

ÖZEL DURUM AÇIKLAMA FORMU (GÜNCELLEME)

| | | |
|---|---|-----------------------------|
| Ortaklığın Unvanı/Ortakların Adı: | Netaş Telekomünikasyon A.Ş / ZTE Cooperatief U.A. | |
| Adresi: | Maanplein 7, 6th floor, 2516CK 's-Gravenhage, Hollanda | |
| Telefon ve Faks Numarası: | (T) +31(0)703040175 | (F) +31(0)703819423 |
| Ortaklığın Yatırımcı/Pay Sahipleri ile İlişkiler Biriminin Telefon ve Faks Numarası: | (T) +90 216 522 5209 | (F) +90 216 522 2222 |
| Tarih: | 14 Eylül 2017 | |
| Yapılan Açıklama Ertelenmiş Açıklama mı? | Hayır | |
| Konu: | II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği uyarınca, Sermaye Piyasası Kurulu'na yapılan zorunlu pay alım teklifi hakkında açıklama. | |

Borsa İstanbul A.Ş. Başkanlığı'na,

ZTE Cooperatief U.A. ("ZTE"), OEP Turkey Tech B.V.("OEP")'nin sahip olduğu 31.162.569,63 TL nominal değerli Netaş Telekomünikasyon A.Ş. ("Netaş") paylarını 06.12.2016 tarihli "Hisse Alım Sözleşmesi" kapsamında 28.07.2017 tarihinde devralmıştır. Pay devrinin tamamlanması 28.07.2017 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ZTE tarafından duyurulmuştur.

OEP'nin Netaş'ta sahip olduğu yaklaşık % 48,04 oranındaki payların ZTE tarafından devralınması sonrasında yönetim kontrolü ZTE'ye geçmiş olduğundan, ZTE tarafından Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("Kurul") II-26.1 sayılı "Pay Alım Teklifi Tebliği" ("Tebliğ") hükümleri uyarınca, imtiyazlı paylar ile yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme hakkını veren imtiyazlara sahip olunması nedeniyle, azınlık pay sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde Netaş'ın diğer ortaklarına ait payları satın almak üzere "Zorunlu Pay Alım Teklifi" yapılması yükümlülüğü doğmuştur. Bu yükümlülük doğrultusunda 28.07.2017 tarihinde KAP'a pay alım teklifi için gerekli başvurunun yapıldığı bildirilmiştir.

Pay alım fiyatı 1 TL Nominal Değerli Pay için;

i. Pay alım teklifine konu ortaklık paylarının ana ortaklık paylarının satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarih olan 06.12.2016 tarihinden önceki altı aylık dönem içinde oluşan, günlük ağırlıklı ortalama Borsa fiyatlarının ortalaması 1 TL nominal değerli pay için 9,1488 TL olduğu,

ii. Pay alım teklifinde bulunan ZTE veya birlikte hareket ettiği kişilerin ana ortaklık paylarının satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki altı aylık dönem içinde pay alım teklifine konu ortaklık paylarında herhangi bir alımda bulunmadıkları,

iii. 06.12.2016 tarihli Hisse Alım Sözleşmesi çerçevesinde satın alma bedelinin asgari 3,0801 ABD Doları ("Dolar") olduğu ve 28.07.2017 tarihi için T.C. Merkez Bankası Dolar alış kuru(3,5262 TL / Dolar) esas alınarak yapılan hesaplamada 1 TL nominal değerli pay başına fiyatın asgari 10,8608 TL olduğu,

iv. PwC Yönetim Danışmanlığı A.Ş. tarafından pay grupları arasındaki imtiyaz farklılıkları dikkate alınarak Kurulun değerlemeye ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanan ve yönetici özeti ekte yer alan değerlendirme raporunda, pay grupları arasında değer farkı olmadığı belirtilmiş olduğu ve pay grubu ayrımı yapmadan 1 TL nominal değerli pay başına hesaplanan değer 8,4321 TL olduğu,

hususlarından hareketle, Pay Alım Teklifi Fiyatı yukarıda belirtilenler arasında en yüksek fiyat olan Hisse Alım Sözleşmesi kapsamında ödenen ve hisse devri sonrasında oluşan bilançoya dayalı ödemeleri içermeyen 3,0801 Dolar'a

a. 1 TL nominal değerli pay başına 0,1700 Dolar'a kadar oluşabilecek kapanış uyarlaması bedelinin

b. Pay devrinin tamamlanmasını müteakip 4 yıl süresince yıllık olarak Hisse Alım Sözleşmesi'nde öngörülen ticari performansa bağlı bazı şartların gerçekleşmesine bağlı olarak ZTE, OEP'ye 1 TL nominal değerli pay başına 0,4814 Dolar'a kadar yapabileceği ödemelerin (ödemeler toplamda 15.000.000 Dolar sınırlamaya tabi olup, her yılın sonunda hesaplanarak yapılacaktır. Ödemeler maksimum 4 yıl yapılacak olup, bu süre zarfında 15.000.000 Dolar limitine gelinmemesi durumunda başka bir ödeme yapılmayacaktır. Herhangi bir yanlış anlaşılmaya mahal vermemek adına, 15.000.000 Dolar ödeme limiti 4 yıl için toplam olup, yıllık limit olarak düşünülmemelidir.)

ilave edilerek hesaplanacak bedel olarak belirlenmiştir.

Yukarıda (a) ve (b) bendinde bahsi geçen bilanço ve performansa dayalı ödemeler ZTE tarafından OEP'ye yapıldığı durumda, Zorunlu Pay Alım Teklifi İşlemi kapsamında paylarını satan ortaklara da ödemeyi takip eden 5 iş günü içerisinde hesap edilen pay başına ek ödeme yapılacaktır. OEP'ye ve yatırımcılara yapılacak ödemeler azami 4 yıl içerisinde tamamlanacaktır.

Ek ödemeler yapılıncaya kadar yatırımcılara 1 TL nominal değerli pay başına 3,0801 Dolar ödenecektir. Bu tutarın Türk Lirası karşılığı belirlenirken payların devir tarihi olan 28.07.2017 tarihi için T.C. Merkez Bankası'nca açıklanan Dolar alış kuru (3,5262 TL) ile pay alım teklifinin başlayacağı günden önceki iş günü T.C. Merkez Bankası'nca açıklanan döviz alış kurundan yüksek olanı kullanılacaktır.

Pay Alım Teklifinin başlaması Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayına tabii olup ilgili onay henüz alınmamıştır, ilgili onayı takiben Pay Alım Teklifi Bilgi Formu www.kap.org.tr ve www.netas.com.tr internet sitelerinde ilan edilecektir.

Pay alım fiyatının Türk Lirası karşılığı pay alım teklifinin başlamasından önceki iş günü Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda duyurulacaktır.

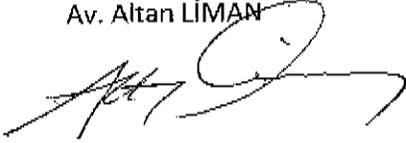
Konu hakkındaki yeni gelişmeler ilgili mevzuat kapsamında kamuya duyurulacaktır.

Yukarıdaki açıklamamızın, Sermaye Piyasası Kurulu'nun II/15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği'nde yer alan esaslara uygun olduğunu, bu konuda/konularda tarafımıza ulaşan bilgileri tam olarak yansıttığını; bilgilerin defter, kayıt ve belgelerimize uygun olduğunu, konuyla ilgili bilgileri tam ve doğru olarak elde etmek için gerekli tüm çabaları gösterdiğimizi ve yapılan bu açıklamalardan sorumlu olduğumuzu beyan ederiz.

ZTE Cooperatief U.A. adına

Vekaleten

Av. Altan LİMAN



PUBLIC DISCLOSURE FORM (UPDATE)

| | | |
|--|--|-----------------------------|
| Title of the Company/Name of the Shareholder: | Netaş Telekomünikasyon A.Ş / ZTE Cooperatief U.A. | |
| Address: | Maanplein 7, 6th floor, 2516CK 's-Gravenhage, the Netherlands | |
| Phone and Fax Number: | (T) +31(0)703042980 | (F) +31(0)703042989 |
| Phone and Fax Number of Investors/Shareholders Relations Department of the Company: | (T) +90 216 522 5209 | (F) +90 216 522 2222 |
| Date: | 14 September 2017 | |
| Is the disclosure subject to a postponement? | No | |
| Subject: | Disclosure with regards to the mandatory takeover bid application made to the Capital Markets Board in accordance with the Communiqué on Material Events Disclosure numbered (II/15.1) | |

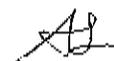
To the Presidency of Borsa İstanbul A.Ş.

ZTE Cooperatief U.A. ("ZTE"), has acquired Netaş Telekomünikasyon A.Ş. ("Netaş") shares with the nominal value of 31.162.569,63 TL owned by OEP Turkey Tech B.V. ("OEP"), through the "Share Purchase Agreement" dated 06.12.2016. The completion of share transfer was disclosed by ZTE at the Public Disclosure Platform on 28.07.2017.

"Mandatory takeover bid obligation" for the shares owned by other shareholders of Netaş in a manner to protect the rights of minority shareholders has arisen upon ZTE, in line with the Communiqué on Takeover Bids II-26.1 (the "Communiqué") of the Capital Markets Board of Turkey (the "Board") due to the fact that the management control has been acquired by ZTE as a result of the acquisition of approximately 48,04% shares of Netaş owned by OEP, and the possession of privileges through the privileged shares, entitling the appointment of simple majority of the board of directors. In line with this obligation, it was disclosed at the PDP on 28.07.2017 that the required application for the mandatory takeover bid was made accordingly.

Share purchase price per each share with 1 TL nominal value is calculated taking into account that

- Arithmetical average of daily weighted average stock prices of a share with 1 TL nominal value during the period of six months prior to 06.12.2016, the date the share purchase agreement was disclosed is 9,1488 TL;



ii. Offeror ZTE or persons acting in concert has not purchased any shares of the target company within the six months period prior to the date that the share purchase agreement was disclosed;

iii. share price for 1 TL nominal value is minimum 3,0801 US Dollars ("Dollar") in line with the Share Purchase agreement dated 06.12.2016, and the minimum share price for 1 TL nominal value would be 10.8608 TL in line with the calculation made in accordance with the T.R. Central Bank Dollar Buying Rate (3,5262 TL/Dollar) announced as of 28.07.2017.

iv. in the valuation report, executive summary of which is attached hereto, prepared by PwC Yönetim Danışmanlığı A.Ş. in line with the regulations of the Board, taking into account the different privileges between the share classes, it is stated that there is no difference between the share classes in terms of valuation and the share price for 1 TL nominal value without differentiation on share classes is calculated as 8,4321 TL,

therefore, the Mandatory Takeover Price is determined by inclusion of the below items to the 3,0801 Dollar paid under the Share Purchase Agreement, which does not include post closing adjustments dependent upon balance sheet, as it is the highest price among the abovementioned items;

a. closing adjustment price which can be up to 0,1700 USD per each share with the nominal value of 1 TL,

b. payments which can be made to OEP by ZTE up to 0,4814 USD for each share with the nominal value of 1 TL, for 4 years following the completion of the share transfer conditional upon realization of certain conditions dependent upon commercial performance stipulated in the Share Purchase Agreement. (These payments are limited with 15.000.000 USD in total and shall be calculated and made by the end of each year. The payments shall be made only for 4 years and in case the 15.000.000 USD cap is not reached by the end of 4 years, no additional payment shall be made. In order to avoid any misunderstanding, 15.000.000 USD is the limit of the payments for 4 years in total and it should not be taken as a yearly limit.)

In case the payments mentioned above in paragraphs (a) and (b), which are dependent on the balance sheet and performance, are made to OEP by ZTE, an additional payment which shall be calculated per each share shall be made to the tendering shareholders who have sold their shares within the scope of the Mandatory Takeover Bid Transaction, within 5 business days following the payment. The payments to be made to OEP and the investors shall be completed within maximum 4 years.

Investors shall be paid 3,0801 Dollars for each share with 1 TL nominal value until additional payments are made. Turkish Lira equivalent of this amount shall be determined by taking into account the higher of the T.C. Central Bank's US Dollar buying rate as of 28.07.2017 (3,5262 TL), the date of share transfer, and the T.C. Central Bank's US Dollar buying rate announced one business day before the actual start of the takeover offer.

The commencement of the Takeover Bid is subject to the approval of the Capital Markets Board and such approval has not been granted yet. The Takeover Bid Information Form shall be disclosed at www.kap.org.tr and www.netas.com.tr web pages upon receiving the approval.



The Turkish Lira equivalent of the takeover price shall be disclosed at the Public Disclosure Platform one business day before the actual start of the mandatory tender offer.

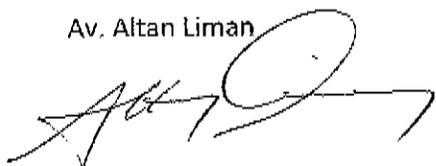
Any new development regarding the subject shall be disclosed to the public in line with the legislation.

We hereby represent and warrant that the above announcement is in compliance with the principles set out in the Communiqué on Material Events Disclosure numbered (II/15.1) of the Capital Markets Board, reflects the entire information submitted to us on the subject matter hereof, the information included in the announcement complies with our corporate books, records and documents and that we have made all necessary efforts to obtain the correct and complete information on this matter and that we are liable for the announcement set forth above.

On Behalf of **ZTE Cooperatief U.A.**

By Proxy

Av. Altan Liman

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Altan Liman', written over a horizontal line. The signature is stylized and cursive.

Değerleme Hizmetleri

ZTE Coöperatief U.A.

**NETAŞ Telekomünikasyon A.Ş.'nin
Değerlemesine İlişkin Uzman Kuruluş Raporu**

8 Eylül 2017

Gizli ve Özel

pwc



pwc

Serkan Aslan
Ortak

T: +90 (212) 376 5330
serkan.aslan@pwc.com

Engin İyikül
Kıdemli Müdür

T: +90 (212) 350 2332
engin.iyikul@pwc.com

PwC Yönetim Danışmanlığı A.Ş.

Süleyman Seba Cad. BJK Plaza,

No:48 B Blok K:9

Akaretier, 34357, İstanbul-Türkiye

T: +90 (212) 326 6060

F: +90 (212) 326 6050

ZTE Coöperatief U.A.

Maanplein 7,

6. lat, 2516 CK's-Gravenhage, Hollanda

8 Eylül 2017

Sayın Yönetim Kurulu Üyeleri,

ZTE Coöperatief U.A. ("ZTE") ile PwC Yönetim Danışmanlığı Hizmetleri A.Ş. ("PwC") arasında imzalanmış olan finansal danışmanlık hizmetleri sözleşmesi (bkz. Ek 1) kapsamında, NETAŞ Telekomünikasyon A.Ş., Bağlı Ortaklık ve İşrakleri ("NETAŞ" veya "Şirket")nin 28 Temmuz 2017 tarihli itibarıyla toplam hisse değerinin tahminine ilişkin gerçekleştirilen çalışmanın sonuçları ilişikte sunulmuştur. Değerleme çalışması rapor tarihi itibarıyla tamamlanmış olup bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

Bu rapor ("Rapor") sadece ZTE yönetimi için Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK"), 23 Ocak 2014 tarihinde Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:II, No: 26.1 "Pay Alım Teklifi Tebliği" uyarınca adil bedelin belirlenmesinde kullanılmak üzere hazırlanmıştır.

Raporumuz, Şirket Yönetimi ve ilgili personelin vermiş olduğu bilgiler doğrultusunda hazırlanmıştır. Değerleme çalışmasında temel olarak NETAŞ tarafından sağlanan projeksiyonlar ile birlikte NETAŞ'ın geçmiş dönem mali tabloları kullanılmıştır. Çalışma kapsamında tarafımıza sunulan mali tablolar ve diğer finansal bilgiler tarafımızca ayrıca denetime veya incelemeye tabi tutulmamıştır. Bunun yanı sıra Şirket Yönetimi tarafından hazırlanan projeksiyonların gerçekleştirilebilirliği konusunda bir görüş verilmemektedir.

Bu rapor sadece ZTE Yönetimi için hazırlanmıştır. Akai belirtilmediği sürece PwC, raporun ve/veya yazışmaların kütap ettiği kâğıtler dışında üçüncü şahıs ve kurumlar tarafından kullanimından doğabilecek hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Bunun yanı sıra raporumuz yazılı izniniz olmadan yasal kurumlar ve düzenleyici otoritelerin (Sermaye Piyasası Kurulu, vb.) dışında kalan üçüncü şahıslara dağıtılamaz ve/veya başka amaçlarla kullanılamaz. Bu konuda PwC onay verse dahi, raporun muhataha ZTE Yönetimi olarak kalacaktır.

Saygılarımızla,

Serkan Aslan, Ortak

ZTE Coöperatief U.A.

PwC

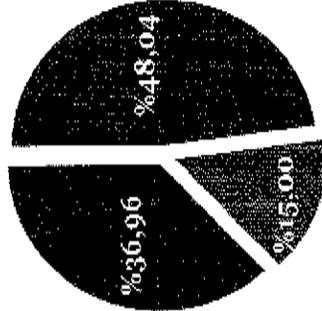
8 Eylül 2017

2

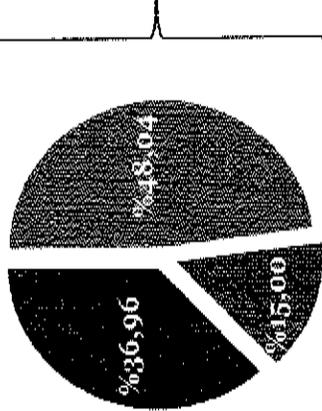
Yönetici Özeti

Satın Alım İşleminin Özeti

İşlem Öncesi



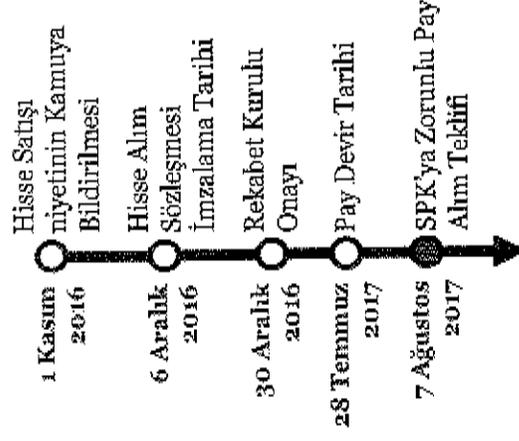
İşlem Sonrası



İşlem Sonrası Paylar

| Hissedar | Pay Grubu | Adet | Pay |
|---------------|-----------|-------------------|----------------|
| ZTE | (A) | 31.162.570 | %48,04 |
| | (B) | 23.352.848 | %36,00 |
| TSKGV | (A) | 7.809.722 | %12,04 |
| | (B) | 9.729.720 | %15,00 |
| Halka Açık | (A) | 23.972.510 | %36,96 |
| | (B) | 23.972.510 | %36,96 |
| Toplam | | 64.864.800 | %100,00 |
| (A) | | 33.082.568 | %51,00 |
| (B) | | 31.782.232 | %49,00 |

Pay Devri Süreci



- **1 Kasım 2016** tarihli özel durum açıklamasında OEP'nin NETAS'a gönderdiği, NETAS'la ilgili multitemel ortaklık, işbirliği ve/veya stratejik opsiyonların değerlendirildiğinin duyurulduğu bildiriminin kamu ile paylaşılmasını takiben, **6 Aralık 2016** tarihinde OEP ile ZTE arasında NETAS'ın toplam sermayesinin **%48,04** ünü temsil eden halka açık olmayan payların ("Hedef Paylar") devrine ilişkin taraflar arasında hisse alım sözleşmesi imzalanmıştır.
- **6 Aralık 2016** tarihli açıklamada, Toplam Alım Bedeli **101.280.539 ABD\$** olarak kamuya duyurulmuştur.
- **6 Aralık 2016** tarihli açıklamada bahsi geçen Hedef Paylar **28 Temmuz 2017** tarihinde OEP tarafından ZTE'ye devredilmiştir. Toplam Alım Bedeli, uyarlamalar sonucunda **95.981.703 ABD\$**'ndan az ve **101.280.539 ABD\$**'ndan fazla olmayacağı ifade edilmiştir.
- **7 Ağustos 2017** tarihinde ZTE, SPK'ya satın alım işlemi ile ilgili zorunlu pay alım yükümlülüklerine istinaden başvuruda bulunmuştur.

Kaynak: KAP, Şirket yönetimi

ZTE Coöperatif U.A.

PwC

8 Eylül 2017

4

Rekabet Kurulu onayı sonrası, **28 Temmuz 2017** tarihine kadar ZTE ve OEP arasında Hisse Alım Sözleşmesi'nin belli maddeleri üzerinden müzakereler devam etmiş ve bir takım ek sözleşmeler imzalanmıştır. Özellikle **8 Mayıs 2017** tarihinde NETAS tarafından kamuya duyurulan güncellenmede, ZTE'nin OEP'ye Toplam Alım Bedeli'nin depozitosu olarak **10m ABD\$** ödediği ve pay devrinin ek sözleşmelerin imzalanmasından itibaren **12 hafta**da tamamlanacağı bildirilmiştir.

Değerlemenin Amacı

Pay Alım Teklifi Tebliği (Seri: II, No:26.1)

Madde 5: Zorunlu Pay Alım Teklifine İlişkin Genel Esaslar

- Herhangi bir kişi veya birlikte hareket ettiği kişiler tarafından, hedef ortaklığın sermayesini temsil eden paylarının kısmen veya tamamen iktisap edilmesi suretiyle yönetim kontrolünün elde edilmesi halinde, hedef ortaklığın sermayesini temsil eden diğer paylarını elinde bulunduran tüm pay sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde pay alım teklifi yapılması zorunludur.

Madde 11: Zorunlu Pay Alım Teklifi

- Gönüllü olarak yapılan kısmi pay alım teklifi, blok veya münferit alımlar ya da diğer herhangi bir yöntemle, tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak bir ortaklığın yönetim kontrolünü sağlayan paylarını veya oy haklarını iktisap edenler, diğer ortaklara ait payları satın almak üzere pay alım teklifinde bulunmak zorundadır.

Madde 15: Zorunlu Pay Alım Teklifi Fiyatı

- Hedef ortaklığın sermayesini temsil eden birden fazla pay grubunun bulunması durumunda, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunu doğuran pay devrine konu olmayan grup veya gruplara dahil olan paylar için ödenecek pay alım teklifi fiyatı;

➤ Pay grupları arasındaki imtiyaz farklılıkları dikkate alınarak SPK'nın değerlemeye ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanan değerlendirme raporunda belirtilen fiyatın,

➤ Pay alım teklifinde bulunan veya birlikte hareket ettiği kişilerin, teklifte bulunan veya birlikte hareket ettiği kişilerce pay alım teklifini doğuran pay alımları da dahil olmak üzere, varsa hedef ortaklık paylarının satışına ilişkin anlaşmanın yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki **altı aylık dönem** içinde, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunu doğuran pay devrine konu olmayan grup veya gruplara dahil olan paylarda yapıldıkları ilgili **özellikler için yüksek fiyatın,**

- Pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunu doğuran pay devrine konu olmayan grup veya gruplara dahil olan payların borsada işlem görmesi durumunda, varsa hedef ortaklık paylarının satışına ilişkin anlaşma yapıldığının kamuya duyurulduğu tarihten önceki **altı aylık dönem** içinde oluşan payın günlük düzeltilmiş ağırlıklı ortalama borsa fiyatlarının aritmetik ortalamasının,

yüksek olanından düşük olmayacak şekilde belirlenir.

Kaynak: SPK

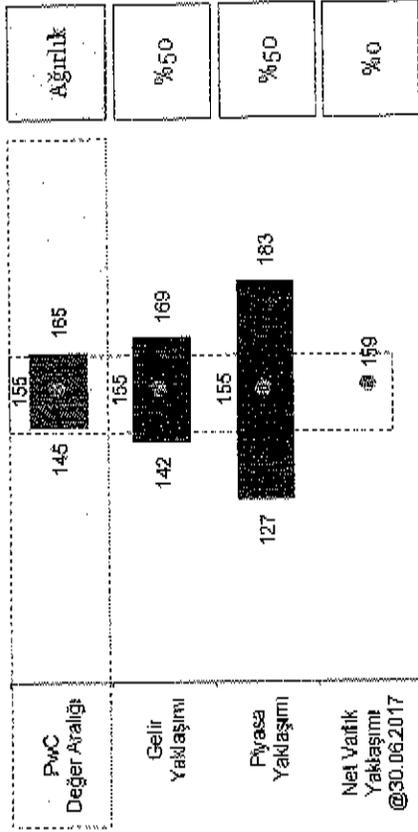
Değerleme Çalışmasının Amacı

- Hedef Paylar'ın 28 Temmuz 2017 tarihinde OEP tarafından ZTE'ye devredilmesi sonrası, 7 Ağustos 2017 tarihinde ZTE, SPK'ya satın alınmış işlemi ile ilgili zorunlu pay alım yükümlülüklerine istinaden başvuruda bulunmuştur.
- Pay alım teklifi tebliğinin 15/3 maddesi uyarınca, hedef ortaklığın (NETAŞ) sermayesini temsil eden birden fazla pay grubunun bulunması durumunda, pay alım teklifinde bulunma zorunluluğunu doğuran ve pay devrine konu olmayan grup veya gruplara dahil olan paylar (NETAŞ için halka açık (B) grubu paylar) için ödenecek pay alım teklifi fiyatı belirlenmesinin yöntemlerinden biri de söz konusu halka açık paylara sunulacak zorunlu pay alım teklifi fiyatının, şirket değerleme çalışması sonucunda belirlenmesidir.
- Pay alım teklifi tebliğinin 15/4 maddesi uyarınca, değerlendirme raporunun hazırlanmasında payların devir tarihi esas alınmıştır. Bu amaçla NETAŞ'ın kamuya en son açıklanmış mali tabloları baz alınarak 28 Temmuz 2017 tarihi itibarıyla değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir.
- Çalışmamıza tarafsız uzmanlar olarak gerçekleştirmiş bulunmaktayız. Değerleme çalışmamız, genel kabul görmüş değerlendirme prensip ve yaklaşımlarına dayanmaktadır.

Değerleme Sonuçları

Gelir Yaklaşımı (%50) ve Piyasa Yaklaşımı (%50) yöntemlerinden elde edilen sonuçların ağırlıklandırılması ile 28 Temmuz 2017 itibarıyla NETAŞ'ın hisse değeri **155m ABD\$** olarak tahmin edilmiştir. Bu doğrultuda NETAŞ'ın beher hissesinin makul değeri **2,3913 ABD\$ (8,4321 TL)** olarak hesaplanmıştır.

NETAŞ Toplam Hisse Değeri (m ABD\$)



NETAŞ Beher Hisse Değeri

| (m ABD\$) | Düşük | Baz | Yüksek |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Sirket Değeri | 185,4 | 195,2 | 205,1 |
| Düzeltilmiş Nakit / (Net Borç) | (40,1) | (40,1) | (40,1) |
| Hisse Değeri | 145,2 | 155,1 | 165,0 |
| FAVÖK (S12AY)* | 15,7 | 15,7 | 15,7 |
| FAVÖK (2017T) | 22,6 | 22,6 | 22,6 |
| SD / FAVÖK (S12AY) | 11,8x | 12,4x | 13,0x |
| SD / FAVÖK (2017T) | 8,2x | 8,6x | 9,1x |
| Toplam Hisse Adedi (m adet) | 64,9 | 64,9 | 64,9 |
| Beher Hisse Değeri (ABD\$) | 2,2393 | 2,3913 | 2,5433 |
| TCMB ABD\$/TL Kur @28.07.17 | 3,5262 | 3,5262 | 3,5262 |
| Beher Hisse Değeri (TL) | 7,8961 | 8,4321 | 8,9681 |

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi
(*): S12AY: Son 12 Ay

Değerleme Yöntemleri

Gelir Yaklaşımı: NETAŞ'ın toplam hisse değerinin tahmini kapsamında Gelir Yaklaşımı altında indirgenmiş Nakit Akımları ("INA") yöntemi uygulanmıştır. Bu kapsamda projeksiyon dönemi ve devam eden dönemde NETAŞ'ın serbest nakit akımları tahmin edilmiş, uygun bir ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile net bugünkü değerine indirgenmiştir. NETAŞ'ın gelecekteki potansiyelini yansıttacağı gerekçesiyle, değerlendirme çalışmasında Gelir Yaklaşımı'na %50 ağırlık verilmiştir.

Piyasa Yaklaşımı: Bu yöntemde NETAŞ ile benzer alanlarda faaliyet gösteren ve payları borsada işlem gören benzer şirketler ile NETAŞ ile benzer olduğu düşünülen şirketleri kapsayan işlemlerde ortaya çıkmış FAVÖK çarpanları ile 2014 ve sonrası dönemde gerçekleşmiş satın almalara ait FAVÖK çarpanları incelenmiştir. NETAŞ ile benzer ve borsada işlem gören şirketlerin faaliyet gösterebildikleri ekonomiler ve satışı gerçekleştirildikleri ürünlerin NETAŞ ile karşılaştırılabilir olması nedeniyle değerlendirme çalışmasında Piyasa Yaklaşımı'na %50 ağırlık verilmiştir.

Net Varlık Yaklaşımı: 30 Haziran 2017 itibarıyla, TFRS'ye uyumlu konsolide finansal tablolarında yer alan özsermaye tutarı dikkate alınmıştır. Döviz cinsinden yapılmış olan sabit kıymet yatırımları ve Probil'e ilişkin şerefiyeden kaynaklanan "yabancı para çevrim farkları" Şirket'in dönem sonu özsermayesinde büyük paya sahiptir. Bu nedenle değerlendirme çalışmasında, Net Varlık Yaklaşımı dikkate alınmamıştır.

Değerleme Sonuçları

Gelir Yaklaşımı kapsamında şirket değeri üzerinden uygulanan duyarlılık analizi dikkate alındığında, NETAŞ'ın toplam hisse değeri **142m ABD\$** ile **169m ABD\$** aralığında tahmin edilmiştir.

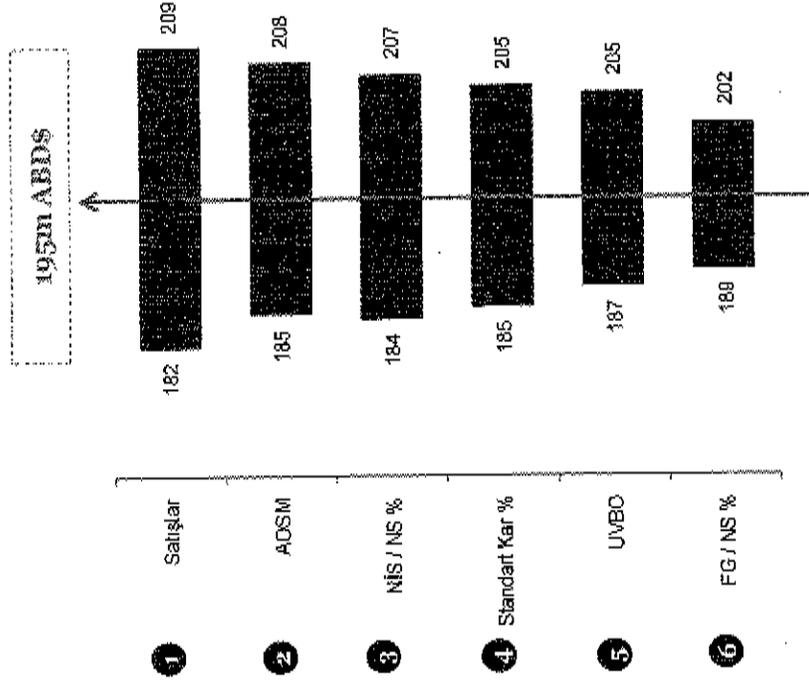
Piyasa Yaklaşımı kapsamında, NETAŞ'ın toplam hisse değeri **127m ABD\$** ile **183m ABD\$** aralığında tahmin edilmiştir.

Net Varlık Yaklaşımı kapsamında, NETAŞ'ın 30 Haziran 2017 itibarıyla konsolide TFRS mali tablolarında yer alan özsermayesi **159m ABD\$** dir.

Değerleme Sonuçları Gelir Yaklaşımı

Gelir Yaklaşımı kapsamında uygulanan duyarlılık analizi sonucu NETAŞ'ın şirket değeri **182m ABD\$** ile **209m ABD\$** arasında tahmin edilmiştir. Şirket'in düzeltilmiş net borç pozisyonu dikkate alındığında hisse değeri **142m ABD\$** ile **169m ABD\$** aralığında tahmin edilmiştir.

Duyarlılık Analizi – Şirket Değeri (m ABD\$)



Hisselerin makul değer tahmini çalışmasında önemli parametrelerin değer üzerindeki etkileri, bu parametrelerin projeksiyon dönemi boyunca baz senaryo altında aldıkları değere göre aşağıda belirtilen aralıklarda farklılaşmasını esas alan duyarlılık analizi ile incelenmiştir.

Satışlar: Net satışların yıllık baz durumlarına (308m – 361m ABD\$) göre %5 daha yüksek veya düşük gerçekleşmesi,

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti ("AOSM"): AOSM tahminlerinin projeksiyon boyunca baz durumuna (%10,8 – 10,9) göre 50 baz puan yüksek veya düşük olarak gerçekleşmesi,

NIS / NS: İşletne sermayesinin, satışlara oranının baz durumlarına (%49 – 50) göre 300 baz puan daha yüksek veya düşük gerçekleşmesi,

Standart Kar Marjı: Baz durumlarına (%13,9 – 15,5) göre 75 baz puan daha yüksek veya düşük gerçekleşmesi,

Uzun Vadeli Büyüme Oranı ("UVBO"): UVBO'nun baz durumuna (%3,0) göre 50 baz puan düşük veya yüksek olarak gerçekleşeceği,

Faaliyet Gideri / Net Satışlar: Projeksiyon boyunca baz duruma (%7,1 – 8,9) göre 50 baz puan yüksek veya düşük olarak gerçekleşmesi.

Tahmini Hisse Değeri – Gelir Yaklaşımı

| (m ABD\$) | Düşük | Baz | Yüksek |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Şirket Değeri | 181,8 | 195,4 | 209,0 |
| Düzeltilmiş Nakit / (Net Borç) | (40,1) | (40,1) | (40,1) |
| Hisse Değeri | 141,7 | 155,3 | 168,9 |
| FAVÖK (S12AY) | 15,7 | 15,7 | 15,7 |
| FAVÖK (2017T) | 22,6 | 22,6 | 22,6 |
| SD / FAVÖK (S12AY) | 11,5x | 12,4x | 13,3x |
| SD / FAVÖK (2017T) | 8,0x | 8,6x | 9,2x |

Kaynak: Şirket Yönetimi, PwC Analizi

ZTE Coöperatief U.A.

PwC

Değerleme Sonuçları Piyasa Yaklaşımı

Piyasa Yaklaşımı sonucunda NETAŞ'ın toplam hisse değeri 127m ABD\$ ile 183m ABD\$ arasında tahmin edilmiştir.

Karşılaştırılabilir Şirketler Analizi

| (m ABD\$) | S12AY | 2017T |
|----------------------|------------|------------|
| FAVÖK | 15,7 | 22,6 |
| SD / FAVÖK Çarpanı | 10,6x | 9,9x |
| Şirket Değeri | 167 | 223 |

Karşılaştırılabilir İşlemler Analizi

| (m ABD\$) | S12AY |
|----------------------|------------|
| FAVÖK | 15,7 |
| SD / FAVÖK Çarpanı | 11,0x |
| Şirket Değeri | 173 |

Tahmini Hisse Değeri – Piyasa Yaklaşımı

| (m ABD\$) | Düştük | Baz | Yüksek |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Şirket Değeri | 166,8 | 195,1 | 223,3 |
| Düzeltilmiş Nakit/(Net Borç) | (40,1) | (40,1) | (40,1) |
| Hisse Değeri | 126,7 | 154,9 | 183,2 |
| FAVÖK (S12AY) | 15,7 | 15,7 | 15,7 |
| FAVÖK (2017T) | 22,6 | 22,6 | 22,6 |
| SD / FAVÖK (S12AY) | 10,6x | 12,4x | 14,2x |
| SD / FAVÖK (2017T) | 7,4x | 8,6x | 9,9x |

Karşılaştırılabilir Şirketler Analizi

Karşılaştırılabilir şirketler ve işlemler seçilirken, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde benzer sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin, sundukları hizmetler ve karlılık seviyeleri dikkate alınmıştır.

Piyasa Yaklaşımı'nın 3 ana adımı bulunmaktadır:

- Uygun finansal ve operasyonel parametrelerin belirlenmesi,
- Uygun değerlendirme çarpanlarının belirlenmesi,
- Şirket değerine ulaşmak için finansal parametrelere çarpanların uygulanması.

Piyasa Yaklaşımı kapsamında belirlenmiş karşılaştırılabilir şirketlere ait gerçekleşmiş ve tahmini SD/FAVÖK çarpanları (sırasıyla 10,6x ve 9,9x) ile NETAŞ'ın 30 Haziran 2017 itibarıyla geriye dönük 12 aylık gerçekleşmiş ("S12AY") ve 2017 yılı için tahmini FAVÖK tutarları dikkate alındığında, NETAŞ'ın şirket değeri 167m ABD\$ ile 223m ABD\$ aralığında tahmin edilmiştir.

Karşılaştırılabilir İşlemler Analizi

Karşılaştırılabilir işlemler analizinde ise 2014 ve sonrası döneme ait gerçekleşen işlemler dikkate alınmış olup, işleme dahil olan şirketlerin NETAŞ ile aynı sektörde, benzer FAVÖK marjına sahip olmasına dikkat edilmiştir. Bu kapsamda SD/FAVÖK çarpanı 11,0x olarak tahmin edilmiş olup, NETAŞ'ın şirket değeri 173m ABD\$ olarak tahmin edilmiştir.

Değerleme Sonuçları Net Varlık Yaklaşımı

Net Varlık Yaklaşımı kapsamında, Şirket'in 30 Haziran 2017 itibarıyla TFRS'ye göre hazırlanan konsolide bilançosunda yer alan özsermaye tutarı **159m ABD\$**'dir.

Net Varlık Yaklaşımı (Net Aktif Değer)

| | 30.06.2017 |
|--|--------------|
| (m ABD\$) | |
| Ödenmiş Sermaye | 18,5 |
| Sermaye Düzeltme Farkları | 11,9 |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamli Gelirler veya Giderler | 65,1 |
| -Aktüeryel Kayıp | (2,3) |
| -Yabancı Para Çevrim Farkı | 67,5 |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamli Gelirler veya Giderler | 5,1 |
| - Yabancı Para Çevrim Farkları | 5,1 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 8,5 |
| Geçmiş Yıllar Karları/Zararları | 46,5 |
| Net Dönem Karı/Zararı | 2,0 |
| Özsermaye | 158,6 |

30 Haziran 2017 tarihi itibarıyla NETAŞ'ın 64.864.800 TL tutarında ödenmiş sermayesi her biri 1,00 TL olmak üzere 64.864.800 adet hisseye ayrılmış şekilde bulunmaktadır.

Şirket'in 30 Haziran 2017 itibarıyla TFRS'ye göre hazırlanan konsolide bilançosuna göre özsermayesi **159m ABD\$**'dir.

Şirket konsolide bilançosunu TL cinsinden hazırlamaktadır. Şirket yönetimi ile yapılan görüşmeler neticesinde, Şirket'in tarihi kurlar dikkate alınarak yeniden değerlendirilen ABD\$ cinsinden bir bilançonun bulunmadığı görülmüştür. Buna göre, geriye dönük kurlar dikkate alınarak hesaplanan ABD\$ cinsinden özsermaye bakiyesinin bulunmaması nedeniyle, Net Varlık Yaklaşımı kapsamında 30 Haziran 2017 itibarıyla TCMB tarafından açıklanan ABD\$/TL kuru dikkate alınmıştır.

Döviz cinsinden yapılmış olan sabit kıymet yatırımları ve Probil'in 2011 yılında satın alınma ilişkin kaydedilen şerefyeden kaynaklanan yabancı para çevrim farkları özsermaye altında kaydedilmektedir. ABD\$ cinsinden hazırlanacak bir bilançoda, ilgili bakiyenin farklı olabileceği öngörüsü altında Net Varlık Yaklaşımı'ndan elde edilen sonuç değerlendirilmesinde dikkate alınmamıştır.

Kaynak: Şirket Yönetimi

ZTE Coöperatief U.A.

PwC