

**TÜRKİYE FİNANS KATILIM
BANKASI A.Ş.**

31 MART 2009 TARİHİ İTİBARIYLA

DEĞERLEME RAPORU

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No.
1. Görüş	
2. Raporla ilgili Varsayım ve Sınırlamalar	3
3. Kullanılan Kaynaklar	4
4. Bankacılık Sektörü	
4.1. Türkiye’de Bankacılık Sektörü	5
4.2. Katılım Bankacılığı Sektörü	6
5. Şirket Hakkında Bilgi	
5.1. Genel Bilgi	9
5.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı	9
5.3. Özet Finansal Tablolar	
5.3.1 Bilanço	10
5.3.2. Gelir Tablosu	10
6. Değerleme	12
6.1. Sektör Çarpanlarına Göre	12
6.1.1. Yurtiçi Bankalar	12
6.1.2. Halka Açık Olan Katılım Bankaları	12
6.1.3. Uluslararası Bankalar	13
6.1.4. Sektör Çarpanlarına Göre Ulaşılan Sonuçlar	13
6.2. Tobin’s Q Yöntemi	14
6.3. Warranted Equity Yöntemi (WEV)	15
7. Genel Değerlendirme ve Sonuç	16

FFK Fon Finansal Kiralama A.Ş.
Yönetim Kurulu'na
İstanbul, Türkiye

Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. (Şirket)'nin değerleme çalışmasını yapmış bulunmaktayız. Bu değerleme çalışmasının amacı Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.'nin piyasa değerine ilişkin görüşümüzü bildirmektir.

Bir şirketin adil piyasa değeri, herhangi bir baskı altında olmaksızın ve piyasa gerçeklerinden haberdar olan, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında el değiştirdiği bir ortamda oluşur. Bu raporun amacı, baz alınabilecek bir değer tespiti edilmesidir. Ancak bu değeri, en son istekli alıcı ve satıcı ile tarafımızdan hesaba katılmayan diğer etkenlerin belirlenmesi mümkündür.

Değerleme çalışmalarımız genel kabul görmüş değerleme ilke ve esaslarına göre dizayn edilmiştir. Değerleme işlemi, elde ettiğimiz finansal ve diğer bilgilerin gözden geçirilip, yönetimin beklentileriyle ilgili düşüncelerini ve değerleme tarihi itibarıyla hakim olan ekonomik ve finansal koşulların analizinden oluşmaktadır. Değerleme çalışmamız sırasında, Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 31 Mart 2009 tarihli mali tablolarından faydalanılmıştır.

Şirket'in değerleme çalışması Sektör Çarpanlarına Göre Değerleme, Tobin's Q ve Warranted Equity (WEV) yöntemleri kullanılarak yapılmıştır.

Bu çerçevede Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.'nin 31 Mart 2009 tarihi itibarıyla piyasa değeri raporun ilgili bölümlerinde açıklanan varsayım ve sınırlamaların neticesinde aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

TFKB Değerlemesi

<u>Bin TL</u>	<u>Ortalama Değer</u>	<u>Ağırlık</u>	<u>Ağırlıklı Değer</u>
Sektör Çarpanları	1.566.785	50%	783.393
Tobin Q	1.344.997	25%	336.249
Warranted Equity Metodu (WEV)	1.319.046	25%	329.761
Toplam Değer		100%	1.449.403

CAN Uluslararası Bağımsız Denetim ve S.M.M.M. A.Ş.
Member Firm of INPACT International

İsmail Uslu
Sorumlu Ortak

14 Temmuz 2009, İstanbul, Türkiye

2. RAPORLA İLGİLİ VARSAYIM VE SINIRLAMALAR

Raporumuz aşağıdaki varsayım ve sınırlamalardan oluşmaktadır;

1. Türkiye Avrupa Birliği'ne üye ülkelerden oluşan Gümrük Birliği'nin bir üyesi ve aynı zamanda üyelik görüşmeleri sürecine dahil olan bir ülkedir.
2. Şu anda geçerli olan bir takım formaliteler dışında, yabancı sermayenin ithalatına engel teşkil eden herhangi bir kısıtlama olmayacaktır.
3. Projeksiyon süresince görevde olacak olan Türkiye Hükümetleri'nin kararlı bir politika izleyeceği varsayılmıştır.
4. Şirket'in asgari olarak mevcut faaliyetlerine aynen devam edeceği varsayılmıştır.
5. Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
6. Kullanmış olduğumuz değerlendirme yöntemlerinde değer biçilen sabit kıymet ve çeşitli aktiflerin kanuni durumları hakkında ipotek ve irtifak hakkını da içeren diğer kanuni konularda herhangi bir denetim çalışması tarafımızdan yürütülmemiş olup, bu konularda sorumluluk kabul edilmemektedir. Aksi belirtilmedikçe, mevcut aktiflerin iyi ve satılabilir durumda olduğu ve aktifler üzerinde herhangi bir haciz, ipotek ve irtifak hakkı bulunmadığı varsayılmaktadır.
7. Üçüncü şahıslar tarafından sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve raporda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir.
8. Tespit edilen tahmini şirket değeri 31 Mart 2009 tarihindeki mali yapıya dayandırılmıştır.
9. Bu rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmış olup herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir.
10. Piyasa şartlarındaki değişikliklerden dolayı herhangi bir sorumluluk kabul edilmemekte ve rapor tarihinden sonra meydana gelen olay ve şartların etkilerini yansıtmak amacıyla raporun revize edilmesi konusunda bir yükümlülük bulunmamaktadır.
11. Kullanımları bu raporda yapılan değer hesaplamalarına baz teşkil eden tüm lisans, kullanım hakkı, muvaffakatname veya herhangi bir kamu kurumundan ya da özel kurumdan alınan diğer yasal ve idari izinlerin mevcut olduğu veya kolaylıkla elde edilebilir veya yenilenebilir olduğu öngörülmüştür.
12. Aksi belirtilmedikçe tüm ilgili kanun ve mevzuata tam uygunluk varsayılmıştır.
13. Aksi belirtilmedikçe tüm tutarlar TL olarak sunulmuştur.

3. KULLANILAN KAYNAKLAR

Raporumuzda aşağıdaki kaynaklardan yararlanılmıştır;

- 1) Değerleme çalışmamız sırasında, şirket'in bağımsız denetimden geçmiş 31 Aralık 2008 ve 31 Mart 2009 tarihli mali tablolarından faydalanılmıştır.
- 2) Türkiye Katılım Bankalar Birliği - <http://www.tkbb.org.tr>
- 3) BDDK web sitesi - <http://www.bddk.org.tr>
- 4) Türkiye İstatistik Kurumu internet sitesi
- 5) Türkiye Bankalar Birliği - <http://www.tbb.org.tr>
- 6) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası - <http://www.imkb.gov.tr>
- 7) Türkiye Finans Katılım Bankası 2009 1.dönem Faaliyet Raporu
- 8) Türk Bankacılık Sektörü Türkiye Bankalar Birliği raporu - Dr. Ekrem Keskin, Melike Alparslan, Emre Alpan İnan.
- 9) İktisat Teorisi - Prof. Dr. Önder Özkazanç , Prof. Dr. C.Necat Berberoęlu , Prof. Dr. Ercan Eren, Prof. Dr. M.İlker Parasız , Prof. Dr. Kemal Yıldırım - Anadolu Üniversitesi Yayını
- 10) Doha Securities Market internet sitesi

4. BANKACILIK SEKTÖRÜ

4.1. Türkiye’de Bankacılık Sektörü

1. Türkiye’de 1980’li yıllarda, işleyen bir piyasa mekanizmasının yaratılmasına, geliştirilmesine ve güçlendirilmesine yönelik olarak kurumsal altyapının oluşturulmasında önemli adımlar atılmıştır. Finansal hizmetlerde serbestleşmenin önemli aşamalarından olan fiyatların piyasalar tarafından belirlenmesi sağlanmış, bankaların faaliyetlerinin düzenlenmesi, izlenmesi ve denetlenmesine ilişkin olarak uluslar arası standartlara uyum yönünde düzenlemeler yapılmıştır.

2. **1990’lı yıllarda finansal sektörün faaliyet ortamı; 1990’lı yıllarda makro dengesizliklerin büyümesine neden olan gelişmeler bankaların mali bünyesinin önemli ölçüde bozulması göz ardı edilerek gerçekleşmiştir.** Enflasyon uzun süre yüksek bir düzeyde seyretmiştir. Enflasyon finansal sistemde çok olumsuz etkiler yapmıştır; işlem hacminin suni olarak artmasına neden olmuş ancak aracılık faaliyetini olumsuz yönde etkilemiştir. Çünkü enflasyon ortamında ne sağlıklı kaynaklar yaratılabilmiş ne de bu kaynaklar etkin olarak dağıtılabilmektedir. Tasarruf ihtiyacı artmıştır; kamu kesimi açığı büyümüştür. Özel sektörün tasarruf fazlası kamu kesimi tasarruf açığını her zaman karşılayamamıştır. Yurtdışından borçlanma gereksinimi artmıştır.

Bankacılık sisteminde yeniden yapılandırma süreci 1999 yılı sonunda uygulanmaya konulan “enflasyonla mücadele” programı ile başlatılmış, 2001 yılında kapsamlı “bankacılık yeniden yapılandırma programı” açıklanmıştır. İlk dönemde yapılanlar büyük ölçüde düzenlemelerin uluslararası standartlara ve uygulamalara yaklaştırılması yönünde olmuştur. Bankalar Kanunu’nda kapsamlı değişiklikler yapılmıştır. Bankacılık alanında idari ve mali özerkliğe sahip düzenleyici ve denetleyici bir otorite olan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) oluşturulmuştur. Geçmişte Hazine ve TC Merkez Bankası arasında paylaşılan banka denetim ve düzenleme görev ve yetkileri 2000 yılı Ağustos ayında faaliyetlerine başlayan BDDK’ya geçmiştir.

Bankacılık sektöründe yeniden yapılandırma süreci;

- (i) Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) bünyesindeki bankaların en kısa sürede çözüme kavuşturulması,
- (ii) Kamu bankalarının finansal ve operasyonel açıdan yeniden yapılandırılması,
- (iii) Yaşanan krizlerden olumsuz yönde etkilenen özel bankaların sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ve
- (iv) Bankacılık sektöründe gözetim ve denetimin etkinliğini artıracak, sektörü daha etkin ve rekabetçi bir yapıya kavuşturacak yasal ve kurumsal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi olmak üzere dört temel unsura dayandırılmıştır.

Finansal sistemin sağlamlığının ve istikrarının global düzeyde sağlanması açısından uluslararası finans çevreleri tarafından yeni finansal mimarinin yapı taşlarını oluşturacak ortak standartların belirlenmesi ve hazırlanmasına yönelik çalışmalar hız kazanmıştır.

4. BANKACILIK SEKTÖRÜ

4.2. Katılım Bankacılığı Sektörü

Dünya’da görülen finansal kriz, 2008 yılında gelişmişlik düzeyi daha yüksek devletlerin ekonomilerinde bankacılık sektörü üzerinde büyük etkilere neden olmuştur. Finans sisteminin yapı taşlarından olan ABD’de yaşanan bankaların batışları bankacılık sektörüne ciddi bir hasar vermiştir. Tüm bunlara rağmen Türkiye’de bankacılık ve katılım bankacılığı alanlarında 2007 ve 2008 yılının ilk üç çeyreğinde önemli gelişmeler kaydedilmiştir. 2007 yılında 19,5 milyar TL olan katılım bankacılığı sektörünün aktif büyüklüğü Eylül ayı itibariyle %21 artış kaydederek 23,5 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Katılım bankalarının 2009 Mart sonu itibariyle toplam bankacılık sektörü içerisindeki krediler, toplam aktifler ve toplanan fon payları 2008 yılına göre artış kaydetmiştir. Toplam aktiflerin payı 2008 yılı sonunda %3,5 iken 2009 yılı Mart ayında %3,7 olarak gerçekleşmiştir.

Katılım bankacılığının son yıllarda yakaladığı performansı devam ettirmesi durumunda bankacılık sektörü içerisindeki payını arttırmaya devam edeceği söylenebilir. Türkiye’de bankacılık sektörünün gruplar bazında büyüklükleri ve katılım bankalarının toplam bankacılık sektöründeki payı aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

2006		Kalkınma ve Yatırım Bankaları	Katılım Bankaları	Toplam	Katılım Bankacılığının Bankacılık Sektörü İçindeki Payı (%)
(Milyon TL)	Mevduat Bankaları				
Krediler	202.467	7.197	9.323	218.987	4,3
Toplam Aktifler	470.635	15.345	13.752	499.732	2,8
Mevduat (Toplanan Fonlar)	296.495	-	11.152	307.647	3,6
Özkaynak	50.409	7.568	1.560	59.537	2,6
Dönem Karı (Zararı)	10.243	730	391	11.364	3,4

2007		Kalkınma ve Yatırım Bankaları	Katılım Bankaları	Toplam	Katılım Bankacılığının Bankacılık Sektörü İçindeki Payı (%)
(Milyon TL)	Mevduat Bankaları				
Krediler	262.572	8.972	14.072	285.616	4,9
Toplam Aktifler	543.272	18.888	19.474	581.634	3,3
Mevduat (Toplanan Fonlar)	342.031	-	14.834	356.865	4,2
Özkaynak	64.533	8952	2.364	75.849	3,1
Dönem Karı (Zararı)	13.468	864	527	14.859	3,5

4. BANKACILIK SEKTÖRÜ (devamı)

4.2. Katılım Bankacılığı Sektörü (devamı)

2008	Mevduat Bankaları	Kalkınma ve Yatırım Bankaları	Katılım Bankaları	Toplam	Katılım Bankacılığının Bankacılık Sektörü İçindeki Payı (%)
(Milyon TL)					
Krediler	338.091	11.712	17.641	367.444	4,8
Toplam Aktifler	683.823	22.943	25.770	732.536	3,5
Mevduat (Toplanan Fonlar)	435.554	-	19.045	454.599	4,2
Özkaynak	72.061	10.635	3.729	86.425	4,3
Dönem Karı (Zararı)	11.852	922	647	13.421	4,8

Kaynak: BDDK

Mart 2009	Mevduat Bankaları	Kalkınma ve Yatırım Bankaları	Katılım Bankaları	Toplam	Katılım Bankacılığının Bankacılık Sektörü İçindeki Payı (%)
(Milyon TL)					
Krediler	335.426	12.877	18.069	366.372	4,9
Toplam Aktifler	701.496	24.485	28.265	754.246	3,7
Mevduat (Toplanan Fonlar)	445.334	-	21.795	467.129	4,7
Özkaynak	76.811	11.236	3.884	91.931	4,2
Dönem Karı (Zararı)	4.773	284	151	5.208	2,9

Kaynak: BDDK

Katılım bankacılığının vergi öncesi karının ortalama toplam aktiflere oranının bankacılık sektöründen daha iyi bir noktada olduğu aşağıdaki grafikte görülmektedir. Bu oran katılım bankaları için 2006-2008 yılları arasında %3,5 seviyesinin üstündedir.

Vergi öncesi kar / Ortalama toplam aktifler

	Mevduat Bankaları	Katılım Bankaları	Bankacılık
2006	3,20	3,75	3,31
2007	3,31	3,87	3,41
2008	2,40	3,60	2,50
Mart 2009	0,09	0,07	0,09

Katılım bankalarının dönem net karının özkaynaklara oranında bankacılık sektörünün üstünde olduğu aşağıdaki grafikte görülmektedir.

Vergi öncesi kar / Ortalama özkaynaklar

	Mevduat Bankaları	Katılım Bankaları	Bankacılık
2006	22,24	30,76	21,01
2007	26,63	30,72	24,77
2008	19,86	24,12	18,74
Mart 2009	6,64	4,06	6,02

4. BANKACILIK SEKTÖRÜ (devamı)

4.2. Katılım Bankacılığı Sektörü (devamı)

Katılım bankalarının mevduatları (toplanan fonları) kredilere dönüştürme oranının mevduat bankalarına göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu oranın 2005 yılından itibaren mevduat bankalarına göre her dönem 15 puan ve üstünde gerçekleşmiştir. Yandaki grafikte yer aldığı şekliyle bu oran katılım bankalarında 2007 yılında %100'e yaklaşmıştır. Bu oranın yüksekliğinin bankaların reel sektöre olan katkısını değerlendirmek adına önemli bir gösterge olduğu söylenebilir. Toplanan fonların kredi olarak değerlendirilmesinin yatırım ve tüketim harcamalarını arttırıcı bir etki gösterdiği söylenebilir.

Türkiye'de bankacılık sektörünün sermaye yeterlilik oranı küresel finansal krize rağmen 2008 yılında ve 2009 Mart ayında önemli bir azalma göstermemiştir. BDDK verilerine göre bankacılık sektörünün sermaye yeterlilik oranı 2008 yılı sonunda % 18 iken 2009 Mart ayında % 18,50'ye inmiştir. Aşağıdaki tabloda da görüldüğü üzere katılım bankacılığının sermaye yeterlilik oranı diğer banka gruplarının altındadır. Ancak sermaye yeterlilik oranının % 8 seviyesinin altına inmemesi gerektiği dikkate alındığında bankacılık sektörünün ve katılım bankacılığının oldukça iyi bir noktada olduğu görülmektedir.

	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>Mart 2009</u>
Mevduat Bankaları	19,89	17,37	16,55	17,08
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	86,16	64,74	59,38	57,47
Katılım Bankaları	16,51	16,13	15,31	15,16
Bankacılık Sektörü	21,9	18,94	18,00	18,50

Özelde katılım bankacılığının genelde ise bankacılık sektörünün 2008 yılında yurt dışında bankaların yaşadığı olumsuzluklar da göz önüne alındığında iyi bir performans sergilediği söylenebilir. Ancak genel izlenimler doğrultusunda ekonomik büyümenin 2009 yılında düşük olacağı beklentisi sektörü olumsuz etkileyebilir. Ekonomik büyümedeki yavaşlama tüketimi, tüketici güvenini, reel kesim güvenini ve istihdamı olumsuz etkileyebilir. Bu durum kredi kullanımında önemli bir yere sahip olan konut, otomotiv gibi önemli tüketim alanlarında yavaşlama ya da daralmaya yol açabilir. Reel kesimin güvenindeki azalış ise yatırımlar üzerinde olumsuz bir etkiye yol açabilir. Kredilerin tüketim ya da yatırım amaçlı olarak kullanıldığı dikkate alındığında azalan tüketim ve yatırımların 2009 yılında kalan performansını olumsuz etkileyeceği söylenebilir.

Aşağıdaki grafiklerde katılım bankacılığı tarafından 2008 , 2009 ilk çeyreklerinde ve 2007, 2008 yıllarında kullandırılan ve toplanan fonların tutarı görülmektedir.

	<u>2009 /1. Çeyrek</u>	<u>2008</u>	<u>2008 /1. Çeyrek</u>	<u>2007</u>
TOPLANAN FONLAR	21.961.779	19.209.851	16.480.637	14.943.071
KULLANDIRILAN FONLAR	20.460.583	19.733.858	17.306.681	15.332.940

Kaynak: TKBB

5. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

5.1. Genel Bilgi

Türkiye Finans Katılım Bankası, Family Finans ve Anadolu Finans kurumlarının birleşmesi ile kurulmuştur. Boydak Grubu'na ait Anadolu Finans Kurumu ile Ülker Grubu'na ait Family Finans'ın birleşmesine Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 28.12.2005 tarih ve 1764 sayılı kararı ile onay verilmiştir. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 30.12.2005 tarih ve 1747 sayılı kararı ile Banka ünvanının Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. olarak değiştirilmesine onay verilmiştir. Devir yolu ile birleşme çalışmaları 30.12.2005 tarihinde tamamlanmış, T.C. İstanbul Ticaret Sicili Memurluğu tarafından 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümlerine uygun olarak tescil edilmiştir. Boydak ve Ülker Grupları, finans sektöründe hizmet veren kurumları Anadolu Finans ve Family Finans 30 Aralık 2005 tarihinde Türkiye Finans Katılım Bankası adı altında birleştirmiştir. Türkiye Finans'ın %60 hissesi 31 Mart 2008 tarihinde The National Commercial Bank (NCB) tarafından 1.080 milyon dolar bedelle satın alınmıştır.

2009 Mart sonu itibariyle Türkiye Finans Katılım Bankası'nın özsermaye büyüklüğü 1.027.663 bin TL ve aktif büyüklüğü 7.890.309 bin TL olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılı sonunda TFKB'nin karı 160.633 bin TL, 2009 yılı birinci çeyrek karı ise 23.697 bin TL'dir

Türkiye Finans Katılım Bankası bireysel ve kurumsal bankacılık alanlarında geniş bir hizmet ağına sahiptir. Bireysel bankacılık alanında cari hesaplar, katılma hesapları, kredi kartları, POS hizmetleri, döviz işlemleri, havale ve EFT, çek senet işlemleri, fatura ödemeleri gibi alanlarda hizmet sunulmaktadır. Kurumsal bankacılık alanında ise nakdi ve gayri nakdi krediler, dış ticaret finansmanı gibi değişik alanlarda gerçekleştirilen hizmetler bulunmaktadır.

5.2. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Banka'nın 31.03.2009 itibariyle sermaye ve ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Ad Soyad/Ticaret Unvanı	Pay Tutarları (Bin TL)	Pay Oranları (%)
National Commercial Bank	517.413	64,68
Diğer Hissedarlar (127 Adet)	68.420	8,55
Murat Ülker	42.039	5,25
Ahsen Özokur	27.680	3,46
Ffk Fon Finansal A.Ş.	27.500	3,44
Mustafa Boydak	18.109	2,26
Boydak Holding A.Ş.	17.247	2,16
Memduh Boydak	14.633	1,83
Bekir Boydak	14.633	1,83
Mustafa Boydak	14.624	1,83
Yusuf Boydak	13.771	1,72
Şükrü Boydak	12.197	1,52
Hacı Boydak	11.734	1,47
Toplam	800.000	100

5. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

5.3. Özet Finansal Tablolar

5.3.1. Bilanço

(Bin TL)	<u>31.03.2009</u>
<u>Aktif Hesaplar</u>	
Nakit Değerler Ve Bankalar	1,324,169
Menkul Değerler	223,326
Krediler	5,992,486
Kiralama İşemlerinden Alacaklar	118,579
Sabit Kıymetler (Net)	112,222
Diğer Aktifler	119,527
Toplam Aktifler	7,890,309
<u>Pasif Hesaplar</u>	
Toplanan Fonlar	6,042,975
Özel Cari Hesaplar	869,445
Katılma Hesapları	5,173,530
Alınan Krediler	285,708
Özkaynaklar	1,027,663
Ödenmiş Sermaye	800
Diğer Pasifler	533,963
Gayri Nakdi Krediler	3,791,581

5.3.2. Gelir Tablosu

(Bin TL)	<u>31.03.2009</u>
<u>Gelir / Gider Hesapları</u>	
Kar Payı Gelirleri	239,29
Kar Payı Giderleri	(130,093)
Net Kar Payı Geliri	109,197
Net Ücret Ve Komisyon Gelirleri	30,145
Diğer Kâr Payı Dışı Gelirler	33,432
Kâr Payı Dışı Giderleri	(142,924)
Vergi Öncesi Kar	29,85
Vergi Karılığ	(6,153)
Net Dönem Kârı	23,697

6. DEĞERLEME

Bankacılık değerlemelerinde kullanılabilecek statik ve dinamik çeşitli yöntemler bulunmaktadır. Bu yöntemler katılım bankalarının sadece gelecekteki faaliyetlerine göre yapılan yöntemler olabildiği gibi, bankanın mevcut ve gelecekteki büyüklüğünün ve performansının, benzerleriyle karşılaştırılmasını ve baz alınan piyasa göstergelerini esas alan fiyat çarpanlarıyla değerlendirilmesini öngören uygulamaları da içerebilmektedir.

TFKB'nin değer tespitine yönelik olarak iki statik yöntem kullanılmış, ayrıca benzer şirket karşılaştırılması yapılmıştır. Yapılan değerlendirme çalışmasında kullanılan 3 yöntem aşağıdaki gibidir:

1. Benzer Şirket Karşılaştırma Yöntemi

Statik Yöntemler:

2. Tobin's Q Metodu

3. Warranted Equity Değerleme Yöntemi

6. DEĞERLEME (devamı)

6.1. SEKTÖR ÇARPANLARINA GÖRE

Yukarıda bahsedilen benzerleriyle karşılaştırmalar yöntemlerine göre Türkiye Finans Katılım Bankası'nın eşdeğerlerini 31.03.2009 itibariyle aşağıdaki gibi özetleyebiliriz.

6.1.1.Yurtiçi bankalar:

	<u>Fiyat</u>	<u>Ödenmiş Sermaye (Milvon TL)</u>	<u>Piyasa Değeri (Milvon TL)</u>	<u>Net Kar (Milvon TL)</u>	<u>Özsermaye (Milvon TL)</u>	<u>Aktif Toplamı (Milvon TL)</u>	<u>F/K</u>	<u>PD / Aktif</u>	<u>PD/ DD</u>
<u>Büyük Ölçekli Bankalar</u>									
AKBNK	7,15	3.000	21.450	1.631	11.377	85.047	13,15	0,25	1,89
GARAN	4,16	4.200	17.472	2.106	10.189	94.772	8,30	0,18	1,71
ISCTR	4,54	3.080	13.981	1.821	9.811	98.607	7,68	0,14	1,43
VAKBN	2,34	2.500	5.850	789	6.007	56.191	7,41	0,10	0,97
YKBNK	2,36	4.347	10.259	1.291	7.340	65.407	7,95	0,16	1,40
Büyük.Ölç.Bankaların Ortalaması			69.012	7.637	44.724	400.023	9,04	0,17	1,54
<u>Orta Ölçekli Bankalar</u>									
DENİZ	7,70	716	5.514	384	2.127	20.045	14,4	0,28	2,59
FORTS	1,41	1.050	1.481	193	1.871	11.400	7,7	0,13	0,79
FINBN	5,10	1.500	7.650	541	3.189	27.197	14,1	0,28	2,40
TEBNK	1,21	1.100	1.331	207	1.508	14.389	6,4	0,09	0,88
Orta.Ölç.Bankaların Ortalaması			15.975	1.325	8.696	73.031	12,05	0,22	1,84
Ortalama Yurtiçi Bankalar			64.137	8.772	54.776	513.223	9,68	0,18	1,56

Orta ve büyük ölçekli bankaların piyasa çarpanlarına göre Türkiye Finans Katılım Bankası'nın değeri aşağıdaki gibidir:

<u>Bin TL</u>	<u>F/K</u>	<u>PD/DD</u>	<u>PD/Aktif</u>
Orta Ölçekli Bankalar	1.779.889	1.887.985	1.726.000
Büyük Bankalar	1.334.231	1.585.773	1.361.246

6.1.2. Halka açık olan katılım bankaları:

	<u>Fiyat</u>	<u>Ödenmiş Sermaye (Milvon TL)</u>	<u>Piyasa Değeri (Milvon TL)</u>	<u>Net Kar (Milvon TL)</u>	<u>Özsermaye (Milvon TL)</u>	<u>Aktif Toplamı (Milvon TL)</u>	<u>F/K</u>	<u>PD / Aktif</u>	<u>PD/ DD</u>
ASYA BANK	2,35	900	2.115	250	1.457	9.120	8,4	0,23	1,45
ALBARAKA	1,73	539	932	139	634	5.369	6,7	0,17	1,47
Halka Açık Katılım Bank. Ort.			3.047	389	2.091	14.489	7,83	0,21	1,46

Halka açık katılım bankalarının piyasa çarpanlarına göre Türkiye Finans Katılım Bankası'nın değeri aşağıdaki gibidir:

<u>Bin TL</u>	<u>F/K</u>	<u>PD/DD</u>	<u>PD/Aktif</u>
Katılım Bankaları	1.155.527	1.498.083	1.659.606

6. DEĞERLEME (devamı)

6.1. SEKTÖR ÇARPANLARINA GÖRE (devamı)

6.1.3. Uluslararası bankalar:

	<u>F/K</u>	<u>PD/DD</u>
Islamic Bank	9,93	2,18
International Islamic Bank	11,07	1,89
Uluslararası Bankalar Ortalaması	10,5	2,035

Kaynak : Doha Securities Market

Uluslararası bankaları piyasa çarpanlarına göre Türkiye Finans Katılım Bankası'nın değeri aşağıdaki gibidir:

<u>Bin TL</u>	<u>F/K</u>	<u>PD/DD</u>
Uluslararası Bankalar	1.550.304	2.091.294

6.1.4. Sektör Çarpanlarına Göre Ulaşılan Sonuçlar:

<u>Bin TL</u>	<u>F/K</u>	<u>PD/DD</u>	<u>PD/Aktif Toplamı</u>	<u>Ortalama</u>	<u>Ağırlık</u>	<u>Ağırlıklı Değer</u>
Orta Ölçekli Bankalar	1.779.889	1.887.985	1.726.000	1.797.958	15%	269.694
Büyük Bankalar	1.334.231	1.585.773	1.361.246	1.427.083	15%	214.063
Katılım Bankaları	1.155.527	1.498.083	1.659.606	1.437.738	50%	718.869
Uluslararası Karşılaştırma	1.550.304	2.091.294	-	1.820.799	20%	364.160
Toplam Değer						<u>1.566.785</u>

TFKB' nin benzer firmalara göre değeri ; **1.566.785** Bin TL'dir.

6. DEĞERLEME (devamı)

6.2. TOBIN'S Q YÖNTEMİ

Tobin's Q çarpanı bankacılık değerlemesinde sık kullanılan statik bir değerlendirme yöntemidir. Bilindiği üzere bankacılıkta sermaye maliyetinin üzerinde bir verim ile çalışmak hayati bir önem arz etmektedir. Tobin's Q metodunun ana amacı bir sektörde yer alan oyuncular arasında kurumların kendi özsermaye karlılığı ve sermaye maliyeti arasındaki ilişkiden yola çıkarak verimliliklerine göre bir sınıflama teşkil ederek her bir kuruma ilave prim veya iskonto vermektir. Tarafımızca yapılan özsermaye maliyeti ve sürdürülebilir özsermaye karlılığı tahminleri baz alınarak, TFKB'nin değeri bu yöntemle aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

6.2.1. Sermaye Maliyetinin Hesaplanması

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

<u>Tobin's Q F/DD</u>	<u>31.03.2009</u>
<i>Bin TL</i>	
Defter Değeri	1.027.663
Finansal Olmayan İştirakler	-
Düzeltilmiş Defter Değeri	1.027.663
TC Enflasyon (%) (*)	7,89
Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı (%)	23,00
Sermaye Maliyeti (%)	19,44
Tobin's Q	1,31
Reel Özsermaye Büyümesi (%)	14,01
Özsermaye Değeri	1.344.997
Finansal Olmayan İştirakler	-
Değer (Bin TL)	<u>1.344.997</u>

(*) 31 Mart 2009 itibariyle gerçekleşmiş enflasyon oranıdır.

- Risksiz Getiri Oranı + (Hisse Senedinin Hareketliliği * (Risk Primi)

<u>Sermaye Maliyeti</u>	
Risksiz Getiri Oranı (%)	15,44
Hisse Senedinin Hareketliliği (Beta)	1,00
Risk primi (%)	4,0
Sermaye Maliyeti %	<u>19,44</u>

6. DEĞERLEME (devamı)

6.3. WARRANTED EQUITY YÖNTEMİ (WEV)

Warranted Equity değerleme yöntemi de , Tobin's Q metodu gibi özsermaye verimliliği sermaye maliyetinden yüksek bankaları sektörde yer alan diğerlerinden ayırıcı ilave prim sağlamaya yönelik bir yaklaşımdır. Tarafımızca yapılan özsermaye maliyeti ve özsermaye büyümesi tahminleri baz alınarak, TFKB'nin değeri bu metoda göre aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

<u>Warranted Equity</u>	<u>31.03.2009</u>
<i>Bin TL</i>	
Defter Değeri	1.027.663
Finansal Olmayan İştirakler	-
Düzeltilmiş Defter Değeri	1.027.663
Sürdürülebilir Özsermaye Karlılığı (%)	23,00
Sürdürülebilir Özsermaye Büyümesi (%)	10,00
Sermaye Maliyeti (%)	19,44
Hedef F/DD Çarpanı	1,38
Özsermaye Değeri	1.415.964
Finansal Olmayan İştirakler	-
Karşılığı olmayan NPL'ler (*)	(96.918)
Değer (Bin TL)	<u>1.319.046</u>

(*) Bu tutar tahsili şüpheli ve zarar niteliğindeki krediler ve diğer alacaklardan oluşmaktadır.

- Risksiz Getiri Oranı + (Hisse Senedinin Hareketliliği * (Risk Primi)

Sermaye Maliyeti

Risksiz Getiri Oranı (%)	15,44
Hisse Senedinin Hareketliliği (Beta)	1,00
Risk primi (%)	4,0
Sermaye Maliyeti %	<u>19,44</u>
Sürdürülebilir Sermaye Maliyeti (*) %	<u>23,00</u>

7. GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Tüm bu yöntemler sonucunda Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.'nin değeri raporun ilgili bölümlerinde açıklanan varsayım ve sınırlamaların neticesinde aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

TFKB Değerlemesi

<u>Bin TL</u>	<u>Ortalama Değer</u>	<u>Ağırlık</u>	<u>Ağırlıklı Değer</u>
Sektör Çarpanları	1.566.785	50%	783.393
Tobin Q	1.344.997	25%	336.249
Warranted Equity Metodu (WEV)	1.319.046	25%	329.761
Toplam Değer		100%	1.449.403

Kullanılan yöntemler neticesinde Şirket'in değeri ; **1.449.403** Bin TL'dir.