

**KAYNAK FİNANSAL KİRALAMA
ANONİM ŞİRKETİ**

**30 HAZİRAN 2009 TARİHİ
İTİBARIYLA
DEĞERLEME RAPORU**

İÇİNDEKİLER

Sayfa No.

1.	GÖRÜŞ	
2.	VARSAYIM VE SINIRLAMALAR	1
3.	KULLANILAN KAYNAKLAR	2
4.	SEKTÖR ANALİZİ	3
	4.1. Sektöre Giriş	3
	4.2. Sektörün Tanımı ve Sınırlarının Çizilmesi	3
	4.3. Sektörün Mevcut Durumu	3
	4.3.1. Dünya’da Mevcut Durum	3
	4.3.2. Türkiye’de Mevcut Durum	4
	4.3.3. Mevcut Durumun Değerlendirilmesi	5
5.	ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ	5
6.	MALİ TABLOLAR	6
7.	DEĞERLEME	9
	7.1. Net Aktif Değer Yöntemi	9
	7.2. Piyasa Çarpanları Yaklaşımı Yöntemi	9
	7.2.1. Yararlanılan Piyasa Çarpanları Verileri	10
	7.2.1.1. Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı ile Değerleme	10
	7.2.1.2. Piyasa Değeri / Aktif Toplamı Oranı ile Değerleme	11
8.	GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ	12

**Kaynak Finansal Kiralama A.Ş.
Yönetim Kurulu Başkanlığı'na**

Kaynak Finansal Kiralama A.Ş. (Şirket)'nin değerleme çalışmasını yapmış bulunmaktayız. Bu değerleme çalışmasının amacı Kaynak Finansal Kiralama A.Ş.'nin bu faaliyetleri neticesinde oluşacak Şirket 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, yapılacak görüşmelerde baz alınabilecek bir değer tespit edilmesidir. Ancak bu değeri, en son istekli alıcı ve satıcı ile tarafımızdan hesaba katılmayan diğer etkenlerin belirlenmesi mümkündür.

Değerleme işlemi, elde ettiğimiz finansal ve diğer bilgilerin gözden geçirilip, yönetimin beklentileriyle ilgili düşüncelerinin ve değerleme tarihi itibarıyla hakim olan ekonomik ve finansal koşulların analizinden oluşmaktadır. Şirket'in finansal durumuna ait bilgiler bağımsız denetimden geçmiş 30 Haziran 2009 tarihli Şirket kayıtlarından elde edilmiştir.

Kaynak Finansal Kiralama A.Ş. 'nin değeri raporun ilgili bölümlerinde açıklanan varsayım ve sınırlamaların neticesinde aşağıdaki gibi hesaplanmıştır:

	Şirket'in piyasa değeri (TL)	Ağırlıklandırma Oranı	Şirket'in ağırlıklandırılmış piyasa değeri (TL)
Net Aktif Değer Yöntemine Göre	2.318.592	0,50	1.159.296
Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemine Göre	1.970.141	0,50	985.070
PD / DD Oranına Göre	2.477.875		
- IMKB Benzer Şirketlere Göre	2.907.660		
- Uluslararası Benzer Şirketlere Göre	2.048.090		
PD / Aktif Toplamı Oranına Göre	1.462.407		
- IMKB Benzer Şirketlere Göre	1.229.436		
- Uluslararası Benzer Şirketlere Göre	1.695.378		
Kaynak Finansal Kiralama A.Ş. Piyasa Değeri			2.144.366

Şirket değerinin tespiti çalışmalarında Net Aktif Değer ve Piyasa Çarpanları Yaklaşımı yöntemlerinin kullanılması tercih edilmiştir. Bu yöntemlerin ağırlıklandırılması sonucu **2.144.366 TL** değer, Şirket'in adil piyasa değeri olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

24 Ağustos 2009, İstanbul, Türkiye

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

İsmail USLU
Sorumlu Ortak Başdenetçi

Dünya Ticaret Merkezi A2 Blok Kat: 16 No: 458 Yeşilköy – İSTANBUL

2. VARSAYIM VE SINIRLAMALAR

- a) Bu değerleme raporunda, Kaynak Finansal Kiralama A.Ş.'nin bağımsız denetimden geçmiş 30 Haziran 2009 tarihleri itibariyle finansal tabloları dikkate alınmak suretiyle Şirket'in değeri, 30 Haziran 2009 tarihi itibariyle tahmin edilmiştir.
- b) Şirket'in mali tabloları ile birlikte İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Finansal Kiralama ve Faktoring sektöründe işlem görmekte olup, Şirket ile benzer işkolunda faaliyet gösteren işletme ya da işletmelerin rapor tarihi itibariyle açıklanan son mali tabloları ve rasyolarından faydalanılmıştır
- b) Piyasa Çarpanları metodunda kullanılan uluslar arası benzer işkolunda faaliyet gösteren şirketlere ait veriler rapor tarihi itibariyle açıklanan son mali tablolardan ve rasyolardan derlenmiştir.
- b) Değerleme çalışmamızda Şirket'in faaliyetlerini tamamen ortadan kaldıracak veya sınırlandıracak herhangi bir hususun gerçekleşmeyeceği ve Şirket'in faaliyetlerini normal koşullarda devam edeceği varsayılmıştır.
- c) Şirket'in asgari olarak mevcut faaliyetlerine aynen devam edeceği varsayılmıştır.
- d) Bu değerleme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir.
- e) Kullanmış olduğumuz değerleme 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.
- f) Tespit edilen tahmini şirket değeri 30 Haziran 2009 tarihindeki mali yapıya dayandırılmıştır.
- g) Bu rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmış olup herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir.
- h) 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.
- i) 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.
- j) Aksi belirtilmedikçe tüm ilgili kanun ve mevzuata tam uygunluk varsayılmıştır.
- k) Aksi belirtilmedikçe tüm tutarlar TL olarak sunulmuştur.

3. KULLANILAN KAYNAKLAR

- a) Kaynak Finansal Kiralama A.Ş.'nin 01.01-30.06.2009 hesap dönemine ait mali tabloları.
- b) Sektör analizi bilgisinde aşağıdaki kaynaklardan yararlanılmıştır;
 - Finansal Kiralama Derneği 2009 Yılı İlk 6 Aylık Sektör Raporu - <http://www.fider.org.tr/>
 - International Finance and Leasing Association
 - Wikipedia bilgi servisi
- c) 30.06.2009 tarihli Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası veri kaynakları
- d) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası veri kaynakları - <http://www.imkb.gov.tr>
- e) Yahoo Finance, Nasdaq ve Dow Jones indeksleri veri kaynakları - <http://finance.yahoo.com/>
- f) Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi veri kaynakları

4. SEKTÖR ANALİZİ

4.1. Sektöre Giriş :

Finansal kiralama ya da leasing, işletmelerin kuruluş veya büyüme dönemine geçtiklerinde, yatırımlarını gerçekleştirmek için ihtiyaç duydukları orta vadeli finansman yöntemlerinden birisidir.

Finansal kiralama, mülkiyetin içerdiği kullanma ve yararlanma haklarının ekonomik olduğu varsayımına dayanmaktadır. Bu varsayıma göre, finansal kiralama belirli bir süre için kiralayan (finansal kiralama firması) ile kiracı arasında düzenlenen ve satıcıdan/üreticiden kiracı tarafından seçilip, kiralayan tarafından satın alınan bir malın mülkiyetini kiralayanda, kullanma hakkını ise kiracıda bırakan bir sözleşmedir.

Yatırım mallarının satın alınması yerine, kiralananarak kullanılmasını sağlayarak firmaların işletme sermayelerini diğer ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılması ile verimliliğin ve karlılığın artmasında önemli rol üstlenir.

4.2. Sektörün Tanımı ve Sınırlarının Çizilmesi:

Finansal Kiralama Kanunu'na göre her türlü taşınır ya da taşınmaz mal finansal kiralama konusu olabilir. Ancak, patent hakkı, fikri ve sınai haklar ile bilgisayar yazılımı gibi maddi olmayan konular için finansal kiralama yapılamamaktadır. Finansal kiralama konusu mallar şunlardır:

- Tıbbi Cihazlar
- Bilgisayarlar ve Diğer Bilgi İşlem Üniteleri
- Santraller ve haberleşme cihazları
- Enerji tesisleri
- Kara Nakil Vasıtaları
- Hava Taşıma Araçları
- Kuru Yük Gemileri, Tanker ve Diğer Deniz Taşıtları
- İnşaat Makinaları, Vinçler, İş Makinaları
- Matbaa makinaları
- Her Türlü Tezgah ve Üretim Makinaları
- Tekstil makinaları
- Komple Fabrikalar
- Komple Hastane, Otel ve Büro donanımları

Kaynak: FİDER

Genellikle küçük ve orta ölçekli işletmelerde finansman kaynağı olan finansal kiralama sektörü ekonomik istikrar ve büyüme ile de yakından ilişkilidir.

4.3. Sektörün Mevcut Durumu

4.3.1. Dünyada Mevcut Durum

Dünya'da finansal kiralamanın tarihi çok eskilere uzanmaktadır. Dünya'da bilinen ilk uygulamaları Sümerler tarafından M.Ö. 2000'li yıllarda tarım araçları kiralamasında görülmüştür. Daha sonraki Roma dönemlerinde (Yunanlılar, Romalılar ve Mısırlılar'da) toprak ve stoklama için finansal kiralama uygulamaları çok ilgi çekici olmuştur. Yine aynı yıllarda gelişen ticari gemi finansal kiralaması ise en belirgin örneğini oluşturmaktadır.

Orta Çağ'da atların, silahların, zırhların, arazi ve binaların özellikle sovalyeler tarafından kirallanması finansal kiralama uygulamalarına konu olmuştur.

4. SEKTÖR ANALİZİ (devamı)

4.3. Sektörün Mevcut Durumu (devamı)

4.3.1. Dünyada Mevcut Durum (devamı)

II. Dünya Savaşı'nda savaş malzemelerinin kiralanmasıyla yeniden gündeme gelen Finansal kiralama, bu yıllarda ABD'de yaşanan krizden sonra finansman güçlüklerini aşmak isteyen firmalarca benimsenerek modern bir uygulama biçimi kazanmıştır.

İlk modern Finansal kiralama şirketi 1952'de ABD'de kurulmuştur. Onu Kanada, İngiltere, Fransa, İtalya ve Almanya'da kurulan finansal kiralama şirketleri izlemiştir. 1963'te bugün bu sektörde en iddialı ülkelerden biri olan Japonya devreye girmiştir.

Rakamlar incelendiğinde 1970 'den itibaren dünyada finansal kiralama sektörünün büyük bir artış gösterdiği, % 800 'lere varan büyüme oranlarına ulaştığı dikkat çekmektedir. Dünya finansal kiralama pazarında ilk sırada 320 milyon \$ ile ABD , ABD'yi Kıta Avrupası ve Uzakdoğu ülkeleri takip etmektedir.

4.3.2. Türkiye'de Mevcut Durum

Türkiye'de finansal kiralamaya ilişkin ilk düzenlemeler, 70 sayılı bankalar hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin 90. Maddesine istinaden çıkarılan 16/12/1983 tarih ve 83/7506 sayılı Bakanlar Kurulu kararında yapılmış ve "Yatırımlara ilişkin ekipmanların temin edilip, firmalara taksitle satılması veya kiraya verilmesinden..." bahsedilmiştir. Böylece mevzuatımızda açık olmasa bile ilk kez "Finansal kiralama'ya" değinilmiştir. Gerçek anlamda ise finansal kiralamanın hukuki altyapısı 28/06/1985 yılında çıkan bir 3226 sayılı kanun ile oluşturulmuş ve ilk finansal kiralama şirketi 1986 yılında kurulmuştur.

Türkiye'de 1986'dan bu yana finansal kiralamanın yatırımlardan aldığı pay giderek artmaktadır. Ancak diğer ülkelerle karşılaştırıldığında finansal kiralamanın ülkemiz ekonomisindeki payının yeterli olduğu söylenemez. Toplam sabit sermaye yatırımları içinde finansal kiralamanın payı gelişmiş sanayi ülkelerinde %30 civarındayken, bu oran Türkiye'de %10'un altında kalmaktadır.

Finansal Kiralama Derneği tarafından yayımlanan ilk altı aylık veriler sonucunda, sektörün 2009 yılındaki ilk altı aylık işlem hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre TL bazında % 67 oranında azalmıştır. 2009 yılının ilk altı ayında sektörde işlemi gerçekleşen sözleşme adedi 2.722 adet iken, 2008 yılının aynı dönemine kıyasla % 79 oranında bir azalma olduğu görülmektedir. 2008 ve 2009 yıllarına ilişkin finansal kiralama işlemlerinin tutarları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

	2008	2008	2009	2009
<u>İşlem Hacmi</u>	<u>II.Çeyrek</u>	<u>6 Aylık</u>	<u>II.Çeyrek</u>	<u>6 Aylık</u>
Bin TL	1.873.104	3.716.284	881.040	1.548.878
Bin USD	1.530.689	2.974.622	575.806	992.771
Bin Euro	971.981	1.886.438	410.378	726.596
Sözleşme Adedi	6.279	12.893	1.648	2.722

Kaynak: FİDER

Yukarıda sıralanan finansal kiralama konusu mallar ve bu mal gruplarının finansal kiralama alımlarındaki payı aşağıdaki gibidir:

	2008	2008	2009	2009
(%)	<u>II.Çeyrek</u>	<u>6 Aylık</u>	<u>II.Çeyrek</u>	<u>6 Aylık</u>
Makine ve Techizat	73,06	72,07	67,86	72,89
Kara,Deniz,Hava Ulaşım Araçları	12,95	13,05	12,77	12,16
Büro Ekipmanları	4,12	5,18	3,40	3,77
Gayrimenkul	9,87	9,70	15,97	11,18

Kaynak: FİDER

4. SEKTÖR ANALİZİ (devamı)

4.3. Sektörün Mevcut Durumu (devamı)

4.3.2. Türkiye’de Mevcut Durum

(%)	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>
Makine ve Techizat	68	71	73	74	70	70
Kara,Deniz,Hava Ulaşım Araçları	16	15	13	13	13	13
Büro Ekipmanları	9	7	6	6	6	6
Gayrimenkul	7	7	8	7	11	11

Kaynak: FİDER

4.3.3. Mevcut Durumun Değerlendirilmesi:

Küresel piyasalarda etkili olan krizin Türkiye’yi de etkisi altına alması sonucu yatırımcıların yatırım taleplerinde büyük oranda daralma meydana gelmiştir. Bu daralma ise finansal kiralama sektöründe işlem hacminin daralmasını tetiklemiştir. Krizle beraber yatırım taleplerindeki azalmanın finansal kiralama sektörü işlem hacmini olumsuz yönde etkilediği görülmektedir.

5. ŞİRKET HAKKINDA BİLGİ

5.1. Genel Bilgi

Bu rapor, Kaynak Finansal Kiralama Anonim Şirketi’nin 30 Haziran 2009 tarihli piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Kaynak Finansal Kiralama A.Ş., Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı’ndan alınan faaliyet iznine istinaden 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu hükümleri çerçevesinde Türkiye’de faaliyet göstermek amacıyla 11 Kasım 2005 tarihinde kurulmuş bir finansal kiralama şirkettir.

Şirket merkezi, İstanbul Beşiktaş Fulya Aşçıoğlu Plaza Hakkı Yeten Cad. 10 /17 K.8 adresinde bulunmaktadır.

Kaynak Finansal Kiralama A.Ş. tarafından verilen hizmetler; kara ulaşım araçları, binek otomobiller, ticari taşıtlar, hava ulaşım araçları, makine ekipman -imalat makineleri, tekstil makineleri, CNC makineleri, basın-yayın makineleri ve diğer makine ve ekipmanları, tıbbi cihazlar - ultrasonografi, dişçilik ekipmanları, radyoloji ekipmanları, laboratuvar ekipmanları-, iş makineleri, bilgisayar-donanım, büro ve ofis ekipmanları, gayrimenkuller ve amortismanına tabi ve sigorta yaptırılabilen tüm makine ve ekipmanlar finansal kiralamaya konu olabilecek faaliyetlerdir.

5.2. Sermaye Yapısı

Şirket sermayesi her biri 1 TL itibari değerinde olan 3.000.000 adet hisseye bölünmüş 3.000.000 TL ‘dir. Şirketin toplam sermayesine tekabül eden 3.000.000 (Üç milyon) adet hisseden oluşan sermayesinin hisse dağılımı aşağıdaki gibidir:

<u>Hissedar Adı Soyadı / Ünvanı</u>	<u>Hisse Adedi</u>	<u>Hisse Oranı (%)</u>	<u>Sermaye Miktarı (TL)</u>
Murat ÜLKER	120.000	4	120.000
Ahsen ÖZOKUR	90.000	3	90.000
Adnan AĞAOĞLU	90.000	3	90.000
FFK Fon Finansal Kiralama A.Ş.	1.350.000	45	1.350.000
Yıldız Holding A.Ş.	1.350.000	45	1.350.000
Toplam		100	3.000.000

6. MALİ TABLOLAR

6.1. Kaynak Finansal Kiralama A.Ş. Bilançoları

AKTİF KALEMLER	Bağımsız incelemeden geçmiş <u>30.06.2009</u>	Bağımsız denetimden geçmiş <u>31.12.2008</u>	Bağımsız denetimden geçmiş <u>31.12.2007</u>
Nakit Değerler	199	3.043	4.129
Gerçeğe Uygun Değer Farkı K/Z'a Yansıtılan Fv (Net)	-	-	-
Bankalar	17.937	23.307	19.577
Ters Repo İşlemlerinden Alacaklar	-	-	-
Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar (Net)	-	-	-
Faktoring Alacakları	-	-	-
Finansman Kredileri	-	-	-
Kiralama İşlemleri	5.372.768	5.762.348	1.619.446
Takipteki Alacaklar	-	-	88.200
Riskten Korunma Amaçlı Türev Finansal Varlıklar	-	-	-
Vadeye Kadar Elde Tutulacak Yatırımlar (Net)	-	-	-
Bağlı Ortaklıklar (Net)	-	-	-
İştirakler (Net)	-	-	-
İş Ortaklıkları (Net)	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar (Net)	44.968	53.673	72.074
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Varlığı	-	-	-
Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Varlıklar (Net)	-	-	-
Diğer Aktifler	163.388	124.334	32.918
AKTİF TOPLAMI	<u>5.599.260</u>	<u>5.966.705</u>	<u>1.836.344</u>

6. MALİ TABLOLAR (devamı)

6.1. Kaynak Finansal KiralamaA.Ş. Bilançosu (devamı)

PASİF KALEMLER	Bağımsız incelemeden geçmiş 30.06.2009	Bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2008	Bağımsız denetimden geçmiş 31.12.2007
Alım Satım Amaçlı Türev Finansal Yükümlülükler	-	-	-
Alınan Krediler	-	-	-
Faktoring Borçları	-	-	-
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	-	-	-
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	-	-	-
Muhtelif Borçlar	3.261.554	3.493.026	1.607.856
Diğer Yabancı Kaynaklar	-	-	-
Riskten Korunma Amaçlı Türev Finansal Yükümlülükler	-	-	-
Ödenecek Vergi ve Yükümlülükler	12.672	13.118	19.490
Borç ve Gider Karşılıkları	6.442	1.711	8.480
Ertelenmiş Vergi Borcu	-	-	2.046
Satış Amaçlı Elde Tutulan ve Durdurulan Faaliyetlere İlişkin Duran Varlık Borçları (Net)	-	-	-
Sermaye Benzeri Krediler	-	-	-
ÖZKAYNAKLAR	2.318.592	2.458.850	198.472
Ödenmiş Sermaye	3.000.000	3.000.000	750.000
Geçmiş Yıllar Kâr veya Zararı	(541.150)	(551.528)	(15.879)
Dönem Net Kâr veya Zararı	(140.258)	10.378	(535.649)
PASİF TOPLAMI	5.599.260	5.966.705	1.836.344

6. MALİ TABLOLAR (devamı)

6.2. Kaynak Finansal KiralamaA.Ş. Gelir Tablosu

GELİR VE GİDER KALEMLERİ	Bağımsız incelemeden geçmiş <u>30.06.2009</u>	Bağımsız denetimden geçmiş <u>31.12.2008</u>	Bağımsız denetimden geçmiş <u>31.12.2007</u>
Esas Faaliyet Gelirleri	277.320	126.890	89.953
Esas Faaliyet Giderleri (-)	(242.143)	(297.618)	(533.516)
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.351.622	1.310.934	33.532
Finansman Giderleri (-)	(110.356)	(74.390)	(20.563)
Takipteki Alacaklara İlişkin Özel Karşılıklar (-)	(72.610)	(89.597)	(58.547)
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	(1.344.091)	(967.887)	(43.598)
Net Faaliyet K/Z	(140.258)	8.332	(532.739)
Birleşme İşlemi Sonrasında Gelir Olarak Kaydedilen Fazlalık Tutarı	-	-	-
Net Parasal Pozisyon Kârı/Zararı	-	-	-
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi K/Z	(140.258)	8.332	(532.739)
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Karşılığı (±)	-	2.046	(2.910)
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Net K/Z	(140.258)	10.378	(535.649)
Durdurulan Faaliyetlerden Gelirler	-	-	-
Durdurulan Faaliyetlerden Giderler (-)	-	-	-
Durdurulan Faaliyetler Vergi Öncesi K/Z	-	-	-
Durdurulan Faaliyetler Vergi Karşılığı (±)	-	-	-
Durdurulan Faaliyetler Dönem Net K/Z	-	-	-
Net Dönem Karı/Zararı	(140.258)	10.378	(535.649)
Hisse Başına Kâr / Zarar	(0,0468)	0,0035	(0,1785)

7. DEĞERLEME

Şirket değerlemesi (Şirket'in olması gereken değerinin tespiti çalışmaları), net aktif değer yöntemi, piyasa çarpanları yöntemlerinden piyasa değeri/defter değeri ve piyasa değeri / aktif toplamı oranı ile değerlendirme yaklaşımı kullanılarak aşağıdaki şekilde gerçekleştirilmiştir.

7.1. Net Aktif Değer Yöntemine Göre Değerleme

Net Aktif Değer, şirketin varlıklarından borçlarının mahsup edilmesi sonucu ulaşılan şirket değeridir. Yöntem, şirket değerinin özvarlıklar tarafından belirleneceğini varsayım olarak kabul eder. Net Aktif Değer en basit şekilde varlıkların cari piyasa koşullarında satılmaları durumunda elde edilebilecek nakit miktarı olarak tanımlanabilir. Varlıkların elde tutulmayıp, normal koşullar altında satılmaları durumunda sağlanacak gelirlerden, yapılan giderlerin çıkarılması ile Net Aktif Değere ulaşılmaktadır.

Bu değerlemeyi temel alan metodlar, değerlendirilecek şirketi statik olarak ele aldıklarından ve ileride sağlayacağı gelir ve karları göz ardı ettiklerinden, zaman içerisinde önemlerini yitirmişlerdir. Bu metodlara göre bulunan değerler, günümüzde artık sadece diğer metodlar yardımı ile bulunan şirket değerlerini destekleyen bir unsur olarak görülmektedir ve tek başına kullanılmamaktadır.

Şirket'in 30 Haziran 2009 tarihi itibarıyla Net Aktif Değer Yöntemine göre değeri **2.318.592 Türk Lirası** olarak hesaplanmıştır.

	<u>30.06.2009</u>
Toplam Varlıklar	5.599.260
Yükümlülükler	3.280.668
Net Aktif Değer	<u>2.318.592</u>

7.2. PİYASA ÇARPANLARI YAKLAŞIMI

Piyasa çarpanları yaklaşımı, genel olarak, değerlemeye konu şirket'in ekonomik, finansal, sektörel (ayrıca yasal, kurumsal) verilerinden yola çıkılarak, benzer sektörlerde yer alan, oluşmuş piyasa fiyatlarına göre beklenen şirket değerinin tahmini yöntemidir. Yöntemde oluşmuş piyasa fiyatları olarak organize piyasalar (Menkul Kıymet Borsaları) esas alınmaktadır. Bu çalışmalarda, daha yakın tahmini değerler vermesi beklenen sektörel ortalamalar kullanılmakta veya veri azlığı, piyasa sığılığı v.b. sebeplerle genel piyasa ortalamalarına başvurulmaktadır. Piyasa çarpanları yöntemi uygulaması, belirli bir anda birden çok şirket için oluşmuş hisse senedi fiyatlarıyla, bu şirketlere ait veriler arasında ilişki kurularak yapılmaktadır.

Hesaplama kullanılan yöntemler ve değerlemeye konu edilen sektörler:

Piyasa çarpanları yaklaşımıyla piyasa değeri tespit çalışmamızda piyasa değeri/defter değeri ve piyasa değeri / aktif oranları kullanılmıştır. Piyasa çarpanları metodlarının zayıflığı; değerlendirmeyi bir noktadaki bilançoya bağlayıp, şirketin devamlılığını ve gelecekteki kazanç potansiyelini göz ardı etmektedir. Yeniden değerlemeler bilançoyu büyük çapta etkilemekte ayrıca kullanılan oranlar firmanın özelliklerini yansıtmayabilmektedir.

7.2.1. YARARLANILAN PİYASA ÇARPANLARI VERİLERİ

7.2.1.1. PİYASA DEĞERİ / DEFTER DEĞERİ ORANI İLE DEĞERLEME

Şirket'in 30 Haziran 2009 tarihli İMKB verileri esas alınmak suretiyle yapılan değerleme çalışmalarında, hisse senetleri İMKB'de işlem gören şirketler için İMKB'nin 17 Temmuz 2009 tarihi itibarıyla yayımladığı Piyasa Değeri / Defter Değeri oranları esas alınmıştır. Bu değerler tablo olarak aşağıda sunulmuştur.

PİYASA DEĞERİ / DEFTER DEĞERİ ORANI

Kaynak Fin. Kir. (30/06/2009 Verileri)	Ödenmiş Sermaye	3.000.000
	Özvarlık	2.318.592

- İMKB'de İşlem Gören Finansal Kiralama ve Faktoring Şirketleri

	Bin TL			Kaynak Fin. Kir. Toplam Defter Değeri	Kaynak Fin. Kir. Piyasa Değeri
	Özsermaye	Piyasa Değeri	PD/DD Oranı		
Creditwest Factoring	48.147	75.300	1,56	2.318.592	3.626.220
Finans Fin. Kir.	318.260	177.100	0,56	2.318.592	1.290.211
Garanti Faktoring	43.914	91.387	2,08	2.318.592	4.825.123
İş Fin.Kir.	292.526	177.500	0,61	2.318.592	1.406.884
Tekstil Fin. Kir.	40.543	12.600	0,31	2.318.592	720.568
Vakıf Fin. Kir.	38.969	73.500	1,89	2.318.592	4.373.130
Yapı Kredi Fin.Kir.	569.169	1.037.208	1,82	2.318.592	4.225.211
Şeker Fin. Kir.	15.755	23.200	1,47	2.318.592	3.414.271
Fon Fin. Kir.	128.216	126.487	0,99	2.318.592	2.287.320
					2.907.660

- Uluslararası Benzer Şirketler

	Bin \$			Kaynak Fin. Kir. Toplam Defter Değeri	Kaynak Fin. Kir Piyasa Değeri
	Özsermaye	Piyasa Değeri	PD/DD Oranı		
Micro Financial Incorporate (MFI)	65.202	48.902	0,75	2.318.592	1.738.944
Financial Federal Corporation (FIF)	443.944	519.414	1,17	2.318.592	2.712.753
Willis Lease Finance Corporation (WLFC)	200.131	146.096	0,73	2.318.592	1.692.572
					2.048.090
Kaynak Fin. Kir. Piyasa Değeri					2.477.875

Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı ile söz konusu tarih itibarıyla yapılan hesaplamalarda İMKB tarafından yayınlanmış 17 Temmuz 2009 tarihli İMKB hisse senetleri piyasası değerleme oranları bülteninde Finansal Kiralama ve Faktoring sektöründe yer alan şirketler ile Şirket ile benzer işkolunda faaliyet gösteren uluslararası piyasalarda işlem gören şirketlere ait verilerin esas alınması durumunda hesaplanan ortalama şirket değeri **2.477.875 Türk Lirası** olarak hesaplanmaktadır.

7. DEĞERLEME (devamı)

7.2. PİYASA ÇARPANLARI YAKLAŞIMI (devamı)

7.2.1. YARARLANILAN PİYASA ÇARPANLARI VERİLERİ (devamı)

7.2.1.2. PİYASA DEĞERİ / AKTİF TOPLAMI ORANI İLE DEĞERLEME

Şirket'in 30 Haziran 2009 tarihli verileri esas alınmak suretiyle yapılan değerlendirme çalışmalarında, hisse senetleri İMKB'de işlem gören şirketler için kamuya açıklanmış en son mali tablolarının tarihi olan 30 Haziran 2009 tarihli düzeltilmiş mali tabloları ve yine İMKB tarafından açıklanmış 17 Temmuz 2009 tarihli değerlendirme oranlarından faydalanarak hesaplanan PD/ Aktif Toplamı oranı ile piyasa değeri hesaplanmıştır. Bu değerler tablo olarak aşağıda sunulmuştur.

PİYASA DEĞERİ / AKTİF TOPLAMI ORANI

Kaynak Fin. Kir. (30/06/2009 Verileri) Aktif Toplamı 5.599.260

- İMKB'de İşlem Gören Finansal Kiralama ve Faktoring Şirketleri

	Bin TL			Kaynak Fin.
	Piyasa Değeri	Aktif Toplamı	PD/Aktif	Kir. Piyasa Değeri
Creditwest Factoring	75.300	190.032	0,40	2.218.699
Finans Fin. Kir.	177.100	1.314.718	0,13	754.252
Garanti Faktoring	91.387	961.522	0,10	532.178
İş Fin.Kir.	177.500	1.356.375	0,13	732.739
Tekstil Fin. Kir.	12.600	74.917	0,17	941.713
Vakıf Fin. Kir.	73.500	276.264	0,27	1.489.682
Yapı Kredi Fin.Kir.	1.037.208	2.512.350	0,41	2.311.619
Şeker Fin. Kir.	23.200	180.939	0,13	717.938
Fon Fin. Kir.	126.487	518.433	0,24	1.366.100
				1.229.436

- Uluslararası Benzer Şirketler

	Bin \$			Kaynak Fin.
	Piyasa Değeri	Aktif Toplamı	PD/Aktif	Kir. Piyasa Değeri
Micro Financial Incorporate (MFI)	48.902	107.757	0,45	2.541.016
Financial Federal Corporation (FIF)	519.414	1.682.839	0,31	1.728.232
Willis Lease Finance Corporation (WLFC)	146.096	1.001.397	0,15	816.886
				1.695.378

Kaynak Fin. Kir. Piyasa Değeri

1.462.407

Piyasa Değeri / Aktif Toplamı oranı ile söz konusu tarih itibarıyla yapılan hesaplamalarda İMKB tarafından yayınlanmış 17 Temmuz 2009 tarihli İMKB hisse senetleri piyasası değerlendirme oranları bülteninde Finansal Kiralama ve Faktoring sektöründe yer alan şirketler ile Şirket ile benzer işkolunda faaliyet gösteren uluslararası piyasalarda işlem gören şirketlere ait verilerin esas alınması durumunda hesaplanan ortalama şirket değeri **1.462.407 Türk Lirası** olarak hesaplanmaktadır

7. DEĞERLEME (devamı)

7.2.2. PİYASA ÇARPANLARI YAKLAŞIMI SONUCU BULUNAN DEĞER

Kaynak Finansal Kiralama A.Ş. 'nin 30/06/2009 tarihi itibarıyla olması gerekli şirket değerinin tespiti amacıyla yönelik olarak yapılan Piyasa Çarpanları Analizi sonucunda;

Şirket'in 30/06/2009 tarihi itibarıyla Piyasa Çarpanları Yöntemleri ile olması gerekli firma değeri aşağıda yer almaktadır.

	<u>Şirket'in piyasa değeri</u>
Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı Yaklaşımına Göre	2.477.875
Piyasa Değeri / Aktif Toplamı Oranı Yaklaşımına Göre	1.462.407

8. GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Kaynak Finansal Kiralama A.Ş. 'nin 30 Haziran 2009 tarihi itibarıyla olması gerekli piyasa değerinin tespiti aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

	<u>Şirket'in piyasa değeri (TL)</u>	<u>Ağırlıklandırma Oranı</u>	<u>Şirket'in ağırlıklandırılmış piyasa değeri (TL)</u>
Net Aktif Değer Yöntemine Göre	2.318.592	0,50	1.159.296
Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemine Göre	1.970.141	0,50	985.070
PD / DD Oranına Göre	2.477.875		
- IMKB Benzer Şirketlere Göre	2.907.660		
- Uluslararası Benzer Şirketlere Göre	2.048.090		
PD / Aktif Toplamı Oranına Göre	1.462.407		
- IMKB Benzer Şirketlere Göre	1.229.436		
- Uluslararası Benzer Şirketlere Göre	1.695.378		
Kaynak Finansal Kiralama A.Ş. Piyasa Değeri			2.144.366