

**BEYAZ FİLO OTO KİRALAMA ANONİM ŞİRKETİ
PİYASA DANIŞMANI RAPORU**

14 Mart 2012

Piyasa Danışmanı

GALATA MENKUL DEĞERLER A.Ş.

İçindekiler

1	Raporun Konusu	3
2	Şirket'i Tanıtıcı Bilgiler.....	3
2.1	Şirket'in Ortaklık Yapısı.....	4
2.2	İştirakler Hakkında Bilgiler	4
2.3	İlişkili Taraflar	5
2.3.1	Beyaz Operasyonel Oto Kiralama A.Ş.	5
2.3.2	Flap Kongre Toplantı Hizmetleri Oto. ve Turizm A.Ş. (Flap Kongre)	5
2.3.3	Beyaz Sistem A.Ş.	6
2.3.4	Cevizli Otomotiv ve Ticaret A.Ş.	6
2.4	Şirket'in Kuruluşundan İtibaren Yaptığı Sermaye Artırımları	7
2.5	Kuruluşundan İtibaren Faaliyet Konusunu Gerçekleştirmek İçin Yaptığı Önemli Gelişmeler.....	7
2.6	Mali Dönem Sonları İtibariyle Filoda Bulunan Araç Sayıları.....	8
2.7	İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Yapılan Ortaklık.....	9
2.8	Şirket ve İştiraklerinin Şirket Genel Organizasyon Şeması İçerisindeki Yeri	10
2.9	Şirketin Satış Gelirleri ve Gelecek Yıl Tahminleri.....	11
2.10	31 Aralık 2011 Bilanço Tarihinden Sonraki İştirak Edinimleri Hakkında Bilgiler.....	11
2.11	Tam Konsolidasyon Yöntemiyle Konsolide Edilmiş İştirak Yatırımlarına İlişkin Bilgiler	11
2.11.1	Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş. Finansal Bilgileri	12
2.12	Şirket'in Tesisleri.....	18
3	Şirket'in Kuruluşundan Bu Yana Üretim ve Faaliyetlerini Etkileyen Olaylar (Konkordato, iflas, faaliyete ara verme vb.)	19
4	Şirket'in Önemli Personeline İlişkin Bilgiler	19
4.1	Gürkan Gençler (Yönetim Kurulu Başkanı).....	19
4.2	Ahmet Can Teoman (Yönetim Kurulu Başkan Vekili)	19
4.3	Arif Alp Dünder.....	19
4.4	Bilal Yurddaş	20
4.5	Bülent Usta	20
5	Şirket'in Ürünlerinin ya da Hizmetlerinin Varsa Yenilikçi Tarafları ve Rekabet Avantajları.....	20
5.1	Şirket'in Gelecek Stratejisi	20
5.2	Şirket'in Üretmekte Olduğu Başlıca Ana Ürünler.....	20
6	Şirket'in İş Modeli, Pazarlama Stratejisi	20
7	Şirket'in Markaları ve Ürünleri	20
7.1	Markalar.....	20
7.2	Ürünler.....	20
8	Satışlar	21
9	Şirket'in İş Modelinin Hayata Geçmesi İçin Gereken Kaynak ve Geri Dönüşüne İlişkin Öngörüler	21
10	Sektör, Pazar ve Rakiplerin Değerlendirilmesi, Şirket'in Hedefleri, Varsa Pazar Payı Kazanma ve Muhafaza Etme Konusundaki Avantaj ve Dezavantajları	22
11	Son üç yıl ve ilgili ara dönem itibariyle ortaklığın net ciro tutarının faaliyet alanına ve pazarın coğrafi yapısına göre dağılımı hakkında bilgi:	25
11.1	Yurt İçi Müşteriler	26
11.2	Tedarikçilere İlişkin Bilgiler.....	26
12	Sektörü Olumlu veya Olumsuz Etkileyen Faktörler (Sektöre Tanınan Teşvikler ve Kısıtlamalar ile Şirket'in Yararlandığı Teşvik, Sübvansiyon, Sendikal Faaliyetler vb.)	27
13	Şirket'in Araştırma ve Geliştirme Faaliyetleri	27
14	Banka Kredileri.....	27

15	Şirket'in Mevcut Faaliyetleri ile Paylarının Değerlemesine Baz Teşkil Eden Gelecekte Yaratacağı Varsayılan Gelirleri Etkileyebilecek Riskler (Pazar Riski, Rekabet Riski, Yasal Risk, Teknoloji Riski, Operasyonel Risk, Finansal Risk vb. sınıflandırılarak)	30
15.1	Sektörel Riskler	30
15.1.1	Mevzuat Riski	30
15.1.2	Araç Değer Kaybı Riski	30
15.1.3	Operasyonel Riskler	30
15.2	Şirket'e İlişkin Riskler	31
15.2.1	Şirketin Taraf Olduğu Kredi Sözleşmeleri ile Şirketin Taraf Olduğu Sözleşmeler	31
15.2.2	Şirket'in T.T.K. 324. Madde Kapsamındaki Durumu	32
15.2.3	Geçmiş Yıl Zararlarının Bulunması Sebebiyle Kar Dağıtılamaması	32
15.2.4	BOFA ML Kredisine İlişkin Riskler	33
15.2.5	Flap Kongrenin Finansbank'tan Aldığı Kredi ve Flap Kongrenin Şirket'teki Payları Üzerine Finansbank Lehine Konulan Rehin	34
15.2.6	BOFA ML ve Finansbank Kredileri Kapsamındaki Kısıtlamalar	35
15.3	Kur Riski	35
15.4	Likidite Riski	35
15.5	Kredi Riski	36
15.6	Nakit Akım ve Gerçeğe Uygun Değer Faiz Oranı Riski	36
15.7	Gelir Kaybı Riski	36
16	Şirket Raporunda Uzman Kişi veya Kuruluşların Görüşlerine Yer Verilmesi Halinde, Görüşüne Yer Verilen Uzman Kişi veya Kuruluşun Şirketten Bir Menfaati Olup Olmadığına İlişkin Bilgiler	37
17	Şirket'in Yönetim ve Denetim Kurulu Üyeleri Hakkında 18.05.2011 Tarih, 369 Sayılı İMKB Gelişen İşletmeler Piyasası'nda Piyasa Danışmanlığı Görevine İlişkin Usul ve Esaslar Genelgesi'nin 4'ncü Maddesi'nin (c) ve (ç) Bentlerinde Sayılan Suçlardan Dolayı Mahkumiyete veya Güvenlik Tedbirine Hükmedilmiş Olup Olmadığı	37
18	Piyasa Danışmanı Görüşü	37
19	Ek Dizini	37

Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Gelişen İşletmeler Piyasası Yönetmeliği'nin 5'nci ve 7'nci Maddeleri Uyarınca Hazırlanan Piyasa Danışmanı Raporu

1 Raporun Konusu

Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş. (bundan sonra "Şirket, Beyaz Filo" olarak tanımlanacaktır) ile Piyasa Danışmanı Galata Menkul Değerler A.Ş. (Galata) arasında 29.02.2012 tarihinde düzenlenen piyasa danışmanlığı anlaşması uyarınca Şirket'in sermaye artırımını sırasında ihraç edeceği payların İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Gelişen İşletmeler Piyasası Listesi'ne kabul başvurusunda bulunulması amacıyla mevcut mevzuat çerçevesinde düzenlenen "Onay ve Uyumluluk Beyanına" baz teşkil eden rapordur.

2 Şirket'i Tanıtıcı Bilgiler

Ticaret Unvanı	:	Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.
Faaliyet Konusu	:	Her türlü motorlu ve motorsuz kara, hava, deniz taşıt araçlarını, spor ve eğlence araçlarını, otomobil, otobüs, kamyon, kamyonet, tanker, TIR, minibüs, traktör, treyler, iş ve tarım makineleri ile akümülatör ve bunlara ait makine ve yedek parçalarını ve her türlü lastiklerini, otomotiv aksam ve parçalarını kiraya vermek, kiralamak, alımı ve satımı işlerini tüm boyutları ile yapmak, bunların ithalatını, ithalat mutemetliğini ve ihracatını yapmak, yine bunların servis, bakım, onarım ve pazarlamasını yapmak. Motorlu araçlar ile ilgili servis istasyonları kurmak ve işletmek, araç bakım, onarım, servis hizmetlerinde bulunmak, bunlarla ilgili yedek parça alım satımı yapmak, mevcut olan servis istasyonları ile sürekli veya geçici anlaşmalar imzalamak. İnsan ve malların kara, hava ve deniz taşımacılığını yapmak, bu amaçla gerekli olan tır filolarını kurmak, satın almak, satmak, kiralamak ve kiraya vermek. Lojistik hizmetleri yapmak, bununla ilgili tesisler, depo ve antrepolar kurmak. Elektrik motorları, bobinler, dinamolar, su motorları, motopomplar ve kompresörler ve bunlara ait yedek parçaların alım satımını yapmak, tüketiciye arzını gerçekleştirmek. Makine ve yedek parçaların imalatını ve montajını yapmak için sanayi tesisleri ve servis istasyonları kurmak, işletmek ve imal edilecek makine ve yedek parçaların ihracını ve satışını yapmak.
Merkez Adresi	:	Şehit Kurbanı Akboğa Sokak No:24 Birlik Çankaya/Ankara
Kuruluş Tarihi	:	24.08.1993 (Şirket 24.08.1993 yılında Rapid Turizm Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. unvanı ile kurulmuş olup, unvanını 30.12.1998 tarihinde Flap Tur Rapid Turizm Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. olarak değiştirmiştir. 30.09.2005 tarihinde nevi ve unvan değişikliği yaparak Flap Turizm A.Ş. olmuştur. 22.09.2006'da Beyaz Otomobil Kiralama Turizm ve Sigortacılık Hizmetleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile birleşmiştir. 25.09.2006 tarihinde Flap Turizm A.Ş.'nin unvanı Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş. olarak değişmiştir.)
Ticaret Sicil Memurluğu	:	Ankara

Ticaret Sicil No	:	96897
Web Adresi	:	www.beyazfilo.com
Kayıtlı Sermaye	:	300.000.000.-TL
Çıkarılmış Sermaye	:	32.722.000.-TL
Sahip Olduğu Markalar	:	Beyaz Operasyonel Kiralama, Beyaz Filo Kiralama, Beyaz Rent a Car, Beyaz Finans

2.1 Şirket'in Ortaklık Yapısı

Şirket, 300.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 32.722.000 TL ödenmiş sermayeye sahiptir. Şirket'in 13.03.2012 tarihi itibariyle ortaklık yapısı aşağıda verilmiştir.

Ortağın Adı-Soyadı	A Grubu (*) Pay Tutarı (TL)	B Grubu Pay Tutarı (TL)	Sermayedeki Toplam Pay Tutarı (TL)	Sermayedeki Toplam Pay Oranı (%)
Gürkan Gençler	10.000	6.698.010	6.708.010	20,50
Osman Turgut Fırat	10.000	6.698.010	6.708.010	20,50
Ahmet Can Teoman	10.000	6.698.010	6.708.010	20,50
Metin Ziya Tansu	10.000	6.698.010	6.708.010	20,50
Flap Kongre Toplantı Hizmetleri Oto. ve Turizm A.Ş.	-	5.889.960	5.889.960	18,00
TOPLAM (**)	40.000	32.682.000	32.722.000	100,00

(*) Şirket Genel Kurul toplantılarında (A) Grubu hissedarların imtiyazı bulunmakta olup, toplam 4 kişiden oluşan yönetim kurulu üyelerinden 2'si A grubu pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından seçilmektedir.

(**) Şirket'in sermayesini temsil eden toplam 30.153.323 adet pay üzerinde rehin bulunmakta olup, "15.2 Şirket'e İlişkin Riskler" bölümünde rehinlerle ilgili detaylı bilgi yer almaktadır.

13.03.2012 tarihi itibariyle Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.'de personel sayısı 86 kişidir.

Tüzel kişi Ortağı Flap Kongre Toplantı Hizmetleri Oto. ve Turizm A.Ş.'nin Ortaklık Yapısı:

Ortak Adı/Soyadı	Sermaye Payı (TL)	Sermaye Payı (%)
Gürkan Gençler	3.753.595	24,86
Osman Turgut Fırat	3.753.595	24,86
Ahmet Can Teoman	3.753.595	24,86
Metin Ziya Tansu	3.753.595	24,86
Cem Atalay	85.620	0,57
TOPLAM	15.100.000	100,00

2.2 İştirakler Hakkında Bilgiler

Şirket'in % 99,99 oranında paya sahip olduğu bağlı ortaklığı olan Beyaz Operasyonel Oto Kiralama A.Ş. 441. Cad. No:1/2 06610 Birlik/Çankaya, Türkiye adresinde kayıtlı olup kamu ihalelerine iştirak edilmek için kurulmuştur. Şirket'in bağlı ortaklığı tam konsolidasyon yöntemi ile finansal tablolarda konsolide edilmektedir.

Şirket'in bağlı ortaklığına ilişkin bilgiler şu şekildedir:

Bağlı Ortaklık	Sermayesi TL	Şirket'in Ortaklıkta Sahip Olduğu Tutar (TL)	Şirket'in Ortaklıkta Sahip Olduğu Pay (%)
Beyaz Operasyonel Oto Kiralama A.Ş.	250.000	249.996	99,99

İştirak İsmi	Personel Sayısı	
	31.12.2010	31.12.2011
Beyaz Operasyonel Oto Kiralama A.Ş.	1	1

2.3 İlişkili Taraflar

Şirketin dahil olduğu bir grup bulunmamakta olup, ilişkili olduğu şirketler bulunmaktadır. Beyaz Operasyonel Oto Kiralama A.Ş., Flap Kongre Toplantı Hizmetleri Oto. ve Turizm A.Ş., Beyaz Sistem A.Ş. ve Cevizli Otomotiv A.Ş. ilişkili olduğu şirketlerdir.

2.3.1 Beyaz Operasyonel Oto Kiralama A.Ş.

Beyaz Filo'nun tek bağlı ortaklığı Beyaz Operasyonel Oto Kiralama A.Ş.'dir. Beyaz Filo, 250.000 TL sermayesi olan Beyaz Operasyonel'de 249.996 TL tutarında ve % 99,99 oranında paya sahiptir. Beyaz Operasyonel kamu kurumlarının uzun dönem araç kiralama ihalelerine katılmak amacıyla kurulmuştur. Beyaz Operasyonel'in aktifinde kayıtlı aracı bulunmadığı için Beyaz Filo'dan araç kiralama hizmeti almakta, bu araçları da müşterilerine kiralarak faaliyetini devam ettirmektedir.

Personel Sayısı: 1

Ortak Adı/Soyadı	Sermaye Payı (TL)	Sermaye Payı (%)
Gürkan Gençler	1	0
Osman Turgut Fırat	1	0
Ahmet Can Teoman	1	0
Metin Ziya Tansu	1	0
Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.	249.996	99,99
TOPLAM	250.000	100

2.3.2 Flap Kongre Toplantı Hizmetleri Oto. ve Turizm A.Ş. (Flap Kongre)

Beyaz Filo'da % 82 paya sahip olan 4 gerçek kişi Flap Kongre'de %99,43 paya sahiptir. Flap Kongre, kongre ve toplantı organizasyonu alanında faaliyet göstermektedir. Beyaz Filo 2006 yılında bölündüğünde sözleşmesi imzalanmış olan araç kiralama hizmetlerinin küçük bir kısmı Flap Kongre bünyesinde verilmeye devam etmiştir. Zamanla kiralama sözleşmelerinin süresi doldukça kiradan dönen araçları 2. elde satarak kiralama işinden 2011 Aralık sonunda aşamalı olarak çıkmıştır. Flap Kongre'nin kiralama işlerinde kullanmış olduğu araçlar için filo yönetim hizmeti Beyaz Filo tarafından verilmiştir. Bununla beraber Beyaz Filo şehirlerarası seyahatlerde uçak bileti ve otel rezervasyon hizmetlerini Flap Kongre'den almaktadır. Beyaz Filo'ya verilen bilet ve otel rezervasyon hizmetleri kongre hizmetleri kapsamındaki müşteriler dışında ayrıca 3. kişilere verilmemektedir.

Personel Sayısı: 44

Ortak Adı/Soyadı	Sermaye Payı (TL)	Sermaye Payı (%)
Gürkan Gençler	3.753.595	24,86
Osman Turgut Fırat	3.753.595	24,86
Ahmet Can Teoman	3.753.595	24,86
Metin Ziya Tansu	3.753.595	24,86
Cem Atalay	85.620	0,57
TOPLAM	15.100.000	100,00

2.3.3 Beyaz Sistem A.Ş.

Beyaz Filo'da % 82 paya sahip olan 4 gerçek kişi Beyaz Sistem'de % 80 paya sahiptir. Beyaz Sistem ile Beyaz Filo arasında aynı gerçek kişi 4 ortak dışında yoğun bir ticari ilişkide bulunmaktadır. Beyaz Sistem, Beyaz Filo'ya ait araçların 2. el satışına aracılık yapmakta ve bu aracılık karşılığında komisyon geliri elde etmektedir. Bununla birlikte Beyaz Sistem bünyesinde Ankara merkezli bakım, onarım ve hasar tamiri servisi bulunmaktadır. Beyaz Sistem sahip olduğu servis ile Beyaz Filo'nun sahip olduğu araçların bakım, onarım ve hasar tamiri konusunda hizmet de vermektedir.

Personel Sayısı: 66

Ortak Adı/Soyadı	Sermaye Payı (TL)	Sermaye Payı (%)
Gürkan Gençler	10.000	20
Osman Turgut Fırat	10.000	20
Ahmet Can Teoman	10.000	20
Metin Ziya Tansu	10.000	20
Biray Saygı	10.000	20
TOPLAM	50.000	100

2.3.4 Cevizli Otomotiv ve Ticaret A.Ş.

Cevizli Otomotiv ve Ticaret A.Ş. paylarının % 49,56'sı Beyaz Sistem'e % 4'ü ise aynı zamanda Beyaz Filo'da % 82 paya sahip gerçek kişilere aittir. Cevizli Otomotiv ve Ticaret A.Ş. sahip olduğu servis ile Beyaz Filo'nun sahip olduğu araçların bakım, onarım ve hasar tamiri konusunda hizmet vermektedir.

Personel Sayısı: 26

Ortak Adı/Soyadı	Sermaye Payı (TL)	Sermaye Payı (%)
Gürkan Gençler	1.000	0,11
Osman Turgut Fırat	1.000	0,11
Ahmet Can Teoman	1.000	0,11
Metin Ziya Tansu	1.000	0,11
Beyaz Sistem A.Ş.	446.000	49,56
Hasan Cumhur Baykal	1.000	0,11
Maslak Motorlu Araçlar A.Ş.	449.000	49,89
TOPLAM	900.000	100

2.4 Şirket'in Kuruluşundan İtibaren Yaptığı Sermaye Artırımları

(TL)						
Sermaye Artırımı		Artırım Tutarı		Artırım Kararının Alındığı Genel Kurul Toplantısı Tarihi	Ticaret Sicil Gazetesi İlan Tarihi	Rüçhan Hakkı Kullanma Tarihleri
Artırım Öncesi Sermaye	Artırım Sonrası Sermaye	Bedelli Artırım	Bedelsiz Artırım			
Kuruluş	25.000.000 TL*	25.000.000 TL	-	24.08.1993	26.08.1993	-
25.000.000 TL	4.000.000.000 TL*	3.975.000.000 TL	-	13.05.1997	07.07.1997	-
4.000.000.000 TL	50.000.000.000 TL*	46.000.000.000 TL	-	23.12.1998	05.01.1999	-
50.000.000.000 TL	900.000.000.000 TL*	-	850.000.000.000 TL	13.12.2001	27.12.2001	-
900.000.000.000 TL	3.000.000.000.000 TL*	-	2.100.000.000.000 TL	07.03.2003	18.03.2003	-
3.000.000.000.000 TL	10.000.000 YTL	-	7.000.000 TL	26.04.2005	06.05.2005	-
10.000.000 YTL	17.000.000 YTL	106.456 YTL	16.893.544 YTL	28.09.2005	05.10.2005	-
17.000.000 YTL	6.000.000 YTL***	-11.000.000 YTL**	-	09.06.2006	02.08.2006	-
6.000.000 YTL	6.020.000 YTL	-	20.000 YTL	25.09.2006	28.09.2006	-
6.020.000 YTL	7.140.002 YTL	1.120.002 YTL	-	06.10.2006	17.10.2006	-
7.140.002 YTL	27.023.764 YTL	201.461 YTL	19.682.301 YTL	12.11.2008	16.12.2008	-
27.023.764 TL	32.722.000 TL	-	5.698.236 TL	28.04.2010	11.05.2010	-

* Türk Lirası'ndan altı sıfır atılmadan önceki esasa göre yazılmıştır.

** Flap Turizm A.Ş.'nin Flap Kongre Toplantı Hizmetleri ve Turizm A.Ş. unvanlı yeni kurulacak bir şirkete aynı sermaye konulmak suretiyle bölünmesi kapsamında sermaye azaltılmıştır.

*** Flap Turizm A.Ş.'nin bölünmesi ve unvan değişikliği yapılması sonrasındaki sermayedir.

2.5 Kuruluşundan İtibaren Faaliyet Konusunu Gerçekleştirmek İçin Yaptığı Önemli Gelişmeler

1993 Dört girişimci arkadaş 24.08.1993 tarihinde araç kiralama ve turizm konusunda faaliyet göstermek amacıyla bir araya gelerek Ankara merkezli Rapid Turizm Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti.'yi kurmuştur.

1997 Filo kiralama ve yönetimi hizmetleri verilmeye başlanmış, araç sayısı 70'e ulaşmıştır.

1998 Şirket'in Rapid Turizm Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti olan unvanı 30.12.1998 yılında Flap Tur Rapid Turizm San. ve Tic. Ltd. Şti. olarak değiştirilmiştir.

2005 Şirket'in Flap Tur Rapid Turizm San. ve Tic. Ltd. Şti. olan unvanı 30.09.2005 tarihinde nev'i değişikliğiyle beraber Flap Turizm A.Ş. olmuştur.

2006 28.07.2006 yılında Flap Turizm A.Ş., Flap Kongre Toplantı Hizmetleri ve Turizm A.Ş. unvanlı yeni kurulacak bir şirkete aynı sermaye konulmak suretiyle bölünmüştür. Bölünme tarihindeki 17.000.000 TL'lik sermaye bölünme sonucu oluşan şirketler arasında pay edilmiştir. Operasyonel kiralama faaliyeti Flap Turizm A.Ş. unvanı altında 6.000.000 TL sermaye ile kongre faaliyetleri ise Flap Kongre Toplantı Hizmetleri ve Turizm A.Ş. unvanı altında 11.000.000 TL sermaye ile devam ettirilmiştir.

Operasyonel kiralama faaliyetlerini devam ettiren Flap Turizm A.Ş., 22.09.2006 tarihinde diğer grup şirketi olan Beyaz Otomobil Kiralama Turizm ve Sigortacılık Hizmetleri San. ve Tic. A.Ş.'yi devralarak Flap Turizm A.Ş. unvanı altında birleşmiştir.

Şirket'in Flap Turizm A.Ş. olan unvanı 25.09.2006 tarihinde bugünkü unvanı olan Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

12.10.2006 tarihinde İş Girişim Beyaz Filo'ya ortak olmuş, Beyaz Filo'nun %15,69 oranında paya isabet eden 1.120.002 adet hissesini 4.000.000 ABD doları karşılığında satın almıştır. Beyaz Filo'nun araç sayısı yılsonunda 6.311'e ulaşmıştır.

27.09.2006 tarihinde Beyaz Filo'nun ortağı olan dört gerçek kişi tarafından Beyaz Sistem A.Ş. kurulmuştur. Beyaz Filo kiradan dönen ikinci el araçlarını Beyaz Sistem A.Ş. aracılığıyla satmaya başlamıştır.

2007 1 Kasım 2007 tarihinde Bank of America Merrill Lynch International (BOFA ML) ile 5 yıl vadeli 80.000.000 ABD doları tutarında kredi anlaşması imzalanmıştır. Alınan kredi ile araç sayısı 8.939'a ulaşmıştır.

2008 İş Girişim sahip olduğu azınlık hissesini ilişkili şirket olan Flap Kongre'ye 8.750.000 ABD doları ile devrederek ortaklıktan ayrılmıştır. Araç sayısı sene içerisinde 10.600'e ulaşmıştır.

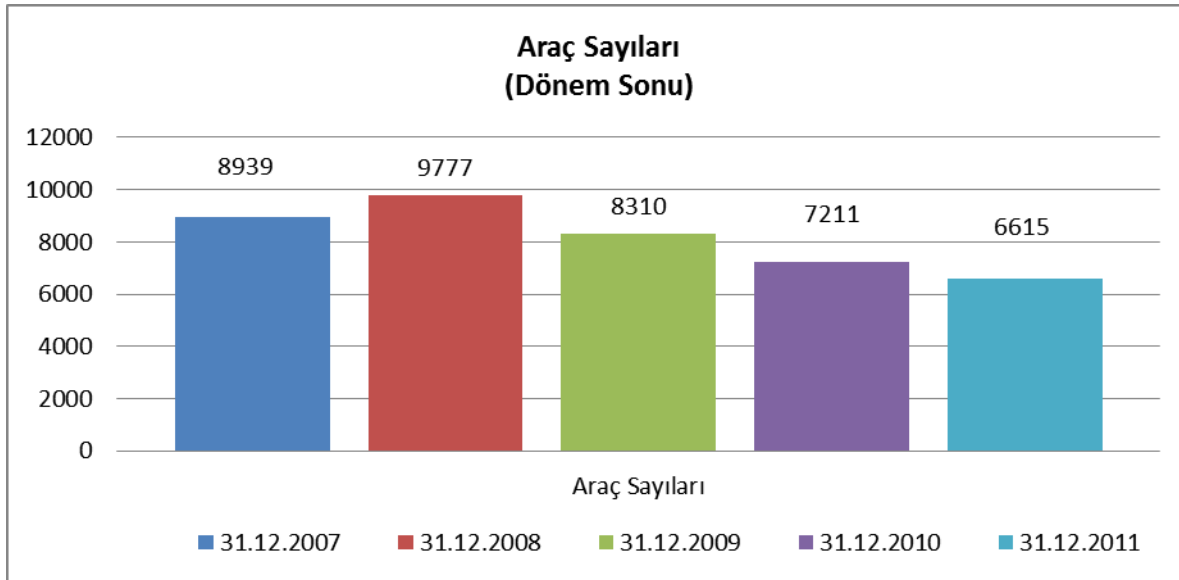
2009 Araç bakımını sağlayabilmek için Şirket kendine ait bakım-onarım servislerini açmıştır. Organizasyon yapısı geliştirilmiş, Şirket özel bir ERP (Kurumsal Kaynak Planlaması) yazılımı ile tüm muhasebe ve iş süreçlerini elektronik ortama taşımış, aynı zamanda müşterilere verilecek araç kiralama fiyatları teklifi konusunda "fiyatlandırma modeli" adı altında özel bir yazılım oluşturularak kullanılmaya başlanmıştır.

2010 Risk yönetim sistemi tekrar yapılandırılmış; KOBİ müşterileri azaltılarak daha büyük çaplı müşterilere ağırlık verilmiştir. Nakit akış yapısı güçlendirilmiştir.

Aralık 2011 Şirket Aralık 2011 itibariyle 6.615 adetlik bir filoya sahiptir.

Mart 2012 Şirket 13.03.2012 itibariyle 6.512 adetlik bir filoya, kiradaki 5.608 araç için 660 müşteriyle yapılmış 1.339 adet kiralama sözleşmesine sahip olup, 1993 yılından bugüne 19 yıldır sektörde faaliyet göstermektedir.

2.6 Mali Dönem Sonları İtibariyle Filoda Bulunan Araç Sayıları



Şirket; son üç yılda küresel ekonomik krizin reel piyasada yarattığı likidite krizi ve Ulaştırma Bakanlığı'nın 2010 yılı başından geçerli olmak üzere ticari araçların kiralanmasını yasaklaması sonucu küçülmüştür. Küresel ekonomik krizin başladığı 2008 yılı sonunda araç sayısı 9.777 iken 2011 yılı sonunda % 32 küçülerek araç sayısı 6.615 adete inmiştir. Yasağın başladığı 01.01.2010 tarihinde filo içindeki ticari araç sayısı 1.738 adet iken ve 31.12.2011 tarihine kadar bu araçların 1.728 adeti satılmıştır. Bu durumda 31.12.2009 ve 31.12.2011 yılları arasında filo araç sayısında yaşanan 1.695 adetlik düşüş rekabet nedeniyle değil yasal mevzuatta meydana gelen değişiklik sonrası ticari araçların satılması sebebiyle olmuştur.

2.7 İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Yapılan Ortaklık

Beyaz Filo, Ekim 2006 tarihinde sermayesini 6.020.000 TL'den 7.140.002 TL'ye arttırmış, artan 1.120.002 adet hisseyi 4.000.000 ABD doları bedel karşılığında İş Girişim'e satmış ve bu şekilde İş Girişim, Beyaz Filo'ya ortak olmuştur.

İş Girişim'in 2006 yılı sonunda gerçekleşen ortaklığı sonrasında 2007 yılı içerisinde Beyaz Filo açısından en önemli 3 olayı şu şekilde sıralayabiliriz.

- Filodaki araç sayısının ve buna bağlı olarak sözleşme (müşteri) sayısının hızla artması,

	2006	2007	Artış
Araç Sayısı	6.311	8.939	% 42
Müşteri Sayısı	578	787	% 36

- Kamu İhale Kanunu (KİK) kapsamında açılan ihalelere katılmak üzere Beyaz Operasyonel'in kurulması

Beyaz Operasyonel'in kazanıp tamamladığı KİK ihale bilgileri şöyledir

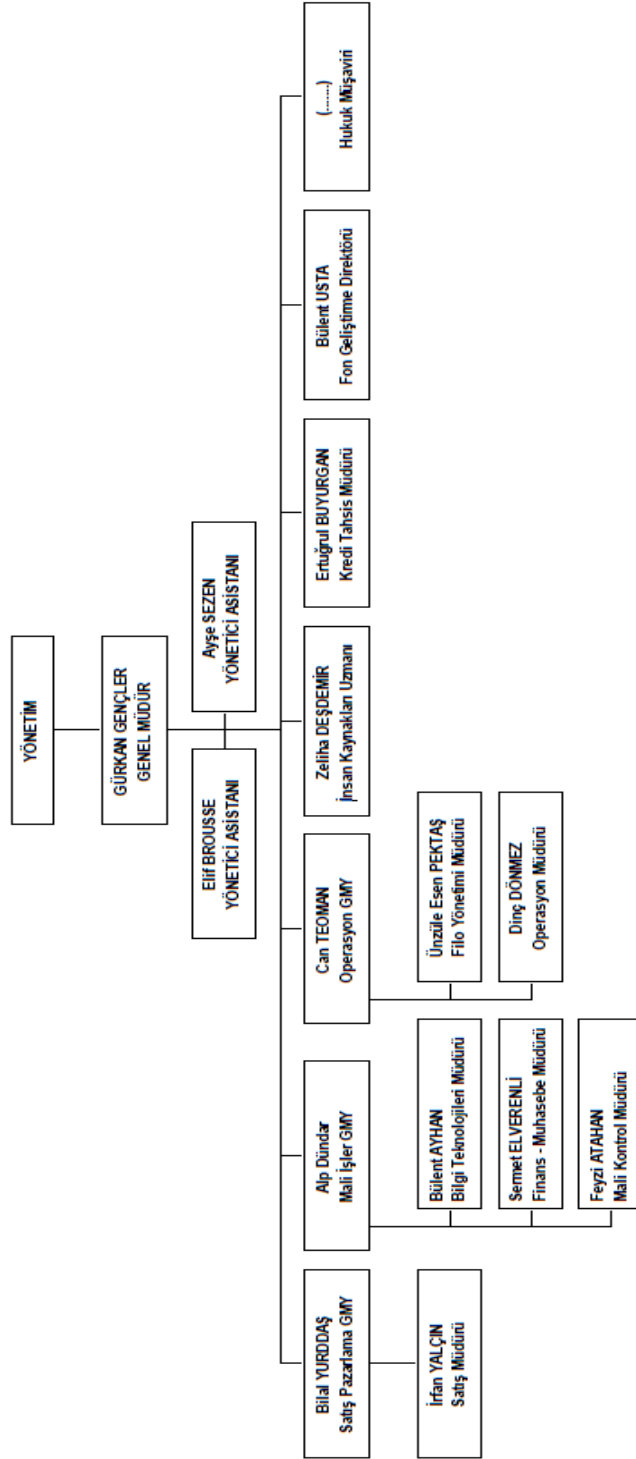
Kurum Adı	Sözleşme ve Kabul Tarihi	İşin Büyüklüğü
Hazine Müsteşarlığı	23.11.2007-31.12.2008	172.320 TL
Dış Ticaret Müsteşarlığı	21.01.2008-31.12.2008	150.080 TL
İSBAK	27.12.2007-31.12.2008	356.640 TL
BİMTAŞ	28.02.2008-09.07.2008	138.120 TL
Gazi Üniversitesi	08.02.2008-31.12.2008	136.948 TL

- BOFA ML ile 80.000.000 ABD doları tutarında kredi anlaşması imzalanmış olup, "14 Banka Kredileri ve 15.2.4 BOFA ML Kredisine İlişkin Riskler" bölümünde krediyle ilgili detaylı bilgi yer almaktadır.

2008 yılında Beyaz Filo kendine yeni bir stratejik ortak bularak büyümeye devam etme kararı almış ve bu sebeple İş Girişim ile olan ortaklığını sonlandırma talebinde bulunmuştur. İş Girişim'in 2006 yılında 4.000.000 ABD doları ödeyerek satın aldığı 1.120.002 adet Beyaz Filo hisselerini, Flap Kongre Toplantı Hizmetleri Oto. ve Turizm A.Ş. 8.750.000 ABD doları bedelle satın almış ve İş Girişim ile yapılan ortaklık sona ermiştir.

2.8 Şirket ve İştiraklerinin Şirket Genel Organizasyon Şeması İçerisindeki Yeri

BEYAZ FİLO OTO KİRALAMA A.Ş. GENEL ORGANİZASYON ŞEMASI



2.9 Şirketin Satış Gelirleri ve Gelecek Yıl Tahminleri

Şirket'in son 3 yıllık cirosu

Gelir Tablosu Projeksiyonu (TL)	Tahmini	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş
	2012 Yıl Sonu	31 Aralık 2011	31 Aralık 2010	31 Aralık 2009
Satış Gelirleri (Net)	82.300.000	71.593.250	60.004.220	85.073.123
Satışların Maliyeti (-)	(39.700.000)	(34.517.303)	(35.055.461)	(45.797.650)

Şirket'in gelirleri araç kiralama gelirlerinden oluşmaktadır. Satış gelirleri 2010 yılında bir önceki yıla göre % 29 düşmüş, 2011 yılında ise bir önceki yıla göre % 19 artmıştır. 2012 yılında ise satış gelirlerinde % 15 artış beklenmektedir.

2.10 31 Aralık 2011 Bilanço Tarihiinden Sonraki İştirak Edinimleri Hakkında Bilgiler

Yoktur

2.11 Tam Konsolidasyon Yöntemiyle Konsolide Edilmiş İştirak Yatırımlarına İlişkin Bilgiler

Bağlı Ortaklığın bilançosu ve gelir tablosu, tam konsolidasyon yöntemiyle konsolide edilmiş ve Şirket ve Bağlı Ortaklığının kayıtlı değerleri ile ilgili öz sermaye tutarları karşılıklı olarak birbirinden indirilmiştir. Şirket ve Bağlı Ortaklığının birbirleriyle ilişkileri sonucu oluşan grup içi işlemler ve bakiyeler konsolidasyon sırasında karşılıklı olarak indirilmiştir. Şirket'in sahip olduğu bağlı ortaklığın hisse senedi maliyetleri ve bu hisse senetlerinden kaynaklanan temettüleri, sırasıyla öz kaynaklar ve kapsamlı gelir tablosu hesaplarından netleştirilmiştir.

İştirakin Adı	31.12.2011		31.12.2010	
	Ortaklıkta Sahip Olduğu Pay %	Şirket'in Ortaklıkta Sahip Olduğu Tutar (TL)	Ortaklıkta Sahip Olduğu Pay %	İtibarıyla Şirket'in Ortaklıkta Sahip Olduğu Tutar (TL)
Beyaz Operasyonel Oto Kiralama A.Ş.	99,99	249.996	99,99	249.996

2.11.1 Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş. Finansal Bilgileri

2.11.1.1 Seçilmiş Finansal Bilgiler

2.11.1.1.1 Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Bilanço (31.12.2011)

VARLIKLAR

	31 Aralık 2011	31 Aralık 2010
Dönen varlıklar:		
Nakit ve nakit benzerleri	1.287.374	1.168.597
Ticari alacaklar	9.882.594	11.211.874
- İlişkili taraflardan ticari alacaklar	4.224.040	5.138.378
- Diğer ticari alacaklar	5.658.554	6.073.496
Diğer alacaklar	3.849.473	5.323.554
- İlişkili taraflardan diğer alacaklar	60.000	544.759
- Diğer alacaklar	3.789.473	4.778.795
Stoklar	24.097.859	24.793.067
Kesin taahhüt-riskten korunma hesabı	5.522.481	1.568.707
Diğer dönen varlıklar	1.783.969	2.789.356
Dönen varlıklar toplamı	46.423.750	46.855.155
Duran varlıklar:		
Ticari alacaklar	63.455	51.192
Diğer alacaklar	-	5.861.500
Kesin taahhüt-riskten korunma hesabı	7.247.626	2.135.886
Operasyonel kiralama kullanılan varlıklar	151.861.436	150.712.656
Maddi duran varlıklar	324.646	415.920
Maddi olmayan duran varlıklar	87.079	253.152
Ertelenen vergi varlığı	8.041.431	7.540.435
Diğer duran varlıklar	-	342.122
Duran varlıklar toplamı	167.625.673	167.312.863
TOPLAM VARLIKLAR	214.049.423	214.168.018

YÜKÜMLÜLÜKLER**31 Aralık 2011****31 Aralık 2010****Kısa vadeli yükümlülükler:**

Finansal borçlar	113.214.543	112.067.156
Ticari borçlar	10.103.229	19.027.621
- İlişkili taraflara ticari borçlar	2.114.673	-
- Diğer ticari borçlar	7.988.556	19.027.621
Diğer borçlar	6.571.436	3.890.858
- İlişkili taraflara diğer borçlar	3.056.222	1.988.289
- Diğer borçlar	3.515.214	1.902.569
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	280.054	219.221
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	1.752.921	1.406.797

Kısa vadeli yükümlülükler toplamı**131.922.183****136.611.653****Uzun vadeli yükümlülükler:**

Finansal borçlar	77.341.089	69.027.502
Çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin karşılıklar	135.754	169.152

Uzun vadeli yükümlülükler toplamı**77.476.843****69.196.654****Yükümlülükler toplamı****209.399.026****205.808.307****ÖZKAYNAKLAR**

	31 Aralık 2011	31 Aralık 2010
Ödenmiş sermaye	32.722.000	32.722.000
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	1.956.215	1.956.215
Hisse senedi ihraç primleri	303	303
Geçmiş yıllar zararları	(26.318.807)	(26.372.475)
Net dönem (zararı)/karı	(3.709.314)	53.668

Özkaynaklar toplamı**4.650.397****8.359.711****TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER
ve ÖZKAYNAKLAR****214.049.423****214.168.018**

2.11.1.1.2 Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Gelir Tablosu (31.12.2011)

	31 Aralık 2011	31 Aralık 2010
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER:		
Satış gelirleri (net)	71.593.250	60.004.220
Satışların maliyeti (-)	(34.517.303)	(35.055.461)
BRÜT KAR	37.075.947	24.948.759
Genel yönetim giderleri (-)	(3.694.180)	(3.930.983)
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	(1.583.472)	(1.143.706)
Diğer faaliyet gelirleri	3.957.915	4.823.964
Diğer faaliyet giderleri (-)	(4.220.579)	(6.869.271)
FAALİYET KARI	31.535.631	17.828.763
Finansal gelirler	830.448	13.253.746
Kesin taahhüt-riskten korunma hesabı kur farkı geliri	9.065.514	3.704.593
Finansal giderler (-)	(45.641.903)	(34.467.465)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ (ZARAR)/KAR	(4.210.310)	319.637
Sürdürülen faaliyetler vergi geliri/(gideri)		
Dönem vergi gideri	-	-
Ertelenmiş vergi geliri/(gideri)	500.996 *	(265.969)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER NET DÖNEM (ZARARI)/KARI	(3.709.314)	53.668
DURDURULAN FAALİYETLER VERGİ SONRASI DÖNEM KARI/(ZARARI)	-	-
NET DÖNEM (ZARARI)/KARI	(3.709.314)	53.668
Diğer kapsamlı gelir	-	-
TOPLAM KAPSAMLI (GİDER)/GELİR	(3.709.314)	53.668

*31 Aralık 2011 tarihi itibarıyla toplam 8.060.362 TL tutarında yatırım indirimi üzerinden ertelenmiş vergi geliri hesaplanmıştır. Bu tutar, 1 Ocak - 8 Nisan 2006 tarihleri arasında yönetimin gerçekleştirdiği operasyonel kiralama faaliyetlerine ilişkin gerçekleşen yatırım harcamaları tutarı üzerinden hesaplanmaktadır. İlgili kanuna göre, teşvik belgesiz yatırım indirimlerinin %40'ı kurum kazancından mahsup edilebilmektedir. 31 Aralık 2011 ve 2010 tarihleri itibarıyla, yatırım indirimine ilişkin kurum kazancı oluşmadığından, Grup, sahip olduğu teşvik belgesiz yatırım indirimlerinin tamamı üzerinden %20 oranında ertelenmiş vergi aktifini hesaplanmıştır.

2.11.1.1.3 Bağımsız Denetimden Geçmiş Konsolide Nakit Akım Tablosu (31.12.2011)

	31.12.2011	31.12.2010
İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akımı:		
Vergi öncesi (zarar)/kar	(4.210.310)	319.637
Net (zararı)/karı işletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akımına getiren düzeltmeler:		
Amortisman ve itfa payı	269.383	308.112
Operasyonel kiralama amortismanı	5.333.516	3.221.404
Faiz giderleri	17.467.438	19.865.176
Kur farkı zararı/(karı), net	23.900.537	(308.796)
Kesin taahhüt-riskten korunma hesabı	(9.065.514)	(3.704.593)
Şüpheli alacak karşılıkları, net	271.991	1.442.387
Kıdem tazminatı yükümlülüğündeki değişim	(33.398)	62.539
Stok değer düşüklüğü karşılığı	221.162	(570.582)
Maddi duran varlık ve operasyonel kiralamada kullanılan varlık satış zararı	1.898.412	2.933.625
Diğer nakit dışı kalemler	29.478	164.461
Faaliyetlere yönelik varlık ve yükümlülüklerdeki değişimler öncesi net nakit akımı	36.082.695	23.733.370
Bloke mevduatlardaki net azalış/(artış)	57.046	427.648
Ticari alacaklardaki net azalış/(artış)	130.689	1.333.592
İlişkili taraflardan alacaklardaki net (artış)/azalış	1.399.097	(4.921.552)
Stoklardaki net azalış	(11.273.987)	(4.110.570)
Diğer varlıklardaki net (artış)/azalış	8.198.329	(3.018.651)
Ticari borçlardaki net (azalış)/artış	(11.039.065)	10.557.388
İlişkili taraflara borçlardaki net artış	3.182.606	1.426.769
Diğer yükümlülüklerdeki net artış/(azalış)	2.096.271	316.450
Borç karşılıklarındaki net (azalış)/artış	31.788	31.139
Operasyonel kiralamada kullanılan varlıkların satışından sağlanan nakit	73.460.255	78.111.187
Operasyonel kiralama yatırım harcamaları	(70.463.899)	(77.622.499)
İşletme faaliyetlerinden sağlanan net nakit	31.861.825	26.264.271
Yatırım faaliyetlerinde kullanılan net nakit:		
Yatırım harcamaları	(12.036)	(73.637)
Yatırım faaliyetlerinde kullanılan net nakit	(12.036)	(73.637)
Finansman faaliyetlerinde kullanılan net nakit:		
Kullanılan finansal borçlar	118.359.355	104.281.526

Ödenen finansal borçlar	(133.592.258)	(110.092.200)
Ödenen faiz	(16.411.585)	(19.926.012)
Sermaye artışı	-	-
Finansman faaliyetlerinde kullanılan net nakit	(31.644.488)	(25.736.686)
Döviz kurundaki değişimin nakit ve nakit benzerleri üzerindeki etkisi	(29.478)	(164.461)
Nakit ve nakit benzerlerindeki net artış	175.823	289.487
Nakit ve nakit benzerlerinin dönem başı bakiyesi	1.091.139	801.652
Nakit ve nakit benzerlerinin dönem sonu bakiyesi	1.266.962	1.091.139

2.11.1.2 Ortaklığın 31.12.2011 Tarihi İtibariyle Finansal Durumu

2.11.1.2.1 Likidite Riski

Şirket'in varlık ve yükümlülük yönetimindeki en önemli amacı, Şirket alacaklılarına olan taahhütlerini yerine getirebilmek için gerekli olan likiditeyi sağlamak ve Şirket'in kendi likidite ihtiyaçlarını karşılayabilmektir.

Aşağıdaki tablo, bilanço tarihi itibarıyla kontratın vade tarihine kadar olan geri kalan dönemini baz alarak, Şirket'in net finansal yükümlülüklerinin, uygun vade gruplaması yaparak analizini sağlar. Tabloda belirtilen tutarlar kontrata bağlı iskonto edilmemiş nakit akımlarıdır.

2.11.1.3 İşletme Sermayesi

Şirketin işletme sermayesi 31.12.2011 tarihi itibarıyla hazırlanan Bilanço'ya göre (Dönen Varlıklar: 46.423.750 - Kısa Vadeli Yükümlülükler: 131.922.183) -85.498.433 TL olup yeterli değildir.

85.498.433 TL işletme sermayesi ihtiyacının 71.413.757 TL'si 2012 yılında elde edilecek araç kira gelirlerinden karşılanacak olup geriye 14.084.676 TL işletme sermayesi açığı kalmaktadır.

Şirket'in halka arzdan sağlayacağı net nakit girişin 12.212.640 TL'si ile yüksek maliyetli kredi borcu ödemesi yapılacak, 1.066.465 TL'si ile Motorlu Taşıtlar Vergisi (MTV) borcu ödenecek olup, kredi ödemesinden sonra ilgili krediye ilişkin geriye kalan yaklaşık 2.740.000 ABD doları bakiye borç ile işletme sermayesi açığı şu yöntemlerden birisi ile karşılanacak olup henüz bir girişimde bulunulmamıştır:

- i) Şirket'in işlem yaptığı 18 bankadan herhangi birinden kullanılacak kredi
- ii) Ortakların pay sahibi olduğu diğer ilişkili şirketlerden alınacak borç.

2.11.1.4 Ortaklığın Son Durum İtibarıyla Finansal Yapısı ve Borçluluk Durumu

Net Finansal Borçluluk Durumu: 31.12.2011 tarihi itibarıyla, Şirket operasyonel kiralama faaliyeti çerçevesinde müşterilerine kiraladığı araçlar için bankalardan kredi kullanmaktadır. Araçlar için kullanılan kredinin yanında işletme faaliyetlerinin yürütülebilmesi için de işletme kredisi kullanılmaktadır.

	31.12.2011	31.12.2010
A. Nakit	4.641	7.607
B. Nakit Benzerleri	1.282.733	1.160.990
C. Alım Satım Amaçlı Finansal Varlıklar	-	-
D. Likidite (A+B+C)	1.287.374	1.168.597
E. Kısa Vadeli Finansal Alacaklar	-	-
F. Kısa Vadeli Banka Kredileri	44.002.700	11.925.515
G. Uzun Vadeli Banka Kredilerinin Kısa Vadeli Kısmı	64.975.479	100.141.641
H. Diğer Finansal Borçlar	4.236.364	-
I. Kısa Vadeli Finansal Borçlar (F+G+H)	113.214.543	112.067.156
J. Kısa Vadeli Net Finansal Borçluluk (I-E-D)	111.927.169	110.898.559
K. Uzun Vadeli Banka Kredileri	69.672.802	69.027.502
L. Tahviller	-	-
M. Finansal Kiralama Yükümlülükleri	7.668.287	-
N. Uzun Vadeli Finansal Borçluluk (K+L+M)	77.341.089	69.027.502
O. Net Finansal Borçluluk (J+N)	189.268.258	179.926.061

2.12 Şirket'in Tesisleri

Beyaz Filo, "operasyonel kiralama" olarak nitelendirilen uzun dönem araç kiralama ve yönetimi konusunda faaliyet göstermektedir. 31.12.2011 tarihi itibarıyla 6.615 adetlik araç filosu ile faaliyetlerini sürdüren Beyaz Filo'nun Genel Müdürlüğü Ankara'dadır. Şirket'in, Ankara'da müşterilerine destek hizmetleri vermek üzere faaliyet gösteren Macunköy Şubesi ile İstanbul'da satış pazarlama faaliyetleri yapmak üzere kurulan İstanbul Şubesi bulunmaktadır. Merkez ve şubelerin faaliyette bulunduğu tesisler kiralanmıştır.

3 Şirket'in Kuruluşundan Bu Yana Üretim ve Faaliyetlerini Etkileyen Olaylar (Konkordato, iflas, faaliyete ara verme vb.)

Yoktur.

4 Şirket'in Önemli Personeline İlişkin Bilgiler

Adı Soyadı	Görevi	Son 5 yılda Ortaklıkta Üstlendiği Görevler	Sermaye Payı (TL)	Sermaye Payı (%)	Devam Durumu
Gürkan Gençler	Yönetim Kurulu Başkanı Genel Müdür	Yönetim Kurulu Başkanı Genel Müdür	6.708.010	% 20,5	Devam Ediyor
Ahmet Can Teoman	Yönetim Kurulu Başkan Vekili Operasyonlardan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı	Yönetim Kurulu Başkan Vekili Operasyonlardan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı	6.708.010	% 20,5	Devam Ediyor
Arif Alp Dünder	Mali İşler Genel Müdür Yardımcısı	Mali İşler Genel Müdür Yardımcısı	-	-	Devam Ediyor
Bilal Yurddaş	Satış Pazarlama Genel Müdür Yardımcısı	Satış Pazarlama Genel Müdür Yardımcısı	-	-	Devam Ediyor
Bülent Usta	Fon Geliştirme Direktörü Pay Sahipleri İlişkileri Sorumlusu	Fon Geliştirme Direktörü Pay Sahipleri İlişkileri Sorumlusu Muhasebe Müdürü	-	-	Devam Ediyor

4.1 Gürkan Gençler (Yönetim Kurulu Başkanı)

1967 doğumlu olup Hacettepe Üniversitesi İktisat Bölümü mezunudur. 1988-1993 yılları arasında Döksen A.Ş.'de Yönetim Kurulu Başkanlığı yapmıştır. Şirketin kurucu ortaklarından olup Turizm mesleği ile iştigal etmektedir. Çok iyi derecede İngilizce bilmektedir.

4.2 Ahmet Can Teoman (Yönetim Kurulu Başkan Vekili)

1967 doğumlu olup Gazi Üniversitesi İşletme Bölümü mezunudur. Şirketin kurucu ortaklarından olup Turizm mesleği ile iştigal etmektedir. Çok iyi derecede İngilizce ve iyi derecede Almanca bilmektedir.

4.3 Arif Alp Dünder

Beyaz Filo'nun mali işlerden sorumlu Genel Müdür Yardımcısı olan Alp Dünder'in finans sektöründe 20 yılı aşkın tecrübesi bulunmaktadır. Kariyerine Arthur Andersen'da denetçi olarak başlayan Alp Dünder, Beyaz Filo'ya katılmadan önce Lafarge Türkiye'de sırasıyla Mali Kontrol Müdürlüğü, Finans Koordinatörlüğü ve Mali İşler Başkan Yardımcılığı görevlerinde bulunmuştur. Alp Dünder TED Ankara Koleji ve Orta Doğu Teknik Üniversitesi İşletme bölümü mezunudur.

4.4 Bilal Yurddaş

1970 doğumlu olup, İletişim Fakültesi mezunudur. Pek çok şirkette müşteri ilişkileri, satış pazarlama görevleri sonrasında 1999-2001 yılları arasında görev aldığı Doğu Oto sonrasında Beyaz Filo'da çalışmaya başlamıştır. Çok iyi dereceden İngilizce bilmektedir.

4.5 Bülent Usta

1973 doğumlu olup Gazi Üniversitesi İşletme Bölümü mezunudur. 1997-1999 yılları arasında Rasyo Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.'de, 2000-2001 yılları arasında Akman Holding A.Ş.'de, 2002-2008 yılları arasında Meteksan Bilişim Grubu'nda Muhasebe ve Finans bölümlerinde çalışmıştır. 2008 yılında Beyaz Filo A.Ş.'de göreve başlamış olup SMMM unvanına sahiptir.

5 Şirket'in Ürünlerinin ya da Hizmetlerinin Varsa Yenilikçi Tarafları ve Rekabet Avantajları

5.1 Şirket'in Gelecek Stratejisi

Şirket, hisse senetlerinin halka arzını müteakip, elde edilecek nakdin yaklaşık %80'ini kredilerin ödenmesinde kullanacaktır. Şirket kendi alanında lider konuma yükselmeyi hedeflemektedir.

5.2 Şirket'in Üretmekte Olduğu Başlıca Ana Ürünler

Araç kiralama ve filo yönetimi hizmeti.

6 Şirket'in İş Modeli, Pazarlama Stratejisi

Operasyonel kiralama faaliyeti dört aşamadan oluşmaktadır:

- KİRA SÖZLEŞMESİ (müşteri istihbaratı ve kira sözleşmesinin imzalanması)
- ARAÇ ALIMI & KREDİ KULLANIMI (ikisi aynı anda gerçekleşmektedir)
- FİLO YÖNETİMİ (sözleşme süresi boyunca benzin dışında araca ait tüm hizmetlerin verilmesi)
- 2. EL SATIŞ (sözleşme sonunda müşteriden dönen aracın satılması)

Şirket yukarıdaki iş modeline göre rakiplerine oranla müşterilerine saha elemanları ile ulaşmakta ve butik tarzında çalışarak müşteri memnuniyetini en üst seviyede tutmaktadır.

7 Şirket'in Markaları ve Ürünleri

7.1 Markalar

Beyaz Filo Kiralama

Beyaz Operasyonel Kiralama

Beyaz Rent a Car

Beyaz Finans

Yukarıda bahsi geçen markaların tamamı 2008 yılından itibaren 10 yıl süreyle Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş. adına tescil edilmiştir. Beyaz Rent a Car ve Beyaz Finans dışında kalan diğer markalar şirket unvanları içinde kullanılmaktadır. Tescile konu markaların kullanım alanları sigorta, finansal ve parasal hizmetler, kara, deniz ve hava taşımacılığı hizmetleri ve kara, deniz ve hava taşıtlarının kiralanması hizmetlerini kapsamaktadır.

7.2 Ürünler

Şirket hizmet üretim şirketi olup araç kiralama ve filo yönetim hizmeti vermektedir.

8 Satışlar

Şirket araç kiralama ve filo yönetim hizmeti karşılığı kira ve filo yönetim hizmeti geliri elde etmektedir. Bununla birlikte kira süresi tamamlanan araçlar ikinci el araç olarak satılmaktadır.

9 Şirket'in İş Modelinin Hayata Geçmesi İçin Gereken Kaynak ve Geri Dönüşüne İlişkin Öngörüler

Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın ortaklaşa başlattıkları halka arz seferberliği kapsamında edindiği bilgi ve aldığı destek sonrası sermaye artırımını yoluyla paylarını halka arz etmeye karar vermiştir. Bu kararın alınmasında halka arz yoluyla finansman kaynağı sağlanması, ikincil halka arzlar ile yeni finansman kaynaklarının yaratılabilmesi, şirketin tanıtımının ve özellikle kurumsallaşmayı sağlanması hedeflenmiştir.

Toplam 3.528.000.-TL'lik halka arzın tamamı, mevcut ortakların rüçhan hakları kısıtlanmak suretiyle sermaye artırımını yöntemiyle karşılanacaktır. Halka arzın baz fiyat olan 4,50 TL fiyattan gerçekleşmesi durumunda Şirketin sağlayacağı tahmini nakit girişi 15.876.000 TL olacaktır.

Şirket'in mevcut durum itibarıyla halka arzdan elde edilecek nakdin 12.212.640 TL'si yüksek maliyetli kredilerin ödemesinde (BOFA ML kredi borcu ödemesi) kalan tutarı ise işletme sermayesi ihtiyacında (MTV borcu ödemesinde) kullanılacaktır.

Halka arz gelirinin kullanım yerlerine ilişkin açıklamaları içeren tablo aşağıda verilmiştir.

HALKA ARZDAN SAĞLANACAK NAKİT GİRİŞİ VE KULLANIMI	
HALKA ARZ BİLGİLERİ	TL
Halka Arzdan Sağlanacak Brüt Nakit Girişi	15.876.000
Halka Arz Maliyeti (Detayı izleyen tabloda verilmiştir)	2.596.895
Halka Arzdan Sağlanacak Net Nakit Girişi	13.279.105
NET NAKİT GİRİŞİNİN KULLANILACAĞI YERLER	TL
BOFA ML Kredi Ödemesi	12.212.640
MTV Ödemesi (*)	1.066.465

(*) Tahakkuk eden 25.403.049,53TL tutarındaki MTV'nin 20.709.341,58 TL'si Şirket tarafından ödenmiş, 4.693.707,95 TL kalan borç bulunmaktadır.

HALKA ARZDAN SAĞLANACAK NAKİT GİRİŞİNİN KULLANIMI	
HALKA ARZ MALİYETİ	TL
SPK Kayıt Ücreti	9.720
İMKB GİP Listesi'ne Kabul Ücreti	0
MKK Ücreti	3.625
Araç Kuruma Ödenecek Aracılık Komisyonu (BSMV Dahil)	481.050
YMM ve Bağımsız Denetim Raporları	200.000
T.T.S.G. Tescil Masrafları	25.000
Reklam ve Tanıtım Masrafları	600.000
BOFA Masrafları Öncesi Halka Arz Maliyeti	1.319.395
BOFA ML izin ücreti (560.000 USD)	980.000
BOFA ML Firma Değer Artış Ücreti (50.000 USD)	87.500
BOFA ML Görüşmeleri Avukatlık Ücreti	210.000
Toplam Maliyet	2.596.895
Halka arz edilecek pay adedi	3.528.000
Pay Başına Maliyet	0,74
Halka arzdan sağlanacak brüt nakit girişi	15.876.000
Halka arzdan sağlanacak net nakit girişi	13.279.105
Net Nakit Girişinin Kullanılacağı Yerler	
BOFA ML Ödemesi	12.212.640
MTV Ödemesi	1.066.465

*Şirketin halka arzı kapsamında BOFA ML ile ilgili maliyet tutarı Temmuz ve Ağustos aylarında kredi taksit ödemeleri içinde yapılacaktır.

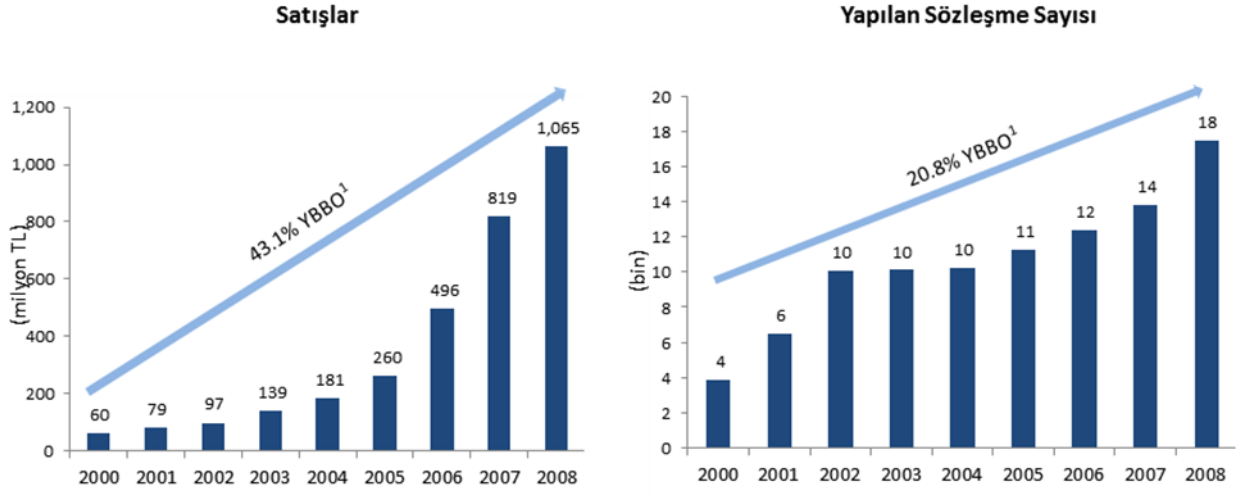
10 Sektör, Pazar ve Rakiplerin Değerlendirilmesi, Şirket'in Hedefleri, Varsa Pazar Payı Kazanma ve Muhafaza Etme Konusundaki Avantaj ve Dezavantajları

Beyaz Filo operasyonel kiralama faaliyetini Türkiye sınırları içinde sürdürmektedir. Müşteriler ağırlıklı olarak başta İstanbul ve Ankara olmak üzere toplam 30 şehirde faaliyet gösteren tüzel kişilerden oluşmaktadır.

Yurt dışında operasyonel kiralama faaliyeti (özellikle ABD'de) kişilere kadar inen bir müşteri portföyüne sahip olmakla beraber, Türkiye'de henüz bu noktaya gelinmemiştir.

Uzun dönem araç kiralamanın şirketlere sağladığı vergi avantajları ve esneklikler araç filo kiralama pazarındaki büyümeyi kaçınılmaz hale getirmiştir.

Türkiye’de Araç Kiralama Sözleşme Büyüklükleri ve Sözleşme Adetleri

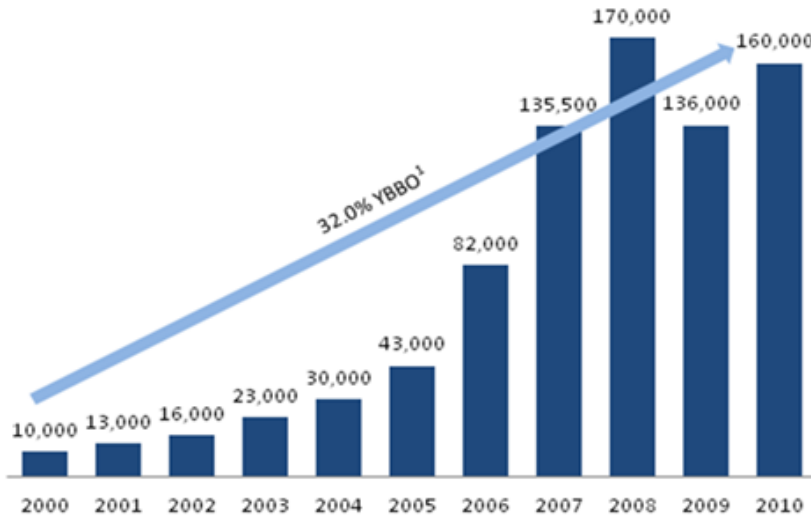


¹ YBBO: Yıllık bileşik büyüme oranı

Kaynak: “Araç Kiralama Sektörünün Gelişimi ve Ülke Ekonomisine Katkıları”, Aynur Çeltik Kesenci, Tez Çalışması 2010

Türkiye’de araç kiralama pazarının 2000-2010 yılları arasında yıllık bileşik % 32’lik büyüme kaydettiği görülmektedir.

Türkiye Kısa ve Uzun Dönem Kiralamada Kullanılan Araç Sayıları

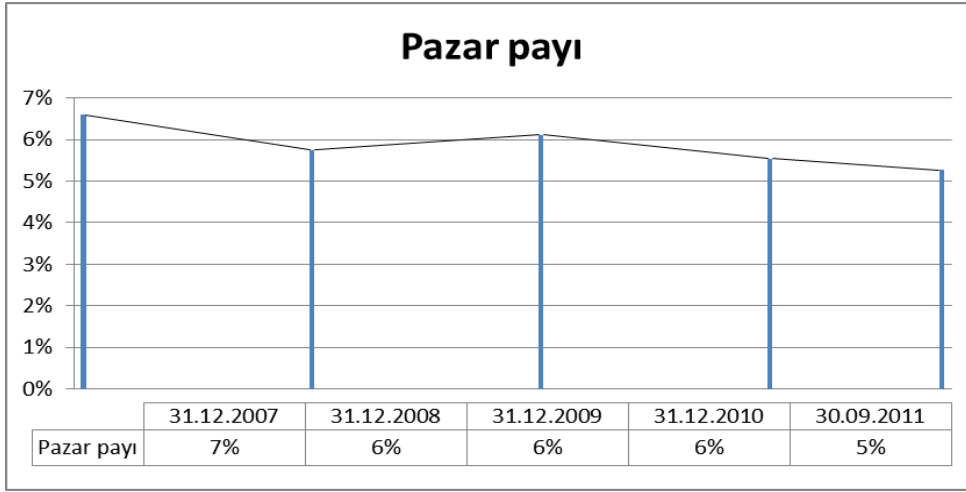


¹ Yıllık bileşik büyüme oranı hesaplamasında kısa dönem araç kiralama da dahildir.

Kaynak: “Araç Kiralama Sektörünün Gelişimi ve Ülke Ekonomisine Katkıları”, Aynur Çeltik Kesenci, Tez Çalışması 2010

Pazara yeni oyuncu girişi için herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır. Ancak pazardaki büyük oyuncuların son 10 sene içinde geldikleri büyüklüğün getirdiği ölçek ekonomisi ve yüksek kaldıraçlı faaliyet konusunun 2008 dünya krizi sonrasında finansman olanaklarına getirdiği kısıtlamalar nedeni ile sektöre yeni oyuncu girmesi olasılığı düşük görülmektedir.

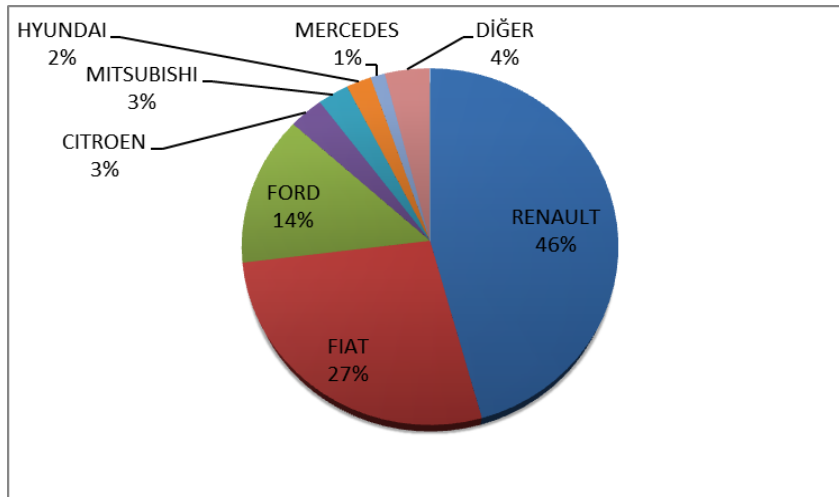
Beyaz Filo'nun pazar payının 2007'den itibaren % 6,6 ile % 5,2 arasında değiştiği tahmin edilmektedir. Pazar payı, Beyaz Filo'nun sene sonu itibarıyla sahip olduğu araç sayısının, sektördeki toplam araç sayısından kısa dönem ve ticari araç kiralamaları dūřılduktan sonra kalan araç sayısına bölünmesi suretiyle hesaplanmıştır.



Operasyonel kiralamada önemli faaliyet unsuru olan 2. el pazarı konusunda grup firması olan Beyaz Sistem Otomotiv ve Ticaret A.ř. sayesinde, 2. el araçların elden çıkartılması konusunda şirket beklentilerini ve hedeflerini karşılayan bir performans alınmaktadır.

Yapılan sözleşmelerde Beyaz Filo nceliđi sözleşmenin/projenin toplam karlılığına vermektedir. Bu özelliği aynı zamanda sözleşme bazında daha az sayıda mūřteri ile alışma (Beyaz Filo'nun hiçbir mūřterisi tarihsel olarak şirket filosunun %10'unu aşmamıştır) ve fiyatı mūřteriye kabul ettirme imkanını Beyaz Filo'ya sağlamaktadır. Fiyatlama yaparken sözleşmeye bağlanacak araçların ikinci el pazarındaki sözleşme sonu değeri konusunda Beyaz Sistem'den aldığı bilgi birikimini, ihtiyatlılık ilkesi ile birleştiriyor olması sözleşme karlılığı ve ortalama araç başı kira geliri açısından Beyaz Filo'yu sektör içinde üst sıralara taşımaktadır.

Filonun içinde 3 marka ağırlıklı olarak bulunmakla birlikte Türkiye'de satılan araçların (lüks olan kategoriler dışında) hemen hemen hepsi filo içinde çeşitli model yıllarına göre dağılmıştır.



Filonun genelini oluşturan araçlar, genelde motor hacimleri 1600 cc'nin altında sınıflama olarak giriş ve orta sınıf (B ve C segment) arabalarından oluşmaktadır.

Bu şekilde yapılandırılan filonun temel avantajları şöyle sıralanabilir:

- İkinci elde müşteri bulması kolay ucuz marka modellerden oluşması
- Satın alınma değeri üzerinden en az kaybın olduğu modellerden oluşması
- Yüksek yerel vergilere rağmen maliyet ve ikinci el değeri olarak Avrupa pazarına yakın ortalamalara sahip olması

Sektörde yapılan sözleşmeler genellikle yabancı para üzerinden ya da yabancı paraya endeksli olarak yapılmakta, bu sözleşmelerle ilgili olarak yapılan borçlanma da aynı şekilde sözleşmedeki yabancı para cinsinden olmaktadır. Beyaz Filo'nun sözleşme dökümünde TL sözleşmeler ve dolayısıyla TL borçlanma ağırlığı döviz cinsinden yapılan sözleşmelere oranla daha düşük orandadır.

Beyaz Filo, filonun bakım onarım hizmetlerini Türkiye'nin 81 vilayetindeki toplam 282 anlaşmalı servisle yürütmektedir.

Beyaz Filo kıdemli bir çalışan profiline ve operasyonel kiralama bilgi birikimini kurumsal olarak taşıyabilecek bir yapıya sahip bulunmaktadır.

Beyaz Filo hızlı büyüdüğü 2007 ve 2008 döneminde müşteri portföyünün bir kısmını KOBİ'lerden oluşturmuştur. Ancak 2008 yılında başlayan ve 2009 yılında da devam eden kriz nedeniyle KOBİ'lerin mali yapısı bozulmuştur. Beyaz Filo KOBİ'lerin mali yapısında meydana gelen bu bozulmanın ardından müşteri segmentasyonunu değiştirmiş ve KOBİ müşterilerini azaltarak, risk profili düşük A kategorisindeki daha kurumsal ve büyük müşterilere yönelmiştir.

KOBİ'lerin krizden etkilenmesi ve ödeme güçlüğü içine düşmesi sebebiyle KOBİ'lerden olan alacakların vadesinde tahsil edilememesi "Şüpheli Alacaklar"ın artmasına (2008 yılında 2.724.023 TL iken 2009 yılı sonunda 4.081.310 TL, 2010 yılsonunda 3.375.519 TL ve 31.12.2011 yılsonunda 3.317.278) neden olmuştur. Beyaz Filo sorunlu alacakların tahsili için yasal yollara başvurmuş ve ihtiyatlılık ilkesi uyarınca şüpheli alacak karşılığı ayırmıştır. 31.12.2011 tarihi itibarıyla ayrılan karşılık tutarı 3.082.659 TL'dir.

11 Son üç yıl ve ilgili ara dönem itibarıyla ortaklığın net ciro tutarının faaliyet alanına ve pazarın coğrafi yapısına göre dağılımı hakkında bilgi:

(TL)	31.12.2011	2010	2009	2008
Kira, Hizmet ve Diğer Satış Gelirleri	71.593.250	60.004.220	85.073.123	82.280.689
2. El Satış Gelirleri	73.460.255	78.111.187	41.265.285	28.720.857

Filo kiralama faaliyetleri kapsamında müşterilerimizin % 42'sinin merkezi İstanbul, % 34'ünün merkezi Ankara, % 11'inin merkezi İzmit ve kalanlar da Türkiye'nin değişik illerinde merkezleri bulunan şirketlerden oluşmaktadır. Müşterilerimizin merkezleri bunlar olmakla birlikte kiraladıkları araçlar faaliyet konuları ile ilgili olarak Türkiye'nin tüm illerinde kullanılabilir. Dolayısıyla ciroya ilişkin bilgilerde coğrafi dağılım net olarak verilememekle birlikte müşterilerin merkezlerinin bulunduğu iller dikkate alınabilir.

Kiralama gelirlerinin dışında 2. el satış gelirleri ise Beyaz Sistem aracılığıyla araçların Ankara'da satılmasından elde edilmektedir. 2. el satış gelirlerinde ise ağırlıklı olarak Orta Anadolu Bölgesi'ndeki illerde faaliyette bulunan müşteriler çoğunluktadır.

11.1 Yurt İçi Müşteriler

Şirket'in müşteri adedinin her iki sınıfta da çok olması sebebiyle satışlar içinde % 5'i geçen müşteri sayısı oldukça azdır.

Kira Müşterileri					
2011			2010		
Müşteri Unvanı	Satış Tutarı (TL)	Oran (%)	Müşteri Unvanı	Satış Tutarı (TL)	Oran (%)
T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Genel Müdürlüğü	6.001.964,90	9	T. Halk Bankası A.Ş. Genel Müdürlüğü	3.354.579	7
Enerjisa Enerji Hizmetleri A.Ş.	4.689.610,58	7	T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Genel Müdürlüğü	2.116.664	5
T. Halk Bankası A.Ş. Genel Müdürlüğü	4.302.021,38	7	T.Vakıflar Bankası T.A.O. Genel Müdürlüğü	1.814.202	4

2. El Araç Satışları			
2011		2010	
Müşteri Unvanı	Satış Tutarı (TL)	Müşteri Unvanı	Satış Tutarı (TL)
Beyaz Sistem Otom. ve Tic. A.Ş.	28.254.158,99	Beyaz Sistem Otom. ve Tic. A.Ş.	11.781.869,04
Diğer	45.206.096,01	Diğer	66.329.317,96
TOPLAM	73.460.255,00		78.111.187,00

11.2 Tedarikçilere İlişkin Bilgiler

Satıcı (Tedarikçi) Unvanı	Satın Alınan Girdi Cinsi	2011		2010	
		Alış Tutarı (TL)	Oran (%)	Alış Tutarı (TL)	Oran (%)
Bağdatlılar Otomotiv San. ve Tic. A.Ş.	Araç	11.795.045,75	17	27.823.719,99	34
MAİS A.Ş.	Araç	10.029.031,98	15	18.344.444,64	22
Gürses Oto Alım Satım Tic. A.Ş.	Araç	13.050.323,12	19	14.451.724,42	18
Otokoç A.Ş.	Araç	7.209.081,09	11	7.451.904,39	9
Koluman Motor. Araçlar Tic. ve San. A.Ş.	Araç	8.166.662,92	12	4.669.400,44	6

12 Sektörü Olumlu veya Olumsuz Etkileyen Faktörler (Sektöre Tanınan Teşvikler ve Kısıtlamalar ile Şirket'in Yararlandığı Teşvik, Sübvansiyon, Sendikal Faaliyetler vb.)

Uzun dönem araç kiralama sektörü hukuki ve vergi mevzuatı düzenlemelerinden etkilenebilmektedir. KDV, ÖTV gibi vergi değişiklikleri veya ticari araçların kiralanmasının engellenmesi gibi yapısal değişiklikler sektörü ve sektördeki şirketleri performansını genel olarak olumsuz etkilemektedir. Bu tür değişikliklerin gelecekte olması halinde sektör performansı da bundan etkilenecektir. Dolayısıyla sektör mevzuat değişikliklerine karşı son derece duyarlıdır. Bu anlamda sektörde son yıllarda meydana gelen değişiklikler şunlardır:

- 01.01.2008 tarihinden geçerli olmak üzere leasing ve operasyonel kiralama faaliyetinde bulunan şirketleri kapsayacak şekilde satın alınan binek oto kapsamındaki araçların 2. el olarak satılması halinde KDV oranı %18 olarak uygulanması zorunlu hale getirilmiştir. 31.12.2007 tarihinde şirket aktifinde en az 2 yıl kayıtlı olan binek otoların satışında ise KDV oranı %1 olarak uygulanmaktadır. Bu tarihten itibaren yapılan kiralamalarda bu ek maliyet kira gelirleri içinden karşılanmak durumunda kalmıştır. Sonuç olarak sektörde kira seviyesi kademeli olarak artmıştır.
- Ulaştırma Bakanlığı Karayolları Taşıma Yönetmeliği'nde yapılan ve 25 Şubat 2004 - Sayı: 25384, 8 Eylül 2004 - Sayı: 25577, 15 Aralık 2004 - Sayı: 25671 ve 11.06.2009 - 27255 sayı ve tarihli resmi gazetelerde yayımlanan değişikliklerle daha önce yürürlüğe girmiş ancak 01.01.2010 tarihine kadar ertelenmiş olan yasal düzenleme sonucunda, operasyonel kiralama şirketlerinin müşterilerine doğrudan ticari araç kiralaması imkanı ortadan kaldırılmıştır. Bu yönetmelik sebebiyle 01.01.2010 tarihinden sonra sektördeki şirketler elinde bulunan ticari araçları müşterilerden iade olarak satmıştır.

13 Şirket'in Araştırma ve Geliştirme Faaliyetleri

Yoktur.

14 Banka Kredileri

Şirket'in banka kredilerinin tür ve banka bazında 29.02.2012 tarihi itibarıyla dağılımı.

29.02.2012 Tarihi İtibarıyla			
Banka Kredileri	TL	EUR	ABD doları
Akbank	16.547.961	2.521.539	78.504
Albaraka Türk Katılım Bankası	1.311.261	565.272	86.885
Alternatif Bank	688.808	0	0
Asya Katılım Bankası A.Ş.	1.065.313	1.437.948	0
Finansbank	0	3.130.037	2.143.459
Halkbank	16.543.843	202.719	290.822
Koç Fiat Kredi Tüketici Finansmanı	693.295	0	0
Kuveyt Türk Katılım Bankası	3.628	727.371	51.228
Şekerbank	0	587.908	0
Türk Ekonomi Bankası	0	1.629.798	162.432
Garanti Bankası	2.107.097	2.899.938	414.838

İş Bankası	1.054.809	4.944.037	63.361
Vakıflar Bankası	431.406	1.050.606	317.501
Ziraat Bankası	0	6.063.247	0
Türkiye Finans Katılım Bankası	1.767.427	2.159.397	205.962
Yapı ve Kredi Bankası	754.692	0	0
Mercedes Benz Finansman Türk A.Ş.	0	3.022.497	0
Volkswagen Doğuş Tüketici Finansmanı	0	936.043	65.535
Merrill Lynch	10.277.404	7.938.086	4.633.971
Toplam	53.246.944	39.816.443	8.514.498

Şirket'in finansal borçlarından en önemlisi 2007 Kasım ayı ile 2008 Kasım ayları arasında Merrill Lynch'den kullanılan işletme ve araç kredileridir. 2007 yılı Kasım ayında Merrill Lynch ile 70.000.000 ABD doları araç ve 10.000.000 ABD doları işletme kredisi olmak üzere toplam 80.000.000 ABD doları kredi anlaşması yapılmıştır.

Aralık 2007 yılı içinde işletme kredisi kısmı hemen, 2008 yılı boyunca da araç kredisi kısmı araç alımlarına dağıtılmış olarak kullanılmıştır. 2008 senesinin son çeyreğinde Merrill Lynch'in zora girmesi nedeniyle (Merrill Lynch Bank of America tarafından satın alınmıştır) 70.000.000 ABD dolarlık kredinin son 7.000.000 ABD dolarlık kısmı Merrill Lynch tarafından Şirket'e kullandırılmamıştır. 2008 yılı son çeyreğinde başlayan dünya krizi sebebi ile kredi kurgusunda bozulma olmuş ve kredi kapsamında oluşacak nakit akışlardan yapılacak araç alımları yapılamayınca, toplamda satın alınması gereken araç sayısı da 3.000 aracın altında kalmıştır.

2009 yılı içinde süregelen krizin etkileri sebebi ile kredinin yapılandırılmasına karar verilmiştir;

- ✓ Şirketin nakit akışlarını rahatlatmak için; işletme kredisinin Haziran 2009'da gelen vadesi 2010 yılı ilk 3 çeyreğe taksitler halinde uzatılmış (Kredi anlaşmasına göre 10.000.000 ABD doları işletme kredisinin vadesinin Şirket'in talebi ile 5.yılın sonuna uzatılması mümkün olmasına rağmen Merrill Lynch'in küresel ekonomik kriz nedeniyle finansal yapısının bozulması nedeniyle vade uzatılmamıştır).
- ✓ BOFA ML araç kredi maliyetleri günümüz faiz oranlarına göre yüksek kalmış, ayrıca kredinin başlangıcında tasarlanan kredi yapısı da, küresel ekonomik kriz nedeniyle Merrill Lynch'in mali açıdan zor duruma düşmesi sebebiyle tamamen bozulmuştur. Bu sebepler ile kredi kullanım yılı dahil, 2 yıl geri ödemesiz dönem; kalan 3 yılı her çeyrekte eşit taksitli dönem (toplam 12 taksit) olan orjinal ödeme planı değiştirilmiş, son 3 taksitin toplamının Eylül ve Aralık 2011 taksitlerinin üzerine eşit miktarda eklenmesi suretiyle, kredi vadesi Mart 2012'ye kısaltılmıştır.

Ancak 2011 yılı başında Şirket, 2009 yılında vadeyi kısaltırken tutarını arttırdığı Eylül ve Aralık 2011 yılı taksitlerinin nakit akışını bozacağını anlayınca; Merrill Lynch Bank of America ile bir kere daha yapılandırmaya gitmiştir. Buna göre;

- ✓ Kredinin vadesini Eylül 2012'ye kadar uzatıp,
- ✓ Haziran 2011'den itibaren kalan anaparanın daha küçük aylık taksitler halinde

ödenmesi konusunda mutabakata varmıştır. Daha önce 2009 yılında, dünya krizi sebebi ile bozulan kredi kurgusu sonucu ortaya çıkan teminat eksikliği sebebi ile Şirket ve BOFA ML arasında yaşanan anlaşmazlık nedeniyle kredinin geri ödenmesini sağlayan en önemli kaynak olan rehinli araçların 2. elde satılması prosedürü Merrill Lynch tarafından aksatılmış ve geciktirilmiştir. Bu nedenle Şirket 2011 yılı son 5 taksitinin ödenmesi sırasında sıkıntıya girmiştir.

Merrill Lynch kredisinin Haziran 2011'deki son yapılandırılmasına göre 31.12.2011 tarihine kadar Şirket'in yapması gereken taksit ödemeleri, ödenmesi gereken toplam tutar ve vadesi geldiği halde ödenmeyen tutarları gösteren tablo aşağıda yer almaktadır.

Ödenmesi Gereken Toplam	ABD Doları	\$2.314.389
	EUR	€ 3.843.654
	TL	5.133.137
Ödenen Toplam	ABD Doları	\$996.165
	EUR	€ 1.690.500
	TL	2.257.934
Geciken Toplam	ABD Doları	\$1.318.224
	EUR	€ 2.153.154
	TL	2.875.203

31.12.2011-13.03.2012 tarihleri arasında BOFA ML'e yapılan ödeme tutarları aşağıda verilmiştir:

Anapara	2012 Ödemeleri
TL	1.469.227 TL
EUR	857.117 EUR
USD	685.996 ABD doları

Faiz	2012 Ödemeleri
TL	426.506 TL
EUR	112.469 EUR
USD	70,263.00 ABD doları

31 Aralık 2011 itibari ile Merrill Lynch Bank of America'ya kalan borç sene sonu kurları ile 43.289.049 TL tutarındadır (5.319.968 ABD doları, 8.795.127 EUR ve 11.746.630 TL). Merrill Lynch Bank of America'nın kredi karşılığında Şirket araçlarının bir kısmının üzerinde rehinleri bulunmaktadır. 2011 yılsonu itibarıyla Merrill Lynch lehine rehin edilen araç sayısı toplamı 967'dir. Ayrıca Şirket ile Merrill Lynch arasında yapılan kredi sözleşmesine göre, Şirket ortaklarının Beyaz Filo'daki ortaklık payları üzerinde Merrill Lynch tarafından tesis edilmiş % 87,31 oranında rehin bulunmaktadır. BOFA ML'nin sermaye artırımını yoluyla ihraç edilecek paylara rehin koyma hakkı da mevcut olmakla birlikte halka arz sebebiyle 30.03.2012 tarihine kadar bu hakkından feragat etmiştir.

15 Şirket'in Mevcut Faaliyetleri ile Paylarının Değerlemesine Baz Teşkil Eden Gelecekte Yaratacağı Varsayılan Gelirleri Etkileyebilecek Riskler (Pazar Riski, Rekabet Riski, Yasal Risk, Teknoloji Riski, Operasyonel Risk, Finansal Risk vb. sınıflandırılarak)

15.1 Sektörel Riskler

15.1.1 Mevzuat Riski

Uzun dönem araç kiralama sektörü hukuki ve vergi mevzuatı düzenlemelerinden etkilenebilmektedir. Geçmiş dönemde araç satışı ile ilgili olarak yapılan KDV ve ÖTV değişiklikleri sektördeki şirket karlılıklarını negatif etkilediyse de, rekabet açısından sadece bu faaliyete yönelmiş olan şirketlerin diğer Pazar oyuncularını ile olan rekabeti açısından olumlu sonuçlanmıştır. Araç alımlarına ilişkin KDV-ÖTV oranlarında yapılan değişiklikler (artış yönünde) araç kiralama sektörüne olan genel talebi azaltmasının yanında ayrıca şirketlerin araç kira gelirlerini ve en önemlisi 2. el araç satış gelirlerini de negatif bir yönde etkilemektedir. Bu tür değişikliklerin gelecekte olması halinde sektör ve dolayısıyla şirket performansı da bundan etkilenecektir. Dolayısıyla Şirket'in performansı mevzuat değişikliklerine karşı son derece duyarlıdır.

01.01.2008 tarihinden geçerli olmak üzere leasing ve operasyonel kiralama faaliyetinde bulunan şirketleri kapsayacak şekilde satın alınan binek oto kapsamındaki araçların 2.el olarak satılması halinde KDV oranı % 18 olarak uygulanması zorunlu hale getirilmiştir. 31.12.2007 tarihinde şirket aktifinde en az 2 yıl kayıtlı olan binek otoların satışında ise KDV oranı % 1 olarak uygulanmaktadır. Bu tarihten itibaren yapılan araç kiralama ve satışlarında bu ek maliyet Şirket'in araç kira gelirleri içinden karşılanmak durumunda kalmıştır. Sonuç olarak sektörde kira seviyesi kademeli olarak artmıştır.

Ulaştırma Bakanlığı Karayolları Taşıma Yönetmeliği'nde yapılan ve 25 Şubat 2004 - Sayı: 25384, 8 Eylül 2004 - Sayı: 25577, 15 Aralık 2004 - Sayı: 25671 ve 11.06.2009 – 27255 sayılı ve tarihli resmi gazetelerde yayımlanan değişikliklerle daha önce yürürlüğe girmiş ancak 01.01.2010 tarihine kadar ertelenmiş olan yasal düzenleme sonucunda, operasyonel kiralama şirketlerinin müşterilerine doğrudan ticari araç kiralama imkanı ortadan kaldırılmıştır. Bu yönetmeliğin yürürlüğe girdiği 01.01.2010 tarihinde filodaki ticari araç sayısı 1.738 adet iken 31.12.2011 tarihine kadar bu araçların 1.728 adeti satılmıştır.

15.1.2 Araç Değer Kaybı Riski

Ekonomik krizlerde tüm emtialarda olduğu gibi 2. el araçların da fiyatları düşmektedir. Bu da Şirket'in 2. el araç satışlarından elde edeceği gelirinin azalmasına yol açabilecektir.

15.1.3 Operasyonel Riskler

15.1.3.1 Kaza ve Hasar Durumları

Sektör, kiracı firma kullanıcılarının “kiralık” mantığını kötüye kullanma derecesindeki yoğun kaza ve hasarları sebebiyle sigorta şirketlerinden oldukça yüksek çarpan katsayılarıyla poliçe prim teklifleri alabilmekte, dolayısıyla yüksek primler ödemek zorunda kalmaktadır. Bununla birlikte, kiralayan müşterilerin araçları hor kullanmaları, 2. el piyasasında aracın değerinin düşmesine de neden olmaktadır.

15.1.3.2 Pert Olma

Aracın kaza sonucu pert olması ihtimaline karşın, Şirket'in riskini minimize etmesi için uygun kasko poliçelerini satın alması gerekmektedir. Kullanıcının sarhoş vb. nedenlerle suçlu olması durumunda ise aracın bedeli sigortadan alınamamaktadır. Bu durumda Şirket alacağının sorumlu kullanıcıdan tahsil edilmesi yoluna gidilmektedir.

15.1.3.3 Hırsızlık

Aracın veya araca dahil ekipmanların çalınması durumunda, kullanıcının gerekli evrakları teslimi ile sigorta şirketinden kasko kapsamında zayı olan kısım kadar tahsilat yapılmaktadır. Hırsızlığa konu olan aracın veya ekipmanların çalınmasında kullanıcının kusurlu olmadığını gösterir belgelerin temini, tazmin olacak tutarın tespitinde etkili olmaktadır. Kullanıcının kusurlu olmadığına ilişkin belgelerin temin edilememesi halinde söz konusu zararlar tazmin edilememektedir.

15.1.3.4 Suça Karışma ve İdari Para Cezaları

Kiralanan aracın suç unsuru fiillerde kullanılması ya da idari para cezalarına maruz kalması durumunda aracın bu dönemde kullanıcıda olduğunun tespit edilmesi, yani teslimat tutanaklarının tam düzenlenmesi Şirket açısından mesul olunmadığı yönünde ispat için önem kazanmaktadır. Teslimat tutanaklarının eksik olması Şirket'in sorumlu olmasına neden olabilmektedir.

15.2 Şirket'e İlişkin Riskler

15.2.1 Şirketin Taraf Olduğu Kredi Sözleşmeleri ile Şirketin Taraf Olduğu Sözleşmeler

Şirket'in Hukukçu Raporu'nda da bahsedildiği üzere taraf olduğu önemli kredi sözleşmelerine ilişkin bilgiler şöyledir:

Şirket'in Bank of America Merrill Lynch International ile 80.000.000-ABD doları bedelli, Türkiye Halk Bankası Ostim Ticari Şubesi ile 1.000.000 Euro bedelli, ayrıca 30.000.000 TL bedelli, Türkiye İş Bankası A.Ş. Bahreyn Şubesi ile 9.000.000 ABD doları bedelli, Türkiye İş Bankası A.Ş. Başkent Şubesi ile 3.600.000 TL bedelli, ayrıca 9.200.000 TL bedelli, Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. Çankaya Şubesi ile 5.500.000 Euro bedelli, ayrıca 1.250.000 ABD doları bedelli, ayrıca 2.000.000 TL bedelli, Türkiye Garanti Bankası Kavaklıdere Şubesi ile 2.000.000 Euro bedelli, Türk Ekonomi Bankası A.Ş. Ankara Şubesi ile 12.000.000 TL bedelli, Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş. Ankara Şubesi ile 2.000.000 ABD doları bedelli, Alternatif Bank Ostim Şubesi ile 1.250.000 TL bedelli, Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş. Siteler Şubesi ile 7.500.000 TL bedelli, Akbank A.Ş. ile 25.000.000 TL bedelli, ayrıca 5.000.000 Euro bedelli, Asya Katılım Bankası A.Ş. Çankaya Şubesi ile 6.800.000 TL bedelli, Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş. Ankara Şubesi ile 5.000.000 ABD doları bedelli, Şekerbank Ankara Birlik Şubesi ile 1.200.000 Euro bedelli, ayrıca 2.000.000 TL bedelli, ayrıca 1.000.000 TL bedelli, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., ile 5.000.000 TL bedelli, T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Ankara Kurumsal Bankacılık Şubesi ile 8.000.000 Euro bedelli kredi sözleşmeleri bulunmaktadır.

Yine Hukukçu Raporu'nda bahsedildiği üzere Şirket'in önemli kiralama sözleşmelerine ilişkin bilgiler şu şekildedir:

Tamamı “Uzun Süreli Araç Kiralama Sözleşmesi” olan; 08.08.2011 başlangıç tarihli ve Finansbank A.Ş. ile taraflarca feshedilinceye kadar geçerli olan, 13.10.2011 başlangıç tarihli ve Ege Profil Ticaret ve Sanayi A.Ş. ile taraflarca feshedilinceye kadar geçerli olan, aynı şirketle 12.09.2009 tarihli sözleşme, 01.09.2011 başlangıç, tarihli ve Viko Elektrik ve Elektronik Endüstrisi Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile 01.12.2014 tarihine kadar geçerli olan, 06.12.2010 başlangıç tarihli ve Başkent Elektrik Dağıtım A.Ş. ile 06.12.2012 tarihine kadar geçerli olan, 12.11.2010 başlangıç tarihli Gedik Kaynak Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile taraflarca feshedilinceye kadar geçerli olan, 25.10.2010 başlangıç tarihli ve T.C. Ziraat Bankası A.Ş. genel Müdürlüğü ile taraflarca feshedilinceye kadar geçerli olan, 30.03.2010 başlangıç tarihli ve Dr. F. Frik İlaç San ve Tic. A.Ş. ile 30.03.2013 tarihine kadar geçerli olan, yine aynı taraflar arasında 12.08.2010 tarihli 3 yıl süreli ikinci bir sözleşme, 15.07.2010 başlangıç tarihli ve Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş. ile 15.10.2012 tarihine kadar geçerli olan, 16.11.2009 başlangıç tarihli ve Türkiye Halk Bankası A.Ş. ile 16.11.2012 tarihine kadar geçerli olan sözleşmeler ile Şirket merkezinin bulunduğu binaya ait 01.09.2008 – 01.09.2013 tarihleri arasında geçerli olan ve kiralayan Onur Mühendislik A.Ş., kiracının Şirket olduğu kira sözleşmeleri mevcuttur.

15.2.2 Şirket’in T.T.K. 324. Madde Kapsamındaki Durumu

SPK’nın TTK md. 324’e ilişkin ilke kararında; TTK’nın 324’üncü maddesinin 2’nci fıkrası uyarınca, muhasebe standartları düzenlemelerine uygun konsolide bilançoda şirketin aciz halinde olduğunu gösteren emarelerin bulunması durumunda, yönetim kurulunun ana ortaklığın Seri: XI, No: 25 sayılı Tebliğ/UFRS uyarınca konsolide olmayan bilançosunu hazırlaması ve bu ara bilanço uyarınca esas sermayenin üçte ikisi karşılıksız kaldığı takdirde genel kurulu toplantıya çağırması, aksi takdirde şirketin feshedilmiş sayılacağı ancak, konsolide bilanço üçte iki oranında sermaye kaybını gösteriyorken, ana ortaklığın Seri: XI, No: 25 sayılı Tebliğ/UFRS uyarınca konsolide olmayan bilançosunda bu oranda bir sermaye kaybı veya borca batıklık görülmemesi halinde Kanunun 324’üncü maddesinde öngörülen tedbirlerin alınmasına gerek bulunmadığı, belirtilmektedir.

SPK düzenlemeleri uyarınca hazırlanan bilançolara göre Şirket TTK md. 324 kapsamında olduğu için; Şirket, 31 Aralık 2011 tarihli ara dönem konsolide bilançoda yer alan operasyonel kiralamada kullanılan araçlar ile stoklarda yer alan araçlarının rayiç değerleri üzerinden değerlendirilmesi suretiyle aynı tarih itibarıyla ara bilanço hazırlamıştır. Rayiç değerler ile hazırlanan 31.12.2011 tarihli ara bilançoda Şirket sermayesinin % 37’sinin kaybedildiği tespit edilmiştir.

15.2.3 Geçmiş Yıl Zararlarının Bulunması Sebebiyle Kar Dağıtılamaması

Şirket’in kar etmesi durumunda, dağıtılacak karın hesaplanmasında TTK ve SPK hükümlerine göre öncelikle elde edilen kardan geçmiş yıl zararlarının mahsup edilmesi gerekmektedir. Şirket’in özellikle yabancı paralı kredilerin değerlendirilmesi sonucu kurların yükselmesiyle birlikte oluşan kambiyo zararlarının yol açtığı geçmiş yıl zararları bulunması nedeniyle, ilerleyen yıllarda kar elde etmesi durumunda öncelikle geçmiş yıl zararları mahsup edileceğinden kar dağıtımını yapılamama riski bulunmaktadır. Şirket’in UFRS’ye göre hazırlanmış 31.12.2011 tarihli konsolide mali tablolarında 26.318.807 TL geçmiş yıl zararı bulunmaktadır. Dolayısıyla şirket geçmiş yıl zararlarını karşılayacak bir kar elde edene kadar veya yıllar içinde geçmiş yıl zararlarını mahsup edene kadar kar dağıtımını yapamayacaktır.

15.2.4 BOFA ML Kredisine İlişkin Riskler

Şirket'in BOFA ML bankasından kullandığı krediye ilişkin olarak izleyip tutturması gereken bazı rasyo (oran) yükümlülükleri bulunmaktadır. Bunlarla ilgili açıklamalar aşağıda yer almaktadır.

- Operasyon karlılığı oranı - Adjusted EBIT Ratio ($\geq 0,20$): (Araç kiralama gelirleri – Amortisman Hariç Hizmet Maliyeti) / Araç kiralama gelirleri. En son tamamlanan 2 çeyrek dönemin sonuçları için gelir tablosu üzerinden hesaplanır, ikinci el ile ilgili gelir ve giderler hesaplama dışıdır.
- Sorunlu alacaklar oranı - Non Performing Leases ($< 0,0350$): Sorunlu Alacaklar konu araçların ilk Satın Alma Fiyatı / Toplam Filo ilk Satın Alma Fiyatı. Bu oran sadece BOFA ML Kredi sözleşmesi kapsamındaki araçlar için hazırlanır. Sözleşme kapsamında olup da “asistan araç” olanlar da hesaplama dışı kalır. İlk satın alma değerlerinin hesaplamasında EUR değerler, satın alma tarihindeki TRL kurları ile hesaplamaya alınır.
- Filo amortisman oranı - Fleet Depreciation ($< 0,15$): Satılan Araçların Toplam Yıllık Amortisman Oranları (%) - (2. El Satış Fiyatı / Satın alma Fiyatı) / Satılan Toplam Araç Sayısı X Aracın aktifte kaldığı gün sayısı / 365). Bu oran sadece BOFA ML Kredi sözleşmesi kapsamındaki araçlar için hazırlanır. İlk Satın Alma değerlerinin ve 2. el satış değerlerinin hesaplamasında EUR değerler, satın alma ve satış tarihlerindeki TRL kurları ile hesaplamaya alınır. KDV hariç tutulur.
- İkinci el satış gelir ve gideri için karlılık oranı – Secondhand Sales Revenue ($\geq 0,90$): 2. el araç satış gelirleri / 2. El Araç Satılan Malın Maliyeti (Beyaz Sistem komisyon maliyeti dahil). En son biten 3 çeyrek dönem sonuçları için gelir tablosu üzerinden hesaplanır.
- Borç karşılama oranı - Loan Coverage Ratio ($> 120\%$): (Filonun UFRS/SPK Standartlarına göre hesaplanan net defter değeri – BOFA ML Kredi sözleşmesi imza tarihindeki Beyaz Filoda Araç Borçluluğundan kalan anapara borcu + Rehinli Temlik Hesaplarındaki para) / İşletme Kredisine hariç BOFA ML Kredi Bakiyesi. Bu oran sadece BOFA ML Kredi sözleşmesi kapsamındaki araçlar için hazırlanır.

İlk 4 oran BOFA ML ve Beyaz Filo için ikincil oranlardır. Tek tek oran değerlerinin sınır değerleri aşması, ya da altında kalması Beyaz Filo'nun BOFA ML'ye onlar tarafından teyit edilecek yazılı açıklama yollamasını gerektirir. Son oran birinci dereceden orandır. Sınır değerinin altında kalınması durumunda Beyaz Filo temerrüde (default) düşmüş sayılır ve BOFA ML, isterse, krediyi geri çağırma hakkına sahip olur.

İkincil oranların sağlanamaması nedeniyle daha önce bir kere yazılı açıklama yapılmak zorunda kalınmış ve BOFA ML tarafından bu açıklama kabul edilmiştir. Son oran için de, sınır değerinin 3 kez altında kalınmış (2008 sene sonu, 2009 3. çeyrek ve 2009 sene sonu); ancak krizin etkisi ve yapılan toplam 13 adet mutabakat zaptı görüşmelerinde mutabık kalındığı için BOFA ML kredi sözleşmesinde kendisine tanınan hakları kullanmamıştır.

Diğer taraftan mevcut durumda Şirket'in finansal tablolarında yaptığı hedge (kesin taahhüt/riskten korunma) işlemine konu kira sözleşmelerinden olan alacakların fatura kesildikçe satış geliri yazılarak gerçekleşen kısmına ait kur farkı gelirleri, bilançoda yer alan hedge varlık ve karşılığında yazılan kur farkı gelirinden düşülmek suretiyle geri çevrilmekte iken, SPK tarafından talep edilen muhasebe değişikliği ile 2012 yılından itibaren söz konusu düzeltme kur farkı geliri yerine satış gelirlerinden düşülmek suretiyle yapılacaktır.

Söz konusu düzeltme işleminin finansal tablolara etkisi, Şirket'in brüt ve faaliyet karının azalması, kur farkı gelirlerinin aynı oranda artması, vergi öncesi karı, net dönem karı ve bilanço kalemlerinin ise hiç etkilenmemesi şeklinde olacaktır. Ancak bu değişiklikler sonucu BOFA ML anlaşması çerçevesinde yukarıda verilen operasyon karlılığı oranının yeniden müzakere edilmesi gerekecek olup, BOFA ML ile anlaşmaya varılıp varılmayacağı hususu belirsizlik taşımaktadır.

Kredinin ilk kurgusu, kriz nedeni ile ve taraflar arasında kredi anlaşmasına yönelik olarak yapılan tadiller yoluyla çok ciddi bir şekilde değiştirilmiştir. Şirket tarafından BOFA ML kredisine ilişkin anapara ve faiz ödemeleri Ağustos 2011'den bu yana eksik olarak yapılmaktadır. Buna mukabil mevcut sözleşme şartlarına göre yukarıda detayları verilen oranların tutturulamaması ve ödemelerin zamanında yapılmaması veya eksik yapılmasına bağlı olarak; BOFA ML'nin krediyi geri çağırma riski bulunmaktadır. Söz konusu kredinin 31.12.2011 itibarıyla bakiyesi 43.289.049 TL olup, geri çağırılması durumunda Şirket faaliyetleri önemli derecede etkilenecektir. Bununla birlikte hâlihazırda geri ödeme vadeleri ve kredi şartları hususunda BOFA ML ile yeniden yapılandırma görüşmeleri yapılmaktadır. Yeniden yapılandırma görüşmeleri için anapara ve faiz ödemeleri dışında yaklaşık 375 bin ABD doları komisyon ödenecektir. Ayrıca Şirket halka arz işlemleri ile ilgili olarak bu kredi nedeniyle ek maliyetlere katlanmaktadır.

BOFA ML'den alınan 10.000.000 ABD doları işletme, 70.000.000 ABD doları taşıt kredisi dilimler halinde ilk defa 2007 yılında kullanılmaya başlanmıştır. 2007 yılında 4 dilim, 2008 de 11 dilim kullanılmıştır. Toplamda kullanılan kredi tutarı kullanılan para cinslerine göre şu şekildedir:

ABD doları : 22.035.936 ABD doları
EUR : 19.988.848 EUR
TL : 26.694.782 TL

31.12.2011 itibarıyla 10.000.000 ABD doları işletme kredisi tamamen ödenmiş olup, BOFA ML kredisine ilişkin kalan borç bakiyesi şu şekildedir:

ABD doları : 5.319.968 ABD doları
EUR : 8.795.127 EUR
TL : 11.746.630 TL

15.2.5 Flap Kongrenin Finansbank'tan Aldığı Kredi ve Flap Kongrenin Şirket'teki Payları Üzerine Finansbank Lehine Konulan Rehin

Şirket hisselerinin Flap Kongre tarafından İş Girişim'den satın alınması sırasında Flap Kongre'nin Finansbank'tan kullandığı kredi karşılığında Şirket'in %15,69 oranındaki 5.134.081 adet payı Finansbank A.Ş. lehine rehin edilmiştir. 16.02.2012 tarihinde 2.568.677 adet pay üzerindeki rehin kaldırılmıştır. 18.02.2012 tarihi itibarıyla 2.565.404 adet pay üzerinde Finansbank rehini devam etmektedir.

Bu rehinin kapsamı hisselerin devri, rüçhan haklarının kullanımı, temettü, kar payı ve kupon dağıtılması konularının Finansbank A.Ş. iznine bağlı olması şeklindedir. Bu kapsamda Flap Kongre'ye ait Şirket paylarının 2.565.404 adet kadarı üzerinde ve sermaye artırımını ile bu paylara isabet edecek paylar üzerinde rehin hakkı bulunmaktadır.

15.2.6 BOFA ML ve Finansbank Kredileri Kapsamındaki Kısıtlamalar

Şirket ortakları BOFA ML'den kullanılan kredi karşılığında Şirket'in %84,31 oranındaki 27.587.919 adet payını BOFA ML lehine rehin etmiştir. Dolayısıyla 4 gerçek kişi ortağın paylarının tamamı ile 1 tüzel kişi ortağın paylarının 755.879 adeti üzerinde BOFA ML rehini vardır.

Paylar üzerindeki rehinler sebebiyle payların devri kısıtlanmıştır ve pay devirleri rehin verilen kuruluşların iznine tabidir. Halka arz edilecek paylar üzerinde devre ilişkin herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır ve bu konuya ilişkin olarak BOFA ML'nin ve Finansbank A.Ş.'nin feragatnameleri alınmıştır.

BOFA ML ve Finansbank A.Ş. kredi sözleşmeleri kapsamında kar dağıtımını, bedelli veya bedelsiz sermaye artırımını veya ortak pay satışı rehinli payları oranında BOFA ML ve Finansbank A.Ş. iznine tabidir. SPK hükümlerine göre dağıtılması zorunlu olan asgari oranda kar dağıtımına BOFA ML tarafından izin verilmiş olup, kalan karla BOFA ML kredi sözleşmesi hükümlerine göre BOFA ML kredisi kapanana kadar dağıtılamayacaktır. SPK son yıllarda payları Borsa'da işlem gören şirketler için kar dağıtım zorunluluğu getirmemektedir. Finansbank feragatnamesinde ise halka arz edilecek paylar üzerindeki hakların kullanımına ilişkin tüm kısıtlamalar kaldırılmış olup, temettü dağıtımına ilişkin bir kısıtlama getirilmemiştir.

15.3 Kur Riski

YP cinsinden varlık ve yükümlülükler Şirket için yüksek kur riskine sebep olmaktadır. Şirket bu nedenle 2011 yılında YP cinsinden yükümlülükleri nedeniyle 26.156.205 TL net kur farkı gideri yazmış olup, Şirket kur riskinden korunmak amacıyla yabancı paralı sözleşmeler için hedge (kesin taahhüt/riskten korunma) muhasebesi işlemi yapmış ve bu işlem nedeniyle 13.746.880 TL kur geliri yazmıştır. Kurların artması halinde hedge işlemi nedeniyle kur geliri yazan Şirket, kurların azalması halinde hedge muhasebesi işlemi nedeniyle kur farkı gideri yazacaktır.

Şirket yabancı paralı krediler kullanarak satın aldığı araçları müşterilerine yabancı paralı kiralama sözleşmeleri ile kiralamakta ve bu yabancı paralı sözleşmeler nedeniyle de hedge muhasebesi (kesin taahhüt-riskten korunma) işlemi yapmaktadır. Yapılan hedge muhasebesi işlemi sonucunda kurların yükselmesinin etkisiyle aktiflerine 2010 yılında 3.704.593 TL ve 2011 yılında ise 12.770.107 TL tutarında varlık ve karşılığında kur gelirleri yazmıştır. Döviz kurlarının düşüşe geçmesi halinde ise varlıkları azaltacak şekilde işlem yapılacak, karşılığında kur zararları artacaktır.

15.4 Likidite Riski

Grup'un varlık ve yükümlülük yönetimindeki en önemli amacı, Grup'un alacaklılarına olan taahhütlerini yerine getirebilmek için gerekli olan likiditeyi sağlamak ve Grup'un kendi likidite ihtiyaçlarını karşılayabilmektir. Şirket araç kiralama sözleşmelerinin vade tarihine kadar olan geri kalan dönemini baz alarak, Grup'un net finansal yükümlülüklerinin, uygun vade gruplaması yaparak analizini sağlar. Yani kullandığı kredilerdeki vade ile alacakların vadesini birbirine uyumlu hale getirerek likidite riskini minimize etmektedir. Şirket finansal borçlarını araç kira gelirleriyle ödemeyi planladığı için, alacakların tahsil süresinde yaşanacak olumsuz bir gelişme ve alacakların tahsil edilememesi Şirket'in finansal borçlarında temerrüde düşmesine yol açabilecektir.

15.5 Kredi Riski

Kredi riski, bankalarda tutulan mevduatlardan ve tahsil edilmemiş alacaklar ve taahhüt edilmiş işlemleri de kapsayan kredi riskine maruz kalan müşterilerden oluşmaktadır. Kredi riski, bankalarda tutulan mevduatlar için Grup bazında yönetilmektedir.

Kredi riski, finansal varlıkları elinde bulundurmamak, karşı tarafın anlaşmanın gereklerini yerine getirememesi riskini de taşımaktadır. Grup'un kredi riskine maruz kaldığı alan, faaliyetlerinin tamamını gerçekleştirdiği Türkiye'de yoğunlaşmıştır. Bu riskler yönetim tarafından toplam riski her bir taraf için sınırlayarak ve kredi riskini yüksek müşteri sayısı ile dağıtarak izlenmektedir. Ticari alacaklar, Grup yönetiminin geçmiş tecrübeler ve cari ekonomik durum göz önüne alınarak değerlendirilmekte ve uygun miktarda şüpheli alacak karşılığı ayrıldıktan sonra bilançoda net olarak gösterilmektedir.

Müşterilerin ödeme güçlüğüne düşmeleri durumunda, araç kira alacaklarının tahsil edilememesine bağlı olarak, Şirket'in kredi riskine maruz kalması söz konusu olabilecektir. Şirket'in sorunlu alacakları nedeniyle yasal yollara başvurduğu alacaklarının tutarı 31.12.2011 tarihi itibarıyla 3.317.278 TL'dir.

15.6 Nakit Akım ve Gerçeğe Uygun Değer Faiz Oranı Riski

Grup, faiz riskine bilanço kalemlerinin piyasa değerlerinin dalgalanmalarıyla (fiyat riski) veya faize hassas olan varlık ve yükümlülüklerinin ani oran değişikliklerinin etkisiyle, maruz kalmaktadır.

Grup'un faize duyarlı yükümlülükleri ağırlıklı olarak uzun vadeli kredilerden oluşmaktadır. Grup, aktif pasif yönetimi uyarınca araç kiralama sözleşmeleri ile ilgili kredilerin vadelerini birbirini ile eşleştirip, sabit faizli kredi sözleşmelerine girmektedir. Bu nedenle Grup'un borçlanma maliyetleri kısa vadede meydana gelen faiz değişikliklerine görece geç tepki vermektedir.

15.7 Gelir Kaybı Riski

Şirket'in herhangi bir nedenle tasfiyesi halinde Şirket'in sahip olduğu araçların toplu olarak satılabilecek olmasından dolayı, piyasa rayiç değerinden daha düşük bedelle satılma riski olacak, böylece bankalardan alınan kredilerin karşılanmasında güçlükler yaşanacak, bu durumda araç satışlarından kaynaklı Şirket zararı daha fazla artacaktır.

Şirket kiralamada kullandığı araçları büyük miktarda kredi ile satın almaktadır ve araçlar kredi kullanılan bankaya teminat olarak rehin verilmektedir. Şirket'in kredilerinin % 69'u yabancı para cinsinden olup ayrıca yüksek kredi borcu nedeniyle kredilerin geri ödenememesi durumunda rehinli olan araçlara bankalar tarafından el konulacağından ikinci el araç satışlarından elde edilecek gelirin doğmayacağı riski de bulunmaktadır.

Sözleşmelerin Şirket tarafından tek taraflı feshi halinde öncelikle ihaleli alınan işlerde ihale makamının ihale şartnamesinde yazılı cezaları ödemekle karşı karşıya kalınacaktır. İhalesiz işlerde ise müşterinin mahkemeye başvurarak tazminat istemesine neden olacaktır. Dolayısıyla sözleşmelerin tek taraflı feshedilmesi halinde Şirket zararı artabilecektir.

16 Şirket Raporunda Uzman Kişi veya Kuruluşların Görüşlerine Yer Verilmesi Halinde, Görüşüne Yer Verilen Uzman Kişi veya Kuruluşun Şirketten Bir Menfaati Olup Olmadığına İlişkin Bilgiler

Yoktur.

17 Şirket'in Yönetim ve Denetim Kurulu Üyeleri Hakkında 18.05.2011 Tarih, 369 Sayılı İMKB Gelişen İşletmeler Piyasası'nda Piyasa Danışmanlığı Görevine İlişkin Usul ve Esaslar Genelgesi'nin 4'ncü Maddesi'nin (c) ve (ç) Bentlerinde Sayılan Suçlardan Dolayı Mahkumiyete veya Güvenlik Tedbirine Hükmedilmiş Olup Olmadığı

Yoktur.

18 Piyasa Danışmanı Görüşü

29.02.2012 tarihinde "Piyasa Danışmanlığı Anlaşması" imzaladığımız Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.'ye ilişkin kurum görüşümüz aşağıda belirtilmiştir.

Şirket, sermaye piyasalarından fon sağlamak amacıyla ihraç edeceği menkul kıymetlerin işlem görmesi amacıyla İMKB bünyesinde kurulan Gelişen İşletmeler Piyasası'nda sermaye artırımını yolu ile halka açılmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu ve İMKB'ye başvuruda bulunmuştur.

Rapor ve eklerinden de anlaşılacağı üzere, Şirket sermaye piyasası mevzuatı ve diğer mevzuatlardan kaynaklanan hukuki ve mali yükümlülükleri sağlayacak şekilde yapı oluşturmuş, iş süreçlerini tanımlamış ve halka arzdan elde edeceği kaynak ile de BOFA ML kredi borcu ile MTV borcunu ödeyeceğini belirtmiştir.

Kurum olarak, Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş. nezdinde yaptığımız çalışma ve değerlendirmeler sonucunda ve Şirketin tarafımıza sunduğu bilgi ve belgeler doğrultusunda, Beyaz Filo Oto Kiralama A.Ş.'nin gelişme ve büyüme potansiyeline sahip bir şirket olduğunu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Gelişen İşletmeler Piyasası Listesi'ne kabul edilerek, sermaye piyasalarından yararlanmasının uygun olacağı hakkındaki olumlu görüşümüzü bilgilerinize sunarız.

İstanbul, 14.03.2012

Galata Menkul Değerler A.Ş.

19 Ek Dizini

Ek/1 : Şirket Esas Sözleşmesi

Ek/2 : Şirket Kuruluş Ticaret Sicil Gazetesi