, Rapor'un iliştiğinde ayrı bir dosya olarak sunulmuştur.

## Link Bilgisayar - İş Planları (1/2)

Link Bilgisayar - Satış Detayı									
	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2019	01.01.2020	01.01.2021	01.01.2022	01.01.2023
Bin TL	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023
<b>Ürün Gelirleri</b>	<b>5,085</b>	<b>6,373</b>	<b>7,814</b>	<b>2,406</b>	<b>9,108</b>	<b>10,751</b>	<b>12,291</b>	<b>13,985</b>	<b>15,341</b>
Yeni Nesil	2,785	3,074	3,908	1,019	4,900	5,730	6,397	7,118	7,609
Güneş KKP	1,158	1,474	1,509	513	1,638	1,944	2,189	2,456	2,711
Techno IK	309	473	787	246	845	974	1,140	1,322	1,502
Genel Ürünler	436	502	617	191	735	926	1,119	1,335	1,427
Campus CRM	21	33	75	17	80	97	118	153	190
Özel Proje	375	815	918	420	910	1,080	1,327	1,602	1,902
<b>Ticari Mal</b>	<b>1,763</b>	<b>2,305</b>	<b>2,791</b>	<b>1,557</b>	<b>3,328</b>	<b>4,843</b>	<b>7,022</b>	<b>8,614</b>	<b>10,499</b>
E-Fatura Kontör	1,657	2,090	2,479	1,315	2,790	3,416	4,223	5,123	6,319
E-Arsiv Kontör	101	195	274	197	440	1,212	1,499	1,818	2,242
Diğer Kontör	6	19	39	45	98	215	1,300	1,674	1,938
<b>Yeni Geliştirilen Ürünler</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>218</b>	<b>1,400</b>	<b>2,994</b>
Cloud Muhasebe	-	-	-	-	-	-	90	483	1,032
Cloud ERP	-	-	-	-	-	-	75	805	1,721
Cloud IK	-	-	-	-	-	-	53	113	241
<b>Diğer</b>	<b>297</b>	<b>860</b>	<b>922</b>	<b>489</b>	<b>1,015</b>	<b>1,044</b>	<b>1,221</b>	<b>1,243</b>	<b>1,284</b>
<b>Net Satışlar</b>	<b>7,145</b>	<b>9,538</b>	<b>11,528</b>	<b>4,452</b>	<b>13,451</b>	<b>16,638</b>	<b>20,751</b>	<b>25,242</b>	<b>30,118</b>
Satış Büyümesi %		33.5%	20.9%	n.a	16.7%	23.7%	24.7%	21.6%	19.3%

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi

## Link Bilgisayar - İş Planları (2/2)

Link Bilgisayar - Gelir Tablosu									
Bin TL	01.01.2016 31.12.2016	01.01.2017 31.12.2017	01.01.2018 31.12.2018	01.01.2019 30.06.2019	01.01.2019 31.12.2019	01.01.2020 31.12.2020	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022	01.01.2023 31.12.2023
<b>Satış Gelirleri</b>									
Ürün Gelirleri	5,085	6,373	7,814	2,406	9,108	10,751	12,291	13,985	15,341
Ticari Mal	1,763	2,305	2,791	1,557	3,328	4,843	7,022	8,614	10,499
Yeni Geliştirilen Ürünler							218	1,400	2,994
Diğer	297	860	922	489	1,015	1,044	1,221	1,243	1,284
<b>Net Satışlar</b>	<b>7,145</b>	<b>9,538</b>	<b>11,528</b>	<b>4,452</b>	<b>13,451</b>	<b>16,638</b>	<b>20,751</b>	<b>25,242</b>	<b>30,118</b>
Satış Büyümesi %		33.5%	20.9%	n.a	16.7%	23.7%	24.7%	21.6%	19.3%
<b>Satışların Maliyeti (-)</b>									
Satılan Ticari Malın Maliyeti (-)	(494)	(550)	(685)	(344)	(898)	(1,308)	(1,966)	(2,498)	(3,150)
Satılan Hizmet Maliyeti (-)	(1,963)	(946)	(1,188)	(678)	(1,356)	(1,534)	(1,710)	(1,900)	(2,101)
	(2,457)	(1,497)	(1,873)	(1,022)	(2,254)	(2,841)	(3,676)	(4,398)	(5,251)
<b>Brüt Kar/ (Zarar)</b>	<b>4,689</b>	<b>8,041</b>	<b>9,654</b>	<b>3,430</b>	<b>11,196</b>	<b>13,797</b>	<b>17,076</b>	<b>20,844</b>	<b>24,867</b>
Brüt Kar Marjı %	65.6%	84.3%	83.8%	77.0%	83.2%	82.9%	82.3%	82.6%	82.6%
<b>Faaliyet Giderleri</b>									
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1,955)	(1,934)	(2,305)	(1,196)	(2,490)	(3,339)	(4,016)	(4,996)	(5,829)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(2,495)	(2,343)	(2,504)	(1,323)	(2,937)	(3,237)	(3,480)	(3,734)	(3,991)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(993)	(1,225)	(1,552)	(913)	(1,884)	(2,298)	(2,865)	(3,390)	(4,130)
<b>Toplam Faaliyet Giderleri</b>	<b>(5,442)</b>	<b>(5,501)</b>	<b>(6,362)</b>	<b>(3,432)</b>	<b>(7,311)</b>	<b>(8,874)</b>	<b>(10,361)</b>	<b>(12,119)</b>	<b>(13,951)</b>
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / Giderler (Net)	573	262	337	146	42	-	-	-	-
Marka Telif Hakkı Giderleri	-	-	-	-	(12)	(14)	(15)	(16)	(18)
<b>Faliyet Karı/Zararı</b>	<b>(180)</b>	<b>2,802</b>	<b>3,630</b>	<b>144</b>	<b>3,916</b>	<b>4,909</b>	<b>6,700</b>	<b>8,709</b>	<b>10,899</b>
FVÖK Marjı %	(2.5)%	29.4%	31.5%	3.2%	29.1%	29.5%	32.3%	34.5%	36.2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir / Giderler Operasyonel Olmayan	(132)	(261)	(295)	10	-	-	-	-	-
Amortisman Gideri	1,057	1,292	1,549	900	1,844	2,254	2,820	3,358	4,122
<b>FAVÖK</b>	<b>745</b>	<b>3,833</b>	<b>4,884</b>	<b>1,054</b>	<b>5,759</b>	<b>7,164</b>	<b>9,520</b>	<b>12,067</b>	<b>15,021</b>
FAVÖK Marjı %	10.4%	40.2%	42.4%	23.7%	42.8%	43.1%	45.9%	47.8%	49.9%

Kaynak: Şirket Yönetimi, KPMG Analizi



# Link Bilgisayar - Şirket Yönetimi Projeksiyonları

Link Bilgisayar - Gelir Tablosu									
Bin TL	01.01.2016 31.12.2016	01.01.2017 31.12.2017	01.01.2018 31.12.2018	01.01.2019 30.06.2019	01.01.2019 31.12.2019	01.01.2020 31.12.2020	01.01.2021 31.12.2021	01.01.2022 31.12.2022	01.01.2023 31.12.2023
<b>Satış Gelirleri</b>									
Ürün Gelirleri	5,085	6,373	7,814	2,406	9,108	17,978	14,131	16,786	19,632
Ticari Mal	1,806	2,379	2,883	1,596	3,408	6,364	9,625	12,031	15,145
Diğer	254	786	831	450	1,034	1,208	1,364	1,462	1,599
Yeni Ürünler	-	-	-	-	-	-	218	2,736	7,137
<b>Net Satışlar</b>	<b>7,145</b>	<b>9,538</b>	<b>11,528</b>	<b>4,452</b>	<b>13,550</b>	<b>25,551</b>	<b>25,337</b>	<b>33,015</b>	<b>43,514</b>
<i>Satış Büyümesi %</i>	<i>n.a</i>	<i>33.5%</i>	<i>20.9%</i>	<i>n.a</i>	<i>17.5%</i>	<i>88.6%</i>	<i>(0.8)%</i>	<i>30.3%</i>	<i>31.8%</i>
<b>Satışların Maliyeti (-)</b>									
Satılan Ticari Malın Maliyeti (-)	(494)	(550)	(685)	(344)	(920)	(1,909)	(2,887)	(3,609)	(4,544)
Satılan Hizmet Maliyeti (-)	(1,963)	(946)	(1,188)	(678)	(1,356)	(1,566)	(1,723)	(1,895)	(2,085)
<b>Brüt Kar/ (Zarar)</b>	<b>4,689</b>	<b>8,041</b>	<b>9,854</b>	<b>3,430</b>	<b>11,274</b>	<b>22,075</b>	<b>20,727</b>	<b>27,511</b>	<b>36,885</b>
<i>Brüt Kar Marjı %</i>	<i>65.6%</i>	<i>84.3%</i>	<i>83.8%</i>	<i>77.0%</i>	<i>83.2%</i>	<i>86.4%</i>	<i>81.8%</i>	<i>83.3%</i>	<i>84.8%</i>
<b>Faaliyet Giderleri</b>									
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(1,955)	(1,934)	(2,305)	(1,196)	(2,490)	(3,213)	(3,701)	(4,410)	(5,061)
<i>Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri %</i>	<i>27.4%</i>	<i>20.3%</i>	<i>20.0%</i>	<i>26.9%</i>	<i>18.4%</i>	<i>12.6%</i>	<i>14.6%</i>	<i>13.4%</i>	<i>11.6%</i>
Genel Yönetim Giderleri (-)	(2,495)	(2,343)	(2,504)	(1,323)	(3,102)	(3,232)	(3,850)	(3,883)	(4,596)
<i>Büyüme %</i>	<i>(6.1)%</i>	<i>6.9%</i>	<i>n.a</i>	<i>23.9%</i>	<i>4.2%</i>	<i>19.1%</i>	<i>0.9%</i>	<i>18.4%</i>	<i>10.6%</i>
<i>Genel Yönetim Giderleri %</i>	<i>34.9%</i>	<i>24.6%</i>	<i>21.7%</i>	<i>29.7%</i>	<i>22.9%</i>	<i>12.6%</i>	<i>15.2%</i>	<i>11.8%</i>	<i>10.6%</i>
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	(993)	(1,225)	(1,552)	(913)	(1,915)	(2,380)	(2,950)	(3,560)	(4,125)
<i>Araştırma ve Geliştirme Giderleri %</i>	<i>13.9%</i>	<i>12.8%</i>	<i>13.5%</i>	<i>20.5%</i>	<i>14.1%</i>	<i>9.3%</i>	<i>11.6%</i>	<i>10.8%</i>	<i>9.5%</i>
<b>Toplam Faaliyet Giderleri</b>	<b>(5,442)</b>	<b>(5,501)</b>	<b>(6,362)</b>	<b>(3,432)</b>	<b>(7,507)</b>	<b>(8,825)</b>	<b>(10,500)</b>	<b>(11,852)</b>	<b>(13,781)</b>
<b>FVÖK</b>	<b>(753)</b>	<b>2,540</b>	<b>3,293</b>	<b>(2)</b>	<b>3,766</b>	<b>13,250</b>	<b>10,226</b>	<b>15,658</b>	<b>23,104</b>
<i>FVÖK Marjı %</i>	<i>(10.5)%</i>	<i>26.6%</i>	<i>28.6%</i>	<i>(0.1)%</i>	<i>27.8%</i>	<i>51.9%</i>	<i>40.4%</i>	<i>47.4%</i>	<i>53.1%</i>
Amortisman Gideri	1,057	1,292	1,549	900	1,915	2,380	2,950	3,560	4,125
<b>FAVÖK</b>	<b>304</b>	<b>3,832</b>	<b>4,842</b>	<b>898</b>	<b>5,681</b>	<b>15,630</b>	<b>13,176</b>	<b>19,218</b>	<b>27,229</b>
<i>FAVÖK Marjı %</i>	<i>4.3%</i>	<i>40.2%</i>	<i>42.0%</i>	<i>20.2%</i>	<i>41.9%</i>	<i>61.2%</i>	<i>52.0%</i>	<i>58.2%</i>	<i>62.6%</i>

Kaynak: Şirket Yönetimi

Toplam Araştırma ve Geliştirme Giderleri					
(000 TL)	2019	2020	2021	2022	2023
Aktifleştirilen Geliştirme Giderleri	3,000	3,400	3,900	4,500	5,100
Giderleştirilen Araştırma Giderleri	65	80	100	110	125
<b>Toplam Araştırma ve Geliştirme Giderleri</b>	<b>3,065</b>	<b>3,480</b>	<b>4,000</b>	<b>4,610</b>	<b>5,225</b>
<i>Aktifleştirme %</i>	<i>97.9%</i>	<i>97.7%</i>	<i>97.5%</i>	<i>97.6%</i>	<i>97.6%</i>
Net Satışlar	13,550	25,551	25,337	33,015	43,514
<i>Toplam Araştırma ve Geliştirme Giderleri /Net Satışlar %</i>	<i>22.6%</i>	<i>13.6%</i>	<i>15.8%</i>	<i>14.0%</i>	<i>12.0%</i>

Kaynak: Şirket Yönetimi

Şirket tarafından hazırlanan ve tarafımıza iletilen projeksiyonlar tabloda yer almaktadır.

19.10.2019 tarihli ve 30923 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 509 Sıra No.lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği ile 3 Nolu Elektronik defter genel tebliği (sıra no: 1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğler ile Gelir İdaresi Başkanlığı zorunlu olarak e-Fatura ve e-Defter uygulamasına geçmek zorunda olan mükellefler için belirlemiş olduğu yıllık 10 Milyon brüt satış hasılatı şartını 5 Milyon TL'ye düşürmüştür. Yayımlandığı tarih itibarıyla yürürlüğe giren tebliğler uyarınca 2018 veya 2019 yılında brüt satış hasılatı 5 Milyon TL'yi geçen mükellefler 01.07.2020 tarihine kadar e-Fatura ve e-Arşiv Fatura uygulamasına, 01.01.2021 tarihinden itibaren e-Defter uygulamasına geçmek zorundadır. İlgili tebliğin uygulamaya girmesi ile 2020 satış gelirlerinde beklenen artış projeksiyonlara yansıtılmıştır.

Link Bilgisayar Yönetimi'nin ilettiği projeksiyonlar birebir dikkate alınarak ve iş planların riskini yansıtacak şekilde iskonto oranına %2 prim uygulanarak hesaplanacak Hisse Değeri test edilmiştir. Bu durumda İNA analizi sonucunda Hisse Değeri 93 milyon TL ile 104 milyon TL aralığındadır.

Bu durumda hesaplanan artırılacak sermaye ve birleşme sonrası sermaye Sayfa 74'de yer almaktadır.



# Link Bilgisayar - Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (1/2)

İndirgeme oranını belirlemek için, aşağıda gösterilen Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM") metodu kullanılmıştır:

$$AOSM = K_e * (E/(D+E)) + K_d * (1-T) * (D/(D+E))$$

$K_e$ =özsermaye maliyeti;  $E$ =özsermayenin piyasa değeri;  $K_d$ =finansal borç maliyeti;  $D$ =finansal borcun piyasa değeri;  $T$ =kurumlar vergisi oranı

## Özsermaye Maliyeti

Özsermaye maliyeti, Sabit Kıymetler Fiyatlandırma Modeli kullanılarak, aşağıdaki gibi elde edilir:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + \alpha$$

$R_f$  = risksiz getiri oranı

$R_m$  = beklenen ortalama piyasa getirisi

$(R_m - R_f)$  = bir piyasa aktif portföyünün kazandığı, risksiz faiz oranı üzerindeki ortalama risk primi - Özsermaye Piyasa Risk Primi

$\beta$  = bir aktifin, tamamı riskli aktifler portföyüne kıyasla, sistematik riskinin ölçümü olan beta çarpanı

$\alpha$  = şirkete özgü risk primi

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti'nin belirlenebilmesi için aşağıdaki varsayımlar kullanılmıştır.

Risksiz getiri oranı hesaplanırken, ABD Merkez Bankası (FED) 30 Haziran 2019, 30 yıllık borçlanma senetlerine ait getiri oranı referans olarak alınmıştır. Değerleme tarihi itibarıyla risksiz faiz oranı %2.52'dir.

Türkiye'ye özgü risk priminin %4.10 olarak belirlenmesinde, KPMG global ofislerin kurumsal finansman araştırmaları ve analizleri kullanılmıştır.

AOSM hesaplamasında kullanılan USD – TL uzun vadeli enflasyon farkı beklentisinin dönem-değişkenli olarak belirlenmesinde, EIU verileri tahmini olarak kullanılmıştır

Özsermaye piyasa risk priminin Türkiye yatırım ortamı için %6.00 olarak belirlenmesinde, sektör ve değerlendirme tecrübeleri baz alınarak KPMG Kurumsal Finansman araştırmaları ve profesyonel tahminleri kullanılmıştır.

Değerleme çalışmasında kurumlar vergisi oranı "Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı'nın 4'üncü bölümü" kapsamında 2018 – 2020 yılları için %22 oranında, 2021 yılından itibaren ise %20 oranında dikkate alınmıştır.

Şirketlere özgü risk priminin %2.00 olarak belirlenmesinde Link Bilgisayarın projeksiyonları, sektör ve değerlendirme tecrübeleri baz alınarak KPMG Kurumsal Finansman araştırmaları ve profesyonel tahminleri kullanılmıştır. Şirketlere özgü risk primi; hisselerin likiditesi, faaliyet gösterilen sektör, şirketin personeline, ana tedarikçilerine ve müşterilerine olan bağımlılığı, kur risklerine olan hassaslığı kriterleri gibi faktörler göz önüne alınarak hesaplanmaktadır.

Beta çarpanını belirlemek için yurtiçi borsada işlem gören Link Bilgisayar ile faaliyetleri açısından benzerlik gösterdiği düşünülen firmalarının aktif beta ortalamaları incelenmiş ve kullanılmıştır. Benzer şirketlerin betalarının ortalaması göz önüne alınarak hesaplanan işlem görmemiş aktif beta 0.64'dür.

Yukarıda sıralanan varsayımlara dayanarak, serbest nakit akımları 2019 6A - 2023 ve nihai dönem için dönemsel değişken AOSM indirgeme oranlarıyla değerlendirilmiştir. Şirketler için kullanılan AOSM hesaplamalarının detayları bir sonraki sayfada verilmektedir.

# Link Bilgisayar - Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (2/2)

Link Bilgisayar - Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti Hesaplaması						
30/06/2019	TRY	TRY	TRY	TRY	TRY	
Veriler	2019	2020	2021	2022	2023	Kaynaklar Açıklamalar
Risksiz Faiz Oranı	2.52%	2.52%	2.52%	2.52%	2.52%	ABD Hazine Bakanlığı Değerleme tarihi itibarıyla 30 yıllık ABD tahvili getiri oranı
Ülke Risk Primi	4.10%	4.10%	4.10%	4.10%	4.10%	KPMG Veritabanı 30/06/2019 itibarıyla bir ülkenin borcunu geciktirmesi veya ödeyememesi riskine karşılık ödenen prim
Enflasyon Farkı	14.50%	9.25%	5.53%	5.43%	5.34%	KPMG Veritabanı 30/06/2019 itibarıyla ve ABD arasındaki enflasyon farkı
Şirkete Özgü Risk Primi	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	KPMG Kurumsal Finansman Başka yerde kapsanmayan risk faktörlerini yansıtmak amacıyla eklenen alfa faktörü
Kaldıraçsız Beta	0.64	0.64	0.64	0.64	0.64	Capital IQ Benzer şirketler analizi
Borç/Piyasa Değeri	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	Capital IQ Benzer şirketler analizi
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	Capital IQ Benzer şirketler analizi
Kurumlar Vergisi Oranı	22.00%	22.00%	20.00%	20.00%	20.00%	TC Maliye Bakanlığı Türkiye kurumlar vergisi oranı
Özsermaye Piyasa Risk Primi	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	KPMG Veritabanı Piyasa portföyünde beklenen getiri ve risksiz faiz oranı arasındaki fark
<b>Kaldıraçlı Beta</b>	<b>0.64</b>	<b>0.64</b>	<b>0.64</b>	<b>0.64</b>	<b>0.64</b>	<b>Capital IQ Benzer şirketler analizi</b>
Kaldıraçsız Beta	0.64	0.64	0.64	0.64	0.64	Capital IQ Benzer şirketler analizi
Borç/Piyasa Değeri	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	Capital IQ Benzer şirketler analizi
Kurumlar Vergisi Oranı	22.00%	22.00%	20.00%	20.00%	20.00%	TC Maliye Bakanlığı Türkiye kurumlar vergisi oranı
<b>Kaldıraçlı Beta</b>	<b>0.64</b>	<b>0.64</b>	<b>0.64</b>	<b>0.64</b>	<b>0.64</b>	<b>KPMG Analizi Kaldıraçsız Beta x (1 + (1 - Kurumlar Vergisi Oranı) x D/E)</b>
<b>Özsermaye Fiyatlandırma Modeli</b>						
Risksiz Faiz Oranı	2.52%	2.52%	2.52%	2.52%	2.52%	ABD Hazine Bakanlığı Değerleme tarihi itibarıyla 30 yıllık ABD tahvili getiri oranı
Ülke Risk Primi	4.10%	4.10%	4.10%	4.10%	4.10%	KPMG Veritabanı 30/06/2019 itibarıyla bir ülkenin borcunu geciktirmesi veya ödeyememesi riskine karşılık ödenen prim
Enflasyon Farkı	14.50%	9.25%	5.53%	5.43%	5.34%	KPMG Veritabanı 30/06/2019 itibarıyla ve ABD arasındaki enflasyon farkı
Şirkete Özgü Risk Primi	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	KPMG Kurumsal Finansman Başka yerde kapsanmayan risk faktörlerini yansıtmak amacıyla eklenen alfa faktörü
Kaldıraçlı Beta	0.64	0.64	0.64	0.64	0.64	Capital IQ Benzer şirketler analizi
Özsermaye Piyasa Risk Primi	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	6.00%	KPMG Veritabanı Piyasa portföyünde beklenen getiri ve risksiz faiz oranı arasındaki fark
<b>Özsermaye Maliyeti</b>	<b>26.98%</b>	<b>21.73%</b>	<b>18.01%</b>	<b>17.91%</b>	<b>17.82%</b>	<b>KPMG Analizi Risksiz Faiz Oranı + Ülke Risk Primi + (Kaldıraçsız Beta * Özsermaye Piyasa Risk Primi) + Şirkete Özgü Risk Primi</b>
<b>Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti</b>						
Özsermaye Maliyeti	26.98%	21.73%	18.01%	17.91%	17.82%	KPMG Analizi Risksiz Faiz Oranı + Ülke Risk Primi + (Kaldıraçsız Beta * Özsermaye Piyasa Risk Primi) + Şirkete Özgü Risk Primi
Vergi Öncesi Borçlanma Maliyeti	23.1%	17.87%	14.15%	14.05%	13.96%	EIU Değerleme Tarihi itibarıyla Türkiye ticari kredi faiz oranları tahminleri
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	Capital IQ Benzer şirketler analizi
Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı	99.74%	99.74%	99.74%	99.74%	99.74%	Capital IQ Benzer şirketler analizi
Kurumlar Vergisi Oranı	22.00%	22.00%	20.00%	20.00%	20.00%	TC Maliye Bakanlığı Türkiye kurumlar vergisi oranı
<b>AOSM</b>	<b>26.96%</b>	<b>21.71%</b>	<b>17.99%</b>	<b>17.89%</b>	<b>17.80%</b>	<b>KPMG Analizi (%Toplam Özsermaye x Özsermaye Maliyeti) + (%Toplam Borç x Borçlanma Maliyeti x [1 - Kurumlar Vergisi Oranı])</b>

Kaynak: Bloomberg, KPMG Analizi

# Link Bilgisayar - Benzer Şirketler Listesi



## Hilan LTD.

**Piyasa Değeri:** 4,237 milyon TL

**Ülke:** İsrail

Hilan Ltd., bağlı ortaklıkları ile birlikte, İsrail'deki insan kaynakları yönetimi için bilgisayarlı sistemler geliştirmekte ve uygulamaktadır.



## Asseco Business Solutions SA

**Piyasa Değeri:** 1,419 milyon TL

**Ülke:** Polonya

Asseco Business Solutions S.A., Polonya'da ve uluslararası alanda işletme yönetimi yazılımı geliştirir ve dağıtır.



## ComArch SA

**Piyasa Değeri:** 2,375 milyon TL

**Ülke:** Polonya

Telekomünikasyon bölümü, IOT Ekosistemi, satış ve müşteri yönetimi, faturalandırma ve ücretlendirme, kaynak planlama ve envanter alanlarında çözümler sunmaktadır.



## Logo Yazılım Sanayi Ve Ticaret A.Ş.

**Piyasa Değeri:** 1,043 milyon TL

**Ülke:** Türkiye

Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş. Türkiye'de ve uluslararası alanda ERP yazılım çözümleri geliştirir.



## All for One Group AG

**Piyasa Değeri:** 1,507 milyon TL

**Ülke:** Almanya

All for One Group AG'ye bağlı ortaklıkları ile birlikte Almanya, İsviçre, Avusturya, Lüksemburg, İtalya ve uluslararası alanda BT ve SAP çözümleri sunmaktadır.



## LSI Software SA

**Piyasa Değeri:** 53 milyon TL

**Ülke:** Polonya

LSI Software S.A. perakende ve turizm sektöründe uygulamaları içeren yazılım geliştiriyor

Kaynak: Bloomberg

Not: Benzer Şirketlere ait Piyasa Değerleri 30.06.2019 tarihi itibarıyla.



# Link Holding

# Link Holding - Birleşme Yönetim Kurulu Kararları

## LINK HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ YÖNETİM KURULU KARARI

KARAR NO : 2019 / 04  
KARAR TARİHİ : 09.09.2019  
TOPLANTIYA KATILANLAR :Murat Kasaroğlu,  
Hayguyi Antikacıoğlu,  
Feride Aksoy

### ALINAN KARARLAR

Şirketimiz merkezinde yapılan toplantıda gerçekleştirilen müzakereler sonucunda;

- 1) Şirketimizin 5.500.000 Türk Lirası tutarındaki nominal/gödenmiş sermayesinin 2.058.541.00 Türk Lirası tutarındaki kısmına sahip bulunduğu, İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğü'nün 209892-0 sicil numaralı ve 0609000682900011 MERSIS numaralı, halka açık **Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi** çatısı altında birleşmesine,
  - 2) Birleşme işleminin Türk Ticaret Kanunu'nun 134 ile 158'nci maddeleri, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18 ile 20'nci maddeleri, 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun ve sair mevzuat düzenlemelerine uyularak, Şirketimizin tüm aktif ve pasifiyle devralan **Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi**'ne küll halinde devrolunması suretiyle Devralma Şeklinde Birleşme usulünde gerçekleştirilmesine,
  - 3) Birleşme işleminin Şirketimizin Sermaye Piyasası Kurulunun muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmış ve bağımsız denetim standartları çerçevesinde özel bağımsız denetimden geçirecek olan **30 Haziran 2019** tarihli finansal tabloları esas alınarak gerçekleştirilmesine,
  - 4) Birleşme amacıyla gerekli belgeler/bilgiler (uzman kuruluş raporları, özel denetim raporu, duyuru metni, birleşme sözleşmesi/raporu ve benzeri belgeler/bilgiler) hazır edilerek Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ve diğer kurumlardan gerekli izinlerin ve/veya onayların alınması için başvuru yapılmasına, gerekli tescillerin, ilanların ve özel durum açıklamalarının yapılmasına ve sair işlerin icrasına,
  - 5) Gerekli tüm hazırlıklar ve ön izinler/onaylar tamamlandığında Birleşme işleminin Şirketimiz Genel Kurulu'nun onayına sunulmasına,
- toplantıya katılanların oybirliği ile karara bağlanmıştır.

Murat Kasaroğlu  
Yönetim Kurulu Başkanı

Hayguyi Antikacıoğlu  
YK Başkan Vekili

Feride Aksoy  
Üye

## LINK HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ YÖNETİM KURULU KARARI

Karar Tarihi : 26/09/2019  
Karar No : 2019/05  
Katılanlar : Murat Kasaroğlu, Hayguyi Antikacıoğlu, Feride Aksoy  
Gündem : Şirketimizin birleşme işlemine ilişkin karar alınması.

### ALINAN KARARLAR

Şirketimizin merkezinde yapılan 26/09/2019 tarihi Yönetim Kurulu toplantısında;

1. Şirketimizin, aynı Gruba dahil olan ortaklığımızın yeniden yapılandırılması suretiyle tek bir tüzel kişi çatısı altında birleştirilmesi, bu suretle ortaklık yapısının sadeleştirilmesi, kurumsal ve hukuki yönetim altyapısının bütünleştirilmesi ile mali ve idari tasarruflarda bulunulması amacıyla İstanbul Ticaret Sicil Müdürlüğüne 209892 sicil numarası ile kayıtlı ve 5.500.000,-TL tutarındaki ödenmiş sermayesinin 2.058.541,-TL tutarındaki kısmına sahip olduğumuz halka açık ortaklık statusündeki Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi'ne (Link Bilgisayar) devrolmak suretiyle birleşmesine;
2. Birleşme işleminin, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 136 ve devamı maddeleri, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18 ile 20'nci maddeleri, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ile ilgili mevzuat hükümleri doğrultusunda; Şirketimizin tüm aktif ve pasifiyle birlikte kayıtlı değerleri üzerinden bir küll halinde Link Bilgisayara devir olmak suretiyle "Devralma Şeklinde Birleşme" usulünde gerçekleştirilmesine, bu amaçla birleşme sözleşmesi, birleşme raporu ve ilgili diğer belgelerin hazırlanmasına;
3. Birleşme işleminin ve söz konusu birleşme işlemine ilişkin yapılacak hesaplamaların, devrolan sıfatıyla Şirketimizin ve devralan sıfatıyla Link Bilgisayar'ın SPK'nın ilgili düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş 30 Haziran 2019 tarihli finansal tabloları üzerinden gerçekleştirilmesine;
4. Birleşme işlemi kapsamında Şirketimiz ortaklarının atacağı pay miktarını gösteren değişim oranının ve buna paralel olarak birleşme işlemi nedeniyle gerekmesi halinde Link Bilgisayar'ın yapacağı sermaye artırımında ortaklarımıza tahsis edilecek pay adedlerinin adil ve makul olarak tespitinde ve hazırlanacak Birleşme Sözleşmesi, Birleşme Raporu, Duyuru Metni ve sair belgeler ile yapılması gereken her türlü bilgilendirme, açıklama ve ilanda SPK'nın II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 7'nci maddesi hükümlerine uygun olarak hazırlanacak Uzman Kuruluş Raporu'nun esas alınmasına;
5. SPK'nın 23 üncü maddesi ve SPK'nın II-23.1 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği'nin 11 inci maddesi hükümleri uyarınca, birleşme kapsamında devrolunan ve payları borsada işlem gören ortaklığın, payları borsada işlem görmeyen ve birleşmeye esas olan finansal tabloları itibarıyla aktif toplamı daha büyük olan bir ortaklık ile birleşmesinde, devralan ortaklıkta birleşme işlemi öncesi hakim ortak konumunda olanlar ile bunlarla birlikte hareket edenler tarafından pay alım teklifinde bulunulması zorunlu olmakla birlikte, halka açık olmayan Şirketimizin taraf olacağı işbu birleşme işleminde devrolan taraf olmamız nedeniyle anılan düzenleme çerçevesinde zorunlu pay alım teklifi hükümlerine tabi olmadığımıza;
6. Yukarıdaki maddelerde sayılan ancak bunlarla sınırlı olmamak üzere, birleşme işleminin nihai olarak sonuçlandırılmasına kadar yapılacak olan ve yapılması gerekli olan her türlü işlemin icrasına, T.C. Ticaret Bakanlığı, SPK ve diğer ilgili kurum/kuruluşlara yapılacak başvurular da dâhil olmak üzere her türlü resmi başvuruların, ilanların ve kanuni işlemlerin yapılmasına;
7. Bu amaçlarla gerekli her türlü iş ve işlemlerin ifası ile gerekli izinlerin temini için Şirket yönetiminin yetkili ve görevli kılınmasına

toplantıya katılanların oybirliği ile karar verilmiştir.

Yönetim Kurulu Başkanı  
Murat Kasaroğlu

Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı  
Hayguyi Antikacıoğlu

Yönetim Kurulu Üyesi  
Feride Aksoy

## Link Holding - Gelir Tablosu (TMS)

Link Holding - Gelir Tablosu	
	01.01.2019
Bin TL	30.06.2019
Satış Gelirleri	-
Satışların Maliyeti (-)	-
<b>Brüt Kar/ (Zarar)</b>	-
Faaliyet Giderleri	(447)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(447)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	341
<b>Esas Faaliyet Karı/(Zararı)</b>	<b>(107)</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2,369
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(20)
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>2,243</b>
Finansman Gelirleri	81
<b>Olağan Kar/ (Zarar)</b>	<b>2,324</b>
Ertelenmiş Vergi Geliri	2
<b>Dönem Net Karı (Zararı)</b>	<b>2,326</b>

Kaynak: Bağımsız denetimden geçen 30.06.2019 Tarihli Finansal Raporlar

Not: Link Holding bağımsız denetim raporu, Rapor'un ilişiginde ayrı bir dosya olarak sunulmuştur.

## Link Holding - Bilanço (TMS)

Link Holding - Bilanço (TMS)				
Bin TL	31.12.2018	30.06.2019	Kar Payı Ödeme Etkisi	30.06.2019 Kar Payı Ödemesi Sonrası
<b>Aktifler</b>				
<b>Dönen Varlıklar</b>				
Nakit ve Nakit Benzerleri	820	724	(553)	171
Diğer Alacaklar	-	19	-	19
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	-	19	-	19
Peşin Ödenmiş Giderler	1	1	-	1
Cari Donem Vergisiyle İlgili Varlıklar	2	14	-	14
Diğer Donen Varlıklar	8	25	-	25
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>831</b>	<b>783</b>	<b>(553)</b>	<b>230</b>
<b>Duran Varlıklar</b>				
İştirakler, İş Ortaklıkları ve Bağlı Ortaklıklardaki Yatırımlar	17,182	19,531	-	19,531
Gerçeğe Uygun Değerinden Ölçülenler	17,162	19,531	-	19,531
Maliyetle Ölçülenler	20	-	-	-
Diğer Alacaklar	0	0	-	0
Peşin Ödenmiş Giderler	-	0	-	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	19	20	-	20
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>17,201</b>	<b>19,552</b>	<b>-</b>	<b>19,552</b>
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>18,032</b>	<b>20,335</b>	<b>(553)</b>	<b>19,782</b>
<b>Pasifler</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>				
Ticari Borçlar	33	45	-	45
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	33	45	-	45
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	40	53	-	53
Diğer Borçlar	0	0	98	98
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	0	0	98	98
Ertelenmiş Gelirler	55	-	-	-
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>129</b>	<b>98</b>	<b>98</b>	<b>195</b>
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>				
Uzun Vadeli Karşılıklar	93	101	-	101
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	93	101	-	101
<b>Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>93</b>	<b>101</b>	<b>-</b>	<b>101</b>
<b>Özkaynaklar</b>				
<b>Ana Ortaklara Ait Özkaynaklar</b>	<b>17,811</b>	<b>20,136</b>	<b>(650)</b>	<b>19,486</b>
Ödenmiş Sermaye	250	250	-	250
Sermaye Düzeltme Farkları	156	156	-	156
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	53	65	-	65
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	17,351	17,339	(650)	16,689
Net Dönem Karı/ (Zararı)	-	2,326	-	2,326
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>17,811</b>	<b>20,136</b>	<b>(650)</b>	<b>19,486</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>18,032</b>	<b>20,335</b>	<b>(553)</b>	<b>19,782</b>

Kaynak: Bağımsız denetimden geçen 30.06.2019 Tarihli Finansal Rapor ve Ek Raporu  
 Not: Bu tabloda gösterilen finansallar Türkiye Muhasebe Standartlarına ("TMS") göre hazırlanmış olup, Link Holding'in 05.09.2019 tarihli genel kurulunda almış olduğu kar dağıtımının etkileri 30.06.2019 tarihli finansallar tabloları ile beraber yansıtılmıştır. Kar dağıtımının etkisi dikkate alınarak düzeltilen finansalların etkisi yukarıdaki tablolarda sunulmuştur.  
 Not: Link Holding bağımsız denetim raporu, Rapor'un ilişiginde ayrı bir dosya olarak sunulmuştur.

## Link Holding - Gelir Tablosu (VUK)

Link Holding - Gelir Tablosu ( VUK)				
	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019
Bin TL	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
Satış Gelirleri	-	-	-	-
Satışların Maliyeti (-)	-	-	-	-
<b>Brüt Kar/ (Zarar)</b>	-	-	-	-
Faaliyet Giderleri	(356)	(418)	(515)	(439)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(356)	(418)	(515)	(439)
<b>FVÖK</b>	<b>(356)</b>	<b>(418)</b>	<b>(515)</b>	<b>(439)</b>
Amortisman Gideri	0	0	0	0
Faiz Gelirleri	60	76	133	81
Kambiyo Karları	3	2	10	2
Diğer Olağan Gelir Ve Karlar	358	419	477	338
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	(0)	(1)	(3)	-
Kambiyo Zararları (-)	(0)	(1)	(3)	-
<b>Olağan Kar/ (Zarar)</b>	<b>65</b>	<b>78</b>	<b>101</b>	<b>(17)</b>
Olağandışı Gider ve Zarar (-)	-	-	-	(12)
<b>Dönem Kar/ (Zararı)</b>	<b>65</b>	<b>78</b>	<b>101</b>	<b>(30)</b>
Vergi Karşılığı	(13)	(16)	(22)	-
Vergi Oranı %	20%	20%	22%	-
<b>Dönem Net Karı (Zararı)</b>	<b>52</b>	<b>63</b>	<b>79</b>	<b>(30)</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi

Link Holding'in bağımsız denetim raporu 01.01.2019 – 30.06.2019 dönemi için hazırlanmış olup, şirketin VUK'a göre düzenlenmiş geçmiş dönem finansal tabloları bilgi amacıyla sunulmuştur. VUK bazlı finansal tablolar değerlendirme ve birleşme analizlerinde dikkate alınmamıştır.



## Link Holding - Bilanço (VUK)

Link Holding - Bilanço (VUK)				
Bin TL	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
<b>Aktifler</b>				
<b>Dönen Varlıklar</b>				
Nakit ve Nakit Benzerleri	631	697	813	715
Kasa	0	0	0	0
Bankalar	631	697	813	715
Ticari Alacaklar	-	-	-	19
Gelecek Aylara Ait Gider ve Gelir Taah.	1	1	8	9
Peşin Ödenmiş Giderler	-	-	-	0
Gelir Tahakkukları	1	1	8	9
Diğer Dönen Varlıklar	13	16	32	39
Devreden KDV	1	1	8	25
Peşin Ödenen Vergiler/Fonlar	12	15	24	14
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>645</b>	<b>714</b>	<b>852</b>	<b>782</b>
<b>Duran Varlıklar</b>				
Ticari Alacaklar	0	0	0	0
Verilen Depozito Ve Teminatlar	0	0	0	0
Mali Duran Varlıklar	3,388	3,388	3,388	3,376
İştirakler	3,388	3,388	3,388	3,376
Link Bilgisayar A.Ş.				3,369
Interpro Yay.Org.Hizm.				7
Maddi Duran Varlıklar	1	1	1	1
Taahhütler	0	0	0	0
Demirbaşlar	75	75	75	75
Birikmiş Amortismanlar (-)	(73)	(74)	(74)	(74)
Gelecek Yıllara Ait Giderler	0	0	0	0
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>3,390</b>	<b>3,390</b>	<b>3,390</b>	<b>3,378</b>
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>4,035</b>	<b>4,104</b>	<b>4,242</b>	<b>4,159</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi

Link Holding - Bilanço (VUK)				
Bin TL	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	30.06.2019
<b>Pasifler</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>				
Ticari Borçlar	0	0	32	43
Diğer Borçlar	16	16	25	27
Personele Borçlar	16	16	25	27
Alınan Avanslar	42	38	55	-
Ödenecek Vergiler ve Fonlar	12	20	15	26
Borç ve Gider Karşılıkları	13	16	22	-
<b>Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>84</b>	<b>90</b>	<b>150</b>	<b>97</b>
<b>Özkaynaklar</b>				
Ödenmiş Sermaye	406	406	406	406
Sermaye	250	250	250	250
Sermaye Düzeltmesi Olumlu Farkları	156	156	156	156
Sermaye Yedekleri	1	1	1	1
İştirakler Yeniden Değ. Artış.	1	1	1	1
Kar Yedekleri	850	850	850	861
Yasal Yedekler	53	53	53	65
Olağanüstü Yedekler	700	700	700	700
Özel Fonlar	96	96	96	96
Geçmiş Yıl Karları	2,971	3,022	3,084	3,151
Geçmiş Yıllar Karları	2,971	3,022	3,084	3,151
Geçmiş Yıl Zararları (-)	(328)	(328)	(328)	(328)
Geçmiş Yıllar Zararları	(328)	(328)	(328)	(328)
Dönem Net Karı	51	62	78	(30)
Dönem Net Karı	51	62	78	-
Dönem Net Zararı (-)	-	-	-	(30)
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>3,952</b>	<b>4,014</b>	<b>4,092</b>	<b>4,063</b>
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>4,035</b>	<b>4,104</b>	<b>4,242</b>	<b>4,159</b>

# Link Holding - Link Marka Lisans Sözleşmesi Ek Protokol

## 01.08.2000 tarihli LİSANS SÖZLEŞMESİ'NE EK PROTOKOL

İşbu Ek Protokol, bir tarafta Kısıklı Caddesi, Ak İş Merkezi A Blok No: 2 K:2 Altunizade / İstanbul adresinde mukim Link Holding A.Ş. (bundan böyle "Link Holding" olarak anılacaktır) ile diğer tarafta Kısıklı Caddesi, Ak İş Merkezi A Blok No: 2 K:2 Altunizade / İstanbul adresinde bulunan Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı Sanayi Ticaret A.Ş. (bundan böyle "Link Bilgisayar" olarak anılacaktır) arasında 01.08.2000 tarihinde imzalanan LİSANS SÖZLEŞMESİ'ne (bundan böyle "Sözleşme" olarak anılacaktır) ve Sözleşme'nin bircümle eklerine ek olarak Tarafların karşılıklı mutabakatıyla aşağıdaki şartlar dâhilinde akdedilmiştir.

İşbu Ek Protokol'de Link Bilgisayar ve Link Holding ayrı ayrı "Taraflar", birlikte "Taraflar" olarak anılacaktır.

1. İşbu Ek Protokol'ün başlangıç tarihi '10.10.2018'dir.
2. İşbu Ek Protokol ile Taraflar, "Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara ilişkin Tebliğ (Tebliğ No:2018-32/34)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" (Tebliğ No:2018-32/51) uyarınca Sözleşme'de yer alan döviz cinsinden veya dövize endeksli bedellerin ve Sözleşme'den kaynaklanan diğer ödeme yükümlülüklerinin Türk Parası olarak belirlenmesi konusunda mutabakata varmışlardır.
3. Sözleşme'nin 3. Maddesinde yer alan 2000-2006 yılları arasında altı yıl için tespit edilen 15.000,- Amerikan Doları (Yıllık 2.500,- Amerikan doları) tarafların karşılıklı mutabakatı ile aşağıdaki şekilde değiştirilmiştir.

Yıllık Marka Lisans Bedeli : 11.500,- Türk Lirası

Sözleşme süresi sonunda Taraflar'ın mutabık kalması Ve Taraflarca aksinin kararlaştırılmamış olması halinde sözleşme bedeli, bir önceki yılın bedelinin Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) açıklayacağı bir önceki yılın aynı ayına ilişkin ÜFE ve TÜFE oranlarına (ÜFE + TÜFE) / 2 oranının uygulanması suretiyle tespit edilecektir.

4. İşbu Ek Protokol, Sözleşme'nin ve bircümle eklerinin eki ve ayrılmaz cüz'ü olup, anılan Sözleşme'nin yukarıda zikredilen ve Taraflar'ın karşılıklı mutabakatı ile Sözleşme metnine eklenen maddeler dışındaki tüm hükümleri aynen yürürlükte kalmaya devam edecektir.

İşbu Ek Protokol, Taraflar'ın karşılıklı serbest iradesiyle 10.10.2018 tarihinde 1 (bir) orijinal nüsha olarak düzenlenmiş olup, orijinal nüshası Link Holding'e, bir örneği ise Link Bilgisayar'a tevdi olunmuştur.

Link Holding A.Ş.  
Ticaret Sicil No. 301456  
Mersis No. 0609000716600016



Link Bilgisayar Sistemleri Yazılımı ve Donanımı  
Sanayi ve Ticaret A.Ş.  
Ticaret Sicil No.209892  
Mersis No. 0609000682900011



Kaynak: Şirket Yönetimi

# Link Holding – Link Marka Lisans Bedeli

Marka Lisans Değeri	
	<b>2019</b>
Lisans Bedeli (USD) (2000 yılı)	15,000
Bugünkü değer katsayısı	1.4
<b>Lisans Bedeli (USD) (bugünkü değeri)</b>	<b>21,370</b>
Fesih Durumunda Yıllık Lisans Ücreti (USD) (2016 - 2018)	500
Yıl Sayısı	13
Toplam Ücret (USD)	6,500
Toplam Lisans Ücreti (USD)	27,870
Kur	5.77
2019 yılı için Lisans Ücreti (TL)	5,750
<b>Toplam ('000 TL)</b>	<b>166</b>
Vergi Oranı	22%
<b>Vergi Sonrası Toplam ('000 TL)</b>	<b>130</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi

- Link Holding ile Link Bilgisayar 01.08.2000 Tarihinde marka lisans bedeli ile ilgili sözleşme imzalamış olup, 2006 yılına kadar toplam bedel 15 bin USD olarak belirlenmiştir.
- 02.08.2001 tarihinde, 2006 yılı sonrası için yine şirketler arasında ek protokol imzalanmış ve yıllık bedel 500 USD olarak belirlenmiştir. Bu bedel sözleşme fesih edildikten sonra ödenecek olup fesih tarihi itibarıyla kullanılan yıl çarpı yıllık bedel şeklinde anlaşılmiştir.
- 2018 yılında çıkarılan "Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" kapsamında taraflar arasında yeniden ek protokol imzalanmış olup yıllık 11,500 TL bedel üzerinden marka lisans bedeli anlaşması yapılmıştır. Yandaki tabloda hesaplamaları görebilirsiniz.

## Interpro Ortaklık Yapısı

Interpro - Hissedarlar Listesi		30/06/2019
Adı Soyadı/Ünvanı	Pay (TL)	Pay (%)
Yöre Ltd. Şti.	1,300,000	32.5%
Zafer Kurdakul	145,000	3.6%
Canan Çimbiçer	120,000	3.0%
Bülent Göncü	100,000	2.5%
Erdem Özel	85,000	2.1%
Superonline Uluslararası Elektronik Bilgilendirme Ve Haberleşme Hiz. A.Ş.	80,000	2.0%
Biltam A.Ş.	80,000	2.0%
R. Faruk Eczacıbaşı	80,000	2.0%
Bull A.Ş.	80,000	2.0%
Atilla Gönenli	80,000	2.0%
Emrehan Halıcı	80,000	2.0%
Link Holding A.Ş.	80,000	2.0%
Aydın Köksal	80,000	2.0%
Logo A.Ş.	80,000	2.0%
Zeki Sağay	80,000	2.0%
Nejat Sağtekin	80,000	2.0%
Sertaş A.Ş.	80,000	2.0%
Aysel Özel	80,000	2.0%
M. Cengiz Ultav	80,000	2.0%
Levent Kızıltan	80,000	2.0%
Şengül Gürtan	80,000	2.0%
Ergin Temizsoy	80,000	2.0%
Nuans Tanıtım Ve Organizasyon Hizmetleri Ltd. Şti.	80,000	2.0%
Timuçin Pehlivanlı	78,222	2.0%
Mehmet Ali Doğançay	40,000	1.0%
Mustafa Öztürk	40,000	1.0%
Miray Tekelioğlu	40,000	1.0%
Mustafa Vural Yılmaz	40,000	1.0%
Ruşen Yaygın	40,000	1.0%
Meteksan A.Ş.	40,000	1.0%
Birleşik İnşaat A.Ş.	40,000	1.0%
Ncr Bilişim Sistemleri A.Ş.	40,000	1.0%
İbrahim Engin Er	40,000	1.0%
Eray Yüksek	40,000	1.0%
Şafak Alpaz	40,000	1.0%
Deniz Süer	40,000	1.0%
Nilüfer Ünal	25,000	0.6%
Emine Çaylan Ünal Akbulut	25,000	0.6%
Emir Korkut Ünal	25,000	0.6%
Fatih Banu Ünal	25,000	0.6%
Nesrin Gözükızıl	20,000	0.5%
Müzeyyen Pervan	20,000	0.5%
Fersun Oral	20,000	0.5%
Oracle Limited Şti.	20,000	0.5%
Nuray Şuman	20,000	0.5%
Namık Kemal Oral	20,000	0.5%
Mustafa Giledereci	12,000	0.3%
Osman Babaoğlu	5,000	0.1%
M. Fatih Arıman	5,000	0.1%
Erdoğan Şahin	4,000	0.1%
Aral Ege	4,000	0.1%
Intellect Bilgisayar İletişim Danışmanlık Ve Tic. A.Ş.	1,778	0.0%
<b>Toplam</b>	<b>4,000,000</b>	<b>100.0%</b>

Kaynak: Şirket Yönetimi

Şirket Yönetimi'nden edinilen bilgiye göre, hiçbir faaliyeti ve geliri olmayan Interpro, 50'ye yakın ortağının olması nedeniyle tasfiye edilememektedir.



# Birleşme ve Değişirme Oranları

# Düzeltilmiş Özkaynak Değerleri Üzerinden Birleşme ve Değişirme Oranı

Birleşmeye Esas Değer		30 Haziran 2019	
TL	Devralan Ortaklık:	Devralan Ortaklık:	Toplam
	Link Bilgisayar	Link Holding	
	Düzeltilmiş	Düzeltilmiş	
	Özsermaye	Özsermaye	
Ödenmiş sermaye tutarı	5,500,000	250,000	
Değerleme Sonucu	29,694,760	85,191	
<b>Birleşmeye esas değer</b>	<b>29,694,760</b>	<b>85,191</b>	<b>29,779,951</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları, KPMG Analizi

Birleşme ve Değişirme Oranı		30 Haziran 2019	
TL			
Birleşme oranı	=	$\frac{29,694,760}{29,779,951}$	= %99.71393
Birleşme sonrası sermaye	=	$\frac{5,500,000}{\%99.71}$	= 5,515,779
Artırılacak sermaye	=	5,515,779 - 5,500,000	= 15,779
Değişirme oranı	=	$\frac{15,779}{250,000}$	= 0.06312

Kaynak: KPMG Analizi

Not: Hesaplamalar kusuraat içermekte olup, tama iblağ edilmek suretiyle sunulmaktadır. İşbu Rapor kapsamındaki hesaplamalarda kusuraatlı tutarlar kullanılmaktadır.

Eğer birleşmeye esas değer olarak;

- Link Bilgisayar için düzeltilmiş özkaynak değeri olan 29,694,760 TL (sayfa 23),
- Link Holding için ise düzeltilmiş özkaynak değeri olan 85,191 TL'nin (sayfa 37)

Kullanılsaydı;

Hesaplanan;

- Birleşme oranı %99.71393,
- değışirme oranı 0.06312 olacaktır.

Birleşme sonrası Link Bilgisayarın sermayesi 5,515,779 TL'ye çıkacak, artırılacak sermaye ise 15,779 TL olacaktır.

Eğer bu senaryo uygulanırsa Link Bilgisayar'ın birleşme öncesi ve birleşme sonrası sermaye yapısı aşağıdaki gibi olacaktır.

Link Bilgisayar - Sermaye Yapısı		30 Haziran 2019			
TL	Pay (%)	Birleşme Öncesi	Sermaye	Birleşme sonrası	Pay Oranı (%)
		Sermaye	Artışı	Sermaye	
Link Holding A.Ş.	%37.43	2,058,541		2,058,541	%37.32
Dolaşımdaki Hisse Senetleri	%31.46	1,730,557		1,730,557	%31.37
Murat Kasaroğlu	%20.40	1,121,781	10,887	1,132,668	%20.54
Hayguyi Antikacıoğlu	%8.18	450,129	4,734	454,863	%8.25
Bahar Kasaroğlu	%1.89	103,928	158	104,086	%1.89
Feride Aksoy	%0.64	35,062	0	35,062	%0.64
Selma Günaydın	%0.00	1		1	%0.00
Tamer Kırılı	%0.00	1		1	%0.00
K.Şima Akça	%0.00	0		0	%0.00
Hakan Tüzün	%0.00	0		0	%0.00
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>%100.00</b>	<b>5,500,000</b>	<b>15,779</b>	<b>5,515,779</b>	<b>%100.00</b>

# Piyasa Değeri Üzerinden Birleşme ve Değiştirme Oranı

Birleşmeye Esas Değer		30 Haziran 2019	
TL	Devralan Ortaklık: Link Bilgisayar Piyasa Değeri (Borsa Değeri)	Devralan Ortaklık: Link Holding Düzeltilmiş Özsermaye	Toplam
Odenmiş sermaye tutarı	5,500,000	250,000	
Değerleme Sonucu	54,103,828	85,191	
<b>Birleşmeye esas değer</b>	<b>54,103,828</b>	<b>85,191</b>	<b>54,189,019</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları, Bloomberg, KPMG Analizi

Birleşme ve Değiştirme Oranı		30 Haziran 2019	
TL			
Birleşme oranı	= $\frac{54,103,828}{54,189,019}$	=	%99.84279
Birleşme sonrası sermaye	= $\frac{5,500,000}{\%99.84}$	=	5,508,660
Artırılacak sermaye	= $5,508,660 - 5,500,000$	=	8,660
Değiştirme oranı	= $\frac{8,660}{250,000}$	=	0.03464

Kaynak: KPMG Analizi

Not: Hesaplamalar kúsurat içermekte olup, tama iblağ edilmek suretiyle sunulmaktadır. İşbu Rapor kapsamındaki hesaplamalarda kúsuratlı tutarlar kullanılmaktadır.

Link Bilgisayar Seçilen Piyasa Değeri		
	Piyasa Değeri ('000 TL)	Ağırlıkları
Son 1 yıl ortalama	55,674	50%
Son 1 ay ortalama	52,534	50%
<b>Piyasa Değeri</b>	<b>54,104</b>	<b>100%</b>

Kaynak: Bloomberg, KPMG Analizi

Eğer birleşmeye esas değer olarak;

- Link Bilgisayar için piyasa değeri 54,103,828 TL (sayfa 25),
- Link Holding için ise düzeltilmiş özkaynak değeri olan 85,191 TL'nin (sayfa 37)

Kullanılıyordu;

Hesaplanan;

- Birleşme oranı %99.84279,
- değiştirme oranı 0.03464 olacaktır.

Birleşme sonrası Link Bilgisayarın sermayesi 5,508,660 TL'ye çıkacak, artırılacak sermaye ise 8,660 TL olacaktır.

Eğer bu senaryo uygulanırsa Link Bilgisayar'ın birleşme öncesi ve birleşme sonrası sermaye yapısı aşağıdaki gibi olacaktır.

Link Bilgisayar - Sermaye Yapısı		30 Haziran 2019			
TL	Pay (%)	Birleşme Öncesi Sermaye	Sermaye Artışı	Birleşme sonrası Sermaye	Pay Oranı (%)
Link Holding A.ř.	%37.43	2,058,541		2,058,541	%37.37
Dolaşımdaki Hisse Senetleri	%31.46	1,730,557		1,730,557	%31.42
Murat Kasaroğlu	%20.40	1,121,781	5,976	1,127,756	%20.47
Hayguyi Antikacioğlu	%8.18	450,129	2,598	452,727	%8.22
Bahar Kasaroğlu	%1.89	103,928	87	104,015	%1.89
Feride Aksoy	%0.64	35,062	0	35,062	%0.64
Selma Günaydın	%0.00	1		1	%0.00
Tamer Kırılı	%0.00	1		1	%0.00
K.şima Akça	%0.00	0		0	%0.00
Hakan Tüzün	%0.00	0		0	%0.00
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>%100.00</b>	<b>5,500,000</b>	<b>8,660</b>	<b>5,508,660</b>	<b>%100.00</b>

# İNA Analizi Değeri Üzerinden Birleşme ve Değıştirme Oranı

Birleşmeye Esas Değer			30 Haziran 2019
TL	Devralan Ortaklık: Link Bilgisayar	Devralan Ortaklık: Link Holding	Toplam
	İndirgenmiş Nakit Akımları	İndirgenmiş Nakit Akımları	
Ödenmiş sermaye tutarı	5,500,000	250,000	
Değerleme Sonucu	54,477,107	146,686	
<b>Birleşmeye esas değer</b>	<b>54,477,107</b>	<b>146,686</b>	<b>54,623,794</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları, Bloomberg, KPMG Analizi

Birleşme ve Değıştirme Oranı				30 Haziran 2019
TL				
Birleşme oranı	=	$\frac{54,477,107}{54,623,794}$	=	%99.73146
Birleşme sonrası sermaye	=	$\frac{5,500,000}{\%99.73}$	=	5,514,809
Artırılacak sermaye	=	5,514,809 - 5,500,000	=	14,809
Değıştirme oranı	=	$\frac{14,809}{250,000}$	=	0.05924

Kaynak: KPMG Analizi

Not: Hesaplamalar kúsurat içermekte olup, tama iblağ edilmek suretiyle sunulmaktadır. İşbu Rapor kapsamındaki hesaplamalarda kúsuratlı tutarlar kullanılmaktadır.

Eğer birleşmeye esas değer olarak;

- Link Bilgisayar için İNA analizinden hesaplanan 54,477,107 TL (sayfa 34),
- Link Holding için de aynı şekilde İNA analizinden hesaplanan 146,686 TL'nin (sayfa 41)

Kullanılıydı;

Hesaplanan;

- Birleşme oranı %99.73146
- değıştirme oranı 0.05924 olacaktır.

Birleşme sonrası Link Bilgisayarın sermayesi 5,514,809 TL'ye çıkacak, artırılacak sermaye ise 14,809 TL olacaktır.

Eğer bu senaryo uygulanırsa Link Bilgisayar'ın birleşme öncesi ve birleşme sonrası sermaye yapısı aşağıdaki gibidir.

Link Bilgisayar - Sermaye Yapısı						30 Haziran 2019
(TL)	Pay (%)	Birleşme Öncesi Sermaye	Sermaye Artışı	Birleşme sonrası Sermaye	Pay Oranı (%)	
Link Holding A.Ş.	%37.43	2,058,541		2,058,541	%37.33	
Dolaşımdaki Hisse Senetleri	%31.46	1,730,557		1,730,557	%31.38	
Murat Kasaroğlu	%20.40	1,121,781	10,218	1,131,999	%20.53	
Hayguyi Antikacıoğlu	%8.18	450,129	4,443	454,572	%8.24	
Bahar Kasaroğlu	%1.89	103,928	148	104,076	%1.89	
Feride Aksoy	%0.64	35,062	0	35,062	%0.64	
Selma Günaydın	%0.00	1		1	%0.00	
Tamer Kırılı	%0.00	1		1	%0.00	
K.Şima Akça	%0.00	0		0	%0.00	
Hakan Tüzün	%0.00	0		0	%0.00	
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>%100.00</b>	<b>5,500,000</b>	<b>14,809</b>	<b>5,514,809</b>	<b>%100.00</b>	



# Benzer Şirket Çarpanları Üzerinden Birleşme ve Değişirme Oranı

Birleşmeye Esas Değer			30 Haziran 2019
TL	Devralan Ortaklık: Link Bilgisayar	Devrolan Ortaklık: Link Holding	Toplam
Değerleme Yöntemi	Benzer Şirketler Analizi	Benzer Şirketler Analizi	
Ödenmiş sermaye tutarı	5,500,000	250,000	
Değerleme Sonucu	56,909,201	85,191	
<b>Birleşmeye esas değer</b>	<b>56,909,201</b>	<b>85,191</b>	<b>56,994,392</b>

Kaynak: Bloomberg, KPMG Analizi

Birleşme ve Değişirme Oranı				30 Haziran 2019
TL				
Birleşme oranı	=	$\frac{56,909,201}{56,994,392}$	=	%99.85053
Birleşme sonrası sermaye	=	$\frac{5,500,000}{\%99.85}$	=	5,508,233
Artırılacak sermaye	=	$5,508,233 - 5,500,000$	=	8,233
Değişirme oranı	=	$\frac{8,233}{250,000}$	=	0.03293

Kaynak: Bloomberg, KPMG Analizi

Eğer birleşmeye esas değer olarak;

- Link Bilgisayar için benzer şirket çarpanlarından hesaplanan 56,909,201 TL (sayfa 26),
- Link Holding için de aynı şekilde benzer şirket çarpanlarından hesaplanan 85,191 TL'nin (sayfa 39)

Kullanılsaydı;

Hesaplanan;

- Birleşme oranı %99,85053,
- değişirme oranı 0.03293 olacaktır.

Birleşme sonrası Link Bilgisayarın sermayesi 5,508,233 TL'ye çıkacak, artırılacak sermaye ise 8,233 TL olacaktır.

Eğer bu senaryo uygulanırsa Link Bilgisayar'ın birleşme öncesi ve birleşme sonrası sermaye yapısı aşağıdaki gibidir.

Link Bilgisayar - Sermaye Yapısı						30 Haziran 2019
(TL)	Pay (%)	Birleşme Öncesi		Birleşme sonrası		
		Sermaye	Sermaye Artışı	Sermaye	Pay Oranı (%)	
Link Holding A.Ş.	%37.43	2,058,541		2,058,541	%37.37	
Dolaşımdaki Hisse Senetleri	%31.46	1,730,557		1,730,557	%31.42	
Murat Kasaroğlu	%20.40	1,121,781	5,681	1,127,461	%20.47	
Hayguyi Antikacıoğlu	%8.18	450,129	2,470	452,599	%8.22	
Bahar Kasaroğlu	%1.89	103,928	82	104,010	%1.89	
Feride Aksoy	%0.64	35,062	0	35,062	%0.64	
Selma Günaydın	%0.00	1		1	%0.00	
Tamer Kırılı	%0.00	1		1	%0.00	
K.Şima Akça	%0.00	0		0	%0.00	
Hakan Tüzün	%0.00	0		0	%0.00	
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>%100.00</b>	<b>5,500,000</b>	<b>8,233</b>	<b>5,508,233</b>	<b>%100.00</b>	

# Şirket Projeksiyonları Esas Alınarak Birleşme ve Değişirme Oranı

Birleşmeye Esas Değer			30 Haziran 2019
(000 TL)	Devrolan Ortaklık: Link Bilgisayar	Devrolan Ortaklık: Link Holding	Toplam
Değerleme Yöntemi	İndirgenmiş Nakit Akımları	Düzeltilmiş Özsermaye	
Ödenmiş sermaye tutarı	5,500,000	250,000	
Değerleme Sonucu	98,461,713	85,191	
<b>Birleşmeye esas değer</b>	<b>98,461,713</b>	<b>85,191</b>	<b>98,546,904</b>

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları, Bloomberg, KPMG Analizi

Birleşme ve Değişirme Oranı				30 Haziran 2019
(000 TL)				
Birleşme oranı	=	$\frac{98,461,713}{98,546,904}$	=	%99.91355
Birleşme sonrası sermaye	=	$\frac{5,500,000}{\%99.91}$	=	5,504,759
Artırılacak sermaye	=	$5,504,759 - 5,500,000$	=	4,759
Değişirme oranı	=	$\frac{4,759}{250,000}$	=	0.01903

Kaynak: KPMG Analizi

Not: Hesaplamalar kusurat içermekte olup, tama iblağ edilmek suretiyle sunulmaktadır. İşbu Rapor kapsamındaki hesaplamalarda kusuratlı tutarlar kullanılmaktadır.

19.10.2019 tarihli ve 30923 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 509 Sıra No.lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliğ ve 3 Nolu Elektronik defter genel tebliği (sıra no: 1)’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğler ile Link Bilgisayar’ın yatırım maliyetinde büyük bir artış olmadan, daha yüksek gelir elde etmesi olasıdır. Bu da Link Bilgisayar’ın değerini artıracaktır. Link Bilgisayar’ın hisse değeri bu senaryoda test edilen 98 milyon TL’nin de üstüne çıkması durumunda, birleşme kapsamında Link Holding’in değeri değişmeyeceği için, birleşme için hesaplanan artırılacak sermaye daha düşük olacaktır. Dolayısıyla Sayfa 9’da belirtilen Link Holding hissedarlarının onayı doğrultusunda, sermaye artırımı miktarının oldukça düşük olması göz önüne alınarak, bu birleşmenin sermaye artırımı yapılmadan yapılması uygun olacaktır.

Eğer birleşmeye esas değer olarak;

- Link Bilgisayar için Sayfa 56’da yer alan Şirket Yönetimi projeksiyonları dikkate alınarak hesaplanan İNA analizinden hesaplanan 98,461,713 TL,
- Link Holding için ise düzeltilmiş özkaynak değeri olan 85,191 TL’nin (sayfa 37)

Kullanılsaydı;

Hesaplanan;

- Birleşme oranı %99.91355
- değişirme oranı 0.01903 olacaktır.

Birleşme sonrası Link Bilgisayarın sermayesi 5,504,759 TL’ye çıkacak, artırılacak sermaye ise 4,759 TL olacaktır.

Eğer bu senaryo uygulanırsa Link Bilgisayar’ın birleşme öncesi ve birleşme sonrası sermaye yapısı aşağıdaki gibidir.

Link Bilgisayar - Sermaye Yapısı					30 Haziran 2019
(TL)	Pay (%)	Birleşme Öncesi		Birleşme sonrası	
		Sermaye	Sermaye Artışı	Sermaye	Pay Oranı (%)
Link Holding A.Ş.	%37.43	2,058,541		2,058,541	%37.40
Dolaşımdaki Hisse Senetleri	%31.46	1,730,557		1,730,557	%31.44
Murat Kasaroğlu	%20.40	1,121,781	3,284	1,125,064	%20.44
Hayguyi Antikacıoğlu	%8.18	450,129	1,428	451,557	%8.20
Bahar Kasaroğlu	%1.89	103,928	48	103,976	%1.89
Feride Aksoy	%0.64	35,062	0	35,062	%0.64
Selma Günaydın	%0.00	1		1	%0.00
Tamer Kırılı	%0.00	1		1	%0.00
K.Şima Akça	%0.00	0		0	%0.00
Hakan Tüzün	%0.00	0		0	%0.00
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>%100.00</b>	<b>5,500,000</b>	<b>4,759</b>	<b>5,504,759</b>	<b>%100.00</b>



[kpmg.com/socialmedia](https://kpmg.com/socialmedia)



[kpmg.com/app](https://kpmg.com/app)



© 2019 KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş., bir İsviçre kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir İsviçre kuruluşu olup, müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.