

KOÇ FİNANSAL HİZMETLER A.Ş. PAYLARININ DEĞERİNİN TESPİTİNE İLİŞKİN OLARAK

DRT KURUMSAL FİNANS DANIŞMANLIK HİZMETLERİ A.Ş.

(MEMBER OF DELOITTE TOUCHE TOHMATSU LIMITED)

TARAFINDAN HAZIRLANAN 21.01.2016 TARİHLİ DEĞERLEME RAPORUNDA

KULLANILAN VARSAYIMLARA VE DEĞERLEME SONUÇLARINA İLİŞKİN ÖZET BİLGİ

A. Tahmini Şirket Değeri için Başvurulan Yöntemler

Koç Finansal Hizmetler A.Ş.’nin (KFS/Şirket) değeri, aşağıda özetlenen 3 farklı değerlendirme yöntemi uygulanarak tahmin edilmiştir:

1. BİST Piyasa Değeri

- KFS, Borsa İstanbul’a kote olan Yapı ve Kredi Bankası (“YKB”)’nin %81.8 oranındaki hisselerinin sahibidir.
- KFS’nin şirket değeri tahmin edilirken, YKB’nin BİST’te işlem gören hisselerinin dört farklı dönemde gerçekleşen piyasa değerleri kullanılmıştır.

2. İndirgenmiş Nakit Akım(İNA)

- İndirgenmiş Nakit Akım yöntemi kullanılarak uygulanan temel senaryo hesaplamalarında, Şirket yönetimi tarafından 2016-2020 yılları için öngörülen temettü tutarları dikkate alınmıştır. Öngörülen temettüler belirlenen özsermaye maliyeti ile değerlendirme tarihine indirgenmiştir.
- Projeksiyonlar KFS şirketlerinin konsolide faaliyetleri dikkate alınarak hazırlanmıştır.
- 2020 yılı sonrası devam eden değer hesaplaması “Garantili Özsermaye” modeline (Warranted Equity model) göre yapılmıştır.
- Özsermaye karlılık oranı, özsermaye borçlanma oranı ve büyüme oranı kullanılarak hesaplanan çarpan, projeksiyon döneminin son yılı olan 2020 yılında öngörülen özsermaye tahmini ile çarpılmış, bu şekilde devam eden değer elde edilerek, değerlendirme tarihine indirgenmiştir. Analizde devam eden büyüme oranı uzun vadeli TL enflasyon beklentilerine paralel olarak %4.9 olarak kabul edilmiştir.
- Temettü indirgeme yönteminde, vergi sonrası iskonto oranı Türk Lirası bazlı olmak üzere %16,7 olarak dikkate alınmıştır.

3. Benzer Satın Alma İşlemleri ile Karşılaştırma

- Bu metodolojide, Türkiye’de bankacılık sektöründe yakın geçmişte gerçekleşmiş olan Finansbank, Garanti Bankası ve Tekstilbank satış işlemlerinde oluşan Fiyat/Özkaynak Değeri çarpanları kullanılarak KFS’nin değeri tahmin edilmiştir.
- Türkiye’de gerçekleşen işlemlere ek olarak, son iki yıl içerisinde yurtdışında gerçekleşen banka satın alım işlemlerinde oluşan çarpanlar dikkate alınarak alternatif bir analiz yapılmıştır.

B. Değerleme Sonuçları

Değerleme Yöntemleri	Temel Senaryo Milyon \$	Duyarlılık Senaryoları Milyon \$
İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi		
Temel Senaryo	5,366	4,711 - 6,156
BİST Piyasa Değeri	4,434	4,009 - 5,295
31 Aralık 2015 itibarıyla	4,009	
Kasım - Aralık 2015 Ortalama	4,324	
Aralık 2015 Ortalama	4,106	
2015 Ortalama	5,295	
Benzer Satınalma İşlemleri ile Karşılaştırma		6,491 - 7,638
Türk Bankaları Satınalma İşlemleri ile Karşılaştırma	6,491	
Yabancı Bankaları Satınalma İşlemleri ile Karşılaştırma	7,638	
Öngörülen Değer Aralığı		4,400 - 6,300

C. Sonuç

- Değerleme çalışmasında birincil yöntem olarak indirgenmiş nakit akım yöntemi uygulanmıştır. İndirgenmiş nakit akım yöntemi Şirket'in gelecekteki nakit akımları üzerine detaylı bir analize dayanmaktadır. Ancak aynı zamanda gelecek ile ilgili sübjektif değerlendirmeler içermektedir.
- Çalışmada destekleyici yöntem olarak piyasa bazlı BİST Piyasa Değeri yöntemi ve benzer işlemler ile karşılaştırma yöntemleri uygulanmıştır. Piyasa bazlı yöntemler objektif piyasa verilerine dayanmaktadır ancak Şirket'in gelecekteki beklentilerini tam olarak yansıtmayabilmektedir.
- Benzer işlemler ile karşılaştırma yöntemi kapsamında son yıllarda yurtiçinde ve yurtdışında bankacılık sektöründe gerçekleşen satın alma işlemleri ile karşılaştırma yapılarak KFS'nin değeri tahmin edilmiştir.
- Piyasa çarpanları kullanılarak tahmin edilen değerler ortalama BİST piyasa değerine göre yüksektir. Bunun sebepleri, Türkiye'nin son 6 ay içerisinde genel seçim döneminden geçmiş olmasına bağlı olarak hisse fiyatlarında aşağı yönlü baskı olması ve benzer işlemlerde yatırımcıların uzun vadeli büyüme öngörülerini veya kendilerine özel bazı sinerjileri fiyata yansıtmış olması olabilir.
- Yukarıdaki sonuçlar neticesinde Rapor'da KFS'nin kontrol sahibi olmayan azınlık hissedarları için Gerçeğe Uygun Değer 31 Aralık 2015 itibarıyla **4,400 Milyon ABD Doları – 6,300 Milyon ABD Doları (12.8 Milyar TL – 18.4 Milyar TL)** aralığında takdir edilmiştir.