

**Y VE Y GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.'NİN
YEŞİL İNŞAAT YAPI DÜZENLEME VE PAZARLAMA TİC. A.Ş.'Yİ
DEVRALMA YOLUYLA BİRLEŞMESİNE İLİŞKİN DUYURUDUR**

BU BİRLEŞME İŞLEMİ İÇİN SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN 11/11/2010 TARİH VE 34/1036 SAYILI KARARI İLE İŞLEME TARAF ORTAKLIKLARIN GENEL KURULLARINDAN ÖNCE, İŞLEMİN ONAYLANACAĞI Y&Y GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.'NİN GENEL KURUL TOPLANTISINA KATILAN VE BİRLEŞME İŞLEMİNE RED OYU VEREN Y&Y GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. ORTAKLARINDAN TALEP EDENLERİN SAHİP OLDUKLARI Y&Y GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. HİSSELERİNİN YEŞİL İNŞAAT GAYRİMENKUL YATIRIM HİZMETLERİ TİCARET A.Ş. TARAFINDAN KURUL KARAR TARİHİNDEN ÖNCEKİ 30 İŞ GÜNÜNDE İMKB'DE OLUŞAN GÜNLÜK KAPANIŞ FİYATLARININ ORTALAMASI ÜZERİNDEN SATIN ALINMASI TALEBİ İLE BİRLİKTE ONAY VERİLMİŞTİR. ANCAK ONAY VERİLMESİ BİRLEŞMENİN KURUL VEYA KAMUCA RESMİ TEMİNATI ANLAMINA GELMEZ.

BİRLEŞME SÖZLEŞMESİNİN GENEL KURUL TOPLANTILARINDA ONAYLANMASINDAN SONRA Y VE Y GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. , YEŞİL İNŞAAT YAPI DÜZENLEME VE PAZARLAMA TİC. A.Ş.'NİN Y VE Y GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. DIŞINDAKİ ORTAKLARI İÇİN BİRLEŞME NEDENİYLE YAPACAĞI SERMAYE ARTIRIMI DOLAYISIYLA İHRAÇ EDİLECEK HİSSE SENETLERİNİN KAYDA ALINMASI İÇİN SERMAYE PİYASASI KURULU'NA BAŞVURACAKTIR.

TÜRK TİCARET KANUNU HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ORTAKLARIN BİRLEŞME GENEL KURUL TOPLANTILARINA KATILARAK OY KULLANMA HAKLARI BULUNMAKTADIR.

A. DİĞER KAMU KURULUŞLARININ BİRLEŞME İŞLEMİNE İLİŞKİN GÖRÜŞLERİ:

1. REKABET KURUMUNUN GÖRÜŞÜ

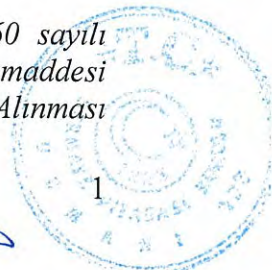
Rekabet Kurumu 4. Daire Başkanlığı tarafından verilen 05.11.2010 tarih ve B.50.0.Rek.0.08.00.00-120/1950 sayılı yazılı görüş aşağıdaki gibidir:

“Kurumumuz kayıtlarına 05.10.2010 tarih ve 7671 sayı ile intikal eden başvurunuzda; Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından Yeşil İnşaat Yapı Düzenleme ve Pazarlama Tic. A.Ş. 'nin bütün aktif ve pasifi ile devralınması işlemine izin verilmesi talebi ile bildirimde bulunulmuştur.

Söz konusu bildirim, Rekabet Kurulu'nun 04.11.2010 tarih ve 10-69/1462-560 sayılı toplantısında görüşülmüş olup; bildirim konusu işlemin 4054 sayılı Kanun'un 7. maddesi ve bu maddeye dayanılarak çıkarılan 1997/1 sayılı “Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması

[Handwritten signature]

[Handwritten signature]



Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ” kapsamında izne tabi olduğuna, işlem sonucunda aynı Kanun maddesinde belirtilen nitelikte hâkim durum yaratılmasının veya mevcut hâkim durumun güçlendirilmesinin ve böylece rekabetin önemli ölçüde azaltılmasının söz konusu olmaması nedeniyle işleme izin verilmesine karar verilmiştir.

Durum, gerekçeli kararın yazılmasını takiben ayrıca tebliğ edileceği hususu ile birlikte bilgilerinizi rica ederim.”

2. DİĞER KAMU KURULUŞLARININ GÖRÜŞLERİ

Yoktur.

B. ORTAKLIK HAKKINDA BİLGİLER

I. TANITICI BİLGİLER

a) Devralan Ortaklık

1. Ticaret Unvanı : Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

2. Merkez ve şube adresleri : Şaşmaz Plaza Kat:12 D:25 Kozyatağı
Kadıköy/İstanbul

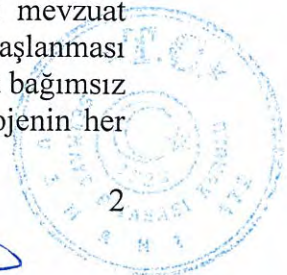
3. Tescil tarihi, ticaret sicil numarası : 23.12.1997-303536 –İstanbul
ve ticaret sicil memurluğu

4. Süresi : Süresiz

5. Faaliyet konusu : Şirket Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleri ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerinde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumudur. Gayrimenkul sertifikalarını, konut kredileri karşılığında ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetleri ve bunlara benzer nitelikte oldukları Sermaye Piyasası Kurulu'nca kabul edilen menkul kıymetleri alabilir ve satabilir. Bunların dışında diğer sermaye piyasası araçlarını alabilir ve satabilir. Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla ofis, konut, iş merkezi, alışveriş merkezi, hastane, otel, ticari depolar, ticari parklar ve buna benzer gayrimenkulleri satın alabilir ve satabilir. Otel, hastane veya buna benzer faaliyete geçirilebilmesi için belirli asgari donanım ihtiyacı duyan gayrimenkullerin kiraya verilmeden önce tefrişini temin edebilir. Mülkiyetlerini edinerek alım satım kârı elde etmek veya kat irtifakı tesisi suretiyle proje geliştirmek amacıyla arsa ve arazileri satın alabilir. Kamu veya özel tüzel kişiliklerince veya gerçek kişilerce, ortaklık adına, üzerlerinde proje geliştirilmesi amacıyla müstakil ve daimi bir hak niteliğinde üst hakkı tesis edilen gayrimenkulleri mülkiyetini edindikten sonra kazanç elde etmek amacı ile satabilir. İlgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaat başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu bağımsız ekspertiz şirketleri tarafından onaylanmış gayrimenkule dayalı projelere, projenin her

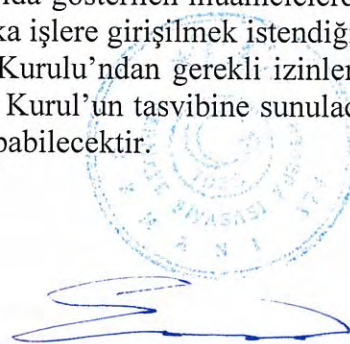






aşamasında gayrimenkul geliştirme kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla mülkiyetlerini edinmek veya üst hakkı tesis ettirmek suretiyle yatırım yapabilir. Gayrimenkuller üzerinde intifa hakkı kurabilir ve bu hakkı kullanabilir, devre mülk irtifakı kurabilir, sahip olduğu arsalar üzerinde ticari kâr elde etmek maksadıyla üst hakkı yükümlüsü olabilir. Özel düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla Yap-İşlet-Devret modeliyle geliştirilecek projeleri, ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaatı başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu bağımsız ekspertiz şirketleri tarafından onaylanmış olması koşuluyla kendisi veya başkaları lehine üst hakkı tesis ettirmek suretiyle gerçekleştirebilir. Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülecek nitelikte teminata bağlanmış olmak kaydıyla, ileride oluşacak kira gelirlerinden pay almak amacıyla mülkiyetini edinme amacı olmaksızın veya kat irtifakı tesis edilmeksizin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaatı başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu bağımsız ekspertiz şirketleri tarafından onaylanmış gayrimenkule dayalı projelere sözleşme hükümleri çerçevesinde yatırım yapabilir. İlgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaatı başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu bağımsız ekspertiz şirketleri tarafından onaylanmış gayrimenkule dayalı projelere, müştereken malik olanların aralarındaki sözleşmede ortaklığın payına düşen kısım üzerindeki tasarrufuna ilişkin bir sınırlama olmaması şartıyla kat irtifakı tesisi yoluyla müştereken yatırım yapabilir. Mülkiyetlerini edinmek kaydıyla yurt dışındaki gayrimenkulleri alıp satabilir, gayrimenkule dayalı olmak kaydıyla yabancı menkul kıymetlere yatırım yapabilir. Özel sözleşme hükümleri müsait olmak kaydıyla, kira geliri elde etmek amacıyla üçüncü şahıslardan gayrimenkul kiralayabilir ve bunları tekrar kiraya verebilir. Dövizle dayalı işlemlerinin doğurduğu kur ve borçlarının doğurduğu faiz oranı risklerine karşı korunmak amacıyla swap ve forward işlemler yapabilir, opsiyon yazabilir, mala dayalı olanlar hariç vadeli işlem sözleşmeleri alabilir. Şirket hak ve alacaklarının tahsili ve temini için aynî ve şahsi her türlü teminat alabilir, bunlarla ilgili olarak tapuda, vergi dairelerinde ve benzeri kamu ve özel kuruluşlar nezdinde tescil, terkin ve diğer bütün işlemleri yapabilir. Sermaye piyasası mevzuatında belirlenen sınırlar dahilinde üçüncü kişiler lehine rehin ve ipotek verebilir. Yatırım aracı niteliğinde olmamak ve faaliyet amacı ile bağlantılı olmak şartıyla marka, lisans, know-how ve başkaca sınai mülkiyet haklarını satın alabilir, satabilir ve kiralayabilir. Şirket portföyünden ayrı, kendi ihtiyacının gerektirdiği miktar ve değerden taşınır ve taşınmaz mal satın alabilir veya kiralayabilir. Şirket huzur hakkı, ücret, kâr payı gibi faaliyetlerinin gerektirdiği ödemeler dışında mal varlığından ortaklarına, yönetim ve denetim kurulu üyelerine, personeline ya da üçüncü kişilere herhangi bir menfaat sağlayamaz. Şirket'in faaliyet esasları, yapamayacağı işler, yatırım faaliyetleri, yatırım yasakları, yönetim sınırlamaları, portföy sınırlamaları ve portföy çeşitlendirmesi ile mutlak hakların tesisi ve tapu işlemleri hususunda Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uyulur. Bu maddede yer alan hususlar ile Sermaye Piyasası Kurulu'nca sonradan yapılacak düzenlemelerin farklılık taşıması halinde Sermaye Piyasası Kurulu'nca yapılacak düzenlemelere uyulur. Yukarıda gösterilen muamelelerden başka ileride Şirket için faydalı ve lüzumlu görülecek başka işlere girişilmek istendiği takdirde Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ile Sermaye Piyasası Kurulu'ndan gerekli izinler alınarak Yönetim Kurulu'nun teklifi üzerine keyfiyet Genel Kurul'un tasvibine sunulacak ve bu yolda karar alındıktan sonra Şirket dilediği işleri yapabilecektir.

D. Gökçe

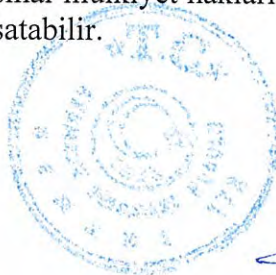


b) Devrolan Ortaklık

1. Ticaret Unvanı : Yeşil İnşaat Yapı Düzenleme ve Pazarlama Tic. A.Ş.
2. Merkez ve şube adresleri : İstanbul Zeytinburnu Merkez Efendi Mah. Yılanlı Ayazma Yolu N:3 K:5 Yeşil Plaza / İstanbul
3. Tescil tarihi, ticaret sicil numarası ve ticaret sicil memurluğu : 23.12.1997-303536 –İstanbul
4. Süresi : Süresiz

5. Faaliyet konusu : Şirket yurt içinde ve dışında, kendi adına veya resmi özel kuruluş ve kişilere ait her türlü bayındırlık işleri ve tesisat müteahhitliği yapmak. Her türlü hafriyat, kazı dolgu yapımı, temel zemini etüt ve araştırması ile bu konuda sondaj ve fizibilite çalışmaları yapmak. Her türlü yol, kanal, kanalizasyon, drenaj işleri, park, bahçe, çevre düzeni ve peyzaj işleri yapmak. Her türlü bina onarım ve restorasyon işleri yapmak. İnşaatlarla ilgili mühendislik, proje hizmetleri, müteahhitlik, mümessillik, acentelik, bayilik, müşavirlik, dekorasyon, planlama, tasarım, harita ölçümleme çalışmaları ile inşaat taahhüt işleri ve komisyonculuğu yapmak. Her türlü inşaat malzemelerinin alımı, satımı, ithalat ve ihracatını yapmak. Her türlü çarşı, otel, turistik tatil köyleri ve nitelikleri büyük iş merkezleri, toplu konut, konutlar, otoparklar yapmak, kiralamak, kiraya vermek. Faaliyetlerini ilgilendiren tüm konularda resmi, özel kurumlarca veya şahıslarca açılacak ihalelere iştirak etmek, teklifler sunmak, taahhütlere girmek. Şirket adına müteahhit belgeleri çıkarmak, kiraya vermek veya kiralamak. Şirket mevzuuna giren faaliyetler için gerekli araç, gereç, nakil vasıtaları, makine ve tesisatlar ile bunların yedek aksamını satın almak, ithal etmek, gayrimenkuller iktisap etmek. Gayrimenkuller ile ilgili devir ve satış yapmak, yaptırmak ve ferağ almak, vermek, sahip olunan gayrimenkulleri ve tesisleri gerektiğinde satmak veya vermek kiralamak, arazi ve araziler iktisap ederek üzerine inşaat yapmak ve yaptırmak, bürolar satış ve teşhir yerleri kurmak, bunları kiralamak ve kiraya vermek. Gayrimenkulleri taksim, tevhid ve tefrik etmek, gayrimenkullerin alımı ve kiralınması için sözleşmelerin tapuya tescil ve üçüncü şahıslara karşı ipotek ve her türlü kefalet verilmesi ile leyh ve aleyhine diğer hakların tesisini yapmak. Gayrimenkullerle ilgili gerek leyhte ve gerekse aleyhte satış vaadi sözleşmeleri yapmak. Her türlü mühendislik, mimarlık hizmetleri proje detaylandırma ve teknik uygulama sorumlulukları almak. Şirket amacına ulaşabilmek için ve dış piyasalardan kısa, orta ve uzun vadede krediler alabilir. Borçlarına karşılık, sahip olduğu gayrimenkulleri ipotek edebilir, kefalet verebilir, alacaklarına karşılık ipotek alabilir, gerektiğinde bunları fek edebilir, faaliyet konusuna giren işleri yapan şirketlerle veya gerçek kişilerle ortaklık kurabilir. Aracılık yapmamak üzere menkul ve gayrimenkul kıymetleri tasarruf edebilir. Şirket amacının gerçekleştirilmesine yarayacak sınıai, mülkiyet haklarını, iktisap edebileceği gibi, bunları kiralama yoluyla da lisans anlaşmaları yapmak suretiyle de kullanılabilir. Gerektiğinde olacağı bu gibi sınıai mülkiyet haklarını başkalarının istifadesine sunabilir veya sahip olacağı bu hakları satabilir.







II. MEVCUT SERMAYE VE PAYLAR İLE İLGİLİ BİLGİLER

a) Devralan Ortaklık:

1. Çıkarılmış Sermaye: 24.151.319,01TL

400.000.000,00-TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde çıkarılmış sermayenin 13.730.702,06-TL'den 24.151.319,01-TL'ye yükseltilmesine, 10.420.616,95-TL (yaklaşık %75,89) bedelsiz artış tutarının; 10.420.616,95-TL'sinin, "Değer Artış Fonları" hesabı altında tutulan, "Sermaye Düzeltme Farkları" hesabından karşılanmak suretiyle Y&Y GYO hissedarlarına 1.042.061.695 adet bedelsiz hisse senedi dağıtılması biçiminde sermayeye ilavesi ve sermaye artırımına ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu'na 06.08.2010 tarihinde başvuruda bulunulmuş, Sermaye Piyasası Kurulu'nca 18.8.2010 tarih ile kayda alınmıştır.

2. Son durum itibariyle çıkarılmış sermayenin ortaklar arasında dağılımı

Ortağın; Ticaret Unvanı/ Adı Soyadı	Sermaye Payı (TL & %)	
Rudolph Younes	4.070.672,88	% 16,855
Kamil Engin Yeşil	1.747.053,38	% 7,234
Yeşil İnşaat Gayrimenkul Yatırım Hizmetleri Tic. A.Ş.	1.704.274,31	% 7,057
Halka Açık Kısım	16.629.318,44	% 68,855
TOPLAM	24.151.319,01	% 100,000

A grubu imtiyazlı payların 309.931,60 TL nominal değerli kısmı Yeşil İnşaat Gayrimenkul Yatırım Hizmetleri Tic. A.Ş.'ye, 309.931,66 TL nominal değerli kısmı ise Rudolph Younes'e aittir.

3. Sermayeye dolaylı yoldan sahip olan gerçek ve tüzel kişilerin;

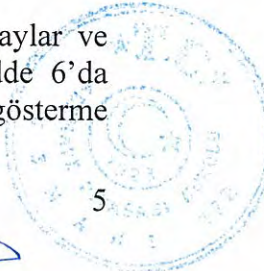
Ortağın; Ticaret Unvanı/ Adı Soyadı	Sermaye Payı (TL & %)	
Rudolph Younes	4.070.672,88	% 16,855
Kamil Engin Yeşil	3.432.529,54	% 14,213
Vedat Kalkuz	17.042,74	% 0,071
Emel Yeşil Küçükçolak	1.704,27	% 0,007
Cengiz Dilli	34,09	% 0,000
Alaittin Silaydın	17,04	% 0,000
Halka Açık Kısım	16.629.318,44	% 68,855
TOPLAM	24.151.319,01	% 100,000

4. Sermayeyi temsil eden hisse senetlerine tanınan imtiyazlar ile mevcut imtiyazların devam edip etmeyeceği:

Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'de mevcut olan A imtiyazlı paylar ve bunların Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ana sözleşmesi maddé 6'da belirtilen "A grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme







imtiyazı” aynen devam edecektir. Yönetim kurulu üyelerinin 5 adedi A Grubu pay sahiplerinin gösterdiği adaylar arasından olmak üzere, genel kurul tarafından seçilir.

5. Sermayeyi temsil eden hisse senetleri arasında varsa intifa senetleri ile tahvil ve benzeri borçlanma senetlerine ilişkin açıklama:

Sermayeyi temsil eden hisse senetleri arasında intifa senetleri bulunmamaktadır. Tahvil ve bezeri borçlanma senedi yoktur.

b) Devrolan Ortaklık

1. Ödenmiş Sermaye: 2.500.000 TL

Yeşil İnşaat Yapı Düzenleme ve Pazarlama Tic. A.Ş 2010 yılı Ağustos ayı içerisinde nakit sermaye artırımını gerçekleştirmiştir. Yeşil İnşaat'ın ödenmiş sermayesi olan 250 bin TL, 2,25 milyon TL nakden artırılarak 2,50 milyon TL'ye yükseltilmiştir.

2. Son durum itibariyle çıkarılmış sermayenin ortaklar arasında dağılımı

Ortağın ; Ticaret Unvanı/ Adı Soyadı	Sermaye Payı (TL & %)	
Kamil Engin Yeşil	2.472.425	% 98,897
Vedat Kalkuz	25.000	% 1,000
Emel Yeşil Küçükçolak	2.500	% 0,100
Cengiz Dilli	50	% 0,002
Alaittin Silaydın	25	% 0,001
TOPLAM	2.500.000	% 100,000

3. Sermayeye dolaylı yoldan sahip olan gerçek ve tüzel kişilerin;

Ortağın ; Ticaret Unvanı/ Adı Soyadı	Sermaye Payı (TL & %)	
Kamil Engin Yeşil	2.472.425	% 98,897
Vedat Kalkuz	25.000	% 1,000
Emel Yeşil Küçükçolak	2.500	% 0,100
Cengiz Dilli	50	% 0,002
Alaittin Silaydın	25	% 0,001
TOPLAM	2.500.000	% 100,000

4. Sermayeyi temsil eden hisse senetlerine tanınan imtiyazlar ile mevcut imtiyazların devam edip etmeyeceği:

Yeşil İnşaat Yapı Düzenleme ve Pazarlama Tic. A.Ş.'nin imtiyazlı hissesi yoktur.

İ. Gölcüoğlu

[Signature]



5. Sermayeyi temsil eden hisse senetleri arasında varsa intifa senetleri ile tahvil ve benzeri borçlanma senetlerine ilişkin açıklama:

Yeşil İnşaat Yapı Düzenleme ve Pazarlama Tic. A.Ş.'de sermayeyi temsil eden hisse senetleri arasında intifa senetleri bulunmamaktadır. Tahvil ve bezeri borçlanma senedi yoktur.

III. DEVRALMA YOLUYLA BİRLEŞMEYE İLİŞKİN BİLGİLER

a) Birleşme Gerekçesi:

Yeşil İnşaat, uluslararası deneyimi ve standartları değiştiren proje anlayışıyla ortaya çıkardığı büyük çaplı yaşam projeleri ve sektörde yenilikçi bakış açısı ile öne çıkmaktadır. Y&Y GYO ise İMKB'ye kote olan eski ve köklü bir gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketi olup, finansman kaynaklarına kolay ulaşan, düzenli olarak bağımsız denetimden geçen şeffaf şirket yapısı ve kurumsal yönetim derecelendirmesinden aldığı 10 üzerinden 8.27'lik not ile öne çıkmaktadır.

Söz konusu iki grup şirketinin birleşmesinden doğacak sinerji ve mevcut profesyonel yönetim kadrolarının yönlendirmesiyle birleşme sonrasında hem büyüklük, hem etkinlik, hem de kârlılık açısından Türkiye'nin lider GYO'larından bir tanesi hayat bulacaktır.

Grup şirketleri birbirlerindeki bilgi birikiminden yararlanarak, toplam kaliteyi artırarak pazardaki payını büyütecek, kaynakları birleştirerek daha etkin ve verimli bir şekilde kullanacak, ölçek ekonomilerinden faydalanacak, daha az maliyetle daha yüksek cirolar sağlayarak kârı artıracak, rekabet avantajı elde edecek, borsa değerini yükselterek şirketin tüm paydaşlarını bu sinerjiden faydalandıracaktır.

Proje finansmanı için, banka kredileri yerine daha verimli ve etkin finansman yöntemleri kullanılarak şirketin finansman giderlerinin azaltılması, grup bünyesindeki başlıca projelerin halka açık bir şirket bünyesinde gerçekleştirilerek tanıtım ve pazarlama maliyetlerinin azaltılması amaçlanmaktadır. Y&Y GYO olarak, büyüklük açısından ilk üç GYO arasında yer alma hedefine bu birleşme sonrasında daha hızlı ulaşma imkânına sahip olunacaktır. Birleşme sonrası ortaya çıkacak şirket, zor ekonomik koşullara daha dayanıklı, büyümeye elverişli, daha sağlam ve karlı bir mali yapıda olacaktır.

b) Bilirkişi Raporu Özeti:

21.09.2010 tarihli 2010/725 esas no'lu başvurumuz üzerine Kadıköy Asliye Birinci Ticaret Mahkemesi tarafından 03.11.2010 tarihinde devir suretiyle birleşmeye ilişkin bilirkişi heyetince Bilirkişi Raporu hazırlanmıştır. Aşağıda özeti verilen söz konusu raporda 30.06.2010 tarihli finansal tablolar esas alınarak birleşme işlemleri için gerekli olan birleşme ve değiştirme oranları tespit edilmiş ve sermaye artırım tutarları hesaplanmıştır.

Bir nolu davacı "Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi", İstanbul Ticaret Sicili Memurluğu'nda 303536 sicil numarasıyla kayıtlıdır. Firmanın Erenköy



Vergi Dairesi'ndeki hesap numarası 470 003 2861'dir. Raporda bu şirketten kısaca "Y ve Y Gayrimenkul" olarak bahis edilecektir.

İki nolu davacı "Yeşil İnşaat Yapı Düzenleme ve Pazarlama Ticaret Anonim Şirketi", İstanbul Ticaret Sicili Memurluğu'nda 454597 sicil numarasıyla kayıtlıdır. Firmanın Davutpaşa Vergi Dairesi'ndeki hesap numarası 950 015 8925'tir. Raporda bu şirketten kısaca "Yeşil İnşaat" olarak bahis edilecektir.

Y ve Y Gayrimenkul'ün yönetim kurulu, 14.09.2010 tarihli toplantısında; "30.06.2010 tarihli bilançolara göre Yeşil İnşaat'ın tüm aktif ve pasifiyle birlikte devir alınmasına, devir dolayısıyla Yeşil İnşaat'ın ortaklarına verilecek pay tutarının bilirkişi marifetiyle tespiti için Ticaret Mahkemesine başvurulmasına" oy birliğiyle karar verilmiştir.

Yeşil İnşaat'ın yönetim kurulu da 30.07.2010 tarihli toplantısında; "Şirketin Y ve Y Gayrimenkul tarafından devir alınması için gerekli işlemlere başlanılmasına" oy birliğiyle karar vermiştir.

Bir nolu davacı Y ve Y Gayrimenkul, Türk Ticaret Kanunu'nun 451. ve ilgili maddelerine, ayrıca S.P.K. ve kurumlar vergisi mevzuatına göre, 30.06.2010 tarihli bilançolar esas alınmak suretiyle, iki nolu davacı Yeşil İnşaat'ı tüm aktif ve pasifiyle birlikte devir almak için talepte bulunmuş, gerekli belgeleri ibraz etmiştir.

Birleşmenin mevcut bir şirket bünyesinde gerçekleştirilmesi durumunda, birleşen şirket infisah etmekte, birleşen şirket ortaklarına, birleşilen şirketin hisse senetleri verilmektedir. Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 18 inci maddesi hükmüne göre de; bir veya birkaç kurumun diğer bir kurumla birleşmesi, birleşme sebebiyle infisah eden kurumlar bakımından tasfiye hükmündedir.

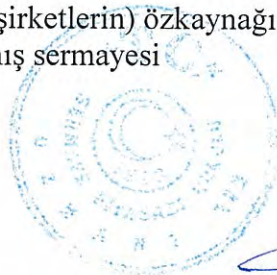
Devir suretiyle birleşmede genel ilke, devralan şirketin mevcut hisse sahiplerinin hisselerine müdahale edilmemesidir. Çünkü bu şirketin hükmi şahsiyeti devam etmektedir. Devir edilen şirket veya şirketler infisah edeceğinden, bunların ortaklarının hisseleri, belirlenen değiştirme oranı nispetinde devralan şirketin hisseleri ile değiştirilecektir. O halde, yapılacak işlemin devir alman şirketin hisseleri üzerinde olması gerekmektedir.

İltihak karşılığı tanınacak pay miktarı, iltihak eden ve devralan şirketlerin malvarlıklarının karşılaştırılması sonucu bulunan bir değiştirme oran ve birimi dikkate alınarak tespit edilir. Ancak, pay ayırımından söz edilebilmesi için önce payların sağlanması gerekir. Normal yol esas sermayenin artırılmasıdır (Kaynak: Prof.Dr. Fahiman Tekil, a.g.e., sayfa:667).

Özkaynak (özvarlık) veya rayiç değer yöntemlerinin kullanılması durumunda; ortaklık devralma yoluyla birleşme işlemi sonrasında ulaşılabilecek sermaye artırımının tutan aşağıda yazılı olduğu şekilde hesaplanır (Kaynak: SPK, Seri:I, No:31 Tebliği).

Devralan şirketin özkaynağı	: A
Devrolan şirketin (birden fazla ise şirketlerin) özkaynağı	: B
Devralan şirketin ödenmiş/çıkarılmış sermayesi	: C







$$\text{Birleşme Oranı} = \frac{A}{A + B} = D$$

Bir nolu davacı Y ve Y Gayrimenkul'un 30.06.2010 tarihi itibarıyla sermayesi 13.730.702,06 TL, özvarlığı da 20.980.694,57 TL'dir. Daha sonra 15.09.2010 tarihinde sermayesi 24.151.319,01 TL'ye yükseltilmiştir. Artırılan 10.420.616,95 TL kısım sermaye düzeltmesi olumlu farklarından karşılandığından ve bu da sermayenin bir unsuru olduğundan; birleşme nedeniyle artırılacak sermayenin hesaplaması yapılırken; her ne kadar 30.06.2010 tarihli sermaye 13.730.702,06 TL olsa da, sermayenin son hali olan 24.151.319,01 TL'nin nazara alınması yanlış olmayacaktır.

Y ve Y Gayrimenkul halka açık bir gayrimenkul yatırım ortaklığı olup, borsada işlem görmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri 1 - 31 no'lu Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne göre, borsa fiyatları esas alınarak birleşme oranının tespit edilebilmesi için, borsa fiyatının tespitinde son bir yıllık düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatlarının aritmetik ortalaması kullanılmalıdır. Bu nedenle ortalama piyasa değeri hesaplamasında, 18.09.2009 ile 17.09.2010 arasındaki hisse fiyatları kullanılmıştır.

Söz konusu tarih aralığında Y ve Y Gayrimenkul'un düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalaması 37.735.144.-TL olarak hesaplanmıştır.

Piyasada oluşan fiyatlar, genel olarak makro ekonomik gelişmeler ile birlikte sektörlere ve şirketlere ilişkin beklentileri yansıtır. Y ve Y Gayrimenkul'un piyasa değeri, yatırımcılar arasındaki alım ve satım işlemleri sırasında oluşan hisse fiyatını yansıtmaktadır.

Açıklamalarımız muvacehesinde piyasa değeri, Y ve Y Gayrimenkul'un makul değerini yansıtan öncelikli değer olarak dikkate alınmıştır. Bu değer de 37.735.144.-TL'dir.

Açıklamalarımız kapsamında Y ve Y Gayrimenkul'un değeri açısından herhangi bir sorun bulunmamaktadır.

İki nolu davacı Yeşil İnşaat'ın 30.06.2010 tarihi itibarıyla sermayesi 250.000.-TL, özvarlığı da 6.593.525,96-TL'dir. Daha sonra bu şirket 26.08.2010 tarihinde sermayesini 2.250.000.-TL nakit artırmak suretiyle 2.500.000.-TL'ye yükseltmiştir.

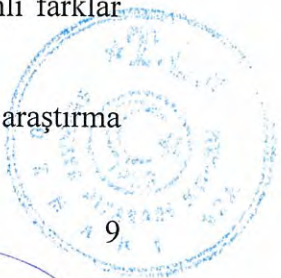
Yeşil İnşaat'ın özvarlığı 6.593.525,96 TL olmasına karşın, PricewaterhouseCoopers Danışmanlık Hizmetleri Limited Şirketi'nin dosyada mübrez raporuna göre; şirketin net aktif yöntemine göre değeri 176.182.282.-TL, indirgenmiş nakit akım yöntemine göre değeri ise 329.620.571.-TL hesaplanmıştır.

Heyetimiz Yeşil İnşaat'ın özvarlığını kaydi değerler üzerinden hesaplamıştır. Bu şekilde hesaplanan özvarlık ile uzman kuruluşun hesapladığı değerler arasında önemli farklar söz konusudur.

Heyetimiz de bu farklar karşısından duraksama yaşamış ve sebeplerini araştırma gereğini duymuştur.







Şirket değerlemesinde kullanılan yöntemlerin birbirinden çok farklı sonuçlar vereceği de göz ardı edilmemelidir. Öte yandan yöntemlerde insan faktörü de önemli rol oynamaktadır. Çünkü ileriye yönelik varsayımsal hesaplamalar yapılmaktadır.

Yöntemlerdeki fiyatlandırmada bazı hususlara dikkat çekmek isteriz. Şöyle ki (*Kaynak: Zeki Gündüz, Şirketlerin Değeri Nasıl Belirlenir, Dünya Gazetesi, 18.12.2009*):

- Her işlemin fiyatlaması farklıdır.
- Değerleme çalışması sonucu oluşan değer ile alım - satım işleminde oluşan fiyat birbirinden çok farklı olabilir.
- Alıcı ve satıcının istekliliği fiyat oluşumunda önemli bir husustur.
- Makroekonomik gelişmeler hem değeri hem de fiyatı etkiler.
- Gizli değerlerin ortaya çıkarılması önemlidir.
- İnsan faktörü önemlidir.
- Çıkabilecek en yüksek fiyat müzakerelere başlamadan önce belirlenmelidir.
- Kazan-kazan ilişkisi kurulmalıdır.
- Hisse devri sonrası entegrasyon süreci önemlidir.

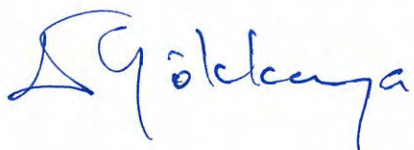
Y ve Y Gayrimenkul'un sermayesinin %68,855'i halka açıktır. Birleşme hesabı yapılırken halka açık bir kuruluş olan Y ve Y Gayrimenkul'un değerinin borsa rayicine göre belirlenmesinde hiçbir sorun bulunmamaktadır. Ancak, devir olunacak Yeşil İnşaat'ın değerinin indirgenmiş nakit akım yöntemine göre belirlenmesi ve bu yöntemin seçilmesi hususunun somut bir şekilde desteklenmesi gerekmektedir.

Yeşil İnşaat'ın 30.06.2010 tarihli bilançosunda gözüken özvarlık değeri 6.593.525,96-TL'dir.

Şirketlerin düzenledikleri yıllık bilançolar, bir sonuç açıklama bilançosu olup; bu bilanço şirketin aktifinin borçlarına yetişip yetişmediği konusunda yeterli değildir. Malvarlığının tespiti bilançosu ise, ortaklığın malvarlığının açıkça tespitini amaçlar. Bu nedenle ortaklığın malvarlığının durumu malvarlığının tespiti bilançosuna göre belirlenmelidir. TTK'nın 324. maddesine göre düzenlenecek ara bilançoda "aktiflerin satış fiyatları nazara alınarak tanzimi gerektiği kabul edilmiştir". Bu ara bilanço ortaklığın gerçek malvarlığını ve borçlarını tespit eden bir malvarlığı bilançosudur. Ortaklığın malvarlığının borçlarına yetişip yetişmediğinin tespitinde gerek aktif ve gerekse pasif kısımdaki gerçek değerler esas alınır (*Kaynak: Mahmut Bilgen, Yargıtay 19. Hukuk Dairesi Üyesi, İflasın Ertelenmesi, Ankara – 2008, Sayfa:16*).

Yukarıda yazılı 6.593.525,96 TL'lik özvarlık değeri hesaplanırken, Yeşil İnşaat'ın aktifinde kayıtlı stokların maliyet değerleri esas alınmıştır. Buna göre; İnnovia Projesi 3, 4 ve 5 etaba ait 2945 ada 18, 19 ve 31 nolu parsellerin değeri 7.122.746.-TL, yine İnnovia Projesi 2.etabının bünyesinde yapımı devam eden 299 adet dairenin değeri ise 7.082.175.-TL'dir.

Davacılar vekili sunmuş olduğu 27.10.2010 havale tarihli dilekçesinde; Yeşil İnşaat'ın mali tablolarında 7.122.746.-TL bedelle kayıtlı olan parsellerin rayiç değerinin 231.160.000.-TL olduğunu, arada 224.037.254.- TL'lik fark bulunduğunu, keza 7.082.175.-TL bedelle kayıtlı olan 299 adet dairenin rayiç değerinin 18.020.000.-TL olduğunu, arada 10.937.825.-TL'lik fark bulunduğunu bildirmiş ve rayiç değerlerin nazara alınmasını talep etmiştir. Dilekçenin ekinde de Lotus Gayrimenkul ve





Danışmanlık Anonim Şirketi'nin iki adet raporunu sunmuştur. Ayrıca bu konuda Ergin Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.'nin 26.10.2010 tarihli yazısını ibraz etmiştir.

Değerleme SPK Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansına sahip uzmanlarca yapılmıştır. Rayiç değerler hesaplanırken takyidatlar hariç tutulmuştur.

Her ne kadar UFRS'ye göre stokların maliyet bedeli esas alınması gerekmektedirse de, malvarlığı tespit bilançosu yönünden böyle bir şart yoktur.

Bahsi geçen parsellerin rayiç bedeli ile maliyet bedeli arasında 224.037.254.-TL'lik, dairelerin rayiç bedeli ile maliyet bedeli arasında ise 10.937.825.-TL'lik fark bulunmaktadır. Farkların toplamı 234.975.079.-TL'dir.

Malvarlığı tespit bilançosu açısından 234.975.079.-TL'lik farkı, Yeşil İnşaat'ın 6.593.525,96-TL'lik kaydi özvarlığına ilâve ettiğimizde; özvarlık bu kez 241.568.604,96-TL'ye yükselmektedir. Bulunan yeni değer, indirgenmiş nakit akım yöntemine göre hesaplanan 329.620.571.- TL'lik değere yaklaşmaktadır. Kaldı ki, Yeşil İnşaat'ın marka değeri ve diğer unsurlar hesaba katılmamıştır.

Raporumuzun bundan sonraki kısmında kaydi özvarlık, net aktif ve indirgenmiş nakit akım yöntemlerine göre, devir neticesinde Y ve Y Gayrimenkul'un artırması gereken sermayesi hesaplanacaktır. Bu artırılacak sermaye kadar, Yeşil İnşaat'ın ortaklarına, Y ve Y Gayrimenkul'un hisse senedi verilecektir.

Hesaplamalarda Y ve Y Gayrimenkul'un değerinin 37.735.144.- T.L. sı alınacağı daha önce belirtilmiştir.

A) Yeşil İnşaat'ın 6.593.525.96-TL'lik özvarlığının nazara alınması halinde, artacak ve ortaklarına verilecek Y ve Y Gavrimenkul'un sermayesinin hesabı:

$$\text{Birleşme oranı: } \frac{37.735.144.-\text{TL}}{44.328.670.-\text{TL}} = 0,85125820377$$

$$\text{Ulaşılabacak sermaye : } \frac{24.151.319,01-\text{TL}}{0,85125820377} = 28.371.320.-\text{TL}$$

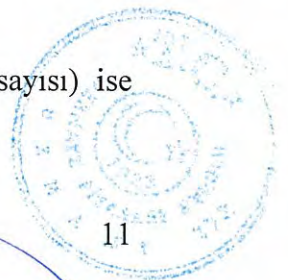
Bu durumda; Yeşil İnşaat'ı devir alacak olan Y ve Y Gayrimenkul'ün (28.371.320.-TL - 24.151.319,01-TL hesabı ile) 4.220.000,99 TL'lik bir sermaye artırımını yapması gerektiği ortaya çıkmaktadır. Bu tutar da; Yeşil İnşaat'ın ortakları arasında ve hisseleri oranında paylaşılacaktır.

Yeşil İnşaat'ın ortakları 4.220.000,99-TL'lik Y ve Y Gayrimenkul'un hissesini alacaklardır. 30.06.2010 tarihi itibarıyla Yeşil İnşaat'ın sermayesi 250.000.-TL olduğuna göre, değiştirme oranı (katsayısı) 16,88000396'dır.

Yeşil İnşaat'ın 2.500.000.-TL'lik sermayesine göre, değiştirme oranı (katsayısı) ise 1,688000396'dır.







B) Yeşil İnşaat'ın 176.182.282.-TL'lik net aktif yöntemine göre bulunan değerinin nazara alınması halinde, artacak ve ortaklarına verilecek Y ve Y Gayrimenkul'un sermayesinin hesabı:

$$\text{Birleşme oranı: } \frac{37.735.144.-\text{TL}}{213.917.426.-\text{TL}} = 0,17640051446$$

$$\text{Ulaşılabacak sermaye : } \frac{24.151.319,01-\text{TL}}{0,17640051446} = 136.911.840.-\text{TL}$$

Bu durumda; Yeşil İnşaat'ı devir alacak olan Y ve Y Gayrimenkul'ün (136.911.840.-TL - 24.151.319,01-TL hesabı ile) 112.760.520,99-TL'lik bir sermaye artırımını yapması gerektiği ortaya çıkmaktadır. Bu tutar da; Yeşil İnşaat'ın ortakları arasında ve hisseleri oranında paylaştırılacaktır.

Yeşil İnşaat'ın ortakları 112.760.520,99-TL'lik Y ve Y Gayrimenkul'un hissesini alacaklardır. 30.06.2010 tarihi itibarıyla Yeşil İnşaat'ın sermayesi 250.000.-TL olduğuna göre, değiştirme oranı (katsayısı) 451,04208396'dır.

Yeşil İnşaat'ın 2.500.000.-TL'lik sermayesine göre, değiştirme oranı (katsayısı) ise 45,104208396'dır.

C) Yeşil İnşaat'ın 329.620.571.-TL'lik İndirgenmiş Nakit Alım yöntemine göre bulunan değerinin nazara alınması halinde, artacak ve ortaklarına verilecek Y ve Y Gayrimenkul'un sermayesinin hesabı:

$$\text{Birleşme oranı: } \frac{37.735.144.-\text{TL}}{367.355.715.-\text{TL}} = 0,10272099346$$

$$\text{Ulaşılabacak sermaye : } \frac{24.151.319,01-\text{TL}}{0,10272099346} = 235.115.707.-\text{TL}$$

Bu durumda; Yeşil İnşaat'ı devir alacak olan Y ve Y Gayrimenkul'ün (235.115.707.-TL - 24.151.319,01-TL hesabı ile) 210.964.387,99-TL'lik bir sermaye artırımını yapması gerektiği ortaya çıkmaktadır. Bu tutar da; Yeşil İnşaat'ın ortakları arasında ve hisseleri oranında paylaştırılacaktır.

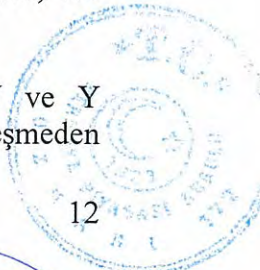
Yeşil İnşaat'ın ortakları 210.964.387,99-TL'lik Y ve Y Gayrimenkul'un hissesini alacaklardır. 30.06.2010 tarihi itibarıyla Yeşil İnşaat'ın sermayesi 250.000.-TL olduğuna göre, değiştirme oranı (katsayısı) 843,85755196'dır.

Yeşil İnşaat'ın 2.500.000.-TL'lik sermayesine göre, değiştirme oranı (katsayısı) ise 84,385755196'dır.

Raporumuzda (A), (B) ve (C) şıklarında irdelenen üç yöntemle göre Y ve Y Gayrimenkul'un artacak sermayesi ayrı ayrı hesaplanmıştır. Devir suretiyle birleşmeden







sonra üç halde de Y ve Y Gayrimenkul'un kendi hissedarları yine 24.151.319,01-TL'lik sermayeye sahip olacaklardır. Bunlar için herhangi bir değişikliğe gidilmesi söz konusu değildir. Çünkü ana şirketin faaliyeti devam etmektedir.

Artacak sermayenin tamamı Yeşil İnşaat'ın ortakları arasında hisseleri oranında paylaşılacaktır. Bu şirket infisah edeceğinden ortakların hisselerinde değişikliğe gidilmesi mümkündür.

Heyetimizce yapılan hesaplamada birleşme sonucu ulaşılacak sermaye (A) şıkkında 28.371.320.-TL, (B) şıkkında 136.911.840.-TL, (C) şıkkında ise 235.115.707.-TL olarak bulunmuştur. Bu rakamlar iki şirketin sermaye toplamından farklıdır. Ancak, bu durum, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 19/b maddesindeki "Münfesih kurumun devir tarihindeki bilanço değerlerinin, birleşilen kurum tarafından bir bütün halinde devralınması ve aynen bilançosuna geçirilmesi" şartının ihlâli anlamına gelmemektedir. Sadece sermaye açısından oluşan fark, düzenleyici bir hesapta izlenecektir. Bu konuda detaylı açıklama Gelirler Kontrolörleri Ali Haydar Yıldırım ve Olcay Kolotoğlu'nun, Yaklaşım Yayıncılık tarafından basılan Anonim ve Limited Şirketlerin Kuruluşu Tasfiyesi Birleşmesi Devri Nevi Değişikliği Bölünme ve Hisse Değişimi Kitabı'nda bulunmaktadır.

Özetlersek;

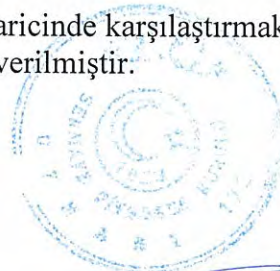
- Özvarlık yönteminin seçilmesi halinde; Yeşil İnşaat'ın ortakları, kendi şirketlerindeki 250.000.-TL'lik sermayelerine karşılık, 4.220.000,99-TL'lik hisse olarak Y ve Y Gayrimenkul'e ortak olacaklardır.
- Net aktif yönteminin seçilmesi halinde; Yeşil İnşaat'ın ortakları, kendi şirketlerindeki 250.000.-TL'lik sermayelerine karşılık, 112.760.520,99-TL'lik hisse olarak Y ve Y Gayrimenkul'e ortak olacaklardır.
- İndirgenmiş nakit akım yönteminin seçilmesi halinde; Yeşil İnşaat'ın ortakları, kendi şirketlerindeki 250.000.-TL'lik sermayelerine karşılık, 210.964.387,99-TL'lik hisse olarak Y ve Y Gayrimenkul'e ortak olacaklardır.

Buna bağlı olarak da; Y ve Y Gayrimenkul'ün 24.151.319,01-TL'lik sermayesi, yukarıdaki üç şıktan seçilen birinin ilâvesi kadar artacaktır.

PricewaterhouseCoopers Danışmanlık Hizmetleri Limited Şirketi unvanlı uzman kuruluş 21.09.2010 tarihli raporunda, indirgenmiş nakit akım yönteminin seçmiş ve seçilen bu yöntemin gerekçesini açıklamıştır (Sayfa: 145 ve 146).

Seçilen bu yöntemle göre, birleşme sonucunda; Y ve Y Gayrimenkul'ün 24.151.319,01-TL olan sermayesi, 210.964.387,99-TL artarak, 235.115.707.-TL'ye ulaşacaktır. Devir olunan Yeşil İnşaat'ın ortaklarına, payları nispetinde 210.964.387,99-TL'lik Y ve Y Gayrimenkul'un hissesi verilecektir. Birleşme oranı ve değiştirme katsayısı raporumuzun 12 ve 13. sayfalarında (C) şıkkında hesaplanmıştır.

Bu raporumuzda (A), (B) ve (C) şıklarının haricinde karşılaştırmak açısından aşağıda ve takip eden sayfalarda diğer hesaplara da yer verilmiştir.



1) Her iki şirketin net aktif değerlerinin esas alınması halinde:

$$\text{Birleşme oranı: } \frac{23.125.944.-\text{TL}}{199.308.226.-\text{TL}} = 0,11603105633$$

$$\text{Ulaşılabacak sermaye: } \frac{24.151.319,01-\text{TL}}{0,11603105633} = 208.145.300.-\text{TL}$$

Bu durumda; Yeşil İnşaat'ı devir alacak olan Y ve Y Gayrimenkul'ün (208.145.300.-TL - 24.151.319,01-TL hesabı ile) 183.993.980,99-TL'lik bir sermaye artırımını yapması gerektiği ortaya çıkmaktadır. Bu tutar da; Yeşil İnşaat'ın ortakları arasında ve hisseleri oranında paylaştırılacaktır.

Yeşil İnşaat'ın ortakları 183.993.980,99-TL'lik Y ve Y Gayrimenkul'ün hissesini alacaklardır. 30.06.2010 tarihi itibarıyla Yeşil İnşaat'ın sermayesi 250.000.-TL olduğuna göre, değiştirme oranı (katsayısı) 735,97592396'dır.

Yeşil İnşaat'ın 2.500.000.-TL'lik sermayesine göre, değiştirme oranı (katsayısı) ise 73,597592396'dır.

2) Her iki şirketin özsermayelerinin esas alınması halinde:

İki şirketin 30.06.2010 tarihli özvarlıkları dikkate alınmıştır.

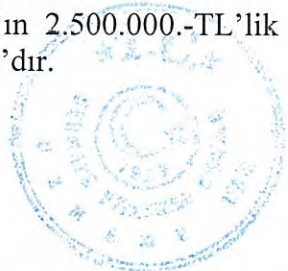
$$\text{Birleşme oranı: } \frac{20.980.694,57-\text{TL}}{27.574.220,53-\text{TL}} = 0,76088078526$$

$$\text{Ulaşılabacak sermaye: } \frac{24.151.319,01-\text{TL}}{0,76088078526} = 31.741.265.-\text{TL}$$

Bu durumda; Yeşil İnşaat'ı devir alacak olan Y ve Y Gayrimenkul'ün (31.741.265.-TL - 24.151.319,01-TL hesabı ile) 7.589.945,99-TL'lik bir sermaye artırımını yapması gerektiği ortaya çıkmaktadır. Bu tutar da; Yeşil İnşaat'ın ortakları arasında ve hisseleri oranında paylaştırılacaktır.

Yeşil İnşaat'ın ortakları 7.589.945,99-TL'lik Y ve Y Gayrimenkul'ün hissesini alacaklardır. 30.06.2010 tarihi itibarıyla Yeşil İnşaat'ın sermayesi 250.000.-TL olduğuna göre, değiştirme oranı (katsayısı) 30,35978396'dır.

Yeşil İnşaat'ın 2.500.000.-TL'lik sermayesine göre, değiştirme oranı (katsayısı) ise 3,035978396'dır.



Şişli

[Signature]

3) Y ve Y Gayrimenkul'un net aktif değerinin, Yeşil İnşaat'ın ise indirgenmiş nakit akım yöntemine göre bulunan değerinin esas alınması halinde:

$$\text{Birleşme oranı: } \frac{23.125.944.-\text{TL}}{352.746.515.-\text{TL}} = 0,06555966683$$

$$\text{Ulaşılabacak sermaye: } \frac{24.151.319,01-\text{TL}}{0,06555966683} = 368.386.848.-\text{TL}$$

Bu durumda; Yeşil İnşaat'ı devir alacak olan Y ve Y Gayrimenkul'ün (368.386.848.-TL - 24.151.319,01-TL hesabı ile) 344.235.528,99-TL'lik bir sermaye artırımını yapması gerektiği ortaya çıkmaktadır. Bu tutar da; Yeşil İnşaat'ın ortakları arasında ve hisseleri oranında paylaştırılacaktır.

Yeşil İnşaat'ın ortakları 344.235.528,99-TL'lik Y ve Y Gayrimenkul'ün hissesini alacaklardır. 30.06.2010 tarihi itibarıyla Yeşil İnşaat'ın sermayesi 250.000.-TL'si olduğuna göre, değiştirme oranı (katsayısı) 1.376,94211596'dır.

Yeşil İnşaat'ın 2.500.000.-TL'lik sermayesine göre, değiştirme oranı (katsayısı) ise 137,694211596'dır.

SONUÇ:

Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin, Yeşil İnşaat Yapı Düzenleme ve Pazarlama Ticaret Anonim Şirketi'ni devir alarak, bu şirket ile birleşmesine ilişkin tüm hesaplar ve gerekli açıklamalar raporumuzda detaylı bir şekilde ve ayrı ayrı yapılmıştır. Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:1, No:31 Tebliği'nde öngörülen hususları içermektedir.

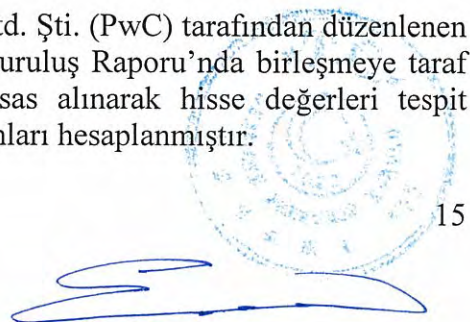

PricewaterhouseCoopers Danışmanlık Hizmetleri Limited Şirketi unvanlı uzman kuruluş 21.09.2010 tarihli raporunda, indirgenmiş nakit akım yönteminin seçmiş ve seçilen bu yöntemin gerekçesini açıklamıştır (Sayfa: 145 ve 146).

Netice itibarıyla devir suretiyle birleşme işlemine Sermaye Piyasası Kurulu onay verecektir. Dolayısıyla uzman kuruluşun raporunu da SPK değerlendirecektir.

Seçilen bu yöntemle göre, birleşme sonucunda; Y ve Y Gayrimenkul'ün 24.151.319,01-TL olan sermayesi, 210.964.387,99-TL artarak, 235.115.707.-TL'ye ulaşacaktır. Devir olunan Yeşil İnşaat'ın ortaklarına, payları nispetinde 210.964.387,99-TL'lik Y ve Y Gayrimenkul'un hissesi verilecektir. Birleşme oranı ve değiştirme katsayısı raporumuzun 12 inci ve 13 üncü sayfalarında (C) şıkkında hesaplanmıştır.

c) Uzman Kuruluşun Birleşmeye İlişkin Raporunun Özeti:

PricewaterhouseCoopers Danışmanlık Hizmetleri Ltd. Şti. (PwC) tarafından düzenlenen 21 Eylül 2010 tarihli Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu'nda birleşmeye taraf şirketlerin 30.06.2010 tarihli finansal tabloları esas alınarak hisse değerleri tespit edilmiş ve birleşmeye taraf iki şirketin birleşme oranları hesaplanmıştır.



PwC bu çalışma sırasında; Yeşil İnşaat'ın hisse değerlemesi için birincil yöntem olarak "İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı", ikincil yöntem olarak "Net Aktif Yaklaşımı", üçüncül yöntem olarak "Özkaynak Değeri" kullanmış; Y&Y GYO'nun hisse değerlemesi için ise birincil yöntem olarak "Piyasa Değeri Yaklaşımı", ikincil yöntem olarak "Net Aktif Yaklaşımı", üçüncül yöntem olarak "Özkaynak Değeri" kullanmıştır.

Y&Y GYO'nun portföyünde yer almakta olan varlıkların değerlendirme tarihi itibarıyla kira getirisi olmaması göz önünde bulundurulmuş ve Y&Y GYO'nun değerlendirme çalışmasında İNA yöntemi kullanılmamıştır.

İNA çalışmasının kapsamı, Yeşil İnşaat'ın gelir/giderini, ödeyeceği vergiyi ve işletme sermayesi ihtiyacını öngören bir indirgenmiş nakit akımları modelinin hazırlanmasını içermektedir. İNA hesaplamasında Yeşil İnşaat Yönetimi'nin sağladığı bilgiler temel alınmıştır. Yeşil İnşaat'ın gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının bugünkü değerleri, nakit akımlarının Yeşil İnşaat'ın risk profiline uygun iskonto oranları kullanılarak bugüne indirgenmesiyle hesaplanmıştır. İskonto oranı hesaplanırken değerlendirme tarihi itibarıyla en güncel piyasa verilerinden faydalanılmıştır.

Net Aktif Değerlemesi ("NAD") yöntemi, bir alıcının bir işletmeyi almak için ödeyeceği paranın en az o işletmenin bütün varlıklarının belli bir tarihte nakde çevrilmesiyle elde edilecek miktara veya yeniden aynı konuma getirilmesi kapsamında oluşacak maliyete eşit olacağı varsayımına dayanmaktadır. Bu yaklaşım işletmenin gelecekte elde edebileceği potansiyel gelirlerini ve yaratacağı değeri dikkate almamaktadır, fakat işletmenin olası tasfiye değerine veya yeniden aynı konuma getirme maliyetine yaklaşarak, şirketin değerine yönelik bir tahminde bulunmaktadır.

Özkaynak Değeri yönteminde, şirketin değerlendirme tarihi itibarıyla hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş mali tablolarında belirtilen defter değeri, birleşmeye esas özkaynak tutarı olarak kullanılmaktadır.

Borsa fiyatları esas alınarak birleşme oranının tespit edilebilmesi için; birleşmeye taraf ortaklıkların onay için Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuru yaptıkları tarih itibarıyla;

- 1) Halka arz edilen hisse senetlerinin nominal değerleri toplamının, ortaklığın nominal sermayesine oranının en az %25 olması ve hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi,
- 2) Borsa fiyatının tespitinde son bir yıllık düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalamasının esas alınması, SPK'nın Seri I – 31 no'lu Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği'ne göre zorunludur.

Altta tablolarda Y&Y GYO Yönetimi ve Yeşil İnşaat Yönetimi tarafından PwC'ye sunulan sermaye yapıları gösterilmekte olup, bu tablolar birleşme oranı hesaplamalarında baz oluşturmaktadır.







Y&Y GYO Ortaklık Yapısı - 01.09.2010

	Ödenmiş Sermaye (TL)	Hisse Oranı
Yeşil İnşaat Gayrimenkul Yatırım Hizmetleri Ticaret A.Ş.	1.704.274	%7,1
Rudolph Younes	4.070.673	%16,9
Kamil Engin Yeşil	1.747.053	%7,2
Halka Açık Sermaye	16.629.318	%68,9
Toplam Ödenmiş Sermaye	24.151.319	%100,0

Kaynak: Y&Y GYO Yönetimi

Yeşil İnşaat Ortaklık Yapısı - 01.09.2010

	Ödenmiş Sermaye (TL)	Hisse Oranı
Kamil Engin YEŞİL	2.472.425	%98,897
Vedat KALKUZ	25.000	%1,000
Emel Yeşil KÜÇÜKÇOLAK	2.500	%0,100
Cengiz DİLLİ	50	%0,002
Alaitin SILAYDIN	25	%0,001
Toplam Ödenmiş Sermaye	2.500.000	%100,00

Kaynak: Yeşil İnşaat Yönetimi

18.08.2010 tarihli 2,250 milyon TL'lik sermaye artışı sonrası Yeşil İnşaat'ın özkaynak değerlendirme yöntemi ile hesaplanmış birleşmeye esas değeri 2,521 milyon TL'dir.

SPK tarafından onaylanan, 19.08.2010 tarihinde kayda alınan sermaye düzeltme farklarından karşılanarak yapılan sermaye artırımı sonucunda, Y&Y GYO'nun birleşmeye esas değeri 20,981 milyon TL'dir.


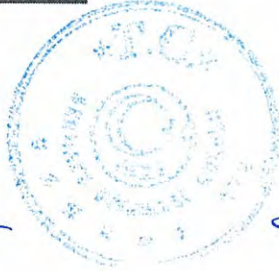

Y&Y GYO (Net Aktif Değer) - Yeşil İnşaat (Net Aktif Değer) Birleşme ve Değiştirme Oranı

Aşağıdaki tabloda birleşme oranına baz teşkil edecek birleşmeye esas değer hesaplanırken iki şirket için de Net Aktif Değer yaklaşımı kullanılmıştır.

Y&Y GYO (Net Aktif Değer) - Yeşil İnşaat (Net Aktif Değer)

('000 TL)	Birleşmeye Esas Değer	Ödenmiş Sermaye	Özkaynak	Değerleme için kullanılan yöntem
Devralan ortaklık: Y&Y GYO	23.126	24.151	20.981	Net Aktif Değer
Devrolan ortaklık: Yeşil İnşaat	176.182	2.500	2.521	Net Aktif Değer
Toplam	199.308			

Kaynak: PwC Analizi



Birleşme ve Değişirme Oranı

Birleşme Oranı	=	$\frac{\text{Birleşmeye Esas Değer (Y&Y GYO)}}{\text{Birleşmeye Esas Değer (Y&Y GYO + Yeşil İnşaat)}}$	=	$\frac{23.125.944}{23.125.944 + 176.182.282}$	=	%11,60311
Birleşme Sonrası Sermaye	=	$\frac{\text{Ödenmiş Sermaye (Y&Y GYO)}}{\text{Birleşme Oranı}}$	=	$\frac{24.151.319}{\%11,60311}$	=	208.145.303
Arttırılacak Sermaye	=	Birleşme Sonrası Sermaye - Birleşme Öncesi Sermaye	=	208.145.303 - 24.151.319	=	183.993.984
Değişirme Oranı	=	$\frac{\text{Arttırılacak Sermaye}}{\text{Ödenmiş Sermaye (Yeşil İnşaat) - İştirak Sermayesi*}}$	=	$\frac{183.993.984}{2.500.000 - 0}$	=	%7359,75936

(*) İştirak düzeltmesi bulunmamaktadır.

Kaynak: PwC Analizi

Bu senaryoya göre, belirtilen birleşmeye esas özkaynak tutarları ve sermaye tutarı bin TL olarak dikkate alındığında birleşme oranı, sunum amaçlı olarak beş ondalıklı gösterilmek şartıyla, %11,60311, arttırılacak sermaye 184 milyon TL ve değişirme oranı %7359,75936 olarak hesaplanmıştır.

Y&Y GYO (Özsermaye) - Yeşil İnşaat (Özsermaye), Birleşme ve Değişirme Oranı

Y&Y GYO ve Yeşil İnşaat'ın özkaynaklarının tespitinde, şirket yönetimlerince sunulan 30.06.2010 tarihi itibarıyla hazırlanmış bağımsız denetim raporlarındaki mali tablolar esas alınmıştır.

Y&Y GYO - Özkaynaklar

(000 TL)	Sınırlı İnceleme 30/06/2010	Sermaye Artışı Sonucu Değişim	19/08/2010
Ödenmiş Sermaye	13.731	10.421	24.151
Hisse Senedi İhrac Primleri	3		3
Değer Artış Fonları	10.421	(10.421)	-
Geçmiş Yıllar Karı/Zararları	(2.181)		(2.181)
Net Dönem Karı/Zararı	(992)		(992)
Toplam Özkaynaklar	20.981	-	20.981

Kaynak: Yeşil İnşaat Yönetimi

Yeşil İnşaat - Özkaynaklar

(000 TL)	Denetlenmiş 30/06/2010	Sermaye Artışı Sonrası Değişim	Sermaye Artışı Sonrası
Ödenmiş Sermaye	250	2.250	2.500
Geçmiş Yıllar Karı/Zararları	8.125		8.125
Net Dönem Karı/Zararı	(8.104)		(8.104)
Toplam Özkaynaklar	271	2.250	2.521

Kaynak: Y&Y GYO Yönetimi



[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

Birleşme ve Değişirme Oranı

$$\begin{aligned} \text{Birleşme Oranı} &= \frac{\text{Birleşmeye Esas Değer (Y\&Y GYO)}}{\text{Birleşmeye Esas Değer (Y\&Y GYO + Yeşil İnşaat)}} = \frac{20.980.694}{20.980.694 + 2.521.000} = \%89,27311 \\ \text{Birleşme Sonrası} &= \frac{\text{Ödenmiş Sermaye (Y\&Y GYO)}}{\text{Birleşme Oranı}} = \frac{24.151.319}{\%89,27311} = 27.053.295 \\ \text{Artırılacak Sermaye} &= \text{Birleşme Sonrası Sermaye - Birleşme Öncesi Sermaye} = 27.053.295 - 24.151.319 = 2.901.976 \\ \text{Değişirme Oranı} &= \frac{\text{Artırılacak Sermaye}}{\text{Ödenmiş Sermaye (Yeşil İnşaat)*}} = \frac{2.901.976}{2.500.000 - 0} = \%116,07905 \end{aligned}$$

(*) İştirak düzeltmesi bulunmamaktadır.

Kaynak: PwC Analizi

Bu senaryoya göre, belirtilen birleşmeye esas özkaynak tutarları ve sermaye tutarı bin TL olarak dikkate alındığında birleşme oranı, sunum amaçlı olarak beş ondalıklı gösterilmek şartıyla, %89,27311, artırılacak sermaye 2,9 milyon TL ve değişirme oranı %116,07905 olarak hesaplanmıştır.

Y&Y GYO (Net Aktif Değer) - Yeşil İnşaat (İNA Yöntemi), Birleşme ve Değişirme Oranı

Aşağıdaki tabloda birleşme oranına baz teşkil edecek birleşmeye esas değer hesaplanırken; Y&Y GYO'nun hisse değerlemesi için Net Aktif Yaklaşımı, Yeşil İnşaat'ın hisse değerlemesi için İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı kullanılmıştır.

Y&Y GYO (Net Aktif Değer) - Yeşil İnşaat (İNA Yöntemi)

('000 TL)	Birleşmeye Esas Değer	Ödenmiş Sermaye	Özkaynak	Değerleme için kullanılan yöntem
Devrolan ortaklık: Y&Y GYO	23.126	24.151	20.981	Net Aktif Değer
Devrolan ortaklık: Yeşil İnşaat	329.621	2.500	2.521	İndirgenmiş Nakit Akımı
Toplam	352.747			

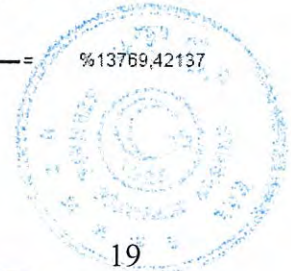
Kaynak: PwC Analizi

Birleşme ve Değişirme Oranı

$$\begin{aligned} \text{Birleşme Oranı} &= \frac{\text{Birleşmeye Esas Değer (Y\&Y GYO)}}{\text{Birleşmeye Esas Değer (Y\&Y GYO + Yeşil İnşaat)}} = \frac{23.125.944}{23.125.944 + 329.620.571} = \%6,55597 \\ \text{Birleşme Sonrası Sermaye} &= \frac{\text{Ödenmiş Sermaye (Y\&Y GYO)}}{\text{Birleşme Oranı}} = \frac{24.151.319}{\%6,55597} = 368.386.853 \\ \text{Artırılacak Sermaye} &= \text{Birleşme Sonrası Sermaye - Birleşme Öncesi Sermaye} = 368.386.853 - 24.151.319 = 344.235.534 \\ \text{Değişirme Oranı} &= \frac{\text{Artırılacak Sermaye}}{\text{Ödenmiş Sermaye (Yeşil İnşaat) - İştirak Sermayesi*}} = \frac{344.235.534}{2.500.000 - 0} = \%13769,42137 \end{aligned}$$

(*) İştirak düzeltmesi bulunmamaktadır.

Kaynak: PwC Analizi



Bu senaryoya göre, belirtilen birleşmeye esas özkaynak tutarları ve sermaye tutarı bin TL olarak dikkate alındığında birleşme oranı, sunum amaçlı olarak beş ondalıklı gösterilmek şartıyla, %6,55597, arttırılacak sermaye 344,2 milyon TL ve değiştirme oranı %13769,42137 olarak hesaplanmıştır.

Y&Y GYO (Piyasa Değeri) - Yeşil İnşaat (İNA Yöntemi), Birleşme ve Değıştirme Oranı

Aşğıdaki tabloda birleşme oranına baz teşkil edecek birleşmeye esas değer hesaplanırken; Y&Y GYO'nun hisse değeri için Piyasa Değeri, Yeşil İnşaat'ın hisse değeri için İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı sonucu kullanılmıştır.

Y&Y GYO (Piyasa Değeri) - Yeşil İnşaat (İNA Yöntemi)

('000 TL)	Birleşmeye Esas Değeri	Ödenmiş Sermaye	Özkaynak	Değeri için kullanılan yöntem
Devralan ortaklık: Y&Y GYO	37.735	24.151	20.981	Piyasa Değeri
Devrolan ortaklık: Yeşil İnşaat	329.621	2.500	2.521	İndirgenmiş Nakit Akımı
Toplam	367.356			

Kaynak: PwC Analizi

Birleşme ve Değıştirme Oranı

Birleşme Oranı	=	$\frac{\text{Birleşmeye Esas Değeri (Y&Y GYO)}}{\text{Birleşmeye Esas Değeri (Y&Y GYO + Yeşil İnşaat)}}$	=	$\frac{37.735.144}{37.735.144 + 329.620.571}$	=	%10,27210
Birleşme Sonrası Sermaye	=	$\frac{\text{Ödenmiş Sermaye (Y&Y GYO)}}{\text{Birleşme Oranı}}$	=	$\frac{24.151.319}{\%10,27210}$	=	235.115.706
Arttırılacak Sermaye	=	Birleşme Sonrası Sermaye - Birleşme Öncesi Sermaye	=	235.115.706 - 24.151.319	=	210.964.387
Değıştirme Oranı	=	$\frac{\text{Arttırılacak Sermaye}}{\text{Ödenmiş Sermaye (Yeşil İnşaat) - İştirak Sermayesi*}}$	=	$\frac{210.964.387}{2.500.000 - 0}$	=	%8438,57548

(*) İştirak düzeltmesi bulunmamaktadır.

Kaynak: PwC Analizi

Bu senaryoya göre, belirtilen birleşmeye esas özkaynak tutarları ve sermaye tutarı bin TL olarak dikkate alındığında birleşme oranı, sunum amaçlı olarak beş ondalıklı gösterilmek şartıyla, %10,27210, arttırılacak sermaye 211 milyon TL ve değiştirme oranı %8438,57548 olarak hesaplanmıştır.

Uzman Kuruluş Raporunda Seçilen Yöntem ve Gereğesi

Bu çalışma sırasında; Yeşil İnşaat'ın hisse değeri için birincil yöntem olarak "İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı", ikincil yöntem olarak "Net Aktif Yaklaşımı", üçüncül yöntem olarak "Özkaynak Değeri" kullanılmış; Y&Y GYO'nun hisse değeri için ise birincil yöntem olarak "Piyasa Değeri Yaklaşımı", ikincil yöntem olarak "Net Aktif Yaklaşımı", üçüncül yöntem olarak "Özkaynak Değeri" kullanılmıştır.



Değerleme yöntemleri seçilirken, öncelikli olarak değerlendirilen şirketin yapısı ve özellikleri göz önünde bulundurulmuştur.

Yeşil İnşaat Innovia projesi kapsamında 1., 2. ve 3. Etaplardaki dairelerin büyük bir kısmının satışını tamamlamıştır. Değerleme tarihi itibarıyla Yeşil İnşaat'ın gayrimenkul geliştirme ve satma faaliyetlerine devam etmeyeceğine ilişkin bir bulguya rastlanmamıştır.

Değerleme tarihi itibarıyla, Innovia projesinin 3., 4. ve 5. Etaplarının inşa edilmesi planlanan arsanın 59.700 m²'si Yeşil İnşaat'ın bilançosunda yer almaktadır. Yeşil İnşaat'ın bilançosunda yer alan varlıkların, 2006 yılında kazanılan ihale ile bu arsa üzerinde gayrimenkul projesi geliştirme ve satış yapma hakkının değerini yansıtmadığı düşünülmektedir. Yeşil İnşaat'ın gayrimenkul projesi geliştirme faaliyetlerine devam edeceği göz önünde bulundurularak, Yeşil İnşaat'ın hisse değerinin tahmin edilmesinde Net Aktif Yaklaşımı öncelikli olarak dikkate alınmamıştır.

Innovia projesi müşterilerden toplanan avanslar ile geliştirilmektedir. 1. ve 2. etap için ihtiyaç duyulan ilave kaynak banka finansmanı ile sağlanmıştır. Bu nedenle Yeşil İnşaat hissedarlarının yüksek bir sermaye koymalarına gerek duyulmamıştır. Geliştirilen etaplardaki konut alanlarının küçük bir kısmının teslim edilmiş olmasından dolayı, özkaynaklar Innovia projesinin boyutunu yansıtmamaktadır. Bu nedenle Yeşil İnşaat'ın değerlendirilmesi için özkaynak değerine öncelikli olarak başvurulmamıştır.

Özet olarak İndirgenmiş Nakit Akımı yaklaşımı sonucunda elde edilen değer, Yeşil İnşaat'ın değerini en doğru şekilde yansıtan gösterge olduğuna karar verilmiştir.

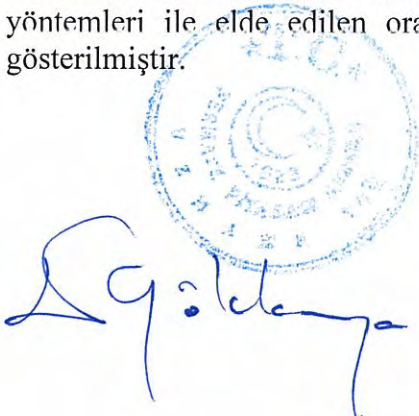
Y&Y GYO'nun özkaynak değeri ile net aktif değeri birbirine oldukça yakındır. Bu iki değer de Y&Y GYO'nun bünyesindeki portföyün değerini yansıtmaktadır.

Y&Y GYO'nun halka açıklık oranının %25'den fazla olmasından dolayı Y&Y GYO'nun piyasa değeri dikkate alınmıştır.

Piyasada oluşan fiyatlar, genel olarak makro ekonomik gelişmeler ile birlikte sektörlere ve şirketlere ilişkin beklentileri yansıtmaktadır. Y&Y GYO'nun piyasa değeri, yatırımcılar arasındaki alım ve satım işlemleri sırasında oluşan hisse fiyatını yansıtmaktadır.

Bu nedenle Piyasa Değeri, Y&Y GYO'nun makul değerini yansıtan öncelikli değer olarak kullanılmıştır.

Birleşme işlemi gereği Y&Y GYO'nun ve Yeşil İnşaat'ın kullanılan değerlendirme yöntemlerine göre birleşme oranları, değiştirme oranları ve arttırılacak sermaye tutarları tablolarda sunulmaktadır. Daha önce belirtilen gerekçelerden ötürü seçilen değerlendirme yöntemleri ile elde edilen oranların ve tutarların yer aldığı alanlar yeşil renk ile gösterilmiştir.



Kullanılan Yöntemler ve Sonuçları

	Birleşme Oranı	Y&Y GYO		Özsermaye Değeri
		Net Aktif Değeri	Piyasa Değeri	
Yeşil İnşaat	İNA	%6,55597	%10,27210	
	Net Aktif Değeri	%11,60311		
	Özsermaye Değeri			%89,27311

	Birleşme Sonrası Ödenmiş Sermaye (TL)	Y&Y GYO		Özsermaye Değeri
		Net Aktif Değeri	Piyasa Değeri	
Yeşil İnşaat	İNA	368.386.853	235.115.706	
	Net Aktif Değeri	208.145.303		
	Özsermaye Değeri			27.053.295

	Artırılacak Sermaye (TL)	Y&Y GYO		Özsermaye Değeri
		Net Aktif Değeri	Piyasa Değeri	
Yeşil İnşaat	İNA	344.235.534	210.964.387	
	Net Aktif Değeri	183.993.984		
	Özsermaye Değeri			2.901.976

	Değiştirme Oranı	Y&Y GYO		Özsermaye Değeri
		Net Aktif Değeri	Piyasa Değeri	
Yeşil İnşaat	İNA	%13769,42137	%8438,57548	
	Net Aktif Değeri	%7359,75936		
	Özsermaye Değeri			%116,07905

Seçilen Yöntem

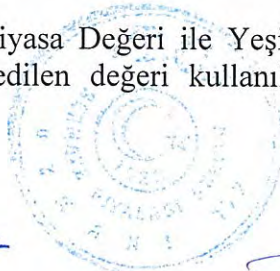
Kaynak: PwC Analizi

Sonuç olarak, PwC görüşüne göre Y&Y GYO'nun Yeşil İnşaat'ı devralma yoluyla birleşmesi işleminde birleşme oranı hesaplanırken; Y&Y GYO'nun Piyasa Değeri ile Yeşil İnşaat'ın İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı ile tahmin edilen değerinin kullanılması adil ve makul olacaktır.

Buna göre hesaplanan birleşme oranı %10,27210, artırılacak sermaye 211,0 milyon TL ve değiştirme oranı %8438,57548'dir.

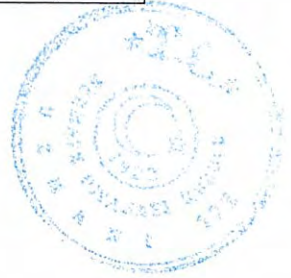
d) Birleşme İşlemine Esas Alınan:

1. Yöntem: Y&Y GYO'nun Piyasa Değeri ile Yeşil İnşaat'ın İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı ile tahmin edilen değeri kullanılarak birleşme ve değiştirme oranları tespit edilmiştir.



30.06.2010 açılış ve konsolide bilançoları hesaplanırken söz konusu sermaye artırımını işlemlerine ilişkin bilançolarda düzenleme yapılmıştır. Tahmini açılış bilançosu aşağıda verilmektedir.

BİLANÇO (TL) (XI-29)	YYGYO	YEŞİL İNŞAAT	KONSOLİDE AÇILIŞ
	Sınırlı İncelemeden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Denetlenmiş
VARLIKLAR	30.06.2010	30.06.2010	30.06.2010
Dönen Varlıklar	11.980.774	449.657.000	459.387.774
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.439.492	4.144.000	4.333.492
Finansal Yatırımlar	691.206	--	691.206
Ticari Alacaklar	82.297	112.703.000	112.785.297
Diğer Alacaklar	2.624	3.846.000	3.848.624
- İlişkili Taraflar	--	2.659.000	2.659.000
- Üçüncü Şahıslar	2.624	1.187.000	1.189.624
Stoklar	7.643.414	213.487.000	221.130.414
Diğer Dönen Varlıklar	1.121.741	115.477.000	116.598.741
(Ara Toplam)	11.980.774	447.407.000	459.387.774
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	--	--	--
Duran Varlıklar	9.216.506	152.673.000	161.889.506
Ticari Alacaklar	--	138.905.000	138.905.000
Diğer Alacaklar	300	--	300
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	7.290.000	--	7.290.000
Maddi Duran Varlıklar	63.195	1.761.000	1.824.195
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.742	99.000	100.742
Ertelenmiş Vergi Varlığı	--	11.693.000	11.693.000
Diğer Duran Varlıklar	1.861.269	215.000	2.076.269
TOPLAM VARLIKLAR	21.197.280	602.330.000	621.277.280



İşgözetim

[Signature]

BİLANÇO (TL) (XI-29)	YYGYO	YEŞİL İNŞAAT	KONSOLİDE AÇILIŞ
	Sınırlı İncelemeden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Denetlenmiş
KAYNAKLAR	30.06.2010	30.06.2010	30.06.2010
Kısa Vadeli Yükümlülükler	136.075	393.867.000	394.003.075
Finansal Borçlar	--	32.541.000	32.541.000
Ticari Borçlar	71.088	17.238.000	17.309.088
Diğer Borçlar	--	294.816.000	294.816.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler (Ara toplam)	64.987 136.075	49.272.000 393.867.000	49.336.987 394.003.075
Uzun Vadeli Yükümlülükler	80.511	205.942.000	206.022.511
Finansal Borçlar	--	3.129.000	3.129.000
Ticari Borçlar	--	4.233.000	4.233.000
Diğer Borçlar	--	186.839.000	186.839.000
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	80.511	43.000	123.511
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	--	11.698.000	11.698.000
ÖZKAYNAKLAR	20.980.694	2.521.000	23.501.694
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	20.980.694	2.521.000	23.501.694
Ödenmiş Sermaye	24.151.319	2.500.000	235.115.706
Birleşme Denkleştirme Hesabı (-)	--	--	(208.464.387)
Hisse Senedi İhraç Primleri	2.576	--	2.576
Değer Artış Fonları	--	--	--
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	(2.181.459)	8.125.000	5.943.541
Net Dönem Karı / Zararı	(991.742)	(8.104.000)	(9.095.742)
Azınlık Payları	--	--	--
TOPLAM KAYNAKLAR	21.197.280	602.330.000	623.527.280



D. Yıldırım

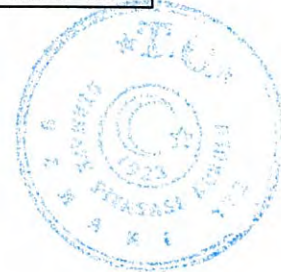
[Signature]

V. MALİ TABLO PROJEKSİYONLARI

Y VE Y GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
BİRLEŞME SONRASI 2010, 2011, 2012 PROFORMA MALİ TABLOLAR

BİLANÇO (TL) (XI-29 KONSOLİDE OLMAYAN)	YYGYO	YYGYO	YYGYO	YYGYO
	Tahmini Başlangıç	Tahmini	Tahmini	Tahmini
VARLIKLAR	30.06.2010	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Dönen Varlıklar	461.637.774	484.530.058	571.274.849	756.990.036
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.583.492	4.669.455	51.327.390	266.344.732
Finansal Yatırımlar	691.206	691.206	691.206	691.206
Ticari Alacaklar	112.785.297	112.322.797	120.527.072	114.538.247
Diğer Alacaklar	3.848.624	3.848.624	3.848.624	3.848.624
Stoklar	221.130.414	228.072.794	252.135.101	223.271.900
Diğer Dönen Varlıklar	116.598.741	134.925.182	142.745.456	148.295.326
Duran Varlıklar	161.889.506	170.704.226	165.342.731	146.325.616
Ticari Alacaklar	138.905.000	137.517.500	162.130.325	144.163.850
Diğer Alacaklar	300	300	300	300
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	7.290.000	7.290.000	720.000	--
Maddi Duran Varlıklar	1.824.195	1.780.595	1.651.595	1.469.995
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	100.742	100.742	100.742	100.742
Ertelenmiş Vergi Varlığı	11.693.000	21.938.820	--	--
Diğer Duran Varlıklar	2.076.269	2.076.269	739.769	590.729
TOPLAM VARLIKLAR	623.527.280	655.234.284	736.617.580	903.315.652

KAYNAKLAR	30.06.2010	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Kısa Vadeli Yükümlülükler	394.003.075	470.828.075	363.609.875	362.318.425
Finansal Borçlar	32.541.000	109.366.000	2.147.800	856.350
Ticari Borçlar	17.309.088	17.309.088	17.309.088	17.309.088
Diğer Borçlar	294.816.000	294.816.000	294.816.000	294.816.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	49.336.987	49.336.987	49.336.987	49.336.987
Uzun Vadeli Yükümlülükler	206.022.511	202.893.511	191.195.511	191.195.511
Finansal Borçlar	3.129.000	--	--	--
Ticari Borçlar	4.233.000	4.233.000	4.233.000	4.233.000
Diğer Borçlar	186.839.000	186.839.000	186.839.000	186.839.000
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	123.511	123.511	123.511	123.511
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	11.698.000	11.698.000	--	--
ÖZKAYNAKLAR	23.501.694	(18.487.302)	181.812.194	349.801.716
Ödenmiş Sermaye	235.115.706	235.115.706	235.115.706	235.115.706
Birleşme Denkleştirme Hesabı (-)	(208.443.387)	(208.443.387)	(208.443.387)	(208.443.387)
Hisse Senedi İhraç Primleri	2.576	2.576	2.576	2.576
Geçmiş Yıllar Kar / Zararları	(2.181.459)	(2.181.459)	(45.162.197)	155.137.299
Net Dönem Karı / Zararı	(991.742)	(42.980.738)	200.299.496	167.989.522
TOPLAM KAYNAKLAR	623.527.280	655.234.284	736.617.580	903.315.652



[Handwritten signature]

[Handwritten signature]

Y VE Y GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
BİRLEŞME SONRASI 2010, 2011, 2012 PROFORMA MALİ TABLOLAR

GELİR TABLOSU (TL) (XI-29 KONSOLİDE OLMAYAN)	YYGYO	YYGYO	YYGYO	YYGYO
	<i>Tahmini Başlangıç</i>	<i>Tahmini</i>	<i>Tahmini</i>	<i>Tahmini</i>
	30.06.2010	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER				
Satış Gelirleri	65.337.576	178.360.017	478.720.950	508.241.000
Satışların Maliyeti (-)	(66.023.749)	(215.511.669)	(246.898.993)	(313.818.801)
BRÜT KAR / ZARAR	(686.173)	(37.151.652)	231.821.957	194.422.199
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	(7.633.214)	(12.832.283)	(19.708.886)	(18.620.317)
Genel Yönetim Giderleri (-)	(2.433.989)	(5.582.578)	(6.896.575)	(7.648.361)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	--	--	--	--
Diğer Faaliyet Gelirleri	40.000	40.000	--	--
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(548.007)	(548.007)	--	--
FAALİYET KARI / ZARARI	(11.261.383)	(56.074.521)	205.216.496	168.153.522
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	1.860.091	1.912.413	--	--
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler (-)	(1.720.450)	(9.194.450)	(4.917.000)	(164.000)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / ZARARI	(11.121.742)	(63.356.558)	200.299.496	167.989.522
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir / Gideri	--	--	--	--
- Dönem Vergi Gelir / Gideri	--	--	--	--
- Ertelenmiş Vergi Gelir / Gideri	2.026.000	12.271.820	--	--
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / ZARARI	(9.095.742)	(51.084.738)	200.299.496	167.989.522

VARSAYIMLAR

1. Birleşmeye taraf her iki şirketin 3 yıllık proforma bilanço ve gelir tabloları hazırlanıp konsolide edilmiştir.
2. Birleşme sonrası şirketin işletme sermayesi ve proje finansmanının kısa vadeli kredilerle yapıldığı varsayılmıştır.
3. Proje nakit akışlarından gelen nakit fazlası Nakit ve Nakit Benzerlerinde yeni projelerin finansmanında kullanılmak üzere tutulmaktadır.
4. 2010 yılı gelirleri için kurumlar vergisi hesaplaması yapılmış, sonraki yıllar için GYO statüsünden kaynaklanan vergi muafiyeti öngörülmüştür.



D. Goldanya

[Signature]

VI. ŞİRKETLERİN YÖNETİMİNE İLİŞKİN BİLGİLER

a) Devralan Ortaklığın Yönetim Kurulu Hakkında Bilgiler:

Yönetim Kurulu Üyeleri	
Adı -Soyadı	Görevi
Kamil Engin Yeşil	Yönetim Kurulu Başkanı
Adnan Başkır	Yönetim Kurulu Başkan Vekili, Kurumsal Yönetim Komite Üyesi
Işık Gökkaya	Yönetim Kurulu Üyesi, Genel Müdür
Prof. Dr. Hasan Fehim Üçışık	Yönetim Kurulu Üyesi, Denetimden Sorumlu Komite Üyesi
Mehmet Uğurlu	Yönetim Kurulu Üyesi (Bağımsız Üye), Denetimden Sorumlu Komite Başkanı,
Prof. Dr. Derin Orhon	Yönetim Kurulu Üyesi (Bağımsız Üye) Kurumsal Yönetim Komite Bşk.
Günay Yavaş	Yönetim Kurulu Üyesi (Bağımsız Üye)

b) Devrolan Ortaklığın Yönetim Kurulu Hakkında Bilgiler:

Yönetim Kurulu Üyeleri	
Adı -Soyadı	Görevi
Kamil Engin Yeşil	Yönetim Kurulu Başkanı
Emel Yeşil Küçükçolak	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Cengiz Dilli	Yönetim Kurulu Üyesi

VII. DİĞER HUSUSLAR

A) Alacaklara İlişkin Hususlar

Birleşme işleminden önce alacakların ödenmemesi veya teminata bağlanmaması:

Bu durumda TTK'nın 451'inci maddesi çerçevesinde işlem yapılır. Söz konusu madde hükmü aşağıda verilmektedir:

"Bir anonim şirket diğer bir anonim şirket tarafından bütün aktif ve pasifleriyle devralınmak suretiyle infisah ederse aşağıdaki hükümler tatbik olunur:

1. Devralan şirketin idare meclisi infisah eden şirketin alacaklarını tasfiye hakkındaki hükümlere göre davet eder;
2. İnfisah eden şirketin malları, borçları tediye veya temin edilinceye kadar ayrı olarak ve devralan şirket tarafından idare olunur;
3. Devralan şirketin idare meclisi azaları, alacaklılara karşı infisah eden şirket mallarının ayrı olarak idaresini temin hususunda şahsen ve müteselsilen mesuldürler;





4. Malların ayrı olarak idare edildiği müddet içinde infisah eden şirkete karşı açılacak davalarda salahiyyetli mahkemenin salahiyyeti bakidir;

5. İnfisah eden şirketin alacaklılarıyla devralan şirket alacaklıları arasındaki münasebetlerde devralınan ve ayrı idareye tabi olan mallar aynı müddet içinde infisah eden şirketin malları sayılır; devralan şirketin iflasında bu mallar ayrı bir masa teşkil eder ve icap ediyorsa münhasıran infisah eden şirket borçlarının ödenmesinde kullanılır;

6. Her iki şirket malları, ancak infisah eden bir anonim şirket mevcudunun pay sahiplerine dağıtılması caiz olduğu anda birleştirilebilir;

7. Şirketin infisahı, ticaret siciline tescil olunur. Şirket borçları tediye veya temin edildikten sonra ticaret sicilinden infisaha ait kayıt silinir ve keyfiyet ilan olunur;

8. İnfisahın tescilinden sonra devralan şirketçe infisah eden şirketin pay sahiplerine karşılık olarak verilecek hisse senetleri, birleşme mukavelesi hükümlerine göre kendilerine teslim olunur.”

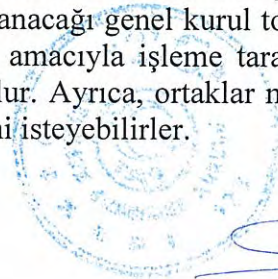
B) Bilanço ve Alacaklıların İtiraz Hakkı:

TTK'nın 149'uncu maddesinde “Birleşen şirketlerin her biri, aralarında tesbit edilecek bir örneğe göre tanzim edilmiş olan bilançosunu ilan eylemeye ve birleşme sebebiyle varlıkları sona eren şirketler ise ayrıca kendilerine ait borçların ne suretle ödeneceğine dair tanzim edecekleri beyannameyi bilanço ile birlikte ilana mecburdurlar.” hükmü yer almaktadır.

TTK'nın 150'inci maddesinde ise “Birleşme kararı, ilan gününden itibaren üç ay sonra hüküm ifade eder. Şu kadar ki; ilandan önce birleşen şirketler borçlarını ifa yahut borca tekabül eden parayı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasına yahut muteber diğer bir bankaya tevdi etmiş veyahut alacaklılar şirketlerin birleşmesine razı olmuş ise birleşme kararı ilan gününden itibaren hüküm ifade eder. Borç karşılığının bankaya tevdi keyfiyetinin ilanı lazımdır. Birleşen şirketlerin alacaklılarından her biri ilandan itibaren üç ay içinde salahiyyetli mahkemeye müracaatla birleşmeye itiraz edebilir. İtiraz hakkından vazgeçilmedikçe yahut bu husustaki itirazın reddine dair mahkemece verilen karar katılaşmadıkçe veyahut mahkemece takdir edilecek teminat şirket tarafından verilmedikçe birleşme hüküm ifade etmez.” hükmü yer almaktadır.

C) Pay Sahiplerinin Bilgilendirilmesi:

Birleşme sözleşmesi, işleme taraf ortaklıkların son üç yıllık mali tabloları, varsa bağımsız denetim raporları ile faaliyet raporları, birleşmeye esas mali tablolara ilişkin bağımsız denetim raporları, bilirkişi raporu, uzman kuruluş raporu, birleşmenin hukuki ve iktisadi gerekçelerini ortaya koyan yönetim kurulu raporu, duyuru metni, birleşmeye esas mali tablo tarihi ile birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantı tarihi arasındaki en son 3 aylık ara mali tablolar, devir veya birleşmeden itibaren 3 yıllık hedeflerin ortaya konulduğu tahmini mali tablolar ile birleşme sonrası tahmini açılış bilançosu birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısından en az 30 gün önce pay sahiplerinin bilgilendirilmesi amacıyla işleme taraf ortaklıkların merkez ve şubelerinde incelemeye açık bulundurulur. Ayrıca, ortaklar masrafi ortaklığa ait olmak üzere söz konusu belgelerin birer suretini isteyebilirler.



Birleşme işleminin onaylanacağı Y&Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin genel kurul toplantısına katılan ve birleşme işlemine red oyu veren Y&Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ortaklarından talep edenlerin sahip oldukları Y&Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisselerinin Yeşil İnşaat Gayrimenkul Yatırım Hizmetleri Ticaret A.Ş. tarafından kurul karar tarihinden önceki 30 iş gününde İMKB'de oluşan günlük kapanış fiyatlarının ortalaması üzerinden satın alınacağı dikkate alınarak hisse alım işleminde geçerli olacak fiyat ile Yeşil İnşaat Gayrimenkul Yatırım Hizmetleri Ticaret A.Ş. tarafından belirlenecek Aracı Kurum ve prosedüre ilişkin esaslar, Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) ile Y Ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin internet sitesinde, birleşmeye ilişkin genel kurul toplantı tarihinden en az 15 gün önce ilan edilecektir.



PricewaterhouseCoopers Danışmanlık Hizmetleri Ltd. Şti. (PwC) tarafından düzenlenen 21 Eylül 2010 tarihli Birleşmeye İlişkin Uzman Kuruluş Raporu da Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmektedir.

VIII. BİRLEŞME SÖZLEŞMESİ

Ek/1'de yer almıştır.

DUYURU METNİNİN SORUMLULUĞUNU YÜKLENEK KİŞİLER

Kanuni yetki ve sorumluklarımız dahilinde ve görevimiz çerçevesinde bu duyuru metninde yer alan bilgilerin ve verilerin gerçeğe uygun olduğunu ve duyuru metninin bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik içermediğini beyan ederiz.

Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yeşil İnşaat Yapı Düzenleme ve Pazarlama Tic. A.Ş.
 <p>Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Şişmaz Plaza Kat:12 Daire:25 Kozyatağı Kadıköy İstanbul Tel:0216 464 08 60 Erenköy Vergi Dairesi 470 003 2861 Çıkarılmış Sermaye : 24.151.319,00 TL</p>	 <p>YEŞİLİNŞAAT YAPI DÜZENLEME VE PAZARLAMA TİCARET A.Ş. Yıldırım Ayazma Yolu No: 15 / 12 Yeşil Plaza Topkapı / İSTANBUL Davutpaşa Vergi Dairesi No: 950 015-8925</p>

