

Özel ve Gizlidir

Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Değerleme Raporu

3 Temmuz 2015

SUNUŞ ve YÖNETİCİ ÖZETİ

Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin (Müşteri) talebi üzerine ve 17.06.2015 tarihli sözleşmeye istinaden Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin (Saf GYO veya Şirket) "**özvarlık değeri**"ni tespit etmek amacıyla görevlendirilmiş bulunmaktayız.

Değerleme çalışması sonucu belirlenmesi amaçlanan "**özvarlık değeri**", değerlemesi yapılan şirketin, uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Özvarlık değerinin tespitinde, yasal yükümlülükler ve imtiyazlar gibi sınırlamalara tabi olmayan, şirketin yönetimi ve politikaları üzerinde kontrol gücü bulunan sahiplik paylarının, faaliyetlerini sürdürmekte olan işleyen bir teşebbüs olarak ifade ettikleri değer temel alınmıştır. Görüşümüze göre, bu kavram, değerlendirme konu şirketin en verimli ve en iyi kullanımını temsil etmektedir.

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan "**Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (seri:VIII, no:45)**" hükümlerine uygun hareket edilmiştir.

Değerleme Uzmanı olarak,

- Raporla sunulan bulguların Değerleme Uzmanı'nın bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanı'nın, değerlendirme konusunu oluşturan şirketle herhangi bir ilişkisinin olmadığını,
- Değerleme Uzmanı'nın ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- Değerlemenin ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirildiğini,
- Değerleme Uzmanı'nın mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- Değerleme Uzmanı'nın, değerlendirme yapılan şirketin türü ve faaliyetleri konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
- Raporla belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını,

beyan ederiz.

Görüşümüze göre, raporumuzda açıklanan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, değerlemeye konu Şirket'in 31.3.2015 tarihi itibarıyla hesaplanan özvarlık değeri **1.063.078.110 TL**'dir.

Değerlemenin Amacı

Müşteri talebi ve 17.06.2015 tarihli sözleşmeye istinaden, Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin "**özvarlık değeri**"ni tespit etmek üzere düzenlenmiştir. Raporun amacı, Şirket Yönetimi, hissedarlar ve ilgili tarafların yasal, mali ve ticari hususlarda alacakları kararlarda yardımcı olacak bağımsız bir görüş sunmaktır.

Değer Standardı ve Tanımı

Raporun dayandığı değer standardı olan "**özvarlık değeri**", değerlemesi yapılan şirketin, uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkidenden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirilmesinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

"**Özvarlık değeri**"nin belirlenmesinde, yasal yükümlülükler ve imtiyazlar gibi sınırlamalara tabi olmayan, şirketin yönetimi ve politikaları üzerinde kontrol gücü bulunan sahiplik paylarının, faaliyetlerini sürdürmekte olan işleyen bir teşebbüs olarak ifade ettikleri değer temel alınmıştır. Görüşümüze göre, bu kavram, değerlendirilme konu şirketin en verimli ve en iyi kullanımını temsil etmektedir.

Diğer taraftan, bir varlığın fiyatının, işlem anındaki piyasa koşullarının ve tarafımızdan hesaba katılmayan diğer etkenlerin ayrı ayrı veya birlikte dikkate alınmasıyla belirleneceği de açıktır. Dolayısıyla, bu raporun sonuçları, hisse alım veya satımında, halka arzda ve/veya azınlık hisselerinin satışında oluşabilecek değerlere göre önemli farklılıklar gösterebilir.

Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi, 31.3.2015 olarak belirlenmiştir. Bu tarihin seçilmesindeki temel gerekçe, bu tarihte, ara mali dönem sonu olması nedeniyle, değerlendirilmesinde yararlanılan çeşitli tipte bilgilerin kolaylıkla ulaşılabilmektedir.

Değerlemenin Kapsamı

Değerin tespiti ve raporlanması sürecinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan "**Sermaye Piyasasında Ulustararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ (seri:VIII, no:45)**" hükümlerine uygun hareket edilmiştir.

Çalışmalarımız, genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre yapılmış bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir. Değerleme süreci, Şirket Yönetimi tarafından sağlanan mali, idari ve ticari bilgilerin analizi, şirketin mevcut operasyonel performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin Şirket Yönetimi ile tartışılması ve değerlendirilmesiyle sınırlıdır. Şirket tarafından hazırlanan projeksiyonlara ilişkin varsayımlar, Şirket Yönetimi'nin sorumluluğu altındadır.

Kısıtlayıcı Koşullar

Raporumuz aşağıda belirtilen olası ve kısıtlayıcı koşullara dayanmaktadır:

- Raporunda aksi belirtilmediği takdirde, şirketin ve varlıklarının hiç bir hukuki sorumluluk taşımadığı varsayılmıştır. Bu kapsamda, değerlendirilme çalışması her türlü ipotek, rehin sözleşmesi, icra davası gibi yükümlülüklerden bağımsız ve tümüyle pazarlanabilir sahiplik payları temel alınarak gerçekleştirilmiştir. Raporunda belirtilen değerlendirilme tarihinden sonra doğan hukuki işlemlerden dolayı BDO Denet tarafından sorumluluk kabul edilmeyecektir.
- Raporunda kullanılan veriler Şirket Yönetimi, kamu kurumları (Merkez Bankası, Türkiye İstatistik Kurumu, Devlet Planlama Teşkilatı, Borsa vb.), medya kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarından sağlanmıştır. Kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Tarafımıza sunulan verilerin raporda belirtilen nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış olması durumunda BDO Denet sorumluluk kabul etmeyecektir.

- Rapor, talep eden müşterinin münhasır kullanımı için ve sözleşme dahilinde düzenlenmiştir. Müşteri, raporu kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemelere sunabilir. Raporun teslimi ile müşteri, raporda yer verilen bilgilerin yasal talepler haricinde gizli tutulacağını taahhüt eder. Rapor BDO Denet'in bilgisi ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

Bilgi Kaynakları

Şirket'in finansal bilgileri Akis GYO (Müşteri) Yönetimi'nden temin edilmiştir.

Raporda aksi belirtilmedikçe bütün rakamlar Türk Lirası (TL) olarak ifade edilmiştir.

Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasına ilişkin BDO Denet Bağımsız Denetim ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. ("BDO Denet") tarafından hazırlanan işbu değerlendirme raporu, Firma yetkilileri tarafından BDO Denet'e iletilmiş olan belge ve bilgilere ve Firma yetkililerinin sorularımıza verdiği yanıtlara dayanılarak hazırlanmış olup, bu belge, bilgi ve yanıtların tamlığı ve doğruluğundan BDO Denet'in herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu Rapor, Şirket yönetimi tarafından sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Şirket tarafından verilen bütün mali ya da diğer bilgiler ile taşınmaz ya da taşınırlara ilişkin bilgiler, yetkililerin yanıtları kontrol edilmemiş ve denetimden geçmemiştir. İncelememize sunulan belgelerin orijinal olup olmadıkları ayrıca tetkik edilmemiştir. Raporun hazırlanmasında mümkün olduğunca Şirket tarafından yazılı biçimde sağlanan bilgilere dayanarak çıkarımlar yapmaya; fakat, yazılı biçimde bilgi edinilmesi imkânı bulunmayan hallerde Şirket yetkilileri tarafından sözlü olarak iletilen bilgilere dayanarak tespitler yapmaya gayret edilmiştir. Rapordaki bilgiler, Şirket yetkilileri tarafından tarafımıza "tam ve doğru" olarak verildiğini varsaydığımız bilgi ve belgelere dayanmaktadır. BDO Denet Rapordaki bilgilerin yetersiz, eksik olması kat'i ya da tam olmaması nedeniyle sorumlu tutulamaz. Bilgiler ya da bilgilerin değerlendirilmesi ile elde edilen herhangi bir sonuçtan dolayı 3. kişilerin doğrudan ya da dolaylı olarak uğradıkları zarardan dolayı BDO Denet sorumlu olmayacaktır. Bu dokümanın gönderilmesi bu dokümanın içeriğinin tam, uygun veya geçerli olduğu anlamında yorumlanamayacağı gibi, bilgilerin doğruluğu hakkında açık veya dolaylı garanti oluşturduğu anlamına gelmez. Bu doküman ileriye dönük tahminleride kapsamaktadır. BDO Denet, bu tahminlere ulaşılabilmesi ya da Rapordaki bilgilerin tam ve doğru olmamasından sorumlu tutulamaz.

İşbu değerlendirme raporunu hazırlayan Kuruluşumuzun, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı Kararı doğrultusunda;

- Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip olduğunu,
- Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürleri içeren genelge, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunduğunu,
- Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğunu,
- Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısının bulunduğunu,
- Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğunu,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile aramızda değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunduğunu,
- Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmadığını,
- Değerlemeye konu şirketlere aynı dönem içerisinde değerlendirme hizmeti vermediğimizi beyan ederiz.

Bölüm 1

Şirket Bilgileri



Şirket Adresi

Şirket'in merkezi Ankara Devlet Yolu Haydarpaşa Yönü 4. Km. Çeçen Sokak Acıbadem Üsküdar / İstanbul'dur.

Şirket'in Tarihçesi

Saf Gayrimenkul Geliştirme İnşaat ve Ticaret A.Ş., 20 Kasım 2000 tarihinde 595 Sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ("KHK") kapsamında Etkin ve Sürekli Yapı Denetimi Anonim Şirketi unvanı ile kurulmuştur. 1 Temmuz 2011 tarihinde, Sağlık Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından devralınmıştır. Birleşme sonucunda şirket unvanı **Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** olarak değiştirilmiştir.

Türkiye'de giderek daha fazla önem kazanan gayrimenkul sektöründe faaliyet gösteren SAF GYO, ilk projesi olan Akasya Acıbadem projesi ile önemli bir gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketi haline gelmiştir.

Şirket'in portföyünde Akasya Acıbadem etabı dışında, Arnavutköy'de Fecir İş Merkezi, Üsküdar'da sosyal tesis ve arsası, Mecidiyeköy'de 418 m² ofis ve Kocaeli ilinde Rozi Fabrika Binası bulunmaktadır.

Şirket esas sözleşmesine göre, sermaye piyasası mevzuatı gereği izin verilen menkul kıymetleri, arsa, arazi, ofis, konut, iş merkezi, alışveriş merkezi, hastane, otel, ticari depolar, ticari parklar ve buna benzer gayrimenkul mallar ile (mülkiyetlerini edinmek kaydıyla) yurt dışındaki gayrimenkulleri satın alabilir ve satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir.

Şirket'in hisse senetleri 2 Mart 2007 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

Şirket'in 31 Mart 2015 tarihi itibarıyla personel sayısı 88'dir.

Şirket'in Ortaklık Yapısı

Şirket'in 31.3.2015 tarihi itibarıyla çıkarılmış sermayesi 886.601.669 Türk Lirası olup, ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir;

Ortaklar	Oranı	Tutarı
Yıldız Holding A.Ş.	24,51%	217.336.350
Ali Raif Dinçkök	9,45%	83.799.801
Ömer Dinçkök	7,03%	62.295.125
Sinpaş Gayrimenkul Yat. Ort. A.Ş.	6,93%	61.431.299
Servet GYO A.Ş.	6,77%	60.000.000
Akiş G.Menkul Yatırımı A.Ş.	6,56%	58.142.186
Rifat Hasan	5,30%	46.947.731
Sinpaş Yapı End. ve Tic A.Ş.	4,36%	38.657.630
Nesim Özmandıracı	3,75%	33.224.067
Mair Kasuto	3,50%	31.000.000
Raif Ali Dinçkök	2,36%	20.931.162
Atlantik Holding A.Ş.	2,19%	19.380.706
Nilüfer Dinçkök Çiftçi	2,19%	19.380.671
Doğu Batı Sanayi Ürünleri İth. Ve İhr. A.Ş.	0,94%	8.306.017
Ayça Dinçkök	0,94%	8.306.017
Gamze Dinçkök Yücaoğlu	0,94%	8.306.017
Mutlu Dinçkök	0,94%	8.306.017
Aslan Badi	0,89%	7.925.047
Murat Ülker	0,56%	4.974.811
Ahsen Özokur	0,56%	4.974.811
Gözde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	0,52%	4.581.842
Avni Çelik	0,42%	3.734.427
Alize Dinçkök Eyüboğlu	0,29%	2.608.089
Diğer	8,13%	72.051.846
Çıkarılmış Sermaye	100,00%	886.601.669
Sermaye Birleşme Denkleştirme Hesabı		(806.601.669)
Nominal Sermaye	100,00%	80.000.000

Şirket Bilgileri

Şirket'in Mali Tabloları

Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 13 Haziran 2013 tarih ve 28676 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Seri II, 14.1 No'lu "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" ("Tebliğ") hükümlerine uygun olarak hazırlanan ve *bağımsız denetimden ve incelemeden geçen* mali tabloları aşağıdaki gibidir.

Saf GYO A.Ş. Bilançosu	2013	2014	2015/3
	B.D. Geçmiş	B.D. Geçmiş	İnc. Geçmiş
DÖNEM VARLIKLARI	205.286.826	1.072.884.851	1.237.660.978
Nakit ve Nakit Benzerleri	66.880.588	14.748.788	30.993.050
Ticari Alacaklar	14.961.833	37.258.793	38.694.478
Diğer Alacaklar	7.426.680	9.141.911	9.446.317
Stoklar	131.868.843	13.107.484	13.107.484
Peşin Ödenmiş Giderler	18.286.826	4.244.932	3.352.791
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	970.627	227.299	374.781
Diğer Dönen Varlıklar	254.520	19.292.072	17.909.798
TOPLAM DÖNEM VARLIKLARI	301.100.911	1.552.868.181	1.737.260.978
Finansal Varlıklar	7.400.000	7.400.000	7.400.000
Ticari Alacaklar	87.294	29.347.360	28.319.341
Diğer Alacaklar	687.416	497.142	545.991
Peşin Ödenmiş Giderler	890.039	-	3.738
Yatırım Amacı Gayrimenkuller	596.296.823	1.551.470.000	1.568.164.662
Maddi Duran Varlıklar	10.732.503	20.653.842	21.395.396
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	301.293	432.670	594.678
Ertelemiş Vergi Varlığı	-	23.618	33.285
Diğer Duran Varlıklar	124.705.543	89.443.549	86.787.741
TOPLAM VARLIKLAR	981.750.828	1.797.289.460	1.827.123.531
Saf GYO A.Ş. Gelir Tablosu	2013	2014	2015/3
	B.D. Geçmiş	B.D. Geçmiş	İnc. Geçmiş
Net Satışlar	8.418.515	552.555.211	38.205.534
Satışların Maliyeti (-)	(4.163.296)	(255.818.475)	(5.929.261)
Brüt Kar	7.255.219	296.736.736	32.276.273
Genel Yönetim Giderleri (-)	(11.038.293)	(9.903.911)	(3.173.645)
Pazarlama Giderleri (-)	(4.458.200)	(20.100.116)	(3.745.616)
Esas F. Diğer Gelirler	7.567.772	862.995.329	17.066.052
Esas F. Diğer Giderler (-)	(3.009.838)	(10.005.896)	(2.220.466)
Esas Faaliyet Karı	(3.683.340)	1.119.722.142	40.202.598
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	13.142.245	8.430.502	1.306.746
Faaliyet Karı	9.458.905	1.128.152.644	41.509.344
Finansman Gelirleri	182.561	13.538.454	3.721.623
Finansman Giderleri	(25.449.234)	(81.026.247)	(81.840.204)
Vergi Öncesi Kar	(15.807.768)	1.060.664.851	(36.809.237)
Dönem Vergi Gideri	-	(160.492)	(40.863)
Ertelemiş Vergi Geliri	-	23.618	9.667
Finansman Gelirleri	(15.107.968)	1.060.424.857	(36.540.433)
Finansman Giderleri	(15.783.934)	(1.060.556.465)	(36.540.433)
TOPLAM FAALİYETLERDEN GELİRLER	18.034	7.474	18.034

Saf GYO A.Ş. Bilançosu	2013	2014	2015/3
	B.D. Geçmiş	B.D. Geçmiş	İnc. Geçmiş
DÖNEM BORÇLULARI	480.728.336	38.488.294	18.908.439
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa V. Kısımları	51.349.257	35.688.573	59.015.891
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	65.075	11.579.355	14.055.413
Ticari Borçlar	15.222.666	5.847.765	5.966.758
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	-	83.086	123.949
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	905.445	852.556	549.693
Diğer Borçlar	366.209	43.225	2.958.413
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	328.008	360.106	320.647
Ertelemiş Gelirler	416.405.178	30.945.190	32.380.898
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.081.496	1.058.435	537.777
TOPLAM DÖNEM BORÇLULARI	748.330.659	505.916.728	133.140.124
Uzun Vadeli Borçlanmalar	273.685.192	430.124.090	465.214.257
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	-	88.871.959	96.471.993
Diğer Borçlar	14.289.396	5.957.103	240.975
Çalışanlara Sağlanan Faydalar	363.370	153.030	202.213
TOPLAM DÖNEM BORÇLULARI	286.688.536	1.185.724.987	1.169.084.655
Odenmiş Sermaye	886.601.669	886.601.669	886.601.669
Sermaye Birleşme Denkleştirme Hesabı	(806.601.669)	(806.601.669)	(806.601.669)
Sermaye Düzeltme Farkları	36.467	36.467	36.467
Paylara İlişkin Primler	736.316	736.316	736.316
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	30.421.141	35.172.127	35.172.127
Aktüeryal Kayıp / Kazanç	18.034	25.508	25.508
Geçmiş Yıllar Karları	111.285.346	9.226.592	1.069.754.569
Net Dönem Karı / (Zararı)	(15.807.768)	1.060.527.977	(36.640.433)
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER VE ÖZKAYNAKLAR	981.750.828	1.797.289.460	1.827.123.531

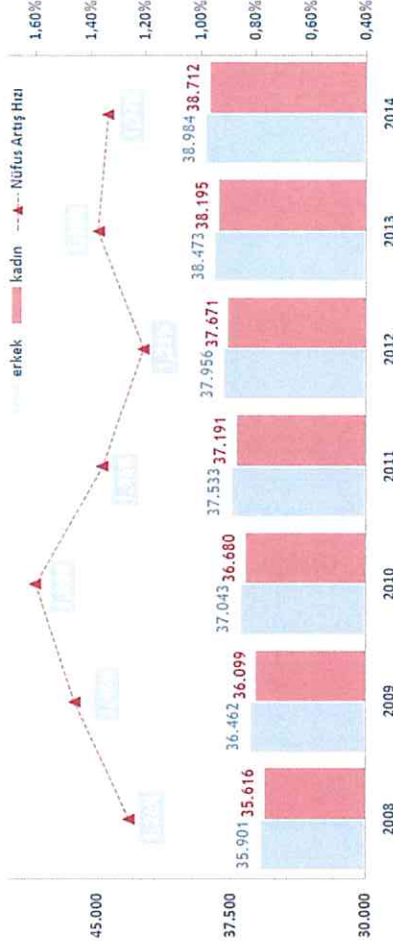
Bölüm 2

Ülke Ekonomisi ve Sektör Analizi

Genel Veriler

Demografik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) verilerine göre 31 Aralık 2014 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 77.695.904 kişidir. 2014 yılında Türkiye'de ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre 1.020.040 kişi artmıştır. Nüfusun % 50,2'sini (38.984.302 kişi) erkekler, % 49,8'ini (38.711.602 kişi) ise kadınlar oluşturmaktadır.



Türkiye nüfusu 2009 yılı sonu itibarıyla 2008 yılına oranla binde 14,5 artarak, 72.561.312 kişiye ulaşmış olup bu rakam 2010 yılı sonu itibarı ile 1.161.676 kişilik artışla (binde 15,88) 73.722.988 kişiye ulaşmıştır. 2011 yılında binde 13,5 olan yıllık nüfus artış hızı 2012 yılında binde 12'ye gerilemiş, 2013 yılında binde 13,7, 2014 yılında ise binde 13,41 olmuştur. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1.028.040 kişi artmıştır. Aşağıdaki grafikte 2008-2014 yılları arası Türkiye geneli nüfus artış oranlarını görmek mümkündür. 2014 yılında, Türkiye nüfusunun % 18,5'inin ikamet ettiği İstanbul, 14.377.018 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il olmuştur.

Ülkemizin toplam nüfusunun % 18,5'i (14.377.018 kişi) İstanbul'da ikamet etmektedir. Bunu sırasıyla; % 6,6 ile (5.150.072 kişi) Ankara, % 5,3 ile (4.113.072 kişi) İzmir, % 3,6 ile (2.787.539 kişi) Bursa, % 2,9 ile (2.222.562 kişi) Antalya takip etmektedir. Ülkemizde en az nüfusa sahip olan Bayburt ilinde ikamet eden kişi sayısı ise 80.607'dir.

Ekonomik Veriler

2013 yılı içerisinde Kentsel Dönüşüm yasası ile başta büyükşehirler olmak üzere tüm yerleşimlerde eski konutların yenilenmeye başlandığı ve konut piyasasının yeniden canlı bir yapıya kazandırıldığı görülmüştür. Özellikle kentsel dönüşüm ile yapılacak yatırımlar ve arazi arayışları yoğun olarak yatırımcıların gündemindedir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın öncülüğündeki kentsel dönüşüm çalışmalarında 20 yıl boyunca 6.5 milyon konutun yenilenmesi hedeflenmektedir.

2014 yılını gayrimenkul sektörü açısından değerlendirdiğimizde, konut satışlarında bir önceki yıla göre %1-2 oranında ve kredi kullanımında %28 oranında daralma yaşandığı görülmüştür. Ofis projelerinde uluslararası firma ve finans kuruluşlarına büyük alanlı satış ve kiralamalar yapılmış olmakla birlikte, dolulukların yeni projelerin de hayata geçmesiyle düşük artışıyla yaşandığı, kur dalgalanmaları dolayısıyla kur sabitlemeleri yapıldığı görülmüştür. AVM yatırımlarında öngörülen projelerden bazılarının hayata geçmediği, kur sabitleme uygulamasının yapıldığı görülmüştür.

2014 yılı Türkiye Ekonomik göstergelerini özetleyecek olursak (Kaynak: TÜİK); 2014 yılı enflasyon oranı TÜFE'de %8,85, ÜFE'de ise %10,25 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılı cari işlemler açığı Ocak- Kasım dönemini kapsayan yılın 11 ayı için, bir önceki yılın aynı dönemine göre 13 milyar 929 milyon dolar artarak 75 milyar 965 milyon dolara ulaşmıştır. 2014 yılında inşaat sektörü büyüme hızının düştüğü görülmekte olup 2011 yılında %11,5 olan büyüme hızı, 2012 yılında %0,6, 2013 yılında %7, 2014 yılında ise %1 olarak gerçekleşmiştir. 2014 yılı işsizlik oranı (Ekim, 2014) %10,4 tarım dışı işsizlik oranı %12,5 olarak gerçekleşmiş olup 2013 yılına oranla artış yaşanmıştır.

Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu Standard & Poor's Kasım 2014'te Türkiye'nin kredi notunu "BB+" olarak belirlemiş ve görünümünü "negatif" olarak açıklamıştır. Fitch ise 2014 yılı Ekim ayında Türkiye'nin uzun vadeli yabancı para cinsinden "BBB-" olan kredi notu ile "durağan" ve "yatırım yapılabilir" not görünümünü koruduğunu açıklamıştır.

AVM Sektörü

Büyük alışveriş merkezleri(AVM) özellikle 1990'lardan itibaren kentlerimizde önemli yer edinmişler ve Türk halkı tarafından benimsenerek popüler hale gelmişlerdir. Türkiye genelinde büyük ölçekli alışveriş merkezlerinin sayısı hızla artmaktadır. Alışveriş Merkezleri ve Perakendecilik Derneği'nin istatistiklerine göre 1980'lerin sonunda Türkiye'de yalnızca 3 adet alışveriş merkezi var iken, bu rakam 1990'lar sonunda 31, 2000 yılı sonunda ise 69'dur. 2014 yılı itibarıyla AVM sayısı 341'e ulaşmıştır.

Türkiye'de alışveriş merkezleri 2000-2008 yılları arasında yükselen bir ivme göstererek, Türkiye ekonomisinin en önemli lokomotif sektörlerinden biri haline gelmiştir. Türkiye'de özellikle İstanbul'da sayıları giderek artan alışveriş merkezlerinin cazibesi ekonomideki iyileşme ile paralel olarak ilerlemiştir. Ekonomik iyileşme, Avrupa Birliği üyelik süreci, siyasi istikrar gibi olumlu gelişmeler yabancı yatırımcının belirtilen periyotta ilgisini Türkiye'ye yönelten başlıca etkenlerdir.

2014 yılı sonu itibarıyla, Türkiye genelinde 341 AVM'de toplam yaklaşık 9.8 milyon m² kiralanabilir alan ile 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan 114 m²'ye ulaşmıştır. Türkiye'de 81 ilimizin 54'ünde AVM bulunmaktadır. AVM bulunan 54 ilin Brüt Kiralanabilir Alan (BKA) ortalaması ise 130 kişi/m²'dir. Bu ortalamalara göre yalnızca 11 ilimiz 114 m²/kişi olan Türkiye ortalamasının üzerinde bir yoğunluk göstermektedir. Avrupa BKA ortalaması 220 m²/kişi ile kıyaslayınca ise yalnızca 214 m²/kişi ile Karabük, 227 m²/kişi ile İstanbul ve 246 m²/kişi ile Ankara, Avrupa ortalamasının üstünde yoğunluk gösteren illerimizdir. Türkiye genelindeki 81 ilden yalnızca 3 il genelinde Avrupa ortalaması yakalanmıştır, geri kalan iller ise hem BKA hem de yoğunluk açısından Avrupa ve Türkiye ortalamasının çok gerisindedirler.

İstanbul dışında özellikle Ankara, İzmir, Bursa, Antalya, Muğla, Konya ve Kocaeli illerine gelecek olan perakende arzının güçlü olduğu görülmektedir. Buna karşın özellikle Güney ve Güney Doğu Anadolu'da süren AVM yatırımları dikkat çekmektedir.

Alışveriş Merkezleri Kiralamaları

Sözleşme Tipleri

Alışveriş merkezi sektöründe, kiracı ve kiralayan arasında imzalanan sözleşmeler, ödeme şekline göre, üç farklı alternatiften oluşmaktadır. Bazı kira, bazı kira ve ciro, yalnızca cirodan oluşan kira ödemeleri, kiralanın alan, kiracının sektörü ve alışveriş merkezinin konumuna göre değişiklik göstermektedir.

Bazı Kira Rakamlı Kira Sözleşmeleri

Kira süresi boyunca, yalnızca sözleşmede belirtilen sabit kira veya belirlenen kiranın zaman içinde belirlenen oran ile artırılması sonucu ulaşılan kira değeridir. Bazı kira rakamlı kira sözleşmelerinde, kira artış oranı %3-%5 seviyelerindedir.

Bazı Kira ve Ciro Paylı Kira Sözleşmeleri

Kira değeri, bazı kira değeri ve ciro payından oluşan sözleşmelerdir. Kiracının, sözleşmede belirlenen dönem içerisinde, perakende, toptan veya her türlü yöntem ile gerçekleştirdiği satışlar, alt kiralamalar ve fatura karşılığı sağlanan her türlü kazançtan KDV, iade ve iskontoların düşülmesi ile ulaşılan değer hesap esas ciro olarak değerlendirilir ve bu değer sözleşmede belirlenen oranı ciro kirası olarak nitelendirilir. Sektörde en çok başvurulan kira sözleşmesi tipidir.

Ciro Paylı Kira Sözleşmeleri

Kira değeri, kiracının sözleşmede belirlenen dönem içerisinde, perakende, toptan veya her türlü yöntem ile gerçekleştirdiği satışlar, alt kiralamalar ve fatura karşılığı sağlanan her türlü kazançtan KDV, iade ve iskontoların düşülmesi ile ulaşılan değer baz alınarak belirlendiği modeldir. Söz konusu model, kiralayan açısından en riskli modeldir. Elde edilecek kira, yalnızca kiracının ekonomik performansına bağlı olup, kiralayanın aylık baz geliri bulunmamaktadır. Risk payı en yüksek model olduğundan, elde edilen kira geliri de maksimum seviyededir.

İstanbul'daki Alışveriş Merkezi Yatırımları

1990'lı yıllarla birlikte globalleşmenin etkileriyle ve gelir düzeylerinin artması sonucu İstanbul'da alışveriş merkezleri sayılarının giderek arttığı gözlemlenmiştir. Alışveriş Merkezleri Projeleri Türkiye'deki serüvenine 27 yıl önce, İstanbul Ataköy Turizm Kompleksi içinde yer alan Galleria'nın açılması ile başlamıştır.

İstanbul, Türkiye'nin alışveriş merkezi olarak en yüksek kiralanabilir alana sahip ili olup; Türkiye'deki toplam kiralanabilir alanın %38'i İstanbul'da yer almaktadır. 2014 yılı itibarıyla İstanbul'da toplam 107 adet AVM bulunmaktadır olup, brüt kiralanabilir alan 3.5 milyon m²'ye ulaşmıştır.

2015'in ilk yarısı itibarıyla, 2016 yılı sonuna kadar İstanbul'da inşaatı tamamlanması beklenen toplam 22 alışveriş merkezinin yaklaşık 1.1 milyon m²'lik toplam kiralanabilir alan sunması beklenmektedir.

2016 yılı sonuna kadar inşaatı tamamlanması beklenen projelerin tamamlanması haline 387 alışveriş merkezinde yaklaşık 1.1 milyon m² BKA'da, Türkiye ortalamasının 139 m²/ kişi olması beklenmektedir. İstanbul'daki AVM yoğunluğu incelendiğinde ise bu oranın 306 m²/ kişi olması beklenmektedir.

Türkiye'deki inşaat halinde alışveriş merkezi yatırımlarının yaklaşık % 52'sinin İstanbul'da olduğu görülmektedir. İnşaat halinde çoğu alışveriş merkezi, karma projelerin içerisinde yer almaktadır. Aşağıdaki tabloda İstanbul'da devam etmekte olan yeni alışveriş merkezi yatırımları konuları, brüt kiralanabilir alanları ve açılış tarihleri gösterilmektedir.

Alışveriş Merkezi	Konumu	KBA (m ²)	Tahmini Açılış Tarihi
Viaport Venezia	Küçükköy	70.000	2015
Emaar Square	Libadiye	150.000	2015
Maslak 1453	Ayazağa	69.973	2015
Metropol İstanbul	Ataşehir	90.000	2015

Akasya AVM

Akasya Acıbadem AVM, İstanbul ili, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi, Çeçen Sokak'ta konumlandırılmıştır. E-5 Karayolu (D-100) karayolu üzerinde yer almakta olup 2014 yılı Mart ayı içerisinde faaliyete geçmiştir .

Akasya Acıbadem AVM'ye D-100'den doğrudan bağlantı rapor tarihi itibarıyla açılmış bulunmaktadır.

Acıbadem Akasya AVM, Üsküdar - Kadıköy ilçeleri sınırında bulunmakta olup Üsküdar Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır. Çamlıca Tepesi'nin 2.500 m güneyindedir. Akasya AVM Boğaziçi Köprüsü'ne 4.750 m, Kadıköy'e 3.480 m, Göztepe Köprüsü'ne 430 m, Üsküdar'a 2.835 m, 1. Çevreyolu'na 160 m, Eminönü'ne 7.160 m ve Marmara Üniversitesi'ne 1.540 m mesafededir.

Anadolu Yakası'ndaki Yakın AVM'ler

Carrefour Kozyatağı

Nisan 1996'da açılışı gerçekleştirilen Kozyatağı Carrefour, bölgenin ilk alışveriş merkezlerinden olma özelliğini taşımaktadır. Yaklaşık 200.000 m²'lik arsa üzerinde kurulan alışveriş merkezi, toplam 44.145 m² kiralanabilir alana sahiptir. Bauhaus, Boyner, Mudo, Teknosa gibi büyük mağazalara sahip olan Carrefour Kozyatağı'nda toplam 141 adet dükkan bulunmaktadır. Söz konusu alışveriş merkezinin yönetimi Cefic tarafından gerçekleştirilmekte olup, birim kira değeri 25-30 USD/m²/ay aralığındadır. Söz konusu alışveriş merkezinin doluluk oranı %95-%99 seviyelerindedir.

Bulvar AVM

Ataşehir'de yer alan Bulvar AVM, yaklaşık 11.600 m² kiralanabilir alana sahip olmakla birlikte açık alanlı alışveriş merkezi konseptinde işletilmektedir. Söz konusu alışveriş merkezi bünyesinde anchor olarak nitelendirilebilecek mağaza bulunmamakta olup, Vatan Copmuter, D&R ve Carrefour en yüksek alanlı markalardır. Konu AVM, ağırlıklı olarak yeme-içme alanlarından oluşmakta olup, birim kira değeri 30-35 USD/m²/ay aralığındadır.

Bölüm 3

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme Yaklaşımı

Şirket Değerleme ve Yaklaşım Yöntemleri

Şirketlerin değerlemesinde temel olarak 3 yaklaşım kullanılmaktadır. Bu yaklaşımlar şunlardır:

- Pazar Yaklaşımı
- Varlık Esaslı Yaklaşım
- Gelir (İndirgeme) Yaklaşımı

Her bir yaklaşım içerisinde, farklı değerlendirme yöntemleri ile şirket değeri tespit edilebilmektedir. Kullanılan bu değerlendirme yöntemlerinin her biri şirket değerini belirlemek üzere kendine özgü hesaplama prosedürleri içerebilmektedir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, değerlendirme konusu şirketleri, piyasada satılmış benzer nitelikteki şirketlerle, şirket mülkiyet haklarıyla ve menkul kıymetlerle karşılaştırmaktadır. Pazar yaklaşımında kullanılan veri kaynakları arasında en sık kullanılan üçü, benzer nitelikteki şirketlerin mülkiyet haklarının alınıp satıldığı halka açık hisse senedi piyasaları, şirketlerin blok satışının yapıldığı piyasalar ve değerlendirme konusu şirketin mülkiyetine yönelik daha önceden gerçekleştirilmiş işlemlerdir.

Pazar yaklaşımında, benzer nitelikteki şirketlerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki şirketler, değerlendirme konusu şirket ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir sektörde olmalıdır. Bu karşılaştırma anlamlı bir şekilde gerçekleştirilmeli ve yanıtıcı olmamalıdır.

Varlık Esaslı Yaklaşım

Şirket değerlemelerinde varlık esaslı yaklaşım, farklı varlık tipleri için kullanılan maliyet yaklaşımı ile benzer niteliklere sahiptir. Varlık esaslı yaklaşımın temeli, ikame prensibine dayalıdır, yani bir varlığın değeri, o varlığı oluşturan parçaların tamamının yenilenmesi maliyetinden daha fazla olmayacaktır.

Varlık esaslı yaklaşımın uygulanmasında maliyet esaslı bilanço yerine, maddi olan ve olmayan tüm varlıklar ve borçlar pazar değeri veya uygun olan bir başka cari değer üzerinden hesaplanmış bir bilanço kullanılmaktadır. Burada vergilerin de gözönüne alınması gerekebilir. Eğer pazar veya tasfiye değerleri uygulanırsa satış maliyetleri ile diğer giderlerin de dikkate alınması gerekmektedir.

Gelir (İndirgeme) Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, bir şirketin, şirket mülkiyeti hakkının veya menkul kıymetin değerini, gelecekteki kazançların bugünkü değerini hesaplayarak takdir eder. En sık başvurulan iki gelir yaklaşımı yöntemi, doğrudan gelir indirgeme ve indirgenmiş nakit akışı analizi (ve/veya temettü) yöntemidir. İndirgeme oranı, kullanılan gelir tanımı için uygun olmalıdır.

Gelirin doğrudan indirgenmesinde bir temsili gelir seviyesi, geliri değere dönüştürmek amacıyla bir indirgeme oranına bölünür veya bir gelir çarpanıyla çarpılır. Teoride gelir, bir çok farklı gelir ve nakit akışı tanımı şeklinde olabilir. Uygulamada ise ölçülen gelir genelde ya vergi öncesi gelirdir ya da vergi sonrası gelirdir.

İndirgenmiş nakit akışı analizi (ve/veya temettü) yönteminde nakit akımları, gelecekteki her bir dönem için ayrı ayrı tahmin edilir. Bu nakit akımları daha sonra şimdiki değer teknikleri kullanılarak bir iskonto oranının uygulanmasıyla değere dönüştürülür. Bir çok nakit akışı tanımı kullanılabilir. Uygulamada genellikle, net nakit akışı (hissedarlara dağıtılacak nakit akışı) veya gerçekleşen temettüler (özellikle azınlık konumundaki hissedarların durumunda) kullanılmaktadır.

Değerleme Çalışmasında Kullanılan Yöntem veya Yöntemler

Değerleme çalışmasında "gelir yaklaşımı"ni temsilen indirgenmiş nakit akışları analizi yöntemi, "varlık esaslı yaklaşım"ni temsilen net aktif değer yöntemi, "pazar yaklaşımı"ni temsilen karşılaştırılabilir firma değeri yöntemi ve borsa fiyatı yöntemi kullanılmıştır.

Değerleme Analizleri

Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 3-7-2015

Pazar Yaklaşımı Sonuçları Karşılaştırılabilir Firma Değeri Yöntemi

Karşılaştırılabilir firma değeri yönteminde, değerlemeye konu olan firma ile benzer faaliyet yapısında olan şirketler gruplandırılarak, bu şirketlerin verileri üzerinden piyasa çarpanları hesaplanır. Bulunan piyasa çarpanlarının değer tespiti yapılan şirketin finansal performansına göre düzeltilmesi ile şirket değeri bulunmaktadıdır.

Türkiye'de Borsa İstanbul'da işlem gören firmalar dışındaki şirketlerin mali tablo ve faaliyet raporlarına ulaşma imkanı ya çok zor ya da imkansızdır. Dolayısıyla karşılaştırma yapabilmek amacıyla değerleme konusu şirket ile aynı sektörde veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir sektörde faaliyet gösteren firma ancak halka açık şirketler arasından tespit edilebilir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının fiyat seviyesinin ortaklığın değerleriyle karşılaştırılmasında yaygın olarak kullanılan oranlardan biri piyasa değeri(PD)/net aktif değeri(NAD) oranıdır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında bağımsız bölüm satış gelirlerinin, inşaatın tamamlanması ile gelir tablosuna yansıtılıyor olması nedeni ile satış gelirlerinin gelişimi ve dolayısıyla net kar oluşumu şirketlerin geliştirdikleri projelerde inşaat tamamlanmasına bağlı olarak dalgalanmakta ve özellikle ağırlıklı proje geliştirip satış yaparak faaliyet gösteren gayrimenkul yatırım ortaklıklarında satış gelirlerinin gelişimi (PD/Satışlar) ve net karına (PD/Net Kar) göre şirketin performansını değerlendirmek yanıltıcı olmaktadır. Öte yandan bağımsız gayrimenkul değerleme şirketlerinin raporlarına dayanan portföy değeri, gayrimenkul portföyünden kaynaklanan değerinin tespitinde daha sağlıklı ve istikrarlı bir baz teşkil etmektedir. Bu raporlar ve şirket mali tabloları kullanılarak hesaplanan net aktif değerinin şirketlerin piyasa değeri ile karşılaştırılması (PD/NAD) da satış gelirleri veya net karın piyasa değeri ile karşılaştırılmasına göre daha anlamlı olmaktadır.

Şirket'in faaliyetlerinin büyük bir kısmı kiralama gelirlerinden sağlandığı için, halka açık yatırım ortaklıkları arasında, gelirlerinin önemli kısmını kira gelirlerinden oluşan ve şirket ile benzer nitelikte olan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının Piyasa Değeri/Net Aktif Değeri oranlarına göre şirket değeri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

ÖNEMLİ NOT:

Akmerkez GYO'nun Net Aktif Değeri hesaplanırken, maliyet bedeli ile muhasebeleştirilen yatırım amaçlı gayrimenkullerin değeri, 31.12.2014 tarihli gayrimenkul değerlendirme raporundaki gerçeğe uygun değerler ile düzeltilmiş ve aradaki fark özkaynaklar altına eklenmiştir.

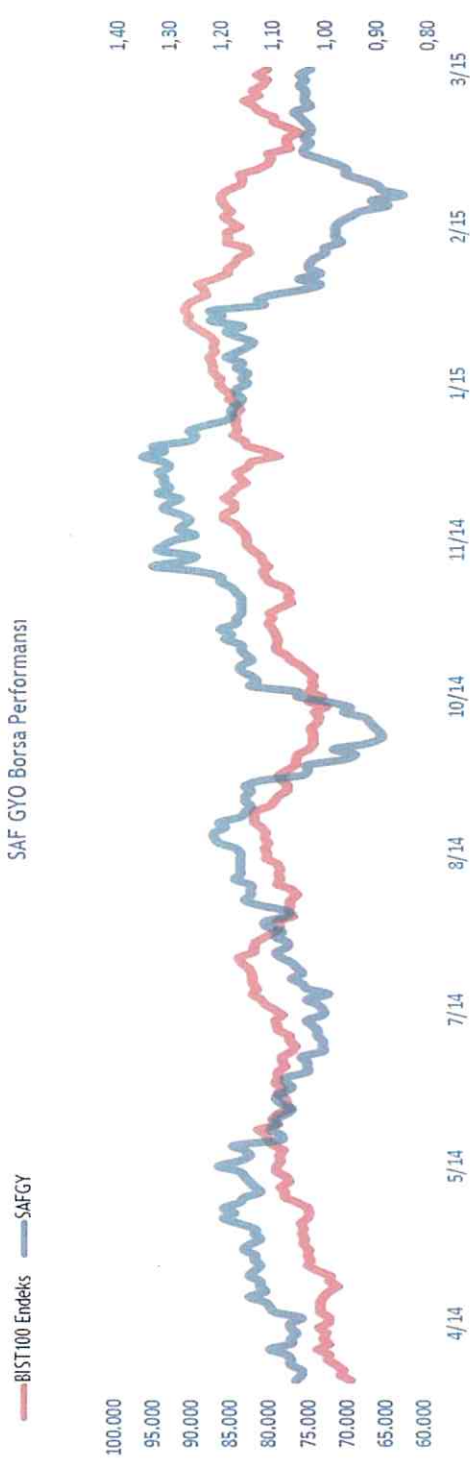
Şirket	Şirket Değeri	Net Aktif Değeri	PD / NAD	SAF GYO NAD	Emsal Değeri
Akmerkez GYO	663.299.200	1.232.565.858*	0,54	1.150.448.520	619.108.162
Doğuş GYO	963.362.577	665.923.741	1,45	1.150.448.520	1.664.303.257
Panora GYO	353.220.000	682.045.102	0,52	1.150.448.520	595.798.467
TSKB GYO	93.000.000	205.385.999	0,45	1.150.448.520	520.929.922
İş GYO	1.129.464.000	1.169.652.502	0,97	1.150.448.520	1.110.919.854
Torunlar GYO	1.945.000.000	3.802.974.000	0,51	1.150.448.520	588.387.502
Yeni Gimat GYO	1.311.744.000	1.537.391.152	0,85	1.150.448.520	981.594.009
Şirket Değeri		1.537.391.152	0,69	1.150.448.520	797.510.730

Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin 31.3.2015 tarihi itibarıyla Karşılaştırılabilir Firma Değeri Yöntemi'ne göre, verilerin uç değerlerinin etkilerini elimine etmek amacıyla karşılaştırılabilir şirket çarpanlarının geometrik ortalamaları alınarak hesaplanan piyasa değeri PD/NAD çarpanı kullanıldığında **797.510.730 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Pazar Yaklaşımı Sonuçları Borsa Fiyatı Yöntemi

31 Mart 2015 tarihi itibarıyla, Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (SAFGY) hisselerinin %31.99 oranındaki kısmı Borsa İstanbul Anonim Şirketi'nde ("Borsa İstanbul") işlem görmektedir. Borsa değeri, hisselerin Borsa İstanbul'da oluşan birim fiyatının toplam hisse adediyle çarpılması suretiyle hesaplanmaktadır. Piyasada meydana gelen hareketler, şirketler hakkındaki haberler ve şirketlerin halka açıklık oranı gibi faktörler borsa değerini etkilemektedir. Buna bağlı olarak, borsa değerinin şirket değerini yansıtmaması şirkete değişiklik gösterebilir.

Şirket'in borsa değerinin belirlenmesinde 31.3.2014-31.3.2015 tarihleri arasındaki hisse günlük kapanış fiyatlarının aritmetik ortalaması (EK-1) temel alınmıştır.



Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 31.3.2015 tarihi itibarıyla Borsa Fiyatı Yöntemi'ne göre hisse senetlerinin son bir yıllık günlük kapanış fiyatlarının aritmetik ortalamaları kullanılarak hesaplanan değeri **982.615.001 TL**'dir.

Şirket'in **31.3.2015** tarihindeki BIST piyasa değeri **930.931.752 TL**, rapor tarihi itibarıyla piyasa değeri **984.127.853 TL**'dir.

31.3.2014 - 31.3.2015 tarihleri arasında, BIST100 endeksinin getirisi %15,9 olarak gerçekleşirken SAF GYO'nun bu dönemdeki getirisi %1,9 olmuştur.

Varlık Yaklaşımı Sonuçları Net Aktif Değeri Yöntemi

Net aktif değer, genel olarak portföydeki varlıkların ekspertiz değerlerinden, net borçların düşülüp diğer nakde dönüşebilen aktiflerin eklenmesi sonucu varılan değeri ifade etmektedir. Başka bir ifade ile bilançodaki varlıklardan borçların düşülmesi ile kalan tutardır. Bilançonun muhasebe defterlerine dayanması nedeniyle bu isim verilmiştir. Bilançolara ulaşılabilirlik kolaylığı nedeniyle, net defter değeri uygulamada sıkça sözü edilen bir kavramdır.

Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") 13 Haziran 2013 tarih ve 28676 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Seri II, 14.1 No'lu "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" ("Tebliğ") hükümlerine uygun olarak hazırlanan bilançolarında, Yatırım Amaçlı Gayrimenkulleri için Gerçeğe Uygun Değer Yöntemi'ni seçmiştir. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulleri 31.12.2014 tarihi itibarıyla Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ve Vektör Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından değerlendirilmiştir.

Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ve Vektör Gayrimenkul Değerleme A.Ş., Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş bağımsız bir ekspertiz şirkettir. Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olan değerlendirme, gelir indirgeme yöntemine göre yapılmıştır.

Şirket'in aktifindeki diğer kalemler incelenmiş ve satılmaya hazır finansal varlıklarda muhasebeleştirilmiş bulunan ve **74.000.000 TL**'lik sermayesinde %10 paya (**7.400.000 TL**) sahip olduğu **Ottoman Gayrimenkul Yatırımları İnşaat ve Ticaret A.Ş.**'nin maliyet bedeli ile muhasebeleştirildiği görülmüştür. Anılan Şirket'in 31.3.2015 tarihli TMS/IFRS esaslarına uygun olarak düzenlenmiş bilançosunda ise özkaynaklarının **87.639.661 TL** olduğu ve SAF GYO'nun payına düşen tutarın **8.763.966 TL** olduğu tespit edilmiştir. Bu düzeltme sonucunda SAF GYO'nun düzeltilmiş net aktif değeri aşağıdaki gibi çıkmaktadır;

Dönen Varlıklar	113.878.699	-	113.878.699
Duran Varlıklar	1.713.244.832	1.363.966	1.714.608.798
Finansal Yatırımlar	7.400.000	1.363.966	8.763.966
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.568.164.662		1.568.164.662
Diğer Duran Varlıklar	137.680.170		137.680.170
TOPLAM VARLIKLAR	1.827.123.531	1.363.966	1.828.487.497
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	115.909.439	-	115.909.439
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	562.129.538		562.129.538
Özkaynaklar	1.149.084.554	1.363.966	1.150.448.520
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER & ÖZKAYNAKLAR	1.827.123.531	1.363.966	1.828.487.497

31.3.2015	Özkaynak	İştirak	Değeri
Ottoman	87.639.661	10%	8.763.966
Fark			7.400.000
			1.363.966

Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 31.3.2015 tarihli bilançosu dikkate alındığında Düzeltilmiş Net Aktif Değeri **1.150.448.520 TL** olarak hesaplanmaktadır.

Gelir Yaklaşımı Sonuçları

İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi

İndirgenmiş nakit akışı analizi yönteminde yaygın olarak, faaliyetlerden sağlanan nakit akışları temel alınmaktadır. Faaliyetlerden sağlanan nakit akışlarına, firmanın satış hasılatından satılan malların maliyeti ile yönetim ve satış giderleri düşülerek ulaşılabilmektedir. Burada ele alınan nakit akışı, firmanın sermaye sağlayıcılarının tamamını (hem borç verenleri hem de ortakları) ilgilendiren nakit akışı olduğundan, iskonto (indirgeme) oranı olarak da firmanın ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin kullanılması gerekmektedir.

Faaliyetlerden sağlanan nakit akışları firmanın bir bütün olarak değerini ifade edeceğinden, bu değerden firmanın tüm borçlarının değeri düşülerek firmanın ortaklarına ait olan özsermayenin (veya onu temsil eden hisse senetlerinin) değerine ulaşmak mümkündür. Bu yöntem, işleyiş mekanizmasından da anlaşılacağı gibi, sermaye yapıları birbirinden farklı firmaların değer karşılaştırmasında çok kullanışlı bir model olarak ortaya çıkmaktadır.

Şirket'in İNA yöntemine göre değeri tespit edilirken kullanılan varsayımlar ve hesaplamalar aşağıdaki gibidir:

İskonto Oranı

Çalışmamızda iskonto oranı olarak, Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli (CAPM) kapsamında Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için 8,53 seviyesinde hesaplanan Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (WACC) kullanılmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin hesaplanmasında

$$k_e = r_f + r_m \times \beta$$

formülünden hareketle Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş için 11,28 olarak hesaplanan öz sermaye maliyeti temel alınmıştır. Formüle kullanılan risksiz faiz oranı olarak, 2025 vadeli US900123AW05 kodlu Eurobond'un getiri oranı kullanılmıştır. Pazar risk primi olarak, New York Üniversitesi profesörlerinden Aswath Damodaran tarafından hesaplanarak yayınlanan ülke risk primi (%3,69) ve şirkete özgü risk primi olarak değerlendirme uzmanlarımızca belirlenen %5,25'in toplamı dikkate alınmıştır. Sistematik riskin göstergesi olarak ifade edilen betanın belirlenmesi amacıyla emsal olarak kabul edilen gayrimenkul şirketlerinin betalarının aritmetik ortalaması alınarak borç/pasif oranları üzerinden düzeltilmiştir.

Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti

$$k_w = (D / L_t \times k_d) + (E / L_t \times k_e)$$

formülü kullanılarak borç maliyeti ve özsermaye maliyetinin, Şirket'in finansmanında borcun ve özsermayenin aldığı pay dikkate alınarak ağırlıklandırılmasıyla hesaplanmıştır. Bu varsayımlar altında Şirket'in projeksiyon dönemindeki ağırlıklı ortalama sermaye maliyetine ilişkin hesaplama parametreleri aşağıda özetlenmiştir:

r_f	risksiz faiz oranı
r_m	market risk primi
k_e	özsermaye maliyeti
β	pazar korelasyonu (beta)

k_e	özsermaye maliyeti
k_d	vergi sonrası borçlanma maliyeti
k_w	ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti
D	finansal yükümlülükler
E	özsermaye
L_t	toplam yükümlülükler

Gelir Yaklaşımı Sonuçları
İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi
(devamı)

Hisse Kodu	Şirket	Beta	Borç/Pasif	İskonto Oranı
AKMGY	Akmerkez GYO	0,52	0,00%	Risksiz Faiz Oranı 4,55%
DGGYO	Doğuş GYO	1,02	11,15%	Risk Primi 8,94%
TSGYO	TSKB GYO	0,71	44,67%	Ülke Risk Primi 3,69%
PGGYO	Panora GYO	0,31	0,00%	Şirkete Özgü Risk Primi 5,25%
ISGYO	İŞ GYO	0,81	28,89%	Beta 0,75
TRGYO	Torunlar GYO	1,02	34,89%	Sermaye Maliyeti 11,28%
YGGYO	Yeni Gimat GYO	0,29	0,00%	Kaldıraç Oranı 34,74%
Sektör Ortalaması		0,67	17,09%	Borçlanma Maliyeti 4,19%
Sektör Betası (kaldıraçsız)		0,59		Vergi Sonrası Borç Maliyeti 3,36%
Beta (kaldıraçlı)		0,75	34,74%	AOSM 8,53%

Projeksiyonlarda Kullanılan Para Birimi

Projeksiyonlarda kullanılan para birimi olarak Amerikan Doları olup, tespit edilen şirket değeri 31.3.2015 tarihli USD/TL alış kuru ile Türk Lirasına çevrilmiştir.

Projeksiyonun Kapsadığı Süre

Projeksiyonlar 2015/9-2020 yıllarını kapsamakta olup, 2020 yılında elde edilen nakit, %1 büyüme oranı ile sonsuza götürülmüştür.

Enflasyon ve Kur

Raporda kullanılan ABD, Türkiye Enflasyon rakamları ve bu rakamlardan çıkartılan tahmini USD/TL kuru aşağıdaki gibidir;

MAKRO GÖSTERGELER	2014G	2015/3G	2015/9P	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P
USD/TL Kuru (Ortalama)	2,1868	2,4578	2,6412	2,7976	2,9242	3,0371	3,1460	3,2595
USA Enflasyon Rakamı	0,43%	0,06%	0,50%	1,49%	2,37%	2,54%	2,33%	2,31%
Türkiye Enflasyon Rakamı (Yıl Ortalaması)	8,17%	7,61%	8,00%	7,50%	7,00%	6,50%	6,00%	6,00%

Kurumlar Vergisi

Şirket Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8. maddesi 4-d bendine göre Kurumlar Vergisi'nden muaftır. Gelir Vergisi Kanunu'nun 94. maddesi 6-a bendine göre ise gayrimenkul yatırım ortaklığının kazançları stopaja tabi tutulmuş olmakla birlikte, 93/5148 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile stopaj oranı "0" olarak belirlenmiştir.

Bu nedenden ötürü projeksiyon döneminde Şirket'in gelirleri üzerinden herhangi bir vergi hesaplanmamıştır.

Gelir Yaklaşımı Sonuçları İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi (devamı)

Akasya Alışveriş Merkezi, 2014 yılının Nisan ayında faaliyete geçmiştir. Şirket'in kiracıları ile yaptığı sözleşmeler kontrol edilmiş olup, yıllar itibarıyla %3 artış öngörülmektedir. Yalnız, 2015 yılı içerisinde, Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin likidite daraltıcı uygulamalara başlayacağı ve faiz oranlarını yükselteceği beklentisi ile dolar kurunda beklentilerin üzerinde bir artış gerçekleşmiştir. Akasya AVM'de, kira ödemeleri ABD Doları üzerinden olduğu için, yükselen dolar, gelirlerinin büyük bir kısmı Türk Lirası olan kiracıları zorlamaktadır. Bunun üzerine Akasya AVM, kira ödemelerinde kur-ları sabitlemek ya da kira indirimlerine gitmek gibi önlemler almıştır. Bunun etkisi (kur sabitleme ve kira indirim etkisi) olarak projeksiyonlara dahil edilmiştir.

AVM'nin muhtelif yerlerine kurulu ATM, Kiosk ve Baz İstasyonu vb. makinalardan da kira geliri elde ettiği bilgisi tarafımızla paylaşılmıştır. Bu gelirlerin, projeksiyon dönemi boyunca AVM mağaza kira gelirlerinin %2'si olması beklenmektedir. Projeksiyon dönemi varsayımları aşağıdaki gibidir;

Gelir Varsayımları	2014/8	2015/3	2015/9	2016	2017	2018	2019	2020
Toplam Kiralanabilir Alan (m ²)	80.188	80.188	80.188	80.188	80.188	80.188	80.188	80.188
Toplam Kiralananan Alan (m ²)	72.397	76.231	77.668	77.782	78.584	78.584	78.584	78.584
AVM Doluluk Oranı	90,3%	95,1%	96,9%	97,0%	98,0%	98,0%	98,0%	98,0%
Aylık m ² Kira Geliri (İndirim Öncesi)	67,39	59,90	59,62	62,80	66,13	68,11	72,44	74,61
Kur Sabitleme/İndirim Etkisi			12,0%	10,0%	8,0%	8,0%	5,0%	-
ATM&Kiosk vb. / Kira Gelirleri	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Ciro Kira Gelirleri ve Diğer Gelirler	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%

Ayrıca Şirket'in Akasya AVM dışında 4 adet taşınmazından (soldaki tablo) aylık 258.407 USD kira geliri olduğu öğrenilmiştir. 2015 yılı 9 aylık dönem için 2.325.667 USD hesaplanan kira geliri, 2016 yılından itibaren projeksiyon dönemi sonuna kadar %3 oranında arttırılmıştır. Değerleme tarihi itibarıyla kayıtlarda bulunan 102.937.095 TL'lik devreden KDV'nin ise, 2018 yılına kadar indirileceği varsayılmış ve yıllar itibarıyla hesaplanan indirilecek KDV, döneme isabet eden ortalama kur ile ABD Doları'na çevrilmiştir.

Bu varsayımlar ışığında, Şirket'in projeksiyon dönemi boyunca sağlayacağı nakit girişleri aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

Satışlar (USD)	2014/8	2015/3	2015/9	2016	2017	2018	2019	2020
Akasya AVM Gelirleri	40.046.657	14.055.816	42.758.180	60.144.218	63.978.016	65.897.357	70.087.569	75.989.680
AVM Mağazalar Kira Gelirleri	39.031.829	13.699.625	41.674.640	58.620.096	62.356.741	64.227.443	68.311.471	74.064.016
ATM&Kiosk Kira Gelirleri	780.637	273.993	833.493	1.172.402	1.247.135	1.284.549	1.366.229	1.481.280
Ciro Üzerinden Alınan Paylar	234.191	82.198	250.048	351.721	374.140	385.365	409.869	444.384
Diğer Gelirler	2.408.584	554.514	9.445.210	31.594.844	14.956.890	9.700.980	3.490.078	3.594.780
Diğer Gayrimenkul Kira Gelirleri	2.408.584	554.514	2.325.667	3.193.916	3.289.733	3.388.425	3.490.078	3.594.780
Satılacak Konut Stoğu	-	-	-	17.353.203	-	-	-	-
İndirilecek KDV alacağı	-	-	7.119.543	11.047.726	11.667.157	6.312.555	-	-
Toplam Nakit Girişleri	42.455.240	14.610.330	52.203.390	91.739.063	78.934.906	75.598.337	73.577.647	79.584.460

* Şirket'in portföyünde bulunan 24 adet taşınmazın 2016 yılı içerisinde satılacağı bilgisi tarafımızla paylaşılmıştır. 24 adet taşınmazın satış fiyatı 48.547.748 TL olup, 2016 yılı tahmini ortalama USD/TL kuru ile karşılığı 17.353.203 USD olmaktadır.

Konut ve Ofis stoğunun detayı (EK-2)'de verilmiştir.

Gelir Yaklaşımı Sonuçları İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi (devamı)

Gider Projeksiyonları

Şirket'in giderleri gayrimenkul sigortası, gayrimenkul vergisi, AVM işletme ve yönetim giderleri, enerji giderleri, GYO yönetim giderleri ve pazarlama ve yenileme giderleri ve diğer giderler olmak üzere 7 başlıkta toplanmıştır.

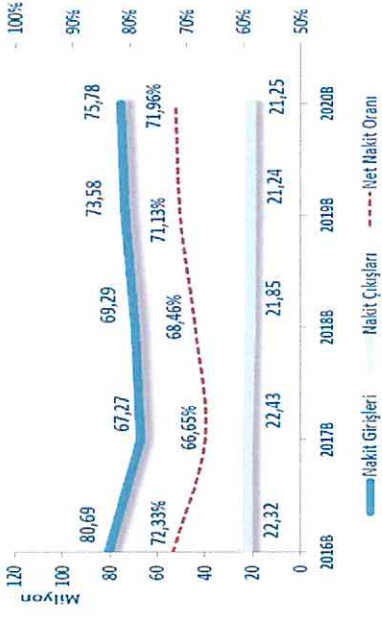
GYO genel yönetim giderleri, gayrimenkul sigorta gideri, gayrimenkul vergisi, AVM işletme gideri ve enerji gideri hesaplanırken, 2016 - 2020 yılları arasında ABD enflasyonu dikkate alınmıştır ve enflasyon oranında artırılmıştır. **Şirket, kiracları ile yaptığı sözleşmelere istinaden, işletme ve yönetim giderlerini kiracları yansıtılmamaktadır.**

Yatırım Gideri için 2015 yılında Akasya AVM'nin çevre ve yol düzenlemesi için ayrılan bütçe olan 4.5 milyon ABD Doları dikkate alınmıştır.

Pazarlama ve yenileme giderleri ise, Şirket Yönetimi tarafından yıllar itibarıyla planlanan reklam, tanıtım giderleri ve AVM yenileme bütçesi dikkate alınarak projeksiyon döneminde tahmin edilmiştir.

Şirket Yönetimi ile yapılan görüşmeler sonucunda hesaplanan, projeksiyon dönemindeki giderleri aşağıdaki gibidir;

Giderler (USD)	2014/8	2015/3	2015/9	2016	2017	2018	2019	2020
GYO Genel Yönetim Giderleri	3.928.803	987.597	2.400.000	3.264.000	3.341.357	3.426.227	3.506.058	3.587.048
Gayrimenkul Sigortası	224.477	200.273	313.255	430.204	440.400	451.586	462.108	472.782
Gayrimenkul Vergisi	308.890	1.093.100	709.255	974.043	997.128	1.022.455	1.046.278	1.070.448
AVM İşletme ve Yönetim Giderleri	10.393.549	1.912.332	6.359.949	8.376.729	8.575.258	8.793.069	8.997.948	9.205.800
Enerji Giderleri	1.983.289	400.023	2.137.909	3.007.211	3.078.482	3.156.675	3.230.226	3.304.844
Pazarlama ve Yenileme Giderleri	9.227.009	1.524.961	4.703.400	6.271.200	6.000.000	5.000.000	4.000.000	3.609.510
Yatırım Giderleri	26.066.016	6.118.286	4.500.000	-	-	-	-	-
Nakit Çıktıları	52.132.032	12.236.573	21.123.768	22.323.387	22.432.624	21.850.013	21.242.618	21.250.432
Net Nakit Akışları	(9.676.792)	2.373.757	23.960.079	58.367.950	44.835.125	47.435.769	52.335.029	54.534.544



Şirket'in 31.3.2015 tarihi itibarıyla ticari alacaklarında bulunan tutarın, senetli konut satışlarından oluştuğu ve senetlerin 2016 yılı içerisinde son taksidinin biteceği bilgisi tarafımızla paylaşılmıştır. 2016 yılında satılması planlanan konut stoklarının ise banka kredisi yoluyla satılacağı ve peşin tahsil edileceği öğrenilmiştir.

2016-2020 yılları arasında ise, alacak tahsil süresinin 15 gün, borç ödeme süresinin ise 30 gün olacağı varsayılmıştır.

Gelir Yaklaşımı Sonuçları İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi (devamı)

Projeksiyon Nakit Akışları

Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait projeksiyon nakit akışları aşağıdaki gibidir;

İNA Analizi (TL)	2015/9	2016	2017	2018	2019	2020
Gelirler	52.203.390	91.739.063	78.934.906	75.598.337	73.577.647	79.584.460
Giderler	(21.123.768)	(22.323.387)	(22.432.624)	(21.850.013)	(21.242.618)	(21.250.432)
Çalışma Sermayesi (+/-)	8.175.360	4.418.180	535.177	89.233	33.119	(246.213)
Serbest Nakit Akışları	39.254.982	73.833.856	57.037.458	53.837.557	52.368.148	58.087.815
İskonto Oranı	1,09	1,18	1,28	1,39	1,51	1,63
İndirgenmiş Nakit Akışları	36.170.948	62.688.194	44.622.663	38.810.190	34.785.059	35.552.953

İndirgenmiş Nakit Akışları Bugünkü Değeri	257.850.903
2020 Sonrası Nakit Akışlarının Bugünkü D.	486.968.338
Şirketin Pazar Değeri	744.819.241
Net Borç veya Nakit (+/-)	(238.444.944)
Şirket Özsermayesinin Pazar Değeri (USD)	506.374.297
31.3.2015 USD / TL Kuru	2,6102
Şirket Özsermayesinin Pazar Değeri (TL)	1.321.738.190

"İNA Yöntemi yapısı gereği kullanılan projeksiyonlar, geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonların farklılaşması halinde farklı özsermaye değerlerine ulaşılabilir."

Açıklanan varsayımlar altında Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin **31.3.2015** tarihi itibarıyla İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'ne göre hesaplanan değeri **1.321.738.190 TL**'dir.

Duyarlılık Analizi

Çalışmalarımız sonucunda elde edilen şirket değerinin, uzun vade büyüme oranı ve ağırlıklı ortalama sermaye maliyetindeki değişimlere göre değeri 1.12 milyar TL ile 1.58 milyar TL arasındadır.

Duyarlılık Analizi	Uzun Vadeli Büyüme Oranı	
	0,50%	1,00%
AOSM	8,03%	1.361.386.479
	8,53%	1.460.849.217
	9,03%	1.575.552.311
	1.236.654.948	1.321.738.190
	1.126.570.333	1.199.968.191
		1.283.118.267

Bölüm 4

Değerleme Sonuçları

Sonuç

Çalışmalarımız sonucunda ulaşılan ve 31.3.2015 tarihi itibarıyla hesaplanan şirket değeri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Değerleme Yöntemi	Şirket Değeri	Ağırlık	Düzeltilmiş Değer
İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi	1.321.738.190	25%	330.434.548
Karşılaştırılabilir Şirket Değeri (PD/NAD)	797.510.730	25%	199.377.682
Net Aktif Değer Yöntemi	1.150.448.520	25%	287.612.130
Borsa Yaklaşımı	982.615.001	25%	245.653.750
Özsermaye Pazar Değeri		100%	1.063.078.110

Değerleme çalışmalarında en verimli ve en iyi kullanım esası temel alındığından, nihai değer belirlenmesinde yaygın uygulama, kullanılan değerlendirme yöntemleri arasında, değerlemeye konu şirketin faaliyet yapısına en uygun olan yöntemin seçilmesi veya elde edilen sonuçların, güvenilirlik düzeyi dikkate alınarak ağırlıklandırılması yönündedir.

Uygulanan değerlendirme yöntemi sonuçlarının değer aralığı oluşturacak şekilde farklılıklar göstermesi nedeniyle her bir yöntemden elde edilen sonuçlar eşit oranda ağırlıklandırılmıştır.

Dolayısıyla, Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'nin pazar değerini gerçekçi biçimde ifade ettiğini düşündüğümüz rakam kullanılan yöntemlerin eşit oranda ağırlıklandırılmaları yoluyla hesaplanmış olup, bu tutar yaklaşık **1.063.078.110 TL**'dir.

Saygılarımızla,

**BDO Denet Bağımsız Denetim
Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.**

Erdal Aslan
Sorumlu Ortak Baş Denetçi



Bölüm 5

Ekler

Geçmiş Hisse Değerleri

Tarih	Kapanış	Tarih	Kapanış	Tarih	Kapanış	Tarih	Kapanış	Tarih	Kapanış	Tarih	Kapanış	Tarih	Kapanış
31.03.2015	1,05	30.01.2015	1,16	01.12.2014	1,09	29.09.2014	0,92	31.07.2014	1,28	29.05.2014	1,05		
30.03.2015	1,04	29.01.2015	1,14	28.11.2014	1,08	26.09.2014	0,96	25.07.2014	1,32	28.05.2014	1,01		
27.03.2015	1,04	28.01.2015	1,15	27.11.2014	1,11	25.09.2014	0,95	24.07.2014	1,30	27.05.2014	1,03		
26.03.2015	1,06	27.01.2015	1,17	26.11.2014	1,11	24.09.2014	0,99	23.07.2014	1,31	26.05.2014	1,03		
25.03.2015	1,06	26.01.2015	1,08	25.11.2014	1,07	23.09.2014	1,05	22.07.2014	1,31	23.05.2014	1,02		
24.03.2015	1,07	23.01.2015	1,08	24.11.2014	1,07	22.09.2014	1,05	21.07.2014	1,32	22.05.2014	1,00		
23.03.2015	1,10	22.01.2015	1,10	21.11.2014	1,12	19.09.2014	1,14	18.07.2014	1,30	21.05.2014	1,00		
20.03.2015	1,06	21.01.2015	1,09	20.11.2014	1,15	18.09.2014	1,13	17.07.2014	1,31	20.05.2014	0,97		
19.03.2015	1,06	20.01.2015	1,09	19.11.2014	1,14	17.09.2014	1,14	16.07.2014	1,35	16.05.2014	0,98		
18.03.2015	1,05	19.01.2015	1,07	18.11.2014	1,14	16.09.2014	1,16	15.07.2014	1,31	15.05.2014	0,98		
17.03.2015	1,06	16.01.2015	1,06	17.11.2014	1,14	15.09.2014	1,16	14.07.2014	1,33	14.05.2014	0,98		
16.03.2015	1,06	15.01.2015	1,08	14.11.2014	1,17	12.09.2014	1,14	11.07.2014	1,26	13.05.2014	0,97		
13.03.2015	1,04	14.01.2015	1,09	13.11.2014	1,16	11.09.2014	1,15	10.07.2014	1,25	12.05.2014	0,95		
12.03.2015	1,09	13.01.2015	1,08	12.11.2014	1,16	10.09.2014	1,16	09.07.2014	1,26	09.05.2014	0,93		
11.03.2015	1,10	12.01.2015	1,06	11.11.2014	1,16	09.09.2014	1,16	08.07.2014	1,23	08.05.2014	0,88		
10.03.2015	1,11	09.01.2015	1,07	10.11.2014	1,16	08.09.2014	1,19	07.07.2014	1,19	07.05.2014	0,91		
09.03.2015	1,14	08.01.2015	1,07	07.11.2014	1,16	05.09.2014	1,18	04.07.2014	1,18	06.05.2014	0,85		
06.03.2015	1,11	07.01.2015	1,03	06.11.2014	1,17	04.09.2014	1,20	03.07.2014	1,18	05.05.2014	0,89		
05.03.2015	1,12	06.01.2015	1,03	05.11.2014	1,20	03.09.2014	1,17	02.07.2014	1,17	02.05.2014	0,90		
04.03.2015	1,12	05.01.2015	1,03	04.11.2014	1,21	02.09.2014	1,17	01.07.2014	1,16	30.04.2014	0,93		
03.03.2015	1,14	02.01.2015	1,04	03.11.2014	1,21	01.09.2014	1,16	30.06.2014	1,17	29.04.2014	0,96		
02.03.2015	1,13	31.12.2014	1,00	31.10.2014	1,19	29.08.2014	1,16	27.06.2014	1,17	28.04.2014	0,96		
27.02.2015	1,12	30.12.2014	1,00	30.10.2014	1,20	28.08.2014	1,16	26.06.2014	1,15	25.04.2014	0,98		
26.02.2015	1,13	29.12.2014	1,00	28.10.2014	1,16	27.08.2014	1,16	25.06.2014	1,16	24.04.2014	1,01		
25.02.2015	1,13	26.12.2014	1,01	27.10.2014	1,15	26.08.2014	1,17	24.06.2014	1,15	22.04.2014	1,04		
24.02.2015	1,15	25.12.2014	1,01	24.10.2014	1,14	25.08.2014	1,18	23.06.2014	1,17	21.04.2014	1,04		
23.02.2015	1,14	24.12.2014	1,02	23.10.2014	1,15	22.08.2014	1,20	20.06.2014	1,16	18.04.2014	1,03		
20.02.2015	1,12	23.12.2014	1,03	22.10.2014	1,15	21.08.2014	1,20	19.06.2014	1,19	17.04.2014	1,04		
19.02.2015	1,13	22.12.2014	1,00	21.10.2014	1,14	20.08.2014	1,24	18.06.2014	1,17	16.04.2014	1,03		
18.02.2015	1,13	19.12.2014	1,01	20.10.2014	1,15	19.08.2014	1,33	17.06.2014	1,15	15.04.2014	1,03		
17.02.2015	1,16	18.12.2014	1,03	17.10.2014	1,12	18.08.2014	1,27	16.06.2014	1,14	14.04.2014	1,04		
16.02.2015	1,19	16.12.2014	0,99	16.10.2014	1,04	15.08.2014	1,25	13.06.2014	1,17	11.04.2014	1,05		
13.02.2015	1,17	15.12.2014	1,03	15.10.2014	1,03	14.08.2014	1,32	12.06.2014	1,19	10.04.2014	1,06		
12.02.2015	1,19	12.12.2014	1,04	14.10.2014	1,03	13.08.2014	1,31	11.06.2014	1,16	09.04.2014	1,03		
11.02.2015	1,16	11.12.2014	1,06	13.10.2014	0,96	12.08.2014	1,29	10.06.2014	1,22	08.04.2014	1,04		
10.02.2015	1,15	10.12.2014	1,04	10.10.2014	0,94	11.08.2014	1,25	09.06.2014	1,20	07.04.2014	1,04		
09.02.2015	1,12	09.12.2014	1,05	09.10.2014	0,98	11.08.2014	1,28	09.06.2014	1,22	04.04.2014	1,04		
06.02.2015	1,13	08.12.2014	1,06	08.10.2014	0,92	07.08.2014	1,27	05.06.2014	1,12	03.04.2014	1,05		
05.02.2015	1,14	05.12.2014	1,08	03.10.2014	0,89	06.08.2014	1,26	04.06.2014	1,13	02.04.2014	1,04		
04.02.2015	1,15	04.12.2014	1,09	02.10.2014	0,89	05.08.2014	1,28	03.06.2014	1,10	01.04.2014	1,05		
03.02.2015	1,16	03.12.2014	1,07	01.10.2014	0,90	04.08.2014	1,31	02.06.2014	1,04	31.03.2014	1,03		
02.02.2015	1,20	02.12.2014	1,07	30.09.2014	0,91	01.08.2014	1,30	30.05.2014	1,01				
										Sermaye	886.601.669		
												Piyasa Değeri	982.615.001

Satılacak Konut Stoğu Akasya Acıbadem

Daire Kodu	Blok	Katı	Bağımsız Bölüm No	Mülklik	Giydirilmiş Alan	Liste Fiyatı	Liste Fiyatı + %10-%3 İnd
A258	A	40	258	Ofis	363		14.850.000
A259	A	40	259	Ofis	844		
B200	B	Giriş	200	Ofis	169		1.304.645
B201	B	Giriş	201	Ofis	119		856.105
B202	B	Giriş	202	Ofis	129		940.455
B203	B	Giriş	203	Ofis	179		1.272.465
B204	B	Giriş	204	Ofis	119		856.105
B205	B	Giriş	205	Ofis	119		855.557
B206	B	Giriş	206	Ofis	189		1.394.274
B207	B	Giriş	207	Ofis	190		1.414.576
B208	B	Giriş	208	Ofis	122		872.939
B209	B	Giriş	209	Ofis	120		873.481
B210	B	Giriş	210	Ofis	171		1.207.022
B211	B	Giriş	211	Ofis	125		896.810
B212	B	Giriş	212	Ofis	56		404.613
B213	B	Giriş	213	Ofis	160		1.152.157
B001	B	1	001	3+1	215	1.731.000	1.846.977
B141	B	11	141	2+1	167	1.529.325	1.631.790
B167	B	13	167	2+1	189	1.987.755	2.120.935
B190	B	15	190	2,5+1 DB.	276	2.772.000	2.957.724
B192	B	15	192	3,5+1 DB.	237	2.381.500	2.541.061
B193	B	15	193	3,5+1 DB.	231	2.332.000	2.488.244
B196	B	15	196	3,5+1 DB.	225	2.640.000	2.816.880
B197	B	15	197	3,5+1 DB.	237	2.805.000	2.992.935
					4.952	18.178.580	48.547.748 TL
							USD 17.353.203

Şirket'in İstanbul Acıbadem'de 121.000 m² arsa üzerine inşa edilen 209.285 m² satılabilir alana sahip Akasya Acıbadem projesi; Akasya Göl, Akasya Kuru ve Akasya Kent etapları olmak üzere toplam üç etaptan oluşmaktadır. Göl etabında 463, Kuru etabında 436, Kent etabında ise 472 adet olmak üzere toplam 1.371 adet konut bulunmaktadır.