

HDI Sigorta A.Ş.

HDI Sigorta A.Ş. – Liberty Sigorta A.Ş. Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine ve Ayrılma Akçesinin Hesaplanmasına İlişkin Değerleme Danışmanlık Raporu

Sınırlı Sorumluluk İçermektedir

12 Haziran 2018



**Ernst Young Kurumsal Finansman
Danışmanlık A.Ş.**

Orjin Maslak Plaza, Maslak Mahallesi,
Eski Büyükdere Caddesi No:27
Sarıyer / İstanbul - Türkiye

www.ey.com

Sınırlı Sorumluluk İçermektedir

HDI Sigorta A.Ş.

Tatlısu Mh. Arif Ay Sok.
HDI Sigorta Binası No:6, 34774
Ümraniye/İstanbul, Türkiye

HDI Sigorta A.Ş. – Liberty Sigorta A.Ş. Birleşme ve Hisse Değişim Oranları Tespitine ve 12 Haziran 2018 Ayrılma Akçesinin Hesaplanmasına İlişkin Değerleme Danışmanlık Raporu

HDI Sigorta A.Ş. Yönetim Kurulu na,

6 Haziran 2018 tarihli hizmet sözleşmemiz çerçevesinde HDI Sigorta A.Ş. ("HDI Sigorta" veya "Müşteri") ve Liberty Sigorta A.Ş. ("Liberty Sigorta") (ikisi birlikte "Şirketler") birleşme işleminde kullanılmak üzere ("Amaç") 30 Nisan 2018 ("Değerleme tarihi") tarihi itibarıyla birleşme ve hisse değişim oranı tespitine ve ayrılma akçesinin hesaplanmasına ilişkin hazırlanmış olduğumuz Değerleme Danışmanlık Raporu'nu ("Rapor") sunmaktan mutluluk duyuyorduk. Bu Rapor'un amacı, söz konusu birleşmeye ilişkin olarak HDI Sigorta Yönetim Kurulu'na birleşme ve hisse değişim oranlarını belirlemede ve ayrılma akçesinin hesaplanmasında yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulu'nun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

Değerleme danışmanlık çalışması, HDI Sigorta Yönetimi tarafından sağlanan Şirketler'in 30 Nisan 2018 dönemine ait Türkiye Muhasebe Standartları hükümlerini içeren "Sigortacılık Muhasebe ve Finansal Raporlama Mevzuatı" na göre hazırlanmış denetlenmemiş mali tabloların üzerinden yürütülmüştür. Çalışmalarımızda HDI Yönetimi tarafından tarafımıza sağlanan finansal tabloların herhangi bir denetime tabi tutulmaksızın HDI Sigorta ve Liberty Sigorta'nın tarihsel finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir.

Bu Rapor, sadece birinci paragrafta belirtilen Amaç ile ilgili olarak bilginiz için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş. ("EY"), HDI Sigorta Yönetimi dışında üçüncü şahıslara karşı bir sorumluluk kabul etmemektedir. Bu Rapor'un dağıtımı, HDI Sigorta ve Liberty Sigorta Yönetimleri ve birleşme işlemi ile ilgili yasal organlarla ilgili sınırlanmıştır.

Bu kısıtlamaya rağmen Raporumuz veya belirli kısımları, muhtemel kredi kurumlarına, yatırımcılara veya diğer ilgili şahıslar ile paylaşırsa, bu şahıslar veya kurumlar herhangi bir karar verirken veya yatırım yaparken Raporumuza güvenmemelidirler, aksi halde EY, HDI Sigorta Yönetim Kurulu dışında hiçbir kuruma karşı sorumluluk kabul etmemektedir.

Bu Değerleme Danışmanlık Raporu, ilişikteki "Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar" a tabidir.

**ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.**
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Daire:58-60 Kat:4-9 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicil No:279922
Mersis No:0-2740-3690-8400014
İnciser Olguner Arıkoç

Ortak,

Ernst Young Kurumsal Finansman Danışmanlık A.Ş.



İçindekiler

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 Değerleme Sonuçları
- 5 Ekler

Yönetici Özeti

1

Sayfa 4

Sektör ve Şirket Bilgisi

2

Sayfa 8

Değerleme Yöntemleri

3

Sayfa 13

Değerleme Sonuçları

4

Sayfa 15

Ekler

5

Sayfa 18

ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Bağcılar/Beşiktaş/İSTANBUL
Ticaret Sicil No: 279922
Mersis No: 0-2740-3690-8400011

1

Yönetici Özeti



ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.
Maslak Mahallesi Etiler Büyükdere Caddesi No:77
Daire:58-60 Kat:4-5 Sarıyeri İstanbul
Ticaret Sicil No:479022
Mersis No:0-2740-3600-50000

1 Yönetici Özeti

Çalışmanın Amacı ve Kapsamı

1 Yönetici Özeti

- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 Değerleme Sonuçları
- 5 Ekler

Çalışmanın Amacı

- Anlayışımıza göre, HDI Sigorta'nın ve Liberty Sigorta'nın 30 Nisan 2018 tarihi itibarıyla düzenlenmiş mali tabloları esas alınarak, Liberty Sigorta'nın HDI Sigorta bünyesinde birleşmesine ve bu çerçevede bir hisse değişim oranının hesaplanmasına karar verilmiştir. Ayrıca Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun 141. Maddesi'nde tanımlandığı üzere birleşmeye katılan HDI Sigorta ve Liberty Sigorta birleşme sözleşmesinde bir ayrılma akçesi tutarı belirleyerek birleşme ile Liberty Sigorta'nın azınlık hissedarlarının hisselerine karşılık HDI Sigorta paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi verilmesini tercih edebilirler. Bahsi geçen ayrılma akçesi tutarının hesaplanmasında esas olmak üzere HDI Sigorta ve Liberty Sigorta üzerinden birleşmiş Birleşmiş Şirket'in değerinin belirlenmesine karar verilmiştir
- HDI Sigorta Yönetim Kurulu, Liberty Sigorta A.Ş. ("Liberty Sigorta") ile birleşme işleminde kullanılmak üzere özvarlık yöntemi kullanılarak hisse değişim oranı ve birleşme rasyosu belirlenmesine ve ayrılma akçesi hesaplanmasına ilişkin bir değerlendirme çalışması yürütülmesini talep etmektedir.
- Bu Rapor'da, Liberty Sigorta devrolan şirket, HDI Sigorta ise devralan şirket olarak gösterilmiştir. Devralan ve devredilen kuruluşlar da "Şirketler" olarak adlandırılmıştır.

Çalışmanın Kapsamı

- HDI Sigorta'nın talebi üzerine, birleşme ve hisse değişim oranlarının tespiti ve ayrılma akçesi hesaplanmasında değerlendirme analizi yapabilmek için ilgili Şirketler'in kayıtlı net defter değerleri (toplam varlıklar eksi toplam yükümlülükler) dikkate alınarak özvarlık yöntemi uygulanmaktadır.
- Değerleme tarihi 30 Nisan 2018 olarak belirlenmiştir. Değerleme çalışması, HDI Sigorta Yönetimi tarafından sağlanan HDI Sigorta ve Liberty Sigorta'nın Türkiye Muhasebe Standartları hükümlerini içeren "Sigortacılık Muhasebe ve Finansal Raporlama Mevzuatı" na göre hazırlanmış 30 Nisan 2018 tarihi itibarıyla düzenlenmiş denetlenmemiş mali tabloları esas alınarak gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme çalışmasında HDI Sigorta ve Liberty Sigorta'nın kayıtlı net varlıklarının defter değerleri dikkate alınmıştır. HDI Sigorta Yönetimi tarafından sağlanan verilerin doğruluğu EY tarafından bağımsız olarak doğrulanmamış olup bu verilerin doğruluğu ve bütünlüğüyle ilgili tarafımızca bir güvence verilmemektedir.

**ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.**
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Daire:58-40 Kat:4-5 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:0-2740-3690-8400014

1 Yönetici Özeti

Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması

1 Yönetici Özeti

- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 Değerleme Sonuçları
- 5 Ekler

Özvarlık Yöntemi Sonuçları

HDI Sigorta
Hisse Değeri

Liberty Sigorta
Hisse Değeri

Birleşmiş Yeni
Şirket Hisse
Değeri

449,6
milyon TL

61,9
milyon TL

551,5
milyon TL

30 Nisan 2018 tarihi
itibarıyla özvarlık değeri

30 Nisan 2018 tarihi
itibarıyla özvarlık değeri

30 Nisan 2018 tarihi
itibarıyla HDI Sigorta ve
Liberty Sigorta'nın
toplam özvarlık değeri

Özvarlık Yöntemi'ne göre HDI Sigorta ve Liberty Sigorta'nın 30 Nisan 2018 tarihi itibarıyla hisse değerleri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

<i>birim: TL</i>	HDI Sigorta	Liberty Sigorta
Ödenmiş Sermaye	245.192.800	142.750.000
Kar Yedekleri	4.732.879	252.075
Geçmiş Yıllar Kar/ Zararı	161.207.302	(57.731.335)
Net Dönem Kar/ Zararı	38.431.043	(23.349.145)
Toplam Özvarlıklar	449.564.024	61.921.595

Kaynak: Şirket Yönetimleri

30 Nisan 2018 tarihi itibarıyla, HDI Sigorta'nın nominal sermayesi olan 245.192.800 TL'nin tamamı ödenmiş olup, her biri 5 TL değerinde 49.038.560 paydan oluşmaktadır.

Liberty Sigorta'nın 30 Nisan 2018 tarihi itibarıyla 142.750.000 TL tutarındaki nominal sermayesinin tamamı ödenmiş olup, her biri 1 TL değerinde 142.750.000 paydan ibarettir.

Ayrılma akçesi hesaplamasında esas alınmak üzere Birleşmiş Şirket'in hisse değeri HDI Sigorta hisse değeri ve Liberty Sigorta'nın hisse değerlerinin toplamı olarak hesaplanmıştır.

**ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.**
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:2
Daire:58-60 Kat:4-5 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:0-2740-3690-840001

1 Yönetici Özeti**Değerleme Sonuçları ve Hisse Değişim Oranı Hesaplaması****1 Yönetici Özeti**

- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 Değerleme Sonuçları
- 5 Ekler

Birleşme Oranı; Hisse Değişim Oranı ve Ayrılma Akçesi Hesaplaması**30 Nisan 2018 itibarıyla Birleşme Oranı**

<i>30 Nisan 2018 itibarıyla</i>	<i>birim</i>	<i>Özvarlık Yöntemi</i>
Birleşmiş Şirket Hisse Değeri (A)	<i>TL</i>	511.485.619
HDI Sigorta Hisse Değeri	<i>TL</i>	449.564.024
Liberty Sigorta Hisse Değeri	<i>TL</i>	61.921.595
Birleşme Sonrası Sermaye Yapısı		
Birleşme Sonrası Sermaye	<i>TL</i>	278.964.920
Sermaye Artırım Tutarı	<i>TL</i>	33.772.120
Birleşme Oranı	<i>%</i>	%87,893775
Hisse Değişim Oranı	<i>#</i>	0,047316
Birleşme Sonrası Toplam Hisse Adedi (B)	<i>pay</i>	55.792.984
HDI Sigorta	<i>pay</i>	49.038.560
Liberty Sigorta	<i>pay</i>	6.754.424
Hisse Başına Ayrılma Akçesi Bedeli (A/B)		9,1675616239

Kaynak: EY Analizi

30 Nisan 2018 tarihi itibarıyla, çalışmamızda kullanılan özvarlık yöntemine göre, HDI Sigorta ve Liberty Sigorta'nın birleşmesine ilişkin birleşme sonrası sermaye yapısı, birleşme ve hisse değişim oranı ile ayrılma akçesi yukarıdaki gibi hesaplanmaktadır. Sunulan sonuçların detaylı hesaplamaları Rapor'un ilerleyen kısımlarında sunulmaktadır.

Hisse değişim oranı hesaplamaları nominal hisse değerleri üzerinden belirlenmiştir. Dolayısıyla, belirtilen hesaplamalar sonucunda, Şirketler arasında gerçekleşecek birleşmeye ilişkin hisse değişim oranının Liberty Sigorta'nın 1 TL nominal değerli 1 adet hissesine karşılık HDI Sigorta'nın 5 TL nominal değerli 0,047316 hissesi olmasını önermekteyiz.

30 Nisan 2018 tarihi itibarıyla, birleşme sonrası Birleşmiş Şirket'in toplam hisse değeri 511.485.619 TL, toplam hisse adedi ise 55.792.984 olarak hesaplanmıştır. Yeni Şirket'in 30 Nisan 2018 itibarıyla bir adet hissesi için önerilen fiyat 9,1675616239 TL olarak hesaplanmıştır.

Hisse Değişim Oranı**0,047316**

30 Nisan 2018 itibarıyla

Hisse Değişim Oranı**Hisse Başına Ayrılma Akçesi Bedeli****9,1675616239 TL**

30 Nisan 2018 itibarıyla

Hisse Başına Ayrılma Akçesi Bedeli

2

Sektör ve Şirket Bilgisi

ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Daire:58-60 Kat:4-5 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:0-2740-3690-8400014

2 Sektör ve Şirket Bilgisi

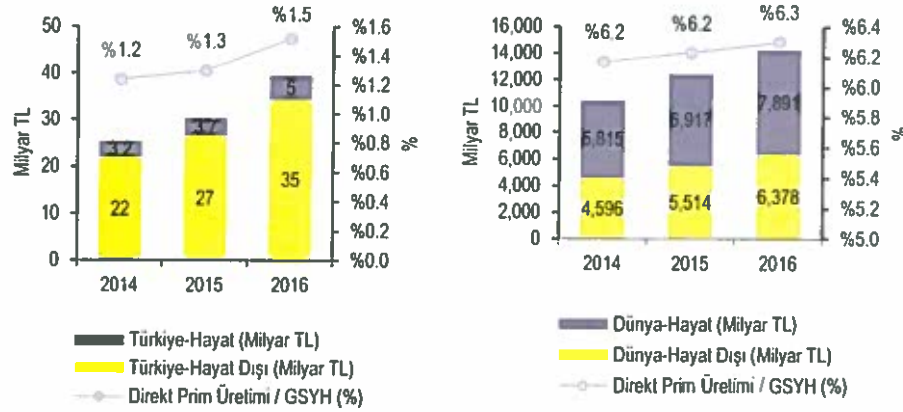
Sektör Bilgisi

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi**
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 Değerleme Sonuçları
- 5 Ekler

Türkiye'de Sigortacılık Sektörü

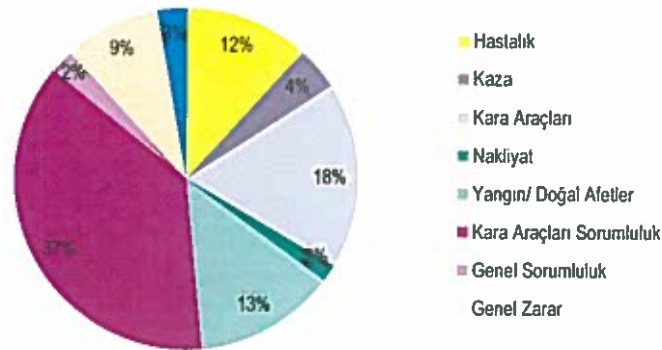
Türkiye ve Dünyada Direkt Prim Üretimi

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı



Hayat Dışı Direkt Primlerinin Branş Bazında Dağılımı (%)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı



T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'nın paylaştığı bilgiler doğrultusunda, Türkiye'de 2017 yılı sonu itibarıyla 68 sigorta, reasürans ve emeklilik şirketi bulunmaktadır. Bunların 42'si hayat dışı, 23'ü hayat ve emeklilik ve 3'ü reasürans alanında faaliyet göstermektedir.

Sigortacılık sektöründe önemli bir gösterge olan direkt prim üretimi, 3.taraf riskini arada herhangi bir yasal aracı olmaksızın, sigorta şirketlerinin doğrudan kendilerinin düzenledikleri poliçeler ile üstlendikleri işlemleri kapsamaktadır. Türk sigortacılık sektöründe hayat dışı prim üretimi 2016 yılında 2015 yılına göre %29,7 oranında yükselerek toplam 35,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Sektörün varlık toplamı 2016 yılında %24,5 oranında artarak 122,2 milyar TL'ye ulaşmıştır. Varlıkların %62,6'sını hayat ve emeklilik şirketleri, %35,0'ini hayat dışı sigorta şirketleri, %2,4'ünü ise reasürans şirketleri oluşturmaktadır.

Dünya sigortacılık sektöründe kişi başı direkt prim üretimi 2016 yılında 1.923,7 TL Türkiye'de ise 494,5 TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı yılda, direkt prim üretiminin GSYH'ye oranı Türkiye'de %1,5, dünyada ise %6,3 oranındadır.

Hayat dışı branş bazında direkt prim üretimi bilgilerine bakıldığında, 2016 yılında düzenlenen poliçelerin %31,0'ü Karayolları Motorlu Araçlar Zorunlu Mali Sorumluluk Sigortası kapsamında gerçekleşmiştir. Branşın direkt prim payı ise toplam prim payının %35,7'sini oluşturmaktadır.

Düzenlenen poliçelerin ve prim üretiminin sırasıyla %83'ü ve %89'u beş ana branşta toplanmıştır. Bunlar; Kara Araçları, Kara Araçları Sorumluluk, Hastalık / Sağlık, Yangın ve Doğal Afetler ile Genel Zararlar branşlarıdır.

Şirket Sayıları	2015	2016	2017
Hayat Dışı Sigorta Şirketi	36	37	42
Hayat Sigorta Şirketi	23	22	23
Reasürans Şirketi	1	2	3
Toplam	60	61	68

Kaynak: Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Türkiye Sigorta Birliği

2 Sektör ve Şirket Bilgisi

Şirket Bilgisi: HDI Sigorta ve Liberty Sigorta

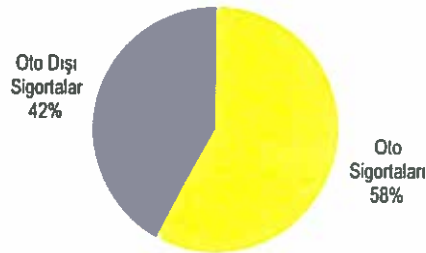
- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi**
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 Değerleme Sonuçları
- 5 Ekler

HDI Sigorta A.Ş.

- ▶ HDI Sigorta A.Ş., 2016 yılında Talanx International AG'nin İhlas Sigorta'yı satın almasıyla hizmet vermeye başlamıştır.
- ▶ Şirket'in sermayesinin tamamı aşağıdaki tabloda belirtildiği üzere Talanx International AG'ye aittir. Grup 150 ülkede faaliyet göstermekte olup, merkezi Almanya'dadır.
- ▶ Şirket, araç, bireysel, konut, iş yeri, yat ve nakliyat, tarım ve hayvancılık, mühendislik ve sorumluluk alanlarında sigortacılık hizmeti vermektedir.
- ▶ Şirket'in 31 Aralık 2017 itibarıyla Genel Müdürlük, İç Anadolu, Marmara, Ege, Güney Anadolu, Karadeniz, Akdeniz, Orta Anadolu, İstanbul Avrupa ve Anadolu ve Samsun bölge müdürlüklerinde toplam 301 adet çalışanı hizmet vermektedir.
- ▶ Şirket'in prim üretimi branş bazında aşağıdaki grafikte belirtildiği gibi gerçekleşmiştir.

Ortaklık Yapısı	Sermaye (TL)	Pay (%)
Talanx International AG	245.192.800	%100

2017 Yılları İçin Branş İtibarıyla Prim Üretimi



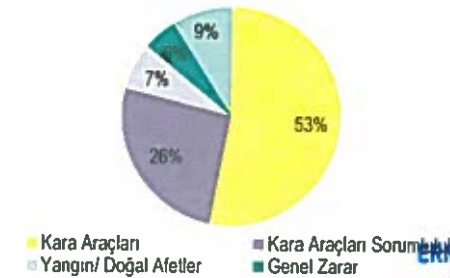
Kaynak: Şirket Yönetimi

Liberty Sigorta A.Ş.

- ▶ Liberty Sigorta operasyonlarına 2007 yılında Şeker Sigorta A.Ş.'nin ABD merkezli bir şirket olan Liberty Seguros Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. tarafından alınmasıyla başladı. Liberty Sigorta bireysel, otomobil, konut ve ferdi kaza sigortalarına ek olarak denizcilik, mühendislik, tarım, ticari gayrimenkul gibi çeşitli sektörlerde, bireysel ve kurumsal müşteri ihtiyaçlarına yönelik hayat dışı sigorta ürünleri sunmaktadır. Şirket'in %99,44'lük hissesi 3 Mayıs 2018 tarihinde Talanx International AG tarafından Liberty Seguros Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.'dan satın alınmıştır.
- ▶ Şirket'in net sigorta prim gelirleri 2016 yılına göre %26,3 artarak 2017 yılında 187 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket genel merkezine ek olarak İç Anadolu, Ege, Marmara, İstanbul- Avrupa, İstanbul- Asya, Güney Anadolu, Karadeniz ve Akdeniz Bölgelerinde olmak üzere 8 bölge ofisi ile operasyonlarını yürütmektedir. Liberty Sigorta, Türkiye çapındaki acenteler ve brokerler dahil olmak üzere 700'ün üzerinde satış noktasından oluşan bir dağıtım ağı aracılığıyla ürünlerini ve hizmetlerini bireysel ve kurumsal müşterilere sunmaktadır.

Ortaklık Yapısı	Sermaye (TL)	Pay (%)
Talanx International AG	141.946.907	99,44%
Diğer	803.093	0,56%

2017 Yılları İçin Branş İtibarıyla Prim Üretimi



ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.
Maslak Mahallesi Esni 80 Yükdere Caddesi No:27
Daire:3B-60 Kat:4-5 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:0-2740-3690-8400014

2 Sektör ve Şirket Bilgisi

Şirket Bilgisi: HDI Sigorta ve Liberty Sigorta

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi**
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 Değerleme Sonuçları
- 5 Ekler

Türkiye Muhasebe Standartları hükümlerini içeren "Sigortacılık Muhasebe ve Finansal Raporlama Mevzuatı" na göre hazırlanmış bilançolar

<i>HDI Sigorta, birim: bin TL</i>	31 Aralık 2017	30 Nisan 2018	<i>Liberty Sigorta, birim: bin TL</i>	31 Aralık 2017	30 Nisan 2018
Nakit ve Nakit Benzerleri	983.281	1.052.388	Nakit ve Nakit Benzerleri	148.279	156.555
Finansal Yatırımlar	1.853	1.835	Finansal Yatırımlar	62.475	62.993
Esas Faaliyetlerden Alacaklar	252.880	347.925	Esas Faaliyetlerden Alacaklar	55.612	45.013
Diğer Dönen Varlıklar	114.815	141.033	Diğer Dönen Varlıklar	26.932	27.521
Toplam Dönen Varlıklar	1.352.829	1.543.181	Toplam Dönen Varlıklar	293.297	292.082
Finansal Varlıklar	124	124	Finansal Varlıklar	782	349
Maddi Duran Varlıklar	4.604	4.185	Maddi Duran Varlıklar	7.107	6.440
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	889	3.731	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.486	2.297
Diğer Duran Varlıklar	8.810	9.086	Diğer Duran Varlıklar	5	5
Toplam Duran Varlıklar	14.427	17.125	Toplam Duran Varlıklar	10.381	9.092
Toplam Varlıklar	1.367.257	1.560.306	Toplam Varlıklar	303.678	301.174
Sigortacılık Teknik Karşılıkları	767.949	830.806	Sigortacılık Teknik Karşılıkları	160.439	165.725
Diğer Karşılıklar	47.834	55.205	Diğer Karşılıklar	6.398	5.766
Esas Faaliyetlerden Borçlar	66.801	128.019	Esas Faaliyetlerden Borçlar	5.325	13.444
Diğer Borçlar	18.183	26.209	Diğer Borçlar	11.222	8.668
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	37.357	50.994	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9.671	8.201
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	938.125	1.091.232	Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	193.054	201.803
Sigortacılık Teknik Karşılıkları	12.968	14.295	Sigortacılık Teknik Karşılıkları	4.552	5.364
Diğer Karşılıklar	5.159	5.215	Diğer Karşılıklar	21.977	32.085
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	18.128	19.509	Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	26.530	37.449
Toplam Yükümlülükler	956.252	1.110.742	Toplam Yükümlülükler	219.584	239.252
Özsermaye	411.004	449.564	Özsermaye	84.094	61.922
Yükümlülükler ve Özsermaye Toplamı	1.367.257	1.560.306	Yükümlülükler ve Özsermaye Toplamı	303.678	301.174

ERNST-YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.
 Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
 Daire:58-60 Kat:4-5 Sarıyer/İSTANBUL
 Ticaret Sicil No:419922
 Mersis No:0-2740-3690-8400014

2 Sektör ve Şirket Bilgisi

Şirket Bilgisi: HDI Sigorta ve Liberty Sigorta

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi**
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 Değerleme Sonuçları
- 5 Ekler

Türkiye Muhasebe Standartları hükümlerini içeren "Sigortacılık Muhasebe ve Finansal Raporlama Mevzuatı" na göre hazırlanmış gelir tabloları

<i>HDI Sigorta, birim: bin TL</i>	31 Aralık 2017	30 Nisan 2018	<i>Liberty Sigorta, birim: bin TL</i>	31 Aralık 2017	30 Nisan 2018
Hayat Dışı Teknik Gelirler	748.153	270.195	Hayat Dışı Teknik Gelirler	176.747	65.581
Hayat Dışı Teknik Giderler	(671.394)	(211.928)	Hayat Dışı Teknik Giderler	(184.235)	(76.117)
Teknik Bölüm Dengesi	76.759	58.266	Teknik Bölüm Dengesi	(7.487)	(10.536)
Yatırım Gelirleri	108.043	49.934	Yatırım Gelirleri	20.574	8.149
Yatırım Giderleri	(113.866)	(53.521)	Yatırım Giderleri	(16.084)	(6.862)
Diğer Gelir ve Giderler	(9.056)	(7.582)	Diğer Gelir ve Giderler	(2.618)	(14.100)
Vergi Öncesi Kar	61.880	47.098	Vergi Öncesi Kar / (Zarar)	(5.615)	(23.349)
Kurumlar Vergisi	(20.664)	(8.667)	Kurumlar Vergisi	-	-
Net Dönem Karı	41.216	38.431	Net Dönem Karı	(5.615)	(23.349)

ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.
 Maslak Mahallesi Etiler/Büyükdere Caddesi No:27
 Daire:50-60 Kat:4-5 Sarıyer/İSTANBUL
 Ticaret Sicil No:479922
 Mersis No:0-2740-3690-8400014

3

Değerleme Yöntemleri



ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Daire:5B-50 Kat:4-5 Barışyeri İSTANBUL
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:0-2740-3690-8400014

3 Değerleme Yöntemleri

Maliyet Yaklaşımı

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri**
- 4 Değerleme Sonuçları
- 5 Ekler

Net Aktif Değer (“NAD” veya Özkaynak veya Özvarlık) Yöntemi

Net Aktif Değeri Yöntemi'ne göre bir şirketin hisse değeri, şirketin defter değerini, şirketin varlık ve pasiflerindeki gerçekleşmemiş değer değişikliklerine göre düzeltilen aktif temelli bir teknikte değerlendirilmektedir.

Net Aktif Değeri yöntemi uygulanırken, Şirket Yönetimi'nin Türkiye Muhasebe Standartları hükümlerini içeren "Sigortacılık Muhasebe ve Finansal Raporlama Mevzuatı" na göre hazırladığı 30 Nisan 2018 tarihli mali tablolar esas alınmıştır. Söz konusu denetimden geçmemiş mali tabloların Şirket'in 30 Nisan 2018 tarihi itibarıyla aktif ve pasif değerlerin makul piyasa değerini ve Şirket'in faaliyet sonuçlarını ve finansal durumunu doğru olarak yansıttığı kabul edilmiştir ve Şirket Yönetimi tarafından sunulan denetlenmemiş mali tablolara ilişkin herhangi bir inceleme veya denetim yapılmamıştır.

$$\text{Net Aktif Değer} = \text{Toplam Varlıklar} - \text{Toplam Yükümlülükler}$$

ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Kat: 9-10 Kat: 4-5 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:0-2740-3690-8400014

4

Değerleme Sonuçları

ERNST YOUNG KURUMSAL FINANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Daire:58-50 Kat:4-5 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicli No:419922
Mersis No:0-2740-3690-8400014

4 Değerleme Sonuçları

Hisse Değişim Oranı Hesaplaması

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 Değerleme Sonuçları**
- 5 Ekler

Özvarlık Yönetimi ile Hisse Değişim Oranı Hesaplaması

Birleşme Oranı

%87,893775

30 Nisan 2018 tarihi itibarıyla Birleşme Oranı

Hisse Değişim Oranı

0,047316

30 Nisan 2018 tarihi itibarıyla Hisse Değişim Oranı

<i>birim: TL</i>	Hisse Değeri	Ödenmiş Sermaye	Hisse Adedi
HDI Sigorta	449.564.024(a)	245.192.800 (c)	49.038.560(e)
Liberty Sigorta	61.921.595(b)	142.750.000 (d)	142.750.000(f)

Birleşme Oranı	87,893775%	$(g) = (a)/(a + b)$
Birleşme Sonrası Sermaye	278.964.920	$(h) = (c)/(g)$
Sermaye Artırım Tutarı	33.772.120	$(i) = (h) - (c)$
Sermaye Artırımından Sonra Hisse Adedi	55.792.984	$(j) = (i/5) + (e)$
İhraç Edilmesi Gereken Yeni Hisse Adedi	6.754.424	$(k) = (j) - (e)$
Hisse Değişim Oranı	0,047316	$(l) = (k)/(f)$

Birleşme Sonrası Ulaşılabilecek Sermaye Yapısı (TL)	Hisse Değeri	Ödenmiş Sermaye	Hisse Adedi
HDI Sigorta	449.564.024	245.192.800	49.038.560
Liberty Sigorta	61.921.595	33.772.120	6.754.424

Kaynak: EY Analizi

ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Daire:58-50 Kat:4-5 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:0-2740-3690-8400014



4 Değerleme Sonuçları

Ayrılma Akçesi Hesaplaması

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 Değerleme Sonuçları**
- 5 Ekler

Ayrılma Akçesi Hesaplaması

Birleşmiş Şirket Hisse Başına Değer

9,1675616239 TL

30 Nisan 2018 tarihi itibarıyla

Türk Ticaret Kanunu'nun 141. Maddesi'nde tanımlandığı üzere birleşmeye katılan HDI Sigorta ve Liberty Sigorta birleşme sözleşmesinde bir ayrılma akçesi tutarı belirleyerek birleşme ile Liberty Sigorta'nın azınlık hissedarlarının hisselerine karşılık HDI Sigorta paylarının gerçek değerine denk gelen bir ayrılma akçesi verilmesini tercih edebilirler. Bahsi geçen ayrılma akçesi tutarının 30 Nisan 2018 tarihi itibarıyla hesaplanması aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

Ayrılma Akçesi		<i>birim</i>	
Birleşmiş Yeni Şirket'in Toplam Hisse Değeri	(a)	TL	511.485.619
Birleşmiş Yeni Şirket'in Toplam Hisse Adedi	(b)	pay	55.792.984
Birleşmiş Şirket Hisse Başına Değer (Ayrılma Akçesi) (c) = (a)/(b) TL/pay			9,1675616239

Kaynak: EY Analizi

**ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.**
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Daire:58 Kat:4-5 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:0-2740-3690-8400014

5

Ekler



ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Daire:5B/60 Kat:4/5 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:0-2740-3690-8400014

5 Ekler**Ek I. Liberty Sigorta Satın Alım Bedeli Karşılaştırması**

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 Değerleme Sonuçları
- 5 Ekler**

Liberty Sigorta Satın Alım Bedeli Karşılaştırması

Birim: TL	Hisse Değeri	Hisse Adedi	Hisse Başına Değer
Talanx International AG Satın Alma Değeri	20 297 708	142 750 000	0,142
Ayrılma Akçesi Hesaplamasında Dikkate Alınan Değer	61 921 595	142 750 000	0,434

Kaynak: EY Analizi

Anlayışımıza göre HDI Sigorta'nın ana hissedarı Talanx International A.G. 3 Mayıs 2018 tarihi itibarıyla Liberty Seguros Compañia de Seguros y Reaseguros S.A.'den Liberty Sigorta'nın %99.44 hissesini 20.183.516 TL'ye satın almış ve %100 hisse değeri 20.297.708 TL olarak belirlenmiştir. HDI Sigorta Yönetimi ilgili satın almanın iki bağımsız taraf arasında makul piyasa koşullarında yapılan bir işlem olduğunu teyid etmektedir.

Bu işlemde ortaya çıkan hisse başına değer Liberty Sigorta'nın birleşme öncesi sermaye yapısına göre (142.750.000 adet hisse) 0,142 TL olarak oluşmaktadır. Öte yandan birleşme hesaplamalarında dikkate alınan Liberty Sigorta hisse değeri 61.921.595 TL olup Liberty Sigorta'nın birleşme öncesi sermaye yapısına göre (142.750.000 adet hisse) 0,434 TL'lik hisse başına değere denk gelmektedir.

**ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.**
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Daire:58/60 Kat:4/5 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:0-2740-3690-8400014

5 Ekler**Ek II. Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar**

1	Yönetici Özeti
2	Sektör ve Şirket Bilgisi
3	Değerleme Yöntemleri
4	Değerleme Sonuçları
5	Ekler

Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar

1. Bu Rapor'da beyan edilen olgu ve verilerin doğru olmadığına inanmamıza neden olacak hiç bir durum dikkatimizi çekmemiştir.
2. Değer önerilerinin hazırlanması ve burada tanımlanan sonuçların değerlendirilmesi, ilgili bilgiye ve tecrübeye sahip olduğumuza inandığımız ve kamuya kendimizi ilgili bilgi ve tecrübeye sahip olarak tanıttığımız genel değerlendirme uygulaması alanlarıdır. Sağlanan hizmetler ilgili bilgi birikimi ve tecrübe ile kısıtlıdır ve EY tarafından sağlanabilecek denetim, danışmanlık veya vergiyle ilgili hizmetleri içermemektedir. Bu kısıtlamaya rağmen, bu Rapor'da sunulan EY'ın tavsiyeleri, alıcı veya herhangi başka bir vergi mükellefinin İç Vergi Kanunu'nun veya yerel veya bölgesel vergi kanunlarının öngördüğü cezalardan kaçınması amacını taşımamaktadır, bu amaçla yazılmamıştır ve bu amaçla kullanılamaz.
3. Söz konusu şirket ve varlıklar hakkında mülkiyet araştırması yapılmamıştır ve mal sahibinin beyan ettiği söz konusu şirket ve varlıklar üzerindeki hakkı geçerli sayılmıştır. EY'ın hizmetlerinin varlık, mülk veya şirket payı analizini kapsadığı ölçüde, EY yasal tanım veya mülkiyet sorunları konusunda sorumluluk kabul etmemektedir ve çalışmalarında şu varsayımları kullanmıştır: (i) mülkiyet iyi durumda ve pazarlanabilir, (ii) geçici haciz veya borç bulunmamaktadır, (iii) ilgili tüm federal, eyalet, yerel ve milli düzenlemeler ve kanunlara (kullanım, çevre, imar kanunları ve benzeri kanunlar ve/veya düzenlemeler dahil herhangi bir sınırlama olmamak üzere) tamamen uyulmuştur ve (iv) EY'ın çalışmalarında esas alınan varlıklara ilişkin lisanlar, iskan izinleri, onaylar veya herhangi bir federal, eyalet, yerel veya milli hükümetten, özel kişi veya organizasyondan teşrii veya idari yetki alınmıştır, alınabilir veya yenilenebilir.
4. Bu Rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmıştır ve başka hiçbir amaçla kullanılamaz. Bu Rapor veya herhangi bir bölümü kopyalanamaz ve reklam, halkla ilişkiler, haberler, satışlar veya herhangi bir diğer kamu (veya özel) medya yoluyla EY'ın önceden yazılı kesin izni olmadan dağıtılamaz.
5. Buradaki piyasa değeri tavsiyeleri söz konusu varlıkların bu Rapor'da özellikle belirtilmiş olan değerlendirme tarihi dışındaki bir tarihteki değerlerini temsil etme amacı taşımamaktadır. Piyasa şartlarındaki değişiklikler, değer önerilerinin belirtilen değerlendirme tarihindeki değerlerden önemli ölçüde farklı olmasına neden olabilir. Piyasa şartlarında değişiklikler olması veya mal sahibinin alıcıya söz konusu varlıkları burada belirtilen değerlere satamaması durumunda sorumluluk kabul etmemekteyiz.
6. Yönetim de dahil olmak üzere başkaları tarafından sunulan bilgiler için sorumluluk kabul edilmemektedir, söz konusu bilgilerin güvenilir olduğuna inanılmaktadır.
7. Analizimiz sırasında, söz konusu şirket ve varlıkların yapısı, faaliyeti ve finansal performansı ile ilgili yazılı bilgi, sözlü bilgi ve/veya elektronik veriler tarafımıza sağlanmıştır. Analizlerimizde ve bu Rapor'un hazırlanmasında söz konusu bilgiler kullanılmıştır ve bu bilgilerin doğruluğuna ve eksiksizliğine ilişkin tarafımızca bağımsız bir denetim veya tasdik çalışması gerçekleştirilmemiştir.

**ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.**
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Daire:5B-6D Kat:4-5 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:0-2740-3690-8400014

5 Ekler**Ek II. Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar**

- 1 Yönetici Özeti
- 2 Sektör ve Şirket Bilgisi
- 3 Değerleme Yöntemleri
- 4 Değerleme Sonuçları
- 5 Ekler**

Genel Varsayımlar ve Sınırlayıcı Koşullar

- 8 Değerlememizde kullanılan bazı geçmiş finansal veriler denetimden geçmiş ve/veya geçmemiş finansal tablolardan alınmıştır ve Şirket Yönetimi'nin sorumluluğundadır. Finansal tablolar, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri gereğince ilgili açıklamalar içerebilmektedir. Bu verilerin doğruluğu ve eksiksizliği tarafımızca bağımsız olarak tasdik edilmemiştir ve bu bilgilerle ilgili tarafımızca fikir beyan edilmemektedir. Bu verilerin doğruluğu veya eksiksizliğine ilişkin herhangi bir şekilde güvence sunulmamaktadır.
- 9 Rapor'da bulunan nakit akışı tahminleri sadece değerlendirme analizinde kullanılmak üzere oluşturulmuştur ve gelecekteki faaliyetlerin tahmini veya projeksiyonu için kullanılmamalıdır. İlişikteki nakit akışı verileriyle ilgili bir inceleme veya derleme veya American Institute of Certified Public Accountants tarafından öngörülen standartlar çerçevesinde, üzerinde mutabık kalınan bir prosedürler sözleşmesi yapmış bulunmamaktayız ve dolayısıyla, ilişikteki nakit akışı verileri ile ilgili varsayımlar hakkında fikir veya herhangi bir şekilde güvence sunulmamaktadır. Ayrıca, olaylar ve şartların sıklıkla beklendiği gibi gerçekleşmemesinden dolayı beklentiler ile gerçekleşenler arasında farklılıklar olabilmektedir ve bu farklılıklar önemli boyutta olabilmektedir.
- 10 Şirket Yönetimi'nin sorumluluğunda olan herhangi bir finansal karar veya vergi raporlama kararı için sorumluluk kabul etmemekteyiz. Anlayışımıza göre, çalışmamıza konu olan varlıklarla ilgili herhangi bir finansal tablo ve vergi raporlama ve Rapor'un nihai kullanımıyla ilgili sorumluluk yönetime aittir.
- 11 EY daha önce bir anlaşma yapılmadığı sürece söz konusu varlıklar, mülkler veya şirket payları ile ilgili ek bir çalışma veya hizmet sunmak veya tanıklıkta bulunmak veya mahkemede hazır bulunmak veya hizmetleriyle ilgili herhangi bir Rapor'u, öneriyi, analizi, sonucu veya başka bir dokümanı herhangi bir olay veya durum için güncellemek durumunda değildir.
- 12 Sahtekarlık ve suistimal düzenlemeleri ve kanunlarına göre neyin ihlal teşkil edebileceği hakkında bir tespit yapmış bulunmamaktayız. Şirket, bu tespit için hukuk danışmanına danışmalıdır.
- 13 Çalışmamız, yerel veya genel finansal pazarda veya ekonomik koşullarda beklenmeyen keskin yükseliş veya düşüşlerin veya teknolojik değişimlerin muhtemel etkilerini içermemektedir.

**ERNST YOUNG KURUMSAL FİNANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.**
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Daire:58-60 Kat:4-5 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:C-2740-3690-8400014

EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory

EY Hakkında

EY bağımsız denetim, vergi, kurumsal finansman ve danışmanlık hizmetlerinde bir dünya lideridir. Anlayışımız ve kaliteli hizmetlerimiz dünya ekonomisi ve sermaye piyasalarında güvenin oluşmasına katkıda bulunmaktadır. EY, güçlü yönetim ekibiyle tüm paydaş gruplarına verdiği sözleri yerine getirmekte ve bu şekilde çalışanları, müşterileri ve içinde yer aldığı diğer çevreler için daha iyi bir çalışma hayatı oluşturulmasında önemli bir rol üstlenmektedir.

EY adı küresel organizasyonu temsil eder ve Ernst & Young Global Limited'in her biri ayrı birer tüzel kişiliğe sahip olan, bir veya daha çok, üye firmasını temsil edebilir. Sınırlı sorumlu bir Birleşik Krallık şirketi olan Ernst & Young Global Limited müşteri hizmeti sunmamaktadır. Daha fazla bilgi için lütfen ey.com adresini ziyaret ediniz.

Ernst & Young, Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Cad. Orjin Maslak Plaza 34485, Sarıyer/İstanbul, Türkiye

©2018. Ernst & Young Tüm Hakları Saklıdır.

Sadece genel bilgi verme amacıyla sunulan bu yayın muhasebe, vergi veya diğer profesyonel hizmetler alanında geçerli bir kaynak olarak kullanılması amacıyla hazırlanmamıştır. Belirli bir konuya ilişkin olarak ilgili danışmana başvurulmalıdır ey.com/tr

ERNST & YOUNG KURUMSAL FINANSMAN
DANIŞMANLIK A.Ş.
Maslak Mahallesi Eski Büyükdere Caddesi No:27
Daire:58/60 Kat:4-3 Sarıyer/İSTANBUL
Ticaret Sicil No:479922
Mersis No:0-2740-3690-8400014