

DENKAR BAĞIMSIZ DENETİM YMM A.Ş.

**Park Elektrik Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Ceytaş Madencilik Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.**

Birleşme Raporu

Ocak 2009

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

Park Elektrik Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ve
Ceytaş Madencilik Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Yönetim Kurulu Başkanlıkları'na,

Talebiniz üzerine, Sermaye Piyasası Kurulu Seri 1, Tebliğ No.31'de yer alan düzenlemeler çerçevesinde, Park Elektrik Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("Park Elektrik")'nin Ceytaş Madencilik Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Ceytaş)'ni devralmak suretiyle birleşmesinde esas teşkil edecek değerlendirme çalışması 30 Eylül 2008 mali tablolarına göre tarafımızca yapılmıştır. Bu raporun amacı, birleşme işleminde kullanılacak birleşme ve değiştirme oranlarının belirlenmesinde yönetimlerinize yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca karar almada yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı ilke kararları doğrultusunda gerçekleştirilen değerlendirme çalışması ile ilgili olarak şirketimizin,

- Aynı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip olduğunu;
- Değerleme çalışması sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu şirket genelgesi, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerin bulunduğunu;
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri ve benzeri dokümanlara sahip olduğunu;
- Değerleme çalışmasının teknik alt yapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısı bulunduğunu;
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğunu;
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunduğunu;
- Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2003/34 sayılı haftalık bülteninin "E-Duyurular" bölümünde belirtilen değerlendirme hizmeti yapabilme niteliklerine sahip olduğumuzu ilgili duyuru gereği beyan ederiz.

Bir şirketin hisselerinin piyasa değeri, herhangi bir baskı altında olmaksızın ve piyasa gerçeklerinden haberdar olan, istekli bir alıcı ve istekli bir satıcı arasında el değiştirdiği bir ortamda oluşur. Ancak bir şirketin değerinin, en son istekli bir alıcı ve satıcı ile tarafımızdan hesaba katılmayan diğer etkenlerin ayrı ayrı ve/veya birlikte dikkate alınarak belirleneceği de açıktır.

Değerleme danışmanlık çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir. Değerleme danışmanlık çalışması değerlemeye söz konusu şirket yönetimleri tarafından sağlanan denetimden geçmiş mali tablolar, finansal ve diğer bilgiler ile şirket yönetimleri ile şirketlerin mevcut operasyonel performansının ve değerlendirme tarihinde mevcut olan ekonomik ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır. Şirketler tarafından hazırlanan projeksiyonlara ilişkin varsayımlar, Şirket yönetimlerinin sorumluluğundadır.

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

Değerleme çalışmasında 3 değerlendirme yönteminden faydalanılmıştır:

- Borsa değeri
- Özsermaye yöntemi
- İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi

Çalışmamızda “birleşme oranı”, “sermaye artırımı tutarı” ve “Ceytaş hissedarlarına verilecek hisse sayısını belirleyen “değiştirme oranı”nın hesaplanmasında bu üç yöntemin ağırlıklı ortalaması kullanılmıştır. Detayları rapor içeriğinde belirtildiği üzere, sonuçlar aşağıdaki tablodadır:

(YTL)	Borsa değeri	Özsermaye yöntemi	İNA yöntemi	Ağırlıklı ortalama
Park (Devralan) özsermaye değeri	248.346.142	176.558.186	335.529.424	252.194.973
Ceytaş (Devrolan) özsermaye değeri	61.286.627	50.072.319	70.026.881	60.668.113
Toplam değer	309.632.769	226.630.505	405.556.305	312.863.087
Birleşme oranı	80,21%	77,91%	82,73%	80,61%
Birleşme sonrası ödenmiş sermaye	149.613.487	154.032.284	145.044.676	148.867.243
Artırılacak ödenmiş sermaye	29.613.487	34.032.284	25.044.676	28.867.243
Değiştirme oranı	1,19	1,36	1,00	1,16

Sadece bir yöntemle bağlı olarak yapılan değerlemenin şirketlerin gerçek değerini yansıtmayacağını ve diğer yöntemler ile birlikte ağırlıklı ortalama alınması suretiyle birleşme/değiştirme oranlarının tespit edilmesinin daha adil ve doğru olacağı kanaatindeyiz.

Raporda detaylı olarak verilen unsurlar ve şirket yönetimlerinin görüşleri doğrultusunda, değerlendirme yöntemlerinin sonuçlarının,

- Borsa değeri %50,
- Özsermaye yöntemi %25,
- İNA yöntemi %25,

oranlarında ağırlıklı ortalaması alınmıştır.

Detayları raporumuzda yer alan hesaplamalarımıza göre birleşme oranı %81 - %19 olarak gerçekleşecektir. Artırılacak sermaye tutarı 28,9 mın YTL'dir. Değiştirme oranı ise 1,16 olarak hesaplanmıştır. Sonuç olarak, 1 adet Ceytaş hissesine karşılık 1,16 adet birleşmiş şirketin hissesinden verilmesi uygun bulunmuştur.

İstanbul, 09 Ocak 2009

Denkar Bağımsız Denetim YMM A.Ş.

Cihat Kumuşoğlu
Sorumlu Ortak Başdenetçi

DENKAR BAĞIMSIZ DENETİM YMM A.Ş.

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

Sınırlayıcı koşullar

Bu Değerleme Raporu (“Rapor”) Denkar Bağımsız Denetim YMM A.Ş. (“Denkar”) tarafından münhasıran Park Elektrik Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Park Elektrik”) ve Ceytaş Madencilik Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. (“Ceytaş”) yönetimleri için hazırlanmıştır.

Bu Rapor, Denkar tarafından Şirketler’in (“Şirketler” işbu evrak kapağında belirtilen şirketler olarak anılacaktır) değerlemesine yardımcı olmak amacıyla hazırlanmıştır. İşbu Rapor, Şirketler tarafından Denkar’a verilen ve kamuya mal olmuş/genel olarak bilinen bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Verilen bilgilerin ve kamuya mal olmuş bilgilerin doğruluğu Denkar tarafından özel/bağımsız olarak teyit edilmemiştir/araştırılmamıştır. Ayrıca, Şirketler’den bu bilgilerin doğruluğunun teyit edilmesini talep etmemiştir. Dolayısıyla, bu Rapor’un hazırlanmasında, özel/bağımsız doğrulamaya başvurulmadan, Şirketler tarafından verilen tüm finansal ve diğer bilgilerin veya -tüm tahminler dahil olmak üzere- kamuya mal olmuş tüm bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü esas alınarak görüş bildirilmiştir. Bu sebeple, bu Rapor’un hazırlanmasında Denkar verilen bilgilerin bütünlüğü ve doğruluğu veya işbu Rapor ile ilgili olarak yapılmış olan herhangi bir yazılı veya sözlü iletişime veya ürünler/hizmetler ile ilgili olarak Şirketler tarafından yapılmış olan herhangi bir araştırma için, açık veya üstü kapalı olarak hiçbir şekilde kefil olamaz, garanti veremez. Bu Rapor’da varılmış olan sonuçlar ekonomik koşullar, piyasa koşulları ve hazırlanmış olduğu tarih itibariyle geçerli olan diğer koşullar esas alınarak belirlenmiştir. Şirketler tarafından bize sunulan herhangi bir bilginin eksik veya yanlış olması halinde bu durum Rapor’daki değerlemeleri ve tavsiyeleri maddi olarak etkileyebilecek nitelikte olabilir. Bu halde Denkar hiçbir şekilde herhangi bir sorumluluk kabul etmeyecektir. Rapor, halihazırda mevcut, uygulama, ekonomik, piyasa ve diğer koşullar esas alınarak ve işbu tarih itibariyle bize verilen bilgiler ışığında hazırlanmış olsa dahi daha sonra meydana gelebilecek olan gelişmelerin bu Rapor üzerinde maddi etkileri olabilecektir.

Bu Rapor, Denkar tarafından hazırlanmıştır ve Şirketler’in söz konusu Rapor içerisinde müspet gösterilen veya tanımlanan işlemleri yerine getirmesi için bir tavsiye niteliğinde değildir. Rapor Şirketler’in münhasır ve münferit kullanımı için hazırlanmıştır. Şirketler bu Rapor’u kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunabilir. Rapor’un teslimi ile Şirketler, Rapor içerisinde verilen bilgilerin kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunulması haricinde gizli tutulacağını Denkar’a taahhüt eder. Rapor, hiçbir zaman Denkar’ın yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

İrtibat bilgileri

Denkar Bağımsız Denetim YMM A.Ő.

İzzet Özberki

Kurumsal Finansman Partner

Tel: +90 212 370 0700

izzet.ozberki@gtturk.com

Sinan Erözlü

Kurumsal Finansman Müdürü

Tel: +90 212 370 0795

sinan.erozlu@gtturk.com

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

Kısaltmalar

%	Yüzde
000	Bin
ABD\$	Amerika Birleşik Devletleri Doları
AOSM	Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti
A.Ş.	Anonim Şirketi
B	Borç
Cu	Bakır
CYTAS.IS	Ceytaş borsa işlem kodu
Ç3-2008	2008 yılı üçüncü çeyreği
Ekip.	Ekipmanları
EPDK	Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu
EÜAŞ	Elektrik Üretim A.Ş.
FVÖK	Faiz ve Vergi Öncesi Kar
GAL	Güneydoğu Anadolu Asfaltit ve Linyitleri İşletmesi
İGEME	İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımları
KBİ	Karadeniz Bakır İşletmeleri
Kj/Kg	Kilojul/Kilogram
KKO	Kapasite Kullanım Oranı
km	Kilometre
m ²	Metrekare
m ³	Metreküp
MİGEM	Maden İşleri Genel Müdürlüğü
mn	Milyon
MTA	Maden Tektik ve Arama Genel Müdürlüğü
m	Metre
m(b)	Borç maliyeti
m(ö)	Özsermaye maliyeti
Mad.	Madencilik
mt	Metrik ton
MW	Mega Watt
No.	Numara
Ö	Özsermaye
PRKTE.IS	Park Elektrik borsa işlem kodu

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

R(f)	Risksiz getiri oranı
R(m)	Sermaye piyasası getirisi
San.	Sanayi
SMM	Satılan malın maliyeti
SWFM	Sermaye Varlık Fiyatlandırma Modeli
Tic.	Ticaret
TKİ	Türkiye Kömür İşletmeleri
TMMOB	Türkiye Metalurji Mühendisleri Odası
TRT280813T13	28.08.2013 vadeli Türkiye devlet tahvili kodu
TSKB	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
TUSİAD	Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
v	Vergi
Ykr	Yeni Kuruş
YMM	Yeminli Mali Müşavirlik
YTL	Yeni Türk Lirası

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

Kaynaklar

Bloomberg

Ceytaş Madencilik Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. Bağımsız Denetim Raporları

Ceytaş tarafından verilen şirket bilgileri

Ceytaş websayfası (<http://www.ceytas.com.tr/>)

Ceytaş Gayrimenkul ve Makine/Ekipman Değerleme Raporu, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.

Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı

İhracatı Geliştirme Etüd Merkezi (İGEME), Maden ve Mineraller, 2008

İstanbul Ticaret Odası (İTO), Bakır Sektör Profili, İstanbul 2006

Maden İşleri Genel Müdürlüğü (MİGEM)

Maden Tektik ve Arama Genel Müdürlüğü (MTA)

Park Elektrik Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Bağımsız Denetim Raporları

Park Elektrik tarafından verilen şirket bilgileri

Park Elektrik websayfası (<http://www.parkedelektrik.com.tr/>)

Park Elektrik Gayrimenkul ve Makine/Ekipman Değerleme Raporu, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.

TMMOB Türkiye VI. Enerji Sempozyumu - Küresel Enerji Politikaları ve Türkiye Gerçeği

TSKB, Metal Sektöründe Gelişmeler ve Beklentiler, Kasım 2007

Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TUSİAD)

İçindekiler

1.	Yönetici Özeti.....	1
1.1.	Raporun amacı	1
1.2.	Sektör bilgileri	1
1.3.	Şirket bilgileri.....	2
1.4.	Değerleme yöntemleri.....	3
1.5.	Değerleme sonuçları	3
1.6.	Birleşmenin gerekçeleri.....	3
1.7.	Birleşme/Değiştirme oranları	4
2.	Şirket Profilleri.....	5
2.1.	Park Elektrik Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.....	5
2.1.1.	Sektörel bilgi.....	5
2.1.2.	Faaliyet konusu	6
2.1.3.	Faaliyet yeri.....	7
2.1.4.	Tarihçe	7
2.1.5.	Ortaklık yapısı.....	7
2.1.6.	Organizasyon.....	8
2.1.7.	Ürünler	8
2.1.8.	Yatırımlar	9
2.1.9.	Özet finansal tablolar	10
2.2.	Ceytaş Madencilik Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.	12
2.2.1.	Sektörel bilgi.....	12
2.2.2.	Faaliyet konusu	14
2.2.3.	Faaliyet yeri.....	14
2.2.4.	Tarihçe	14
2.2.5.	Ortaklık yapısı.....	15

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

2.2.6. Organizasyon.....	15
2.2.7. Ürünler	16
2.2.8. İştirakler.....	17
2.2.9. Özet finansal tablolar	18
3. Değerleme analizi.....	20
3.1. Değerleme yöntemleri.....	20
3.1.1. Özsermaye yöntemi.....	20
3.1.2. Borsa değeri	20
3.1.3. İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi	20
3.2. Park Elektrik Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.....	22
3.2.1. Projeksiyonlar.....	22
3.2.1.1. Projeksiyon dönemi.....	22
3.2.1.2. Satışlar	22
3.2.1.3. Üretim.....	23
3.2.1.4. Satılan malın maliyeti (SMM), faaliyet giderleri ve kar marjları.....	23
3.2.1.5. İşletme sermayesi.....	23
3.2.1.6. Projeksiyon gelir tabloları	24
3.2.2. Değerleme	24
3.2.2.1. Özsermaye yöntemi.....	24
3.2.2.2. Borsa değeri	24
3.2.2.3. İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi	25
3.3. Ceytaş Madencilik Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.	28
3.3.1. Projeksiyonlar.....	28
3.3.1.1. Projeksiyon dönemi.....	28
3.3.1.2. Satışlar	28
3.3.1.3. Üretim.....	29
3.3.1.4. Maliyetler	30
3.3.1.5. Yatırımlar	32

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

3.3.1.6. Projeksiyon nakit akımları tablosu	32
3.3.2. Değerleme	32
3.3.2.1. Özsermaye yöntemi.....	32
3.3.2.2. Borsa değeri	32
3.3.2.3. İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi	33
3.4. Birleşme.....	35
3.4.1. Değerleme yöntemlerinin ağırlıklı ortalaması	35
3.4.2. Birleşme / Değişirme oranları.....	35
4. Ekler	37
EK-1 Park Elektrik organizasyon şeması	
EK-2 Ceytaş organizasyon şeması	
EK-3 Türkiye devlet tahvili (TRT280813T13) getirisi - 30 Eylül 2008	
EK-4 Son 20 yıllık bakır fiyat hareketleri	
EK-5 Park Elektrik gelir tablosu projeksiyonları	
EK-6 Park Elektrik piyasa değerleri (01.10.2007 – 30.09.2008)	
EK-7 Park Elektrik Beta - 30 Eylül 2008	
EK-8 Park Elektrik indirgenmiş nakit akımları	
EK-9 Ceytaş nakit akımları projeksiyonları	
EK-10 Ceytaş piyasa değerleri (01.10.2007 – 30.09.2008)	
EK-11 Ceytaş karşılaştırılabilir şirketler (Global kömür üreticileri)	
Ek-12 Ceytaş indirgenmiş nakit akımları	

1. Yönetici Özeti

1.1. Raporun amacı

Bu raporda, Park Elektrik ve Ceytaş yönetimlerinden gelen talep üzerine, Park Elektrik ve Ceytaş Ceytaş şirketlerinin birleşmesinde kullanılmak üzere, şirketlerin değerlendirme çalışması yapılmıştır.

Devralan şirket durumunda Park Elektrik ve devrolan şirket durumunda ise Ceytaş olacaktır.

1.2. Sektör bilgileri

Bakır

Isı ve elektrik iletkenliği yüksek, kolay işlenebilir, korozyon dayanımı yüksek ve geri kazanılabilir bir metal olan bakırın başlıca kullanım alanları, elektrik-elektronik, inşaat, ulaşım, kimya, kuyumculuk ve boya sektörleridir.

Türkiye'nin toplam 1,697,204 ton görünür ve muhtemel metalik bakır rezervi bulunmaktadır. Türkiye, bakır rezervi bakımından Doğu Karadeniz, Güneydoğu Anadolu ve Trakya olmak üzere üç önemli bölgeye sahiptir.

2006 yılında, Türkiye'de 4,29 mn ton bakır (tüvenan) üretimi, 36.000 ton blister bakır üretimi, 106.000 ton katot bakır üretimi gerçekleşmiştir.

Türkiye'de bakır cevherleri ve konsantreleri ihracatı, 2007'de değer olarak 335 mn ABD\$'a, miktar olarak da 238.000 tona yükselmiştir.

Asfaltit

Asfaltit petrolden oluşan veya petrol köklerinden gelen yüksek ısı değerine sahip bir hidrokarbondur.

Türkiye'de hemen hemen bütün bölgelerde olmakla birlikte yalnızca Şırnak İl Merkezi'nin güneyi ve Silopi ilçesinde asfaltit ve asfaltit pirobitümenlerin ekonomik büyüklükteki oluşumlarına rastlanır.

Türkiye'deki asfaltit yatakları daha çok Doğu ve Güneydoğu Anadolu bölgelerinde ısınma amaçlı olarak kullanılmaktadır. Bunun, yanı sıra Şırnak bölgesindeki asfaltitlerin kurulacak bir termik santralde yakıt olarak kullanılması planlanmaktadır.

Türkiye'deki asfaltitler 12 filon halinde olup toplam rezervleri yaklaşık 82 mn tondur.

2002 yılında, Türkiye Kömür İşletmeleri (TKİ), 63 adet asfaltit sahasının rödövens (kiralama) usulüyle özel sektör tarafından işletilmesine karar vermiştir.

1.3. Şirket bilgileri

Park Elektrik Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Park Elektrik, 1994 yılında tekstil sektöründe faaliyet göstermek üzere kurulmuştur.

1997 yılında hisseleri İMKB’de işlem görmeye başlayan şirketin halka açıklık oranı %34,70’dir.

2000 yılında Park Elektrik’in faaliyet konusu genişletilerek enerji ve madencilik sektöründe faaliyet gösterebilmesi sağlanmıştır.

2002 yılında tekstil sektöründeki faaliyetlerini tamamıyla sonlandırmış olan Park Elektrik, bugün Siirt-Madenköy’deki bakır madeninde bakır üretimi faaliyetlerini sürdürmektedir.

Park Elektrik’in toplam sermayesi 30 Eylül 2008 itibariyle 120.000.000 YTL’dir.

Park Elektrik’in, 30 Eylül 2008 itibariyle, 398 çalışanı mevcuttur.

Şirketin bakır üretimi haricinde Gaziantep-Islahiye’de iki alüminyum arama ruhsatı bulunmaktadır ve şirket 2008 sonunda 10 yıllık işletme ruhsatı almıştır.

Park Elektrik, Diyarbakır havzasındaki Siirt İli Şirvan-Tarihler mevkiinde Hidroelektrik Santrali üretim lisansı alımı için Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK)’na 25.10.2007 itibariyle başvuruda bulunmuştur ve EPDK’nın 04/12/2008 tarihli ve 1866-13 sayılı kararı ile şirketin 49 yıl süreli üretim lisansı verilmesi talebi uygun bulunmuştur.

Ceytaş Madencilik Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Ceytaş, 1972 yılında çok ortaklı bir tekstil şirketi olarak kurulmuştur.

1994 yılında, Ceytaş hisseleri İMKB’de işlem görmeye başlamıştır. Ceytaş hisselerinin %37,45’i halka açık bulunmaktadır.

Ceytaş, 2000 yılında faaliyet alanını genişletmiş ve tekstil sektörünün yanısıra madencilik sektöründe de faaliyet göstermeye başlamıştır.

Şirket, madencilik alanındaki yatırımları çerçevesinde, 2003 yılında rödovans usulü ile TKİ’den 20 yıllığına Şırnak-Silopi’deki bir asfaltit sahasını kiralamıştır. Şırnak-Silopi’deki asfaltit sahasına ilişkin işletme hakkı, 2033 yılına kadar uzatılmıştır. Yatırımların 2008 yılında tamamlanması ve 2009 yılında asfaltit üretimine başlanması hedeflenmektedir.

Ceytaş, tekstil sektöründeki faaliyetlerini ise, 2008 yılı sonu itibariyle durdurmuş bulunmaktadır.

30 Eylül 2008 tarihi itibariyle Ceytaş’ın toplam sermayesi 24.960.000 YTL’dir.

30 Eylül 2008 tarihi itibariyle Ceytaş’ın 304 çalışanı mevcuttur.

Ceytaş, 1998 yılından itibaren Park Termik Elektrik San. ve Tic. A.Ş.'ne %10 oranında iştirak etmektedir.

1.4. Değerleme yöntemleri

Borsa Değeri Yöntemi

Borsa Değeri Yöntemine göre değerlendirme tarihi baz alınarak, şirketin bir yıllık düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatlarının aritmetik ortalaması alınmaktadır. Bu hesaplamada tarih aralığı olarak 01.10.2007 – 30.09.2008 tarihleri esas alınmıştır.

Özsermaye Yöntemi

Özsermaye Yöntemi, şirketin varlıklarından yükümlülüklerinin çıkartılması ile hesaplanmaktadır. Bu hesaplamada birleşmeye esas olan şirketlerin 30.09.2008 tarihli bilançoları kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akım Yöntemi (İNA)

İNA yöntemi, bir şirketin projekte edilmiş nakit akımlarının belli bir iskonto oranı ile bugüne getirilmesidir. Bu iskonto oranı benzer risklere sahip yatırımlardan beklenen getiri oranıdır.

Şirketlerin yönetimleri lisans sürelerini ve maden rezervlerini göz önünde bulundurarak finansal projeksiyonları hazırlamışlardır. Yapılan İNA hesaplamalarında bu varsayımlar ve bunların dayandırıldığı varsayımlar esas alınmıştır.

1.5. Değerleme sonuçları

Park Elektrik ve Ceytaş ile ilgili değerlendirme çalışmalarının sonuçları aşağıda sunulmuştur:

(YTL)	Park Elektrik	Ceytaş
Borsa değeri	248.346.142	61.286.627
Özsermaye yöntemi	176.558.186	50.072.319
İNA yöntemi	335.529.424	70.026.881

1.6. Birleşmenin gerekçeleri

Park Holding A.Ş. grup şirketleri arasında bulunan Park Elektrik ve Ceytaş'ın başlıca birleşme gerekçeleri aşağıdadır:

- Ceytaş'ın tekstil faaliyetlerini durdurması ile iki şirketin aynı sektörde faaliyet göstermeleri
- Şirketlerin benzer ortaklık yapıları
- Grubun maden faaliyetlerini tek bir çatı altında toplama gayesi
- Birleşmenin yaratacağı sinerji
- Gider ve maliyetlerde ölçek ekonomisinden yararlanma
- Yönetim giderlerinden tasarruf sağlanması
- Ceytaş için yasal bildirim yükümlülüklerinin kalkmasıyla bağımsız denetim ve benzeri hizmetlerin maliyetlerinin sona ermesi

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

- Yatırımcılar tarafından genelde bu iki şirketin tek bir şirket gibi algılanması ve iki şirketin birleştirilmesi talebi

1.7. Birleşme/Değişirme oranları

Üç değerlendirme yöntemine göre tespit edilen özsermaye değerlerinin ağırlıklı ortalaması ile Park Elektrik – Ceytaş birleşmesinde kullanılacak birleşme ve değişirme oranları hesaplanmıştır. Ağırlıklı ortalama (1) Borsa değerine %50, (2) Özsermaye yöntemine %25 ve (3) İNA yöntemine %25 ağırlık verilmiştir. Aşağıdaki tabloda her bir değerlendirme yöntemine göre ve ağırlıklı ortalama yöntemine göre hesaplanmış birleşme/değişirme oranları sunulmuştur:

(YTL)	Borsa değeri	Özsermaye yöntemi	İNA yöntemi	Ağırlıklı ortalama
Park (Devralan) özsermaye değeri	248.346.142	176.558.186	335.529.424	252.194.973
Ceytaş (Devrolan) özsermaye değeri	61.286.627	50.072.319	70.026.881	60.668.113
Toplam değer	309.632.769	226.630.505	405.556.305	312.863.087
Birleşme oranı	80,21%	77,91%	82,73%	80,61%
Birleşme sonrası ödenmiş sermaye	149.613.487	154.032.284	145.044.676	148.867.243
Artırılacak ödenmiş sermaye	29.613.487	34.032.284	25.044.676	28.867.243
Değişirme oranı	1,19	1,36	1,00	1,16

Ağırlıklı ortalama yöntemine göre birleşme sonrasında özsermaye oranı %81 - %19 olarak gerçekleşecektir. Artırılacak sermaye tutarı ise 28,9 mn YTL'dir. Ceytaş hissedarlarına verilecek hisse oranı 1,16 olarak hesaplanmıştır. 1 adet Ceytaş hissesine karşılık 1,16 adet birleşmiş şirketin hissesinden verilecektir.

2. Şirket Profilleri

2.1. Park Elektrik Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

2.1.1. Sektörel bilgi

Kimyasal simgesi “Cu” ile gösterilen bakır, kırmızımsı renkli, ince tel ve levha haline getirilebilen, ısı ve elektrik iletkenliği yüksek, kolay işlenebilir, korozyon dayanımı yüksek, çinko, alüminyum, teneke ve nikel ile alaşımlanabilen ve geri kazanılabilir bir metaldir. Sülfürlü ve oksitli bakır cevherlerinden zenginleştirme ve izabe (metalleri eriterek sıvı hale getirme) yoluyla metalik bakır elde edilmektedir. Endüstride yaygın olarak kullanılan bakırın başlıca kullanım alanları, elektrik-elektronik, inşaat, ulaşım, kimya, kuyumculuk ve boya sektörleridir.

Bakır ürünleri iki ana grupta toplanabilir:

1. Yarı bitmiş ürünler

- Blister bakır
- Rafine (anot) bakır
- Katot bakır

2. Bitmiş ürünler

- Elektronik ürünler (Tel, blok, takoz, şerit, çubuk, profil)
- Elektronik olmayan ürünler (Levha, lama, şerit, çubuk, profil)
- Alaşımlar (Bakır alaşımları)

Türkiye'nin toplam 1.697.204 ton görünür ve muhtemel metalik bakır rezervi bulunmaktadır. Türkiye, bakır rezervi bakımından Doğu Karadeniz, Güneydoğu Anadolu ve Trakya olmak üzere üç önemli bölgeye sahiptir. Başlıca bakır yatakları Kastamonu-Küre, Rize-Çayeli, Artvin-Murgul, Artvin-Cerattepe, Siirt-Madenköy ve Giresun-Lahanos bölgelerinde bulunmaktadır. 1995 yılında özelleştirilerek Ber-Oner firmasına devredilen Diyarbakır-Ergani yatakları tükenmek üzeredir.

Bugün Türkiye'nin bakır cevheri üretiminin büyük bir çoğunluğu özel sektör tarafından gerçekleştirilmektedir.

1939 yılından bu yana blister bakır üretilen ve Türkiye'nin tek bakır izabe tesisi olan Karadeniz Bakır İşletmeleri'ne (KBİ) ait Samsun'daki işletme Nisan 2004'te Eti Bakır'a ait Küre'deki maden işletmeleri ile birlikte 33 mn ABD\$ karşılığında Cengiz Grubu'na devredilmiştir. Samsun'daki 38.760 ton/yıl kapasiteli izabe tesisinde özelleştirme öncesinde 2003 yılında 30.300 ton, 2004 yılı ilk çeyreğinde ise 11.600 ton blister bakır üretimi yapılmıştır. Özelleştirme sonrası modernizasyon çalışmaları için üretime ara verilen tesiste Aralık 2004 itibarıyla yeniden üretime başlanmış, 2005 ve 2006 yıllarında 36.000 ton seviyesinde blister bakır üretilmiştir. Küre işletmesi ise 2010 yılına kadar işletilebilecek kapasitededir. Önceden KBİ bünyesinde bulunan Artvin-Murgul yatakları da 2006 yılında özelleştirilerek yine Cengiz Grubu bünyesinde bulunan Eti Bakır A.Ş.'ye devredilmiştir.

Inmet Mining Corporation, 1990 yılından beri ortağı olduğu Türkiye'nin en zengin bakır madeni olan Çayeli yatağının işletme haklarına sahip olan Çayeli Bakır İşletmeleri'nin %100 hissesini Eylül 2004'te satın almıştır. Firma bu sayede Çayeli Bakır İşletmeleri'nin Cominco Resources adlı firmadan 2004 yılında satın aldığı Artvin-Cerattepe yatağının işletme hakkını da elde etmiştir. 2016 yılına kadar üretim yapılabilecek olan işletmede bakır konsantre olarak ihraç edilmektedir.

Diğer bakır yataklarına göre daha küçük tenörlü olan Giresun Lahanos yatakları ise Koç Grubu bünyesinde bulunan Demir Export firması tarafından işletilmektedir.

2006 yılında, Türkiye'de 4,29 mn ton bakır (tüvenan) üretimi, 36.000 ton blister bakır üretimi, 106.000 ton katot bakır üretimi gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tabloda, 2004-2006 yılları arasında bakır (tüvenan), blister bakır ve katot bakır üretim miktarları gösterilmiştir.

	2004	2005	2006
Bakır (tüvenan) üretimi (ton)	1.616.432	2.618.813	4.293.530
Blister bakır üretimi (ton)	11.592	36.000	36.000
Katot bakır üretimi (ton)	56.300	95.000	106.000

Kaynak: İGEME, Maden ve Mineraller, 2008

TSKB, Metal Sektöründe Gelişmeler ve Beklentiler, Kasım 2007

Metalik cevherler grubunda yer alan bakır cevherleri ve konsantreleri, ihracatın en fazla olduğu ikinci ürün grubudur. Türkiye'de bakır cevherleri ve konsantreleri ihracatı, 2007'de değer olarak 335 mn ABD\$'a, miktar olarak da 238.000 tona yükselmiştir. 2007 yılında, Türkiye bakır cevherleri ve konsantreleri ihracatındaki en önemli pazarlar Almanya (%36), İtalya (%15), İngiltere (%13) ve Yunanistan (%8) olmuştur. Aşağıdaki tabloda, 2005–2007 yılları arasında gerçekleşen Türkiye bakır cevherleri ve konsantreleri ihracatı, miktar ve değer olarak gösterilmiştir.

	2005	2006	2007
Miktar (ton)	148.000	169.000	238.000
Değer (mn ABD\$)	85	184	335

Kaynak: İGEME, Maden ve Mineraller, 2008

2.1.2. Faaliyet konusu

Park Elektrik Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (Park Elektrik) faaliyet konusu her türlü maden, maden cevheri ve bunların türevlerini aramak ve çıkarmak, işlemek; gerek kendi ürettiği ve gerekse temin ettiği her türlü maden ve madenden üretilmiş maddeyi işlemek saflaştırmak, arıtmak; elektrik, enerji ve buhar ihtiyacını karşılamak üzere kojenerasyon enerji santralleri kurmak bunları işletmek, enerji fazlasını satmak, cam maden ve maden türevlerinden her türlü elyaf üretimi ve bu elyaflardan her nevi ürünü üretmek, elektrik üretimi ve dağıtımını ile ilgili santraller kurmak, bunları işletmek, işlettiirmek ya da satmaktır.

2.1.3. Faaliyet yeri

Park Elektrik'in kanuni merkezi Paşalimanı Caddesi No:41 Üsküdar/İSTANBUL adresi olup, konsantre bakır üretmek üzere Madenköy-Şirvan/SİİRT adresinde "Park Elektrik Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. Madenköy Şubesi" ünvanı altında kurulu şubesi ile Kapıkule yolu üzeri / EDİRNE adresinde atıl durumda fabrika binası bulunmaktadır.

2.1.4. Tarihçe

Park Elektrik, 1994 yılında tekstil sektöründe faaliyet göstermek üzere kurulmuştur.

Ekim 1997'de, Park Elektrik, sermayesinin %29,16'sını temsil eden hisse senedini halka arz etmiştir. Şirket, İMKB'de PRKTE.IS hisse koduyla işlem görmektedir. Şirketin halka açıklık oranı %34,70'e ulaşmıştır.

Haziran 2000'de, tekstil sektöründe yaşanan kriz nedeniyle, Park Elektrik'in faaliyet konusu genişletilerek enerji ve madencilik sektöründe faaliyet gösterebilmesi sağlanmıştır.

Temmuz 2000'de, Park Elektrik, Ankara Çayırhan Termik Santrali kömür sahasında taşeron olarak kömür çıkartma ve yıkama faaliyetlerine başlamıştır. Bunun üzerine, şirket ünvanı Ağustos 2000'de Park Elektrik Madencilik Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Haziran 2002'de, tekstil sektöründen tamamıyla ayrılması nedeniyle, şirket bugünkü ünvanı olan Park Elektrik Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ünvanını almıştır.

Park Elektrik, Siirt-Madenköy'deki bakır madeninde konsantre bakır üretimine Mayıs 2006'da, satışına ise Ağustos 2006'da başlamıştır. Şirket, kömür yıkama faaliyetine Ağustos 2006'da, kömür çıkarma faaliyetine ise Aralık 2006'da son vermiştir.

Bugün itibariyle, Park Elektrik'in bakır maden sahasındaki toplam yatırımı 49 mn YTL'ye ulaşmıştır.

2.1.5. Ortaklık yapısı

30 Eylül 2008 itibariyle, Park Elektrik ortaklık yapısı ve sermaye tutarı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ortak	Pay oranı (%)	Pay tutarı (YTL)
Park Holding A.Ş.	43,94%	52.733.458
Park Enerji Ekip. Mad. San. ve Tic. A.Ş.	24,50%	29.400.000
Turgay CİNER	0,83%	1.000.000
Erhan AYGÜN	0,00%	2.000
Ertin AKGÜÇ	0,00%	1.000
Diğer	30,72%	36.863.543
Toplam	100%	120.000.000

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

30 Eylül 2008 itibariyle, Park Elektrik hisselerinin hisse tipine göre dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Şirket her biri 1 (Bir) Ykr değerinde toplam 12.000.000.000 adet hisseden oluşmaktadır.

Ortak	A Grubu (adet)	B Grubu (adet)	Toplam
Park Holding	1.324.970.000	3.948.375.750	5.273.345.750
Park Enerji Ekip. Mad. San. ve Tic. A.Ş.	-	2.940.000.000	2.940.000.000
Turgay CİNER	100.000.000	-	100.000.000
Erhan AYGÜN	25.000	175.000	200.000
Ertin AKGÜÇ	5.000	95.000	100.000
Diğer	75.000.000	3.611.354.250	3.686.354.250
Toplam	1.500.000.000	10.500.000.000	12.000.000.000

2.1.6. Organizasyon

Yönetim yapısı

Ünvan	Adı Soyadı
Yönetim Kurulu Başkanı	Nalan ERKARAKAŞ
Yönetim Kurulu Başkan Vekili	Ali Coşkun DUYAK
Yönetim Kurulu Üyesi	İnanç ŞENEL
Yönetim Kurulu Üyesi	Süleyman UYAN
Yönetim Kurulu Üyesi	Orhan YÜKSEL
Yönetim Kurulu Üyesi	Mustafa UÇURUM
Yönetim Kurulu Üyesi	Süreyya TURGUT
Yönetim Kurulu Üyesi	Ferzan ÇİTİCİ
Yönetim Kurulu Üyesi	Naci ÖVÜNÇ

Şirketin organizasyon şeması EK-1'de gösterilmiştir.

Personel

30 Eylül 2008 tarihi itibariyle şirketin 398 çalışanı mevcuttur.

2.1.7. Ürünler

Bakır

Park Elektrik, 2004 yılında biri Siirt'te ve diğer ikisi Gaziantep-İslahiye'de olmak üzere üç ayrı maden arama ruhsatı almıştır.

Siirt-Madenköy'de bulunan ve Eti Holding A.Ş.'ye ait olan bakır sahası işletme ruhsatı 7,9 trilyon TL bedelle alınmıştır. Bunun yanı sıra, şirket, Siirt bakır sahasında kurulmak üzere Karadeniz Bakır İşletmeleri A.Ş.'den konsantratör tesisi satın almıştır. Park Elektrik, Siirt-Madenköy'deki bakır madeninde konsantre bakır üretimine Mayıs 2006'da, satışına ise Ağustos 2006'da başlamıştır. Bu sahada yapılmakta olan yatırımlar devam ettirilmektedir.

Yürütülmekte olan yatırımların amacı, Siirt'teki bakır madeni rezervinin ileri teknoloji ile değerlendirilerek ihraç amaçlı üretiminin sağlanmasıdır.

2.1.8. Yatırımlar

Alüminyum

2004 yılında Gaziantep İslahiye'de 402.200 YTL bedelle iki adet maden arama ruhsatı alınmıştır. Bu ruhsatların süresi 36 ay olup, gerekli görüldüğünde 5 yıla uzatılma opsiyonu bulunmaktadır. Park Elektrik, Gaziantep/İslahiye'de alüminyum üretimi projesine ilişkin olarak fizibilite çalışmalarına devam etmektedir.

Şirket tarafından 25.12.2008 tarihinde yapılan açıklamaya göre 2008 sonunda şirket Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı Maden İşleri Genel Müdürlüğü tarafından 10 yıl süreli işletme ruhsatı verilmiştir.

Hidroelektrik santrali

Park Elektrik, Diyarbakır havzasındaki Siirt İli Şirvan-Tarihler mevkiinde Hidroelektrik Santrali üretim lisansı alımı için EPDK'na 25.10.2007 itibariyle başvuruda bulunmuştur.

EPDK'nun 04/12/2008 tarihli ve 1866-13 sayılı kararı ile 49 yıl süreli üretim lisansı verilmesi talebi uygun bulunmuştur. Hidroelektrik santrali 49,9 MWm/47,6 MW gücünde olacaktır.

2.1.9. Özet finansal tablolar

Şirket bilançosu

YTL (000)	2006	2007	Ç3-2008
VARLIKLAR			
Cari / Dönen Varlıklar	141.267	145.793	201.083
Hazır Değerler	19.515	32.317	1.303
Ticari Alacaklar (net)	2.221	1.614	2.799
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	100.312	94.366	177.589
Diğer Alacaklar (net)	1	82	283
Stoklar (net)	6.823	8.760	7.558
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	11.850	8.487	11.551
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	54.590	50.727	47.262
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	977	240	0
Maddi Varlıklar (net)	40.153	38.376	34.749
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	12.799	11.322	11.574
Ertelenen Vergi Varlıkları	593	714	856
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	67	74	83
TOPLAM VARLIKLAR	195.857	196.520	248.345
YÜKÜMLÜLÜKLER			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	56.882	48.393	68.600
Finansal Boçlar (net)	36.994	30.519	50.695
Ticari Borçlar (net)	6.672	9.076	4.628
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	480	504	1.074
Diğer borçlar	0	0	421
Borç Karşılıkları	10.685	6.682	2.609
Dönem karı vergi yükümlülüğü	0	0	8.631
Diğer Yükümlülükler (net)	1.316	875	541
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.066	4.672	3.187
Finansal Borçlar (net)	977	1.404	0
Ticari Borçlar (net)	5.150	0	0
Borç Karşılıkları	2.939	3.268	3.187
ÖZSERMAYE	129.909	143.455	176.558
Sermaye	48.000	48.000	120.000
Sermaye Yedekleri	41.883	41.883	895
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	41.883	41.883	895
Kar Yedekleri	8.319	33.786	4.420
Yasal Yedekler	451	2.420	4.419
Olağanüstü Yedekler	7.867	31.366	0
Özel Yedekler	1	1	0
Net Dönem Karı/Zararı	31.707	19.786	33.455
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	0	0	17.788
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	195.857	196.520	248.345

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

Şirket gelir tablosu

YTL (000)	2006	2007	Ç3-2008
Brüt satışlar	41.843	85.566	80.951
Satışlardan indirimler (-)	-1.749	-5.526	-6.349
Net satışlar	40.094	80.041	74.602
Satışların maliyeti (-)	-21.389	-33.069	-26.930
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	110	8	0
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	18.814	46.980	47.673
Faaliyet giderleri	-12.716	-11.918	-13.853
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	6.099	35.062	33.820
Diğer faaliyetlerden gelir ve karlar	42.345	1.581	709
Diğer faaliyetlerden gider ve zararlar (-)	-6.083	-1.492	-628
Finansman giderleri (-) / gelirleri (+)	-2.058	-10.383	7.858
FAALİYET KARI/ZARARI	40.302	24.768	41.759
Olağanüstü gelir ve karlar	0	0	0
Oğlanüstü gider ve zararlar	0	0	0
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	40.302	24.768	41.759
Vergiler	-8.595	-4.982	-8.304
NET DÖNEM KARI/ZARARI	31.707	19.786	33.455

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

2.2.Ceytaş Madencilik Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.

2.2.1. Sektörel bilgi

Asfaltit, petrolden oluşan veya petrol köklerinden gelen yüksek ısı değerine sahip bir hidrokarbondur. Asfaltit maddelerin yerleşimi petrolün göçüne neden olan hidrostatik basınç, gaz basıncı, kapillarite, gravitasyon ve sıcaklık gibi etkenlere bağlıdır. Hareket halindeki sıvı veya yarı sıvı asfalt, çeşitli kırık ve çatlakları izleyerek yüzeye kadar çıkabilmektedir. Kaya çatlaklarını dolduran ya da damarlar şeklinde bulunan bu hidrokarbonlar, asfaltit ve asfaltik pirobitümen olmak üzere iki türdür. Türkiye’de hemen hemen bütün bölgelerde olmakla birlikte yalnızca Şırnak İl Merkezi’nin güneyi ve Silopi ilçesinde asfaltit ve asfaltik pirobitümenlerin ekonomik büyüklükteki oluşumlarına rastlanır. Şırnak bölgesindeki asfaltitler, fay ve çatlak dolguları biçimindedir.

Türkiye’deki asfaltit yatakları, küllerinden nikel, molibden, vanadyum ve uranyum gibi ender metaller içermesine karşın, daha çok Doğu ve Güneydoğu Anadolu bölgelerinde ısınma amaçlı olarak kullanılmaktadır. Ayrıca asfaltitler, boya, vernik, oto lastiği, elektrik yalıtımı, batarya koruyucuları, genişletilmiş kauçuk, zemin karoları, su geçirmez kabloların yapımı ve benzer çeşitli alanlarda kullanılmaktadır. Bunun yanında, asfaltit, son yıllarda sentetik ham petrol kaynağı olarak da önem kazanmıştır. Ancak toplam rezervin küçük görülmesi ve açık işletmeye elverişli rezervin önemli bölümünün işletilmiş olması gibi nedenlerle, sentetik petrol üretimi gündemden çıkmıştır. Bugün, bölgedeki asfaltitlerin kurulacak bir termik santralde yakıt olarak kullanılması planlanmaktadır.

Türkiye’deki asfaltitler 12 filon halinde olup toplam rezervleri yaklaşık 82 mn tondur. Aşağıda Şırnak ve Silopi civarında bulunan asfaltit sahalarına ilişkin detaylar sunulmuştur.

Şırnak asfaltit sahaları

Harbul Filonu

Filonda, 1976–84 yılları arasında sığ, dik ve eğik olmak üzere toplam derinliği 10.387,30 m olan 46 adet sondaj yapılmıştır. Bu çalışmalar sonucunda ortalama 300 m derinliğe kadar olan kesim için toplam 25.765.000 ton (görünür+muhtemel) rezerv hesaplanmıştır.

Silip Filonu

Harbul filonunun 1 km doğusunda yer alan filonda 1982–86 yılları arasında dik ve eğik olmak üzere toplam derinliği 5.112,70 m olan 22 adet sondaj yapılmıştır. Diğer filonlardan farklı bir yataklanma şekli olan Silip filonunda toplam 4.406.314 ton (görünür+muhtemel) rezerv belirlenmiştir.

Üçkardeşler Filonu

Harbul filonunun 4 km batısında yer alan filonda 1980–84 yılları arasında sığ, dik ve eğik olmak üzere toplam derinliği 10.584,10 m olan 54 adet sondaj yapılmıştır. 1985–86 yıllarında yapılan 5 adet eğik sondaj ile filonda yapılan sondaj derinliği 11.527,50 m’ye ulaşmıştır. Yapılan çalışmalar sonucunda filonda toplam 20.352.000 ton (görünür+muhtemel) rezerv belirlenmiştir.

Ispindoruk Filonu

Filonda 1972–74 yılları arasında 11 adet yarma ve 2 adet eğik sondaj yapılmıştır. Çalışmalar sonucunda 100 m derinlik için toplam 1.100.000 ton (görünür+muhtemel+mümkün) rezerv belirlenmiştir.

Rutkekurat Filonu

Silopi'nin kuzeyinde Cudi dağında yer alan filonda sondajlı çalışma yapılmamıştır. Yapılan 7 adet yarma ile 800 m yayılım ve 50 m derinlik için 1.000.000 ton mümkün asfaltit rezervi belirlenmiştir.

Uludere Ortasu Filonu

Filondaki çalışmalar 1982 yılında prospeksiyon ile başlamıştır. 1984 yılında dik ve eğik olmak üzere 12 adet sondaj ve 12 adet yarma yapılmıştır. Yapılan çalışmalar sonucunda toplam 604.985 ton asfaltit rezervi belirlenmiştir.

Avgamasya Filonu

Asfaltit filonu üzerindeki çalışmalar, 1964–1983 yılları arasında kesikli olarak sürdürülmüştür. Bu yıllarda toplam 208 adet sondaj yapılmıştır. Sondajlı çalışmaların 137 adedi (1.677,85 m) sığ sondaj olup; asfaltit ön aramaları, işletme vb. amaçlara yönelik olarak yapılmıştır. Diğer 71 adedi (dik, eğik, derin; 11.060,95 m) arama ve rezerv amaçlı olarak yapılmıştır. Rezervi 8.154.000 tondur.

Segürük Filonu

Filona ait çalışmalar 1964–1965 yıllarında prospeksiyon ile başlamıştır. 1966–1967 yıllarında 1/2000 ölçekli harita alımı, yarma (10 adet), sığ sondaj (25 adet) (554,85 m), dik sondaj (3 adet) (285,5 m) ve eğimli sondaj (4 adet) (442,9 m) çalışmaları ile devam etmiştir. 1988 yılında TKİ Kurumu adına ücretli olarak 12 adet sondaj (1.177,3 m) gerçekleştirilerek toplam sondaj sayısı 44' e ve toplam derinlik 2460,55 m ye ulaşmıştır. Rezervi 1.000.000 tondur.

Milli Filonu

Filon üzerindeki çalışmalara 1964 yılında başlanmış ve aralıklarla çalışmalar 1974 yılına kadar sürmüştür. Bu sürede filon üzerinde 23 yarma ve 10 adet eğik sondaj gerçekleştirilmiştir. Rezervi 6.500.000 tondur.

Karatepe Filonu

Filon üzerindeki çalışmalar 1972–74 yılları arasında aralıklı olarak yapılmıştır. 24 adet yarma ve toplam derinliği 307,3 m olan 4 adet eğik sondaj gerçekleştirilmiştir. Rezervi 5.000.000 tondur.

Nivekara Filonu

Çalışmalar 1972–74 yılları arasında yapılmıştır. Bu süre içerisinde 22 adet yarma ve toplam derinliği 529,6 m olan 6 adet eğik sondaj gerçekleştirilmiştir. Rezervi 2.000.000 tondur.

Seridahli Filonu

Filon üzerindeki çalışmalar 1972–86 yılları arasında yapılmıştır. Bu süre içerisinde 23 adet yarma ve toplam derinliği 1.452,8 m olan 9 adet eğik sondaj gerçekleştirilmiştir. Rezervi 6.067.000 tondur.

Asfaltit işletmeleri, 1978’de kesinleşen 2127 sayılı kanun uyarınca 1979’da TKİ’ye geçmiştir. İşletme, Güneydoğu Anadolu Asfaltit ve Linyitleri İşletmesi (GAL) adını almıştır. 2002 yılında, hükümetin genel ekonomik politikaları doğrultusunda TKİ’nin Şırnak ilinde bulunan faaliyetleri sona erdirilmiştir. Bunun üzerine TKİ, 63 adet asfaltit sahasının rüdvans (kiralama) usulüyle özel sektör tarafından işletilmesine karar vermiştir. İlk etapta 14 adet asfaltit sahasının özel sektöre devredilmesi işlemlerine başlanmıştır.

2.2.2. Faaliyet konusu

Ceytaş Madencilik Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.’nin (Ceytaş) faaliyet konusu tekstil (iplik), maden ve maden türevlerinden her türlü elyaf üretimi, pazarlama ve satışlarıdır.

Şirket 2008 sonunda tekstil faaliyetlerini durdurmuştur ve sadece maden faaliyetlerine devam edecektir.

2.2.3. Faaliyet yeri

Ceytaş’ın kanuni merkezi Ceyhan İlçesi-Adana’da bulunmaktadır. Ayrıca, şirketin Ceyhan İlçesinde fabrikası ve Silopi-Şırnak bölgesinde faaliyet konusu kömür madeni çıkarmak, işlemek ve satmak olan “Ceytaş Madencilik Tekstil Sanayi ve Ticaret Silopi Şubesi” unvanı altında şubesi bulunmaktadır.

2.2.4. Tarihçe

Ceytaş, 1972 yılında çok ortaklı bir tekstil şirketi olarak kurulmuştur.

1994 yılında, Ceytaş, Ciner Grubu bünyesine katılmıştır. Aynı yıl, Ceytaş hisseleri İMKB’de işlem görmeye başlamıştır. Ceytaş hisselerinin %37,45’i halka açık bulunmaktadır. Şirket, İMKB’de CYTAS.IS hisse koduyla işlem görmektedir.

Ana faaliyet alanı tekstil olan Ceytaş, 2000 yılında ana sözleşmesini değiştirerek faaliyet alanını genişletmiştir. Böylece şirketin ticaret unvanı da Ceytaş Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

Ceytaş, madencilik alanındaki yatırımları çerçevesinde, 2003 yılında rüdvans usulü ile TKİ’den 20 yıllığına Şırnak-Silopi’deki bir asfaltit sahasını kiralamıştır. 2007 yılında, Şırnak-Silopi’deki asfaltit sahasına ilişkin işletme hakkı, TKİ Genel Müdürlüğü ile varılan anlaşma sonucu 2033 yılına kadar uzatılmıştır.

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

Şirket, Şırnak-Silopi'deki asfaltit çıkarma alanındaki yatırımlarının son aşamasına gelmiştir. Yatırımların 2008 yılında tamamlanması ve 2009 yılında asfaltit üretimine başlanması hedeflenmektedir.

Şirket, 2008 sonunda tekstil faaliyetlerine son vermiştir.

2.2.5. Ortaklık yapısı

30 Eylül 2008 tarihi itibarıyla Ceytaş ortaklık yapısı ve sermaye tutarı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Ortak	Pay oranı (%)	Pay tutarı (YTL)
Turgay CİNER	31,31%	7.815.392
Park Holding A.Ş.	21,72%	5.420.393
Park Enerji Ekip. Mad. San. ve Tic. A.Ş.	9,52%	2.376.547
Diğer	37,45%	9.347.668
Toplam	100%	24.960.000

30 Eylül 2008 tarihi itibarıyla Ceytaş hisselerinin hisse tipine göre dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Şirket her biri 1 (Bir) Ykr değerinde toplam 24.960.000.000 adet hisseden oluşmaktadır.

Ortak	A Grubu (adet)	B Grubu (adet)	C Grubu (adet)	Toplam
Turgay CİNER	49.420.800	-	7.765.971.054	7.815.391.854
Park Holding A.Ş.	25.459.200	2.770.560.000	2.624.373.794	5.420.392.994
Park Enerji Ekip. Mad. San. ve Tic. A.Ş.	-	-	2.376.546.877	2.376.546.877
Diğer	-	-	9.347.668.275	9.347.668.275
Toplam	74.880.000	2.770.560.000	22.114.560.000	24.960.000.000

2.2.6. Organizasyon

Yönetim yapısı

Ünvan	Adı Soyadı
Yönetim Kurulu Başkanı	Nalan ERKARAKAŞ
Yönetim Kurulu Başkan Vekili	Ali Coşkun DUYAK
Yönetim Kurulu Üyesi	İnanç ŞENEL
Yönetim Kurulu Üyesi	Orhan YÜKSEL
Yönetim Kurulu Üyesi	Süleyman UYAN
Yönetim Kurulu Üyesi	Mehmet Nuri TOPRAK
Yönetim Kurulu Üyesi	Galip ÇELİK
Yönetim Kurulu Üyesi	Naci ÖVÜNÇ
Yönetim Kurulu Üyesi	Ferzan ÇİTİCİ

Şirketin organizasyon şeması EK-2'de gösterilmiştir.

Personel

30 Eylül 2008 tarihi itibarıyla şirketin 304 çalışanı mevcut olup 202 çalışanı iş sözleşmesi ile görev yapmaktadır.

2.2.7. Ürünler

Asfaltit

Ceytaş, Şırnak-Silopi'de bulunan Türkiye'nin önemli asfaltit sahalarından birisini 2003 yılında rüdvans usulü ile 20 yıllığına TKİ'den kiralamıştır. 2007 yılında, Şırnak-Silopi'deki asfaltit sahasına ilişkin işletme hakkı, TKİ Genel Müdürlüğü ile varılan anlaşma sonucu 2033 yılına kadar uzatılmıştır. TKİ raporlarına göre, asfaltit sahasının tahmini asfaltit rezervi 25 mn tondur. Ceytaş'ın, Silopi sahasında yıllık toplam 600.000 ton üretim gerçekleştireceği öngörülmektedir. Şırnak-Silopi'deki asfaltit sahasının yanı sıra kireçtaşı sahaları da Ceytaş tarafından işletilecektir.

Ceytaş, Şırnak-Silopi'deki asfaltit çıkarma alanındaki yatırımlarının son aşamasına gelmiş bulunmaktadır. Şırnak-Silopi sahasındaki yatırımlar 17,3 mn YTL tutarındaki teşvik belgesi kapsamında sürdürülmekte olup Eylül 2008 sonuna kadar yaklaşık 15 mn YTL değerinde yatırım tamamlanmıştır. Şırnak-Silopi sahasındaki toplam yatırım tutarının teşvik belgesi tutarı düzeyinde olacağı öngörülmektedir.

Şirket, Silopi asfaltit sahasındaki yatırımları tamamen özkaynaklarıyla finanse etmektedir. Bugüne kadar, Silopi asfaltit sahasında enerji nakil hattı, yol çalışmaları ve açık ocak işletmeciliği fizibilite çalışmaları tamamlanmıştır. Yatırımın en önemli kısmını oluşturan ve kömür nakliyesi için kullanılacak olan tünelin yapımında son aşamaya gelmiştir. Toplam uzunluğu 869 m olarak planlanan tünelin 800 m'lik kısmı tamamlanmıştır.

Şirket, asfaltit madeni yatırımlarını 2008 yılında tamamlamayı ve 2009 yılında asfaltit üretimine başlamayı hedeflemektedir.

Ceytaş, Silopi asfaltit sahasından çıkartacağı asfaltitin önemli kısmını Silopi'de kurulmakta olan Silopi Elektrik Üretim A.Ş.'ye satmayı planlamaktadır. Ciner Grubu bünyesinde kurulmakta olan Silopi EÜAŞ, 135 MW başlangıç kapasitesine sahip olacak ve akışkan yatak teknolojisi ile çalışacaktır. Santralin 2009 yılında faaliyetlerine başlaması planlanmaktadır.

Tekstil ürünleri

Ceytaş, Adana Ceyhan'da 45.000 m²'si kapalı olmak üzere toplam 514.000 m² alanda kurulu tekstil kompleksinde, ring iplik üretimi konusunda faaliyet göstermektedir. Şirketin aylık ortalama iplik üretim kapasitesi 400 ton'dur.

Şirketin tekstil ürünleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

Ürün	Ürün
Akrilik	Bamboo
Akrilik pamuk, Akrilik penye	Lyocell ve karışımları
Akrilik viskon	Penye melanj
Viskon % 100	Viskon melanj
Viskon - penye ve viskon kadre	Polyester pamuk melanj
Polyester - viskon	Fantazi İplik

Şirket 2008 sonunda tekstil faaliyetlerine son vermiştir.

2.2.8. İştirakler

Park Termik Elektrik San. ve Tic. A.Ş.

Ceytaş, 1998 yılından itibaren Park Termik Elektrik San. ve Tic. A.Ş. (Park Termik)'e %10 oranında iştirak etmektedir.

Park Termik, Ciner Grubu'nun sahip olduğu Çayırhan Termik Santrali'ni işletmektedir. Çayırhan Termik Santrali, Ankara'nın Nallıhan ilçesinde bulunmakta ve linyit kömürü ile çalışmaktadır.

Santral dört üniteden oluşmaktadır. Birinci ve ikinci üniteleri 150 MW, üçüncü ve dördüncü üniteleri ise 160 MW olmak üzere santralin toplam kurulu kapasitesi 620 MW düzeyindedir.

Çayırhan Termik Santrali Türkiye'de özelleştirilen ilk termik santraldir. Özelleştirmenin ardından, santralde önemli düzeyde verimlilik artışı sağlanmış olup kapasite kullanım oranı (KKO) %48'den %81'e yükselmiştir. Bunun yanında, santralle birlikte işletme hakkı devralınan kömür sahasındaki üretimin miktarı 500 ton seviyesinden 7,000 ton seviyesine çıkarılmıştır.

2.2.9. Özet finansal tablolar

Şirket bilançosu

YTL (000)	2006	2007	Ç3-2008
VARLIKLAR			
Cari / Dönen Varlıklar	35.609	21.771	19.018
Hazır Değerler	7.438	231	488
Menkul Kıymetler (net)	0	590	0
Ticari Alacaklar (net)	10.476	4.309	4.978
İlişkili Taraflardan Alacaklar (net)	11.921	12.470	10.563
Diğer Alacaklar (net)	0	133	2
Stoklar (net)	3.805	3.132	1.704
Ertelenen Vergi Varlıkları	298	0	0
Diğer Cari/Dönen Varlıklar	1.670	905	1.283
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	29.492	35.522	35.900
Ticari Alacaklar (net)	7	7	0
Diğer Alacaklar (net)	0	0	7
Finansal Varlıklar (net)	8.951	9.985	9.990
Maddi Varlıklar (net)	12.063	13.292	10.888
Maddi Olmayan Varlıklar (net)	8.288	11.317	13.990
Ertelenen Vergi Varlıkları	183	922	1.025
Diğer Cari Olmayan/Duran Varlıklar	0	0	1
TOPLAM VARLIKLAR	65.101	57.293	54.919
YÜKÜMLÜLÜKLER			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10.312	3.271	4.125
Finansal Boçlar (net)	387	0	0
Ticari Borçlar (net)	8.061	2.754	2.633
İlişkili Taraflara Borçlar (net)	1.562	80	528
Diğer borçlar	0	0	269
Borç Karşılıkları	0	0	466
Diğer Yükümlülükler (net)	302	437	230
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.696	1.157	721
Borç Karşılıkları	1.696	1.157	0
Çalışanlara sağlanan fayalara ilişkin karşılıklar	0	0	721
ÖZSERMAYE	53.092	52.866	50.072
Sermaye	24.960	24.960	24.960
Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltmesi	0	0	0
Sermaye Yedekleri	22.084	26.916	26.250
Hisse Senetleri İhraç Primleri	0	0	132
İştiraklerden Emisyon Primleri	5.171	6.175	6.175
Yeniden Değerleme Fonu	881	4.708	4.460
Öz Sermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları	16.032	16.032	15.482
Kar Yedekleri	0	6.048	345
Yasal Yedekler	0	253	345
Olağanüstü Yedekler	0	5.795	0
Net Dönem Karı/Zararı	8.621	-5.058	-2.546
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	-2.573	0	1.063
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	65.101	57.293	54.919

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

Şirket gelir tablosu

YTL (000)	2006	2007	Ç3-2008
Brüt satışlar	45.046	37.679	9.858
Satışlardan indirimler (-)	-130	-46	-23
Net satışlar	44.916	37.633	9.835
Satışların maliyeti (-)	-44.952	-39.933	-12.529
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-35	-2.301	-2.694
Faaliyet giderleri (-)	-2.332	-2.181	-1.674
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-2.368	-4.481	-4.367
Diğer faaliyetlerden gelir ve karlar	12.405	260	1.047
Diğer faaliyetlerden gider ve zararlar (-)	-1.232	-742	-781
Finansman giderleri (-) / gelirleri (+)	1.611	-784	1.205
FAALİYET KARI/ZARARI	10.416	-5.747	-2.897
Olağanüstü gelir ve karlar	0	0	0
Olağanüstü gider ve zararlar (-)	0	0	0
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	10.416	-5.747	-2.897
Vergiler	-1.795	689	351
NET DÖNEM KARI/ZARARI	8.621	-5.058	-2.546

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

3. Değerleme analizi

3.1. Değerleme yöntemleri

3.1.1. Özsermaye yöntemi

Özsermaye yönteminde şirketin özsermaye değeri şirketin varlıklarından şirketin yükümlülüklerinin çıkartılması ile hesaplanmaktadır. Özsermaye yönteminde şirketin 30.09.2008 tarihli bilançosu esas alınmıştır.

3.1.2. Borsa değeri

Borsa değeri şirketin piyasadaki arz/talebe bağlı değeridir. Borsa Değeri Yöntemine göre değerlendirme tarihi baz alınarak, şirketin bir yıllık düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatlarının aritmetik ortalaması alınmaktadır. Bu hesaplamada tarih aralığı olarak 01.10.2007 – 30.09.2008 tarihleri esas alınmıştır.

3.1.3. İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi

İNA yöntemi

İNA yöntemi, bir şirketin projekte edilmiş nakit akımlarının belli bir iskonto oranı ile bugüne getirilmesidir. Bu iskonto oranı benzer risklere sahip yatırımlardan beklenen getiri oranıdır.

Şirket yönetimi lisans süresini ve maden rezervlerini göz önünde bulundurarak finansal projeksiyonları hazırlamıştır. Yapılan İNA hesaplamalarında bu varsayımlar ve bunların dayandırıldığı varsayımlar esas alınmıştır.

İNA yönteminde özsermaye değeri, işletmenin toplam değerinden net borçlarının (kısa ve uzun vadeli finansal borçlar – nakit) çıkartılmasıyla bulunur.

İşletmenin toplam değeri üç unsurdan oluşur:

- Projekte edilen döneme ait faaliyetlerden sağlanan nakit akımlarının bugünkü değeri
- Faaliyetler için zorunlu olmayan aktiflerin değeri
- İştiraklerin değeri

Nakit akımları, faaliyet gelirlerinden (FVÖK) vergi (FVÖK x %20 vergi oranı), planlanan yatırım harcamaları ve işletme sermayesinin çıkartılması ve amortismanın eklenmesi ile hesaplanmaktadır.

İskonto oranı

İskonto oranı, belirli bir yatırımdan beklenen getiridir. İskonto oranının hesabında risksiz bir yatırımdan beklenen getiriye beklenen risk primi eklenmektedir. Bu oran daha sonra iş/projenin tahmini nakit akımlarına uygulanmaktadır.

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

İNA yöntemi ile şirket değeri hesaplamasında çoğunlukla iskonto oranı olarak ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti (AOSM) kullanılmaktadır. AOSM, hissedarların elde etmeyi bekledikleri özsermaye getiri oranı ile şirkete borç verenlerin elde ettikleri getirinin bileşik getirisi dir:

$$AOSM = m(\ddot{o}) \times (\ddot{O}/(\ddot{O}+B)) + m(b) \times (\ddot{O}/(\ddot{O}+B)) \times (1 - v)$$

$m(\ddot{o})$:Özsermaye maliyeti

$m(b)$:Borç maliyeti

B :Borç

\ddot{O} :Özsermaye

v :Vergi

Özsermaye maliyeti hesaplanmasında ise Sermaye Varlık Fiyatlandırma Modeli (SVFM) esas alınmıştır:

$$m(\ddot{o}) = R(f) + \text{Beta} \times (R(m) - R(f))$$

$R(f)$:Risksiz getiri oranı olarak devlet tahvili (TRT280813T13) getirisinin 30 Eylül 2008 tarihli getirisi kullanılmıştır. (EK-3)

$R(m) - R(f)$:Sermaye piyasası risk primi, risksiz getiri ile sermaye piyasaları arasındaki getiri farkıdır. Son yıllarda piyasada ağırlıklı olarak ortalama %5 kabul edilmektedir.

Beta :Hisse senedinin hareketliliğini gösteren, piyasadaki dalgalanmalara göre hisseye ait fiyat dalgalanmalarını belirten bir risk katsayısıdır. Beta değeri 1'in anlamı hisse değerinin dalgalanmaları piyasa dalgalanmalarına paraleldir. Beta değeri 1'in altında olan şirketler daha az riskli, beta değeri 1'in üstünde olan şirketler ise daha riskli kabul edilir.

3.2. Park Elektrik Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

3.2.1. Projeksiyonlar

3.2.1.1. Projeksiyon dönemi

Değerleme döneminde kullanılan finansal projeksiyonlar, maden rezervi ve lisans süresi esas alınarak, şirket yönetimi tarafından 2008 – 2022 tarihleri arasındaki dönem için hazırlanmıştır.

3.2.1.2. Satışlar

	4.Ç 2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014-2022
Miktar (ton)	20.405	55.000	60.000	70.000	80.000	90.000	100.000
Bakır fiyatı (ABD\$/ton)	6.500	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000	4.000
Kur (YTL - ABD\$)	1,54	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70
Bakır fiyatı (YTL/ton)	9.983	6.800	6.800	6.800	6.800	6.800	6.800
Tenör	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Satış geliri (000 YTL)	40.742	74.800	81.600	95.200	108.800	122.400	136.000

Miktar

2008 yılında ilk üç çeyrekte satış 43.595 ton olarak gerçekleşmiştir. Son çeyrek satışları (20.405 ton) ile 2008 satışları 64.000 tona ulaşmıştır.

Türkiye ve dünya piyasalarındaki daralmadan dolayı 2009 ve 2010 yıllarında satışların 2008 yılına oranla daha düşük gerçekleşmesi beklenmektedir.

Şirketin satışlarının 2014 yılına kadar belli bir oranda artması ve 2014 yılında satışların tam kapasiteye (100.000 ton) ulaşması planlanmaktadır.

Fiyat

2008 yılının son çeyreği için fiyat, şirketin sözleşmeleri esas alınarak 6.500 ABD\$/ton olarak alınmıştır ve bu fiyat Bloomberg sisteminden sağlanan üç aylık ortalama kurdan (1 ABD\$ = 1,54 YTL) YTL'ye çevrilmiştir.

2008 yılı içinde bakır fiyatlarında dünya piyasalarındaki krizden dolayı önemli bir düşüş gerçekleşmiştir. Piyasalardaki daralma, bakır fiyatlarındaki düşüş ve son 20 yıldaki fiyat hareketleri (EK-4) esas alınarak 2009 ve sonrası için bakır fiyatı 4.000 ABD\$/ton olarak projeksiyonlarda kabul edilmiştir. Döviz kuru ise Bloomberg sisteminde yer alan global bankaların kur tahminleri doğrultusunda 1 ABD\$ = 1,70 YTL olarak öngörülmüştür.

Bu varsayımlar ile projeksiyonlarda kullanılan bakır fiyatı 6.800 YTL/ton'dur.

Şirketin satışlarının 2009 yılında 75 mn YTL olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. 2012 yılında şirket satışlarının 100 mn YTL'yi geçmesi, tam kapasite satışa ulaştığı 2014 yılında ise 136 mn YTL' ye ulaşması beklenmektedir.

Bakır fiyatlarında enflasyon dikkate alınmamıştır.

3.2.1.3. Üretim

Siirt'teki bakır madeni cevherinin kapasitesinin 13.000.000 ton olduğu tahmin edilmektedir. Şirketin yıllık cevher işleme kapasitesi 1.000.000 ton, konsantre bakır üretim kapasitesi ise 100.000 tondur.

Maden ocağında üretim Şubat 2007 tarihinde başlamıştır. Üretim 2007 yılında 52.500 ton olarak gerçekleşmiştir. 2008 yılında ise 64.000 tona ulaşmıştır.

Projeksiyon yıllarında üretimin satış miktarları ile paralel olacağı varsayılmıştır ve 2014 yılında şirketin tam kapasite üretime geçeceği öngörülmüştür.

Şirket projeksiyon döneminde kapasite artırımına yönelik bir yatırım planlamamaktadır.

3.2.1.4. Satılan malın maliyeti (SMM), faaliyet giderleri ve kar marjları

Şirket projeksiyon döneminde satışlardan %60 oranında bir brüt marj elde etmeyi planlamaktadır. Bu varsayım doğrultusunda satışların maliyetinin toplam satışlara oranı %40 olarak kabul edilmiştir.

Şirket projeksiyon döneminde pazarlama giderlerini satışların %8'i olarak kabul etmiştir.

Aynı şekilde genel yönetim giderleri de 2008 yılı esas alınarak satışların %12'si olarak kabul edilmiştir.

Projeksiyon döneminde beklenen faaliyet karı ise %40 olarak öngörülmüştür.

(YTL 000)	2006	2007	01-09.2008	2008	2009 - 2022
SMM/Satışlar	53%	41%	36%	35%	40%
Brüt marj	47%	59%	64%	65%	60%
Faaliyet giderleri/Satışlar	32%	15%	19%	19%	20%
Pazarlama giderleri/Satışlar	3%	8%	8%	8%	8%
Genel yönetim giderleri/Satışlar	29%	7%	10%	11%	12%
Faaliyet karı marjı	15%	44%	45%	46%	40%

3.2.1.5. İşletme sermayesi

İşletme sermayesinin hesaplamasında 2006, 2007 ve 2008 3. Çeyrek verilerinden yararlanılmıştır. Bu dönemlerdeki stok, alacak ve borç devir hızları göz önünde tutularak projeksiyon dönemi işletme sermayesi hesaplanmıştır.

YTL (000)	2006	2007	Ç3-2008	2008-2022
Alacak devir hızı	20	7	10	15
Stok devir hızı	116	97	77	100
Borç devir hızı	114	100	47	90

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

Aşağıdaki tabloda 2006, 2007, 2008 3.Çeyrek ve projeksiyon dönemi işletme sermayesi hesaplaması sunulmuştur:

YTL (000)	2006	2007	Ç3-2008	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ticari Alacaklar (net)	2.221	1.614	2.799	4.740	3.074	3.353	3.912	4.192	4.471
Stoklar (net)	6.823	8.760	7.558	11.060	8.300	8.495	10.433	11.178	11.923
Ticari Borçlar (net)	6.672	9.076	4.628	9.954	7.470	7.646	9.390	10.060	10.731
Net Satışlar	40.094	80.041	74.602	115.344	74.800	81.600	95.200	102.000	108.800
Satışların Maliyeti (-)	-21.389	-33.069	-26.930	-40.371	-30.294	-31.008	-38.080	-40.800	-43.520
İşletme sermayesi	2.372	1.297	5.729	5.846	3.904	4.203	4.956	5.310	5.664
İşletme sermayesinde değişim	4.676	-1.075	4.432	117	-1.942	299	753	354	354

YTL (000)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ticari Alacaklar (net)	4.751	5.030	5.310	5.589	5.589	5.589	5.589	5.589	5.589
Stoklar (net)	12.668	13.414	14.159	14.904	14.904	14.904	14.904	14.904	14.904
Ticari Borçlar (net)	11.402	12.072	12.743	13.414	13.414	13.414	13.414	13.414	13.414
Net Satışlar	115.600	122.400	129.200	136.000	136.000	136.000	136.000	136.000	136.000
Satışların Maliyeti (-)	-46.240	-48.960	-51.680	-54.400	-54.400	-54.400	-54.400	-54.400	-54.400
İşletme sermayesi	6.018	6.372	6.725	7.079	7.079	7.079	7.079	7.079	7.079
İşletme sermayesinde değişim	354	354	354	354	0	0	0	0	0

3.2.1.6. Projeksiyon gelir tabloları

Yukarıda bahsi geçen varsayımlar esas olarak oluşturulan gelir tabloları EK-5'de sunulmuştur.

3.2.2. Değerleme

3.2.2.1. Özsermaye yöntemi

Özsermaye yönteminde değer şirketin varlıklarından şirketin yükümlülüklerinin çıkartılması ile hesaplanmaktadır. Özsermaye yönteminde şirketin 30.09.2008 tarihli bilançosu esas alınmıştır.

YTL (000)	Ç3-2008
VARLIKLAR	
Cari / Dönen Varlıklar	201.083
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	47.262
TOPLAM VARLIKLAR	248.345
YÜKÜMLÜLÜKLER	
Kısa Vadeli Yükümlülükler	68.600
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.187
ÖZSERMAYE	176.558
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	248.345

Özsermaye yöntemine göre Park Elektrik'in özsermaye değeri 176,6 mn YTL'dir.

3.2.2.2. Borsa değeri

Şirketin borsa değerinde 30.09.2008 tarihi esas alınarak, son bir yılın düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatlarının aritmetik ortalaması hesaplanmıştır. Bu hesaplama göre Park Elektrik'in özsermaye değeri 248,3 mn YTL dir. Şirketin son bir yıl içindeki piyasa değerleri EK-6'da gösterilmiştir.

3.2.2.3. İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi

İskonto oranı

Şirketin 30.09.2008 tarihli bilançosuna göre finansal borcu 50,7 mn YTL'dir. Ancak 30 Eylül 2008 tarihli denetleme raporunda da belirtildiği gibi bu borcun 47,8 mn YTL tutarındaki kısmı grup şirketi Park Holding A.Ş.'ne kullanılmıştır ve karşılığı ilişkili Taraflardan Alacaklar altında Dönen Varlıklar'da gösterilmektedir. Bu tutar bir şirket politikası olarak nakit olarak tutulmak yerine Park Holding A.Ş.'ne verildiğinden ve bu borcun şirket değeri üzerine etkisinin nötr olmasından dolayı, şirketin finansal borcu 2,9 mn YTL olarak hesaplarda kullanılmıştır. Şirket tarafından bu borcun tamamının 2009 içerisinde kapatılacağı belirtilmiştir. Ayrıca şirket yeni bir borçlanmaya girmeyi planlamamaktadır. Bu bilgi doğrultusunda şirketin 2008 4. çeyrek nakit akımına ve 2009 – 2022 dönemine farklı iskonto oranları uygulanmıştır.

2008 4. çeyrek iskonto oranı için AOSM, daha sonraki projeksiyon dönemleri için ise özsermaye maliyeti esas alınarak hesaplanmıştır.

2009 – 2022 dönemi iskonto oranı için özsermaye maliyeti esas alınmıştır:

$$m(\ddot{o}) = R(f) + \text{Beta} \times (R(m) - R(f)) + \text{Şirket özel risk oranı}$$

R(f) :Risksiz getiri oranı olarak devlet tahvili (TRT280813T13) getirisinin 30 Eylül 2008 tarihli getirisi %18,72 kullanılmıştır. Ancak projeksiyonlarda enflasyon dikkate alınmadığından bu getiri oranı enflasyon çıkartılarak düzeltilmiştir. 30.09.2008 tarihinde yıllık enflasyon %10 olarak varsayılmıştır ve düzeltilmiş getiri oranı aşağıdaki hesaplama ile %7,93 olarak kabul edilmiştir:

$$\text{Düzeltilmiş getiri oranı} = (1 + \%18,72) / (1 + \%10) - 1 = \%7,93$$

R(m) – R(f) :%5 kabul edilmektedir.

Beta :Park Elektrik'in halka açık bir şirket olmasından ve ana faaliyetlerinde bir değişiklik beklenmemesinden dolayı şirketin 30 Eylül 2008 tarihindeki Betası (0,93) kullanılmıştır (EK -7). Beta değeri Bloomberg sisteminden alınmıştır.

Şirket özel risk oranı :Şirket halka açık bir şirket olduğundan ve ana faaliyetlerinde bir değişiklik beklenmediğinden dolayı şirkete özel bir risk oranı uygulanmamıştır.

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

Türkiye risksiz getiri oranı	18,72%
Enflasyon düzeltmesi	-10,79%
Düzeltilmiş getiri oranı	7,92%
Sermaye piyasası risk primi	5,00%
Beta	0,93
Şirket özel risk oranı	0,00%
Özsermaye maliyeti	12,58%

Yukarıdaki esaslar doğrultusunda 2009 – 2022 dönemi için kullanılacak olan iskonto oranı %12,58 olarak hesaplanmıştır.

4. Çeyrek 2008 dönemi iskonto oranı için ise AOSM kullanılmıştır:

$$AOSM = m(\ddot{o}) \times (\ddot{O}/(\ddot{O}+B)) + m(b) \times (\ddot{O}/(\ddot{O}+B)) \times (1 - v)$$

$m(\ddot{o})$:Özsermaye maliyeti – Yukarıdaki hesaplamalarda %12,58 olarak hesaplanmıştır.

$m(b)$:Borç maliyeti – Şirket döviz ile borçlandığından dolayı ortalama %7 oranında bir borç maliyeti uygulanmıştır.

B :Borç – Şirketin düzeltilmiş finansal borcu 2,9 mn YTL'dir.

\ddot{O} :Özsermaye – 30.09.2008 tarihli bilançoya göre şirketin özsermayesi 176,6 mn YTL'dir.

v :Vergi – Vergi oranı %20'dir.

Yukarıdaki esaslar doğrultusunda 4. Çeyrek 2008 nakit akımına uygulanması gereken iskonto oranı %11,03'tür.

$$AOSM = \%12,58 \times (176,6/(176,6+2,9)) + \%7 \times (2,9/(176,6+2,9)) \times (1 - \%20) = \%12,47$$

Sonuç

EK-5'te sunulan finansal projeksiyonlar esas alınarak gerçekleştirilen nakit akımlarına uygulanan İNA yöntemine göre Park Elektrik'in faaliyetlerinden oluşan değer 265,3 mn YTL olarak hesaplanmıştır (EK-8)

Bu değer şirketin sadece bakır faaliyetlerinde kullandığı varlıklarının değeridir. Bu değer üzerine nakit mevcudu ve faaliyet dışı varlıklar eklenerek firma değeri bulunmaktadır. Firma değerinden şirketin finansal borcu düşülerek tahmini özsermaye değeri hesaplanmaktadır.

Şirketin 30.09.2008 tarihli bilançosuna göre 1,3 mn YTL değerinde nakdi mevcuttur. Aynı tarihli bilançoya göre şirketin finansal borcu 50,7 mn YTL'dir. Ancak 30 Eylül 2008 tarihli denetleme raporunda da belirtildiği gibi bu borcun 47,8 mn YTL tutarındaki kısmı grup şirketi

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

Park Holding A.Ş.'ne kullandırılmıştır ve karşılığı ilişkili Taraflardan Alacaklar altında Dönen Varlıklar'da gösterilmektedir. Bu tutar bir şirket politikası olarak nakit olarak tutulmak yerine Park Holding A.Ş.'ne verildiğinden ve bu borcun şirket değeri üzerine etkisinin nötr olmasından dolayı, şirketin finansal borcu 2,9 mn YTL olarak hesaplarda kullanılmıştır.

Şirketin değerini hesaplarken ilişkili Taraflardan Alacaklar da dikkate alınmıştır. Yukarıda finansal borçların açıklamasında belirtildiği gibi şirket nakdinin büyük bir kısmını Holdinge aktarmaktadır. 30 Eylül 2008 bağımsız denetim raporuna göre 177 mn YTL olan bu tutarın 80 mn YTL'si 2012 yılına kadar geri ödenecektir. Aşağıdaki tabloda şirket tarafından verilen ödeme tarihleri ve bu ödemelerin 30 Eylül 2008 tarihine indirgenmiş değeri belirtilmiştir:

(YTL)	2009	2010	2011	2012
Geri ödenen alacak tutarı	10.000.000	30.000.000	30.000.000	10.000.000
İskonto oranı	12,58%	12,58%	12,58%	12,58%
İskonto faktörü	0,86	0,77	0,68	0,60
İndirgenmiş alacaklar	8.625.232	22.983.717	20.414.959	6.044.432

Şirketin 2012 yılına kadar geri ödenecek grup içi alacaklarının bugünkü değeri 58,1 mn YTL'dir.

Şirketin herhangi bir iştiraki bulunmamaktadır.

Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından hazırlanan "Gayrimenkul ve Makine/Ekipman Değerleme Raporu"na göre, şirketin bakır faaliyetleri dışında 13,8 mn YTL değerinde gayrimenkulü ve 21.000 YTL değerinde makine/ekipmanı mevcuttur.

Sonuç olarak, aşağıdaki tabloda da sunulduğu şekilde Park Elektrik'in özsermaye değeri 335,5 mn YTL'dir.

Park Özsermaye Değeri	YTL
İNA yöntemi	265.280.780
+ Nakit mevcudu	1.302.829
- Finansal borçlar	-2.943.524
+ İlişkili taraflardan diğer alacaklar	58.068.339
+ İştirak değeri	0
+ Gayrimenkul	13.800.000
+ Makine ve ekipman	21.000
Toplam değer	335.529.424

3.3. Ceytaş Madencilik Tekstil Sanayi ve Ticaret A.Ş.

3.3.1. Projeksiyonlar

3.3.1.1. Projeksiyon dönemi

Değerleme döneminde kullanılan finansal projeksiyonlar, maden rezervi ve lisans süresi esas alınarak, şirket yönetimi tarafından 2009 – 2033 tarihleri arasındaki dönem için hazırlanmıştır. Şirketin tekstil ile ilgili faaliyetlerine 2008 sonunda son verildiğinden, değerlemede sadece madencilik ile ilgili faaliyetler esas alınmıştır.

3.3.1.2. Satışlar

Miktar

Ton	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-2033
Asfaltit	300.000	420.000	420.000	840.000	1.260.000	1.260.000	1.260.000
	-	40%	0%	100%	50%	0%	0%
Kireçtaşı	225.000	225.000	225.000	450.000	670.000	670.000	670.000
	-	0%	0%	100%	49%	0%	0%
Toplam	525.000	645.000	645.000	1.290.000	1.930.000	1.930.000	1.930.000

Asfaltiti yakıt olarak kullanacak olan elektrik santralinin 2009 yılı içerisinde üretime geçeceği öngörülmüştür. 2009 yılında asfaltit satışı 300.000 ton olarak beklenmektedir.

2010 – 2011 arasındaki yıllar için elektrik santralinin yılda 7.200 saat çalıştığı ve saatte yaklaşık 58 ton asfaltit ihtiyacı olacağı varsayımı ile yukarıdaki tabloda gösterilen, yıllık 420.000 ton asfaltit satışı öngörülmüştür.

2012 yılında santralin yapılması planlanan ikinci ünitesinin devreye girmesi hedeflenmiştir ve bu kapsamda asfaltit satışının 2012 yılında iki katına çıkarak 840.000 ton düzeyinde gerçekleşmesi planlanmıştır.

2013 yılında ise santrale ait 3. ünitenin devreye girmesi ile yıllık asfaltit satışının 1.260.000 ton'a çıkacağı varsayılmıştır.

2014 – 2033 arasındaki yıllar için asfaltit satışları sabit olarak 1.260.000 ton varsayılmıştır.

2009 – 2011 yılları için yıllık 225.000 ton kireçtaşı satışı öngörülmüştür. 2012'de ilk kapasite artırımının gerçekleştirilmesinin ardından kireçtaşı satışının iki katına (450.000 ton), 2013 yılında ise yaklaşık üç katına (670.000 ton) çıkması planlanmıştır.

2014 – 2033 arasındaki yıllar için kireçtaşı satışları sabit olarak 670.000 ton olarak varsayılmıştır.

Fiyat

Türkiye ve dünya'da asfaltitin bilinen bir pazarı bulunmamaktadır. Emsal olarak kömür fiyatlarının dikkate alınması ile beraber, maliyetler, kullanılma amacı ve yurtiçi/yurtdışı maden sektörlerindeki dalgalanmalar göz önünde bulundurularak, asfaltit 43 YTL/ton olarak fiyatlandırılmıştır. Bu fiyat kömür ve petrol fiyatlarındaki değişimlere bağlı olmak ve projeksiyonlarda kullanılmak üzere bir varsayım olarak alınmış olup, bir kesinlik içermemektedir ve gerçek fiyatın 2009 da satışların başlaması ile belirleneceği aşikârdır. Bu gerçek fiyat 43 YTL/ton dışında gerçekleşebilir.

Toplam satışlarda daha az bir paya sahip olan kireçtaşının fiyatı ise şirket tarafından 6 YTL/ton olarak öngörülmüştür.

Değerleme çalışmasında enflasyon dikkate alınmadığından, projeksiyon dönemi boyunca fiyatlar sabit tutulmuştur.

YTL	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-2033
Asfaltit fiyatı / ton	43,00	43,00	43,00	43,00	43,00	43,00	43,00
Asfaltit satış (ton)	300.000	420.000	420.000	840.000	1.260.000	1.260.000	1.260.000
Kireçtaşı fiyatı / ton	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Kireçtaşı satış (ton)	225.000	225.000	225.000	450.000	670.000	670.000	670.000
Toplam	14.250.000	19.410.000	19.410.000	38.820.000	58.200.000	58.200.000	58.200.000

Toplam satışların 2013 yılında 58 mn YTL'ye ulaşması beklenmektedir.

3.3.1.3. Üretim

Maden ocağında üretimin Şubat 2009 tarihinden itibaren başlaması beklenmektedir. 2009 yılı için asfaltit üretimi 300.000 ton olarak öngörülmüştür. 2010 - 2011 döneminde üretimin elektrik santralinin tam kapasite çalışması ile birlikte üretimin 420.000 tona çıkması beklenmektedir.

Daha sonraki yatırımlar ile asfaltit üretiminin 2014 yılında 1,3 mn tona ulaşması beklenmektedir.

Kireçtaşı üretimi ise 2009 yılında 225.000 ton olarak öngörülmüştür. Yeni yatırımlar ile üretimin 2013 yılında 670.000 tona ulaşması beklenmektedir.

Maden ocağında 2014 yılından sonra herhangi bir kapasite artırımını beklenmemektedir.

Ton	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-2033
Asfaltit	300.000	420.000	600.000	900.000	970.000	1.260.000	1.260.000
	-	40%	43%	50%	8%	30%	0%
Kireçtaşı	225.000	225.000	225.000	450.000	670.000	670.000	670.000
	-	0%	0%	100%	49%	0%	0%
Toplam	525.000	645.000	825.000	1.350.000	1.640.000	1.930.000	1.930.000

3.3.1.4. Maliyetler

2009 yılında asfaltit maliyetleri, üretim gideri (kazı ve santrale nakil) 3,80 YTL/ton ve hazırlama gideri 0,50 YTL/ton olmak üzere toplam 4,30 YTL/ton olarak öngörülmüştür.

Kireçtaşı maliyetleri, üretim gideri (kazı ve nakliye) 2,00 YTL/ton, santrale nakliyat ve hazırlama giderleri 2,40 YTL/ton olmak üzere toplam 4,40 YTL/ton olarak öngörülmüştür.

Hesaplamalarda enflasyon göz önünde bulundurulmadığından, projeksiyon döneminde ton bazında üretim giderlerinde bir artış öngörülmemiştir.

YTL	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-2033
Asfaltit maliyeti / ton	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30
Asfaltit üretim (ton)	300.000	420.000	600.000	900.000	970.000	1.260.000	1.260.000
Kireçtaşı maliyeti / ton	4,40	4,40	4,40	4,40	4,40	4,40	4,40
Kireçtaşı üretim (ton)	225.000	225.000	225.000	450.000	670.000	670.000	670.000
Toplam	2.280.000	2.796.000	3.570.000	5.850.000	7.119.000	8.366.000	8.366.000

Diğer maliyetler

Dekapaj

Açık ocakta dekapaj taşeron firma tarafından yapılmaktadır. Kapalı ocağa geçilmesi ile beraber dekapaj şirket tarafından yapılacaktır. Projeksiyonlarda dekapaj maliyeti olarak 3,74 YTL/m³ esas alınmıştır.

Dekapaj	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-20133
Maliyet (YTL/m ³)	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74	3,74
Miktar (000 m ³)	2.000	2.500	3.500	3.500	4.000	4.500	4.500
Toplam maliyet (000 YTL)	7.480	9.350	13.090	13.090	14.960	16.830	16.830

Personel

2009 yılı personel giderleri yaklaşık iki mn YTL olarak öngörülmüştür. 2011 – 2014 yılları arasındaki personel artışları yatırım harcamaları içinde planlanmıştır. 2015 yılında kapalı ocağa geçilmesi ile 30 kişilik bir personel artışı öngörülmüştür. Personel aylık maliyetleri 2.500 YTL olarak öngörülmüştür.

Rödövens

Rödövens sözleşmesine göre 2009 – 2010 yıllarında üretim daha az olmasına rağmen rödövens giderleri 600.000 ton üretim üzerinden hesaplanmıştır. Diğer yıllarda rödövens giderlerinde üretilen miktar dikkate alınmıştır. Projeksiyonlarda rödövens maliyeti olarak 5,20 YTL/ton esas alınmıştır.

Rödövens	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015-20133
Maliyet (YTL/ton)	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20
Miktar (000 ton)	600	600	600	900	970	1.260	1.260
Toplam maliyet (000 YTL)	3.120	3.120	3.120	4.680	5.044	6.552	6.552

Orman irtifak bedeli

Kullanılan ormanın m²'si üzerinden hesaplanmaktadır. Projeksiyon dönemi boyunca yıllık ortalama 225.000 YTL olarak hesaplanmıştır.

Elektrik

2009 yılı elektrik gideri 191.000 YTL olarak öngörülmüştür. Yeni yatırımlardan dolayı oluşacak elektrik gideri artışları yeni yatırım maliyetleri içinde hesaplanmıştır. Kapasite artışından dolayı 2012 yılında elektrik giderlerinde %20 oranında artış öngörülmüştür. 2015 yılında kapalı ocağa geçişten dolayı tekrar bir %20 artış öngörülmüştür.

Yemekhane

Yemekhane giderlerinde personel giderlerindeki artışlar esas alınmıştır. 2009 yılı yemekhane giderleri 118.000 YTL olarak planlanmıştır.

Yakıt

2009 yılında 137.000 YTL olarak öngörülen yakıt giderlerinde, elektrik giderlerinde kullanılan varsayımlar esas alınmıştır (2012 ve 2015 yıllarında %20 değerinde artış).

Yol tesisi

Nakliyat yoluna ait 150.000 YTL tutarındaki bu gider sadece 2009 yılında öngörülmüştür.

Maden devlet hakkı

Maden devlet hakkı gideri asfaltit satış gelirlerinin %1,5'unun, kireçtaşı satış gelirlerinin ise %4'ünün devlete ödenmesini içermektedir.

Bakım ve onarım

Asfaltit çıkartma işlemi taşeron şirket tarafından yapıldığından dolayı açık ocak bakım ve onarım giderleri dikkate alınmamıştır. 2011 yılında başlayan yeni yatırımlar ile ilgili bakım ve onarım giderleri yatırım harcamalarını kapsamında varsayılmıştır. 2015 yılından sonra ise kapalı ocak yatırımında alınan makine ve ekipmanın %5'i oranında (375.000 YTL) yıllık bakım ve onarım gideri planlanmıştır.

Genel giderler

Genel giderler yıllık ortalama 247.000 YTL olarak hesaplanmıştır.

Çeşitli giderler

Çeşitli giderler yıllık ortalama 56.000 YTL olarak hesaplanmıştır.

3.3.1.5. Yatırımlar

2004 – 2008 yılları arasında açık ocak için 13,3 mn YTL yatırım yapılmıştır.

Mevcut kapasitenin ilerleyen dönemlerde de korunabilmesi için 2011 yılında kapalı ocak yatırımları başlayacaktır.

Planlanan kapalı ocak yatırım harcamaları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Yatırımlar (000 YTL)	2011	2012	2013	2014	2015-2033
Galeri açılması (Taş içinde)	2.000	2.200	0	0	0
Galeri açma ekipmanı	2.500	0	0	0	0
Havalandırma üniteleri	500	0	0	0	0
Galeri Açılması(Asfaltit içinde)	0	0	7.260	7.260	0
Havalandırma Kuyusu	0	0	4.500	4.500	0
Yer altı diğer makine ekipman	0	0	3.500	3.500	0
Yerüstü atelye ve hizmet binaları	0	0	0	1.000	0
Toplam	5.000	2.200	15.260	16.260	0

Kapalı ocak yatırımının amortismanı 20 yıl üzerinden normal amortisman metodu ile hesaplanmıştır.

3.3.1.6. Projeksiyon nakit akımları tablosu

Yukarıda bahsi geçen varsayımları esas alarak oluşturulan nakit akımları EK-9'da sunulmuştur.

3.3.2. Değerleme

3.3.2.1. Özsermaye yöntemi

Özsermaye yönteminde şirketin 30.09.2008 tarihli bilançosu esas alınmıştır:

YTL (000)	Ç3-2008
VARLIKLAR	
Cari / Dönen Varlıklar	19.018
Cari Olmayan / Duran Varlıklar	35.900
TOPLAM VARLIKLAR	54.919
YÜKÜMLÜLÜKLER	
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.125
Uzun Vadeli Yükümlülükler	721
ÖZSERMAYE	50.072
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	54.919

Özsermaye yöntemine göre Ceytaş'ın özsermaye değeri 50,1 mn YTL'dir.

3.3.2.2. Borsa değeri

Şirketin borsa değerinde 30.09.2008 tarihi esas alınarak, son bir yılın düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatlarının aritmetik ortalaması hesaplanmıştır. Bu hesaplama göre Ceytaş'ın

özsermaye değeri 61,3 mn YTL dir. Şirketin son bir yıl içindeki piyasa değerleri EK-10'da gösterilmiştir.

3.3.2.3. İndirgenmiş nakit akımları (İNA) yöntemi

İskonto oranı

Şirketin sermaye yapısı içerisinde borç olmadığından iskonto oranı özsermaye maliyeti esas alınarak hesaplanmıştır.

$$m(\ddot{o}) = R(f) + \text{Beta} \times (R(m) - R(f)) + \text{Şirket özel risk oranı}$$

R(f) :Risksiz getiri oranı olarak devlet tahvili (TRT280813T13) getirisinin 30 Eylül 2008 tarihli getirisi %18,72 kullanılmıştır. Ancak projeksiyonlarda enflasyon dikkate alınmadığından bu getiri oranı enflasyon çıkartılarak düzeltilmiştir. 30.09.2008 tarihinde yıllık enflasyon %10 olarak varsayılmıştır ve düzeltilmiş getiri oranı aşağıdaki hesaplama ile %7,93 olarak kabul edilmiştir:

$$\text{Düzeltilmiş getiri oranı} = (1 + \%18,72) / (1 + \%10) - 1 = \%7,93$$

R(m) – R(f) :%5 kabul edilmektedir.

Beta :Ceytaş halka açık bir şirket olmasına rağmen 30 Eylül 2008 tarihindeki Betası tekstil faaliyetlerini içerdiğinden ve henüz maden üretimi başlamadığından dolayı şirketin Betası dikkate alınmamıştır ve dünya piyasaları incelenerek, asfaltite emsal olan kömür üreticilerinin ortalama Betası (1,10) kullanılmıştır. Bloomberg sisteminden faydalanılarak bulunan karşılaştırılabilir şirketlerin listesi EK-11'de sunulmuştur.

Şirket özel risk oranı :Şirketin maden üretimi henüz başlamadığından ve şirketin tüm projeksiyonları maden üretime dayalı olduğundan, özsermaye maliyetine %3 oranında bir risk faktörü eklenmiştir.

Türkiye risksiz getiri oranı	18,72%
Enflasyon düzeltmesi	10,79%
Düzeltilmiş getiri oranı	7,93%
Sermaye piyasası risk primi	5,00%
Beta	1,10
Şirket özel risk oranı	3,00%
Özsermaye maliyeti	16,43%

Yukarıdaki esaslar doğrultusunda şirketin değerlemesinde kullanılacak olan iskonto oranı %16,43 olarak hesaplanmıştır.

Sonuç

EK-9'da sunulan finansal projeksiyonlar esas alınarak ve EK-12'de uygulanan İNA yöntemine göre Çeytaş'ın faaliyetlerinden oluşan değer 39,5 mn YTL olarak hesaplanmıştır.

Ceytaş'ın nakit akımlarında işletme sermayesi göz önünde bulundurulmamıştır. Bunun nedeni, çıkarılacak asfaltitin maden ocağının hemen yakınındaki enerji santraline satış koşullarının şirket için ilave bir işletme sermayesi ihtiyacı duymayacağıdır.

Bu değer şirketin sadece asfaltit faaliyetlerinde kullandığı varlıklarının değeridir. Bu değer üzerine nakit mevcudu ve faaliyet dışı varlıklar eklenerek firma değeri bulunmaktadır. Firma değerinden şirketin finansal borcu düşülerek tahmini özsermaye değeri hesaplanmaktadır.

Şirketin 30.09.2008 tarihli bilançosuna göre 487.698 YTL değerinde nakdi mevcuttur. Aynı tarihli bilançoya göre şirketin finansal borcu bulunmamaktadır.

Şirket, Park Termik Elektrik San. ve Tic. A.Ş.'de %10 paya sahiptir. Şirketin 30.09.2008 tarihli bilançosuna göre iştirakin değeri 10 mn YTL'dir.

Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından hazırlanan "Gayrimenkul ve Makine/Ekipman Değerleme Raporu"na göre, şirketin 2008 sonunda son verilen tekstil faaliyetlerine ait 16,5 mn YTL değerinde gayrimenkulü ve 3,5 mn YTL değerinde makine/ekipmanı mevcuttur.

Sonuç olarak, aşağıdaki tabloda da sunulduğu şekilde Ceytaş'ın özsermaye değeri 70,0 mn YTL'dir.

Ceytaş Özsermaye Değeri	YTL
İNA yöntemi	39.548.907
+ Şirketin nakit mevcudu	487.698
- Finansal borçlar	0
+ İştirak değeri	9.990.276
+ Gayrimenkul	16.500.000
+ Makine ve ekipman	3.500.000
Toplam değer	70.026.881

3.4. Birleşme

3.4.1. Değerleme yöntemlerinin ağırlıklı ortalaması

Birleşme işleminde kullanılacak özsermaye değerinin hesaplanmasında (1) özsermaye yöntemi, (2) borsa değeri ve (3) İNA yönteminin ağırlıklı ortalaması esas alınmıştır. Bu hesaplamanın başlıca nedeni, sadece bir yönteme dayalı hesaplamanın değeri tam olarak yansıtmamasıdır.

Aşağıda bahsi geçen unsurların dışında, şirket yönetiminin de görüşü alınarak, üç yöntemin

Borsa değeri %50,

Özsermaye yöntemi %25,

İNA yöntemi %25

olmak üzere ağırlıklı ortalaması alınmıştır.

Ağırlıklı ortalama dikkate alınan unsurlar

- Birleşmeye bahis olan iki şirket de halka açık şirketler olduklarından borsa değerine en yüksek ağırlık (%50) verilmiştir. Borsa değeri şirketlerin özsermayelerinin piyasa değerini göstermektedir.
- Özsermaye yöntemi şirketlerin 30.09.2008 bilançolarına uygulandığından dolayı, şirketlerin gelecek ile ilgili projeksiyonlarını yansıtmamaktadır. Özellikle Ceytaş asfaltit üretimine 2009 yılında başlayacağından ve 30.09.2008 bilançosunda var olan tekstil faaliyetlerini durdurduğundan dolayı özsermaye yöntemine yüksek bir ağırlık verilmesi uygun görülmemiş ve %25 ağırlık verilmiştir.
- İNA yöntemi şirketlerin geleceğe yönelik varsayımlarını içermektedir ve uzun dönemde ortaya çıkabilecek makro öngörülerdeki hatalar, değerlerin değişmesinde önemli bir etken olabilir. Söz konusu Park Elektrik – Çeytaş birleşmesinde, özellikle Ceytaş'ın henüz üretime başlamamış olması, üreteceği asfaltitin henüz belli bir piyasası olmayışı ve bu yüzden fiyatın emsal varsayımlar üzerinden tespit edilebilmesi, İNA yöntemine dayalı değerlemeyi önemli ölçüde etkileyen belirsiz unsurlardır. Ayrıca, tüm dünyada görülen krizden dolayı, projeksiyon yılları ile ilgili fiyat, satış miktarı ve maliyetler gibi varsayımların yapılmasında güçlük çekilmektedir. Bu yüzden İNA yöntemine %25 oranında ağırlık verilmiştir.

3.4.2. Birleşme / Değiştirme oranları

Sermaye Piyasası Kurulu Seri 1, Tebliğ No.31, "3.2.1 Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği" Madde 17' de yer alan düzenlemeler çerçevesinde, devralma yoluyla birleşme sonrasında ulaşılabilecek sermaye artırımının tutarı birleşme ve değiştirme oranlarının hesaplanması ile bulunmuştur.

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

Birleşme oranı, birleşecek iki şirketten devralan şirketin (Park Elektrik) özsermayesinin, iki şirketin özsermaye toplamına oranıdır.

Değişirme oranı ise, sermaye artırımını sonucunda devrolan şirketin hissedarlarının, devrolan şirketteki hisseleri karşılığı devralan şirketten alacakları hisse oranıdır.

Birleşme oranı bulunduktan sonra, ulaşılabacak sermayenin hesaplanması için devralan şirketin (Park Elektrik) ödenmiş sermayesi (120 mn YTL) birleşme oranına bölünerek ulaşılabacak ödenmiş sermaye bulunur.

Daha sonra ulaşılabacak ödenmiş sermayeden devralan şirketin (Park Elektrik) ödenmiş sermayesi (120 mn YTL) çıkartılarak, gerekli sermaye artırımını bulunur.

Sermaye artırımının devrolan şirketin (Ceytaş) ödenmiş sermayesine (24,96 mn YTL) bölümü ise değişirme oranını verir.

Aşağıdaki tabloda, üç değerlendirme yöntemi ve ağırlıklı ortalamalarından sağlanan özsermaye değerlerine göre şirketlerin birleşme/değişirme oranları verilmiştir:

(YTL)	Borsa değeri	Özsermaye yöntemi	İNA yöntemi	Ağırlıklı ortalama
Park (Devralan) özsermaye değeri	248.346.142	176.558.186	335.529.424	252.194.973
Ceytaş (Devrolan) özsermaye değeri	61.286.627	50.072.319	70.026.881	60.668.113
Toplam değer	309.632.769	226.630.505	405.556.305	312.863.087
Birleşme oranı	80,21%	77,91%	82,73%	80,61%
Birleşme sonrası ödenmiş sermaye	149.613.487	154.032.284	145.044.676	148.867.243
Artırılacak ödenmiş sermaye	29.613.487	34.032.284	25.044.676	28.867.243
Değişirme oranı	1,19	1,36	1,00	1,16

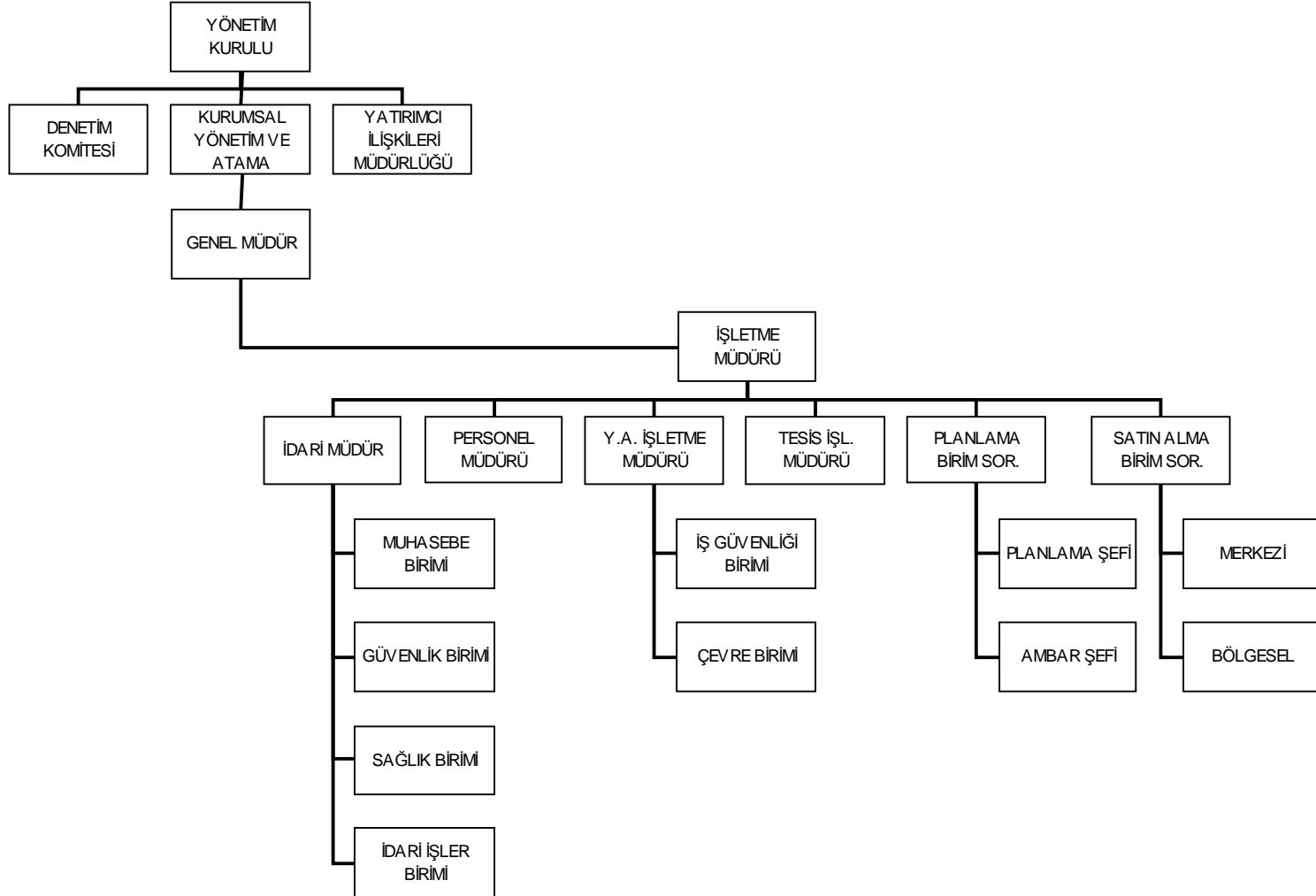
Görüldüğü üzere, ağırlıklı ortalama yöntemine göre birleşme sonrasında özsermaye oranı %81 - %19 olarak gerçekleşecektir. Artırılacak sermaye tutarı ise 28,9 mn YTL'dir. Ceytaş hissedarlarına verilecek hisse oranı 1,16 olarak hesaplanmıştır. 1 adet Ceytaş hissesine karşılık 1,16 adet birleşmiş şirketin hissesinden verilecektir.

4. Ekler

- | | |
|-------|---|
| EK-1 | Park Elektrik organizasyon şeması |
| EK-2 | Ceytaş organizasyon şeması |
| EK-3 | Türkiye devlet tahvili (TRT280813T13) getirisi - 30 Eylül 2008 |
| EK-4 | Son 20 yıllık bakır fiyat hareketleri |
| EK-5 | Park Elektrik gelir tablosu projeksiyonları |
| EK-6 | Park Elektrik piyasa değerleri (01.10.2007 – 30.09.2008) |
| EK-7 | Park Elektrik Beta - 30 Eylül 2008 |
| EK-8 | Park Elektrik indirgenmiş nakit akımları |
| EK-9 | Ceytaş nakit akımları projeksiyonları |
| EK-10 | Ceytaş piyasa değerleri (01.10.2007 – 30.09.2008) |
| EK-11 | Ceytaş karşılaştırılabilir şirketler (Global kömür üreticileri) |
| Ek-12 | Ceytaş indirgenmiş nakit akımları |

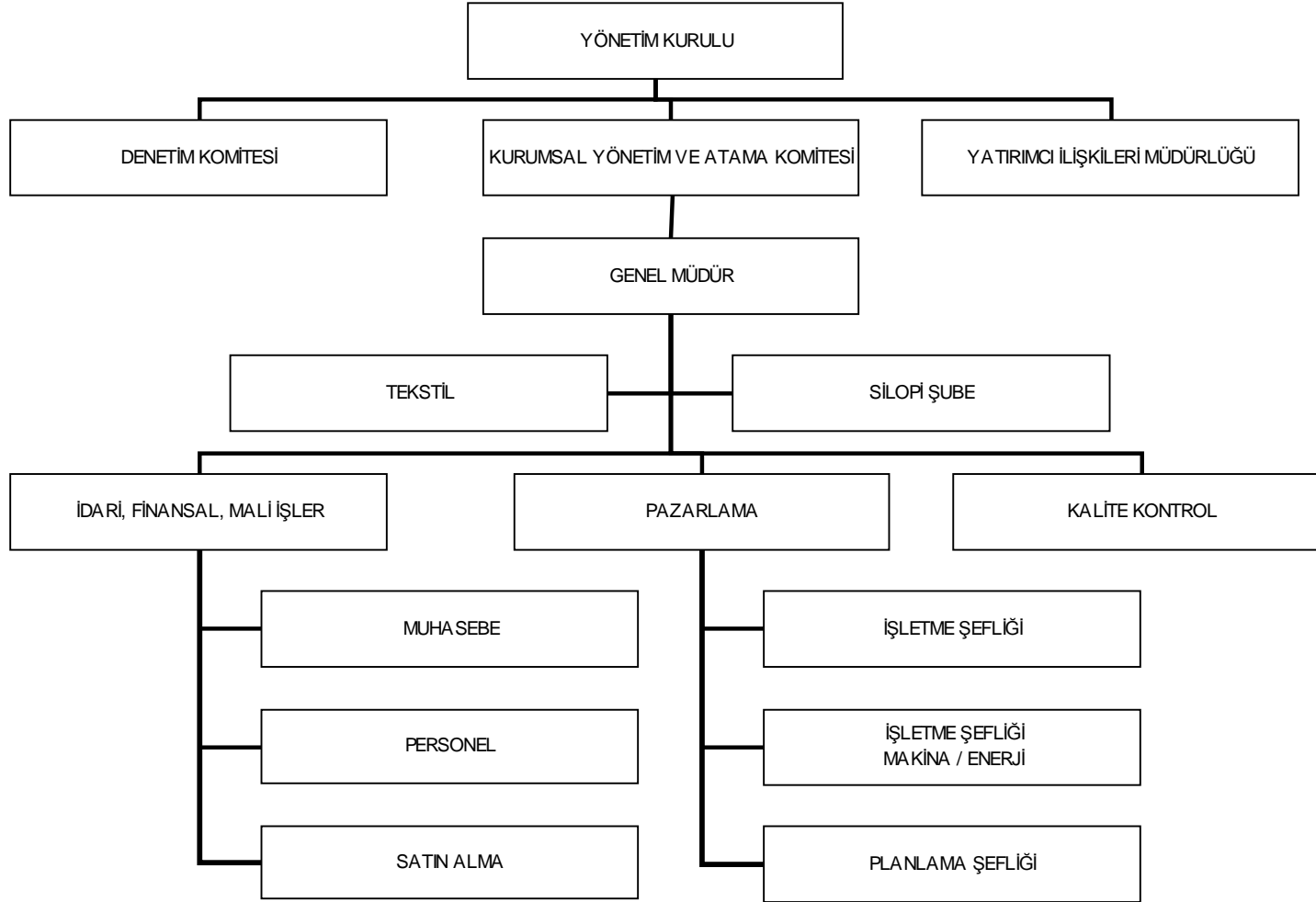
EK-1

Park Elektrik organizasyon şeması



EK-2

Ceytaş organizasyon şeması



EK-3

Türkiye devlet tahvili (TRT280813T13) getirisi - 30 Eylül 2008

ISSUER INFORMATION		IDENTIFIERS	1) Additional Sec Info 2) ALLQ 3) Corporate Actions 4) Ratings 5) Custom Notes 6) Identifiers 7) Sec. Specific News 8) Issuer Information 9) Pricing Sources 10) Related Securities 65) Old DES 66) Send as Attachment	
Name	TURKEY GOVERNMENT BOND	ISIN		TRT280813T13
Type	Sovereign	BB Number		EH5370257
Market of Issue	Domestic			
SECURITY INFORMATION		RATINGS		
Country	TR	Moody's		NA
Currency	TRY	S&P		NA
Collateral Type	Bonds	Fitch		NA
Calc Typ(1014)	TURKEY:FIXED BONDS	DBRS		NA
Maturity	8/28/2013 Series	ISSUE SIZE		
	NORMAL	Amt Issued/Outstanding		
Coupon	16 Fixed	TRY	2,402,500.00 (M)/	
S/A	ACT/ACT	TRY	2,402,500.00 (M)	
Announcement Dt	9/ 2/08	Min Piece/Increment		
Int. Accrual Dt	9/ 3/08		100.00/ 1.00	
1st Settle Date	9/ 3/08	Par Amount	100.00	
1st Coupon Date	3/ 4/09	BOOK RUNNER/EXCHANGE		
Iss Pr	93.99500			
NO PROSPECTUS		TURKEY		

AVG YLD=17.875 SIMPLE; 18.66% COMPOUNDED

Kaynak: Bloomberg

EK-3 (devam)

Türkiye devlet tahvili (TRT280813T13) getirisi - 30 Eylül 2008

<HELP> for explanation. Corp HP

BGN/CLOSE/MID/YTM Page 1 / 1

TURKEY GOVT BOND TURKGB 16 08/13 99.1958/99.3208 (16.23/16.19) BGN @ 1/02

Source BGN HI 91.4625 ON 9/30/08

Range 9/30/08 to 9/30/08 Period D Daily AVE 91.4625

Market M Mid/Last LOW 91.4625 ON 9/30/08

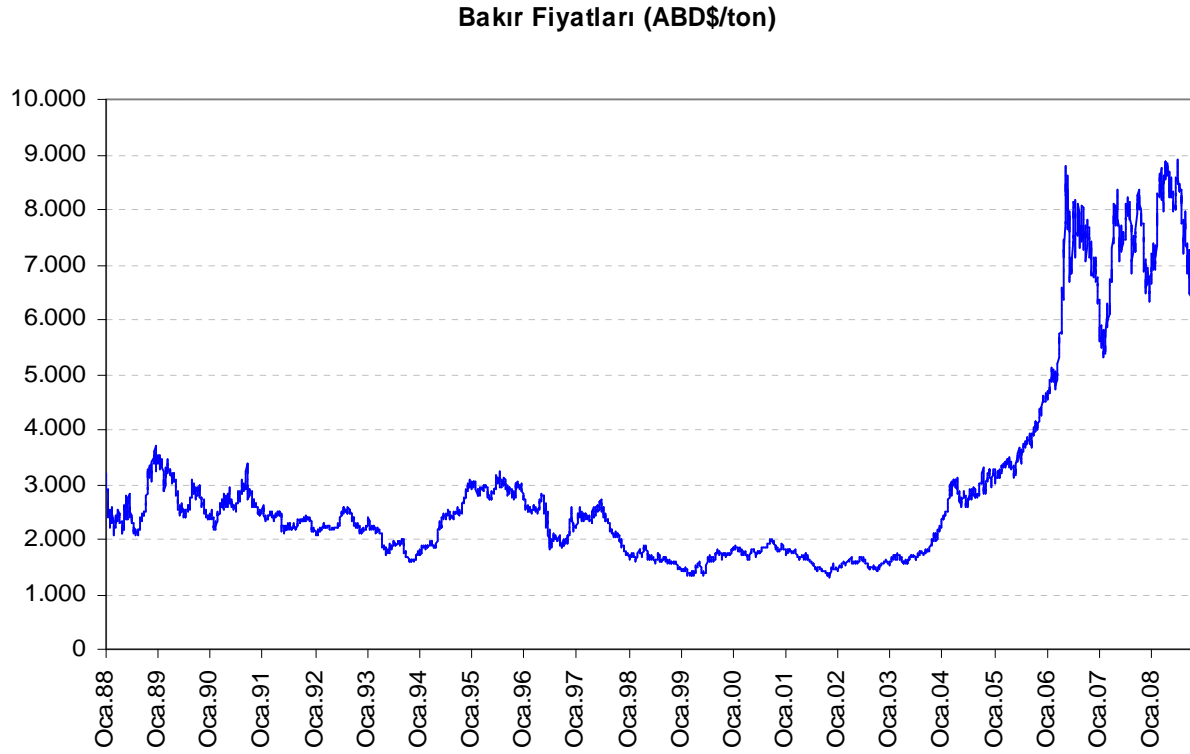
DATE	Price	YIELD	DATE	Price	YIELD	DATE	Price	YIELD
F								
T								
W								
T	9/30	L91.4625	18.715					

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P.
6815-419-1 03-Jan-09 13:22:32

Kaynak: Bloomberg

EK-4

Son 20 yıllık bakır fiyat hareketleri (ABD\$/ton)



Kaynak: Bloomberg

EK-5

Park Elektrik gelir tablosu projeksiyonları

YTL (000)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NET SATIŞLAR	115.344	74.800	81.600	95.200	108.800	122.400	136.000	136.000
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-40.371	-30.294	-31.008	-38.080	-43.520	-48.960	-54.400	-54.400
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	74.974	44.506	50.592	57.120	65.280	73.440	81.600	81.600
FAALİYET GİDERLERİ	-21.915	-14.960	-16.320	-19.040	-21.760	-24.480	-27.200	-27.200
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-9.228	-5.984	-6.528	-7.616	-8.704	-9.792	-10.880	-10.880
Genel Yönetim Giderleri (-)	-12.688	-8.976	-9.792	-11.424	-13.056	-14.688	-16.320	-16.320
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	53.058	29.546	34.272	38.080	43.520	48.960	54.400	54.400
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	1.000	0	0	0	0	0	0	0
DİĞER FAALİYETLERDEN GİDER VE ZARARLAR (-)	-900	0	0	0	0	0	0	0
FİNANSMAN GİDERLERİ (-) / GELİRLERİ (+)	48.000	0	0	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI/ZARARI	101.158	29.546	34.272	38.080	43.520	48.960	54.400	54.400
Vergiler	-20.212	-5.909	-6.854	-7.616	-8.704	-9.792	-10.880	-10.880
NET DÖNEM KARI/ZARARI	80.947	23.637	27.418	30.464	34.816	39.168	43.520	43.520

YTL (000)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
NET SATIŞLAR	136.000	136.000	136.000	136.000	136.000	136.000	136.000
SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-54.400	-54.400	-54.400	-54.400	-54.400	-54.400	-54.400
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	81.600	81.600	81.600	81.600	81.600	81.600	81.600
FAALİYET GİDERLERİ	-27.200	-27.200	-27.200	-27.200	-27.200	-27.200	-27.200
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-10.880	-10.880	-10.880	-10.880	-10.880	-10.880	-10.880
Genel Yönetim Giderleri (-)	-16.320	-16.320	-16.320	-16.320	-16.320	-16.320	-16.320
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	54.400	54.400	54.400	54.400	54.400	54.400	54.400
DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR	0	0	0	0	0	0	0
DİĞER FAALİYETLERDEN GİDER VE ZARARLAR (-)	0	0	0	0	0	0	0
FİNANSMAN GİDERLERİ (-) / GELİRLERİ (+)	0	0	0	0	0	0	0
FAALİYET KARI/ZARARI	54.400	54.400	54.400	54.400	54.400	54.400	54.400
Vergiler	-10.880	-10.880	-10.880	-10.880	-10.880	-10.880	-10.880
NET DÖNEM KARI/ZARARI	43.520	43.520	43.520	43.520	43.520	43.520	43.520

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

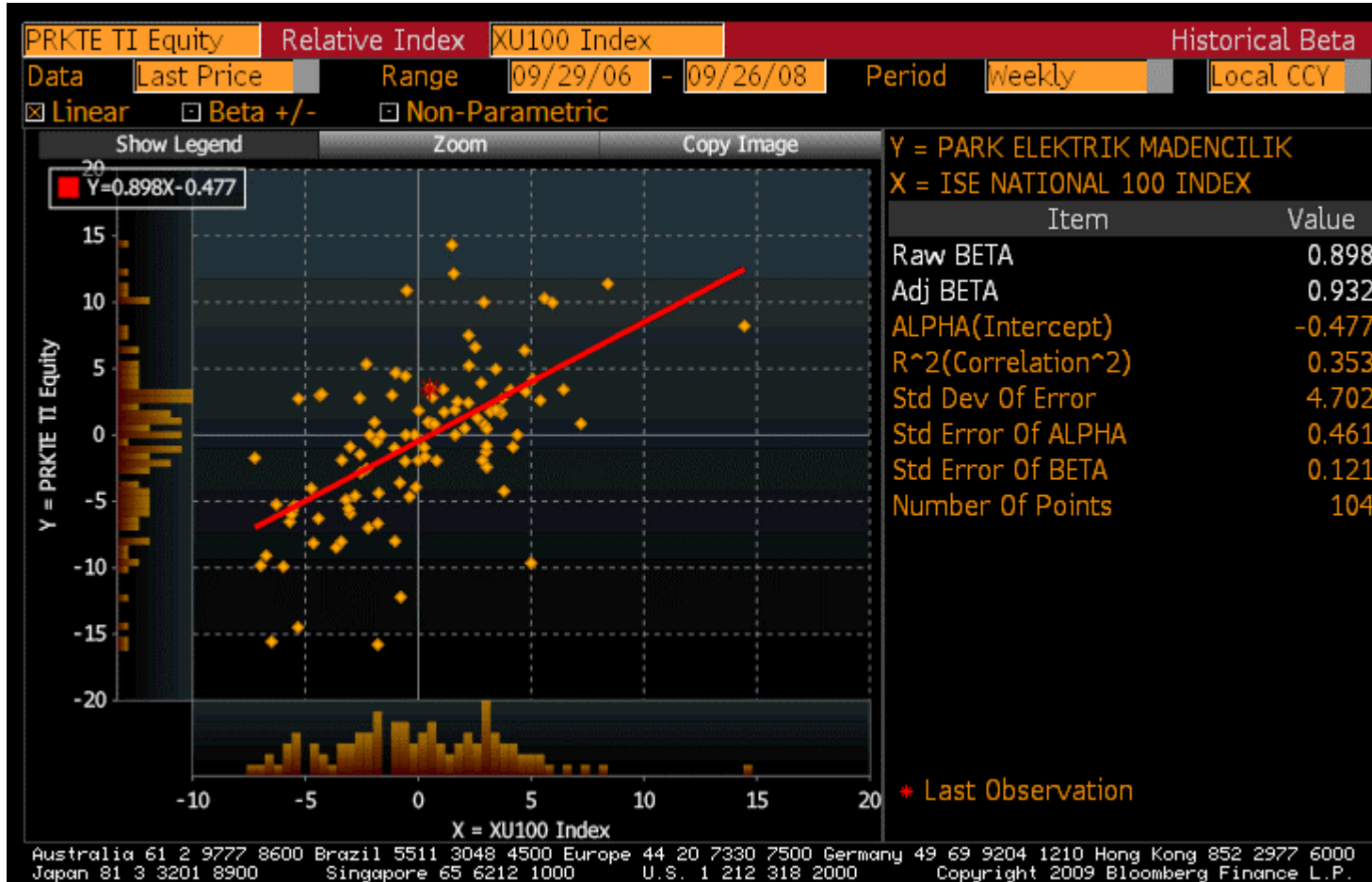
EK-6

Park Elektrik piyasa değerleri (01.10.2007 – 30.09.2008)

Tarih	Fiyat (YTL)	Piyasa değeri (mn YTL)	Tarih	Fiyat (YTL)	Piyasa değeri (mn YTL)	Tarih	Fiyat (YTL)	Piyasa değeri (mn YTL)	Tarih	Fiyat (YTL)	Piyasa değeri (mn YTL)	Tarih	Fiyat (YTL)	Piyasa değeri (mn YTL)	Tarih	Fiyat (YTL)	Piyasa değeri (mn YTL)
01.10.2007	2,36	283,20	03.12.2007	2,16	259,20	05.02.2008	1,69	202,56	04.04.2008	1,87	224,64	06.06.2008	2,14	256,80	06.08.2008	2,16	259,20
02.10.2007	2,38	285,60	04.12.2007	2,14	256,80	06.02.2008	1,63	195,84	07.04.2008	1,97	236,16	09.06.2008	2,08	249,60	07.08.2008	2,16	259,20
03.10.2007	2,36	283,20	05.12.2007	2,20	264,00	07.02.2008	1,66	199,68	08.04.2008	2,04	244,80	10.06.2008	1,98	238,08	08.08.2008	2,15	258,00
04.10.2007	2,36	283,20	06.12.2007	2,20	264,00	08.02.2008	1,63	195,84	09.04.2008	1,98	237,60	11.06.2008	1,99	239,04	11.08.2008	2,17	260,40
05.10.2007	2,48	297,60	07.12.2007	2,18	261,60	11.02.2008	1,60	192,00	10.04.2008	2,12	254,40	12.06.2008	1,98	238,08	12.08.2008	2,17	260,40
08.10.2007	2,38	285,60	10.12.2007	2,16	259,20	12.02.2008	1,79	215,04	11.04.2008	2,14	256,80	13.06.2008	1,97	236,16	13.08.2008	2,16	259,20
09.10.2007	2,38	285,60	11.12.2007	2,16	259,20	13.02.2008	1,83	219,84	14.04.2008	2,14	256,80	16.06.2008	1,98	237,60	14.08.2008	2,19	262,80
10.10.2007	2,58	309,60	12.12.2007	2,18	261,60	14.02.2008	1,83	219,84	15.04.2008	2,14	256,80	17.06.2008	1,98	237,12	15.08.2008	2,16	259,20
11.10.2007	2,54	304,80	13.12.2007	2,12	254,40	15.02.2008	1,80	216,00	16.04.2008	2,18	261,60	18.06.2008	1,94	232,32	18.08.2008	2,15	258,00
15.10.2007	2,48	297,60	14.12.2007	2,08	249,60	18.02.2008	1,82	217,92	17.04.2008	2,42	290,40	19.06.2008	1,97	236,16	19.08.2008	2,07	248,40
16.10.2007	2,42	290,40	17.12.2007	2,04	244,80	19.02.2008	1,90	227,52	18.04.2008	2,40	288,00	20.06.2008	2,06	247,20	20.08.2008	2,03	243,60
17.10.2007	2,44	292,80	18.12.2007	2,12	254,40	20.02.2008	1,86	222,72	21.04.2008	2,34	280,80	23.06.2008	2,06	247,20	21.08.2008	2,00	240,00
18.10.2007	2,42	290,40	19.12.2007	2,10	252,00	21.02.2008	2,06	247,68	22.04.2008	2,42	290,40	24.06.2008	2,04	244,80	22.08.2008	2,04	244,80
19.10.2007	2,38	285,60	24.12.2007	2,12	254,40	22.02.2008	1,98	237,60	24.04.2008	2,42	290,40	25.06.2008	2,10	252,00	25.08.2008	2,04	244,80
22.10.2007	2,32	278,40	25.12.2007	2,14	256,80	25.02.2008	1,96	235,20	25.04.2008	2,58	309,60	26.06.2008	2,04	244,80	26.08.2008	2,03	243,60
23.10.2007	2,40	288,00	26.12.2007	2,12	254,40	26.02.2008	1,94	233,28	28.04.2008	2,52	302,40	27.06.2008	1,95	234,00	27.08.2008	2,01	241,20
24.10.2007	2,42	290,40	27.12.2007	2,10	252,00	27.02.2008	1,96	235,20	29.04.2008	2,46	295,20	30.06.2008	2,12	254,40	28.08.2008	2,02	242,40
25.10.2007	2,44	292,80	28.12.2007	2,14	256,80	28.02.2008	1,92	230,40	30.04.2008	2,44	292,80	01.07.2008	2,03	243,60	29.08.2008	2,01	241,20
26.10.2007	2,44	292,80	31.12.2007	2,10	252,00	29.02.2008	1,85	221,76	01.05.2008	2,44	292,80	02.07.2008	2,03	243,60	01.09.2008	1,96	235,20
30.10.2007	2,44	292,80	02.01.2008	2,08	249,60	03.03.2008	1,76	211,20	02.05.2008	2,46	295,20	03.07.2008	2,01	241,20	02.09.2008	1,98	237,60
31.10.2007	2,42	290,40	03.01.2008	2,04	244,80	04.03.2008	1,79	215,04	05.05.2008	2,42	290,40	04.07.2008	2,01	241,20	03.09.2008	1,95	234,00
01.11.2007	2,44	292,80	04.01.2008	2,00	240,00	05.03.2008	1,81	216,96	06.05.2008	2,32	278,40	07.07.2008	2,07	248,40	04.09.2008	2,08	249,60
02.11.2007	2,46	295,20	07.01.2008	2,06	247,20	06.03.2008	1,85	221,76	07.05.2008	2,40	288,00	08.07.2008	2,05	246,00	05.09.2008	2,00	240,00
05.11.2007	2,42	290,40	08.01.2008	2,04	244,80	07.03.2008	1,82	217,92	08.05.2008	2,36	283,20	09.07.2008	2,10	252,00	08.09.2008	2,00	240,00
06.11.2007	2,44	292,80	09.01.2008	2,02	242,40	10.03.2008	1,85	221,76	09.05.2008	2,34	280,80	10.07.2008	2,12	254,40	09.09.2008	1,97	236,40
07.11.2007	2,40	288,00	10.01.2008	2,04	244,80	11.03.2008	1,88	225,60	12.05.2008	2,38	285,60	11.07.2008	2,02	242,40	10.09.2008	1,94	232,80
08.11.2007	2,38	285,60	11.01.2008	2,06	247,20	12.03.2008	2,06	247,68	13.05.2008	2,44	292,80	14.07.2008	2,04	244,80	11.09.2008	1,79	214,80
09.11.2007	2,32	278,40	14.01.2008	2,08	249,60	13.03.2008	1,98	237,60	14.05.2008	2,42	290,40	15.07.2008	1,99	238,80	12.09.2008	1,71	205,20
12.11.2007	2,32	278,40	15.01.2008	2,02	242,40	14.03.2008	1,94	232,32	15.05.2008	2,42	290,40	16.07.2008	1,98	237,60	15.09.2008	1,58	189,60
13.11.2007	2,34	280,80	16.01.2008	1,98	238,08	17.03.2008	1,76	211,20	16.05.2008	2,42	290,40	17.07.2008	2,03	243,60	16.09.2008	1,45	174,00
14.11.2007	2,36	283,20	17.01.2008	1,96	235,20	18.03.2008	1,81	216,96	20.05.2008	2,26	271,20	18.07.2008	2,25	270,00	17.09.2008	1,38	165,60
15.11.2007	2,36	283,20	18.01.2008	1,95	234,24	19.03.2008	1,80	216,00	21.05.2008	2,24	268,80	21.07.2008	2,21	265,20	18.09.2008	1,32	158,40
16.11.2007	2,36	283,20	21.01.2008	1,79	215,04	20.03.2008	1,78	213,12	22.05.2008	2,24	268,80	22.07.2008	2,09	250,80	19.09.2008	1,44	172,80
19.11.2007	2,32	278,40	22.01.2008	1,69	202,56	21.03.2008	1,76	211,20	23.05.2008	2,18	261,60	23.07.2008	2,11	253,20	22.09.2008	1,52	182,40
20.11.2007	2,24	268,80	23.01.2008	1,55	186,24	24.03.2008	1,80	216,00	26.05.2008	2,22	266,40	24.07.2008	2,12	254,40	23.09.2008	1,52	182,40
21.11.2007	2,20	264,00	24.01.2008	1,61	192,96	25.03.2008	1,82	217,92	27.05.2008	2,24	268,80	25.07.2008	2,07	248,40	24.09.2008	1,49	178,80
22.11.2007	2,16	259,20	25.01.2008	1,65	197,76	26.03.2008	1,86	222,72	28.05.2008	2,20	264,00	28.07.2008	2,11	253,20	25.09.2008	1,51	181,20
23.11.2007	2,16	259,20	28.01.2008	1,57	188,16	27.03.2008	1,84	220,80	29.05.2008	2,20	264,00	29.07.2008	2,11	253,20	26.09.2008	1,49	178,80
26.11.2007	2,16	259,20	29.01.2008	1,59	191,04	28.03.2008	1,76	211,20	30.05.2008	2,22	266,40	30.07.2008	2,13	255,60	29.09.2008	1,45	174,00
27.11.2007	2,12	254,40	30.01.2008	1,59	191,04	31.03.2008	1,74	208,32	02.06.2008	2,22	266,40	31.07.2008	2,21	265,20			
28.11.2007	2,18	261,60	31.01.2008	1,70	203,52	01.04.2008	1,87	224,64	03.06.2008	2,22	266,40	01.08.2008	2,24	268,80			
29.11.2007	2,18	261,60	01.02.2008	1,74	208,32	02.04.2008	1,86	223,68	04.06.2008	2,20	264,00	04.08.2008	2,26	271,20			
30.11.2007	2,20	264,00	04.02.2008	1,73	207,36	03.04.2008	1,86	222,72	05.06.2008	2,20	264,00	05.08.2008	2,20	264,00			
Yıllık Ortalama	2,07	248,35															

EK-7

Park Elektrik Beta - 30 Eylül 2008



Kaynak: Bloomberg

EK-8

Park Elektrik indirgenmiş nakit akımları (000 YTL)

(000 YTL)	Ç4-2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
FVÖK	19.239	29.546	34.272	38.080	43.520	48.960	54.400	54.400
Vergi Gideri (-)	-3.848	-5.909	-6.854	-7.616	-8.704	-9.792	-10.880	-10.880
Amortisman (+)	1.703	6.300	5.600	4.900	4.200	3.500	2.950	2.650
Yatırımlar (-)	0	0	0	0	0	0	0	0
İşletme sermayesinde değişim (-)	-117	1.942	-299	-753	-708	-708	-708	0
İndirgenecek nakit akımı	16.976	31.879	32.719	34.611	38.308	41.960	45.762	46.170
İskonto oranı	12,47%	12,58%	12,58%	12,58%	12,58%	12,58%	12,58%	12,58%
İskonto faktörü	0,97	0,86	0,77	0,68	0,60	0,54	0,48	0,42
İndirgenmiş nakit akımı	16.485	27.496	25.066	23.553	23.155	22.528	21.823	19.557

(000 YTL)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FVÖK	54.400	54.400	54.400	54.400	54.400	54.400	54.400
Vergi Gideri (-)	-10.880	-10.880	-10.880	-10.880	-10.880	-10.880	-10.880
Amortisman (+)	2.350	2.050	1.750	1.450	1.150	850	550
Yatırımlar (-)	0	0	0	0	0	0	0
İşletme sermayesinde değişim (-)	0	0	0	0	0	0	0
İndirgenecek nakit akımı	45.870	45.570	45.270	44.970	44.670	44.370	44.070
İskonto oranı	12,58%	12,58%	12,58%	12,58%	12,58%	12,58%	12,58%
İskonto faktörü	0,38	0,33	0,30	0,26	0,23	0,21	0,18
İndirgenmiş nakit akımı	17.258	15.229	13.438	11.857	10.462	9.230	8.143

İndirgenmiş nakit akımlarının 30.09.2008 tarihindeki değeri (000 YTL)

265.281

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

EK-9

Ceytaş nakit akımları projeksiyonları (000 YTL)

YTL (000)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
SATIŞLAR	14.250	19.410	19.410	38.820	58.200	58.200	58.200	58.200	58.200	58.200	58.200	58.200	58.200
Kömür satışları	12.900	18.060	18.060	36.120	54.180	54.180	54.180	54.180	54.180	54.180	54.180	54.180	54.180
Kireçtaşı satışları	1.350	1.350	1.350	2.700	4.020	4.020	4.020	4.020	4.020	4.020	4.020	4.020	4.020
ÜRETİM MALİYETLERİ	-16.347	-18.660	-23.174	-27.486	-31.313	-35.938	-37.343	-37.343	-37.343	-37.343	-37.343	-37.343	-37.343
Kireçtaşı maliyeti	-990	-990	-990	-1.980	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948
Kireçtaşı (kazı-nakliye-hazırlama)	-450	-450	-450	-900	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340
Kireçtaşı (santrale nakliyat gideri)	-540	-540	-540	-1.080	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608
Kömür maliyeti	-1.290	-1.806	-2.580	-3.870	-4.171	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418
Kömür (kazı-santrale-nakil)	-1.140	-1.596	-2.280	-3.420	-3.686	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788
Kömür (hazırlama)	-150	-210	-300	-450	-485	-630	-630	-630	-630	-630	-630	-630	-630
Dekapaj gideri	-7.480	-9.350	-13.090	-13.090	-14.960	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830
Personel giderleri	-2.095	-2.095	-2.095	-2.095	-2.095	-2.095	-2.995	-2.995	-2.995	-2.995	-2.995	-2.995	-2.995
Rödovans	-3.120	-3.120	-3.120	-4.680	-5.044	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552
Orman irtifak bedeli	-225	-225	-225	-225	-225	-225	-225	-225	-225	-225	-225	-225	-225
Elektrik gideri	-191	-191	-191	-229	-229	-229	-275	-275	-275	-275	-275	-275	-275
Yemekhane gideri	-118	-118	-118	-118	-118	-118	-169	-169	-169	-169	-169	-169	-169
Yakıt gideri	-137	-137	-137	-164	-164	-164	-197	-197	-197	-197	-197	-197	-197
Yol tesisi	-150	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Maden devlet hakkı	-248	-325	-325	-650	-974	-974	-974	-974	-974	-974	-974	-974	-974
Bakım ve onarım	0	0	0	0	0	0	-375	-375	-375	-375	-375	-375	-375
Genel giderler	-247	-247	-247	-329	-329	-329	-329	-329	-329	-329	-329	-329	-329
Çeşitli giderler	-56	-56	-56	-56	-56	-56	-56	-56	-56	-56	-56	-56	-56
FAVÖK	-2.097	750	-3.764	11.334	26.887	22.262	20.857	20.857	20.857	20.857	20.857	20.857	20.857
Amortisman (-)	-441	-441	-691	-801	-1.564	-2.377	-2.377	-2.377	-2.377	-1.936	-1.936	-1.936	-1.936
FVÖK	-2.537	309	-4.455	10.533	25.323	19.885	18.481	18.481	18.481	18.921	18.921	18.921	18.921
Vergi (%20) (-)	0	0	0	-770	-5.065	-3.977	-3.696	-3.696	-3.696	-3.784	-3.784	-3.784	-3.784
Vergi sonrası FVÖK	-2.537	309	-4.455	9.763	20.259	15.908	14.785	14.785	14.785	15.137	15.137	15.137	15.137
Amortisman	441	441	691	801	1.564	2.377	2.377	2.377	2.377	1.936	1.936	1.936	1.936
YATIRIMLAR (-)	0	0	-5.000	-2.200	-15.260	-16.260	0	0	0	0	0	0	0
Galeri açılması (Taş içinde)	0	0	-2.000	-2.200	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Galeri açma ekipmanı	0	0	-2.500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Havalandırma üniteleri	0	0	-500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Galeri Açılması(Asfaltit içinde)	0	0	0	0	-7.260	-7.260	0	0	0	0	0	0	0
Havalandırma Kuyusu	0	0	0	0	-4.500	-4.500	0	0	0	0	0	0	0
Yer altı diğer makine ekipman	0	0	0	0	-3.500	-3.500	0	0	0	0	0	0	0
Yerüstü atelye ve hizmet binaları	0	0	0	0	0	-1.000	0	0	0	0	0	0	0
NAKİT AKIMI	-2.097	750	-8.764	8.364	6.562	2.025	17.161	17.161	17.161	17.073	17.073	17.073	17.073

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

EK-9 (devam)

Ceytaş nakit akımları projeksiyonları (000 YTL)

YTL (000)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
SATIŞLAR	58.200	58.200	58.200	58.200	58.200	58.200	58.200	58.200	58.200	58.200	58.200	58.200
Kömür satışları	54.180	54.180	54.180	54.180	54.180	54.180	54.180	54.180	54.180	54.180	54.180	54.180
Kireçtaşı satışları	4.020	4.020	4.020	4.020	4.020	4.020	4.020	4.020	4.020	4.020	4.020	4.020
ÜRETİM MALİYETLERİ	-37.343	-37.343	-37.343	-37.343	-37.343	-37.343	-37.343	-37.343	-37.343	-37.343	-37.343	-37.343
Kireçtaşı maliyeti	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948	-2.948
Kireçtaşı (kazı-nakliye-hazırlama)	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340	-1.340
Kireçtaşı (santrale nakliyat gideri)	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608	-1.608
Kömür maliyeti	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418	-5.418
Kömür (kazı-santrale-nakil)	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788	-4.788
Kömür (hazırlama)	-630	-630	-630	-630	-630	-630	-630	-630	-630	-630	-630	-630
Dekapaj gideri	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830	-16.830
Personel giderleri	-2.995	-2.995	-2.995	-2.995	-2.995	-2.995	-2.995	-2.995	-2.995	-2.995	-2.995	-2.995
Rödovans	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552	-6.552
Orman irtifak bedeli	-225	-225	-225	-225	-225	-225	-225	-225	-225	-225	-225	-225
Elektrik gideri	-275	-275	-275	-275	-275	-275	-275	-275	-275	-275	-275	-275
Yemekhane gideri	-169	-169	-169	-169	-169	-169	-169	-169	-169	-169	-169	-169
Yakıt gideri	-197	-197	-197	-197	-197	-197	-197	-197	-197	-197	-197	-197
Yol tesisi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Maden devlet hakkı	-974	-974	-974	-974	-974	-974	-974	-974	-974	-974	-974	-974
Bakım ve onarım	-375	-375	-375	-375	-375	-375	-375	-375	-375	-375	-375	-375
Genel giderler	-329	-329	-329	-329	-329	-329	-329	-329	-329	-329	-329	-329
Çeşitli giderler	-56	-56	-56	-56	-56	-56	-56	-56	-56	-56	-56	-56
FAVÖK	20.857	20.857	20.857	20.857	20.857	20.857	20.857	20.857	20.857	20.857	20.857	20.857
Amortisman (-)	-1.936	-1.936	-1.936	-1.936	-1.936	-1.936	-1.936	-1.936	-1.936	-1.686	-1.576	-813
FVÖK	18.921	18.921	18.921	18.921	18.921	18.921	18.921	18.921	18.921	19.171	19.281	20.044
Vergi (%20) (-)	-3.784	-3.784	-3.784	-3.784	-3.784	-3.784	-3.784	-3.784	-3.784	-3.834	-3.856	-4.009
Vergi sonrası FVÖK	15.137	15.137	15.137	15.137	15.137	15.137	15.137	15.137	15.137	15.337	15.425	16.036
Amortisman	1.936	1.936	1.936	1.936	1.936	1.936	1.936	1.936	1.936	1.686	1.576	813
YATIRIMLAR (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Galeri açılması (Taş içinde)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Galeri açma ekipmanı	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Havalandırma üniteleri	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Galeri Açılması(Asfaltit içinde)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Havalandırma Kuyusu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yer altı diğer makine ekipman	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Yerüstü atelye ve hizmet binaları	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NAKİT AKIMI	17.073	17.073	17.073	17.073	17.073	17.073	17.073	17.073	17.073	17.023	17.001	16.849

PARK ELEKTRİK – CEYTAŞ BİRLEŞME RAPORU

EK-10

Ceytaş piyasa değerleri (01.10.2007 – 30.09.2008)

Tarih	Fiyat (YTL)	Piyasa değeri (mn YTL)	Tarih	Fiyat (YTL)	Piyasa değeri (mn YTL)	Tarih	Fiyat (YTL)	Piyasa değeri (mn YTL)	Tarih	Fiyat (YTL)	Piyasa değeri (mn YTL)	Tarih	Fiyat (YTL)	Piyasa değeri (mn YTL)	Tarih	Fiyat (YTL)	Piyasa değeri (mn YTL)
01.10.2007	2,82	70,39	03.12.2007	2,8	69,89	05.02.2008	2,26	56,41	04.04.2008	2,12	53,16	06.06.2008	2,42	60,40	06.08.2008	2,17	54,16
02.10.2007	2,8	69,89	04.12.2007	2,76	68,89	06.02.2008	2,26	56,41	07.04.2008	2,25	56,16	09.06.2008	2,29	57,16	07.08.2008	2,18	54,41
03.10.2007	2,8	69,89	05.12.2007	2,82	70,39	07.02.2008	2,44	60,90	08.04.2008	2,32	57,91	10.06.2008	2,27	56,66	08.08.2008	2,2	54,91
04.10.2007	2,8	69,89	06.12.2007	2,86	71,39	08.02.2008	2,36	58,91	09.04.2008	2,33	58,16	11.06.2008	2,25	56,16	11.08.2008	2,27	56,66
05.10.2007	2,88	71,88	07.12.2007	2,86	71,39	11.02.2008	2,22	55,41	10.04.2008	2,4	59,90	12.06.2008	2,28	56,91	12.08.2008	2,27	56,66
08.10.2007	2,78	69,39	10.12.2007	2,84	70,89	12.02.2008	2,48	61,90	11.04.2008	2,4	59,90	13.06.2008	2,25	56,16	13.08.2008	2,3	57,41
09.10.2007	2,82	70,39	11.12.2007	2,78	69,39	13.02.2008	2,54	63,40	14.04.2008	2,38	59,40	16.06.2008	2,13	53,16	14.08.2008	2,3	57,41
10.10.2007	3,02	75,38	12.12.2007	2,8	69,89	14.02.2008	2,56	63,90	15.04.2008	2,39	59,65	17.06.2008	2,14	53,41	15.08.2008	2,28	56,91
11.10.2007	3,02	75,38	13.12.2007	2,74	68,39	15.02.2008	2,58	64,40	16.04.2008	2,4	59,90	18.06.2008	2,13	53,16	18.08.2008	2,21	55,16
15.10.2007	2,94	73,38	14.12.2007	2,7	67,39	18.02.2008	2,56	63,90	17.04.2008	2,67	66,64	19.06.2008	2,15	53,66	19.08.2008	2,12	52,92
16.10.2007	2,92	72,88	17.12.2007	2,68	66,89	19.02.2008	2,64	65,89	18.04.2008	2,64	65,89	20.06.2008	2,17	54,16	20.08.2008	2,1	52,42
17.10.2007	2,92	72,88	18.12.2007	2,76	68,89	20.02.2008	2,58	64,40	21.04.2008	2,6	64,90	23.06.2008	2,22	55,41	21.08.2008	2,08	51,92
18.10.2007	2,86	71,39	19.12.2007	2,72	67,89	21.02.2008	2,92	72,88	22.04.2008	2,64	65,89	24.06.2008	2,15	53,66	22.08.2008	2,12	52,92
19.10.2007	2,86	71,39	24.12.2007	2,74	68,39	22.02.2008	2,74	68,39	24.04.2008	2,76	68,89	25.06.2008	2,2	54,91	25.08.2008	2,11	52,67
22.10.2007	2,76	68,89	25.12.2007	2,72	67,89	25.02.2008	2,72	67,89	25.04.2008	2,84	70,89	26.06.2008	2,12	52,92	26.08.2008	2,18	54,41
23.10.2007	2,84	70,89	26.12.2007	2,72	67,89	26.02.2008	2,76	68,89	28.04.2008	2,86	71,39	27.06.2008	1,96	48,92	27.08.2008	2,18	54,41
24.10.2007	2,86	71,39	27.12.2007	2,66	66,39	27.02.2008	2,78	69,39	29.04.2008	2,7	67,39	30.06.2008	2,09	52,17	28.08.2008	2,17	54,16
25.10.2007	2,9	72,38	28.12.2007	2,72	67,89	28.02.2008	2,7	67,39	30.04.2008	2,74	68,39	01.07.2008	1,91	47,67	29.08.2008	2,17	54,16
26.10.2007	2,9	72,38	31.12.2007	2,7	67,39	29.02.2008	2,6	64,90	01.05.2008	2,82	70,39	02.07.2008	1,9	47,42	01.09.2008	2,14	53,41
30.10.2007	2,9	72,38	02.01.2008	2,66	66,39	03.03.2008	2,46	61,40	02.05.2008	2,92	72,88	03.07.2008	1,86	46,43	02.09.2008	2,17	54,16
31.10.2007	2,9	72,38	03.01.2008	2,58	64,40	04.03.2008	2,54	63,40	05.05.2008	2,86	71,39	04.07.2008	1,87	46,68	03.09.2008	2,15	53,66
01.11.2007	3,12	77,88	04.01.2008	2,56	63,90	05.03.2008	2,62	65,40	06.05.2008	2,82	70,39	07.07.2008	1,9	47,42	04.09.2008	2,48	61,90
02.11.2007	3,1	77,38	07.01.2008	2,56	63,90	06.03.2008	2,72	67,89	07.05.2008	2,82	70,39	08.07.2008	1,9	47,42	05.09.2008	2,37	59,16
05.11.2007	3,14	78,37	08.01.2008	2,56	63,90	07.03.2008	2,6	64,90	08.05.2008	2,78	69,39	09.07.2008	1,94	48,42	08.09.2008	2,36	58,91
06.11.2007	3,16	78,87	09.01.2008	2,52	62,90	10.03.2008	2,68	66,89	09.05.2008	2,74	68,39	10.07.2008	1,94	48,42	09.09.2008	2,28	56,91
07.11.2007	3,08	76,88	10.01.2008	2,52	62,90	11.03.2008	2,74	68,39	12.05.2008	2,74	68,39	11.07.2008	1,86	46,43	10.09.2008	2,25	56,16
08.11.2007	3	74,88	11.01.2008	2,5	62,40	12.03.2008	2,84	70,89	13.05.2008	2,82	70,39	14.07.2008	1,88	46,92	11.09.2008	2,16	53,91
09.11.2007	2,92	72,88	14.01.2008	2,52	62,90	13.03.2008	2,68	66,89	14.05.2008	2,84	70,89	15.07.2008	1,85	46,18	12.09.2008	2,06	51,42
12.11.2007	2,94	73,38	15.01.2008	2,42	60,40	14.03.2008	2,62	65,40	15.05.2008	2,82	70,39	16.07.2008	1,87	46,68	15.09.2008	1,97	49,17
13.11.2007	2,94	73,38	16.01.2008	2,37	59,16	17.03.2008	2,28	56,91	16.05.2008	2,78	69,39	17.07.2008	1,93	48,17	16.09.2008	1,89	47,17
14.11.2007	2,98	74,38	17.01.2008	2,34	58,41	18.03.2008	2,35	58,66	20.05.2008	2,66	66,39	18.07.2008	2,15	53,66	17.09.2008	1,77	44,18
15.11.2007	3,02	75,38	18.01.2008	2,33	58,16	19.03.2008	2,36	58,91	21.05.2008	2,64	65,89	21.07.2008	2,15	53,66	18.09.2008	1,74	43,43
16.11.2007	3,02	75,38	21.01.2008	2,08	51,92	20.03.2008	2,32	57,91	22.05.2008	2,62	65,40	22.07.2008	2,05	51,17	19.09.2008	1,94	48,42
19.11.2007	2,94	73,38	22.01.2008	1,97	49,17	21.03.2008	2,27	56,66	23.05.2008	2,54	63,40	23.07.2008	2,08	51,92	22.09.2008	2,02	50,42
20.11.2007	2,88	71,88	23.01.2008	1,8	44,93	24.03.2008	2,33	58,16	26.05.2008	2,54	63,40	24.07.2008	2,11	52,67	23.09.2008	2,12	52,92
21.11.2007	2,8	69,89	24.01.2008	1,89	47,17	25.03.2008	2,29	57,16	27.05.2008	2,56	63,90	25.07.2008	2,08	51,92	24.09.2008	2,11	52,67
22.11.2007	2,78	69,39	25.01.2008	1,92	47,92	26.03.2008	2,3	57,41	28.05.2008	2,5	62,40	28.07.2008	2,11	52,67	25.09.2008	2,13	53,16
23.11.2007	2,8	69,89	28.01.2008	1,83	45,68	27.03.2008	2,25	56,16	29.05.2008	2,46	61,40	29.07.2008	2,11	52,67	26.09.2008	2,13	53,16
26.11.2007	2,82	70,39	29.01.2008	1,84	45,93	28.03.2008	2,11	52,67	30.05.2008	2,5	62,40	30.07.2008	2,19	54,66	29.09.2008	2,05	51,17
27.11.2007	2,7	67,39	30.01.2008	1,84	45,93	31.03.2008	2,01	50,17	02.06.2008	2,52	62,90	31.07.2008	2,25	56,16			
28.11.2007	2,74	68,39	31.01.2008	2,03	50,67	01.04.2008	2,17	54,16	03.06.2008	2,54	63,40	01.08.2008	2,28	56,91			
29.11.2007	2,76	68,89	01.02.2008	2,25	56,16	02.04.2008	2,14	53,41	04.06.2008	2,5	62,40	04.08.2008	2,27	56,66			
30.11.2007	2,82	70,39	04.02.2008	2,24	55,91	03.04.2008	2,12	52,92	05.06.2008	2,52	62,90	05.08.2008	2,23	55,66			
Yıllık Ortalama	2,5	61,3															

EK-11

Ceytaş karşılaştırılabilir şirketler (Global kömür üreticileri)

Şirket	Beta (30 Eylül 2008)
Ortalama	1,10
Avustralya	
Centennial Coal Company Limited	0,72
BHP Billiton Limited	1,22
Çin	
China Coal Energy Company	1,63
Endonezya	
PT Bumi Resources Tbk	1,42
PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	1,25
Japonya	
Mitsui Matsushima Co., Ltd.	1,20
Filipinler	
Semirara Mining Corporation	0,73
Rusya	
Raspadskaya	1,00
Güney Afrika	
Wescoal Holdings Ltd.	1,11
İsviçre	
Xstrata Plc	1,42
Tayland	
Banpu Public Company Limited	1,10
İngiltere	
Ath Resources Plc	0,52
BHP Billiton Plc	1,52
Anglo American Plc	1,58
ABD	
Arch Coal, Inc.	1,20
Alpha Natural Resources, Inc.	1,26
Massey Energy Company	1,12
Natural Resource Partners L.P.	0,85
Alliance Resource Partners, L.P.	0,69
Penn Virginia Resource Partners, L.P.	0,79
Foundation Coal Holdings, Inc.	0,88
Penn Virginia GP Holdings LP	1,01

EK-12

Ceytaş indirgenmiş nakit akımları (000 YTL)

YTL ('000)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
İndirgenecek nakit akımı	-2.097	750	-8.764	8.364	6.562	2.025	17.161	17.161	17.161	17.073	17.073	17.073	17.073
İskonto oranı	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%
İskonto faktörü	0,8268	0,7101	0,6099	0,5238	0,4499	0,3864	0,3318	0,2850	0,2448	0,2102	0,1806	0,1551	0,1332
İndirgenmiş nakit akımı	-1.733	533	-5.345	4.381	2.952	782	5.695	4.891	4.201	3.589	3.083	2.648	2.274

YTL ('000)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
İndirgenecek nakit akımı	17.073	17.073	17.073	17.073	17.073	17.073	17.073	17.073	17.073	17.023	17.001	16.849
İskonto oranı	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%	16,43%
İskonto faktörü	0,1144	0,0982	0,0844	0,0725	0,0622	0,0535	0,0459	0,0394	0,0339	0,0291	0,0250	0,0215
İndirgenmiş nakit akımı	1.953	1.677	1.441	1.237	1.063	913	784	673	578	495	425	361

İndirgenmiş nakit akımlarının 30.09.2008 tarihindeki değeri (000 YTL)

39.549