



MİSTRAL GAYRİMENKUL YATIRIM  
ORTAKLIĞI A.Ş.

HALKA ARZ FİYATININ  
BELİRLENMESİNDE ESAS ALINAN  
VARSAYIMLARA DAİR GERÇEKLEŞME  
RAPORU

31.12.2017, 30.09.2018 ve 31.12.2018  
DÖNEMLERİ

Bu rapor Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 no.lu Pay Tebliği'nin "Fiyat Tespit Raporu ile analist ve değerlendirme raporları" başlıklı 29.maddesinin 5.fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği ve gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

## **İLGİLİ MEVZUAT**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin "Fiyat tespit raporu ile analist ve değerlendirme raporları" başlıklı 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca payları ilk kez halka arz edilen ortaklıkların, paylarının borsada işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporun ortaklığın internet sitesinde ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ("KAP") yayımlanması zorunludur.

## **DEĞERLENDİRMELER**

Mistral Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi ("Şirket", "Mistral GYO" ya da "MSGYO") paylarının 12-13 Ocak 2017 tarihinde Borsa İstanbul Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı'nda gerçekleştirilen halka arzı öncesinde, halka arza aracılık yapan Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. tarafından 20 Aralık 2016 tarihinde "Fiyat Tespit Raporu" hazırlanmış olup söz konusu rapor diğer ihraç dokümanları ile beraber KAP'ta ([www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr)) ve Şirket'in internet sitesinde ([www.mistralgyo.com](http://www.mistralgyo.com)) kamuya sunulmuştur.

MSGYO payları için hazırlanan "Fiyat Tespit Raporu"nda, halka arz edilen pay fiyatı için "Net Aktif Değer" ve temettü ödeyen gayrimenkul yatırım ortaklıkları örneklemini baz alan "Piyasa Değeri/Net Aktif Değer" çarpanı yöntemleri kullanılmıştır.

Söz konusu raporda Mistral GYO'nun değeri "Net Aktif Değer" yöntemi ile bulunan değer baz alınarak pay başına fiyatı 8.87.-TL olarak hesaplanmış, %38 seviyesinde halka arz iskontosu uygulanmış ve halka arz fiyatı pay başına 5.50.-TL olarak takdir edilmiştir. Aşağıdaki tabloda 20 Aralık 2016 tarihli raporda yer alan "Net Aktif Değer" çalışması ve 31.12.2017, 30.09.2018 ve 31.12.2018 tarihlerindeki raporlar ile güncellenen "Net Aktif Değer" tablosu karşılaştırmalı olarak yer almaktadır.

2017 yılındaki Net Aktif Değer azalması şirketin pasifinde yer alan Ertelenmiş Gelirler hesabının ilgili bağımsız bölümlerin satış ve devrinin tamamlanmasına istinaden Satış Hasılatı kaydedilmesinden ve ayrıca stoktaki bağımsız bölümlerin satılarak hasılat kaydedilmesinden oluşmaktadır. Bunun yanında şirket Banka Kredilerini azaltmakla birlikte artan kur baskısı dolayısı ile Finansman Giderleri'nin beklenen ölçüde azalmasını realize edememiştir.

Öte yandan 31.12.2018 tarihli Borsa İstanbul 2. seans kapanış verilerine göre Şirket'in birim pay değeri 1,53.-TL mertebesinde gerçekleşmiştir. Söz konusu tarihte halka arz fiyatıyla (5,50.-TL) kıyaslandığında Mistral GYO A.Ş. paylarının bedelsiz sermaye artırımları da dikkate alındığında %5 değer kaybettiği görülmektedir. İskonto oranlarına bakıldığında ise şirketin ilk halka arz iskontosundan daha düşük de olsa halen yaklaşık %33 bir iskontoda olduğu da göze çarpmaktadır.

| Net Aktif Değer Tablosu                                | 30.09.2016      | 31.12.2017     | 30.09.2018     | 31.12.2018     |
|--|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| Mistral İzmir Değeri                                   | 461.305         | 279.445        | 272.869        | 256.405        |
| Çınarlı Arsa Piyasa Değeri                             | 29.770          | 40.190         | 40.190         | 41.680         |
| Mersinli Arsa Piyasa Değeri                            | 13.760          | 19.335         | 19.335         | 20.050         |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                              | 2.639           | 9.433          | 10.103         | 1.217          |
| Diğer Aktifler   | 76.374          | 27.409         | 14.365         | 12.516         |
| <b>Toplam Kısa Vadeli ve Uzun Vadeli Yükümlülükler</b> | <b>-237.698</b> | <b>-42.719</b> | <b>-40.805</b> | <b>-26.356</b> |
| <b>Net Aktif Değer</b>                                 | <b>346.150</b>  | <b>333.093</b> | <b>316.057</b> | <b>305.512</b> |
| Toplam Pay Adedi (Bin)                                 | 39.000          | 39.000         | 78.000         | 134.219        |
| Pay Başına Net Aktif Değer (TL)                        | 8,88            | 8,54           | 4,05           | 2,28           |
| Halka Arz Fiyatı                                       | 5,50            |                |                |                |
| 31 Aralık 2017 Kapanış Fiyatı (TL)                     |                 | 7,39           |                |                |
| 28 Eylül 2018 Kapanış Fiyatı (TL)                      |                 |                | 2,18           |                |
| 31 Aralık 2018 Kapanış Fiyatı (TL)                     |                 |                |                | 1,53           |
| İskonto  | 38,03%          | 13,47%         | 46,20%         | 32,78%         |



Muhittin BİLGET

Denetimden Sorumlu Komite Başkanı



Halil EROĞLU

Denetimden Sorumlu Komite Üyesi