



Kamu Sigorta Şirketleri Birleşmesine İlişkin Uzman Kuruluş

Raporu

Özel ve Gizlidir

KPMG Türkiye | Değerleme Hizmetleri
19 Haziran 2020

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

TVF Finansal Yatırımlar A.Ş. Yönetim Kurulu'na

Bu rapor sigortacılık ve bireysel emeklilik sektöründeki reformların uygulanması amacıyla kamu bankalarının kontrolünde bulunan sigorta şirketlerinin birleştirilmesi projesi ("Proje") kapsamında uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasına yönelik hazırlanmıştır.

Bu kapsamda Halk Sigorta A.Ş. ("Halk Sigorta") ve Ziraat Sigorta A.Ş. ("Ziraat Sigorta")'nın tüm aktif ve pasiflerini bir bütün halinde Güneş Sigorta A.Ş. ("Güneş Sigorta") tarafından devralması suretiyle Güneş Sigorta bünyesinde birleştirilmesi amaçlanmaktadır.

Yukarıda belirtilen üç sigorta şirketi hep birlikte "Sigorta Şirketleri" olarak anılacaktır.

KPMG Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. ("KPMG" veya "biz"), Sigorta Şirketleri'nin 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") hazırlamak üzere TVF Finansal Yatırımlar A.Ş. ("Müşteri ") Yönetim Kurulu ile imzalanan 201912K9082487 numaralı sözleşme ile görevlendirilmiştir.

Güneş Sigorta'nın Ziraat Sigorta ve Halk Sigorta'ya devralma yoluyla birleşmesi işlemiinde birleşme oranları hesaplanırken bu Rapor'un ekler bölümünde detayları verilen Sigorta Şirketleri'ne ilişkin 27 Mart 2020 tarihli hazırlanmış değerleme raporları baz alınarak hesaplanan değişim oranlarının adil, makul ve güvenilir olduğu düşünülmektedir.

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(lar)la birlikte Rapor'un tamamının incelenmesi önerilmektedir. Bu Rapor'un muhatabı TVF Finansal Yatırımlar A.Ş. olarak kalacaktır.

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 uyumludur.

Rapor'da birleşme oranlarının ve değiştirme oranının hesaplanması amacıyla ulaşılan hisse değerleri, Rapor'a konu Sigorta Şirketleri'ne 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 Sigorta Şirketleri birleşmesine yönelik olarak münhasıran hazırlanmıştır.

İstanbul, 19 Haziran 2020

KPMG Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.



Hande Şenova

Danışmanlık, Ortağı



Terimler Sözlüğü

A.Ş.	Anonim Şirketi	Rapor Tarihi	8 Mayıs 2020
BİAŞ	Borsa İstanbul A.Ş.	SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Sigorta Şirketleri Birleşmesi	Ziraat Sigorta ve Halk Sigorta'nın Güneş Sigorta altında birleştirilmesi	SPM	Sermaye Piyasası Mevzuatı
		Şirketler	Güneş Sigorta, Halk Sigorta, Ziraat Sigorta
		Müşteri	TVF Finansal Yatırımlar A.Ş.
Değerleme Raporları	27 Mart 2020 tarihli Hazırlanan Değerleme Raporları	Sigorta Şirketleri	Güneş Sigorta, Halk Sigorta ve Ziraat Sigorta
Değerleme Tarihi	31 Aralık 2019	TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
EIU	Economist Intelligence Unit	TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
Güneş Sigorta	Güneş Sigorta A.Ş.	TVF	Türkiye Varlık Fonu Yönetimi A.Ş.
Halk Sigorta	Halk Sigorta A.Ş.	TL	Türk Lirası
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu	TMS	Türkiye Muhasebe Standartları
KGK	Kamü Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu	UDES	Uluslararası Değerleme Standartları
KPMG	KPMG Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.	Ziraat Sigorta	Ziraat Sigorta A.Ş.
Rapor, Proje	Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu		

İÇERİK

	Sayfa
Rapor Hakkında	5
Sigorta Şirketleri Birleşme Oranı Hesaplaması	7
Eklər	11



Rapor Hakkında (1/2)

Rapor Amacı

Bu rapor sigortacılık ve bireysel emeklilik sektöründeki reformların uygulanması amacıyla kamu bankalarının kontrolünde bulunan sigorta şirketlerinin birleştirilmesi projesi ("Proje") kapsamında uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasına yönelik hazırlanmıştır.

Bu kapsamda Halk Sigorta ve Ziraat Sigorta'nın Güneş Sigorta altında birleşmesine ilişkin olarak SPK'nın 11-23.2 sayılı ("Birleşme ve Bölünme Tebliği") uyarınca, birleşmeye konu şirketler için uygun birleşme ve hisse değişim oranlarının hesaplanmasına yönelik bu "Uzman Kuruluş Raporu", "Rapor" veya "Birleşme Raporu" hazırlanmıştır.

Rapor Tarafları

Bu rapor Levent, İş Kuleleri, Kule 3, Kat:1-9, 34330 Beşiktaş/İstanbul adresinde mukim olan KPMG Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. ("KPMG") tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor'da sunulan çalışma Muallim Naci Cad. No:22 Ortaköy – Beşiktaş / İstanbul adresinde mukim olan TVF Finansal Yatırımlar A.Ş. ("Müşteri")'nin talebi üzerine gerçekleştirilmiştir.

Sözleşme Hakkında

Sözleşme numarası 201912K9082487 olarak sözleşmede belirtilmiştir. Bu Rapor'un rapor numarası ise 201912K9082487'dir.

Taraflar Arasındaki Geçmiş İlişkiler

KPMG ile Müşteri arasında imzalanmış 201912K9082487 numaralı sözleşme uyarınca, 31.12.2019 değerlendirme tarihi baz alınarak Güneş Sigorta, Halk Sigorta, Ziraat Sigorta şirketleri için rapor tarihi 27 Mart 2020 olan değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

Proje Ekibi

Bu rapor KPMG adına Hande Şenova liderliğinde Burak Yıldırım (SPK Lisans No: 205258), Esat Acar (SPK Lisans No : 211948), Gökhan Kalkan (SPK Lisans No : 214097) oluşan bir ekip tarafından hazırlanmıştır. Değerlemeyi gerçekleştiren proje ekibi, değerlemeyi bütün yönleriyle yürütebilecek gerekli tüm teknik nitelik, deneyim ve bilgiye sahiptir ve bağımsızlık ilkelerine uyduklarını beyan etmektedirler.

Rapor kullanım sınırlaması

Birleşme raporumuz Sigorta Şirketleri'nin birleşmesinde dikkate alınacak hisse değişim oranının belirlenmesi doğrultusunda bağımsız uzman fikri vermek dışında hiç bir amaca yönelik olmayıp TVF Finansal Yatırımlar A.Ş.'nin kullanımını ile sınırlıdır.

İlgili mevzuat ile düzenlenen, ya da yetkili bir otorite (Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK"), Borsa İstanbul A.Ş. ("BİS")) tarafından talep edilen durumlar haric olmak üzere, bizim yazılı izniniz olmadan, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez ve kamuya açıklanamaz.

Bağımsızlık Rapor kullanım sınırlaması

2019/19 sayılı Sermaye Piyasası Kurul Bülteninde duyurulan 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararda belirtilen esasları uyguladığımızı ve ayrıca bu raporda yer verilen birleşme oranı analizleri ve raporun ekinde yer verilen değerlendirme raporlarını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkimizin bulunmadığını beyan ederiz. Bu raporda yer alan birleşme oranı analizleri ve raporun ekinde detayları verilen 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 (Ser: III, No:62.1) uygun olarak gerçekleştirilmiştir.

Rapor Hakkında (2/2)

Kullanılan Bilgiler

Bu raporun içeriğini oluşturan bilgiler için kullanılan başlıca kaynaklar:

- Birleşme oranı hesaplamasında baz alınan hisse değerlerine ilişkin 27 Mart 2020 tarihli Sigorta Şirketleri için hazırlanmış değerlendirme raporları. Raporlara ilişkin detaylara Rapor'un ekler bölümünde verilmiştir.
- Rapor tarihi itibarıyla Sigorta Şirketleri'ne ilişkin en güncel sermaye yapıları ve değerlendirme tarihi sonrası Sigorta Şirketleri'nce gerçekleştirilen temettü ödeme tutarları Türkiye Varlık Fonu Yönetimi tarafından tarafımıza sağlanmıştır.
- Sigorta Şirketleri'nin ilgili temettüleri ilişkin aldıkları yönetim kurulu kararları Rapor'un Ekler bölümünde gösterilmektedir.

Çalışma Kapsamında İletişime Geçilen Kişiler

- Zafer Sönmez - TVF - Genel Müdür - TVF Finansal Yatırımlar A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi
- Çağatay Abras - TVF - Yatırımlardan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı, TVF Finansal Yatırımlar A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi
- Özkan Uçkan – TVF - Proje'den Sorumlu Müdür



Sigorta Şirketleri Bileşme Oran Hesaplaması

Sigorta Şirketleri Birleşme Oranı Hesaplaması

Birleşme Özeti

Sigorta Şirketleri Birleşme Özeti									
Şirketler	Birleşme Durumu	Pay Oranı	Ödenmiş Sermaye (TL)	Ref.	Değerleme Raporlarında Belirlenen Hisse Değeri (TL)	Temettü Ödemesine İlişkin Düzeltme (TL)	Birleşme Konu Hisse Değeri (TL)	Ref.	Birleşme Sonrası Güneş Sigorta Sermaye Dağılımı (TL)
1) Güneş Sigorta Güneş Sigorta Ortakları TYF Finansal Yatırımlar A.Ş. Vakıfbank Personel Özel S.G.H. Vakfı Vakıfbank Menmür ve Hizmetlileri E. ve S.Y.V Halka Açık	Devrolan	100,0%	540.000.000	A1	792.000.000	-	792.000.000	A2	540.000.000
	Devrolan	61,1%	329.939.697		n.a.	n.a.	n.a.		329.939.697
	Devrolan	4,6%	25.000.000		n.a.	n.a.	n.a.		25.000.000
	Devrolan	2,2%	12.000.000		n.a.	n.a.	n.a.		12.000.000
	Devrolan	32,0%	173.060.303		n.a.	n.a.	n.a.		173.060.303
2) Ziraat Sigorta Ziraat Sigorta Ortakları TYF Finansal Yatırımlar A.Ş.	Devrolan	100,0%	50.000.000	B1	1.550.000.000	360.000.000	1.190.000.000	B2	811.363.636
	Devrolan	100,0%	50.000.000		n.a.	n.a.	n.a.		811.363.636
3) Halk Sigorta Halk Sigorta Ortakları TYF Finansal Yatırımlar A.Ş. TYF Finansal Yatırımlar A.Ş. (Halka Açık) Diğer Diğer (Halka Açık) Kaydı Bilinmeyen Ortak Hissesi	Devrolan	100,0%	349.000.000	C1	451.000.000	200.959.135	250.141.865	C2	170.551.272
	Devrolan	89,2%	311.238.985		n.a.	n.a.	n.a.		152.098.007
	Devrolan	6,1%	21.432.346		n.a.	n.a.	n.a.		10.473.679
	Devrolan	0,9%	3.180.394		n.a.	n.a.	n.a.		1.554.213
	Devrolan	1,2%	4.285.302		n.a.	n.a.	n.a.		2.084.392
	Devrolan	2,5%	8.882.973		n.a.	n.a.	n.a.		4.340.981
Toplam					2.793.000.000	560.959.135	2.232.141.865		1.521.914.908

Kaynak: 27 Mart 2020 tarihli değerlendirme raporları, TYF Finansal Yatırımlar A.Ş. Yönetimi, KPMG Analizi

Not: Değişim Oranları, 1 TL nominal bedel hisse karşılığında değiştirilecek nominal TL hisse tutarını ifade etmektedir.

Birleşme hesaplamasında dikkate alınan hisse değerleri için Güneş Sigorta, Halk Sigorta ve Ziraat Sigorta için 27 Mart 2020 tarihli hazırlanmış olan değerlendirme raporları baz alınmıştır. Değerleme raporlarında belirtilen hisse değerleri üzerinde şirketlerin değerlendirme tarihi sonrası gerçekleştirildiği temettü ödemeleri için yukarıda gösterilen tutarlarda düzeltme gerçekleştirilmiştir. İlgili değerlendirme raporlarına ilişkin detayları bu Rapor'un ekler bölümünde bulabilirsiniz. Temettü ödemelerine ilişkin yönetim kurulu kararları Rapor'un ekler bölümünde gösterilmiştir.

Birleşme hesaplamaları sonucu Halk Sigorta ve Ziraat Sigorta'nın Güneş Sigorta altında %100 oranında birleşmesi durumunda ortaya çıkacak birleşme durumu yukarıdaki tabloda birleşme oranı sütununda gösterilmiştir. Şirketler için yukarıda gösterilen değişim oranlarının adil, makul ve güvenilir olduğu değerlendirilmektedir. Yukarıdaki tabloda sunulan sonuçların hesaplama detayları için lütfen sayfa 9 ve 10'u inceleyiniz.

Sigorta Şirketleri Birleşme Oranı Hesaplaması

Ziraat Sigorta - Hesaplama Detayları

Birleşme hesaplamasında dikkate alınan hisse değerleri için Güneş Sigorta, Ziraat Sigorta ve Halk Sigorta için 27 Mart 2020 tarihli hazırlanmış olan değerlendirme raporları baz alınmıştır. İlgili değerlendirme raporlarına ilişkin detayları bu Rapor'un ekler bölümünde bulabilirsiniz.

Birleşme sonrası Güneş Sigorta'nın sermayesi yaklaşık 981,9 milyon TL artırılarak 1.52 milyar TL'ye ulaşacağı hesaplanmaktadır. Ziraat Sigorta için baz alınan hisse değeri ve Ziraat Sigorta'nın birleşme öncesi sermayesi dikkate alınarak 1 TL nominal değerli Ziraat Sigorta hissesi başına 16.2273 TL nominal değerli Güneş Sigorta hissesi değişim oranı hesaplanmış ve Ziraat Sigorta ortaklarının birleşme sonrası Güneş Sigorta'da sahip olacağı pay oranı %53.3 olarak belirlenmiştir.

Sigorta Şirketleri Birleşme Özeti			
Sirketler	Ödemiş Sermaye (TL) Ref.	Birleşmeye Konu Hisse Değeri (TL) Ref.	
Güneş Sigorta	540,000,000 A1	792,000,000 A2	
Ziraat Sigorta	50,000,000 B1	1,190,000,000 B2	
Halk Sigorta	349,000,000 C1	250,141,865 C2	
Toplam		2,232,141,865	

Ziraat Sigorta Birleşme Oranı		Hesaplama (TL)	
	Formül		
Birleşme Oranı - (D)	$\frac{A2}{A2 + B2 + C2}$	$\frac{792,000,000}{2,232,141,865}$	= 35.5%
Ulaşılabilecek Sermaye (E)	$\frac{A1}{D}$	$\frac{540,000,000}{35.5\%}$	= 1,521,914,908
Artırılacak Sermaye (F)	E - A1	1,521,914,908 - 540,000,000	= 981,914,908
Birleşme Oranı (Ziraat Sigorta)	$\frac{B2}{A2 + B2 + C2}$	$\frac{1,190,000,000}{2,232,141,865}$	= 53.3%
Değişim Oranı (Ziraat Sigorta)	$\frac{E * \text{Birleşme Oranı (Ziraat Sigorta)}}{B1}$	$\frac{1,521,914,908 * 53.3\%}{50,000,000}$	= 16.2273

Kaynak: 27 Mart 2020 tarihli değerlendirme raporları, TVF Finansal Yatırımlar A.Ş. Yönetimi, KPMG Analizi



© 2020 KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş., bir lisans kuruluştur olan KPMG International Üyesi bir Türk şirkettir. KPMG firmalarının üyesi bulunduğunu bir lisans kuruluştur olup, müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket ayrı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.

Sigorta Şirketleri Birleşme Oranı Hesaplaması

Halk Sigorta - Hesaplama Detayları

Birleşme hesaplamasında dikkate alınan hisse değerleri için Güneş Sigorta, Ziraat Sigorta ve Halk Sigorta için 27 Mart 2020 tarihli hazırlanmış olan değerlendirme raporları baz alınmıştır. İlgili değerlendirme raporlarına ilişkin detayları bu Rapor'un eker bölümünde bulabilirsiniz.

Birleşme sonrası Güneş Sigorta'nın sermayesi yaklaşık 981.9 milyon TL artırılarak 1.52 milyar TL'ye ulaşacağı hesaplanmaktadır. Halk Sigorta için baz alınan hisse değeri ve Halk Sigorta'nın birleşme öncesi sermayesi dikkate alınarak 1 TL nominal değeri Halk Sigorta hissesi başına 0.4887 TL nominal değeri Güneş Sigorta hissesi değişim oranı hesaplanmış ve Halk Sigorta ortaklarının birleşme sonrası Güneş Sigorta'da sahip olacağı pay oranı %11.2 olarak belirlenmiştir.

Sigorta Şirketleri Birleşme Özeti			
Şirketler	Ödenmiş Sermaye (TL) Ref.	Birleşme Konu Hiss Değeri (TL) Ref.	
Güneş Sigorta	540,000,000 A1	792,000,000 A2	
Ziraat Sigorta	50,000,000 B1	1,190,000,000 B2	
Halk Sigorta	349,000,000 C1	250,141,865 C2	
Toplam		2,232,141,865	

Halk Sigorta Birleşme Oranı	Formül	Hesaplama (TL)
Birleşme Oranı - (D)	$\frac{A2}{A2 + B2 + C2}$	$\frac{792,000,000}{2,232,141,865} = 35.5\%$
Ulaşılabilecek Sermaye (E)	$\frac{A1}{D}$	$\frac{540,000,000}{35.5\%} = 1,521,914,908$
Artırılacak Sermaye (F)	$E - A1$	$1,521,914,908 - 540,000,000 = 981,914,908$
Birleşme Oranı (Halk Sigorta)	$\frac{C2}{A2 + B2 + C2}$	$\frac{250,141,865}{2,232,141,865} = 11.2\%$
Değişim Oranı (Halk Sigorta)	$\frac{E * \text{Birleşme Oranı (Halk Sigorta)}}{C1}$	$\frac{1,521,914,908 * 11.2\%}{349,000,000} = 0.4887$

Kaynak: 27 Mart 2020 tarihli değerlendirme raporları, TYF Finansal Yatırımlar A.Ş. Yönetimi, KPMG Analizi



© 2020 KPMG Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş., bir işbirliği kuruluşu olan KPMG International üyesi bir Türk şirkettir. KPMG International, KPMG firmalarının üyesi bulunduğu bir işbirliği kuruluşu olup, müşterilere herhangi bir hizmet sunmamaktadır. Her üye şirket aynı ve bağımsız bir tüzel kişiliktir ve her biri kendini bu şekilde tanımlamaktadır.