ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey

Anel Yapı Gayrimenkul A.Ş.

Değerleme Raporu

22 Aralık 2014

Gizli ve kişiye özeldir

Şirketimizin, Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:VIII No:35 "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde

i. Grubumuzun ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip olduğunu,

ii. Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu şirket genelgeleri, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunduğunu,

iii. Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğunu,

iv. Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısının bulunduğunu,

v. Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğunu,

vi. Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile Şirketimiz arasında değerleme hizmeti sözleşmesi bulunduğunu

vii. Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmadığını ve

viii. Denetimini üstlendiğimiz şirketlere aynı dönemde değerleme hizmeti verilmediğini

beyan ederiz.

ARKAN & ERGİN ULUSLARARASI BAĞIMSIZ DENETİM ve SMMM A.Ş.

Eray Yanbol

Sorumlu Ortak Başdenetçi



Bu çalışma Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri San. ve Tic. A.Ş. ("Anel Telekom" ve/veya "Müşteri") yönetimi tarafından yapılması talep edilen, Anel Yapı Gayrimenkul A.Ş. ("Anel Yapı" ve/veya "Şirket") özsermaye değerleme çalışması sonuçlarını içermektedir.

Değerleme tarihi 31 Aralık 2013 olarak belirlenmiştir ve Şirket Yönetimi'nin sağladığı 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla biten döneme ait UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolardan yararlanılmıştır.

Değerleme çalışmasında üç değerleme metodu dikkate alınmıştır:

1. Net Aktif Değer Yöntemi
2. Piyasa Çarpanları Yöntemi
3. Özkaynak Yöntemi

Yapılan değerleme çalışmasının sonucunda Şirket'in özsermaye değer aralığı:

43,77 mn TL – 45,43 mn TL

olarak belirlenmiştir.

Değerleme çalışması SPK Tebliği Seri VIII No:45'te belirtilen "Uluslararası Değerleme Standartları" çerçevesinde gerçekleştirilmiştir.

22.12.2014,

ARKAN ERGİN
Uluslararası Bağımsız
Denetim A.Ş.

Eray Yanbol
Sorumlu Ortak Başdenetçi

	Sayfa No
1. Şirket profili	5
2. Değerleme yöntemi	17
3. Değerleme analizi	19
4. Ekler	29

1.Şirket profili

Şirket profili

- Anel Yapı Gayrimenkul A.Ş., 2007 yılında Anel Grubu iştiraki olarak İstanbul'da kurulmuştur.
- Şirket'in merkezi Saray Mah. Site Yolu Sokak No:5/4 34768 Ümraniye/İstanbul'dur. Merkez dışında şubesi bulunmamaktadır.
- Şirket, geçmiş dönemlerde Grup şirketlerine taahhüt işleri gerçekleştirmişse de, 2012 yılından itibaren sadece gayrimenkul kiralama faaliyetinde bulunmaktadır. Ana gelir kalemi gayrimenkullerden elde ettiği kira geliridir.
- Anel Yapı, Anel Grubu şirketlerini aynı çatı altında buluşturan "Anel İş Merkezi" projesinin uygulamasını gerçekleştirmiş, Kavak Rıdvan Çelikel Anadolu Lisesi'nin yapımını Çelikel Vakfı adına yürütmüştür. 2010-2011 yılları arasında, Anel Yapı, "Anel Sera Adi Ortaklığı"nı kurarak Kuyaş Kuyumcukent Gayrimenkul Yatırımları A.Ş. adına Kuyumcukent projesini gerçekleştirmiştir.
- Anel Yapı'nın kira geliri elde ettiği projeler aşağıda verilmiştir:
  - Anel İş Merkezi
  - Kadıköy Koşuyolu Caddesi'ndeki bina
  - Yeşilköy EGS Blokları'nda 6 adet büro
- Şirket'in 31 Aralık 2013 itibarıyla istihdam ettiği personel sayısı dört kişidir.
- 31 Aralık 2013 itibarıyla Şirket'in sermaye miktarı 44 mn TL'dir. Aşağıdaki tabloda Şirket'in 31 Aralık 2013 hissedarlık yapısı* verilmiştir:

Hissedarlık yapısı	Sermaye Miktarı (TL)	Hisse Adedi	Hisse Oranı (%)
Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	24.200.000	24.200.000	55,00
Anel Elektrik Proje Taahhüt ve Ticaret A.Ş.	17.600.000	17.600.000	40,00
Mahir Kerem Çelikel	770.000	770.000	1,75
Merve Şirin Çelikel	770.000	770.000	1,75
Rıdvan Çelikel	440.000	440.000	1,00
Avniye Mukaddes Çelikel	220.000	220.000	0,50
Toplam	**44.000.000**	**44.000.000**	**100**

Kaynak: Şirket

* 2014 yılı içinde Anel Telekomünikasyon %7,5 oranında hissesini Anel Elektrik'e satmıştır. Bu satış sonucunda Anel Telekomünikasyon Şirket'teki çoğunluk hakkını kaybetmiştir.

Mevcut gayrimenkul portföyü

- Şirket'in mevcut portföyünde 33 adet ofis ve 3 adet dükkan bulunmaktadır:

Tanımı	Niteliği	Değeri (TL)	Değerleme şirketi	Rapor tarihi	Rapor no
Anel İş Merkezi	26 adet ofis + 3 adet dükkan	130.606.000	Artı GM Değ. ve Dan. A.Ş.	31.12.2013	2014OZ00032
Kadıköy Koşuyolu Caddesi'ndeki bina	1 adet ofis	2.676.000	TSKB GM Değ. A.Ş.	01.03.2013	2013REV165
Yeşilköy EGS Blokları'ndaki 6 Adet büro*	6 adet ofis	3.647.189	TSKB GM Değ. A.Ş.	01.03.2013	2013REV164
Toplam		**136.929.189**			

- Gayrimenkul Değerleme kuruluşları tarafından hazırlanan değerleme raporlarına göre portföyün toplam değeri 136,93 mn TL'dir.
- Şirket'in gayrimenkul portföyünün tamamını kiralık gayrimenkuller oluşturmaktadır.

* Şirket 31 Aralık 2013 itibarıyla 6 adet büroya sahip olmakla beraber, rapor tarihi sırasında 7 adet büroya sahiptir ve 01.03.2013 tarihli değerleme raporu TSKB GM Değ. A.Ş. tarafından 7 adet büro için yapılmıştır. Satılan büronun (Bağımsız Bölüm No:246) değerleme raporu değeri yukarıdaki tabloda toplam değerden çıkartılmıştır.

Kaynak: Şirket, Gayrimenkul Değerleme Raporları

Anel İş Merkezi

- Değerleme konusu taşınmazlar, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Saray Mahallesi sınırlarında bulunan Site Yolu Sokak Anel İş Merkezi No:5 adresinde yer almaktadır. Anel İş Merkezi'nin üzerinde yer aldığı parsel batı yönünde Dr. Fazıl Küçük Caddesi, doğu yönünde Site Yolu Caddesi, kuzey yönünde ise Toya Sokak ile çevrilidir. Taşınmazlar Anel İş Merkezi bünyesinde Site Yolu Sokak'a cephelidir.
- 17.09.2009 tarih 2009/11136 sayılı 4A sınıfı Yapı Ruhsatı ve 25.11.2009 tarih 2009/18812 sayılı Yapı Kullanma izin Belgesine göre, değerleme konusu gayrimenkul 48 Pafta 874 Ada 99 Parsel 8.912 ,73 m^2 yüzölçümlüdür.
- 6 bodrum + zemin + 11 normal kat + çatı katı olmak üzere toplam 19 kattan oluşan yapının toplam alanı 62.382 m^2 olup, yapı içinde 3 adedi dükkan 26 adedi ofis olmak üzere toplam 29 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.
- Toplam alanın 49.855 m^2'si ortak alan olarak gözükmektedir. Bağımsız bölümlerde dükkanların kullanım alanı 4.820 m^2, ofislerin kullanım alanı ise 7.707 m^2'dir.
- Anel İş Merkezi'nde 2013 yılı itibarıyla Anel Grup şirketlerine ek olarak; SAP, Orange, Takeda, Redbull, Çelebi Holding, Kariyer.net, Sigortam.net, Hobby Kozmetik, Watsons, Shaya, Grohe, Pierre Fabre, Villa Maral, Avnet Sanko, Uniqlo, Karsan, Akademi Spor ve Informatik firmaları kiracı konumunda yer almaktadır.
- Bağımsız bölümlerin rehinler hanesinde Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine birinci derece 13.10.2010 tarih ve 25645 nolu 48.000.000 Büro bedelli ipotek bulunmaktadır
- Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin ayrıntılı bilgiler 31 Aralık 2013 tarihli Artı Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 2014-OZ-00032 rapor numaralı Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda (EK-1) tanımlanmıştır.
- Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda değerleme konusu taşınmazların değerlemesinde "Emsal Yöntemi" kullanılarak toplam değer 130,6 mn TL olarak hesaplanmıştır:

Ada	Parsel	Bağımsız Bölüm Adedi	Toplam Satış Değeri (TL)
874	99	29 Adet	130.606.000

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Kadıköy Koşuyolu Caddesi'ndeki bina

- Değerleme konusu taşınmaz, İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Mecidiye Mahallesi sınırlarında bulunan Koşuyolu Caddesi No:46 adresinde yer almaktadır. Taşınmaz 155/1 pafta, 979 ada, 15 nolu parselde kayıtlıdır.
- Taşınmaz Kadıköy Koşuyolu Caddesi'ne cepheli olarak konumlanmış 209 m^2 yüzölçümüne sahip arsa üzerine inşa edilmiş 394 m^2 kullanım alanına sahip 2 bodrum, zemin ve 2 normal kattan oluşan 5 katlı yapıdır.
- Değerleme konusu taşınmaz 01.08.1997 tarihinde onaylanmış uygulama imar planına göre "Konut Alanı" lejandında kalmaktadır. Ancak, taşınmaz ticari amaca yönelik kullanılmaktadır. 31 Aralık 2013 itibarıyla söz konusu binayı Kaya Hukuk Bürosu kiracı sıfatıyla kullanmaktadır.
- Taşınmazın şerhler hanesinde 22.10.2009 tarihli ve 34487 sayılı yazı ile 64.978 TL borca ilişkin olarak kamu haczi bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaza ilişkin ayrıntılı bilgiler 01 Mart 2013 tarihli TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 2013REV165 rapor numaralı Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda (EK-2) tanımlanmıştır.
- Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda değerleme konusu taşınmazın değerlemesinde "Maliyet Yöntemi" kullanılarak toplam değer 2,7 mn TL olarak hesaplanmıştır:

Ada	Parsel	Bağımsız Bölüm Adedi	Toplam Satış Değeri (TL)
979	15	1 Adet	2.676.000

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Yeşilköy EGS Blokları'nda 6 adet büro

- Değerleme konusu taşınmaz, İstanbul İli, Bakırköy İlçesi, Şevketiye Mahallesi, Ayazma Çiftliği Sokağı, EGS Blokları B3 Blok adresinde yer almaktadır. Taşınmazlar 30/4.5 pafta, 1221 ada, 192 parsel, 170, 173, 174, 215, 246, 265 ve 317 bağımsız bölüm numaraları ile kayıtlıdır.
- Değerleme konusu gayrimenkuller Yeşilköy Atatürk Havalimanı, Dünya Ticaret Merkezi ve CNR Expo Fuar Merkezi mevkiinde yer almaktadır.
- EGS Blokları 3 blok üzerinden 134 dükkan ve 346 büro niteliğindeki toplam 480 bağımsız bölümden oluşmaktadır ve 87.183,90 m² yüzölçümüne sahiptir. Taşınmazların bulunduğu B3 blok bodrum + zemin + 17 normal kat olmak üzere 19 katlı bir binadır. Şirket'in sahip olduğu 6 ofis 3.,5.,7. ve 9. katlarda bulunmaktadır. Ofislerin yüzölçümü her biri brüt 179 m² olmak üzere toplam 1.074 m²'dir.
- Ofislerde 2013 yılı itibarıyla Wilox, İndeks, Promedya, Metis, Keypenk ve Barentz firmaları kiracı olarak bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaza ilişkin ayrıntılı bilgiler 01 Mart 2013 tarihli TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 2013REV166 rapor numaralı Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda (EK-3) tanımlanmıştır.
- Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda değerleme konusu taşınmazın değerlemesinde "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" kullanılarak toplam değer 3,6 mn TL olarak hesaplanmıştır:

Ada	Parsel	Bağımsız Bölüm Adedi	Toplam Satış Değeri (TL)
1221	192	6 Adet	3.647.189

- Şirket 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla 6 adet büroya sahip olmasıyla beraber, Aralık 2013 tarihinde 1 adet büronun satışını gerçekleştirmiştir. Bu nedenle, değerleme kuruluşu tarafından Mart 2013 tarihinde hazırlanan rapor 7 adet büro için hazırlanmıştır (toplam değer 4,3 mn TL olarak belirtilmiştir.)
- EGS Blok'larında yer alan 246 Bağımsız Bölüm No'lu ve arsa payı 179/95075 olan büro nitelikli taşınmazın Mart 2013 tarihinde TSKB GM Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanılan gayrimenkul değerleme raporunda değeri 662.811 TL olarak belirtilmiştir.
- Satışı gerçekleştirilen gayrimenkulün değeri raporda belirtilen 7 adet büronun toplam değerinden çıkartılmıştır ve 6 adet büronun toplam değeri 3,6 mn TL olarak kabul edilmiştir.

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Gizli ve kişiye özeldir

ARKAN ERGİN
Uluslararası Bağımsız
Denetim ve SMMM A.Ş.

JPA INTERNATIONAL

ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey

Geçmiş kar/zarar tabloları

TL	2011	2012	2013
Hasılat	75.314.328	12.060.314	10.312.825
Satışların Maliyeti (-)	-63.687.791	-3.154.145	-1.842.790
BRÜT KAR/(ZARAR)	**11.626.537**	**8.906.169**	**8.470.035**
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2.016.782	-1.866.361	-1.214.360
Pazarlama Giderleri (-)	0	0	0
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8.422.987	510.489	1.698.277
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-23.332	-11.939	-1.074.515
ESAS FAALİYET KARI / (ZARARI)	**18.009.410**	**7.538.358**	**7.879.437**
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	0	3.117.298	17.701.483
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/ (Zarar)'larındaki Paylar	0	-597.556	-24.814
FİNANSMAN GELİR VE GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KAR/(ZARARI)	**18.009.410**	**10.058.100**	**25.556.106**
Finansman Gelirleri	21.171.049	9.679.394	9.447.823
Finansman Giderleri (-)	-41.581.700	-11.898.934	-31.476.679
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI/(ZARARI)	**-2.401.241**	**7.838.560**	**3.527.250**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	1.429.200	-2.243.663	-4.033.903
DÖNEM KARI/(ZARARI)	**-972.041**	**5.594.897**	**-506.653**

Kaynak: Şirket, UFRS mali tabloları

Gelir tablosu açıklamaları

- Şirket'in 2011 satış geliri grup içi şirketlere gerçekleştirdiği taahhüt işlemlerinin tamamlanmasından kaynaklanmaktadır.
- Anel Yapı 2010 yılında, "Anel Sera Adi Ortaklığı'nı kurarak Kuyumcukent projesine başlamış ve 2011 yılında bu projeyi tamamlamıştır.
- 2012 ve 2013 satış gelirleri Şirket'in portföyündeki gayrimenkullerden elde ettiği kira gelirlerinden oluşmaktadır. Kira gelirleri çoğunlukla EUR olmak üzere EUR, TL ve ABD$ cinsinden toplanmaktadır ve bu yüzden kira geliri kur değişimlerinden hızlı etkilenmektedir.
- Satışların maliyeti, kiraya verilen gayrimenkullere yapılan malzeme, işçilik ve genel giderlerden oluşmaktadır. 2012 yılında 3,15 mn TL olan satışların maliyeti, 2013 yılında 1,84 mn TL'ye düşmüştür. Bu düşüş yemek, servis, temizlik vb. faaliyetlerin Anel Yapı bünyesinden çıkarılarak başka bir grup şirketine kaydırılmasından kaynaklanmaktadır.
- Genel yönetim giderleri kaleminde Anel Yapı'da çalışan personelin maliyetleri takip edilmektedir. 2012 yılında 1,87 mn TL olan genel yönetim giderleri personel giderlerine ek olarak 2012 yılına mahsus olarak yapılan bakım ve onarım maliyetlerini de kapsamaktadır. Genel yönetim giderleri, Anel Grup giderlerinde tasarrufa gidilmesiyle de azalarak 2013 yılında 1,21 mn TL olarak gerçekleşmiştir.
- 2013 yılsonu itibariyle, 17,70 mn TL olan yatırım faaliyetlerinden gelirlerdeki artışın nedeni Şirket'in portföyündeki gayrimenkul değerlerindeki artıştır.
- 2013 yılsonu itibariyle finansal gelirler ve finansal giderler toplamında ise 22,03 mn TL zarar gerçekleşmiştir. Bu zarar Şirket'in uzun vadeli kredi ödemesinin EUR cinsinden yapılıyor olmasından ve EUR kurunda gerçekleşen dalgalanmalardan kaynaklanmaktadır.
- 2013 sonunda 7,88 mn TL faaliyet karı yaratan Şirket, dönem içindeki kambiyo zararları nedeniyle dönemi 506.653 TL zarar ile kapatmıştır.

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Geçmiş bilançolar - Aktifler

TL	2011	2012	2013
Dönen Varlıklar	**64.277.709**	**16.091.511**	**17.878.794**
Nakit ve Nakit Benzerleri	26.124.190	1.666.161	2.689.031
Ticari Alacaklar	25.574.182	2.165.377	5.741.044
Diğer Alacaklar	763.517	370.039	225.000
Stoklar	102.931	35.597	0
Peşin Ödenmiş Giderler	0	242.557	228.845
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	3.610.674	3.475.786
Diğer Dönen Varlıklar	11.712.889	8.001.106	5.519.088
Duran Varlıklar	**169.904.751**	**126.503.539**	**143.069.296**
Diğer Alacaklar	112.403	45.819	45.819
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	9.184	-15.630
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	116.635.000	119.986.000	136.923.000
Maddi Duran Varlıklar	2.030.777	2.110.070	1.848.825
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	15.028	13.957
Peşin Ödenmiş Giderler		111.425	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	47.060.746	4.226.013	4.253.325
Diğer Duran Varlıklar	4.065.825	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	**234.182.460**	**142.595.050**	**160.948.090**

Kaynak: Şirket, UFRS mali tabloları

Geçmiş bilançolar - Pasifler

TL	2011	2012	2013
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**64.993.495**	**19.428.050**	**29.034.637**
Mali borçlar	28.365.263	9.256.762	14.987.941
Ticari Borçlar	11.774.410	6.668.911	3.735.761
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamındaki Borçlar	0	4.624	1.606
Diğer Borçlar	1.921.221	2.055.097	6.691.592
Ertelenmiş Gelirler	0	1.439.661	3.616.710
Kısa Vadeli Karşılıklar	20.501	2.905	1.027
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	22.912.100	90	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**127.533.213**	**75.921.126**	**85.174.341**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	80.242.098	68.890.244	71.501.404
Ertelenmiş Gelirler	0	1.680.196	4.261.834
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.797	1.848	1.077
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	45.345.885	5.348.838	9.410.026
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.942.433	0	0
ÖZKAYNAKLAR	**41.655.752**	**47.245.874**	**46.739.112**
Ödenmiş Sermaye	44.000.000	44.000.000	44.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	355.578	353.490	353.381
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	5.629	5.629	5.629
Geçmiş Yıllar Kar/(Zararları)	-1.733.414	-2.708.142	2.886.755
Net Dönem Karı/(Zararı)	-972.041	5.594.897	-506.653
TOPLAM KAYNAKLAR	**234.182.460**	**142.595.050**	**160.948.090**

Kaynak: Şirket, UFRS mali tabloları

Bilanço – Aktif açıklamaları

- Şirket'in 2013 bilançosuna göre aktiflerin %11'ini dönen varlıklar, %89'unu duran varlıklar oluşturmaktadır.
- Şirket'in 2011 yılı itibariyle dönen varlıkları (64,28 mn TL) 2012 ve 2013 yıllarına göre oldukça yüksek bir seviyede gerçekleşmiştir. 2011 yılında gerçekleşen değer, Şirket'in taahhüt işlerinden gelir elde etmesi ve kasada oluşan nakitten kaynaklanmaktadır. Taahhüt işlerinin sona ermesiyle dönen varlık toplamı daha sonraki yıllarda düşüş göstermiştir.
- 2013 yılsonu itibarıyla 17,88 mn TL olan dönen varlıklar toplamının 2,69 mn TL tutarındaki kısmı Nakit ve Benzeri kalemidir. Nakit kalemindeki 2012 yılına oranla artışın nedeni EGS bloklarında yer alan gayrimenkullerden birinin 5.12.2013 tarihinde 900.000 TL'ye satılması sonucu alınan çektir.
- Ticari alacaklar 2013 yılsonu itibariyle 5,74 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu tutarın %95'i ilişkili taraflardan olan ticari alacaklardır. İlişkili taraflardan ticari alacaklar tutarı, 2013 yılında önemli oranda bir artış göstermiştir. Bu artışın nedenleri:
  - 2013 yılında, grup şirketlerinden birinin içinde yürütülen servis, güvenlik, yemek gibi işlemlerin Anel Yapı'ya kaydırılması sonucunda oluşan cari hesap ilişkisi sebebiyle ilişkili taraflardan ticari alacaklardaki artış
  - Şirket'in Anel İş Merkezi'nde grup içine verdiği bazı dairelerin kira gelirlerini henüz tahsil etmediği ve söz konusu tahsilatların Firma'nın uzun vadeli banka kredisinin ödeme günlerine yakın tarihlerde yapılmasının planlanması
- 5,52 mn TL tutarındaki diğer dönen varlıklar kaleminde ise devreden katma değer vergileri muhasebeleştirilmektedir.
- Şirket'in duran varlıkları toplamı 2013 yılsonu itibariyle 143,07 mn TL olup, bu tutarın %96'sı Şirket portföyündeki gayrimenkullerin takip edildiği "yatırım amaçlı gayrimenkuller" kaleminden (136,92 mn TL) oluşmaktadır. Portföydeki gayrimenkuller piyasa değerleri üzerinden muhasebeleştirilmektedir.
- Finansal yatırımlar kalemindeki 15.630 TL zarar Anel Sera Adi Ortaklığı'nın negatif özkaynak değerinden kaynaklanmaktadır. Anel Sera Adi Ortaklığı'nın Kuyumcukent projesi sonrasında herhangi bir faaliyeti olmamıştır ve genel giderlerinden dolayı şirketin özkaynağı negatiftir.

Kaynak: Şirket

Bilanço – Pasif açıklamaları

- Şirket'in 2013 bilançosuna göre pasiflerin %18'ini kısa vadeli yükümlülükler, %53'ünü uzun vadeli yükümlülükler ve %29'unu özkaynaklar oluşturmaktadır.
- 2013 yılsonu itibariyle Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri toplamı 29,03 mn TL'dir. Bu tutarın 14,99 mn TL'si uzun vadeli kredinin kısa vadeli kısmıdır.
- 2011 yılında 11,77 mn TL (%76'sı ilişkili taraflara) seviyesinde olan ticari borçlar, 2013 yılsonunda 3,73 mn TL'ye (%88'i ilişkili taraflara) düşmüştür. Bu düşüşün sebebi grup şirketlerinden Anel Elektrik'e olan borcun diğer borçlar kalemine aktarılmasından kaynaklanmaktadır. Anel Elektrik'in Anel Yapı'nın kredi ödemesini gerçekleştirdiği için söz konusu işlem yapılmaktadır. Diğer borçlar kalemi ise 2011 yılında 1,92 mn TL iken, 2013 yılında 6,69 mn TL seviyesine yükselmiştir.
- 3,62 mn TL tutarındaki ertelenmiş gelirler kaleminde kısa vadeli dönemdeki sözleşme kaynaklı grup içi ve grup dışı kira gelirleri takip edilmektedir.
- Şirket'in 2013 yılsonu itibariyle 85,17 mn TL uzun vadeli borcu bulunmaktadır.
- Söz konusu tutarın %84'ü Şirket'in güncel değeri 71,50 mn TL olan 13 Ekim 2010 tarihinde kullandığı 48,00 mn EUR tutarındaki 13 Ekim 2020 vadeli banka kredisinden oluşmaktadır.
- Yandaki tabloda kredi borcunun anapara ve faiz ödeme planı verilmiştir:

000 EUR	Faiz	Anapara
2014	1.346,37	3.572,66
2015	1.183,52	3.755,84
2016	1.004,63	3.949,33
2017	810,49	4.159,32
2018	612,18	4.373,81
2019	396,44	4.607,16
2020	174,34	4.847,40
Toplam	**5.527,96**	**29.265,52**

- 4,26 mn TL tutarındaki ertelenmiş gelirler kaleminde uzun vadeli dönemlerdeki sözleşme kaynaklı grup içi ve grup dışı kira gelirleri takip edilmektedir.
- Anel Yapı'nın ödenmiş sermayesi 2011 yılında 44,00 mn TL'ye çıkartılmıştır ve daha sonraki dönemlerde herhangi bir değişiklik olmamıştır.
- 2013 yılında Şirket'in 504.849 TL net dönem zararı elde etmesi nedeniyle 2012 yılında 47,25 mn TL olan özsermaye toplamı, 2013 yılında 46,74 mn TL'ye düşmüştür.

Kaynak: Şirket

4. Değerleme yöntemleri

Net aktif değer yöntemi

- Net aktif değer (NAD), varlıkların ve yükümlülüklerin piyasa değerinden yer aldığı bir bilançodaki özkaynak değeridir.
- Varlıkların elde tutulmayıp, normal koşullar altında satılmaları durumunda sağlanacak gelirlerden, yapılan giderlerin çıkarılması ile net aktif değere ulaşılmaktadır. Diğer bir deyişle, varlıkların tarihi maliyetlerinin cari değerlere dönüştürülmesiyle bulunmaktadır.
- Net aktif değerin belirlenmesi için bilançoda gerekli düzeltmeler yapılır. Pratikte tüm kalemler için mümkün olmadığından genelde düzeltme yapılan ana kalemler: (1) Mali borçlar, (2) Ticari alacaklar/borçlar, (3) Stoklar, (4) Duran varlıklar ve (5) Bağlı ortaklık/iştirakler'dir.

Piyasa çarpanları yöntemi

- Piyasa çarpanları yönteminde aynı sektörde faaliyet gösteren benzer şirketler esas alınarak bir karşılaştırma yapılır ve değerleme oranları ile şirkete bir değer belirlenir. Şirket değeri piyasada işlem gören güncel değerlere göre hesaplanmaktadır. Ancak şirketin geleceği ile ilgili beklentileri kapsamaz, ilgili riskleri değerlendirmeye almaz.
- Gayrimenkul sektöründe yaygın olarak kullanılan çarpan Piyasa değeri/Net aktif değeri (PD/NAD) oranıdır.
- Gayrimenkul sektöründe kullanılan başka bir çarpan da Piyasa değeri/Defter değeri (PD/DD) oranıdır. Ancak, Türkiye GYO sektöründeki şirketler muhasebeleştirmelerinde farklı yöntemler (piyasa değerine veya maliyet değerine göre) kullandıkları için bu çarpan genellikle tercih edilmemektedir.
- Piyasa çarpanları yöntemi halka açık enformasyona dayanmaktadır; ancak mevcut enformasyon oldukça limitlidir.
- Uygulaması ve yorumlaması kolaydır, varsayımlara ve projeksiyonlara gerek yoktur. Varsayılan piyasa etkinliği, kullanılan çarpanın piyasadaki tüm potansiyel değişkenleri kapsadığını belirtmektedir.
- Piyasa çarpanları yönteminde kontrol primi değerleme sonucuna dahil değildir. Benzer şirket olarak kullanılan şirketlerin bazen başka alanlarda faaliyet gösteriyor olması, çarpanların sapmasına yol açmaktadır. Bu yüzden benzer şirketlerin seçiminde çok dikkat edilmelidir.

Özkaynak yöntemi

- Özkaynak yönteminde değer, değerleme tarihi itibarıyla bilançoda belirtilen özkaynaklar toplamı, bir diğer tanımla, defter değeridir.
- Özkaynak yönteminde şirketin pazardaki yeri, gelecek potansiyeli gibi mali tablolarda yansıtılmayan değerleri dikkate alınmaz. Şirketin değerleme tarihindeki kayıtlı toplam özkaynak değerini gösterir.

5. Değerleme analizi

- Anel Yapı'nın özsermaye değeri tespitinde 31 Aralık 2013 tarihli UFRS'ye göre hazırlanmış mali tablolar dikkate alınmıştır.
- Şirket'in 31 Aralık 2013 bilanço özsermaye değeri, aşağıdaki tabloda gösterildiği üzere 46,74 mn TL'dir.

TL	30.12.2013
Ödenmiş Sermaye	44.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	353.381
- Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç / Kayıpları	*355.578*
- Tanımlanmış Fayda Planları Yeniden Ölçüm Kazançları / Kayıpları	*-2.197*
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	5.629
Geçmiş Yıllar Kar/(Zararları)	2.886.755
Net Dönem Karı/(Zararı)	-506.653
Toplam Özkaynaklar	**46.739.112**

Kaynak: 31 Aralık 2013 UFRS Bilanço

TL	2013	Düzeltme	Düzeltilmiş 2013
Dönen Varlıklar	**17.878.794**	-	**17.878.794**
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.689.031	-	2.689.031
Ticari Alacaklar	5.741.044	-	5.741.044
Diğer Alacaklar	225.000	-	225.000
Stoklar	0	-	0
Peşin Ödenmiş Giderler	228.845	-	228.845
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	3.475.786	-	3.475.786
Diğer Dönen Varlıklar	5.519.088	-	5.519.088
Duran Varlıklar	**143.069.296**	-	**143.069.296**
Diğer Alacaklar	45.819	-	45.819
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-15.630	-	-15.630
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	136.923.000	-	136.923.000
Maddi Duran Varlıklar	1.848.825	-	1.848.825
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.957	-	13.957
Peşin Ödenmiş Giderler	0	-	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4.253.325	-	4.253.325
Diğer Duran Varlıklar	0	-	0
TOPLAM VARLIKLAR	**160.948.090**	-	**160.948.090**

- Anel Yapı'nın 31 Aralık 2013 tarihli UFRS bilançosuna göre toplam varlıkları 160,95 mn TL'dir.
- Şirket "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" kalemi altında gayrimenkullerinin gayrimenkul değerleme raporlarında belirtilen güncel piyasa değerlerini muhasebeleştirmektedir.
- Gayrimenkullerin değerleri ile ilgili herhangi bir düzeltme yapılmamıştır ve toplam piyasa değerleri (136,92 mn TL) dikkate alınmıştır.
- Şirket yönetimi tarafından Şirket'in diğer varlıklarında da herhangi bir düzeltme olmadığı belirtilmiştir.
- Dolayısıyla, NAD yöntemi çerçevesinde herhangi bir düzeltme öngörülmemiştir.

Kaynak: 31 Aralık 2013 UFRS Bilanço, Şirket, Gayrimenkul değerleme raporları

TL	2013	Düzeltme	Düzeltilmiş 2013
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**29.034.637**	-	**29.034.637**
Mali borçlar	14.987.941	-	14.987.941
Ticari Borçlar	3.735.761	-	3.735.761
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamındaki Borçlar	1.606	-	1.606
Diğer Borçlar	6.691.592	-	6.691.592
Ertelenmiş Gelirler	3.616.710	-	3.616.710
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.027	-	1.027
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	-	0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**85.174.341**	-	**85.174.341**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	71.501.404	-	71.501.404
Ertelenmiş Gelirler	4.261.834	-	4.261.834
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.077	-	1.077
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	9.410.026	-	9.410.026
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0	-	0
TOPLAM YABANCI KAYNAKLAR	**114.208.978**	-	**114.208.978**

TL	2013	Düzeltme	Düzeltilmiş 2013
Toplam Aktifler	160.948.090	-	160.948.090
Toplam Yabancı Kaynaklar	114.208.978	-	114.208.978
NAD	**46.739.112**	-	**46.739.112**

- Net Aktif Değeri (NAD) yöntemi çerçevesinde net aktif değerini hesaplamak için Pasif tarafında da herhangi bir düzeltme yapılmamıştır.
- Net Aktif Değeri (NAD) yöntemine göre hesaplanan özsermaye değeri 46,74 mn TL'dir.
- Şirket'in bilançosunda herhangi bir düzeltme öngörülmediğinden dolayı Şirket'in özsermaye yöntemine ve NAD yöntemine göre hesaplanan özsermaye değerleri aynı sonucu vermiştir.

Kaynak: 31 Aralık 2013 UFRS Bilanço, Şirket

GYO sektörü işlem çarpanı

- Anel Yapı'ya uygun piyasa çarpanlarını belirleyebilmek için Borsa İstanbul (BİST)'de işlem gören GYO'lar incelenmiştir.
- Aşağıdaki tabloda Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'nın 31 Aralık 2013 tarihli net aktif değerleri ve piyasa değerleri dikkate alınarak hesaplanan PD/NAD çarpanları hesaplanmıştır.
- BİST'de işlem gören GYO'ların ortalama PD/NAD çarpanı 0,73'dür. Bir başka deyişle şirketler BİST'de ortalama %27 iskonto ile işlem görmektedir.

GYO Ünvanı	Aktif Dağılımı (mn TL)				Konsolide Olmayan Aktif Toplamı (mn TL)	Borçlar ve Yükümlülükler (mn TL)**	Özkaynak (NAD) (mn TL)	Piyasa Değeri (mn TL)	PD/NAD	İskonto/ Prim
	G.menkul Yatırımları*	İştirakler	Para ve S.P. Araçları	Diğer						
AKFEN G.Y.O.	737,4	511,3	0,4	28,9	**1.278,1**	-289,9	**988,2**	217,1	0,22 x	-78%
AKİŞ G.Y.O.	1.072,4	71,5	38,9	71,3	**1.254,1**	-527,7	**726,4**	487,2	0,67 x	-33%
AKMERKEZ G.Y.O.	984,3	0,0	48,9	16,1	**1.049,3**	-174,1	**875,2**	562,7	0,64 x	-36%
ALARKO G.Y.O.	246,3	0,0	171,3	13,7	**431,3**	-10,7	**420,6**	191,7	0,46 x	-54%
ATA G.Y.O.	19,0	0,0	8,5	1,9	**29,4**	-1,3	**28,2**	37,1	1,32 x	32%
ATAKULE G.Y.O.	183,0	0,0	53,9	3,5	**240,3**	-2,0	**238,3**	103,3	0,43 x	-57%
AVRASYA G.Y.O.	78,3	0,0	5,9	21,1	**105,3**	-3,5	**101,8**	67,0	0,66 x	-34%
DENİZ G.Y.O.	0,0	119,0	1,0	0,0	**120,0**	-3,2	**116,8**	35,2	0,30 x	-70%
DOĞUŞ G.Y.O.	679,0	0,0	40,3	1,1	**720,3**	-115,8	**604,5**	936,1	1,55 x	55%
HALK G.Y.O.	1.075,8	0,0	176,4	53,1	**1.305,3**	-204,0	**1.101,3**	821,8	0,75 x	-25%
IDEALİST G.Y.O.	13,0	0,0	0,6	0,7	**14,4**	-1,1	**13,2**	12,9	0,97 x	-3%
İŞ G.Y.O.	2.292,3	0,3	105,3	148,0	**2.545,9**	-688,3	**1.857,6**	882,0	0,47 x	-53%
KİLER G.Y.O.	911,8	70,9	53,0	84,9	**1.120,7**	-410,3	**710,3**	125,2	0,18 x	-82%
MARTI G.Y.O.	276,7	0,2	1,3	86,5	**364,7**	-141,6	**223,1**	41,8	0,19 x	-81%
NUROL G.Y.O.	665,8	0,0	2,3	172,4	**840,5**	-787,9	**52,5**	160,4	3,05 x	205%
ÖZAK G.Y.O.	617,7	288,5	82,0	127,4	**1.115,7**	-542,6	**573,2**	216,7	0,38 x	-62%
ÖZDERİCİ G.Y.O.	357,6	0,0	6,6	20,8	**385,0**	-109,3	**275,7**	85,0	0,31 x	-69%
PANORA G.Y.O.	632,5	0,1	19,5	5,1	**657,2**	-1,9	**655,3**	335,0	0,51 x	-49%
PERA G.Y.O.	205,3	5,1	4,0	18,0	**232,5**	-64,8	**167,7**	37,4	0,22 x	-78%
REYSAŞ G.Y.O.	499,3	21,4	47,8	72,9	**641,4**	-194,1	**447,3**	89,0	0,20 x	-80%
SAF G.Y.O.	1.930,1	7,4	66,9	179,3	**2.183,7**	-1.017,3	**1.166,4**	984,1	0,84 x	-16%
SERVET G.Y.O.	180,9	0,0	24,7	1,4	**207,0**	-14,5	**192,5**	112,8	0,59 x	-41%
SİNPAŞ G.Y.O.	2.010,1	114,3	37,6	879,5	**3.041,5**	-1.256,4	**1.785,1**	492,0	0,28 x	-72%
TORUNLAR G.Y.O.	3.733,8	531,7	1.033,2	1.034,5	**6.333,1**	-3.338,0	**2.995,2**	1.380,0	0,46 x	-54%
TSKB G.Y.O.	335,5	0,0	28,8	11,9	**376,2**	-167,2	**209,0**	111,0	0,53 x	-47%
VAKIF G.Y.O.	303,3	0,0	55,4	0,7	**359,4**	-33,7	**325,7**	1.210,7	3,72 x	272%
YAPI KREDİ KORAY G.Y.O.	159,9	51,2	11,0	4,4	**226,5**	-100,7 -	**125,8**	46,4	0,37 x	-63%
YENİ GİMAT G.Y.O.	1.410,9	3,3	0,0	53,2	**1.467,4**	-9,1	**1.458,3**	728,4	0,50 x	-50%
YEŞİL G.Y.O.	824,5	0,0	0,5	377,7	**1.202,7**	-853,6	**349,1**	96,4	0,28 x	-72%

Ortalama PD/NAD	0,73 x
Ortalama İskonto / Prim	-27%

* Gayrimenkul yatırımlarında ekspertiz değerleri dikkate alınmıştır.

** Gayrimenkul değer artışlarından doğan ertelenmiş vergi tutarları yükümlülüklere eklenmiştir.

Not: Emlak GYO yüksek sermaye ve aktif büyüklüğü nedeniyle hariç tutulmuştur.

Kaynak: 31 Aralık 2013 GYO mali raporları, Bloomberg 31 Aralık 2013 Piyasa değerleri

ARKAN ERGİN Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.

JPA INTERNATIONAL

ARKAN & ERGİN Audit, Tax, SAS Turkey

GYO sektörü gayrimenkul portföy dağılımları

- Türkiye GYO sektöründeki şirketler yatırımlarını farklı sektörlerde gayrimenkullere yapmaktadır ve farklı gelir kaynakları vardır.

GYO	Perakende/ AVM	Ofis	Turistik tesis	Konut	Lojistik/ fabrika	Terminal	Arsa
Akfen GYO	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%
Akiş GYO	56%	0%	0%	25%	14%	0%	5%
Akmerkez GYO	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Alarko GYO	6%	3%	37%	25%	12%	0%	16%
Ata GYO	58%	0%	0%	0%	0%	0%	42%
Atakule GYO	38%	24%	13%	0%	0%	0%	26%
Avrasya GYO	0%	10%	0%	0%	0%	87%	3%
Deniz GYO	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Doğuş GYO	99%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Halk GYO	0%	90%	6%	4%	0%	0%	0%
İdealist GYO	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%
İş GYO	24%	55%	1%	4%	0%	0%	16%
Kiler GYO	51%	0%	0%	36%	10%	0%	3%
Martı GYO	0%	0%	86%	3%	0%	0%	10%
Nurol GYO	1%	41%	0%	58%	0%	0%	0%
Özak GYO	12%	41%	0%	33%	0%	0%	16%
Özderici GYO	0%	2%	0%	98%	0%	0%	0%
Panora GYO	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pera GYO	83%	0%	0%	17%	0%	0%	0%
Reysaş GYO	0%	0%	0%	0%	79%	0%	21%
Saf GYO	70%	0%	0%	27%	3%	0%	0%
Servet GYO	41%	12%	0%	0%	47%	0%	0%
Sinpaş GYO	0%	0%	0%	69%	0%	0%	30%
Torunlar GYO	67%	10%	0%	12%	0%	0%	11%
TSKB GYO	53%	38%	9%	0%	0%	0%	0%
Vakıf GYO	0%	10%	0%	0%	0%	0%	90%
YapiKredi Koray GYO	12%	9%	0%	43%	0%	0%	36%
Yeni Gimat GYO	93%	0%	7%	0%	0%	0%	0%
Yeşil GYO	1%	8%	0%	87%	0%	0%	4%

Kaynak: 31 Aralık 2013 GYO denetim raporları, GYO internet sayfaları

- Anel Yapı'nın portföyünün tamamı kira getirili ofis ve dükkanlardan oluşmaktadır.
- Dolayısıyla, benzer şirketler dikkate alınırken portföyü kira getirili gayrimenkullerden oluşan GYO'lar seçilmiştir.
- Konut satışı yapan (portföyünün %10'dan fazlası konut olan) GYO'lar dikkate alınmamıştır.
- Yan tabloda belirtildiği üzere,
  - Akiş GYO,
  - Alarko GYO,
  - İdealist GYO,
  - Kiler GYO,
  - Nurol GYO,
  - Özak GYO,
  - Özderici GYO,
  - Pera GYO,
  - Saf GYO,
  - Sinpaş GYO,
  - Torunlar GYO,
  - Yapı Kredi Koray GYO,
  - Yeşil GYO

  değer hesaplamasının dışında tutulmuştur.

Not: Vakıf GYO'nun portföyünün %90'ını oluşturan arsa İstanbul Genel Müdürlük arsasıdır ve genel müdürlük binası yapıldıktan sonra şirketin bu binadan kira geliri oluşacaktır.

Gizli ve kişiye özeldir

ARKAN ERGİN Uluslararası Bağımsız Denetim ve Sınırlı A.Ş.

JPA INTERNATIONAL

ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey

GYO sektörü portföy dağılımları

- Ana faaliyet geliri gayrimenkul kira gelirleri olan GYO'ların 31 Aralık 2013 tarihli net aktif değerleri ile piyasa değerleri dikkate alınarak hesaplanan PD/NAD çarpanı 0,79'dur. Bir başka değişle bu şirketler BİST'de ortalama %21 iskonto ile işlem görmektedir.
- Ancak bu şirketler incelendiğinde Vakıf GYO'nun yüksek PD/NAD oranın (%272 prim) ortalamayı saptırdığı görülmektedir. PD/NAD çarpanı ortalaması hesaplanırken Vakıf GYO çarpanının dikkate alınmaması daha doğru olacaktır.
- Vakıf GYO dikkate alınmadığı takdirde, GYO'ların 31 Aralık 2013 tarihli net aktif değerleri ile piyasa değerleri dikkate alınarak hesaplanan PD/NAD çarpanı 0,59'dur. Bir başka değişle bu şirketler BİST'de ortalama %41 iskonto ile işlem görmektedir.
- %41 oranındaki iskonto oranı Anel Yapı'nın Net Aktif Değeri'ne uygulandığında Şirket'in piyasa değeri 27,59 mn TL olarak hesaplanmaktadır.

GYO Ünvanı	Özkaynak (NAD) (mn TL)	Piyasa Değeri (mn TL)	PD/NAD	İskonto/ Prim
AKFEN G.Y.O.	**988,2**	217,1	0,22 x	**-78%**
AKMERKEZ G.Y.O.	**875,2**	562,7	0,64 x	**-36%**
ATA G.Y.O.	**28,2**	37,1	1,32 x	**32%**
ATAKULE G.Y.O.	**238,3**	103,3	0,43 x	**-57%**
AVRASYA G.Y.O.	**101,8**	67,0	0,66 x	**-34%**
DENİZ G.Y.O.	**116,8**	35,2	0,30 x	**-70%**
DOĞUŞ G.Y.O.	**604,5**	936,1	1,55 x	**55%**
HALK G.Y.O.	**1.101,3**	821,8	0,75 x	**-25%**
İŞ G.Y.O.	**1.857,6**	882,0	0,47 x	**-53%**
MARTI G.Y.O.	**223,1**	41,8	0,19 x	**-81%**
PANORA G.Y.O.	**655,3**	335,0	0,51 x	**-49%**
REYSAŞ G.Y.O.	**447,3**	89,0	0,20 x	**-80%**
SERVET G.Y.O.	**192,5**	112,8	0,59 x	**-41%**
TSKB G.Y.O.	**209,0**	111,0	0,53 x	**-47%**
VAKIF G.Y.O.	**325,7**	1.210,7	3,72 x	**272%**
YENİ GİMAT G.Y.O.	**1.458,3**	728,4	0,50 x	**-50%**

Ortalama PD/NAD	**0,79 x**	
Ortalama İskonto / Pr		**-21%**
Ortalama PD/NAD (Vakıf GYO hariç)	**0,59 x**	
Ortalama İskonto / Prim (Vakıf GYO hariç)		**-41%**
Anel Yapı net aktif değeri (TL)	**46.739.112**	
Anel Yapı net piyasa değeri (TL)	**27.589.967**	

Hassasiyet analizi

- Ortalama PD/NAD çarpanında +/- %5 değişiklik yapıldığında oluşan piyasa değeri aralığı 26,21 mn TL – 28,97 mn TL'dir.

PD/NAD çarpanı	56%	59%	62%
Anel Yapı Piyasa Değeri (mn TL)	26,21	27,59	28,97

* Gayrimenkul yatırımlarında ekspertiz değerleri dikkate alınmıştır.

Kaynak: 31 Aralık 2013 GYO mali raporları, Bloomberg 31 Aralık 2013 Piyasa değerleri

Gizli ve kişiye özeldir

ARKAN ERGİN Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.

JPA International

ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey

- Anel Yapı'nın (1) Net Aktif Değer, (2) Özkaynak Değeri ve (3) Piyasa Çarpanları yöntemleri ile hesaplanan özsermaye değer sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir:

mn TL		Ağırlık
Net Aktif Değeri Yöntemi	46,74	25%
Özkaynak Yöntemi	46,74	25%
Piyasa Çarpanları Yöntemi	26,21 - 28,97	50%
Ortalama özsermaye değeri	**36,47 - 37,85**	

- Şirket bilançosunda gayrimenkullerini piyasa değeri üzerinden muhasebeleştirdiği için ve diğer varlık kalemlerinde herhangi bir düzeltme öngörülmediği için Net Aktif Değer ve Özkaynak Yöntemleri sonucunda Şirket'in özsermaye değeri 46,74 mn TL çıkmıştır.
- Piyasa Çarpanları Yöntemi'nde ise Piyasa Değeri /Net Aktif Değer (PD/NAD) çarpanı kullanılmıştır ve Şirket'in faaliyetleri ve gayrimenkul sektörünün karakteristiklikleri göz önünde bulundurularak Net Aktif Değeri'ne uygulanan sektör iskontosu sonucunca özsermaye değeri 26,21 mn TL – 28,97 mn TL aralığında hesaplanmıştır.
- Sonuç olarak, Anel Yapı'nın özsermaye değeri hesaplamasında NAD Yöntemi ve Özkaynak Yöntemi %25'şer ağırlıkla (toplamda %50) ve Piyasa Çarpanları Yöntemi %50 ağırlıkla dikkate alınmıştır ve ağırlıklı ortalama hesabına göre özsermaye değer aralığı 36,47 mn TL – 37,85 mn TL aralığında bulunmuştur.

Gizli ve kişiye özeldir

ARKAN ERGİN
Uluslararası Bağımsız
Denetim ve SMMM A.Ş.

JPA

ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey

- Anel Yapı yönetiminden alınan bilgiye göre Şirket hissedarları arasında %7,5 oranında hisse satışı gerçekleşecektir.
- Anel Elektrik ve Anel Telekom hissedarlık yapılarında görüldüğü üzere iki şirketin ana hissedarları farklıdır. Dolayısıyla, bu hisse satışı sonucunda Anel Telekom şirket yönetimindeki kontrol hakkını kaybedecektir.
- Hisse satışı sonucunda oluşacak hissedarlık yapısı aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Hissedarlık yapısı	31 Aralık 2013 Hisse Oranı (%)	Değişim (%)	Yeni Hisse Oranı (%)
Anel Telekomünikasyon	55,00	-7,50	47,50
Anel Elektrik	40,00	7,50	47,50
Mahir Kerem Çelikel	1,75	0,00	1,75
Merve Şirin Çelikel	1,75	0,00	1,75
Rıdvan Çelikel	1,00	0,00	1,00
Avniye Mukaddes Çelikel	0,50	0,00	0,50
Toplam	**100**	**0**	**100**

- Şirket alım satımları ile ilgili geçmiş araştırmalar ve raporlar göstermektedir ki, kontrol gücünün el değiştirmesinde alıcı şirketler hedef şirketin piyasa değerinin ortalama %20 - %30 üzerinde bir kontrol primi ödemektedir.
- Her ne kadar bu prim oranı ortalamada %20 - %30 oranında kabul edilse de, mevcut yönetimin yeterliliği, devam edip etmemesi veya yeni gelecek yönetimin etkisi gibi unsurların çerçevesinde bu oran daha yüksek veya daha düşük de olabilmektedir.
- Anel Yapı'nın içinde olduğu sektör ve ana faaliyetleri dikkate alındığında kontrol primi olarak %20 oranı uygun görülmüştür. Bu oran RSM Bird Cameron tarafından hazırlanan "Kontrol Primi Araştırması 2013" raporundaki gayrimenkul sektörü kontrol primi ortalaması ile de desteklenmektedir.

Anel Telekom ve Anel Elektrik hissedarlık yapıları (31.12.2013)

Anel Elektrik	Hisse oranı (%)
Halka arz	50,58
Rıdvan Çelikel	42,86
Avniye Mukaddes Çelikel	5,16
Diğer ortaklar	1,41
Toplam	**100,00**

Anel Telekom	Hisse oranı (%)
Verusa Türk Girişim Sermayesi*	29,98
Anel Elektrik	26,59
Halka arz	25,96
Rıdvan Çelikel	9,35
Eldenbar International Inc.**	8,12
Toplam	**100,00**

*Verusa Türk'ün hisse payı Eylül 2014 itibarıyla %36,06'ya çıkmıştır.
** 2014 yılında Eldenbar Int hisselerini Kavine Ltd adlı şirkete satarak ortaklıktan çıkmıştır.

- Anel Yapı'nın özsermaye değer aralığına %20 oranında kontrol primi eklendiğinde Şirket'in özsermaye değer aralığı 43,77 mn TL – 45,43 mn TL olarak hesaplanmıştır.

mn TL		Ağırlık
Net Aktif Değeri Yöntemi	46,74	25%
Özkaynak Yöntemi	46,74	25%
Piyasa Çarpanları Yöntemi	26,21 - 28,97	50%

Ortalama özsermaye değeri	**36,47 - 37,85**

Kontrol primi	20%

Kontrol primi sonrası özsermaye değeri	**43,77 - 45,43**

6. Ekler

EK – 1:
Anel İş Merkezi

DEĞERLEME RAPORU

ANEL YAPI GAYRİMENKUL A.Ş.

3 ADET DÜKKAN + 26 ADET OFİS

ÜMRANİYE - İSTANBUL



RAPOR NO: 2014-OZ-00032

RAPOR TARİHİ: 31.12.2013

DEĞERLEME RAPORU ÖZET BİLGİLER	
RAPOR NO:	2014-OZ-00032
RAPOR TARİHİ:	31.12.2013
RAPORU TALEB EDEN :	ANEL YAPI GAYRİMENKUL A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN:	ARTI GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
RAPORU HAZIRLAYAN DEĞERLEME UZMANLARI:	**Engin AKKOÇ** Sorumlu Değerleme Uzmanı SPK Lisans No:400244 **Görkem ERKAN** Gayrimenkul Değerleme Uzmanı SPK Lisans No:401087

GAYRİMENKULUN ADRESİ:	Saray Mahallesi, Site Yolu Sokak, No;5, Anel Merkezi, 1,2,3,4,5,6,7,8,9,10,11,12,13,14,15,16,17,18,19,20,21, 22,23,24,25,26,27,28 ve29 nolu bağımsız Ümraniye - İSTANBUL
GAYRİMENKULUN KULLANIMI:	3 Dükkan ve 26 Adet Ofis
TAPU KAYIT BİLGİLERİ:	İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Saray Mahallesi, 48 pafta, 874 ada, 99 parsel üzerinde yer alan, (1), (2), (3), (4), (5), (6), (7), (8), (9), (10), (11), (12), (13), (14), (15), (16), (17), (18), (19), (20), (21), (22), (23), (24), (25), (26), (27), (28) ve (29) bağımsız bölüm numaralı taşınmazlar.
İMAR DURUMU:	1/1000 ölçekli planda Yönetim+İş Merkezi Alanında
31.12.2013 TARİHİ İTİBARİYLE TAŞINMAZLARIN TOPLAM DEĞERİ	**KDV Hariç: 130.606.000.-TL** **KDV Dahil: 154.115.080.-TL**

Raporda sunulan bulgular Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğu;

Raporda yer alan analiz ve sonuçların belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğu;

Değerleme Uzmanının değerleme konusunu oluşturan mülkle ve değerlemeyi talep eden müşteri ile herhangi bir ilişkisinin bulunmadığı;

Değerleme Hizmetinin ücretinin raporla ilgili herhangi bir şarta bağlı bulunmadığı;

Değerleme hizmetinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun tebliğlerinde "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri ve Gayrimenkul Değerleme Uzmanları" için belirlenmiş kriterler ve kurallar dahilinde gerçekleştiği;

Değerleme Uzmanının bu rapor için gerekli mesleki eğitim, bilgi ve deneyime sahip olduğu;

Değerleme Uzmanının raporun hazırlanması sırasında mülkü kişisel olarak denetlediği;

Hususunu beyan ederiz.

Tel: 0216-326 24 06 - Fax 0216-326 74 09
info@artidd.com.tr - www.artidd.com.tr
Sitesi B Blok D:18
Altunizade İstanbul
V.D. 102 036 829

Ana gayrimenkul için yapı kullanma izin belgesi alınmış, tapu kütüğünde ana gayrimenkul cins değişikliği yapılarak kat mülkiyetine geçilmiş ve mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmıştır.

5.4 Değerlemesi yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı

Değerleme raporu taşınmazın, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne alınması amacı ile hazırlanmamıştır.

5.5 Değerleme Konusu gayrimenkullerin Şirket Tarafından Daha Önceki Tarihlerde de Değerlemesi Yapılmışsa, Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler

Söz konusu gayrimenkuller için şirketimizce geçmiş dönemde herhangi bir değerleme raporu hazırlanmamıştır.

BÖLÜM 6

SONUÇ

6.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Taşınmazların tapu kayıtlarında satışlarına veya teminat altına alınmalarına engel teşkil edecek herhangi bir kayıt yer almamaktadır. Taşınmazların yukarıda belirtilen özellikleri göz önünde bulundurulduğunda "SATILABİLİR" nitelikte oldukları öngörülmektedir. Taşınmazların değeri Emsal Yöntemi kullanılarak belirlenmiş, 2. Yöntem olarak Maliyet Yöntemi ile desteklenmiştir.

6.2 Nihai Değer Takdiri

Anel Yapı Gayrimenkul Anonim Şirketi'nin 31.12.2013 tarihli talebi üzerine yapılan inceleme sonucunda;

İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, İnkilap Mahallesi, 48 pafta, 874 ada, 99 parsel, 8.912,73m² yüzölçümlü, "19 KATLI BİNA VE ARSASI" nitelikli ana taşınmaz üzerinde yer alan, (1), (2), (3), (4), (5), (6), (7), (8), (9), (10), (11), (12), (13), (14), (15), (16), (17), (18), (19), (20), (21), (22), (23), (24), (25), (26), (27), (28) ve (29) bağımsız bölüm numaralı taşınmazların 31.12.2013 tarihi itibari ile değerinin;

(Hesaplamalarda T.C Merkez Bankası 31.12.2013 efektif satış döviz kuru verilerinden yararlanılmış olup, 1.-USD: 2,1375.-TL, 1.-Euro: 2,9441.- TL olarak alınmıştır.)4

Sayfa 38 / 135 - No: 2014/OZ-00032

874 ADA 99 PARSEL
(1) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

2.466.000.-TL	İkimilyondörtyüzaltmışaltıbin TL
1.153.684.-USD	Birmilyonyüzelliüçbinaltıyüzseksendört USD
837.607.-EURO	Sekizyüzotuzyedibinaltıyüzyedi EURO

KDV DAHİL

2.909.880.-TL	İkimilyondokuzyüzdokuzbinsekizyüzseksen TL
1.361.347.-USD	Birmilyonüçyüzaltmışbirbinüçyüzkırkyedi USD
988.377.-EURO	Dokuzyüzseksensekizbinüçyüzyetmişyedi EURO

(2) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

5.739.000.-TL	Beşmilyonyediyüzotuzdokuzbin TL
2.684.912.-USD	İkimilyonaltıyüzseksendörtbindokuzyüzoniki USD
1.949.322.-EURO	Birmilyondokuzyüzkırkdokuzbinüçyüzyirmiiki EURO

KDV DAHİL

6.772.020.-TL	Altımilyonyediyüzyetmişikibinyirmi TL
3.168.196.-USD	Üçmilyonyüzaltmışsekizbinyüzdoksanaltı USD
2.300.200.-EURO	İkimilyonüçyüzbinikiyüz EURO

(3) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

7.099.000.-TL	Yedimilyondoksandokuzbin TL
3.321.170.-USD	Üçmilyonüçyüzyirmibirbinyüzyetmiş USD
2.411.263.-EURO	İkimilyondörtyüzonbirbinikiyüzaltmışüç EURO

KDV DAHİL

8.376.820.-TL	Sekizmilyonüçyüzyetmişaltıbinsekizyüzyirmi TL
3.918.980.-USD	Üçmilyondokuzyüzonsekizbindokuzyüzseksen USD
2.845.291.-EURO	İkimilyonsekizyüzkırkbeşbinikiyüzdoksanbir EURO

(4) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

1.407.000.-TL	Birmilyondörtyüzyedibin TL
658.246.-USD	Altıyüzellisekizbinikiyüzkırkaltı USD
477.905.-EURO	Dörtyüzyetmişyedibindokuzyüzbeş EURO

KDV DAHİL

1.660.260.-TL	Birmilyonaltıyüzaltmışbinikiyüzaltmış TL
776.730.-USD	Yediyüzyetmişaltıbinyediyüzotuz USD
563.928.-EURO	Beşyüzaltmışüçbindokuzyüzyirmisekiz EURO

(5) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

7.128.000.-TL	Yedimilyonyüzyirmisekizbin TL
3.334.737.-USD	Üçmilyonüçyüzotuzdörtbinyediyüzotuzyedi USD
2.421.113.-EURO	Ikimilyondörtyüzyirmibirbinyüzonüç EURO

KDV DAHİL

8.411.040.-TL	Sekizmilyondörtyüzonbirbinkırk TL
3.934.989.-USD	Üçmilyondokuzyüzotuzdörtbindokuzyüzseksendokuz USD
2.856.914.-EURO	Ikimilyonsekizyüzellialtıbindokuzyüzondört EURO

(6) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

5.040.000.-TL	Beşmilyonkırkbin TL
2.357.895.-USD	İkimilyonüçyüzelliyedibinsekizyüzdoksanbeş USD
1.711.898.-EURO	Birmilyonyediyüzonbirbinsekizyüzdoksansekiz EURO

KDV DAHİL

5.947.200.-TL	Beşmilyondokuzyüzkırkyedibinikiyüz TL
2.782.316.-USD	İkimilyonyediyüzseksenikibinüçyüzonaltı USD
2.020.040.-EURO	İkimilyonyirmibinkırk EURO

(7) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

6.875.000.-TL	Altımilyonsekizyüzyetmişbeşbin TL
3.216.374.-USD	Üçmilyonikiyüzonaltıbinüçyüzyetmişdört USD
2.335.179.-EURO	İkimilyonüçyüzotuzbeşbinyüzyetmişdokuz EURO

KDV DAHİL

8.112.500.-TL	Sekizmilyonyüzonikibinbeşyüz TL
3.795.322.-USD	Üçmilyonyediyüzdoksanbeşbinüçyüzyirmiiki USD
2.755.511.-EURO	İkimilyonyediyüzellibeşbinbeşyüzonbir EURO

V.D.: Usküdar 102 036 8291

(8) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

4.982.000.-TL	Dörtmilyondokuzyüzseksenikibin TL
2.330.760.-USD	İkimilyonüçyüzotuzbinyediyüzaltmış USD
1.692.198.-EURO	Birmilyonaltıyüzdoksanikibinyüzdoksansekiz EURO

KDV DAHİL

5.878.760.-TL	Beşmilyonsekizyüzyetmişsekizbinyediyüzaltmış TL
2.750.297.-USD	İkimilyonyediyüzellibinikiyüzdoksanyedi USD
1.996.794.-EURO	Birmilyondokuzyüzdoksanaltıbinyediyüzdoksandört EURO

(9) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

2.447.000.-TL	İkimilyondörtyüzkırkyedibin TL
1.144.795.-USD	Birmilyonyüzkırkdörtbinyediyüzdoksanbeş USD
831.154.-EURO	Sekizyüzotuzbirbinyüzellidört EURO

KDV DAHİL

2.887.460.-TL	İkimilyonsekizyüzseksenyedibindörtyüzaltmış TL
1.350.858.-USD	Birmilyonüçyüzellibinsekizyüzellisekiz USD
980.762.-EURO	Dokuzyüzseksenbinyediyüzaltmışiki EURO

(10) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

4.205.000.-TL	Dörtmilyonikiyüzbeşbin TL
1.967.251.-USD	Birmilyondokuzyüzaltmışyedibinikiyüzellibir USD
1.428.280.-EURO	Birmilyondörtyüzyirmisekizbinikiyüzseksen EURO

KDV DAHİL

4.961.900.-TL	Dörtmilyondokuzyüzaltmışbirbindokuzyüz TL
2.321.357.-USD	Ikimilyonüçyüzyirmibirbinüçyüzelliyedi USD
1.685.371.-EURO	Birmilyonaltıyüzseksenbeşbinüçyüzyetmişbir EURO

(11) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

2.136.000.-TL	İkimilyonyüzotuzaltıbin TL
999.298.-USD	Dokuzyüzdoksandokuzbinikiyüzdoksansekiz USD
725.519.-EURO	Yediyüzyirmibeşbinbeşyüzondokuz EURO

KDV DAHİL

2.520.480.-TL	İkimilyonbeşyüzyirmibindörtyüzseksen TL
1.179.172.-USD	Birmilyonyüzyetmişdokuzbinyüzyetmişiki USD
856.112.-EURO	Sekizyüzellialtıbinyüzoniki EURO

(12) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

2.486.000.-TL	İkimilyondörtyüzseksenaltıbin TL
1.163.041.-USD	Birmilyonyüzaltmışüçbinkırkbir USD
844.401.-EURO	Sekizyüzkırkdörtbindörtyüzbir EURO

KDV DAHİL

2.933.480.-TL	İkimilyondokuzyüzotuzüçbindörtyüzseksen TL
1.372.388.-USD	Birmilyonüçyüzyetmişikibinüçyüzseksensekiz USD
996.393.-EURO	Dokuzyüzdoksanaltıbinüçyüzdoksanüç EURO

(13) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

2.570.000.-TL	İkimilyonbeşyüzyetmişbin TL
1.202.339.-USD	Birmilyonikiyüzikibinüçyüzotuzdokuz USD
872.932.-EURO	Sekizyüzyetmişikibindokuzyüzotuziki EURO

KDV DAHİL

3.032.600.-TL	Üçmilyonotuzikibinaltıyüz TL
1.418.760.-USD	Birmilyondörtyüzonsekizbinyediyüzaltmış USD
1.030.060.-EURO	Birmilyonotuzbinaltmış EURO

(14) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

4.253.000.-TL	Dörtmilyonikiyüzelliüçbin TL
1.989.708.-USD	Birmilyondokuzyüzseksendokuzbinyediyüzsekiz USD
1.444.584.-EURO	Birmilyondörtyüzkırkdörtbinbeşyüzseksendört EURO

KDV DAHİL

5.018.540.-TL	Beşmilyononsekizbinbeşyüzkırk TL
2.347.855.-USD	İkimilyonüçyüzkırkyedibinsekizyüzellibeş USD
1.704.609.-EURO	Birmilyonyediyüzdörtbinaltıyüzdokuz EURO

(15) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

2.101.000.-TL	İkimilyonyüzbirbin TL
982.924.-USD	Dokuzyüzseksenikibindokuzyüzyirmidört USD
713.631.-EURO	Yediyüzonüçbinaltıyüzotuzbir EURO

KDV DAHİL

2.479.180.-TL	İkimilyondörtyüzyetmişdokuzbinyüzseksen TL
1.159.850.-USD	Birmilyonyüzellidokuzbinsekizyüzelli USD
842.084.-EURO	Sekizyüzkırkikibinseksendört EURO

(16) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

3.297.000.-TL	Üçmilyonikiyüzdoksanyedibin TL
1.542.456.-USD	Birmilyonbeşyüzkırkikibindörtyüzellialtı USD
1.119.867.-EURO	Birmilyonyüzondokuzbinsekizyüzaltmışyedi EURO

KDV DAHİL

3.890.460.-TL	Üçmilyonsekizyüzdoksanbindörtyüzaltmış TL
1.820.098.-USD	Birmilyonsekizyüzyirmibindoksansekiz USD
1.321.443.-EURO	Birmilyonüçyüzyirmibirbindörtyüzkırküç EURO

(17) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

7.271.000.-TL	Yedimilyonikiyüzyetmişbirbin TL
3.401.637.-USD	Üçmilyondörtyüzbirbinaltıyüzotuzyedi USD
2.469.685.-EURO	İkimilyondörtyüzaltmışdokuzbinaltıyüzseksenbeş EURO

KDV DAHİL

8.579.780.-TL	Sekizmilyonbeşyüzyetmişdokuzbinyediyüzseksen TL
4.013.932.-USD	Dörtmilyononüçbindokuzyüzotuziki USD
2.914.228.-EURO	İkimilyondokuzyüzondörtbinikiyüzyirmisekiz EURO

(18) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

4.193.000.-TL	Dörtmilyonyüzdoksanüçbin TL
1.961.637.-USD	Birmilyondokuzyüzaltmışbirbinaltıyüzotuzyedi USD
1.424.204.-EURO	Birmilyondörtyüzyirmidörtbinikiyüzdört EURO

Sayfa 43 / 135 - No: 2014-OZ-00032

KDV DAHİL

4.947.740.-TL	Dörtmilyondokuzyüzkırkyedibinyediyüzkırk TL
2.314.732.-USD	İkimilyonüçyüzondörtbinyediyüzotuziki USD
1.680.561.-EURO	Birmilyonaltıyüzseksenbinbeşyüzaltmışbir EURO

(19) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

5.906.000.-TL	Beşmilyondokuzyüzaltıbin TL
2.763.041.-USD	İkimilyonyediyüzaltmışüçbinkırkbir USD
2.006.046.-EURO	İkimilyonaltıbinkırkaltı EURO

KDV DAHİL

6.969.080.-TL	Altımilyondokuzyüzaltmışdokuzbinseksen TL
3.260.388.-USD	Üçmilyonikiyüzaltmışbinüçyüzseksensekiz USD
2.367.134.-EURO	İkimilyonüçyüzaltmışyedibinyüzotuzdört EURO

(20) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

4.661.000.-TL	Dörtmilyonaltıyüzaltmışbirbin TL
2.180.585.-USD	İkimilyonyüzseksenbinbeşyüzseksenbeş USD
1.583.166.-EURO	Birmilyonbeşyüzseksenüçbinyüzaltmışaltı EURO

KDV DAHİL

5.499.980.-TL	Beşmilyondörtyüzdoksandokuzbindokuzyüzseksen TL
2.573.090.-USD	İkimilyonbeşyüzyetmişüçbindoksan USD
1.868.136.-EURO	Birmilyonsekizyüzaltmışsekizbinyüzotuzaltı EURO

(21) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

6.329.000.-TL	Altımilyonüçyüzyirmidokuzbin TL
2.960.936.-USD	İkimilyondokuzyüzaltmışbindokuzyüzotuzaltı USD
2.149.723.-EURO	İkimilyonyüzkırkdokuzbinyediyüzyirmiüç EURO

KDV DAHİL

7.468.220.-TL	Yedimilyondörtyüzaltmışsekizbinikiyüzyirmi TL
3.493.904.-USD	Üçmilyondörtyüzdoksanüçbindokuzyüzdört USD
2.536.673.-EURO	İkimilyonbeşyüzotuzaltıbinaltıyüzyetmişüç EURO

Tel 02
.com tr
Altunizade İstanbul
V.D.: Üsküdar 102 036 8291

(22) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

4.431.000.-TL	Dörtmilyondörtyüzotuzbirbin TL
2.072.982.-USD	İkimilyonyetmişikibindokuzyüzsekseniki USD
1.505.044.-EURO	Birmilyonbeşyüzbeşbinkırkdört EURO

KDV DAHİL

5.228.580.-TL	Beşmilyonikiyüzyirmisekizbinbeşyüzseksen TL
2.446.119.-USD	İkimilyondörtyüzkırkaltıbinyüzondokuz USD
1.775.952.-EURO	Birmilyonyediyüzyetmişbeşbindokuzyüzelliiki EURO

(23) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

6.217.000.-TL	Altımilyonikiyüzonyedibin TL
2.908.538.-USD	İkimilyondokuzyüzsekizbinbeşyüzotuzsekiz USD
2.111.681.-EURO	İkimilyonyüzonbirbinaltıyüzseksenbir EURO

KDV DAHİL

7.336.060.-TL	Yedimilyonüçyüzotuzaltıbinaltmış TL
3.432.075.-USD	Üçmilyondörtyüzotuzikibinyetmişbeş USD
2.491.784.-EURO	İkimilyondörtyüzdoksanbirbinyediyüzseksendört EURO

(24) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

4.829.000.-TL	Dörtmilyonsekizyüzyirmidokuzbin TL
2.259.181.-USD	İkimilyonikiyüzellidokuzbinyüzseksenbir USD
1.640.230.-EURO	Birmilyonaltıyüzkırkbinikiyüzotuz EURO

KDV DAHİL

5.698.220.-TL	Beşmilyonaltıyüzdoksansekizbinikiyüzyirmi TL
2.665.834.-USD	İkimilyonaltıyüzaltmışbeşbinsekizyüzotuzdört USD
1.935.471.-EURO	Birmilyondokuzyüzotuzbeşbindörtyüzyetmişbir EURO

(25) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

6.972.000.-TL	Altımilyondokuzyüzyetmişikibin TL
3.261.754.-USD	Üçmilyonikiyüzaltmışbirbinyediyüzellidört USD
2.368.126.-EURO	İkimilyonüçyüzaltmışsekizbinyüzyirmialtı EURO

KDV DAHİL

8.226.960.-TL	**Sekizmilyonikiyüzyirmialtıbindokuzyüzaltmış TL**
3.848.870.-USD	**Üçmilyonsekizyüzkırksekizbinsekizyüzyetmiş USD**
2.794.389.-EURO	**İkimilyonyediyüzdoksandörtbinüçyüzseksendokuz EURO**

(26) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

4.492.000.-TL	**Dörtmilyondörtyüzdoksanikibin TL**
2.101.520.-USD	**İkimilyonyüzbirbinbeşyüzyirmi USD**
1.525.763.-EURO	**Birmilyonbeşyüzyirmibeşbinyediyüzaltmışüç EURO**

KDV DAHİL

5.300.560.-TL	**Beşmilyonüçyüzbinbeşyüzaltmış TL**
2.479.794.-USD	**İkimilyondörtyüzyetmişdokuzbinyediyüzdoksandört USD**
1.800.401.-EURO	**Birmilyonsekizyüzbindörtyüzbir EURO**

(27) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

5.177.000.-TL	**Beşmilyonyüzyetmişyedibin TL**
2.421.988.-USD	**İkimilyondörtyüzyirmibirbindokuzyüzseksensekiz USD**
1.758.432.-EURO	**Birmilyonyediyüzellisekizbindörtyüzotuziki EURO**

KDV DAHİL

6.108.860.-TL	**Altımilyonyüzsekizbinsekizyüzaltmış TL**
2.857.946.-USD	**İkimilyonsekizyüzelliyedibindokuzyüzkırkaltı USD**
2.074.950.-EURO	**İkimilyonyetmişdörtbindokuzyüzelli EURO**

(28) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

3.796.000.-TL	**Üçmilyonyediyüzdoksanaltıbin TL**
1.775.906.-USD	**Birmilyonyediyüzyetmişbeşbindokuzyüzaltı USD**
1.289.358.-EURO	**Birmilyonikiyüzseksendokuzbinüçyüzellisekiz EURO**

KDV DAHİL

4.479.280.-TL	**Dörtmilyondörtyüzyetmişdokuzbinikiyüzseksen TL**
2.095.570.-USD	**İkimilyondoksanbeşbinbeşyüzyetmiş USD**
1.521.443.-EURO	**Birmilyonbeşyüzyirmibirbindörtyüzkırküç EURO**

(29) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİÇ

2.101.000.-TL	**İkimilyonyüzbirbin TL**
982.924.-USD	**Dokuzyüzseksenikibindokuzyüzyirmidört USD**
713.631.-EURO	**Yediyüzonüçbinaltıyüzotuzbir EURO**

KDV DAHİL

2.479.180.-TL	**İkimilyondörtyüzyetmişdokuzbinyüzseksen TL**
1.159.850.-USD	**Birmilyonyüzellidokuzbinsekizyüzelli USD**
842.084.-EURO	**Sekizyüzkırkikibinseksendört EURO**

olabileceği görüşüne varılmıştır.

Görkem ERKAN
Gayrimenkul Değerleme Uzmanı
SPK lisans No: 401087

Engin AKKOÇ
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400244

- Bu rapor inceleme yapıldığı tarihteki mevcut verileri yansıtmaktadır.
- Bu rapor talep eden kurum dışında başka bir kurum ya da kişi tarafından kullanılamaz.
- Vergi Kanunlarının Katma Değer Vergisine ilişkin muafiyet, istisna ve vergi oranına ilişkin özel hükümleri dikkate alınmamıştır.

Tel. 0216-326 24 06 · Fax 0216-326 74 09
info@artidd.com.tr · www.artidd.com.tr
Okul Sok. Altunizade Sitesi B Blok D:18
Altunizade · İstanbul
V.D : Üsküdar 102 036 8291

EK – 2:
Kadıköy Koşuyolu Caddesi'ndeki bina

TSKB
GAYRİMENKUL DEĞERLEME

ANEL YAPI GAYRİMENKUL A.Ş



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Tarih: 01.03.2013

R. No: 2013REV165

ISO9001:2008
FS 509685

ANEL YAPI GAYRİMENKUL A.Ş.

KOŞUYOLU CADDESİ'NDE BİNA

KADIKÖY / İSTANBUL

İstanbul (Merkez) 0212 334 50 54 | Ankara (Şube) 0312 441 75 22 | İzmir (Şube) 0232 463 12 00
Adana (Şube) 0322 459 59 80 | Antalya (Şube) 0242 322 20 90 | Bursa (Şube) 0224 225 40 30
www.tskbgd.com.tr

YÖNETİCİ ÖZETİ

GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ	Mecidiye Mahallesi, Koşuyolu Caddesi, No:46, Kadıköy/İstanbul.
GAYRİMENKULÜN KULLANIMI	Halihazırda Kaya Hukuk Bürosu olarak kullanımda olan bina.
TAPU KAYIT BİLGİLERİ	İstanbul ili, Kadıköy ilçesi, Mecidiye mahallesi, Es. Koşuyolu Yeni Açılan Yol mevkii, 155/1 pafta, 979 ada, 15 no'lu parselde kayıtlı, Anelyapı Gayrimenkul A.Ş. mülkiyetindeki "Arsa" vasıflı taşınmaz.
İMAR DURUMU	Taşınmaz 01.08.1997 onay tarihli, 1/1000 ölçekli, "Kadıköy, Acıbadem, Koşuyolu Mahalleleri D100 Kuzeyi Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında; ▪ "Konut Alanı" lejandında kalmaktadır. ▪ İnşaat nizamı "Blok Nizam"dır. ▪ Hmax=9,50 m.'dir. (3 kat)

01.03.2013 TARİHİ İTİBARİYLE TAŞINMAZIN PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)	
2.676.000.-TL **(İkimilyonaltıyüzyetmişaltıbin.-TürkLirası)**	**1.490.000.-USD** **(Birmilyondörtyüzdoksanbin.- AmerikanDoları)**

01.03.2013 TARİHİ İTİBARİYLE TAŞINMAZIN PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)	
3.157.680.-TL **(Üçmilyonyüzelliyedibinaltıyüzseksen.-TürkLirası)**	**1.758.200.-USD** **(Birmilyonyediyüzellisekizbinikiyüz.-AmerikanDoları)**

1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.
2- KDV harlçtlr.
3- 1 USD= 1,80-TL,1 EURO= 2,33-TL kabul edilmiştir. Kur değeri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.
4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
5- Bu sayfa, bu değerleme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Simge SEVİN AKSAN Değerleme Uzmanı(401772)	Makbule YÖNEL MAYA Sorumlu Değerleme Uzmanı(401456)

İstanbul (Merkez) 0212 334 50 54 | Ankara (Şube) 0312 441 75 22 | İzmir (Şube) 0232 463 12 00
Adana (Şube) 0322 459 59 80 | Antalya (Şube) 0242 322 20 90 | Bursa (Şube) 0224 225 40 30
www.tskbgd.com.tr

BÖLÜM 8

SONUÇ

Gayrimenkulün bulunduğu bölge, ulaşım ve altyapı olanakları, parselin yüzölçümü, geometrik şekli, imar durumu ve yapılaşma koşulları, yapının inşaat sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Ülkede son dönemde yaşadığımız ekonomik koşullar da gözönüne alınarak TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş tarafından taşınmazın değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir.

01.03.2013 TARİHİ İTİBARİYLE TAŞINMAZIN PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)	
2.676.000.-TL **(İkimilyonaltıyüzyetmişaltıbin.-TürkLirası)**	**1.490.000.-USD** **(Birmilyondörtyüzdoksanbin.- AmerikanDoları)**

01.03.2013 TARİHİ İTİBARİYLE TAŞINMAZIN PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)	
3.157.680.-TL **(Üçmilyonyüzelliyedibinaltıyüzseksen.-TürkLirası)**	**1.758.200.-USD** **(Birmilyonyediyüzellisekizbinikiyüz.-AmerikanDoları)**

1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.

2- KDV hariçtir.

3- 1 USD= 1,80-TL,1 EURO= 2,33-TL kabul edilmiştir. Kur değeri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.

4- Bu rapor İlgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmamıştır.

5- Bu sayfa, bu değerleme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Simge SEVİN AKSAN Değerleme Uzmanı(401772)	Makbule YÖNEL MAYA Sorumlu Değerleme Uzmanı(401456)

İstanbul (Merkez) 0212 334 50 54 | Ankara (Şube) 0312 441 75 22 | İzmir (Şube) 0232 463 12 00
Adana (Şube) 0322 459 59 80 | Antalya (Şube) 0242 322 20 90 | Bursa (Şube) 0224 225 40 30
www.tskbgd.com.tr

EK – 3:

Yeşilköy EGS Blokları'nda 6 adet büro

TSKB
GAYRİMENKUL DEĞERLEME

ANELYAPI GAYRİMENKUL A.Ş.



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Tarih: 01.03.2013

Rapor No: 2013REV164

ISO9001:2008
FS 509685

ANEL GAYRİMENKUL A.Ş.

YEŞİLKÖY EGS BLOKLARI'NDA 7 ADET BÜRO

BAKIRKÖY / İSTANBUL

İstanbul (Merkez) 0212 334 50 54 | Ankara (Şube) 0312 441 75 22 | İzmir (Şube) 0232 463 12 00
Adana (Şube) 0322 459 59 80 | Antakya (Şube) 0326 322 20 90 | Bursa (Şube) 0224 225 40 30
www.tskgd.com.tr

ANELYAPI GAYRİMENKUL A.Ş.

TSKB GAYRİMENKUL DEĞERLEME

YÖNETİCİ ÖZETİ

GAYRİMENKULÜN AÇIK ADRESİ	Yeşilköy, EGS Blokları, B3 Blok, 170, 173, 174, 215, 246, 265, 317 no'lu bağımsız bölümler, Bakırköy/İSTANBUL.
GAYRİMENKULÜN KULLANIMI	ANEL Gayrimenkul A.Ş. bünyesindeki 7 adet ofis.
TAPU KAYIT BİLGİLERİ	İstanbul İli, Bakırköy İlçesi, 30/4.5. pafta, 1221 ada, 192 parsel, 170, 173, 174, 215, 246, 265 ve 317 bağımsız bölüm no'lu, "Büro" vasıflı taşınmazlar.
İMAR DURUMU	Taşınmazların bulunduğu parsel 22.08.2010 tarihli 1/1000 ölçekli, Yeşilköy- Dünya Ticaret Merkezi Uygulama İmar Planı'na göre "Hizmet, konaklama, büro, yönetim ve ticaret" alanında kalmaktadır.Yapılaşma koşulları şu şekildedir: o E = 1,00 o H_{max} = Ulaştırma Bakanlığı Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü tarafından belirlenecektir.

01.03.2013 TARİHİ İTİBARİ İLE TAŞINMAZLARIN TOPLAM PİYASA DEĞERİ (KDV HARİÇ)	
4.310.000.- TL	**2.393.000 USD**
(Dörtmilyonüçyüzonbin- Türk Lirası)	**(İkimilyonüçyüzdoksanüçbin.- Amerikan doları)**

01.03.2013 TARİHİ İTİBARİ İLE TAŞINMAZLARIN TOPLAM PİYASA DEĞERİ (KDV DAHİL)	
5.085.800.- TL	**2.823.740 USD**
(Beşmilyonsekseniçbinsekizyüz.- Türk Lirası)	**(İkimilyonsekizyüzyirmiüçbinyediyüzkırk- Amerikan doları)**

1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.

2- KDV oranı %18 olarak kabul edilmiştir.

3- 1 USD= 1,8 TL kabul edilmiştir. Kur bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.

4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

5- Bu sayfa, bu değerleme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

Simge SEVİN AKSAN Değerleme Uzmanı(401772)	Makbule YÖNEL MAYA Sorumlu Değerleme Uzmanı(401456)

İstanbul (Merkez) 0212 334 50 54 | Ankara (Şube) 0312 441 75 22 | İzmir (Şube) 0232 463 12 00
Adana (Şube) 0322 459 59 80 | Antalya (Şube) 0242 322 20 90 | Bursa (Şube) 0224 225 40 30
www.tskbgd.com.tr

BÖLÜM 8

SONUÇ

Gayrimenkullerin bulunduğu yerin konumu, yakın çevresi, bölge gelişimi, alt yapısı ve ulaşım imkanları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, imar durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Ülkede son dönemde yaşadığımız ekonomik koşullar da gözönüne alınarak TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş tarafından taşınmazların toplam değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir.

01.03.2013 TARİHİ İTİBARİ İLE TAŞINMAZLARIN TOPLAM PİYASA DEĞERİ (KDV HARİÇ)	
4.310.000.- TL	**2.393.000 USD**
(Dörtmilyonüçyüzonbin- Türk Lirası)	**(İkimilyonüçyüzdoksanüçbin.- Amerikan doları)**

01.03.2013 TARİHİ İTİBARİ İLE TAŞINMAZLARIN TOPLAM PİYASA DEĞERİ (KDV DAHİL)	
5.085.800.- TL	**2.823.740 USD**
(Beşmilyonseksenbeşbinsekizyüz.- Türk Lirası)	**(İkimilyonsekizyüzyirmiüçbinyediyüzkırk- Amerikan doları)**

1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.

2- KDV oranı %18 olarak kabul edilmiştir.

3- 1 USD= 1,8 TL kabul edilmiştir. Kur bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.

4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

5- Bu sayfa, bu değerleme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Simge SEVİN AKSAN Değerleme Uzmanı(401772)	Makbule YÖNEL MAYA Sorumlu Değerleme Uzmanı(401456)

%	Yüzde
ABD$	ABD Doları
A.Ş.	Anonim Şirketi
AVM	Alışveriş Merkezi
BİST	Borsa İstanbul
DD	Defter Değeri
EUR	Avrupa Birliği Para Birimi
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
m^2	Metrekare
mn	Milyon
NAD	Net Aktif Değeri
PD	Piyasa değeri
San.	Sanayi
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Tic.	Ticaret
TL	Türk Lirası
TSKB	Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
Vb.	Ve benzeri

Anel Yapı mali tabloları

Anel Yapı yönetimi

Anel Yapı 2013 Yılı Kurumlar Vergisi Beyannamesi Tasdik Raporu, Başaran Nas Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.

Gayrimenkul değerleme raporları:

"3 Adet dükkan + 26 adet ofis Ümraniye, İstanbul", Artı Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş., Rapor no:2014-OZ-00032, 31.12.2013

"Koşuyolu Caddesi'nde Bina, Kadıköy, İstanbul", TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş., Rapor no: 2013REV165, 01.03.2013

"Yeşilköy EGS Blokları'nda 7 adet büro", TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş., Rapor no:2013REV164, 01.03.2013

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

Bloomberg

Kamuyu Aydınlatma Platformu (www.kap.gov.tr)

GYO denetim raporları

"Control premium in simple English", Grant Thornton internet sitesi

"Control Premiums: Application and Analysis" , Brad Pursel, BVUpdate, Mart 2010

"Value of Corporate Control: Some International Evidence", Paul Hanouna, Atulya Sarin, Alan C. Shapiro, Kasım 2000

"Control Premium Study 2013", RSM Bird Cameron, 2013

Arkan & Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.
Member of JPA International

Eray Yanbol
Sorumlu Ortak Başdenetçi
Tel: +90 212 370 0700
eray.yanbol@jpatr.com

Bu Değerleme Raporu ("Rapor") JPA International'ın üye kuruluşu Arkan & Ergin Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. ("Arkan & Ergin") tarafından Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri San. ve Tic. A.Ş. . ("Anel Telekom" veya "Müşteri") yönetimi için hazırlanmıştır.

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

Bu Rapor, Arkan & Ergin tarafından hazırlanmıştır ve Şirket'in söz konusu Rapor içerisinde müspet gösterilen veya tanımlanan işlemleri yerine getirmesi için bir tavsiye niteliğinde değildir. Rapor Şirket'in değerinin belirlenmesi dışında hiçbir amaca yönelik olmayıp Müşteri ve düzenleyici otoriteler (Sermaye Piyasası Kurulu) kullanımı ile sınırlıdır. Yukarıda yazılanlar dışında, Rapor, hiçbir zaman Arkan & Ergin'in yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.