

Söktaş Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.

20.12.2010 / İZMİR

Yönetim Kurulu Başkanlığı'na,

**Konu:** 01 Kasım 2010 Tarihli Uzman Kuruluş Raporumuzla ilgili olarak SPK uzmanları tarafından sizden istenen açıklamalar

01 Kasım 2010 Tarihli Uzman Kuruluş Raporumuzla ilgili olarak yapılan denetimlere istinaden SPK uzmanları tarafından sizden istenmiş olan bilgilere istinaden, tarafınızca hem 16.12.2010 tarihli mailinizde hem de sözlü olarak tarafımızdan istenen bilgiler aşağıdaki gibi olup cevabımız ektedir.

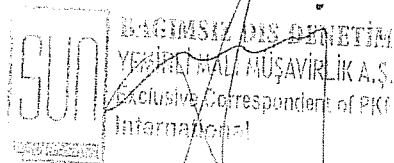
a) Uzman Kuruluş Raporunda Değerleme Yöntemlerinden “ Net Aktif Değerleme Yöntemine göre ve İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine Göre Özkaynak Değerlemesi” yöntemlerinin seçim sebepleri ve Vakıf Gayrimenkul Değerleme A.Ş.’nin Raporunda “İndirgenmiş Nakit Akım Yönteminin” kullanılmayacağı belirtilir iken, Uzman Kuruluş Raporumuzda neden bu yöntemin kullanıldığı

b) Net Aktif Değerleme Yöntemine Göre Değerlemenin nasıl yapıldığının detaylı olarak anlatılması

c) Uzman Kuruluş Raporumuzda yer alan Tablo 17 – 18 – 28 ve 29 numaralı, Sermaye Maliyetinin Ağırlıklı Ortalaması (SMAO) oranı ve bu indirgeme oranı kullanılarak 2011 – 2015 dönemindeki net nakit girişlerinin bugünkü değerini gösteren tabloların altına yuvarlama yapıldığının not düşülmesi

EK – 1 ( 7sayfa)

Saygılarımızla,



EK - 1

## UZMAN KURULUŞ İNCELEME RAPORU DEĞERLEME METODOLOJİSİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri I, No:31 Sayılı "BİRLEŞME İŞLEMLERİNE İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ" hükümlerine ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2003/58 Sayılı Haftalık Bülteninde yayımlanan "Halka Açık Anonim Ortaklıkların Bölünmelerinde Uyulacak Esaslar Hakkındaki İlke Kararı"na uygun olarak kısmi bölünme işlemlerinde gerçeğe uygun hisse değeri, değerlendirme yöntemlerinden en az iki yöntem kullanılarak hesaplanır.

Ayrıca, Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'inin 5.14 bölümünde de Şirket Değerleme Yaklaşımları olarak, Pazar Yaklaşımı, (Piyasa Çarpanları) Gelir İndirgeme (İndirgenmiş Nakit Akım) Yaklaşımı, Varlık Esaslı Şirket (Net Aktif Değer) Değerleme Yaklaşımı belirtilmektedir.

01 Kasım 2010 tarihli Uzman Kuruluş İnceleme raporunda da aşağıda detaylı olarak anlatılan Net Aktif Değeri Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi kullanılarak "Söktaş" bünyesindeki faaliyet sahalarından kumaş üretimi (iplik bölümü hariç) ile tarım ve hayvancılık faaliyetlerinin, gerçeği uygun hisse değeri hesaplanmıştır.

Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'inin 5.14.1 bölümündeki "Şirket Değerlemesinde Pazar Yaklaşımı", kısmında (Piyasa Çarpanları), değerlendirme konusu şirketi, piyasada satılmış benzer nitelikteki şirketlerle, şirket mülkiyet haklarıyla ve menkul kıymetlerle karşılaştırılması gerektiği belirtilmektedir. Bu yöntem kullanılırken, yapılan çalışmalarda ve analizlerde benzer şirketlerin analizlerinin yapılması ve çalışmaların tahmini sonuçlara dayalı olması, genellikle benzer şirketlerin birebir özellik göstermemesi ve ayrıca Söktaş'ın kısmi bölünmeye konu olan her iki faaliyetine benzer nitelikte halka açık şirketler bulunmadığından dolayı, ayrıca her iki faaliyetin değerlendirilmesinde de aynı yöntemleri kullanmak amacıyla Uzman Kuruluş İnceleme Raporumuzda bu yönetime yer verilmemiştir.



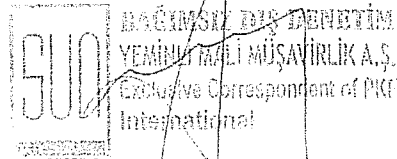
## Net Aktif Değeri Yöntemine Göre Özkaynak Değerlemesi

Net aktif değeri yöntemi, bir alıcının bir işletme için ödeyeceği bedelin, en az o işletmenin bütün varlıklarının belli bir tarihte nakde çevrilmesiyle elde edilecek tutara eşit olacağı varsayımına dayanmaktadır. Bu yaklaşımda düzeltilmiş net aktif değere ulaşmak için şirketin varlık ve yükümlülüklerinden gerekli olan kalemlerde defter değerleri ve piyasa değerleri arasındaki farklar için gerekli düzeltmeler yapılır. Genel bir kural olarak net aktif değeri (ilgili aktiflerin piyasa değerlerini gösterecek şekilde düzeltilmiş olarak), işletmenin minimum değerini tespite olanak sağlayan bir yöntemdir.

Net Aktif Değer Yöntemi İşletmelerin sadece o zaman dilimi itibariyle kayıtlı öz kaynak değerini gösterir, pazar payı, dağıtım ağı, gelecek potansiyeli gibi kayıtlarda yansıtılmayan değerleri dikkate almamaktadır.

Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ'inin 5.14.3.3 bölümünde de Varlık esaslı yaklaşımın uygulamasında maliyet esaslı bilanço yerine, varlıklar ve borçlar pazar değeri veya uygun olan bir başka cari değer üzerinden hesaplanmış bir bilanço kullanılması gerektiği belirtilmektedir.

Net aktif değeri yönteminde Şirket'in pazar değeri yani gerçeğe uygun değeri dikkate alınacağı için, Şirket'in bağımsız denetimden geçmiş mizan hesapları üzerine TMS'ye uygun düzeltme ve sınıflama kayıtları atılarak hesaplanan varlıklar ve kaynaklar kısmi bölünmeye konu faaliyetlere göre dağıtılmıştır. Varlıklar ve borçların kısmi bölünmeye tabi faaliyetlere dağıtılması amacıyla kullanılan dağıtım anahtarları 1 Kasım 2010 tarihli Uzman Kuruluş İnceleme Raporu'nun 4 numaralı kısmında detaylı olarak açıklanmıştır. Bölünmeye konu arazi, bina, makine ve teçhizatların rayiç değeri Vakıf Gayrimenkul Değerleme A.Ş.'nin 2010/12-1 ve 2010/12-2 sayılı raporlarıyla tespit edilmiştir. Yapılan dağıtım ve değerlendirme sonucunda oluşturulan varlık ve yükümlülükler göre Kumaş Üretim Faaliyeti ile Tarım ve Hayvancılık Faaliyeti'nin özkaynakları tespit edilmiştir. Tablo 1 ve Tablo 2'de TMS'ye göre hazırlanmış özet bilançolar gösterilmiştir.

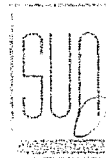


Tablo 1: Kumaş Üretim Faaliyeti TMS Bilançosu

<b>TMS'ye göre hazırlanmış özet bilanço</b>		<b>Kumaş Üretim Faaliyeti</b>
<b>(TL)</b>		
Nakit, Nakit Benzeri Varlıklar		5.140.530,23
Ticari Alacaklar		15.957.076,73
Stoklar		16.407.418,36
Diğer Dönen Varlıklar		8.802.430,84
<b>DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI</b>		<b>46.307.456,16</b>
Değerlemeye Tabi Tutulan Maddi Duran Varlıklar (*)		69.247.387,00
Diğer Maddi Duran Varlıklar, net (**)		1.200.268,62
Maddi Olmayan Duran Varlıklar, net		174.455,97
Diğer Duran Varlıklar		260.014,55
<b>DURAN VARLIKLAR TOPLAMI</b>		<b>70.882.126,14</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>		<b>117.189.582,30</b>
Finansal Borçlar		22.084.123,71
Ticari Borçlar		5.231.364,86
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar		3.334.096,35
<b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR TOPLAMI</b>		<b>30.649.584,92</b>
Finansal Borçlar		14.381.086,02
Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar		6.571.631,12
<b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR TOPLAMI</b>		<b>20.952.717,14</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>		<b>65.587.280,24</b>
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>		<b>117.189.582,30</b>

(\*) Arazi, bina, teknik altyapı, makine ve teçhizatlar Vakıf Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından değerlemeye tabi tutulmuş ve söz konusu varlıkların rayiç değerleri ilgili 2010/12-1 numaralı değerlendirme raporu ile tespit edilmiştir.

(\*\*) Taşıtlar ve demirbaşlardan oluşan "Diğer maddi duran varlıklar" değerlemeye tabi tutulmamış olup, kayıtlı değerlerinden mali tablolara yansıtılmıştır.



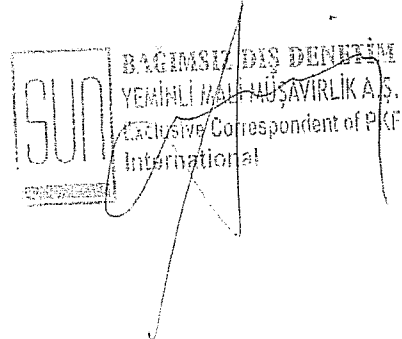
BAĞIMSIZ DİŞ DENETİM  
YEMİNLİ MALİ MÜŞAVİRLİK A.Ş.  
Exclusive Correspondent of PKF  
International

Tablo 2: Tarım ve Hayvancılık Faaliyeti TMS Bilançosu

TMS'ye göre hazırlanmış özet bilanço	Tarım ve Hayvancılık Faaliyeti
(TL)	
Nakit, Nakit Benzeri Varlıklar	4.327.877,70
Ticari Alacaklar	2.059.367,90
Stoklar	3.605.216,60
Diğer Dönen Varlıklar	2.356.601,62
<b>DÖNEN VARLIKLAR TOPLAMI</b>	<b>12.349.063,82</b>
Değerlemeye Tabi Tutulan Maddi Duran Varlıklar (*)	39.004.893,00
Diğer Maddi Duran Varlıklar (**)	2.625.083,29
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	23.694.132,30
Canlı Varlıklar	61.061,13
Diğer Duran Varlıklar	227.698,69
<b>DURAN VARLIKLAR TOPLAMI</b>	<b>65.612.868,40</b>
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>77.961.932,22</b>
Finansal Borçlar	7.539.898,96
Ticari Borçlar	1.575.828,87
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	431.171,01
<b>KISA VADELİ YABANCI KAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>9.546.898,84</b>
Finansal Borçlar	26.590.055,20
Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.349.528,47
<b>UZUN VADELİ YABANCI KAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>27.939.583,67</b>
<b>ÖZKAYNAKLAR TOPLAMI</b>	<b>40.475.449,71</b>
<b>TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>77.961.932,22</b>

(\*) Arazi, bina, teknik altyapı, makine ve teçhizatlar Vakıf Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından değerlemeye tabi tutulmuş ve söz konusu varlıkların rayiç değerleri ilgili 2010/12-2 numaralı değerlendirme raporu ile tespit edilmiştir.

(\*\*) Taşıtlar ve demirbaşlardan oluşan "Diğer maddi duran varlıklar" değerlemeye tabi tutulmamış olup, kayıtlı değerlerinden mali tablolara yansıtılmıştır.



## İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemine Göre Özkaynak Değerlemesi

İşletmelerin süreklilik kavramı gereği belirsiz bir süre boyunca faaliyetlerini sürdürmek için tahsis edilmiş oldukları varsayılmaktadır. Bu yüzden de işletmeler normal olarak faaliyetlerini sürdüren, yani yakın gelecekte faaliyetlerine devam edecek olan bir tüzel kişilik olarak görülmektedir. Şirket değerlemesinde işletmenin sürekliliği varsayımı ile Şirket faaliyetlerinden hareketle geleceğe yönelik tahmini gelir tablosu ve nakit akışı hazırlanır ve bu tahminler kullanılarak İndirgenmiş Nakit Akım metoduna göre hisse değeri tespit edilir.

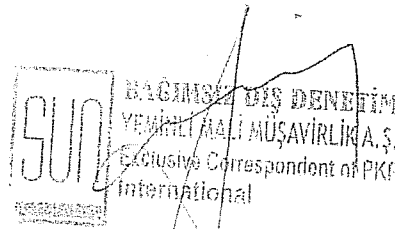
Hisse değerini tespit etmek amacıyla Uzman kuruluş raporumuzda kullanmış olduğumuz İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi, Gayrimenkul Değerleme Raporu'nun 4.9.c maddesinde belirtilen gayrimenkul değerlendirme yöntemleri arasında sıralanan indirgenmiş nakit akım yöntemi ile varsayımları ve uygulanma amacı bakımından farklılık göstermektedir.

İşletmenin süreklilik kavramına bağlı olarak, işletmelerin gelecekteki faaliyetlerinden yaratacağı nakit akışlarını kullanarak hisse değeri tespit etmenin en uygun yolu İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi olduğu için bu yöntem seçilmiştir.

Kumaş Üretim Faaliyeti için 01 Kasım 2010 tarihli Uzman Kuruluş İnceleme raporunda detaylı olarak anlatılan varsayımlar kullanılarak hesaplanan ve özeti aşağıda Tablo 3'te yer alan "Sermaye Maliyetinin Ağırlıklı Ortalaması (SMAO)" indirgeme oranı olarak kullanılarak 2011 – 2015 dönemindeki net nakit girişlerinin bugünkü değeri aşağıdaki Tablo 4'teki gibi hesaplanmıştır.

Tablo:3 Kumaş Üretim Faaliyeti SMAO Hesaplaması(\*):

SMAO Hesaplaması	
SMAO	9,78%
<b>Ağırlık</b>	
Borç Ağırlığı (kb)	44%
Özkaynak Ağırlığı (ka)	56%
<b>Borçlanma Maliyeti</b>	<b>10,00%</b>
<b>Özkaynak Maliyeti</b>	<b>11,16%</b>
Pazar Risk Primi	6,00%
Risksiz Getiri Oranı (Rf)	8,44%
Beta	0,45



Tablo:4 Kumaş Üretim Faaliyeti INA Analizi(\*):

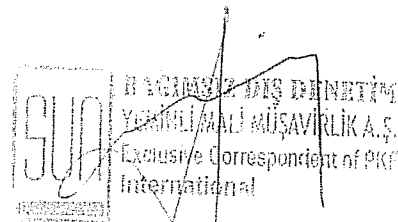
(Bin TL)	2011 Tahmini	2012 Tahmini	2013 Tahmini	2014 Tahmini	2015 Tahmini	DED Tahmini
<b>FAALİYET KARI</b>	<b>9.573</b>	<b>11.921</b>	<b>13.093</b>	<b>13.936</b>	<b>14.786</b>	<b>15.075</b>
(-) Efelatif Vergi	1.915	2.384	2.619	2.787	2.957	3.015
(+)(-) Net İşletme Sermayesindeki Değişim	(498)	141	76	163	165	165
(+) Amortisman	4.204	3.613	3.326	3.376	3.426	750
(-) Yatırım Harcamaları	750	750	750	750	750	750
<b>Serbest Nakit Akım</b>	<b>11.610</b>	<b>12.259</b>	<b>12.975</b>	<b>13.611</b>	<b>14.340</b>	<b>136.866</b>
İskonto Oranı	1,10	1,21	1,32	1,45	1,59	1,59
INA Değeri	10.576	10.172	9.807	9.372	8.994	85.845
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	1,0%					
DED Değeri	85.845					
Şirket Değeri	134.766					
(-) Net Finansal Borçlar	31.325					
<b>NET ŞİRKET DEĞERİ</b>	<b>103.441</b>					

(\*):Özet tablolarda karışıklığa yol açmamak için % oranları sunulurken yuvarlama yapılmıştır. Parasal Tutarlar Bin TL olarak ifade edilmiştir.

Tarım ve Hayvancılık Faaliyeti için 1 Kasım 2010 tarihli Uzman Kuruluş İnceleme raporunda detaylı olarak anlatılan varsayımlar kullanılarak hesaplanan ve özeti aşağıda Tablo 5'te yer alan "Sermaye Maliyetinin Ağırlıklı Ortalaması (SMAO)" indirgeme oranı kullanılarak 2011 – 2015 dönemindeki net nakit girişlerinin bugünkü değeri aşağıdaki Tablo 6'daki gibi hesaplanmıştır.

Tablo:5 Tarım ve Hayvancılık Faaliyeti SMAO Hesaplaması(\*):

SMAO	9,53%
<b>Ağırlık</b>	
Borç Ağırlığı	43%
Özkaynak Ağırlığı	52%
<b>Borçlanma Maliyeti</b>	<b>10,00%</b>
<b>Özkaynak Maliyeti</b>	<b>10,96%</b>
Pazar Risk Primi	6,00%
Risksiz Getiri Oranı	8,44%
<b>Beta</b>	<b>0,42</b>



Tablo:6 Tarım ve Hayvancılık Faaliyeti INA Analizi(\*):

(Bin TL)	2011 Tahmini	2012 Tahmini	2013 Tahmini	2014 Tahmini	2015 Tahmini	DED Tahmini
<b>FAALİYET KARI</b>						
(-) Ekleli Vergi	12.033	15.683	23.277	28.439	29.475	30.064
(+)(-) Net İşletme Sermayesindeki Değişim	2.407	3.137	4.655	5.688	5.895	6.013
(+) Amortisman	1.215	1.057	2.628	1.274	19	19
(-) Yatırım Harcamaları	6.924	8.619	10.812	12.364	13.640	9.939
	7.835	27.769	25.275	9.939	9.939	9.939
<b>Serbest Nakit Akımı</b>						
İskonto Oranı	7.500	(7.661)	1.531	23.902	27.263	325.359
İNA Değeri	1,10	1,20	1,31	1,44	1,58	1,58
	6.848	(6.383)	1.165	16.605	17.291	206.354
Devam Eden Değer Büyüme Oranı	2,0%					
DED Değer	206.354					
Şirket Değeri	241.877					
(-) Net Finansal Borçlar	29.802					
<b>NET ŞİRKET DEĞERİ</b>	212.075					

(\*):Özet tablolarda karışıklığa yol açmamak için % oranları sunulurken yuvarlama yapılmıştır. Parasal Tutarlar Bin TL olarak ifade edilmiştir.

Sonuç olarak faaliyetlerin geleceğe yönelik projeksiyonlarını değerlemede en doğru yöntem olarak İndirgenmiş Nakit Akımı, faaliyetlerin geleceğe yönelik projeksiyonları dikkate almadan faaliyetlerin kısmi bölünmeye tabi bilanço tarihi itibarıyla öz kaynak değerini gösteren en doğru yöntem Net Aktif Değer Yöntemi olduğu için bu iki yöntem Uzman Kuruluş İnceleme raporunda kullanılmıştır.

