



ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

01.01.2012-31.03.2012 ARA DÖNEM

YÖNETİM KURULU FAALİYET RAPORU

İçindekiler

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1. Şirket Profili..... | 3 |
| 2. Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Ortaklık ve Sermaye Yapısı | 4 |
| 3. Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Yönetim ve Denetim Kurulu..... | 5 |
| 4. Yönetim Kurulu Üyeleri ile Denetim Kurulu Üyelerinin Yetki ve Sınırı | 5 |
| 5. Üst Yönetim Bilgileri | 5 |
| 6. Kâr Dağıtım Politikası | 6 |
| 7. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Faaliyetine İlişkin Esaslar ve Mevzuatındaki Değişiklikler..... | 6 |
| 8. Bağlı Ortaklıklarımız..... | 7 |
| 8.1 Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş. | 7 |
| 8.2 Aktay Otel İşletmeleri A.Ş. | 7 |
| 9. Ekonomideki Gelişmeler: | 8 |
| 9.1 Global Görünüm..... | 8 |
| 9.2 Ulusal Ekonomik Görünüm..... | 9 |
| 9.3 Yatırım Görünümü..... | 13 |
| 9.4 Piyasalarda Son Durum..... | 19 |
| 10. Gayrimenkul Piyasası..... | 22 |
| 10.1 Ofis Pazarı Görünümü..... | 22 |
| 10.2 Lojistik Pazar Görünümü..... | 28 |
| 10.3 Otel Piyasasına Bakış | 32 |
| 11. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü ve Sektördeki Yerimiz | 36 |
| 12. Faaliyetlerle İlgili Gelişmeler | 37 |
| 13. Projelerle İlgili Gelişmeler | 39 |
| 13.1 Planlanan Proje (BAYRAMPAŞA PROJESİ)..... | 39 |
| 13.2 Hedeflenen Projeler | 41 |
| 14. Yapılan Araştırma ve Geliştirme Faaliyetleri..... | 42 |
| 15. Şirket Portföyü | 43 |
| 16. Başlıca Finansal Göstergeler | 44 |
| 17. Hisse Senedine Performansına İlişkin Bilgiler..... | 44 |
| 18. Dönem İçerisinde Esas Sözleşmede Yapılan Değişiklikler..... | 45 |
| 19. Şirket Üst Yönetiminde Meydana Gelen Değişiklikler | 45 |
| 20. Çalışanların Hakları..... | 45 |
| 21. Mali Veriler ve Risk Yönetimi | 45 |
| 22. Değerleme Raporları | 48 |
| 23. Bağımsız Denetim Raporu | 54 |

1. Şirket Profili

| | | |
|------------------------|---|--------------------------------------------------------------------------------------|
| Şirket Ünvanı | : | Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi |
| Kuruluş Tarihi | : | 01.02.2008 |
| GYO Dönüşüm Tarihi | : | 03.06.2009 |
| Halka Arz Tarihi | : | 15.02.2012 |
| Kuruluş Sermayesi | : | 2.000.000 TL |
| Kayıtlı Sermaye Tavanı | : | 300.000.000 TL |
| Çıkarılmış Sermaye | : | 157.000.000 TL |
| Ticaret Sicil No | : | 654110 |
| Vergi Dairesi | : | İkitelli |
| Vergi Sicil No | : | 662 077 5167 |
| Merkez Adresi | : | Atatürk Bulvarı, 13. Cadde, 34 Portall Plaza İkitelli O.S.B., Başakşehir-İstanbul |
| Telefon No | : | 0212 486 36 50 |
| Faks No | : | 0212 486 01 21 |
| İnternet Adresi | : | www.ozakgyo.com |
| E-Posta Adresi | : | info@ozakgyo.com |

Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 03.06.2009 tarihinde Özak Yapı Sanayi ve Ticaret A.Ş. ünvanlı şirketin, tüm aktif ve pasifleriyle gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmesiyle kurulmuştur. Özak GYO, gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine yatırım yapan bir portföy yönetim şirketidir.

Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek üzere kurulmuş olup; Şirketin faaliyet esasları, portföy yatırım politikaları ve portföy yönetim sınırlamalarında, Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerine ve ilgili mevzuata uyulur.

Şirket, gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilir, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilir ve ilgili Tebliğin izin verdiği diğer faaliyetlerde bulunabilir.

Özak GYO, gerçekleştirdiği yatırımlar başta olmak üzere tüm faaliyetlerinde, yatırımcılarına en uygun risk-getiri dengesini sağlamak hedefine odaklıdır. Yeni yatırım projelerini, nitelikli portföyünden sağladığı sürdürülebilir kira gelirleriyle ve güçlü finansal yapısıyla hayata geçirme odaklı çalışan Özak GYO, sektörde en kısa sürede lider konuma gelmeyi ve sürdürülebilir büyümeyi hedeflemektedir.

2. Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Ortaklık ve Sermaye Yapısı

Şirketin sermayesi, her biri 1 TL nominal değerli 157.000.000 adet hisseden oluşmaktadır. 1.000.000 adet hisse nama yazılı olup A grubu pay sahibidir. Kalan 156.000.000 TL'lik bölümü B grubudur. A grubu payların, Yönetim Kurulu üyelerinin seçiminde aday göstermede imtiyazları bulunmaktadır.

Yönetim Kurulu üyelerinin dört adeti A Grubu pay sahiplerinin çoğunlukla göstereceği adaylar arasından, iki adedi Sermaye Piyasası mevzuatının öngördüğü bağımsızlıkla ilgili esaslara uyulmak kaydıyla B Grubu pay sahiplerinin çoğunlukla gösterdiği adaylar arasından olmak üzere Genel Kurul tarafından seçilir.

Şirket'in 31.03.2012 tarihi itibarıyla sermaye bilgileri ve ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir;

| Adı Soyadı | Hisse Miktar (Adet) | Hisse Tutarı (TL) | Oran % |
|----------------|------------------------|-----------------------|------------|
| Ahmet Akbalık | 80.184.233 | 80.184.233,00 | 51,07% |
| Ürfi Akbalık | 43.975.726 | 43.975.726,00 | 28,01% |
| Cemal Akbalık | 203.292 | 203.292,00 | 0,13% |
| Filiz Akbalık | 418.178 | 418.178,00 | 0,27% |
| Elif Akbalık | 847.950 | 847.950,00 | 0,54% |
| Aynur Akbalık | 214.886 | 214.886,00 | 0,14% |
| Dursun Ali Alp | 100 | 100 | |
| Şerif Eren | 100 | 100 | |
| Okay Ayran | 100 | 100 | |
| Tamer Eyerci | 100 | 100 | |
| Halka Açık * | 31.155.335 | 31.155.335,00 | 19,84% |
| Toplam | 157.000.000 | 157.000.000,00 | 100 |

(*) 19 Aralık 2011 tarihinde Şirket'in sermayesi 157.000.000 TL'ye çıkarılmıştır. 157.000.000 TL değerinde hisselerin 15.516.500 TL'lik kısmı Şirket'in B Grubu hamiline yazılı pay ihraç etmesiyle arttırılmış olup, 31 Mart 2012 tarihi itibarıyla ödenmiş sermayedir.

3. Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi Yönetim ve Denetim Kurulu

Yönetim Kurulu

Şirketimizin Yönetim Kurulu 6 üyeden oluşmakta olup, Kurulun üyeleri ortaklar olağan genel kurul toplantısında 1 (bir) yıl süreyle görev yapmak üzere seçilmektedir. 31 Aralık 2011 tarihi itibarıyla Yönetim Kurulu Üyeleri aşağıdaki gibidir.

| Adı Soyadı | Görevi | Görev Süresi | Bağımsızlık Durumu |
|----------------|----------------------------------|--------------|--------------------|
| Ahmet Akbalık | Yönetim Kurulu Başkanı | 24.05.2012 | |
| Ürfi Akbalık | Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı | 24.05.2012 | |
| Dursun Ali Alp | Yönetim Kurulu Üyesi | 24.05.2012 | Bağımsız Üye |
| Okay Ayran | Yönetim Kurulu Üyesi | 24.05.2012 | |
| Şerif Eren | Yönetim Kurulu Üyesi | 24.05.2012 | Bağımsız Üye |
| Tamer Eyerci | Yönetim Kurulu Üyesi | 24.05.2012 | |

Denetim Kurulu

Şirketimizin Denetim Kurulu 1 üyeden oluşmakta olup, üyeler 24.05.2014 tarihine kadar görev yapmak üzere ortaklar olağan genel kurul toplantısında seçilmektedir. 2010 yılı Ortaklar Olağan Genel Kurul Toplantısında Denetim Kurulu üyeliğine Erdinç Tercan seçilmişlerdir.

4. Yönetim Kurulu Üyeleri ile Denetim Kurulu Üyelerinin Yetki ve Sınırı

Gerek Yönetim Kurulu Başkanı, gerekse Yönetim Kurulu üyeleri Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili maddeleri ve Şirket Ana Sözleşmesinin 19. Maddesinde belirtilen yetkilere haizdir. Şirket Ana sözleşmesinin 22. Maddesinde ise Denetçilerin nitelikleri ve sorumluluklarına ilişkin Türk Ticaret Kanunu Hükümlerine tabi oldukları kaydedilmiştir.

5. Üst Yönetim Bilgileri

| | |
|----------------------------------|----------------------|
| Genel Müdür | : A.Sadun Çoşkuntürk |
| Proje, İmar ve Mevzuat Direktörü | : Özgür Çoban |
| İş Geliştirme Direktörü | : M.Fatih Keresteci |
| Gayrimenkul Değerleme Müdürü | : Nadi Mazmanoğlu |
| Kurumsal İletişim Müdürü | : Evren Sandıkçı |
| Mali İşler Müdürü | : Recep Anar |

6. Kâr Dağıtım Politikası

Şirketimiz, dağıtılacak kâr payı miktarının, Sermaye Piyasası Mevzuatınca belirlenen oran ve miktardan az olmamak üzere; Şirketimizin uzun vadeli stratejileri, politikaları, karlılık ve nakit durumu analizi ve makroekonomik gelişmeler ile içinde yer aldığı sektörün durumu analiz edilerek Genel Kurul'da alınan karar doğrultusunda belirlenmesini ve yasal süreler içerisinde dağıtılması esasını benimsemiştir.

Genel kurulda alınacak karara bağlı olarak yapılacak kar dağıtımı, tamamı nakit veya tamamı bedelsiz hisse şeklinde olabileceği gibi, kısmen nakit ve kısmen bedelsiz hisse şeklinde de belirlenebilir.

Yönetim Kurulunun Genel Kurul'un onayına sunacağı kar dağıtım teklifinde pay sahiplerinin beklentileri ile Şirketimizin büyüme gereği arasındaki hassas dengenin bozulmamasına ve genel kurul tarafından kararlaştırılan yıllık karın ortaklara dağıtımının yasal süreler içinde en kısa sürede yapılmasına azami gayret ve özen gösterilir.

Kar dağıtım politikası hususunda Sermaye Piyasası Mevzuatı, Vergi Mevzuatı ve Esas Mukavelemizde yer alan hükümler çerçevesinde Yönetim Kurulu kar dağıtım teklifini hazırlayıp Genel Kurulun onayına sunmaktadır. Genel Kurul Toplantısında karın dağıtılıp dağıtılmayacağı, ne şekilde ve ne zaman dağıtılacağı hususları görüşülüp karara bağlanmaktadır ve mevzuata uygun olarak tüm bildirimler yasal süreleri içerisinde yerine getirilmektedir.

7. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Faaliyetine İlişkin Esaslar ve Mevzuatındaki Değişiklikler

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Faaliyetlerine İlişkin Esaslar

"Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar Tebliğinde (Seri:VI, No:11) yer alan GYO faaliyetlerine ilişkin esaslardan bazıları aşağıda sunulmuş olup, buna göre;

- GYO'ların portföy sınırlamalarının hesaplanması ve kontrolünde, konsolide olmayan finansal tablolarında yer alan aktif toplamı esas alınır.
- GYO'lar gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı haklara ve gayrimenkule dayalı projelere aktif toplamının en az %50'si oranında yatırım yapmak zorundadır. Bunlar dışında kalan varlıklara (sermaye piyasası araçları, nakit varlıklar, iştirakler vb.) aktif toplamının en fazla %50'si tutarında yatırım yapabilirler.
- Genel amaçlı GYO'ların portföylerini; sektör, bölge ve gayrimenkul bazında çeşitlendirmeleri ve uzun vadeli yönetmeleri esastır.

- GYO'lar portföyden yapacaklar kiralama, satış ve portföye gayrimenkul alımlarında SPK'nın yetkilendirdiği gayrimenkul değerlendirme şirketlerinin belirlediği ekspertiz değerlerini dikkate almak zorundadır.
- GYO'ların gayrimenkullerin inşaat işlerini üstlenmesi ve bu amaçla personel ve ekipman edinmeleri yasaklanmıştır.
- GYO'lar konsolide olmayan özsermayelerinin beş katına kadar kredi kullanabilirler.

Daha detaylı bilgiye www.spk.gov.tr adresinden erişilebilir.

8. Bağlı Ortaklıklarımız

31.03.2012 tarihi itibarıyla %50 oranından fazla hissesine sahip olduğumuz bağlı ortaklıklarımız aşağıdaki gibidir:

- Aktay Turizm Yatırımları Ve İşletmeleri A.Ş.
- Aktay Otel İşletmeleri A.Ş.

8.1 Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Seri:VI, No:11 Numaralı Tebliğin 32/A (e) bendi GYO'ların, "İktisap tarihinde gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların ekspertiz değerinin, iştirak edilecek şirketin bilanço aktifinin en az %75'ini oluşturduğu Türkiye'de kurulu şirketlere" iştirak edebileceklerini düzenlemektedir. Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş.'nin malik olduğu Ela Quality Resort Otel, şirketin bilanço aktifinin %75'ini oluşturmaktadır. Bu nedenle, Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş. iştirak konumunda olup, anılan tebliğin 32/A maddesi, 26. Maddenin 1 fıkrasının (a) ve (d) bentlerinin de uygulanmayacağından dolayı yasaklı herhangi bir işlemin varlığı söz konusu değildir.

| | | |
|------------------|---|---------------------------------------------------------------------------------------|
| Şirket Merkezi | : | Atatürk Bulvarı, 13.Cadde, 34 Portall Plaza, İkitelli O.S.B., Başakşehir, İstanbul |
| Faaliyet Alanı | : | Turizm Yatırımları |
| Özak GYO Hissesi | : | %57 |
| Sermayesi | : | 75.000.000 TL |

8.2 Aktay Otel İşletmeleri A.Ş.

| | | |
|----------------|---|---------------------------------------------------------------------------------------|
| Şirket Merkezi | : | Atatürk Bulvarı, 13.Cadde, 34 Portall Plaza, İkitelli O.S.B., Başakşehir, İstanbul |
| Faaliyet Alanı | : | Turizm ve Otel İşletmeciliği |
| Özak GYO | : | %95 |
| Sermayesi | : | 9.000.000 TL |

9. Ekonomideki Gelişmeler:

9.1 Global Görünüm

2012 yılının ilk çeyrek dönemini kapanırken dünya ekonomisinde yaşanan gelişmelere ve gelinen son duruma ilişkin tespitlerimiz de şekillenmiştir. OECD öncü göstergeleri Aralık, Ocak ve Şubat aylarında sınırlı bir toparlanma işareti veriyor. Küresel ekonomide bozulma durdu. Avrupa Birliği'nde Yunanistan ve mali bütünleşme ile ilgili sağlanan ilerlemeler ile şimdilik yeni bir küresel dip endişesinden de uzaklaşıldı. Bununla birlikte 2012 yılında küresel iktisadi faaliyetler ve büyüme 2011 yılının altında kalacak.

ABD ekonomisinde göreceli toparlanma devam etmektedir. Konut, kredi ve perakende harcama pazarları henüz istenilen iyileşmeyi göstermemiştir, ancak genel iktisadi faaliyetlerde sınırlı büyüme sürmektedir. ABD'de 2012 yılı büyüme beklentisi yüzde 1.8-2 arasındadır.

Küresel büyüme ve istikrar önünde yeni tehdit petrol fiyatlarındaki yükselmedir. Jeopolitik riskler kaynaklı petrol fiyatı artışları küresel ölçekte enflasyon ve yavaşlama etkisi yaratıyor.

2012 yılında diğer önemli bir gelişme Çin, Hindistan ve Brezilya ekonomilerindeki yavaşlamadır. Çin yüzde 7.5, Hindistan yüzde 6.5, Brezilya yüzde 3.5 ile uzun yıllar ortalamalarının altında büyüyecek. Çin ekonomisindeki yavaşlama dünyanın geri kalanı için önemli bir risk oluşturmaktadır. Çin'deki ekonomik yavaşlama ile birlikte bankacılık ve gayrimenkul sektörleri ile imalat sanayi kapasite fazlası üç önemli risk yaratmaktadır. Çin'in ekonomik büyümesini yeniden hızlandırması için iç talebi canlandırması gerekmektedir. Bununla birlikte Çin'e emtia satarak ekonomik büyümelerini hızlandıran ve Türkiye için de önemli ihracat pazarları haline gelen Afrika ve emtia ihracatçısı ülkeler dikkatle izlenmeli. Çin'in yavaşlaması bu ülkeleri olumsuz etkileyecek.

Küresel ekonomide yavaşlama etkisi ile birlikte ve özellikle Çin'in ekonomik yavaşlaması emtia fiyatlarında durağanlaşma ve çelik, bakır, kömür gibi emtiaların fiyatlarında düşüşler ortaya çıkarmaktadır.

Avrupa, Yunanistan sorununda ilerleme sağlamış olmasına rağmen büyüme konusunda henüz yeterli ivmeyi sağlayamamıştır. 2012 yılının ilk iki çeyreğinde de Euro bölgesinde sınırlı resesyon sürecektir.

İran ve Suriye kaynaklı jeopolitik riskler küresel ekonominin önünde en önemli tehdit olarak görülmektedir.

Tüm bu gelişmeler ve dünya ekonomisindeki yavaşlamaya bağlı olarak dünya ticaretinde de yılın ilk çeyrek döneminde yavaşlama görülmektedir. Geçen yılın tamamında yüzde 17.5 büyüyen dünya ticaretinde büyüme yılın ilk çeyreğinde yüzde 10'lara inmiştir.

Dünya ekonomisindeki bu gelişmeler ışığında dolar diğer para birimleri karşısında güçlü kalmayı sürdürmektedir. ABD Merkez Bankası FED'in yeni bir parasal genişlemeye gitmeyeceği beklentisi ve hatta enflasyon endişeleri ile sıkılaştırma ihtiyacının tartışılması doları güçlendirmektedir.

ABD ve AB'nin yarattığı bol likidite halen kredi mekanizmasını hızlandıramamıştır. ABD ve AB'de kredi iştahı zayıftır. Ortaya çıkan küresel likidite bolluğuna rağmen uluslararası kredi ve finansman olanakları da halen sınırlı. Öz kaynaklar daha önemli hale gelmektedir.

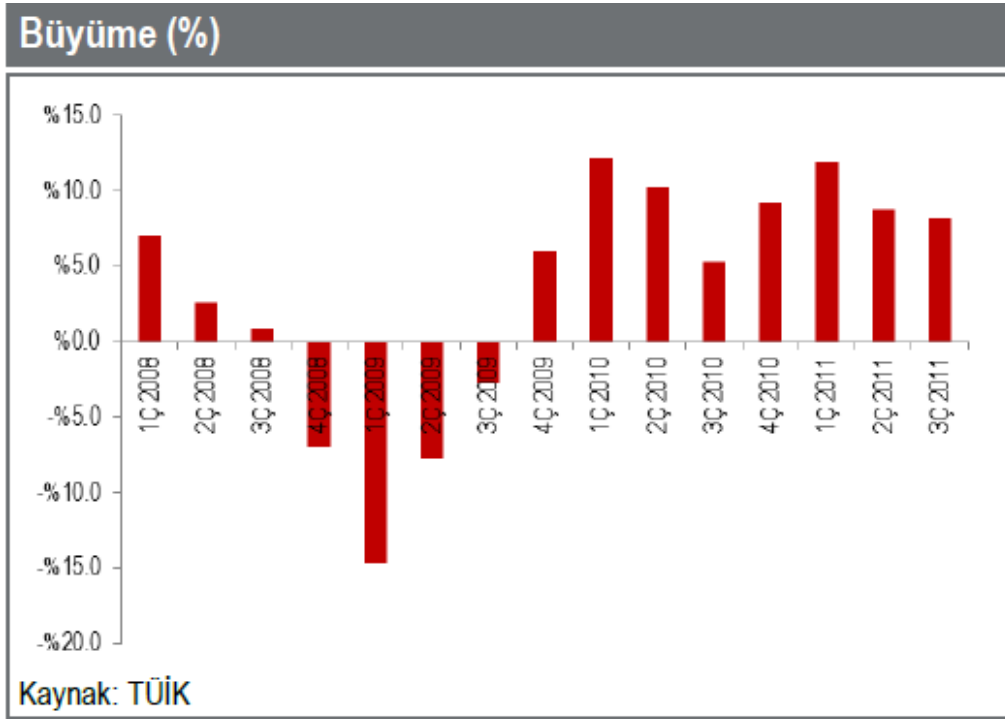
Gelişen ülkelere yönelen likidite-sermaye akımları ise seçici davranmaya başlamıştır. Yükselen petrol fiyatları ile enflasyon, cari açık ve yavaşlama riski artan Orta-Doğu Avrupa ülkeleri ile Türkiye'ye ilgi azalırken Rusya, Güney Afrika ve Brezilya'ya ilgi artmaktadır.

Dünya ekonomisinde ilk çeyrekte dipten dönüldü, ancak büyüme yavaş ve toparlanma halen kırılgan olarak seyrediyor.

9.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

Büyüme

Son 10 yıllık dönemde sağlam siyasi istikrara bağlı olarak bankacılık sektörü, mali disiplin ve ekonomik yeniliklere dayanarak gösterdiği güçlü ekonomik büyüme ile Türkiye, küresel krize karşı esnek bir yapı sergilemiştir.

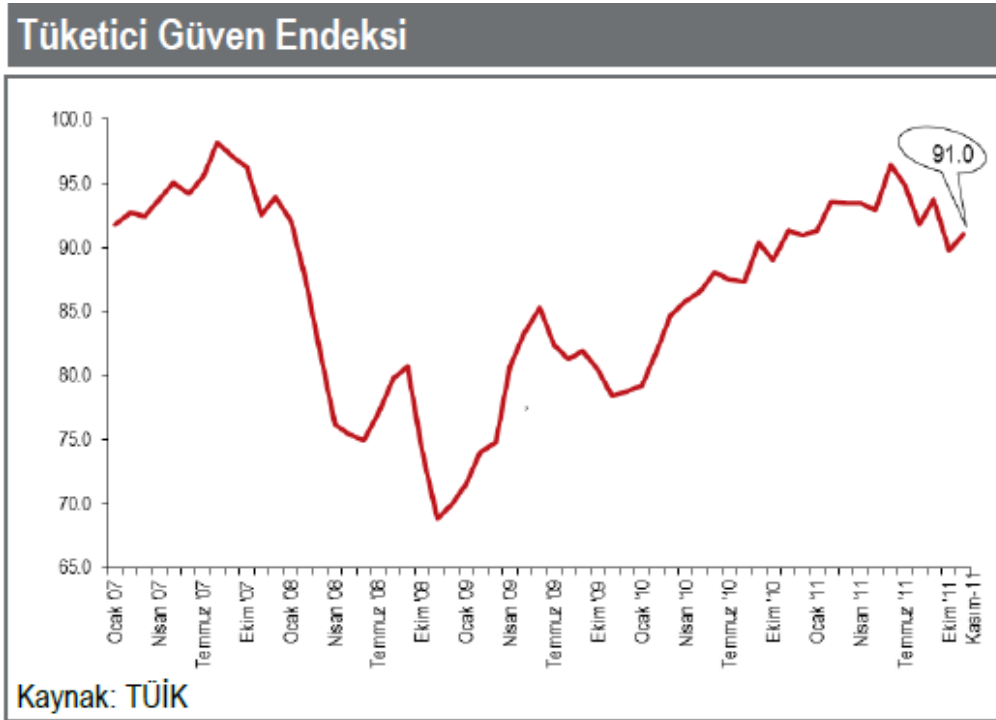


3Ç 2011'de %6.5-%7 aralığındaki beklentilerin üzerinde, %8.2 olarak gerçekleşen büyüme rakamı, yıl sonu büyüme tahminlerinin %7.5-%8 bandında yukarı yönlü gözden geçirilmesine neden olmuştur. Türkiye, 2011 yılının ilk dokuz ayında gerçekleştirdiği %9.6'lık büyüme ile Çin'den sonra en fazla büyüyen ikinci ülke konumuna gelmiştir. Devam eden büyüme eğilimi neticesinde, Türkiye'nin 2012 yılı büyüme rakamının IMF'nin Eylül ayı itibariyle tahmin ettiği %2.5 oranının üstünde gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Hükümet tarafından Ekim ayında açıklanan Orta Vadeli Ekonomik programa göre 2012 ve 2013 yılı için beklenen büyüme rakamı sırasıyla %4 ve %5 oranındadır. 2011 yılında USD 10,363 olan kişi başı GSYİH rakamının 2013 yılında USD 11,716 olacağı öngörülmektedir.

| Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%) | | | | | | | | |
|---------------------------------------------------------|------|---------|--------------|-----|----------|-------|-----------|-----|
| | | Türkiye | Avro Bölgesi | ABD | Brezilya | Rusya | Hindistan | ÇHC |
| IMF | 2012 | 2,2 | -0,2 | 1,5 | 3,8 | 2,8 | 6,9 | 8,5 |
| | 2013 | 2,5 | 1,2 | 2,4 | 4,1 | 4,0 | 7,2 | 8,4 |
| | 2016 | 4,3 | 1,7 | 3,4 | 4,2 | 3,8 | 8,1 | 9,5 |
| OECD | 2012 | 3,0 | 0,2 | 2,0 | 3,2 | 4,1 | 7,9 | 8,5 |
| DB | 2012 | 2,9 | -0,3 | 2,2 | 3,4 | 3,5 | 6,5 | 8,4 |
| | 2013 | 4,2 | 1,1 | 2,4 | 4,4 | 3,9 | 7,7 | 8,3 |
| BM | 2012 | 3,2 | 0,4 | 0,7 | 2,7 | 3,9 | 7,7 | 8,7 |
| | 2013 | 5,4 | 1,3 | 1,7 | 3,8 | 4,0 | 7,9 | 8,5 |

Tüketici Güven Endeksi

Tüketici güven endeksi ekonomi ile ilgili genel bir fikir vermekte, tüketicilerin harcama alışkanlıklarını ve ekonomiye bakışlarını göstermektedir. Endeks, ekonomide görülen iyileşme ile birlikte, 2010 yılı sonunda %91 iken, 2011 yılı ilk yarısında artarak %96'ya ulaşmıştır. Fakat küresel ekonomideki belirsizliklerin etkisiyle yerel para biriminin USD ve EUR karşısında %25 -%30 bandında değer kaybettiği ve bunun da endekste düşüşe neden olduğu gözlemlenmiştir. Endeks Kasım 2011 itibariyle tekrar %91'e gerilemiştir.

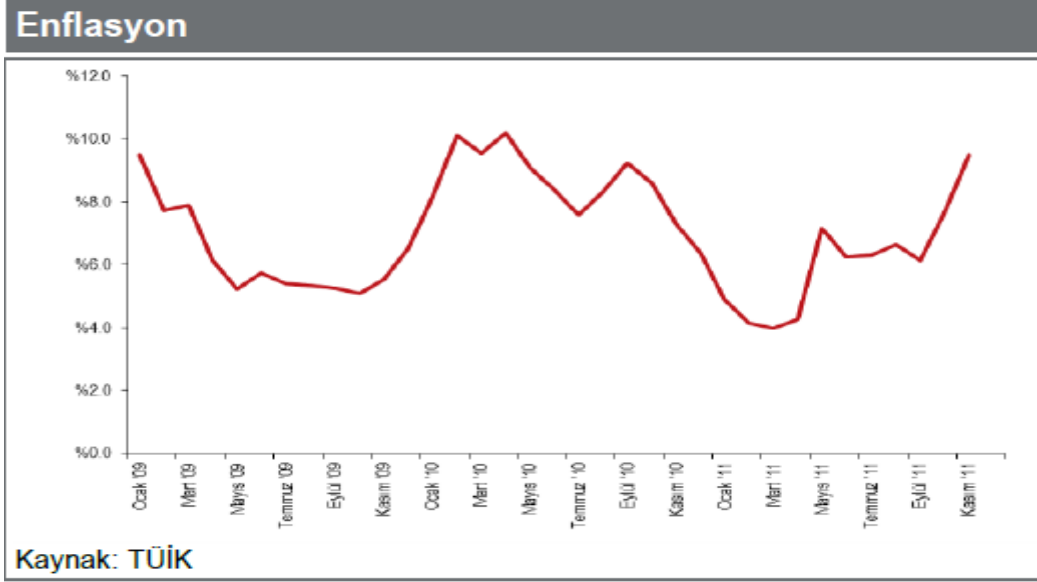


Enflasyon

TL'nin USD ve EUR karşısında değer kaybetmesi, fiyatları devlet tarafından belirlenen hizmet ve ürünlerin (doğalgaz ve elektrik fiyatlarındaki artışlar, motorlu araçlar, iletişim, alkollü içkiler ve tütündeki vergi artışları) fiyatlarındaki artış ile beraber enflasyon, 4Ç 2011 döneminde sert bir şekilde yükselmiştir. Tüketici Fiyat Endeksi 2010 yılı sonunda %6.4'den 2011 yılı sonu itibariyle %10.5'e

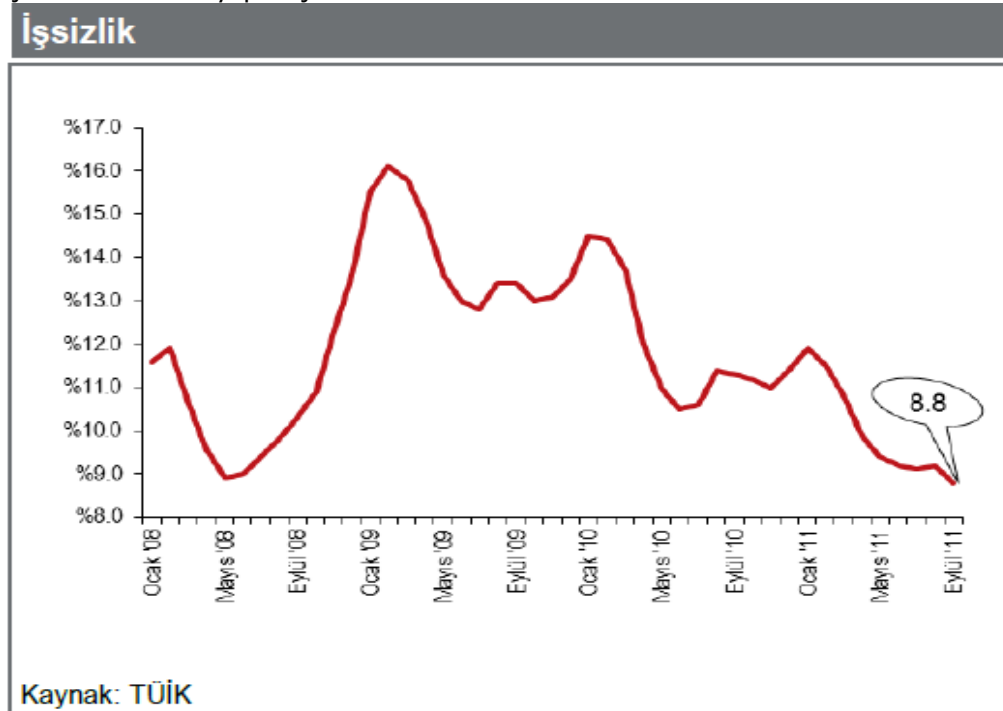
ulaşmıştır ve Aralık 2008 tarihinden sonraki dönemde ilk kez çift haneli enflasyon rakamına ulaşmıştır. Gerçekleşen yıl sonu enflasyon rakamı, %5.5 olan hedefi ciddi bir oranla aşmış ve TCMB bu durum nedeniyle Ekim 2011'den itibaren sıkı para politikaları uygulamaya başlamıştır.

Merkez Bankası TL'nin değer kaybetmesi, vergi artışları, küresel ekonomideki belirsizlik ve yurtdışında kredi büyümesinin fonlama kısıtlamalarına bağlı olarak yerel talebin bastırılmaya devam edeceğini öngörmektedir. Enflasyonun 2012 başlarında düşüş eğilimine girmesi ve %5 seviyelerinde hareket etmesi beklenmektedir.



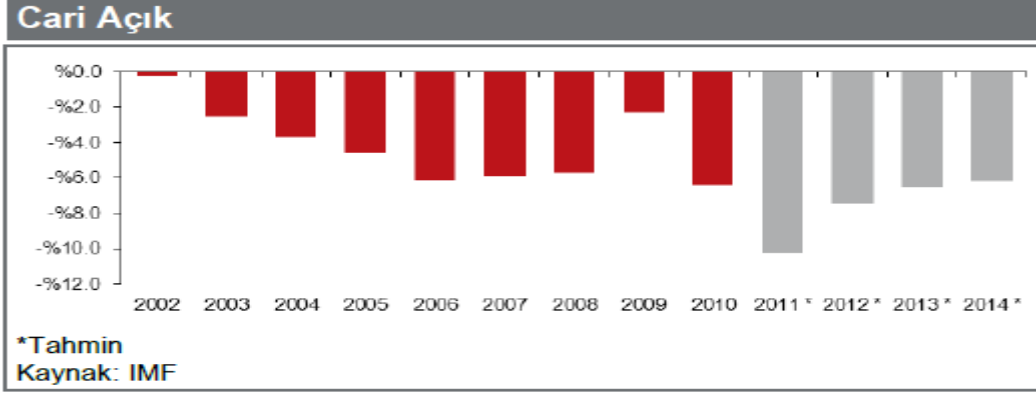
İşsizlik

Etkileyici büyüme performansı ile beraber işsizlik rakamında dikkate değer bir iyileşme olmuş ve 2010 yılı sonunda %11.9 olan işsizlik oranı, Eylül 2011 itibarıyla %8.8'e gerilemiştir. Bu rakamlar Türkiye'nin, işsizliği yüksek oranda artan diğer ülkelere kıyasla dünyada en iyi performans gösteren ülkelerden biri olduğunu göstermiştir. İşsizlik oranını düşürmek hükümetin önceliklerinden biri olmuş, bu bağlamda özel sektör yatırımlarının artması için yeni teşvikler yürürlüğe konmuş ve esnek çalışma saatleri için bir ön hazırlık yapılmıştır.



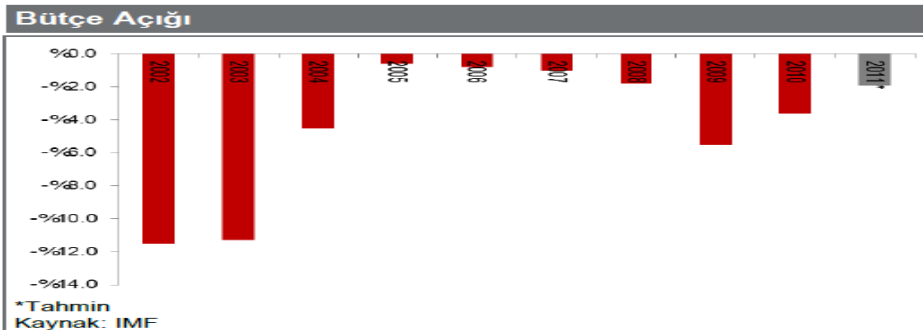
Mali Politikalar

Merkez Bankası aldığı önlemler doğrultusunda, kredi büyümesinin (tüketici kredileri ve proje finansmanları) yavaşlamasını ve cari açığın daha fazla büyümesinin engellenmesini hedeflemiştir. Bu önlemler yeni bir ekonomik durgunluğun habercisi olarak görülmüş, ancak 3Ç 2011'de beklentilerin üzerinde gerçekleşen büyüme rakamları, bu büyüme eğiliminin devam edeceğine işaret etmiştir. Merkez Bankası bütün bunlara bağlı olarak haftalık repo faizini arttırarak bankaların borçlanma maliyetlerini arttırmıştır. Banka ayrıca kredi büyümesini yavaşlatmak için gecelik borç verme (%5.0) ve borç alma (%12.5) faizi oranı aralığını arttırmış ve sermaye karşılık oranlarında artışa gitmiştir. Bütün bu önlemlerin neticesinde, kredi büyümesi genel olarak yavaşlamış ve 2010 yılında %80 iken 2011 yılı ilk yarısı itibariyle %40'a, 4Ç 2011 itibariyle de %20'ye gerilemiştir. Aynı şekilde tüketici kredilerindeki büyüme de zayıflayarak, Haziran 2011'de %40 iken, Aralık 2011 itibariyle toplamda %10'a gerilemiştir.

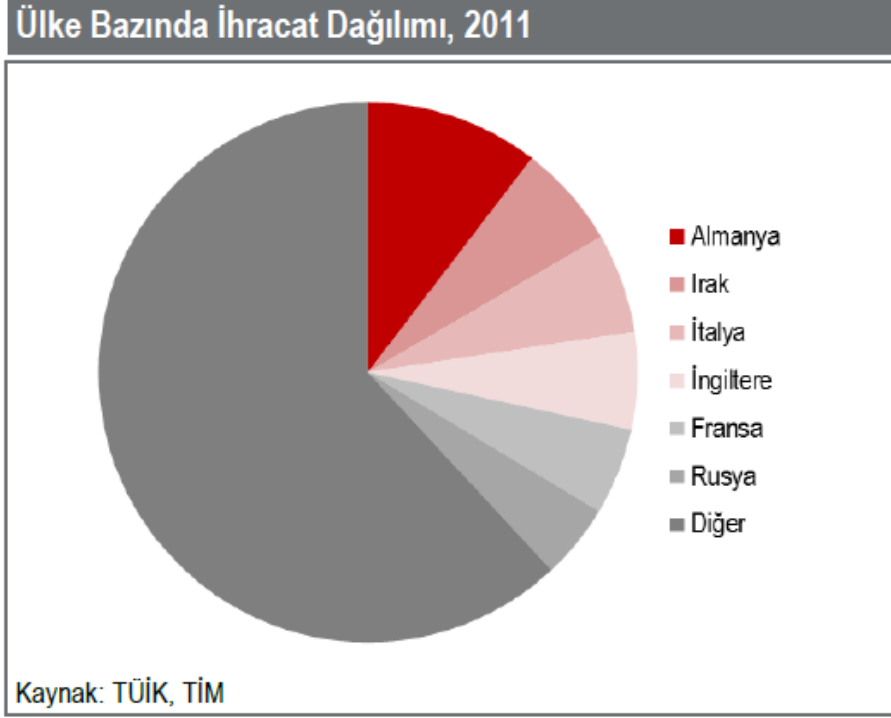


Türkiye ekonomisinin temel sorunlarından biri cari açıktır. Cari açığın IMF'nin Ekim ayındaki Bölgesel Ekonomik Görünüm Raporu'na göre 2011 yılında GSYİH'nin %10.3'üne denk geleceği tahmin edilmektedir. 2012 yılında beklenen ekonomik yavaşlamanın ve Merkez Bankası'nın almış olduğu önlemlerin cari açığa düşüşe sebep olacağı, 2012 ve 2013 yıllarında sırasıyla %7.4 ve %7.5 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir. Cari açığın finansman kalemlerinde de iyileşme olmuş ve daha uzun vadeli ve istikrarlı olan doğrudan yabancı yatırım payının arttığı gözlemlenmiştir. Doğrudan yabancı yatırım Ocak-Ekim 2010 döneminde USD 6.1 milyar iken, %84 oranında bir artış göstererek 2011 yılı aynı döneminde USD 11.5 milyara ulaşmıştır. 2011 yılının on aylık doğrudan yabancı yatırım toplamı, 2010 yılındaki USD 9.1 milyar olan toplam yabancı yatırım rakamını aşmıştır.

IMF'nin WEO raporuna göre 2010 yılında %3.6 olarak gerçekleşen bütçe açığının, 2011 yılı itibariyle %1.9'a gerilemesi beklenmektedir. Açığın önümüzdeki iki yıl boyunca %1.5 seviyesinde kalacağı tahmin edilmektedir. Orta Vadeli Ekonomik rapora göre bütçe açığının 2012 ve 2013 yıllarında sırasıyla %1.5 ve %1.4 olacağı tahmin edilmektedir.



İhracat rakamı geçen yıla oranla 2011 yılında %18.5 artarak USD 134.5 milyar seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu rakam 2008 yılında ekonomik krizden önce gerçekleşen rekor rakam olan USD 132 milyarı geride bırakarak cumhuriyet tarihinin en yüksek ihracat rakamı olarak tarihe geçmiştir.İhracat rakamı geçen yıla oranla 2011 yılında %18.5 artarak USD 134.5 milyar seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu rakam 2008 yılında ekonomik krizden önce gerçekleşen rekor rakam olan USD 132 milyarı geride bırakarak cumhuriyet tarihinin en yüksek ihracat rakamı olarak tarihe geçmiştir.



Toplam ihracat içindeki %10.4'lük payı ile Almanya Türkiye'nin 2011 yılındaki lider ihracat ortağı olmuş ve onu %6.2 ile Irak takip etmiştir. Irak'a olan toplam ihracat geçen yıla kıyasla %37 artarak 2011 yılında USD 8.2 milyar rakamına ulaşmıştır. Irak'a yapılan ihracatın artması, Türkiye'nin dış ilişkilerdeki yumuşak politikalarının bir neticesidir. İtalya ve İngiltere'nin toplam ihracat içindeki payı sırasıyla %6.0 ve %5.8'dir. İhracat yapılan ülkelerin çeşitliliği toplam ihracatın %62'lik bölümünün diğer ülkeler tarafından paylaşılması sonucunu doğurmuştur.

9.3 Yatırım Görünümü

Türkiye, Avrupa'nın en yüksek nüfusa sahip ikinci ülkesi olarak barındırdığı güçlü nüfusu, 2011 yılında OECD ülkeleri arasında en yüksek büyüme kaydeden ikinci ekonomi olması ve dünyada en etkili oyuncuların biri olmasını sağlayan stratejik öneminden faydalanarak, her zaman yatırım liginde öne çıkan bir ülke olmuştur.

AKP hükümetinin iktidara gelmesinden bu yana geçen 10 yıllık süreçte, gerek politik istikrar, gerekse de elde edilen ekonomik kazanımlar sayesinde Türkiye, "riskli gelişen ekonomi" algısından kurtularak daha üst bir ligde konumlandırılmıştır. Küresel ekonomik görünüm, geçmişin gelişmiş ekonomilerinin ciddi bir sarsıntıdan geçtiği, buna karşılık Türkiye gibi bazı gelişen ülkelerin son 10 yıllık dönemde geçirdikleri reform süreci ve ekonomik dinamizm sayesinde "kazanan" olarak ortaya çıkmasıyla, ciddi bir değişim göstermektedir. 2000 yıllarının başında yıllık ortalama USD 1 milyar olan yabancı sermaye yatırımlarının, son 5 yıllık dönemde USD 15 – 20 milyara çıkması, buna en güzel kanıtı oluşturmaktadır. Finans, telekomünikasyon, sağlık ve enerji sektörleri bu yatırım dalgasından en fazla faydalanan sektörler olmuşken, daha çok yerel faktörler dolayısıyla gayrimenkul sektörü nispeten daha düşük bir yatırımcı ilgisine maruz kalmıştır.

Türk kültüründe geliştiriciler ve gayrimenkul sahiplerinin gayrimenkullerini elden çıkarma istekleri çok zayıftır. Tarihsel olarak bu geleneğin temel sebebi, gayrimenkul sahipliğinin aile servetini geçmişin en önemli ekonomik problemlerinden biri olan yüksek enflasyona karşı korunması olarak kullanılmasıdır. Bu durum, Türkiye'deki yatırım piyasasının likiditesini ciddi miktarda kısıtlayan önemli bir faktördür. İkinci önemli neden ise, geçmişte uzun yıllar süregelen yüksek enflasyon ve faiz kısıacı dolayısıyla, kültürel olarak Türk geliştiricilerin ve gayrimenkul sahiplerinin çok az bir borçla gayrimenkul projelerini yürütmeleridir. Bu da, Türkiye'deki gayrimenkul fiyatlama alışkanlıklarının, global piyasalardan net bir şekilde ayrışmasına neden olmaktadır. Ekonomik durumun olumsuz olduğu dönemlerde dahi, borçluluk oranları az olan Türk gayrimenkul sahipleri, likidite sıkıntısına düşmemekte ve dolayısıyla fiyat beklentilerini aşağı yönlü revize etmemektedirler.

Türkiye gayrimenkul piyasası, yabancı yatırımcıların yatırım yapabileceği kurumsal varlık sayısının çok kısıtlı olduğu bir pazardır. Pazardaki çok ortaklı sahiplik yapısı ile genelde satıcı taraf üzerinde yüksek vergi yükü doğuran hukuki yapılanma yatırım piyasasındaki en önemli engellerdir. Düşük borçlanma alışkanlığı ve özkaynak yapısı, yerel yatırımcıları güçlerini birleştirmeye ve Türkiye'ye özel sistemlerin yaratılmasına neden olmuştur. Piyasada yaygın olarak kullanılan "kat karşılığı" sistemi, buna en iyi örneği teşkil etmektedir. Bu sistem; arsa sahibi ile geliştirici arasındaki anlaşmaya dayanmakta; arsa sahibinin geliştirilecek gayrimenkulün bir kısmına sahip olması karşılığında, geliştiricinin arsa için bazen hiç ödeme yapmaması ya da çok kısıtlı bir nakit ödeme yapması imkanını getirmektedir. Sözkonusu sistem, geliştiricinin en büyük yatırım gideri olan arsaya nakit ödeme yapmaması sebebiyle, az bir özkaynakla yatırıma başlamasına imkan vermekte; bu da projenin fizibilitesini güçlendirmektedir. Yabancı yatırımcıya uygun olmayan sözkonusu faktörlere rağmen, bir çok uluslararası yatırımcı, güçlü genç nüfus, ekonomik beklentiler ve potansiyeli yüksek çevre ülkelere yakınlığı sebebiyle, Türkiye'de konumlanmışlardır.

Türkiye'deki Uluslararası Yatırımcılar

Perakende- Uluslararası yatırımcılar için en öncelikli pazar

Perakende, güçlü potansiyeli ile, uluslararası yatırımcılar için en öncelikli pazar olagelmıştır. Global yatırımcı ilgisi, 1990 ve 2000'lerde, sırasıyla, Carrefour ve Metro gibi önemli perakende zincirlerinin piyasaya girişiyle başlamıştır. Bu markalar, hipermarket ana mağazalı alışveriş merkezi konseptini başlatmışlardır. Carrefour bu konseptte 12 alışveriş merkezine, Metro ise ülke çapında yine 12 merkezin yer aldığı bir portföye sahiptir.

Perakende sektörünün henüz doyunluğa ulaşmadığı dönemlerde, güçlü potansiyeli gören, global piyasalarda isim yapmış birkaç geliştirici ve yatırımcı Türkiye pazarına giriş yapmıştır. Bu yatırımcıların pazara giriş tecrübeleri farklı şekillerde olmuştur. Bir kısmı, pazara ilk giriş dönemlerinde, yerel geliştiriciler ile ortaklık kurmayı tercih etmişlerdir. Örneğin Multi Corporation, Turkmall ile güçlerini birleştirmiş ve "Forum" markasıyla geniş bir alışveriş merkezi portföyü geliştirmiştir. Avrupa ve Amerika'nın önde gelen varlık yönetim şirketlerinden Amstar ise, Rönesans Grubu ile birkaç alışveriş merkezi projesinde ortak olmuştur.

Bazı geliştirici/yatırımcılar ise piyasaya ortaksız girmeyi tercih etmişler ve Türkiye pazarındaki faaliyetlerini kendi başlarına başarılı bir şekilde yürütmektedirler. Corio, Redevco, ECE, Prime Development ve Union Investment bu kategoriye giren başarılı şirketlerdir. Diğer bir opsiyon ise, yerli ya da Türkiye tecrübesi olan bir yabancı yatırımcı tarafından kurulan bir yatırım fonuna ortak olmaktır. Örneğin Kanada Emeklilik Planlama Yatırım Kurulu (CPPIB), Multi Corporation'ın kurduğu Türkiye Perakende Fonu'na ve bu Fon tarafından geliştirilen alışveriş merkezleri portföyüne ortak olarak Türkiye'ye girmiştir. Bank of America Merrill Lynch, Türk ortakları Krea ile 2006 yılında Bosphorus Gayrimenkul Yatırım Fonu'nu kurarak Türkiye pazarına giriş yapmış, Haziran 2010'a kadar birkaç

alışveriş merkezi ve rezidans projesine yatırım yapmışlardır. Daha çok gelir getiren varlıklarla ilgilenen Pradera ise, yakın dönemde, yine Krea ile "Pradera Türk Perakende Fonu"nu kurmuştur.

Yatırım piyasası, özellikle piyasanın ilk gelişme dönemlerinde (2005-2007) daha çok vadeli alım/fonlama şeklindeki, geliştirme projeleri yatırımlarının ağırlıkta olduğu bir yapı sergilemiştir. Perakende piyasasının henüz doyumluğa ulaşmadığı bu dönemde, yabancı yatırımcıların geliştirme ve kiralama riski almaya istekli olmaları sebebiyle, 2007 yılında Türkiye yatırım piyasası zirve yapmış ve EUR 1.7 milyar tutarındaki yatırım ile Avrupa'nın en fazla işlem gören 9'uncu piyasası olmuştur.

Corio, vadeli alım işlemleriyle 2007 yılının en aktif yatırımcısı olmuştur. Buna tek istisna, Akmerkez'in %46.9'unun 2005 yılında halka arz yoluyla satın alınmasıdır. Corio, halihazırda 6 alışveriş merkezine sahip olup, bir projeyi de geliştirme aşamasındadır. Union Investment ve Commerz Real ise, Multi Turkmall tarafından ikincil şehirlerde geliştirilen birkaç alışveriş merkezi projesini vadeli alım yoluyla satın almışlardır.

Area Property Partners ve Pramerica ortaklarıyla geliştirme projelerine yatırım yapan yabancı yatırımcılar arasında yer almaktadır. Area, 2007 yılında Multi Corporation ile ortak olarak, Carrefour Merter projesini satın almış ve yerine bugün başarıyla faaliyette olan Türkiye'nin ikinci büyük alışveriş merkezi, Marmara Forum ve Garden Ofis projesini geliştirmiştir. Pramerica ise yerli geliştirici ortağı Eria Partners ile bir takım geliştirme projelerine yatırım yapmış olup, Antalya'daki Terracity alışveriş merkezini geliştirmişlerdir.

ECE ve Prime Development ise, yerli bir ortakları olmadan geliştirme projelerine yatırım yapmışlardır. ECE, İstanbul'da Marmara Park alışveriş merkezi projesini geliştirmeye devam etmektedir; Prime Development tarafından Antakya'da geliştirilen alışveriş merkezi ise faaliyete geçmiştir.

Faaliyette olan bir varlığın satın alınması işlemi Türkiye'de çok kısıtlı kalmıştır. Bu tür işlemlerden en kayda değer ikisi, Cevahir Alışveriş Merkezi'nin Kuwait Investment Authority tarafından, USD 750 milyon'a 2006 yılında satın alınması; diğeri ise, Prestige Mall'un Quinn Group tarafından USD 55 milyon'a 2007 yılında satın alınmasıdır.

Ofis Pazarı – Yabancı yatırımcılar için öncelikli pazar olmaya başlıyor

Son yıllarda ofis piyasasına giderek artan bir yabancı yatırımcı ilgisi ile karşı karşıya gelinmektedir. Bu durum, İstanbul'un uluslararası şirketler için bölgede bir operasyon üssü olarak konumlanması ve şehrin bir finansal merkeze dönüştürülme çalışmalarından kaynaklanmaktadır. Ancak, piyasada kurumsal varlık sayısının kısıtlı olması, yabancı yatırımcıların yatırım yapması önündeki en büyük engeldir. Dolayısıyla, pazar yerli alıcıların ve daha çok tüm binadan ziyade kat kat satışların hakim olduğu bir pazar olarak ortaya çıkmıştır. Gayrimenkul sahiplerinin, kat satışlarından daha fazla gelir etmesi kurumsal yatırımcıları bile bu yola itmektir.

2011'de piyasada gerçekleşen iki önemli ofis yatırımı da yabancı yatırımcının dahil olmadığı işlemler olmuştur. Bu işlemler, Merkezi İş Alanı'nda yer alan Royal Bank of Scotland (RBS) binasının satışı- ki bu işlemin bir bacağı ise, RBS için bir sat ve geri kiralama işlemidir- ve MİA'nın kuzeyinde yer alan Maslak'taki Akbank binalarının satışı işlemidir.

Bu sebeple, sadece İstanbul'da değil, birkaç diğer büyük şehirde de, kurumsal yatırımcının ilgi duyabileceği ofis projelerinin geliştirilmesi için büyük potansiyel bulunmaktadır. Buna dayanarak, dünyaca bilinen önemli birkaç geliştirici piyasaya giriş yapmıştır. Uluslararası geliştirici/yatırımcı Hines, ofis geliştirme projeleri için ortak arayışına yönelmiş; ancak başarısız sonuçlanan görüşmeler sonucu

piyasadan çekilmiştir. Amerika menşeli geliştirici Tishman Speyer ise, 2011 yılında İstanbul'da bir ofis açarak Türk piyasasına olan ilgisini açıkça göstermiştir.

Lojistik-Az gelişmiş ama en gelecek vaat eden sektör mü?

Türkiye'deki lojistik sektörü, güçlü perakende piyasası ve ticaret hacmine rağmen, hayli geri kalmış bir piyasadır. Piyasa halen kurumsal olmayan yerel oyuncular ve eş dost ilişkisine dayalı bir yapı sergilemektedir. A sınıfı stok ve gelecek arz, arsa fiyatlarının yüksek olması ve geliştirme projelerinin fizibilitesini olumsuz etkilemeleri sebebiyle, gayet kısıtlıdır.

Birkaç uluslararası lojistik geliştiricisi ve yatırımcısı piyasaya giriş yapmış olmasına karşın, verimsiz yatırımlar ve yerel piyasa bilgisinin kısıtlılığı sebebiyle, bu teşebbüsler başarısız kalmıştır.

Lojistik pazarının, Türkiye'deki en zorlu ticari gayrimenkul alt pazarı olmasına karşın, uzun dönemli potansiyelinin güçlü olması, lojistik piyasasına güçlü bir yatırımcı ilgisi olmasını sağlamıştır. Piyasa bilgi ve gözlemimiz, geliştirme projeleri ve sat-geri kirala türü yatırım olanaklarına yatırımcı ilgisinin yüksek olduğuna işaret etmektedir. Ancak, yabancı yatırımcı ilgisini çekebilecek her iki tür yatırım olanağı da halen piyasada kısıtlı bulunmaktadır.

Otel Pazarı- Hala şeffaf değil ve istenen-önerilen fiyat farkı devam ediyor

Türkiye'deki otel yatırımları 2004 yılından itibaren Emekli Sandığı'nın elindeki otelleri satmasıyla hız kazanmaya başlamıştır.

Pozitif piyasa koşulları 2005-2007 yılları arasında birçok yatırımcının Türkiye gayrimenkul piyasasına girmesine vesile olmuştur. 2005 yılında otel yatırım hacmi 7 otelin satışı ile EUR 485 milyon ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2005 yılının en önemli satışları Hilton İstanbul, Büyük Efes Oteli ve Swissôtel İstanbul'dur.

Otel yatırım hacmi 2008 yılından itibaren dünyadaki ekonomik şartlar sebebiyle azalmıştır. Genel olarak satışlardaki en büyük engel, satıcının talep ettiği fiyat ile alıcının önerdiği fiyat arasındaki fiyat farkıdır. Yerel mal sahipleri ellerindeki malları olması gerektiğinden daha pahalı fiyata satmaya, uluslararası yatırımcılar ise yatırımlardan gelecek kazançlara yönelmişlerdir. 2009 yılında, Doğu Grubu'nun otel yatırımları Maris Maris ve Göcek Marina'nın ve birkaç otel satışının haricinde durgun geçmiştir.

2010 yılında pazarda senenin başında üç otel satışı gözlemlenmiştir. Portekizli Onyria firması potansiyel golf yatırımı eklenme potansiyeli olan Claros Carpediem Oteli'nin çoğunluk hisselerini satın almıştır. İlave olarak 2010 yılında İstanbul'da Maçka Oteli, Park Oteli ve Savoy Oteli'nin satışları gerçekleşmiştir.

2011 yılının en önemli otel satışı yılın 3.çeyreğinde gerçekleşen Pera Palas otelinin Demsa Grubu'na satışlarıdır.

2011 yılında global pazardaki otel stoğu artmıştır. Bunu en başlıca sebebi bankaların el koydukları otelleri satışa çıkarmasıdır.

Uluslararası yatırımcılar otel yatırımlarında artık daha seçici olmaya başlamışlar, global pazarda birçok seçenek olduğundan, Türkiye'de özellikle iyi mevkiideki yerlere bakmaktadırlar. Her ne kadar Türkiye'deki alım ve satımlardaki şeffaflık artsa da halen birçok satış kapalı kapılar arkasında yapılmaktadır. Bu sebeple küçük otellerin ve tatil köylerinin karlarını ölçmek için yeterli bir veri bulunmamaktadır. İlave olarak satış fiyatı beklentisi ile önerilen fiyat arasındaki fark devam etmektedir.

Yatırım Piyasası Görünümü

Türkiye’de hem geliştirme, hem de birleşme/satın alma olanakları güçlüdür. Ancak, karlılık; sektör, gayrimenkul ve proje konumuna göre ciddi şekilde değişmektedir. Perakende sektöründe, özellikle büyük şehirlerde, yeni geliştirme projeleri için potansiyel azalmıştır. Ancak, ofis ve lojistik sektörlerinde geliştirme projeleri için halen güçlü potansiyel bulunmaktadır. Uluslararası yatırımcılara, özellikle Türkiye’ye yeni giriş yapmışlarsa, ya deneyimli bir yerli oyuncuyla ortaklık yapmaları ve mutlaka yerel piyasa bilgisi güçlü olan bir danışmanla yola başlamaları tavsiye edilmektedir.

Piyasa gözlem ve tecrübemiz uluslararası yatırımcıların Türkiye’de gelir getiren gayrimenkul alımı için taleplerinin hayli güçlü olduğunu göstermektedir. Bunun nedenleri arasında, geçmiş yıllara göre, Türkiye’de birincil gayrimenkul arzının daha fazla olmasıyla birlikte, mevcut piyasa koşullarında geliştirme projeleri finansmanının zorluğu da sayılabilir. Yatırım yapılabilir gayrimenkul sayısının kısıtlı olması, piyasa gerçeklerini bilen bazı yabancı yatırımcıların hayli agresif getiri önerilerini değerlendirmeye almalarına neden olmaktadır. Bu durum, yerli mal sahipleri tarafından istenen getiri oranları ile yabancı yatırımcılar tarafından önerilen getiri oranları arasındaki farkın, ciddi bir şekilde açılması sebebiyle 2008 yılından itibaren durma noktasına gelen yatırım piyasasında işlem olma ihtimalini arttırmaktadır.

Euro bölgesindeki borç sorunsalı ve ABD’deki ekonomik belirsizlik, yatırımcı iştahını olumsuz yönde etkilemekte ve mevcut talebi ağırlıklı gelişmiş ülkelere ve birincil varlıklara yönlendirmektedir. Türkiye elbette ki bu süreçten etkileneyecektir; ancak halen yüksek seyreden büyüme oranı, mali disiplin ve güçlü bankacılık sektörüne dayanarak, bu etkinin minimal olması beklenmektedir. Ayrıca, Türkiye’nin halen yatırım yapılabilir ülke seviyesinden bir basamak aşağıda olan ülke notunun, gelecek 18 ay içinde artırılması ihtimali de yatırımları olumlu etkileyecektir. Bu olası gelişme, şu ana kadar ülke notu sebebiyle Türkiye’ye yatırım yapamamış uluslararası yatırım fonlarının yatırım yapmasına olanak verecektir. Bu durumun, yatırımcı talebini ve dolayısıyla fiyatları yukarıya çekecek bir faktör olduğu düşünülmektedir. Dolayısıyla, Türkiye’de pozisyon almak isteyen yabancı yatırımcılar, piyasada yeni bir ralli hareketi başlamadan hızlı hareket etmelidirler.

Aynı zamanda, Türkiye’nin güçlü gelecek beklentileri ve dinamik ekonomik yapısından faydalanmak isteyen yabancı yatırımcıların, güçlü beklentileri şimdiden satın almak amacıyla, fiyatlama politikalarını yerli oyuncuların fiyatlama politikalarıyla uyumlaştırmaya daha istekli olduklarını gözlemlemekteyiz. Ayrıca, yabancı yatırımcıların Türkiye gayrimenkul pazarına daha uygun iş modelleri geliştirmeye sıcak bakmaya başladıkları görülmektedir. Bu bağlamda yabancı yatırımcılara yeni bir pazara giriş yaparken, kendilerini yerel pazar koşullarına uygun doğru stratejiler konusunda yönlendirebilecek, bilgi ve deneyim eksikliği nedeniyle oluşabilecek hataların önlenmesini sağlayacak güçlü yerel piyasa bilgisine sahip danışmanlarla çalışmaları tavsiye edilmektedir.

Yatırım piyasasını etkileyeceğini düşündüğümüz önemli hukuki gelişmeler aşağıda incelenmiştir:

Mütekabiliyet Yasası

Hükümet 2012 yılının ilk çeyreğinde çıkarmayı amaçladığı bir kanunla, mevcut düzenlemede değişiklik yaparak, yabancı gerçek kişilerin Türkiye’de konut alımında aranan mütekabiliyet şartını kaldırmayı planlamaktadır. Söz konusu kanunun yürürlüğe girmesiyle birlikte, tüm yabancı gerçek kişilerin Türkiye’de konut alımı yapabilecek olmaları, bu yatırımcı havuzunu ciddi bir şekilde genişleten bir faktör olması beklenmektedir. Yeni düzenlemenin, özellikle Körfez ülkeleri, Rusya ve Türkiye Cumhuriyetleri vatandaşlarından güçlü bir talep yaratması beklenmektedir. GYODER’e göre, 2005-2010 yılları arasında yabancı yatırımcılar tarafından yapılan konut yatırım tutarı USD 7.3 milyar’a ulaşmıştır.

Yeni düzenleme sonrasında ise, yabancılar tarafından yapılan konut yatırım tutarının yıllık ortalama USD 5 milyar'a ulaşması beklenmektedir.

2B Yasası

2B Yasası olarak bilinen taslak kanun, orman vasfını yitirmiş arazilerin, ticari ve konut gayrimenkul geliştirimi için kullanıma açılmasına olanak verecektir. Mevcut durumda, özellikle büyük şehirlerde ve merkezi lokasyonlarda geliştirme projelerinin çok kısıtlı olmasının en önemli sebebi, arazi geliştirme imkanının çok az olmasıdır. Sözkonusu Kanunla, geliştirme projelerine imkan verecek arsa arzı, tahminlere göre, 174,000 hektar artarak, önümüzdeki yıllarda geliştirme faaliyetlerini ciddi şekilde artıracaktır.

Kira Kontratları

2011 yılında kabul edilen yasanın, gayrimenkul kira kontratlarında getirdiği değişiklikler ile gelir kalemine etki etmesi bakımından, yatırım piyasasını doğrudan etkilemesi beklenmektedir. Kanun, bir çok farklı şekilde yorumlanmış olup, yeni düzenlemenin esas etkilerinin, Kanun uygulamaya girdiğinde anlaşılması beklenmektedir. Kanundaki en önemli değişikliklerden biri, kira kontratının baz alındığı döviz kuruna göre yıllık kira artış oranında farklı uygulamalar getirmesidir.

Yeni düzenleme, yabancı para cinsinden olan ya da yabancı paraya endekli kira kontratlarında, yıllık endeks artışına izin vermemektedir. Mevcut düzenlemede ise, yabancı para endekli kira kontratları piyasadaki en yaygın uygulamadır ve yıllık kira artış oranları Euro Bölgesi veya ABD enflasyon oranına endekslenmiş ya da %3 olarak sabitlenmiştir. Doğal olarak, yeni düzenleme, kira artışı sağlayamadığı için, gayrimenkul sahipleri için olumsuz bir gelişme olarak algılanmaktadır. Ancak, yeni Kanun, kira kontratları TL bazlı ise, Toptan Eşya Fiyat Endeksine göre yıllık artışa izin vermektedir. Bu sebeple, bir takım hukuk uzmanları, yeni düzenlemenin, gayrimenkul sahiplerini, TL üzerinden kiralama yapmaları konusunda teşvik ettiğini düşünmektedirler. Ancak bazı hukuk uzmanları da, kanunun mevcut düzenlemenin devamını sağlayacak açık hükümleri olduğunu; dolayısıyla uygulamada çok büyük farklılıklar getirmeyeceğini öne sürmektedirler. Dolayısıyla, yeni düzenleme üzerinde çok farklı yorumlar ve görüşler bulunmakta, tek fikir birliği olan nokta ise, somut etkilerin, ancak Kanun uygulamaya konulduğunda görüleceği ve ilk yorumların uygulamada ciddi değişimlere yol açmayacağı yönündedir.

Ticari Kanun

Ocak 2011'de kabul edilen ve Ocak 2013'te uygulamaya geçecek olan yeni Ticari Kanun, hükümetin en iddialı ve en etkili icraatlarından biridir. Kanun, şirket kuruluşu için gerekli prosedürü basitleştirmek ve iş hayatında şeffaflığı arttırmak amaçlı olup, bürokrasiyi azaltmaktadır. Örneğin, anonim şirketler ve limited şirketlerde, mevcut uygulamada, sırasıyla 5 ortak ve 2 ortak şartı aranırken, yeni düzenlemede tek ortak ile kurulma imkanı getirilmiştir. Kanunun getirdiği en önemli düzenlemelerden bir tanesi, Türkiye'de faaliyette olan tüm şirketlerin uluslararası denetleme standartlarına göre denetlenme şartını getirmesidir. Şirketlerin mali raporlamalarının, Uluslararası Mali Raporlama Standartları ile uyumlu olan Türk Muhasebe ve Denetleme Standartları'na tamamen uygun olması yükümlülüğü getirilmiştir. Mevcut düzenlemede ise, anonim şirketlerin bağımsız denetime tabi olması şartı aranmamaktadır. Yeni düzenleme ile getirilen yükümlülüklerin, azınlık hissedarların haklarını korumak amaçlı olduğu bilinmektedir. Bu çerçevede, yeni Kanunun, Türkiye'ye girmek isteyen yabancı gayrimenkul geliştiricileri/yatırımcıları ve, aynı zamanda, genel olarak, yabancı sermayeyi olumlu etkileyeceği için özellikle ofis pazarında kiracı talebini de olumlu etkilemesi beklenmektedir.

Afet Hazırlık Kanun Tasarısı

23 Ekim 2011'de Van'da yaşanan deprem sonrasında, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından hazırlanmaya başlanan "Afet Hazırlık Kanun Tasarısı"; başta deprem olmak üzere, tabii afetler sebebiyle meydana gelmesi olası can ve mal kayıplarını önlemeyi, mülkiyet haklarına saygılı şekilde sağlıklı ve düzenli kentleşmeyi, daha düşük maliyet ile en fazla sosyal faydanın sağlanmasını, kaynakların planlı, sağlıklı ve verimli kullanılması ilkelerinin hayata geçirilmesini hedeflemektedir. Bu kapsamda tanzimler, dönüştürme, yeniden yerleştirme ve yapılaşma hizmetlerinin Bakanlar Kurulu

kararı alınarak Devlet ve ilgili kamu kurum ve kuruluşları eliyle belirli bir plan, program ve düzen içinde gerçekleştirilmesi öngörülmektedir.

Tasarı'nın kanunlaşp hayata geçirilmesi ile birlikte halihazırda kötü yaşam koşullarına sahip, köhnemiş, can ve mal güvenliği açısından riskli ve görüntü itibarı ile de kentsel dokuyu bozan nitelikteki yapı stokunun ortadan kaldırılarak, toplumun iyi yaşam koşulları sunan, sağlıklı ve güvenli yapılarda ikamet etmesinin sağlanması amaçlanmaktadır. Kanunun öncelikle afet riski yüksek bölgelerde uygulanması hedeflenmektedir. Bu süreçle birlikte ilgili kurumların özel sektörle geliştireceği ortaklıkların ve büyük ölçekli kentsel dönüşüm projelerinin gündeme gelmesi ve sağlıklı kentler için yeni yatırım alanlarının ortaya çıkması beklenmektedir.

Yabancıların Gayrimenkul Edinimi Konusunda Kısıtlama Oranı Değişikliği

Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından yabancılara toprak satışındaki kısıtlama oranını artırma yönünde çalışmalara başlandığı ve bu sürecin 2012 yılı başlarında tamamlanmasının beklendiği açıklanmıştır. Türkiye'nin stratejik konumu ve şartlarını dikkate alınarak yabancılara mülk satışının önünü açmak için başlatılan süreçle birlikte, halihazırda 2.5 hektar olan oranın 30 hektara arttırılması hedeflenmektedir.

9.4 Piyasalarda Son Durum

Şubat ayı boyunca Euro Bölgesi'ndeki gelişmeler, özellikle de Yunanistan'ın borçlarının sürdürülebilirliği konusunda yapılan görüşmeler piyasalar tarafından yakından takip edildi. Bu çerçevede Yunanistan'ın kreditorlerle yürüttüğü borç takası görüşmelerinin ön şartlarından olan tasarruf önlemleri paketi 300 sandalyeli parlamentoda oy kullanan 278 milletvekilinden 199'unun kabulüyle onaylandı. GSYH'ye oranla %7'ye varan tasarruf sağlanması beklenen paket 751 Euro olan asgari ücretin %22 oranında düşürülmesi, işsizlik oranı mevcut %21'den %10'a düşene kadar bütün maaş artışlarının dondurulması ve 2012'de 15 bin, 2015 yılı sonuna kadar da 150 bin kamu çalışanınin işten çıkarılması da dâhil sert önlemler içeriyor.

Bu gelişme sonrasında Euro Bölgesi Maliye bakanları, Yunanistan'a EUR130 milyarlık ikinci yardım paketini onayladı. Paket çerçevesinde, bankalar adına Euro Bölgesi ile müzakereleri yürüten Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF), Yunan tahvillerinin değerinde nominal %53.5 ve reel %75 indirimini kabul etti.

Bunu takiben Yunanistan bankalarla tahvil takasını 8 Mart'ta başlatarak tamamladı. Kurtarma paketi için AB ve IMF'nin hazırladığı yeni ekonomik programla Yunanistan'ın halen GSYH'sinin %160'ını aşan kamu borcunun 2020 yılına kadar %120.5'e indirilmesi öngörülüyor. Euro bölgesinde borç sürdürülebilirliği kaygıları kısa vadede kontrol altına alınmış olsa da tamamen ortadan kalktığını söylemek için henüz erken. Öte yandan, ilki Aralık 2011'de gerçekleşen ve 529 bankaya EUR489 milyar fonlama sağlayan üç yıl vadeli repo operasyonunun ardından 29 Şubat'taki ikinci ihalede Avrupa Merkez Bankası 800 bankaya EUR529.5 milyar kaynak sağladı. İlk ihaleye göre katılan banka sayısındaki artış, küçük ve orta ölçekli bankaların da bu imkândan yararlandığını gösterdi. İkinci ihalenin ardından Avrupa bankalarının bu yıl içinde gerçekleştirecekleri borç geri ödemelerinde herhangi bir sorunla karşılaşmayacakları söylenebilir. Ek olarak Avrupa Merkez Bankası politika faiz oranını Şubat'ta %1'de bırakırken, uluslar arası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, aralarında İtalya, İspanya ve Portekiz'in de bulunduğu altı Avrupa ülkesinin kredi notunu Avrupa'daki borç krizini gerekçe göstererek düşürdü. Moody's, Fransa, İngiltere ve Avusturya'nın AAA olan kredi notu görünümünü ise negatife indirdi. Piyasalar tarafından Şubat'ta dikkate izlenen bir diğer gelişme de son dönemde siyasi risklerden dolayı petrol fiyatlarında gözlenen yukarı yönlü eğilim olurken, Brent petrolünün fiyatı 31 Ocak 2012'deki US\$ 111 düzeyinden 5 Ocak'ta US\$ 128.5'e %15.7 yükseldi. Tüm bu gelişmelere paralel olarak, Ocak 2012'de 1.31-1.32 aralığında seyreden EUR/USD paritesi Yunanistan'a yönelik

ikinci yardım paketine yönelik beklentilerle 1.34 seviyelerine çıktıktan sonra, 1.31 seviyelerine geri döndü.

Ocak ayında olumluya dönen, Şubat'ta devam eden risk iştahındaki bu seyrin yansımaları MSCI endekslerinde de görüldü. Bu harekete bağlı olarak, 31 Ocak-5 Mart arasında MSCI dünya endeksi %4.1, MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksi ise %4.5'lik artışlar kaydetti. Türkiye ise son dönemde yükselen petrol fiyatlarına karşı kırılganlık endişeleriyle kısmen düşük performans göstererek ayrıştı. Buna göre, Türkiye MSCI endeksi aynı dönemde TL bazında %3.3, USD bazında ise %3.5 oranında değer kazandı. Merkez Bankası (MB), Şubat ayı toplantısında beklentilere paralel olarak, %5.75 düzeyindeki politika faiz oranında (bir haftalık repo oranı) değişikliğe gitmedi. Faiz koridorunun alt sınırını gösteren %5 düzeyindeki gecelik borçlanma oranını da sabit tutan MB, bandın üst sınırı olan gecelik borçlanma faizini ise sürpriz bir şekilde %12.5'ten %11.5'e, piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla gecelik borçlanma imkanı sağlayan faiz oranını ise %12'den %11'e düşürdü. Petrol fiyatlarının yükseldiği bir dönemde MB, muhtemelen TL'deki değer kazancını kastederek dikkat çektiği olumlu maliyet unsurlarının katkısıyla Şubat'tan itibaren çekirdek enflasyon göstergelerindeki iyileşme beklentilerini ve küresel ölçekte son dönemde alınan parasal genişlemeye ilişkin kararları faiz koridorunun üst sınırının indirilmesinin gerekçeleri olarak sundu. Ek olarak MB, iç ve dış talep arasındaki dengelenmenin devam ettiğini, yavaşlayan yurt içi nihai talebin yanı sıra net ihracatın büyümeye katkısının artmakta olduğunu, cari işlemler açığındaki azalmanın kademeli olarak devam edeceği öngörüsünü tekrarladı.

Makroekonomik gelişmelere dair önemli bir değerlendirmenin olmadığı son açıklamasında küçük bir değişiklik yapma yoluna giden MB, Ocak 2012'de enflasyon görünümünün orta vadeli hedeflere yakınsaması için para politikasındaki "sıkı" duruşunu sürdüreceğini belirtirken, Şubat 2012'deki açıklamasında "temkinli" duruşunu sürdüreceği vurgusu yaptı. Bu gelişme, MB'nin TL'deki gelişmelere duyarlılığını koruduğunu, sermaye hareketlerinin seyrine göre duruşunu ayarlayacağını ortaya koymaktadır. Nitekim Ekim'den bu yana bankaların fonlama maliyetinin günlük olarak faiz koridoru içerisinde oldukça geniş bir alanda oynamasına izin veren MB'nin, küresel ekonomide devam eden belirsizlikler nedeniyle para politikasındaki esnekliğin korunacağını yinelemesi de bunu teyit etmektedir. Ayrıca alınan tedbirlerin krediler, yurtiçi nihai talep ve enflasyon beklentileri üzerindeki etkisinin

yakından takip edileceğine, gerek görüldüğünde halen günlük olarak 3-7 milyar TL aralığında seyreden bir hafta vadeli repo ihaleleri ile yapılan fonlamanın aşağı ve yukarı yönlü ayarlanacağına dikkat çekilmiştir. Öte yandan MB, bir ay vadeli repo ihaleleri ile 24 Şubat – 29 Mart 2012 döneminde açılacak her bir ihale miktarına ilişkin üst sınırı 5 milyar TL'den 6 milyara, toplam fonlamanın üst sınırını ise 20 milyar TL'den 24 milyara yükseltti. Bu durum, MB'nin haftalık vadede yaptığı fonlamanın bir kısmını aylık vadeye kaydırarak, ancak ortalama APİ Fonlama maliyetinin takip eden dönemde belirgin olarak yükselmemesi dikkat çekti (1-21 Şubat arasında ortalama %7.58 iken, 22 Şubat – 13 Mart ortalaması %7.64 düzeyinde idi). Bu şartlar altında, Ocak ortasında başlayan ve Şubat boyunca da devam eden yurtdışındaki olumlu havanın ve gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerinden Türkiye'nin de payını almasının etkisiyle USD/TRY genel olarak güçlü seyrini sürdürdü ve Ocak sonunda 1.78-1.79 aralığında işlem görürken, Şubat'ın ikinci yarısında 1.74 seviyelerine kadar geriledi. Ancak petrol fiyatlarındaki yükselişin Türkiye'de son dönemde iyileşme işaretleri veren cari açığı olumsuz etkileyeceği ve riskleri artırabileceği endişeleriyle yönünü tekrar yukarı çeviren USD/TRY yeniden 1.78 seviyelerine döndü. Öte yandan 31 Ocak'ta 2.05'in altında işlem gören ve Şubat'ın ilerleyen günlerinde bir ara 2.03'e gerileyen 50:50 EUR:USD döviz sepeti gerek EUR/USD paritesindeki gevşeme gerekse TL'ye yönelik endişelerle tekrar 2.06'nın üzerine çıktı.

Öte yandan AB'deki gelişmelere duyarlı olan ve genel olarak diğer piyasalara paralel bir seyir izleyen ve Aralık sonundan Şubat başına kadar nette gerileyen CDS primlerinin geçtiğimiz ay içinde de bu

eğilimini sürdürdüğü gözlemlendi. Bu çerçevede Türkiye'nin beş yıllık CDS'i 5 Mart'ta 228 puanla Polonya'ya (183) ve Rusya'ya (181) kısmen yakın düzeyde işlem görürken, Brezilya (132) ve Güney Afrika (153) gibi benzer ülkelerin oldukça üzerinde kalmaya devam etti.

Yurtiçi ve yurtdışı finansal piyasalardaki olumlu seyrin etkisiyle Türkiye'ye yabancı girişlerinin Ocak'ın ikinci yarısından itibaren güçlendiği değerlendirilmelerine rağmen bono piyasasında Ocak'ta US\$ 1.1 milyar, Şubat'ta da US\$ 1 milyar olmak üzere toplam US\$ 2.1 milyarlık net çıkış görüldü. 2011'deki US\$ 14.8 milyarlık girişin ardından 2012'in ilk iki ayındaki bu rakam dikkate değer bir yabancı satışına işaret etmektedir.

MB'nin Aralık sonunda ek sıkılaştırmaya gitmesinin ardından %11.5 düzeyine kadar yükselen bono ve tahvil piyasasında gösterge bileşik faiz, MB'nin dövizdeki gerilimin kontrol altına alındığı düşüncesiyle ek sıkılaştırmadan vazgeçmesi, politika faizinden fonlama yapmaya yeniden başlaması yanında faiz koridorunun üst sınırını aşağı çekerek yavaş yavaş duruşunu gevşeteceği işaretleri vermesi yanında yurtdışı piyasalarda devam eden risk iştahının etkisiyle hızla gerileyerek %9'un altına gördükten sonra, %9.2-%9.3 aralığında dengelenmiş gözüküyor.

Hazine Şubat ve Mart ayında düzenlediği on iç borçlanma ihalesinde toplam TL 23.4 milyar borçlandı. 2012 Mart ayı sonu itibarıyla kendi hesaplamalarımıza göre itfalarının tamamlanması sonrası 2012'nin ilk üç ayında iç borç çevrim oranı %83.8 oldu. Aynı dönemde yıllık iç borç servisinin %39'u, iç borçlanma hedefinin ise %40'ını tamamlanmış oldu.

Hazine Müsteşarlığı Mart 2012'de TL 13.8 milyarlık iç borç servisine karşılık toplam TL 10 milyar, Nisan ayında ise TL 17.2 milyarlık iç borç servisine karşılık toplam TL 13.8 milyar iç borçlanma gerçekleştirilmeyi programladı. Son ihaleden sonra yapılabilecek ihale sonrası satış hariç Mart ayında talep olmasına karşın borçlanma hedefinin altında borçlanması ise Hazine'nin faiz konusunda biraz daha duyarlı hale geldiğinin bir işareti sayılabilir.

Görünüm: Merkez Bankası'nın Şubat'ta faiz koridorunun üst sınırını %12.5'ten %11.5'e indirmesi bankaların fonlama maliyeti üzerinde doğrudan bir etki yaratmamakla birlikte, sermaye akımlarında (TL'de) güçlenmeye bağlı olarak yavaş yavaş sıkı para politikasından sıkı makro sakıngan uygulamalara

yöneleceği işaretini verdi. Ancak olası risk faktörleri düşünüldüğünde Türkiye'ye yönelik sermaye akımının daha da güçlenerek Ağustos 2011 öncesine dönmesi ve son dönemde dikkate değer bir yükseliş kaydeden petrol fiyatlarındaki bu eğilimin devamı iç ve dış talepte 2011'de başlayan dengelenme sürecinde bozulmaya neden olabilir. Bu durumda cari açığın finansmanı konusunda henüz yeni yeni yatışan endişeler ve TL'de değer kaybı baskısı tekrar gündeme gelebilir. Tüm bu ihtimalleri dikkate alan Merkez Bankası'nın önümüzdeki dönemde tedbirli tavrını sürdüreceğini, özellikle sermaye akımlarının düzeyini ve TL'ye olası yansımalarını yakından takip edeceğini düşünüyoruz.

Diğer önemli gelişmeler: Merkez Bankası'nın Ekim 2011 PPK toplantısının ardından uygulamaya koyduğu sıkılaştırıcı para politikası sonrası kredi büyümesi yavaşlamaya devam ediyor. BDDK tarafından açıklanan veriler, Aralık ayı sonunda yıllık bazda %29.5 oranında gerçekleşen toplam kredi büyümesinin, 2 Mart itibarıyla %24.1'e düştüğünü ortaya koymaktadır.

Şubat ayı sonunda, toplam kredilerde önceki aya göre %0.4 azalış gerçekleşirken, USD cinsinden döviz kredileri %2.2 oranında arttı. Mevduat tarafında ise artış yıllık bazda %11.2 olurken, USD cinsinden döviz mevduatlarında %17.7 ve TL mevduatlarında da %3.1 oranında artış görüldü. Kredilerin mevduata oranı ise Ocak'ta %95.25 oldu."

10. Gayrimenkul Piyasası

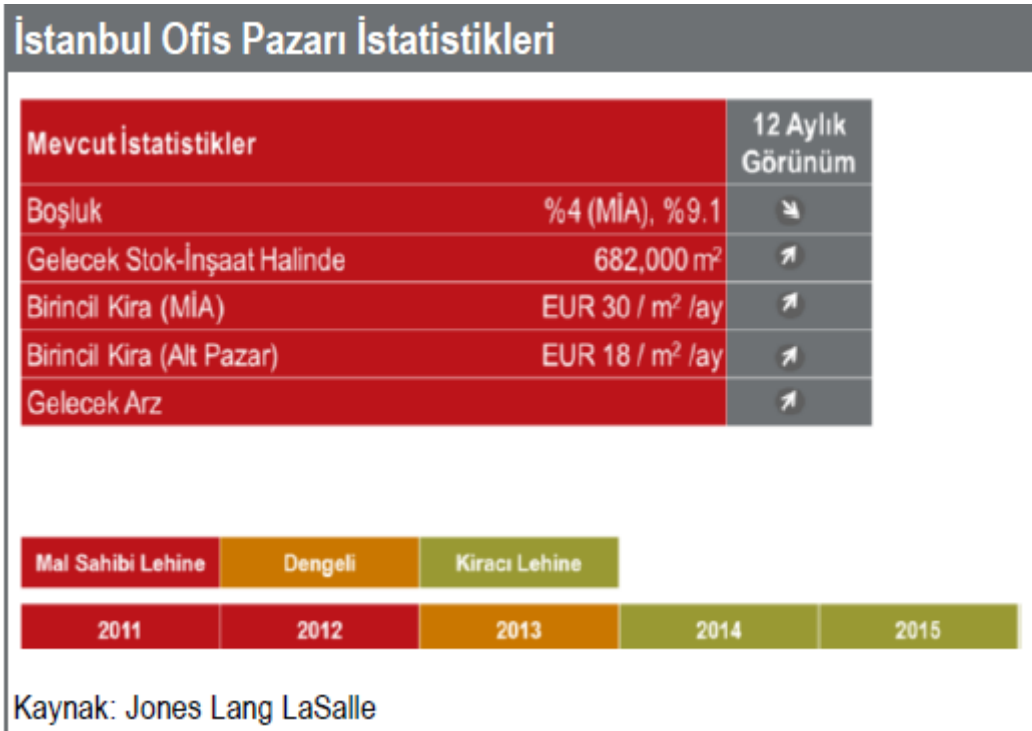
10.1 Ofis Pazarı Görünümü

Çok uluslu şirketlerin Ortadoğu, Afrika ve Bağımsız Devletler Topluluğu gibi bölgelere hizmet sağlamak için İstanbul'u bölgesel bir merkez olarak tanımlamaları nedeniyle, İstanbul Türkiye'nin en aktif ve gelişmiş ofis pazarı haline gelmiştir. Kullanıcı pazarındaki güçlü talebe bağlı olarak, ofis pazarı şu an dinamik bir yapıya sahip olmuştur. Perakende pazarından farklı olarak, ofis projesi geliştirme pazarı, uluslararası geliştiricilerin varlığının sınırlı olduğu ve yerel oyuncuların pazara hakim olduğu bir alan haline gelmiştir.

Mevcut Arz ve Geliştirme Pazarı

İstanbul A sınıfı ofis arzı MİA, MİA dışı Asya ve Avrupa olmak üzere 3 ana alt pazarda yoğunlaşmaktadır. İstanbul ofis pazarında belli miktarda yeni arzın görülmeye devam etmesine rağmen, pazarda halen kurumsal A sınıfı ofis arzında bir boşluk bulunmaktadır. Buna karşın, planlanan güçlü ve kaliteli projelerin bu durumu telafi etmesi beklenmektedir.

2011 dördüncü çeyrek itibariyle, İstanbul'daki mevcut A sınıfı ofis stoku yaklaşık 2.88 milyon m²'ye ulaşmıştır. Bu oran geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında, yaklaşık 0.32 milyon m² ile %132'lük bir artışı temsil etmektedir.



Temsil ettiği %40'lık oran ile MİA pazardaki en büyük ofis alt pazarı olmuştur. Onu %31'lik oran ile MİA dışı Asya ve %29'lük oran ile MİA dışı Avrupa alt pazarları takip etmektedir. Ancak, MİA dışı alt pazarlarda gelişen arz, MİA'nın payında geçen yılın aynı dönemine kıyasla yaklaşık %3'lük bir düşüşe neden olmuştur.

Alt Pazarlar Bazında A Sınıfı Ofis Stoku

| Alt Pazar | TKA (m ²) |
|---------------|-----------------------|
| Avrupa MİA | 1.16 M |
| MİA Dışı | 0.77 M |
| Asya | 0.95 M |
| Toplam | 2.88 M |

Kaynak: Jones Lang LaSalle

2010 yılında operasyonel hale gelen toplam ofis alanının (235,000 m²) %39 daha fazlası, 2011 yılında 326,000 m² ile pazara giriş yapmıştır. Pazara giriş yapan önemli projeler arasında 30,000 m² kiralanabilir alan ile Merter2de yer alan Garden Ofis, Ümraniye2de yer alan ve toplam 71,800 m² kiralanabilir alan sunan Akkom Plaza 2-3-4-5 Projeleri ve 11,000 m² kiralanabilir alan ile Şişli'de yer alan Olive Plaza yer almaktadır.

2011 Yılında Aktif Hale Gelen Önemli Projeler

| Proje | Yaklaşık TKA (m ²) | Alt Bölge | İlçe | Açılış Dönemi |
|---------------------------|--------------------------------|-----------|----------|---------------|
| Akkom Plaza 2 | 32,300 | MİA Dışı | Ümraniye | 1Ç 2011 |
| Garden Ofis Marmara Forum | 29,600 | MİA Dışı | Bakırköy | 1Ç 2011 |
| Vizyon Kartal | 16,000 | MİA Dışı | Kartal | 2Ç 2011 |
| Yuki Makina Ofis Projesi | 24,000 | MİA Dışı | Bağcılar | 3Ç 2011 |
| Akkom Plaza 3 | 19,500 | MİA Dışı | Ümraniye | 3Ç 2011 |
| Kavack İş Merkezi | 17,500 | MİA Dışı | Beykoz | 3Ç 2011 |
| Olive Plaza | 11,000 | MİA | Şişli | 3Ç 2011 |
| Windowist Tower | 9,500 | MİA | Şişli | 3Ç 2011 |
| Enkay Plaza B Blok | 7,000 | MİA Dışı | Ümraniye | 3Ç 2011 |
| Smart Plaza | 25,000 | MİA Dışı | Beykoz | 4Ç 2011 |
| Akkom Plaza 4-5 | 20,000 | MİA Dışı | Ümraniye | 4Ç 2011 |
| Sazak İş Merkezi | 10,000 | MİA Dışı | Ümraniye | 4Ç 2011 |

Kaynak: Jones Lang LaSalle

Mevcutta pazara 2013 yılında girmesi beklenen güçlü bir gelecek arz bulunmaktadır ve yaklaşık 682,000 m²'lik ofis alanının şu an inşaat halinde olduğu bilinmektedir. Pazara girecek stok ile birlikte, İstanbul A sınıfı ofis stokunun 2013 sonunda yaklaşık 3.57 milyon m²'ye ulaşması beklenmektedir. Gelecek yıllarda güçlü bir talep çekmesi beklenen MİA bölgesinin, yeni stokun %44'ne ev sahipliği yapacağı öngörülmektedir.

Gelecek Ofis Arzı*

| | Alt Pazar | TKA (m ²) |
|---------------|-----------|-----------------------|
| Avrupa | MİA | 303,000 |
| | MİA Dışı | 195,000 |
| Asya | | 184,000 |
| Toplam | | 682,000 |

Kaynak: Jones Lang LaSalle

*Mevcut durumda inşaat halinde olan projeler

2012 yılında operasyonel hale gelmesi planlanan önemli projelerden birinin Trump Towers olması beklenmektedir. MİA dışı bölgelerde ise pazara girecek önemli projeler arasında 51,000 m2 kiralanabilir alan ile Buyaka Projesi ve 33,000 m2 kiralanabilir alan ile Tekfen Kağıthane Ofis Park Projesi yer almaktadır.

2012 yılında Aktif Hale Gelmesi Beklenen Önemli Projeler

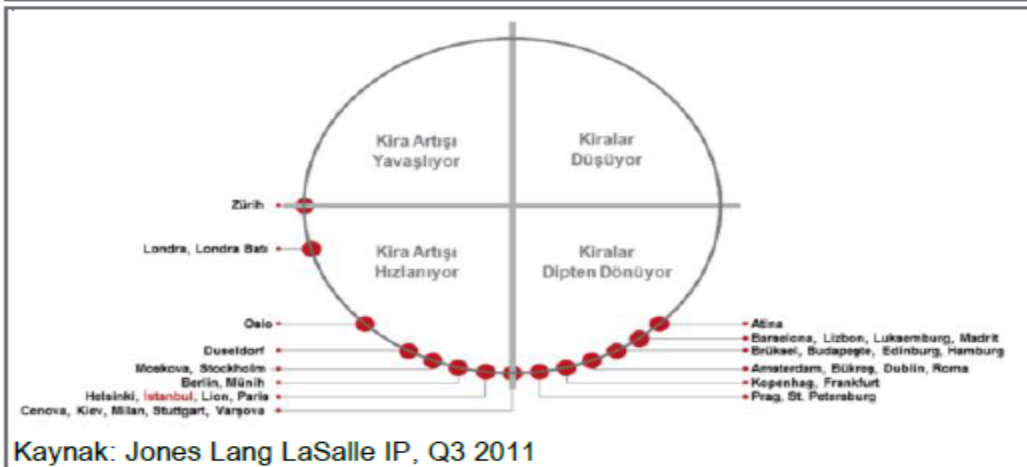
| Proje | Geliştirici | Alt Pazar | TKA (m ²) |
|---------------------|---------------|-----------------|-----------------------|
| Buyaka | Artell&Köytur | MİA Dışı Asya | 51,000 |
| Kağıthane Ofis Park | Tekfen-OZ | MİA Dışı Avrupa | 33,000 |
| Office Home | Eroğlu Grup | MİA Dışı Avrupa | 19,000 |
| Zorlu Center | Zorlu | MİA | 18,500 |

Kaynak: Jones Lang LaSalle

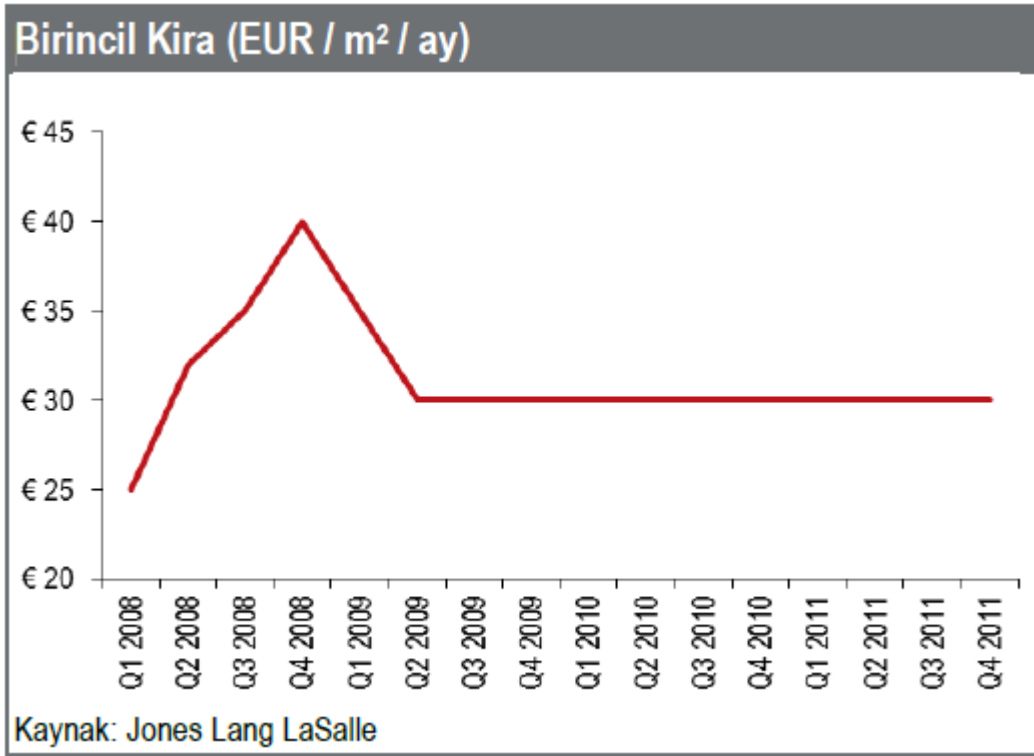
Kullanıcı Talebi ve Kira Görünümü

Ekonomideki pozitif gelişmelere paralel olarak, 2011 yılında kullanıcı taleplerinde belirgin bir canlanma yaşanmıştır.

Ofis Saati



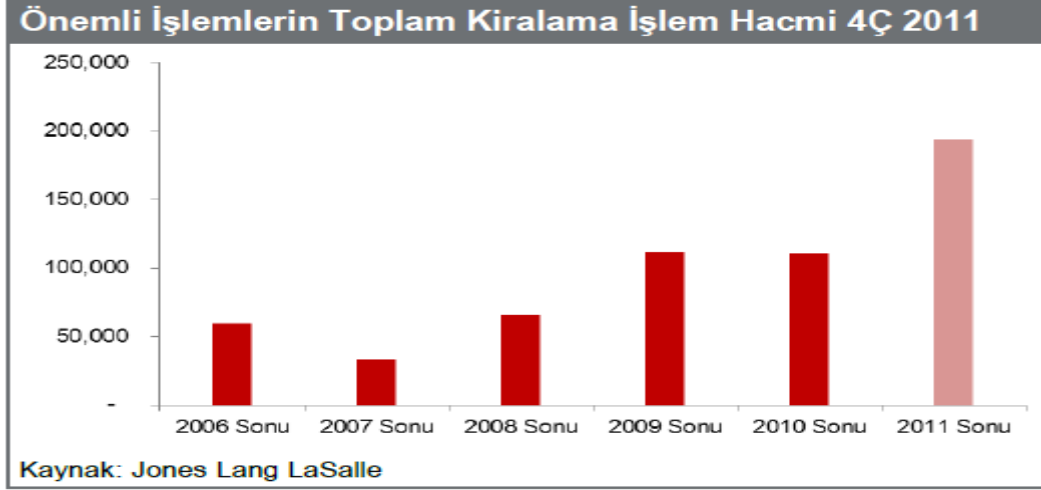
Ofis pazarında artan kullanıcı talebinin, 2009 yılının ikinci yarısından itibaren metrekare başına aylık EUR 30'da sabit kalan birincil kira üzerinde artış için, 2012 yılında baskı oluşturması beklenmektedir.



Ümraniye sunduğu yeni & kaliteli ofis alanları ve MİA ile karşılaştırıldığında, sahip olduğu düşük kira seviyelerine bağlı olarak gerçekleştirdiği yüksek işlem hacmi ile, en aktif ofis pazarlarından biri konumundadır. Yüksek kullanıcı talebine bağlı olarak, Ümraniye'deki kira seviyelerinde 2009 yılından bugüne yaklaşık %60'lık bir artış olmuştur.



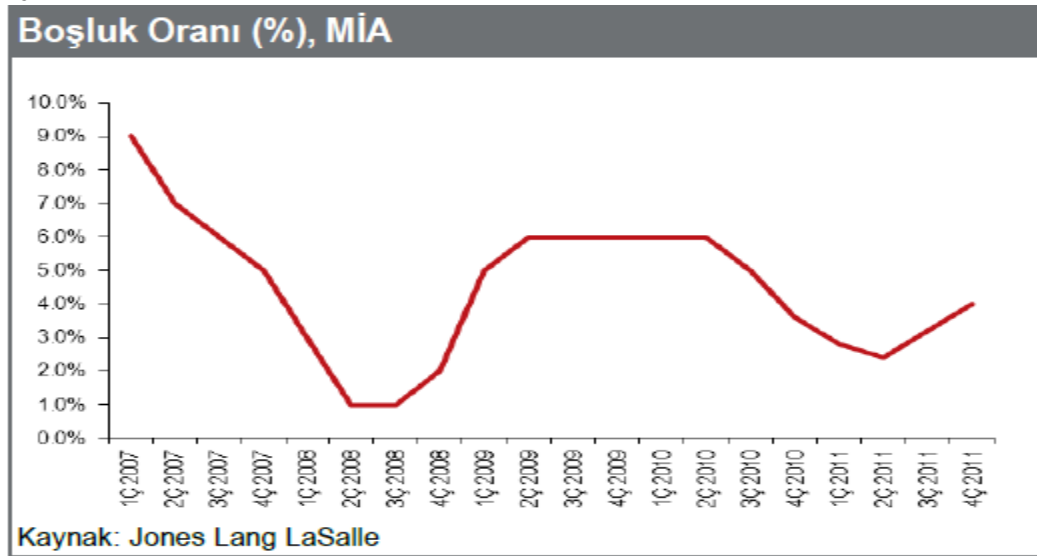
Geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında, İstanbul A sınıfı ofis alanlarındaki işlem hacminde 2011 yılı boyunca önemli bir artış olduğu gözlemlenmektedir. 2011 yılında önemli işlemlerin toplam hacminin yaklaşık 194,000 m2'ye ulaştığı görülmektedir. Kiralama işlem hacimlerinde MİA dışı Asya %50 ile en yüksek paya sahipken, onu %32 ile MİA ve % 18 ile MİA dışı Avrupa alt pazarları takip etmektedir. Pozitif ekonomik görünüme bağlı olarak, 2012 yılında da kiralama hacmindeki artışın devam etmesi ve bu ivme ile birlikte kira seviyelerinde belli bir artışın oluşması beklenmektedir.



Boşluk Durumu

Tamamlanan projelerin etkisiyle, İstanbul A sınıfı ofis alanlarındaki boşluk oranı 1Ç 2011 ile kıyaslandığında, %7'den, 2011 sonu itibariyle %9.1'e yükselmiştir. MİA Bölgesi halen diğer alt pazarlara göre en düşük boşluk oranına sahip olmasına karşın, 2011 başında %2.8 olan boşluk oranı Mayıs 2011'se %2.4'e düşmüş, ancak 4Ç 2011'de %4'e yükselmiştir.

MİA dışı Avrupa %13 ile İstanbul'da en yüksek boşluk oranına sahip alt Pazar konumundadır. Ümraniye'deki Akkom 2-3-4-5, Kavacak'taki Smart Plaza ve Kartal'daki Vizyon Bulvar gibi projelerin pazara girmesiyle yaklaşık 112,800 m2 artan arz, MİA dışı Asya'daki boşluk oranını %5.3'ten %12'ye yükseltmiştir.



Yatırım

2011 yılında birincil ofis alanları yatırımcılar için öncelikli yatırım fırsatlarından biri olmuştur ve yıl boyunca pazarda 3 işlem görülmüştür. Bu işlemler, Etiler'de bulunan Royal Bank of Scotland (RBS) binasının sat & kirala anlaşması ile yaklaşık %7,52'lik bir getiri oranı ile satışı; Maslak2'ta yer alan, ancak binalar yıkılıp, yeniden A sınıfı Ofis binası olarak geliştirileceğinden getiri oranı tahmini zor olan Akbank Kuleleri'nin satışı ile AG Plaza'nın kendi kullanımı için İstanbul Ticaret Üniversitesi tarafından EUR 45 milyona satın alınması olmuştur.

İşlemler

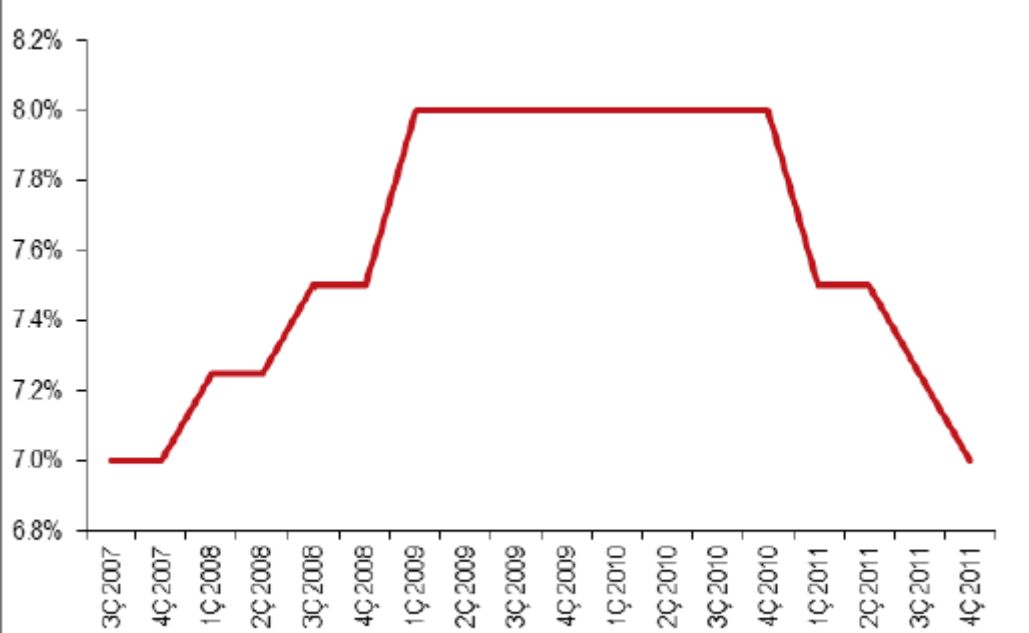
| Bina | Konum | TKA (m ²) | Fiyat | Tahmini Getiri Oranı |
|-----------------|----------------------|-----------------------|-------------|----------------------|
| RBS | Etiler-MİA | | Bilinmiyor | %7,5 |
| Akbank Kuleleri | Maslak-MİA | 29,000 | \$95 milyon | Bilinmiyor |
| AG Plaza | Eyüp-MİA Dışı Avrupa | 25,500 | €45 milyon | Bilinmiyor |

Kaynak: Jones Lang LaSalle

Gayrimenkullerin sahiplik yapısı, nitelik eksikliği ya da mal sahiplerinin satış için isteksiz olmaları gibi nedenlerle pazarda oluşan uygun ürün boşluğu, güçlü ilgilerine rağmen yabancı yatırımcıların dahil olduğu bir yatırımın gerçekleşmesini engellemektedir.

Pazardaki sınırlı A sınıfı ofis stoku, küresel yatırımcıların Türkiye pazarına girmesini sağlayacak en önemli motivasyonlardan biri olmuştur. Pazar duyularımız, bazı küresel oyuncuların yerel ortaklarla ortak girişim anlaşmaları yaparak pazara girmeye yönelik isteklerinin olduklarına işaret etmektedir. Geliştirilmekte olan projeler, mevcut gayrimenkullere kıyasla, yabancı yatırımı çekmek için daha iyi bir seçenek olarak görülmektedir.

Birincil Getiri Oranı (%)



Kaynak: Jones Lang LaSalle

2011 birinci çeyreğinde gerçekleşen RBS işlemi, pazardaki getiri oranı düzeyini %7.5 olarak gösteren en önemli kanıtı olmuştur. Bu durum 2010 sonu ile karşılaştırıldığında yaklaşık 50 baz puanlık bir düşüşü temsil etmektedir. Pazar bilgimiz doğrultusunda, biz birinci getiri oranının ikinci yarıyılıda 50 baz puanlık bir düşüş daha gerçekleştirerek, %7 seviyelerine ulaştığını tahmin etmekteyiz. Fakat pazardaki yatırım fırsatlarındaki eksiklik nedeniyle, yatırıma uygun gayrimenkullerin daha düşük seviyelerde işlem görebilme olasılığının varlığı ayrıca vurgulanması gereken bir durum olarak görülmektedir.

Boşluk oranları düşük seviyelerde kaldığı ve MİA için güçlü kullanıcı talebi devam etmesi ve ciddi bir ekonomik krizin pazarı olumsuz etkilememesi durumunda, getiri oranı düzeyindeki yükselme hareketinin sınırlı olacağı öngörülmektedir.

10.2 Lojistik Pazar Görünümü

Küresel mali ve ekonomik krize rağmen, Türkiye'deki güçlü ekonomik büyüme, artan sayıda yabancı markanın da yer aldığı modern organize perakende arzı, güçlü perakende ve tüketim talebi sayesinde, lojistik sektörü hızlı bir değişim göstermektedir. Bu faktörlere bağlı olarak, daha verimli dağıtım kanalları ve modern lojistik arzına yönelik talebin artması beklenmektedir.

Hükümetin agresif bir şekilde yatırımlarını gerçekleştirdiği hızlı tren projeleri, otoyol ağının genişletilmesi ve ana şehirler arasında bağlantıların güçlendirilmesi gibi projelerinin sektörü destekleyen yatırımlar olması beklenmektedir. Ulaşım altyapısında kaydedilen bu gelişmelerle birlikte, küresel şirketlerin Türkiye'yi bölgesel üs olarak seçmeleri teşvik edilecektir.

Dünya Bankası'nın Lojistik Performans Endeksi'ne göre, Türkiye sıralamada yakın ve gelişmekte olan bir çok komşu ülkenin üstünde yer almış, ancak gelişmiş lojistik pazarına sahip Avrupa ülkelerinin çoğunun da altında bir performans sergilemiştir. Endeks, ilk defa ülkeler arası detaylı bir değerlendirme yapmakta ve gümrük işleyişi, ticaret altyapısı, liman verimliliği, lojistik hizmetleri, bilgi sistemleri ve ülke içi mal akışı gibi faktörler bazında, bir ülkenin mal gönderimini zamanında ve mümkün olan en düşük maliyette yapabilirliğini değerlendirmektedir.

| Lojistik Pazar Endeksi | | |
|------------------------|------|-----------------------|
| Ülke | Puan | Dünya 2010 Sıralaması |
| Almanya | 4.11 | 1 |
| Hollanda | 4.07 | 4 |
| İngiltere | 3.95 | 8 |
| Fransa | 3.84 | 17 |
| Çek Cumhuriyeti | 3.51 | 26 |
| Polonya | 3.44 | 30 |
| Slovakya | 3.24 | 38 |
| Türkiye | 3.22 | 39 |
| Macaristan | 2.99 | 52 |
| Yunanistan | 2.96 | 54 |
| Romanya | 2.84 | 59 |
| Bulgaristan | 2.83 | 63 |
| Hırvatistan | 2.77 | 74 |
| Sırbistan | 2.69 | 83 |
| Rusya | 2.61 | 94 |

Kaynak: Dünya Bankası, 2010

İstanbul, Türkiye’de ticaretin merkezi olması, en iyi altyapı ve ulaşım bağlantılarına sahip olması sebebiyle, en büyük lojistik pazarı olmuştur. Bu raporda da, pazar kira ve getiri oranları, büyüme potansiyeli ve yatırımcı ilgisi analizleri, İstanbul pazarı üzerine yoğunlaşmıştır.

İstanbul, Türkiye’nin ticaret hacminin yarısından fazlasını yaratmakta ve endüstriyel kuruluşların yaklaşık %38’ine ev sahipliği yapmaktadır. Değişik tahminlere göre, Türkiye’deki lojistik faaliyetlerin yaklaşık %60-75’i İstanbul’da kaydedilmektedir.

Kullanıcı Talebi

Ekonomik koşullar ve perakende sektöründe artan faaliyetler doğrultusunda, lojistik piyasasında kullanıcı talebi, 2010 yılı başlangıcından itibaren ciddi bir düzelmeye yaşamıştır. Perakendecilerin, lojistik hizmet sunucularından değişen taleplerine paralel olarak, lojistik projelerinde yeni trendler ortaya çıkmaya başlamıştır. Örneğin, e-ticaretin artmasıyla birlikte, yeni nesil ve yüksek kalite lojistik alanlara talep güçlü şekilde artmıştır.

Lojistik pazarı, ürünlerin mal sahipleri tarafından kullanımının yoğun olduğu ve kiralama işlemlerinin kısıtlı olduğu bir gayrimenkul pazarı olması nedeniyle, toplam gerçekleşen işlem verilerine erişim sağlıklı olmamaktadır. Ayrıca, mevcut arzın büyük bir bölümünün gayrimenkul sahipleri ya da yerli lojistik operatörleri tarafından kullanılıyor oluşu, pazar verilerinin açıklanmasını engellemektedir.

2011 yılında, yerli ve uluslararası üçüncü parti lojistik (3PL) firmalarının talebi özellikle güçlü olmuştur. 2011 yılında gerçekleşen en önemli kiralama işlemleri; online perakende şirketi Trendyol tarafından Logipark Tuzla’da kiralanan 20,000 m2 ile yerli bir operatör tarafından Ceva’dan kiralanan 80,000 m2 ve DHL tarafından Hadımköy’deki Çelebi Logitirc Lojistik Park’ta gerçekleştirilen kiralama işlemleri olmuştur. Üçüncü parti lojistik firmalarının taleplerinin artacağı ve kısa-orta vadeli dönemde kiralama talebinde güçlenme potansiyelinin olduğu düşünülmektedir.

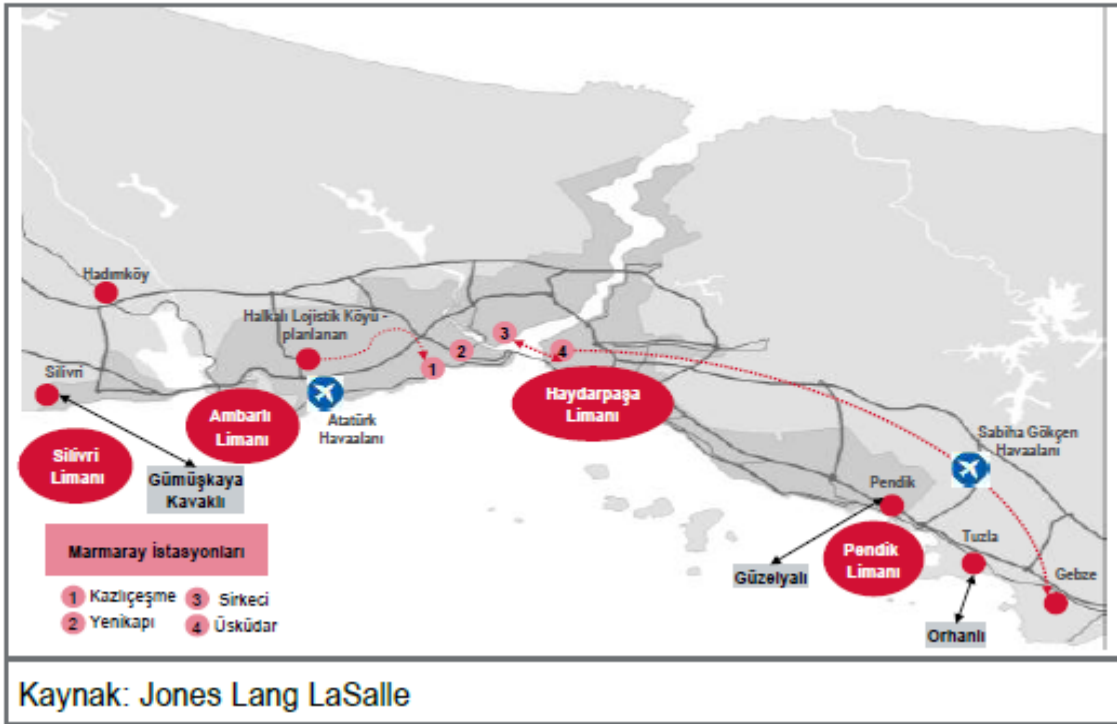
Lojistik Arzı

Gebze, Hadımköy ve Tuzla, erişim kolaylığı, gelişen altyapıları ve geliştirilen kaliteli projeler ile İstanbul’un en fazla tercih edilen lojistik alt pazarları olarak öne çıkmaktadır. Perakende pazarındaki hızlı gelişimin, kısa ve orta vadeli dönemde, lojistik pazarını olumlu etkilemesi beklenmektedir. Ancak, yüksek arsa fiyatları ve önemli lokasyonlardaki kısıtlı arsa imkanı, geliştirilmesi planlanan projelerin önündeki en büyük engeller olarak görülmektedir.

Anadolu yakasında, lojistik arz ağırlıklı olarak, İstanbul ili sınırları içinde yer alan Tuzla ve Kocaeli sınırları içinde yer alan Gebze’de yoğunlaşmıştır. Tuzla ve Gebze, bu kapsamda, İstanbul’un birincil lojistik ve endüstri merkezleri olarak öne çıkmaktadır. Avrupa yakasında ise, lojistik arzın büyük bir bölümü, Hadımköy, Esenyurt, Beylikdüzü ve İkitelli civarında yer almaktadır. Bu bölgeler, kolay erişimleri, gelişmiş altyapıları ve modern lojistik geliştirme projeleri nedeniyle tercih edilen alt pazarlar olmuşlardır.

İstanbul ve çevresinde mevcut lojistik alan stokunun yaklaşık 2,500,000 m2 olduğu ve Türkiye’deki toplam stokun yaklaşık %75’ini oluşturduğu tahmin edilmektedir. Pazarın şeffaf olmaması ve mevcut arzın büyük kısmının sanayi alanlarından dönüştürülmesi sebebiyle, toplam arz hakkında pazardaki bilgi oldukça kısıtlı kalmaktadır.

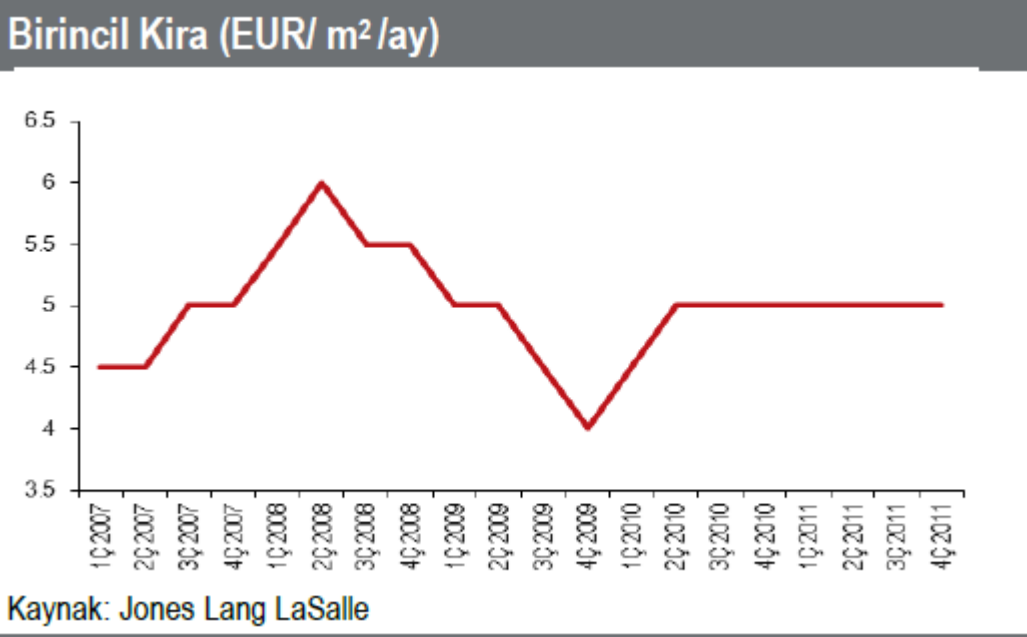
Önemli Lojistik Alt Pazarları



İnşaat halinde ya da inşaata başlamak üzere olan önemli projeler, 55,000 m² ile Esenyurt'ta Logiturk tarafından geliştirilen Çelebi Lojistik Park, Gebze'de 101,000 m²'lik alana sahip Ekol Lojistik tesisleri ile Logiturk tarafından geliştirilen ve yerli yatırımcıların sahip olduğu Şekerpinar ve Gebze'de yer alan, sırasıyla, 122,000 m² ve 40,000 m² kiralanabilir alan sunan projeler olmuştur. Bunlara ek olarak, TEM Otoyolu'na ve Ambarlı Limanı'na erişimi kolay olması dolayısıyla tercih edilen Hadımköy'de, toplam 250,000 – 300,000 m² kiralanabilir alan sunan lojistik geliştirme projelerinin olduğu bilinmektedir. Reysaş Anadolu yakasında 32,000 m²'lik bir proje geliştirirken, TOKİ Avrupa Yakası'nda, Akpınar Sanayi Bölgesi'nde proje geliştirmektedir ve bu proje ile de söz konusu alanın önemli bir lojistik alt pazarı olarak öne çıkması beklenmektedir.

Kira Görünümü

Lojistik pazarında, gerçekleşen işlemlerin kısıtlı olması, pazardaki fiyat tahminlerini zorlaştırmaktadır. 2011 yılında kullanıcı talebi iyileşme gösterse de, toplam kiralanılan alan ve kira seviyelerine önemli bir etkisi olmamıştır. Pazar tecrübemiz ve gerçekleşen işlemlere göre, 2011 yılında birincil kira oranı yaklaşık EUR 4.5- 5.0 m²/ay düzeyinde sabit kalmıştır. Paritedeki değişim sebebiyle, kiralamalar daha çok USD bazında yapılmaya başlanmıştır. Yakın dönemde istenen kira oranlarının USD 6-7 m²/ay civarında olduğu; ancak gerçekleşen birincil kira oranları USD 6-6.5 m²/ay seviyesinde olduğu tahmin edilmektedir. Daha küçük ve düşük kalite alanlarda ise kira seviyelerinin ise USD 3.5-4 m²/ay düzeyinde olduğu düşünülmektedir. Alt pazarlar bazında ise, Avrupa yakasının USD 6 – 7 m²/ay olan kira seviyesiyle, USD 5 – 5.5 m²/ay olan Anadolu yakasından daha yüksek kira seviyelerini yakaladığı görülmektedir. Ancak, olumlu görünüm sayesinde, orta dönemde kira seviyelerinde bir artış olması beklenmektedir. İzmir ve Ankara gibi ikincil lojistik pazarlarında kira seviyeleri, 2011 yılında EUR 3 m²/ay seviyesinde sabit kalmıştır.



Yatırım

Lojistik pazarı, hem geliştirme hem de satın alma olanakları açısından küresel yatırımcılar için daha zorlu bir Pazar olmuştur. Geliştirme projeleri, genellikle, mevcut arsa fiyatları ve kira seviyeleri nedeniyle, finansal olarak verimli çıkmamaktadır. Bu sebeple, geliştirme projelerinin genellikle "kat karşılığı" sistemine dayandığı gözlemlenmektedir. Ancak kat karşılığı sistemi arsa sahibi, geliştirici ve, varsa, yatırımcının yer aldığı çok ortaklı bir yapı sergilemesi bakımından, yabancı yatırımcının tercih ettiği bir yatırım türü olamamıştır.

Bahse konu sebepler yüzünden, kaliteli varlıkların kısıtlı olması ve çok ortaklı sahiplilik yapısı, garantili nakit akışı olan lojistik varlıklarını içeren yatırım olanaklarının pazarda çok kısıtlı olmasına yol açmaktadır. Yerli mal sahiplerinin gayrimenkullerini elden çıkarmak istememeleri de diğer önemli bir faktör olmuştur. Aynı zamanda kullanıcı olan mal sahiplerinin, sat- kirala opsiyonunun kendilerine sağlayacağı faydayı fark etmeleri ile birlikte, yatırım piyasasının potansiyeli ciddi şekilde artacak ve yabancı yatırımcı ilgisi yoğun olacaktır. Bu tür yatırım olanaklarına, özellikle kredibilitesi yüksek bir kiracı ile uzun dönemli bir kira kontratı olması durumunda, %9'un altında getiri oranı önerebilecek yatırımcıların olduğu bilinmektedir.

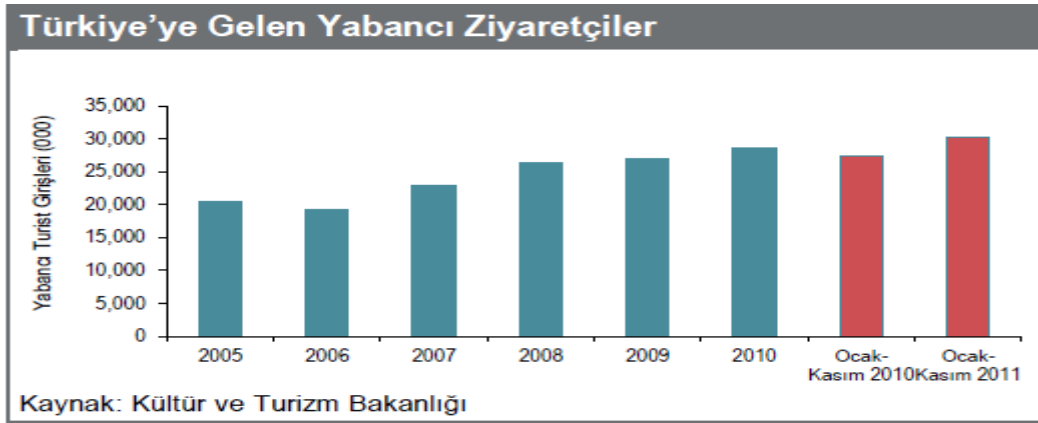
Türkiye'nin güçlü ticaret hacmi ve perakende pazarı sebebiyle, lojistik pazarı ülkenin en gelecek vaat eden sektörlerinden biri olmuştur. Bu faktörler nedeniyle, kullanıcı talebinin güçlenerek artması ve belli bir dönemde bunun kira seviyelerine yansımaları beklenmektedir. Kullanıcı talebinin güçlü bir şekilde pazarda yerleşmesiyle, geliştirme projelerinin fizibilitesi artacak ve küresel geliştirici ve yatırımcılar için büyük fırsatlar doğacaktır.

10.3 Otel Piyasasına Bakış

2011 yılının son çeyreğinde özellikle İstanbul'un beş yıldızlı otellerinin performansının yükselmeye devam ettiği görülmüştür.

Talep

2011 yılının Ocak-Kasım döneminde Türkiye'yi ziyaret eden yabancı turist sayısı ile 2010 yılının aynı dönemdeki yabancı turist sayısı karşılaştırıldığında, %10.2'lik bir artış olduğu görülmektedir. Bu artışın başlıca sebebi, Türkiye'nin Avro Bölgesi'nin dışında kalması, düzenlenen geniş katımlı konferanslar, birçok ülkeyle vizelerin kaldırılması ve komşu ülkelerdeki politik ve ekonomik sorunların devam etmesi olarak görülmektedir.

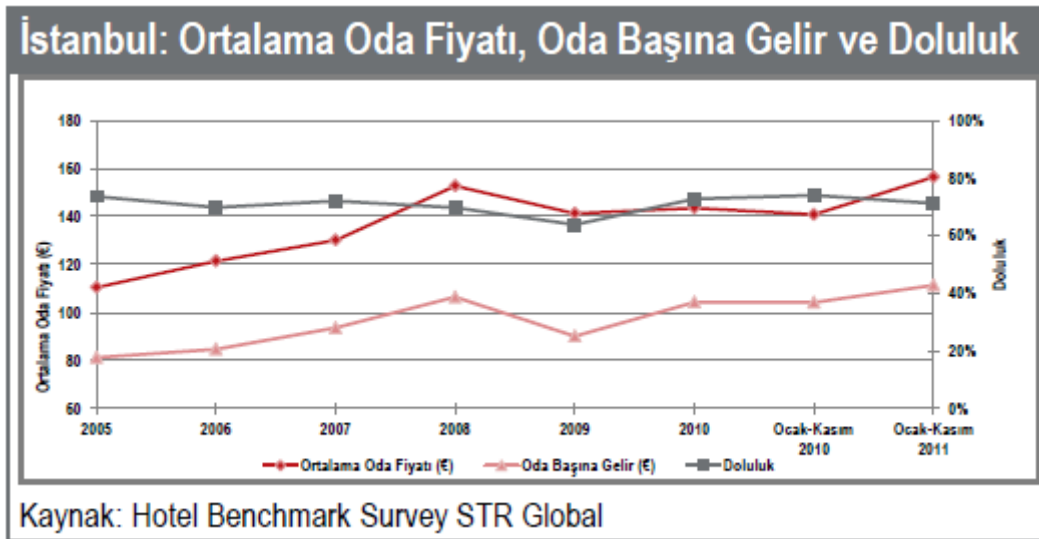


Antalya bu dönemde ülkeyi ziyaret eden yabancıların %34.2'sine ev sahipliği yaparak, ülke turizminin omurgası olduğunu bir kez daha göstermiştir.

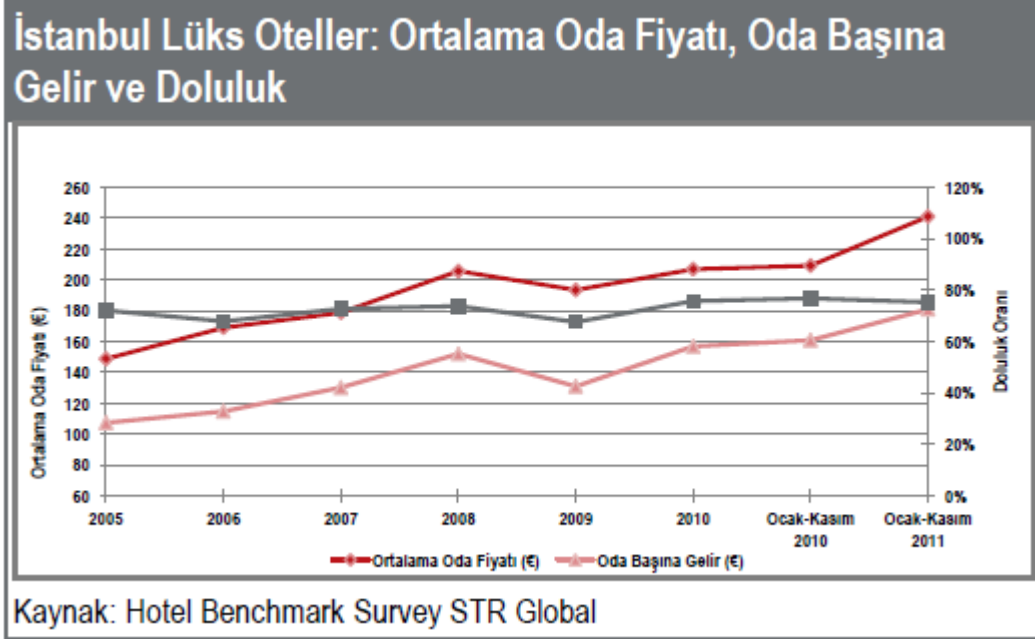
2011 yılının Ocak-Kasım döneminde, Muğla-Milas Uluslararası Havalimanı yolcu trafiğinde iç hatlardaki %21.42'lük yükselişe paralel olarak, %9.32'lük bir artış olduğu gözlemlenmiştir.

Oda Gelirleri ve Doluluk Oranları – İstanbul

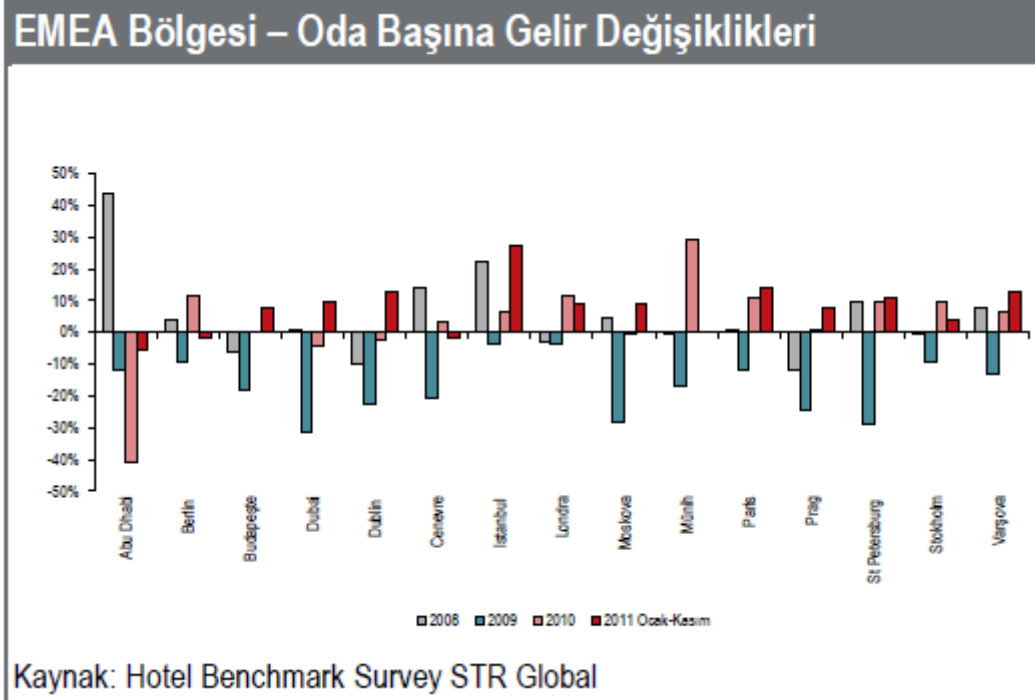
2011 yılı Ocak-Kasım döneminde, 2010 yılının aynı dönemine oranla Euro bazında oda başı fiyatlarda %11.1'lik ve oda başına düşen gelirlerde ise %6.9'luk bir artış gerçekleşmiştir. Oda başına düşen gelirlerdeki artış TL bazında ise %32.4 seviyesindedir.



İstanbul Avrupa yakasında yer alan şehir merkezindeki beş yıldızlı oteller Ocak-Kasım 2011 döneminde iyi bir performans sergilemiş, Euro bazında ortalama oda fiyatlarında %15.2, oda başına düşen gelirlerde ise %12.9'lık bir artış gözlenmiştir.



Ocak-Kasım 2011 döneminde ise oda başına gelir değişiklikleri bazında, yerel kurdaki %27.4'lük artışa bağlı olarak, İstanbul EMEA Bölgesi'nin şampiyonu olma pozisyonunu korumaya devam etmiştir.



Uluslararası Kongre ve Konvansiyonlar Derneği'nin 2010 yılı Dünya Kongre ve Toplantı İstatistikleri listesinde 2009 yılında 17. sırada yer alan İstanbul, 2010 yılında 109 kongre ile 7. sıraya yükselmiştir. Şehir, 2011 yılında Birleşmiş Milletler'in "Az Gelişmiş Ülkeler Konferansı" gibi uluslararası pek çok kongre ve etkinliğe ev sahipliği yapmaya devam etmiştir.

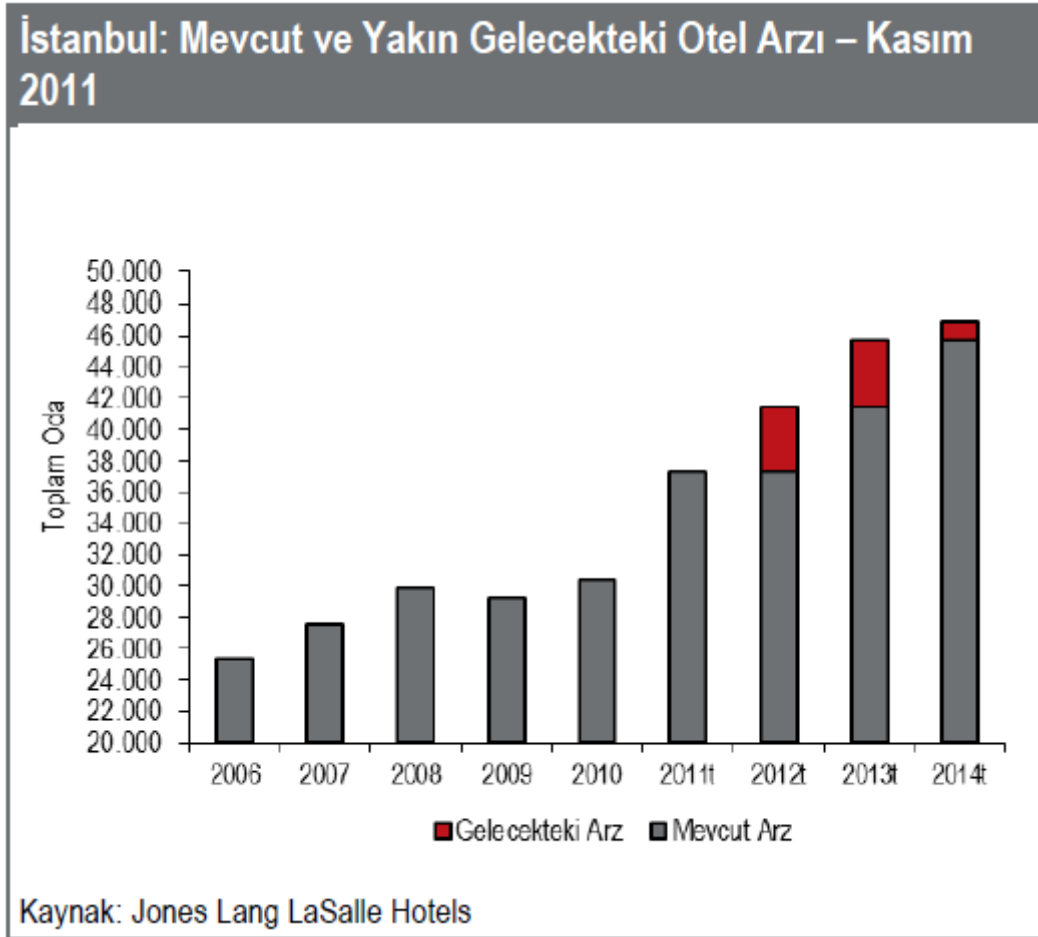
Bunun yanı sıra, Türkiye’de pek çok fuar organizasyonu yapılmaktadır. 2011 yılında tüm ülkede gerçekleştirilen fuarların yaklaşık %48’nin İstanbul’da düzenlendiği tahmin edilmektedir.

Önümüzdeki Dönem

Ülkemize gelecek yabancı ziyaretçi sayısının yıl sonu itibariyle 30 milyonu geçmesi, bununla birlikte turizm gelirlerinin USD 25 milyar ulaşması beklenmektedir. Kültür ve Turizm Bakanlığı dünyadaki ekonomik belirsizliklere rağmen, 2012 yılı için 32 milyon turist ve USD 27 milyar turizm geliri öngörmektedir.

Yeni Oluşacak Arz

Oda sayısı baz alındığında, İstanbul otel pazarına halen beş yıldızlı otellerin hakim olduğunu görülmekte, ancak Türkiye’de uluslararası yıldız sistemi uygulanmaması nedeniyle, bu otellerin bazılarının uluslararası yatırımcılar tarafından dört yıldızlı otel olarak kabul edildiği görülmektedir. Kasım 2011 itibariyle, derecelendirilmiş oda arzı 32,000’i geçmiş, 2014’te ise bu sayının 45,000’lere ulaşması beklenmektedir.



2011 yılında gerçekleşen en dikkat çekici açılışlar; 285 odalı Crowne Plaza-Harbiye, 247 odalı DoubleTree by Hilton-Moda, 171 odalı DoubleTree by Hilton-Beyazıt, 20 odalı Georges Galata Otel-Beyoğlu, 23 odalı House Hotel Bosphorus-Ortaköy, 76 odalı Holiday Inn Express-Altunizade, 197 odalı Limak Eurasia Luxury Hotel-Kavacık ve 78 odalı The İstanbul Edition- Levent olmuştur. Bunların yanı sıra, Türkiye’nin Gold LEED sertifikalı ilk otel binası olma özelliğini taşıyan 210 odalı Hilton İstanbul Garden Inn İstanbul Golden Horn, Eylül ayı sonunda açılmıştır.

Ayrıca, 2010 yılında açılan 336 odalı Via İstanbul Hotel 2011 yılı içerisinde Crowne Plaza markası ile Crowne Plaza İstanbul-Asia- Pendik adı altında hizmete girmiştir. 2 yıllık bir renovasyon döneminin ardından, Divan İstanbul-Elmadağ da 231 odalı lüks bir otel olarak müşterilerine yeniden hizmet vermeye başlamıştır.

Kasım 2011 sonu itibariyle 1,850 yeni oda İstanbul piyasasına giriş yapmış, 2012 yılında ise yaklaşık 3,850 odalık arzın pazara sunulması beklenmektedir. Aşağıdaki tablo 2012 yılında açılması planlanan otelleri özetlemektedir:

| İstanbul – 2012’de açılması planlanan oteller | | |
|-----------------------------------------------|--------|--------------|
| Otel | Yıldız | Oda Sayısı |
| Crowne Plaza Bayrampaşa | 4 | 283 |
| Crowne Plaza Hagia Sophia | S | 63 |
| DoubleTree by Hilton Avcılar | 4 | 231 |
| Georges Sultanahmet Hotel | S | 33 |
| Hilton Garden Inn Bostancı | 4 | 147 |
| Holiday Inn Express Bayrampaşa | 3 | 128 |
| Holiday Inn Express Ümraniye | 3 | 110 |
| Ibis Esenyurt | 3 | 156 |
| Le Meridien İstanbul | 5 | 260 |
| Maçka Oteli | 5 | 116 |
| Mama Shelter | 4 | 100 |
| Marriott | 5 | 300 |
| Orjin Pera | 5 | 140 |
| Polat Renaissance Hotel | 5 | 212 |
| Ramada İstanbul Asia | 3 | 92 |
| Radisson Blu İstanbul Asia | 5 | 194 |
| Radisson Blu Şişli | 5 | 305 |
| Raffles | 5 | 180 |
| Ramada Encore Bayrampaşa | 3 | 132 |
| Shangri-La | 5 | 176 |
| Wyndham İstanbul Airport | 5 | 275 |
| Wyndham İstanbul Asia | 5 | 201 |
| Toplam | | 3,834 |

Yatırım

Türkiye’de otel alım ve satımlardaki şeffaflık her ne kadar artmış olsa da, alım ve satımlar halen kapalı kapılar ardında yapıldığından, özellikle küçük otellerin ve resortların satışlarındaki kârlılık oranlarını hesaplamak için yeterli bilgi pazarda mevcut değildir. İlave olarak, satıcının istediği fiyat ve uluslararası yatırımcının düşündüğü fiyat arasındaki fark, halen yatırım piyasasında önemli bir sorun olmaya devam etmektedir. Bu nedenle, bazı uluslararası yatırımcılar inşaat döneminde otel projelerine ortak olarak girmeyi tercih etmektedirler.

2011 yılında gerçekleştiği tahmin edilen satışlar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

| Otel | Konum | Alıcı | Yıldız | Oda Sayısı |
|-------------------|-------------------|-------|--------|------------|
| Keban Oteli | İstanbul - Taksim | Yerel | 4 | 84 |
| Kartanesi Oteli | Bursa | Yerel | 4 | 185 |
| Pera Palace Hotel | İstanbul - Pera | Yerel | 5 | 115 |
| Royal Garden Park | Marmaris | Yerel | 4 | 115 |

11. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Sektörü ve Sektördeki Yerimiz

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları 1992 yılında Sermaye Piyasası Kanunu ve Vergi Kanunları'nda yapılan düzenlemelerle ilk kez hukuk sistemimize girmiştir. 13.05.1992 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan değişikliklerle, Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetlerinin Kapsamını belirleyen 35'inci madde, "Yatırım Ortaklıkları sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföylerini işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır." ibaresiyle Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının kurulmasına olanak sağlamıştır. 22.7.1995 tarih ve 22351 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile bu hükümler çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının kuruluşlarına, faaliyet ilke ve kurallarına, hisse senetlerini halka arz etmelerine ilişkin esasları düzenlemiştir

Bu sektörde faaliyet gösteren ilk şirketler olan Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin ve Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş'nin hisse senetleri 1997 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınmıştır. Daha sonra EGS Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş , Osmanlı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş , Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş , İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş, Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş , NuroI Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Atakule Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin hisse senetleri Kurul kaydına alınmışlardır. Osmanlı Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. 2001 yılı içerisinde adını Garanti Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. daha sonra da Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değiştirmiştir. 2005 yılında Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., 2006 yılında Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüştürülerek halka arz edilmiştir. 2007 yılında Sinpaş GYO halka arz edilmiştir. Bu Şirketlere daha sonraki yıllarda Martı GYO, Torunlar GYO, Özderici GYO, Reysaş GYO, Sağlam GYO , Yeşil GYO, TSKB GYO ve İdealist GYO, Emlak GYO ve son olarak da 2012 yılının ilk halka arzını yapan şirketimiz Özak GYO katılmıştır. Böylece 2012 1.Çeyrek sonu itibariyle halka arzı gerçekleşmiş borsada işlem gören GYO sayısı 24 adettir.

2012 yılının ilk çeyreğinde müteakabiliyetle ilgili düzenlemelerin ve 2B orman vasfını kaybetmiş hazine arazilerinin kentsel dönüşüme kazandırma çalışmalarının özellikle başta gayrimenkul değerlendirme şirketleri, bankalar ve sigorta şirketlerinin işlem hacimlerini artıracaktır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları hem arsa portföylerini arttıracaklar hem de devlete kentsel dönüşüm projelerinde hizmet vererek yeni projeler yaratabileceklerdir.

2012 sonu itibarı ile GYO sektöründe faaliyet gösteren 24 adet GYO'nun toplam piyasa değeri yaklaşık 13.824 milyon TL'dir.

Şirketimiz 31.03.2012 tarihli portföy tablosu verilerine göre portföy değerimiz 739.391.968,73 TL (yaklaşık 417.000.000 USD)'dir. Hedefimiz önümüzdeki dönemlerde gerçekleştireceğimiz yeni projelerle portföy büyüklüğünü artırmak ve GYO sektöründe ilk üç sıra içerisine yükselmektir.

12. Faaliyetlerle İlgili Gelişmeler

Özak GYO gayrimenkul geliştirme ve yatırım faaliyetlerini inşaat, finansman ve pazarlama alanında deneyim ve uzmanlık gerektiren, kurumsal bir yapıda profesyonelce yürütülmesi zorunlu olan verimli ve karlı bir gelir kaynağı olarak görmektedir. Özak GYO, stratejik olarak başta İstanbul olmak üzere metropol şehirlerde orta ve orta-üst gelir grubuna hitap eden, belirli bir konsept yaklaşımı olan, mimari olarak özgün ve finansal olarak erişilebilir konut geliştirme projeleriyle düzenli, düşük riskli ve yüksek kira getirileri sağlayabilecek ticari gayrimenkullere ve geliştirme projelerine yatırım yapmayı hedeflemiştir.

Geliştirilecek projelerde satış esas olmakla birlikte, düzenli kira getirisi olabilecek ticari alanlarda planlanmaktadır. Böylece düzenli ve yüksek kira getirisi olan ticari gayrimenkullerden sağlanan gelirler ile satılabilir gayrimenkullerden elde edilecek gelirlerin dengeli bir şekilde portföyde yer alması amaçlanmakta, bu şekilde satış ve kiralama kaynaklı gelirlerin yatırım çeşitlendirmesi esas alınarak bölümlendirilmesi yapılmaktadır.

Diğer yandan halihazırdaki turizm yatırımı ve kiralanabilir gayrimenkuller ile geliştirme projeleri arasında da belirli bir dengenin sağlanması, bu şekilde ortaklığı her zaman sağlam bir likidite akışına sahip olması yanında geliştirme projelerinin sağlayabileceği yüksek geliştirme karlarından ve büyüme potansiyelinden de yararlanılması amaçlanmaktadır.

Gayrimenkul ve Turizm yatırımlarında esas alınan çeşitlendirme kriteri de coğrafi farklılıktır. Bu amaçla ortaklık portföyünü oluşturan gayrimenkullerin ve otellerin yurt içinde farklı bölgelerde konumlanmasına çalışılmakta, bölgelerin taşıdıkları risklerin dengelenmesi hedeflenmektedir.

Ortaklık portföyünde bulunan yatırımlar için her zaman verimlilik ve likidite prensipleri gözetilir. Portföydeki gayrimenkullerin verimi düşenler için getirilerini yükseltmeye yönelik tedbirler alınır, gerekirse satış imkanları değerlendirilir. Likidite her zaman kuvvetli tutulurken portföyde bulunan ve kira getirisi olan gayrimenkuller ile turizm yatırımları profesyonelce bir anlayışla yönetilir. Yatırımlarda her zaman alternatif yatırım imkanlarının ve kaynak maliyetinin üzerinde bir getiri sağlanması hedeflenmektedir.

Özak GYO, yatırımlarında ticari kaygılar yanında sınıfının en üst kalite standartlarını da gözetir. Bu amaçla, 180 ülkede 30 milyondan fazla müşterisi, 71.000 çalışanı ve 200'den fazla markasıyla yılda 18

milyar € ciro yaratan Avrupa'nın en büyük tur operatörlerinden **TUI**'nin 2011 yılında en üst sınıf müşterileri için Ela Quality ile hayata geçirdiği ve şu anda dünyada sadece 4 otelde uygulanan resort konsepti: "**PuraVida**" yaşama geçirilmiştir.

Geliştirilen konut projelerinde ise belirli bir mimari konseptin ve en üst seviyede yaşam alanlarının olması, sınıfının kalite standartlarını bir adım öteye taşıması ve finansal olarak da ulaşılabilir olması amaçlanmaktadır.

Ticari projelerde ise yaratıcı fikirler ve öncü tasarımlar yardımıyla ticari gayrimenkulün değerinin artırılması hedeflenir. Bu amaçla ortaklığımız gerek yurt içi ve gerekse yurt dışı sektörel gelişmeleri yakından takip ederek, yeniliklerin uygulanmasında öncü rol üstlenir.

Yönetim kurulumuzun bu doğrultuda ve ilgili mevzuat, şirket düzenlemeleri gereği yapmış olduğu faaliyetler aşağıdadır.

Portföyde Yer Alan Varlıklardan Kiraya Verilenler (31.03.2012 Tarihi İtibariyle)

| GAYRİMENKULLER | Kira Ekspertiz Tarihi | Yıllık Kira Bedeli | Kira Geliri Ocak-Mart | Kiracı | Doluluk Oranı % |
|-----------------------|------------------------------|---------------------------|------------------------------|--------------------|------------------------|
| 34Portall Plaza | 04.11.2011 | 8.673.178,78 TL | 2.201.846,62 TL | Muhtelif Kiracılar | 93% |
| İşİstanbul34 | 04.11.2011 | 2.019.160,35 TL | 491.022,60 TL | Muhtelif Kiracılar | 42% |
| TOPLAM | | 10.692.339,13 TL | 2.692.869,22 TL | | |

Ortaklığımız faaliyet dönemi içerisinde kiralama konusu gayrimenkullerini sektöründe söz sahibi ve finansal yapıları güçlü firmalara kiralama yapmıştır. Bu nedenle, kira gelirlerinin tahsilatında herhangi bir sorun bulunmamakta olup, faaliyet dönemi içerisinde tahsil edilemeyen ve icra safhasında bulunan kira alacağımız bulunmamaktadır.

2011 yılı başında kurulan İş ve Arazi Geliştirme Departmanları ile gerek İstanbul içi, gerekse İstanbul dışında alternatif arsa, bina, turizm ve diğer gayrimenkul yatırımları konularında projelendirme ve geliştirme faaliyetleri şirketimizin yatırım politikaları çerçevesinde devam etmektedir.

13. Projelerle İlgili Gelişmeler

13.1 Planlanan Proje (BAYRAMPAŞA PROJESİ)

İstanbul'un gelişmekte olan ve cazibe merkezi haline gelen bölgelerinden Bayrampaşa'da gerçekleştirilecek karma proje; 32.676 m² arsa üzerinde konumlandırılacaktır. Yaklaşık 15.000 m² kiralanabilir alana sahip olacak yarı kapalı alışveriş merkezi ve yaklaşık 64.000 m²'lik satış alanına sahip olacak konut blokları ile İstanbul gayrimenkul sektörüne Tago Mimarlık'ın mimarisiyle özgün ve farklı bir yaşam alanı sunacaktır.

Projenin yatırım değerinin ise yaklaşık 142 milyon Dolar olacağı öngörülmektedir.

Projenin gerçekleşeceği alan, İstanbul'un en büyük AVM'si olan Forum İstanbul, Türkiye'nin ilk kentsel eğlence merkezi ORA İSTANBUL ile Bauhaus Yapı Marketi ve CarrefourSA Hipermarketinin de bulunduğu İstanbul'un alışveriş vadisi Bayrampaşa'da yer almaktadır.

Bayrampaşa'daki Anadolu Oto Yolunun güneyinde, Forum İstanbul AVM ve Yorum İstanbul Evleri, doğusunda İstanbul otogarı, CarrefourSA Hipermarket, Bauhaus Yapı Marketi, güneybatısında Ferhat Paşa Çiftliği, batısında otel, temalı park, eğlence merkezi ve kongre merkezinin yer aldığı ORA projesinin yer aldığı arsanın lokasyonu, kent merkezinin içerisinde, kentin raylı sistem taşımacılığının merkezi aktarma noktasına olan yakınlığı, çevre karayolunun kesiştiği, çok önemli bir nokta olmak özelliği taşımaktadır.

İstanbul'un tarihi yarımada olan yakınlığı ve kent iş merkezleri olan İkitelli, Yenibosna ve Maslak bölgesine olan ulaşım kolaylığı ile ev yaşamı ve iş yaşamı arasında bir köprü niteliğinde olacaktır.

Projeyi hayata geçirilirken tasarım aşamasından başlayarak İstanbul'un değerinin farkında olarak projeyi ele alınmaktadır. Bu kapsamda, 2 adet kule ve ticaret merkezini bir arada bulundurması ile farklı ihtiyaçlara çözüm sunmaktadır. Projenin 25 katlı konut bölümlerinde geniş ailelerin ihtiyaçlarına göre 100 m²'den 400 m²'ye kadar farklı tipte toplam 600 ünite yer almaktadır.

Özak GYO, Bayrampaşa Projesi'nin kalitesi, özgün mimari yapısı, sahip olduğu yeşil alanları ve canlı İstanbul manzarası ile yüksek yatırım değeri olacak bir proje olarak ön plana çıkması beklenmektedir.

Projenin bu farklı özelliklerinden dolayı yatırım değeri proje başlangıcından evvel değerlendirmeye alınmış ve Proje kapsamında bulunan ticaret alanında, dünyanın önde gelen perakende zinciri Metro Toptancı Market'le 30 yıl süreli kiralama anlaşması yapılmıştır.

PROJE KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

Bayrampaşa, İstanbul'un Avrupa yakasında, son yirmi yılda hızlı gelişme göstermiş işçi nüfusunun yoğun olduğu bir ilçedir. İstanbul İli'nin batı yakasında, Çatalca Yarımadası'nda yer almaktadır. Doğusunda Eyüp, güneyinde Zeytinburnu, batısında Esenler ve kuzeyi ve kuzeydoğusunda Gaziosmanpaşa ilçeleri ile çevrilidir. Bu alan içerisinde yaklaşık yüzölçümü 961.31 ha'dır. Kuzeybatı-Güneydoğu uzanımlı alanın KB-GD doğrultusunda uzanımı yaklaşık 6,7 km, GB-KD doğrultusunda uzanımı ise 760 m ile 2,46 km arasında değişmektedir.

Bayrampaşa İlçesi, 20.05.1990 tarihinde yürürlüğe giren 3644 sayılı kanunla kurulmuştur. Bu tarihe kadar Eyüp İlçesi'nin bir semti olarak gelişmesini sürdürmüştür. Günümüzde mahallelerden oluşan bir yapıya sahiptir. Bağlı bucak ve köyü yoktur. Bu mahalleler; Altıntepsi, Cevatpaşa, İsmetpaşa, Kartaltepe, Kocatepe, Muratpaşa, Orta, Terazidere, Vatan, Yenidoğan ve Yıldırım mahalleleridir. İlçe sınırları dahilinde, Bayrampaşa, Sağmalcılar, Kocatepe, Otogar, Terazidere Metro İstasyonları yer almaktadır.

İstanbul İli deprem haritasına göre, Bayrampaşa ilçesinin bir kısmı 2. Derece, bir kısmı ise 3. Derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre Bayrampaşa İlçesinin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Söz konusu gayrimenkul, İstanbul'un en büyük AVM'si olan Forum İstanbul, Türkiye'nin ilk kentsel eğlence merkezi ORA İstanbul ve Lütfü Kırdar'dan sonra ikinci büyük kültür kompleksi olan Balkan Kültür Merkezi gibi metropoliten ölçekteki hizmetlerin yer seçtiği Bayrampaşa İlçesi'nde yer almaktadır. Değerlemeye konu taşınmaz Anadolu Oto Yolunun güneyinde yer almakta olup, yakın çevresinde, Forum İstanbul AVM, kuzeyinde ORA İstanbul Projesi, doğusunda İstanbul Otogarı, CarrefourSA Hipermarket, Bauhaus Yapı Marketi gibi cazibe merkezleri ile güneybatısında tarihsel bir kimlik ögesi olan Ferhat Paşa Çiftliği yer almaktadır. Ayrıca Bayrampaşa Belediyesi'nin yakın zamanda hayata geçireceği kentsel dönüşüm projelerinin de bölgeye hareket getireceği açıktır.

13.2 Hedeflenen Projeler



DİDİM PROJESİ

- Didim’de 49 Yıllık Turizm Tahsis Arazisi / 5 Yıldızlı Otel Projesi
- 164.000 m², Özak GYO iştiraki Aktay Turizm Yatırımları’na ön tahsisli
- İzmir Havalimanı’na 135 km, Bodrum Havalimanı’na 81 km mesafede
- Çevredeki planlı tek turizm yatırım alanı
- Nadir coğrafi yapıya sahip konum – koy / kumsal
- Çevrede artan turizm trafiği
- Konsept geliştirme safhasında
- **2013 yılında inşaat başlangıcı hedefi**
- **2015 yılında faaliyet başlangıcı hedefi**



DEMRE PROJESİ

- Demre’de 49 Yıllık Turizm Tahsis Arazisi / 5 Yıldızlı Otel Projesi
- 71.000 m², Özak GYO iştiraki Aktay Turizm Yatırımları’na ön tahsisli
- Koy içinde ve güney kıyılarındaki «açık deniz» etkisinden uzak
- 2012’de tamamlanması hedeflenen Antalya – Dalaman Otoyolu’nun bölgeye sağlayacağı katkı
- Çevrede artan turizm trafiği
- Bölgedeki altyapı gelişimini takiben projelendirilecek
- TUI’nin sağlayacağı konsept katkısı
- 2014 yılında inşaat başlangıcı hedefi
- 2016 yılında faaliyet başlangıcı hedefi

14. Yapılan Araştırma ve Geliştirme Faaliyetleri

İş Geliştirme Departmanımız tarafından yürütülen arsa, arazi ve fizibilite çalışmaları dışında başkaca bir Araştırma ve Geliştirme faaliyeti bulunmamaktadır.

15. Şirket Portföyü

Şirket portföyü, mevcut durum itibarıyla gayrimenkuller, iştirakler ile para ve sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır.

| PORTFÖY SINIRLAMALARI TABLOSU | | | |
|---------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|----------------|-----------------------|
| Gayrimenkul | Portföy Değeri | Oran | Portföy Sınırlaması % |
| | | % | |
| Arsa | 160.255.118,00 | 21,67% | En fazla %20 |
| Bina | 263.325.000,00 | 35,61% | En az %50 |
| İştirakler – Bağlı Ortaklıklar | 315.209.795,94 | 42,63% | En fazla %50 |
| Yabancı G.menkuller ve buna dayalı sermaye piyasası araçları | 0 | 0,00% | En fazla %49 |
| Para ve Sermaye Araçları | 602.054,79 | 0,08% | En fazla %10 |
| Altın ve kıymetli madenlere, mala dayalı vadeli işlem sözleşmelerine yatırımlar | 0 | 0,00% | En fazla %0 |
| Toplam | 739.391.968,73 | 100,00% | |

Ortaklığımızın, Aktay Turizm Yatırım İşletmeleri A.Ş.'de hisse oranı %57'dir. Bağlı Ortaklık statüsünde bulunan firmalar olan Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş. ile Aktay Otel İşletmeleri A.Ş.'nin finansal tabloları, müşterek yönetime tabi ortaklıkların muhasebeleştirilmesi ilkeleri uyarınca tam konsolidasyon yöntemiyle konsolide finansal tablolara dahil edilmektedir.

| PORTFÖY TABLOSU | | | | |
|-----------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-----------------------|
| Tür | Lokasyon | Açıklama | Alış Maliyeti | Ekspertiz Değeri |
| Arsa | Bağcılar, Mahmutbey Arsası | İstanbul ili, Bağcılar İlçesi, 4 parselden oluşan toplam 6.682,19 m ² arsa | 8.821.096,00 | 21.717.118,00 |
| Arsa | Bayrampaşa Arsası | İstanbul İli, Bayrampaşa İlçesi, Parsel No:1 Ada No:524 Toplam 32.676,85 m ² arsa | 63.995.422,50 | 138.538.000,00 |
| Bina | Başakşehir, İkitelli İş Merkezi | İstanbul İli, Bahçeşehir İlçesi 25.371 m ² arsa üzerinde 77.291,25 m ² 7 Kat İş Merkezi | 38.950.740,65 | 181.435.000,00 |
| Bina | Bağcılar, Güneşli İş Merkezi | İstanbul İli, Bağcılar İlçesi 6.586,09 m ² arsa üzerinde 25.515 m ² 10 Kat İş Merkezi | 12.428.417,34 | 81.890.000,00 |
| Bağlı Ortaklık | Aktay Turizm Yat.İşl.A.Ş. | Turizm Yatırımları | 104.019.759,55 | 281.135.195,95 |
| Bağlı Ortaklık | Aktay Otel İşletmeleri Anonim Şirketi | Otel İşletmeciliği | 8.550.000,00 | 34.074.600,00 |
| Para ve Sermaye Piyasası Araçları | Vadeli-Vadesiz Mevduat | Vadeli-Vadesiz Mevduat | 602.054,79 | 602.054,79 |
| TOPLAM | | | | 739.391.968,74 |

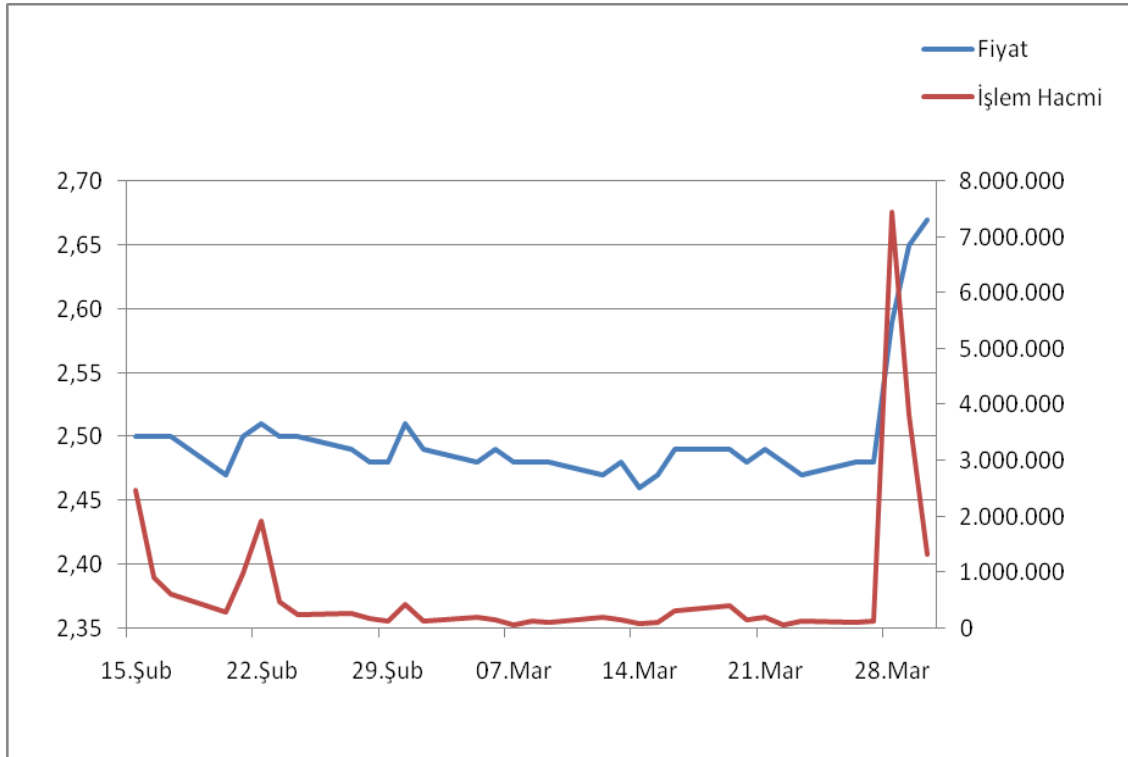
16. Başlıca Finansal Göstergeler

Şirketimizin 01.01.2012-31.03.2012 dönemi itibariyle Konsolide edilmiş finansal tablolarına göre; başlıca finansal göstergeleri aşağıdaki gibidir:

| | 31.12.2011 | 31.03.2012 |
|----------------------------|----------------|----------------|
| Net Kar / Zarar | 161.642.510 TL | -2.419.337 TL |
| Aktif Büyüklük | 781.408.277 TL | 794.819.378 TL |
| Portföy Net Aktif Değeri | 619.579.720 TL | 739.391.968 TL |
| Pay Başına Net Aktif Değer | 4,38 TL | 4,24 TL |

17. Hisse Senedine Performansına İlişkin Bilgiler

Özak GYO hisse senedinin 2012 yılı ilk üç ayında günlük ortalama işlem hacmi 738.125 TL olarak gerçekleşmiştir. 30.03.2012 kapanış fiyatı 2,67 TL'dir.



18. Dönem İçerisinde Esas Sözleşmede Yapılan Değişiklikler

Dönem içerisinde Esas Sözleşmede yapılan bir değişiklik bulunmamaktadır.

19. Şirket Üst Yönetiminde Meydana Gelen Değişiklikler

Şirketimiz Yönetim Kurulunun 29.01.2011 tarih ve 2011-07 sayılı kararı ile, şirket genel müdürlüğüne Sadun Coşkuntürk atanmıştır.

Bu tarih'den bugüne yönetimde herhangi bir değişiklik yapılmamıştır.

20. Çalışanların Hakları

Personelimize yasal mevzuat kapsamında sosyal hakları düzenli ve periyodik olarak sağlanmaktadır. Toplu iş sözleşmemiz bulunmamaktadır. Şirketimiz beşeri sermayenin gücüne inanmakta olup, personelin meslek içi ve uzmanlık eğitimlerinde özel bir önem vermektedir. Faaliyetlerimizin gerektirdiği titizliği insan kaynakları yönetiminde de uygulamaktayız. Personel yönetiminde de iyileştirici ve geliştirici çalışmalarımız sürmektedir.

21. Mali Veriler ve Risk Yönetimi

| | 31 Mart 2012 | 31 Aralık 2011 |
|-------------------------|-------------------|-------------------|
| <u>Finansal Borçlar</u> | | |
| Banka kredileri | 49.705.640 | 94.431.063 |
| | <u>49.705.640</u> | <u>94.431.063</u> |

Banka kredilerinin vadeleri aşağıdaki gibidir.

| | 31 Mart 2012 | 31 Aralık 2011 |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|
| 1 yıl içerisinde ödenecek | 49.705.640 | 93.250.501 |
| 1 - 2 yıl içerisinde ödenecek | - | 1.180.562 |
| | <u>49.705.640</u> | <u>94.431.063</u> |

Bankalardan Bayrampaşa arsasının finansmanı ile İkitelli ve Güneşli projelerinin hakediş ödemeleri için kredi kullanılmıştır. Ortaklığın 2012 yılında yapılan halka arzdan elde edilen gelirin bir kısmını projelerin geliştirilmesinde kullanılmış olup, öncelikle finansal borçların yeniden yapılandırılmasında kullanılması planlanmaktadır.

Ortaklığımızda temelde bir sermaye piyasası kurumu olarak risk yönetimine önem vermekte ve geliştirmek için çalışmalarına devam etmektedir. Şirketimiz risk yönetimini kurumsal hale getirmek ve etkin risk yönetimi ile sürdürülebilir bir büyüme sağlamak için toplam risk yönetimi uygulamak için çalışmalarını sürdürmektedir. Risk yönetiminin sürekli geliştirilmesi gereken bir süreç olduğundan hareketle risk anayasası ve altyapısı çalışmalarında devam etmektedir. Risk yönetimi gerek yeni 'Türk Ticaret Kanunu', gerekse yeni 'Kurumsal Yönetim' ilkelerinin tamamlayıcı unsuru olduğundan 'Kurumsal Risk Yönetimi' ile ilgili çalışmalarımız da yasal düzenleme gereğine göre şekillendirilmektedir.

Yatırım Riski:

İşletmemiz, yatırım ve projelerinde öncelikli İstanbul daha sonraki aşamalarda ise İstanbul'a yakın diğer şehirleri bilahare İzmir gibi gelişmekte olan pazarlara yönelmeyi planlamaktadır. Portföyümüzde yer alan Bayrampaşa arsası İstanbul şehrinin gelişme potansiyeli en yüksek ilçelerinden biridir. Şehrin içinde olması sayesinde doğal bir ilgi alanı oluşturmaktadır. Portföyümüzde yer alan Bağlı Ortaklıklarımız ve Otel sektörünün en önemli oyuncularından biridir. Portföyümüzde yer alan çeşitlendirilmiş proje ve yatırımlar sayesinde yatırıma bağlı riskler önemli ölçüde azaltılmıştır. Yatırım ve proje kararlarımızda verim oranları da farklı senaryolar dahilinde test edilmekte ve en randımanlı şartlarda yatırım kararı alınmaktadır. Yatırım ve proje süresince de hangi iş modeli uygulanıyorsa uygulansın planlamalara ne derecede uyulup uyulmadığı da sürekli izlenmektedir.

Piyasa Riski:

İşletmemizin faaliyetleri esnasında ortaya çıkabilecek belli başlı piyasa riskleri ile ilgili olarak;

a) Kur Riski: Ortaklığımızın finansal borçlarına ilişkin detaylı tablo yukarıda yer almakta olup, kayda değer bir boyutta olmasa bile, yönetilebilir bir kur riski bulunmaktadır. Ortaklığımızın olabilecek kur risklerine karşı çeşitli risk azaltıcı ve koruma sağlayıcı işlemleri yapabilecek esneklikte olup, bu konuda ortaklığımız Özak Global'in finansal altyapısı ve nitelikli personeli de destek vermektedir.

b) Faiz Oranı Riski: Önemli bir makro değişken olan faiz oranının varlık ve yükümlülüklerle etkisi faiz oranı riski ile ifade edilmektedir. Bu risk, faiz değişimlerinden etkilenen varlıkları benzer tipte yükümlülüklerle karşılamak suretiyle yönetilmektedir. Ortaklığımızın finansal yükümlülükleri sabit faizli araçlar olması sebebi ile, faiz değişim etkisi riski bulunmamaktadır. Böyle olduğu halde, faiz riskine maruz kalmamak için gerekli planlamalar yapılmakta olup, bu tip durumlar için çeşitli senaryolar yapılmakta ve savunmaya dayalı önlemler olarak portföyümüz idare edilmektedir.

Likidite Riski:

Ortaklığımız nakit akımlarını düzenli olarak takip etmek ve finansal varlık ve yükümlülüklerin vadelerinin eşleştirilmesi yoluyla yeterli fonların ve borçlanma rezervinin devamını sağlamak suretiyle likidite riskini yönetmektedir.

Likit fazlası da ilgili mevzuat gereği bankalar üstünden yapılan, riski az yatırım araçları ile değerlendirilmektedir. Likit kaynaklarımızı, uygun şartlar haiz olması durumunda, olası gayrimenkul kazanımları ve projeleri içinde değerlendirebilmekteyiz.

22. Değerleme Raporları

BAĞCILAR İLÇESİ MAHMUTBEY KÖYÜ

S v P

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **ÖZAK GYO A.Ş.**'nin yazılı talebi üzerine Şirket portföyünde yer alan ve tapu kayıtlarına göre; İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Köyü, 2048 ada, 22, 23, 25 ve 27 numaralı parsellerin, değerlendirme tarihindeki **yasal durumlarının irdelenmesi, adil piyasa değerlerinin ve GYO portföyünde yer almalarında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespiti** amacıyla hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda;

- 25 no.lu parselin cins tashihi yapılması kaydıyla GYO portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca bulunmadığı,
- 22, 23 ve 27 no.lu parsellerin GYO portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca bulunmadığı,
- Gayrimenkullerin adil piyasa (rayiç) değerlerinin, değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;

- 22 No.lu Parsel;

| | |
|-----------|----------------|
| KDV Hariç | 2.784.730 TL |
| KDV Dahil | 3.285.981,4 TL |

- 23 No.lu Parsel

| | |
|-----------|----------------|
| KDV Hariç | 5.941.455 TL |
| KDV Dahil | 7.010.916,9 TL |

- 25 No.lu Parsel

| | |
|-----------|---------------|
| KDV Hariç | 8.822.450 TL |
| KDV Dahil | 10.410.491 TL |

- 27 No.lu Parsel

| | |
|-----------|----------------|
| KDV Hariç | 4.168.483 TL |
| KDV Dahil | 4.918.809,4 TL |

- 6.682,19m² yüzölçümüne sahip gayrimenkullerin toplam değerinin ise,

| | |
|-----------|-----------------|
| KDV Hariç | 21.717.118 TL |
| KDV Dahil | 25.626.199,2 TL |

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla



İşbu rapor, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından **ÖZAK GYO A.Ş.**'nin yazılı talebi üzerine iki nüsha ve orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

SvP_11_ÖZAKGYO_03

27

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından hazırlanmış **06.05.2011/SvP_11_ÖZAKGYO_REV_06** tarih ve numaralı Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda yer alan, tapuda; İstanbul İli, Bayrampaşa İlçesi, Esenler Mahallesi, 4 pafta, 524 ada, 1 parsel numaralı, 32.676,84 m² yüzölçümlü, arsa vasıflı gayrimenkulün tamamının yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerinin** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda;

- I) **Gayrimenkulün GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı,**
- II) **Gayrimenkulün adil piyasa (rayiç) değerinin, değerlendirme tarihi itibariyle ve peşin değer esasına göre;**
 - o KDV hariç 138.538.000,-TL
 - o KDV dahil 163.474.840,-TL

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,


Güner **SAN**
Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400288


Yusuf Yaşar **TURAN**
Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400471

İşbu rapor, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından **Özak GYO A.Ş.**'nin yazılı talebi üzerine iki nüsha ve orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan Şirketimiz sorumlu değildir.

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **ÖZAK GYO. A.Ş.'nin** yazılı talebi üzerine, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından hazırlanan 14.10.2011/ SvP_10_ÖZAKGYO_REV_04 tarihli raporda yer alan tapuda; İstanbul İli, Başakşehir İlçesi, 588 ada, 1 numaralı parselde kayıtlı, toplam 7 bağımsız bölümden oluşan gayrimenkulün **rayiç kira bedeli, adil piyasa değeri ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik yapılan çalışmalar sonucunda;

- I. Rapor'un ilgili bölümlerinde belirtildiği üzere değerlendirme konusu gayrimenkulün **GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı,**
- II. Bağımsız bölümlere ilişkin detaylar ilgili bölümlerde verildiği üzere, toplam **adil piyasa değerinin**, fiili değerlendirme tarihi itibarıyla peşin değer esasına göre;

- KDV Hariç 181.435.000,-TL
- KDV Dahil 214.093.300,-TL

III) Bağımsız bölümlere ilişkin detayları Rapor'un ilgili bölümlerinde verildiği üzere, toplam **Yıllık Rayiç Kira Bedelinin;**

- KDV Hariç 11.713.000,-TL
- KDV Dahil 13.821.340,-TL

Olduğu kanaatine varılmıştır.
Saygılarımızla


Güner **SAN**
Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No.: 400288


Yusuf Yaşar **TURAN**
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No.: 400471

İşbu rapor, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından **ÖZAK GYO. A.Ş.'nin** yazılı talebi üzerine iki nüsha ve orijinal olarak düzenlenmiş olup, kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan Şirketimiz sorumlu değildir.

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

ÖZAK GYO. A.Ş.'nin yazılı talebi üzerine; Müşteri portföyünde yer alan İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, **3138** ada, **12** parsel numarasında kayıtlı gayrimenkulün **rayiç kira bedeli, adil piyasa değeri ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik yapılan çalışmalar sonucunda;

I) Rapor'un ilgili bölümlerinde belirtildiği üzere, cins tashihi yapılarak arsa olan ana gayrimenkul vasfının, inşaatın bitmiş haline uygun vasıfla tescil edilmesi kaydıyla, GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı,

II) Adil piyasa değerinin, fiili değerlendirme tarihi itibarıyla, peşin değer esasına göre;

- KDV Hariç 81.890.000,-TL
- KDV Dahil 96.630.200,-TL

III) Rayiç Yıllık Kira Bedelinin;

- KDV Hariç 6.724.500-TL /Yıl
- KDV Dahil 7.934.910,-TL/Yıl

Olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla



İşbu rapor, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından **ÖZAK GYO. A.Ş.'nin** yazılı talebi üzerine iki nüsha ve orijinal olarak düzenlenmiş olup, kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan Şirketimiz sorumlu değildir.



DT Bağımsız Denetim A.Ş.

- Yapılan açıklamalara ve çekincelerimize rağmen, çeşitli yöntemlerle ulaşılan değerlerin birbirleriyle tutarlı ve sapmalarının düşük olduğu, görülen farkların ise beklenildiği gibi, yöntemlerin zaafı olarak görülen hususlardan kaynaklandığı, örneğin, belirtildiği ve beklenildiği gibi, düzeltilmiş öz varlık yöntemiyle hesaplanan değer, devam eden Şirket değerini içermemesi sebebiyle, diğer değerlerden daha düşük bulunduğu, anlaşılmaktadır.

Yukarıdaki tespit ve açıklamalarımız çerçevesinde, uluslararası uygulamalar paralelinde, İNA Analizi esaslarına uygun olarak belirlenen 493.219.642,-TL'lık değer, Şirket Değeri olarak kabulünün uygun olacağı;

- Düzeltilmiş öz varlık yöntemiyle bulunan değer, **Şirket'in tasfiyesi,**
- Emsal değer yaklaşımıyla bulunan değer **Otel'in varlık olarak satılması,**
- Piyasa çarpanları esaslarıyla belirlenen değer ise, ancak Şirket'in yönetim haklarının devrini içermeyecek oranda **halka arz planlanması halinde,** küçük tasarruf sahiplerince esas alınabilecek fiyatı temsil edeceği,

kanaatine varılmıştır.

9. GENEL DEĞERLENDİRME ve SONUÇ

AKTAY TURİZM YATIRIMLARI ve İŞLETMELERİ A.Ş. 'nin hisse senetlerinin olması gerekli değerinin (Şirket Değeri) tespiti amacıyla, şirket değerlemelerinde genel kabul görmüş üç ana yöntemle gerçekleştirilen çalışmalar sonucunda; değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değerle, vergiler hariç;

- **Piyasa Çarpanları Yöntemi** ile, 301.711.369 ,-TL ile 482.643.689,-TL arasında olduğu
- **Düzeltilmiş Öz Varlık Yöntemi** ile, 305.429.120,-TL
- **İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemi** ile, 493.219.642,-TL

Tutarında değerlere ulaşıldığı,

Sonuç olarak ;

Raporun 8'nci bölümünde açıklanan gerekçelerle, İNA Analizi esaslarına uygun olarak belirlenen 493.219.642,-TL'lık değer, Şirket Değeri olarak kabulünün uygun olacağı; Şirket'in 69.004.152,-TL mevcut sermayesini temsil eden her 1,-TL nominal değerli bir payının olması gereken değerinin ise 7,15TL olduğu,

kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,

Tayfun ŞENOL
Sorumlu Ortak Başdenetçi



49

AKTAYTRZM/001



8. GENEL DEĞERLENDİRME ve SONUÇ

AKTAY OTEL İŞLETMELERİ A.Ş. 'nin hisse senetlerinin olması gerekli değerinin (Şirket Değeri) tespiti amacıyla, şirket değerlemelerinde genel kabul görmüş üç ana yöntemle gerçekleştirilen çalışmalar sonucunda;

- Piyasa Çarpanları Yöntemi, Rapor'un 7.1 bölümünde belirtilen gerekçelerle anlamsız bulunarak kullanılmamış,

Değerleme tarihi itibarıyla ve peşin değerle olmak üzere, vergiler hariç

- **Düzeltilmiş Özvarlık Yöntemi ile 16.537 bin TL ve**
- **İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemi ile, 35.868 bin TL**

değerlere ulaşılmıştır.

Sonuç olarak ;

Düzeltilmiş Özvarlık Yöntemi ile hesaplanan Şirket değerinin, Şirket'in **tasfiye değeri** olarak değerlendirilmesi gerektiği ve diğer yöntemlerle bulunacak değerler için bir **alt sınır** oluşturacağı düşüncesiyle,

Şirket'in gelecekte beklenen getirilerini ve gelişmeleri de içeriyor olması sebebiyle, **İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yöntemi** kullanılmak suretiyle hesaplanan **35.868 bin TL** 'lik Şirket öz kaynak değerinin, Şirket'in **adil piyasa değeri** olarak kabulünün uygun olacağı,

Şirket'in 2.137.500,-TL mevcut sermayesini temsil eden her 1,-TL nominal değerli bir payının olması gereken değerinin ise 16,78 TL olduğu,

kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,

Tayfun ŞENOL
Sorumlu Ortak Başdenetçi



23. Bağımsız Denetim Raporu

Mali tablolar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (Seri:XI, No:29) uyarınca, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları çerçevesinde hazırlanmaktadır. 2012 yılı Özak GYO ve Bağlı Ortaklıklarının konsolide mali tablolarına ilişkin bağımsız denetim çalışmaları "DRT Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. – Deloitte Türkiye" tarafından gerçekleştirilmektedir.

31.03.2012 itibariyle bağımsız denetimden geçmemiş konsolide Bilanço ve Gelir Tablosu aşağıda sunulmuştur:

**ÖZAK GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI A. Ş.
VE BAĞLI ORTAKLIKLARI**

31 MART 2012 TARİHİ
İTİBARIYLA ÜÇ AYLIK
ARA DÖNEME AİT
ÖZET KONSOLİDE
FİNANSAL TABLOLAR

| İÇİNDEKİLER | SAYFA |
|-----------------------------------------------------------------------------|--------------|
| ÖZET KONSOLİDE BİLANÇO..... | 1-2 |
| ÖZET KONSOLİDE KAPSAMLI GELİR TABLOSU..... | 3 |
| ÖZET KONSOLİDE ÖZKAYNAK DEĞİŞİM TABLOSU..... | 4 |
| ÖZET KONSOLİDE NAKİT AKIM TABLOSU | 5-6 |
| ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR | 7-41 |
| NOT 1 GRUP'UN ORGANİZASYONU VE FAALİYET KONUSU..... | 7 |
| NOT 2 ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR | 8 |
| NOT 3 YENİ VE REVİZE EDİLMİŞ ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI.. | 9-13 |
| NOT 4 BÖLÜMLERE GÖRE RAPORLAMA | 14-18 |
| NOT 5 NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ..... | 18 |
| NOT 6 TİCARİ ALACAK VE BORÇLAR..... | 18-19 |
| NOT 7 STOKLAR | 19 |
| NOT 8 DİĞER DÖNEN VARLIKLAR VE KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER | 20 |
| NOT 9 FİNANSAL BORÇLAR..... | 20-21 |
| NOT 10 YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER..... | 21-23 |
| NOT 11 MADDİ DURAN VARLIKLAR..... | 24-26 |
| NOT 12 MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR..... | 27-28 |
| NOT 13 KARŞILIKLAR, KOŞULLU VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜKLER | 28-29 |
| NOT 14 HİSSE BAŞINA ZARAR | 30 |
| NOT 15 İLİŞKİLİ TARAF AÇIKLAMALARI | 30-35 |
| NOT 16 ÖZKAYNAKLAR..... | 35 |
| NOT 17 YABANCI PARA POZİSYONU | 36-39 |
| NOT 18 PORTFÖY SINIRLAMALARINA UYUMUN KONTROLÜ | 40-41 |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHLİ ÖZET KONSOLİDE BİLANÇO

(Tüm tutarlar, Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

| | Dipnot Referansları | Bağımsız Denetimden Geçmemiş Cari Dönem 31 Mart 2012 | Bağımsız Denetimden Geçmiş Dönem 31 Aralık 2011 |
|----------------------------------------|------------------------|---------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| VARLIKLAR | | | |
| Dönen Varlıklar | | 36.923.637 | 21.380.946 |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 5 | 11.692.006 | 7.726.696 |
| Ticari Alacaklar | 6 | 19.902.607 | 7.801.336 |
| -İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar | | 2.055.853 | 2.082.986 |
| -Ticari Alacaklar | | 17.846.754 | 5.718.350 |
| Diğer Alacaklar | | 56.956 | 56.956 |
| Stoklar | 7 | 1.219.949 | 1.083.886 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 8 | 4.052.119 | 4.712.072 |
| Duran Varlıklar | | 757.895.741 | 760.027.331 |
| Finansal Yatırımlar | | 4.224 | 4.224 |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 10 | 423.580.000 | 423.580.000 |
| Maddi Duran Varlıklar | 11 | 311.326.978 | 313.618.867 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 12 | 14.436.489 | 14.526.075 |
| Ertelenen Vergi Varlığı | | 8.282.152 | 8.262.684 |
| Diğer Duran Varlıklar | | 265.898 | 35.481 |
| TOPLAM VARLIKLAR | | 794.819.378 | 781.408.277 |

Ekteki dipnotlar bu finansal tabloların tamamlayıcı bir parçasıdır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHLİ ÖZET KONSOLİDE BİLANÇO

(Tüm tutarlar, Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

| | Dipnot Referansları | Bağımsız Denetimden Geçmemiş Cari Dönem 31 Mart 2012 | Bağımsız Denetimden Geçmiş Dönem 31 Aralık 2011 |
|----------------------------------------------------|------------------------|---------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|
| KAYNAKLAR | | | |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | | 81.376.421 | 107.356.816 |
| Finansal Borçlar | 9 | 49.705.640 | 93.250.501 |
| Ticari Borçlar | 6 | 4.922.510 | 4.232.740 |
| -Ticari Borçlar | | 4.922.510 | 4.232.740 |
| Diğer Borçlar | | 4.420.491 | 3.711.538 |
| -İlişkili Tarafalara Diğer Borçlar | 15 | 2.378.248 | 1.887.911 |
| -Diğer Borçlar | | 2.042.243 | 1.823.627 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | | - | 776.915 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar | | 161.698 | 161.698 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 8 | 22.166.082 | 5.223.424 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | | 52.991.323 | 54.471.741 |
| Finansal Borçlar | 9 | - | 1.180.562 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar | | 124.285 | 122.730 |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | | 52.867.038 | 53.168.449 |
| ÖZKAYNAKLAR | | 660.451.634 | 619.579.720 |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | | 532.563.623 | 492.663.853 |
| Çıkarılmış Sermaye | 15 | 157.000.000 | 141.483.500 |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | | 23.274.750 | - |
| Sermaye Rezervleri | 15 | 124.390.608 | 124.390.608 |
| Değer Artış Fonları | 15 | 111.880.462 | 111.878.913 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 15 | 772.496 | 53.036 |
| Geçmiş Yıllar Zararları | | 116.703.958 | (46.784.714) |
| Net Dönem (Zararı)/Karı | 15 | (1.458.651) | 161.642.510 |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | | 127.888.011 | 126.915.867 |
| TOPLAM KAYNAKLAR | | 794.819.378 | 781.408.277 |

Ekteki dipnotlar bu finansal tabloların tamamlayıcı bir parçasıdır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE KAPSAMLI GELİR TABLOSU

(Tüm tutarlar, Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

| | Dipnot Referansları | Bağımsız Denetimden Geçmemiş Cari Dönem 1 Ocak- 31 Mart 2012 | Bağımsız Denetimden Geçmemiş Geçmiş Dönem 1 Ocak- 31 Mart 2011 |
|--------------------------------------------------|------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER | | | |
| Satış Gelirleri | | 7.501.562 | 4.703.943 |
| Satışların Maliyeti (-) | | (8.023.915) | (6.238.183) |
| BRÜT KAR | | (522.353) | (1.534.240) |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) | | (1.829.622) | (314.506) |
| Genel Yönetim Giderleri (-) | | (2.675.156) | (659.988) |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değerleme Farkları | 10 | - | 553.606 |
| Diğer Faaliyet Gelirleri | | 114.694 | 88.347 |
| Diğer Faaliyet Giderleri (-) | | (469.983) | (81.198) |
| FAALİYET KARI | | (5.382.420) | (1.947.979) |
| (Esas faaliyet dışı) finansal gelirler | | 7.340.095 | 1.951.685 |
| (Esas faaliyet dışı) finansal giderler (-) | | (4.697.891) | (2.054.173) |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI | | (2.740.216) | (2.050.467) |
| Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri | | 320.879 | 35.063 |
| Dönem vergi gideri | | - | - |
| Ertelenmiş vergi gideri | | 320.879 | 35.063 |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM ZARARI | | (2.419.337) | (2.015.404) |
| DÖNEM ZARARI | | (2.419.337) | (2.015.404) |
| Dönem Zarar Dağılımı | | | |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | | (960.686) | 1.018.525 |
| Ana Ortaklık Payları | | (1.458.651) | (3.033.929) |
| | | (2.419.337) | (2.015.404) |
| Hisse başına kayıp | 14 | (0,010) | (0,026) |
| TOPLAM KAPSAMLI GİDER | | (2.419.337) | (2.015.404) |
| Toplam Kapsamlı Giderin Dağılımı | | | |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | | (960.686) | 1.018.525 |
| Ana Ortaklık Payları | | (1.458.651) | (3.033.929) |
| | | (2.419.337) | (2.015.404) |

Ekteki dipnotlar bu finansal tabloların tamamlayıcı bir parçasıdır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE ÖZKAYNAK DEĞİŞİM TABLOSU

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

| | Dipnot Referansları | Çıkarılmış Sermaye | Hisse Senedi İhraç Primleri | Sermaye Rezervleri | Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Fonu | Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | Net Dönem Karı/(Zararı) | Geçmiş Yıllar Karları /(Zararları) | Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | Kontrol Gücü Olmayan Paylar | Toplam |
|-------------------------------------------------------------|------------------------|-----------------------|--------------------------------|-----------------------|-------------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------|------------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|--------------------|
| 1 Ocak 2011 itibariyle bakiye (Daha Önce Raporlanan) | | 106.731.750 | - | 124.390.608 | - | 53.036 | 8.328.154 | (59.568.178) | 179.935.370 | 33.344.586 | 213.279.956 |
| 1 Ocak 2011 itibariyle bakiye (Yeniden Düzenlenmiş) | | 106.731.750 | - | 124.390.608 | - | 53.036 | 9.428.094 | (50.677.544) | 189.925.944 | 33.363.263 | 223.289.207 |
| Diğer kapsamlı gider (vergi sonrası) | | - | - | - | - | - | (3.033.929) | - | (3.033.929) | 1.018.525 | (2.015.404) |
| Transferler | | - | - | - | - | - | (9.428.094) | 9.428.094 | - | - | - |
| Sermaye artışı | 15 | 32.435.762 | - | - | - | - | - | - | 32.435.762 | 1.731.658 | 34.167.420 |
| 31 Mart 2011 itibariyle bakiye | | 139.167.512 | - | 124.390.608 | - | 53.036 | (3.033.929) | (41.249.450) | 219.327.777 | 36.113.446 | 255.441.223 |

| | Dipnot Referansları | Çıkarılmış Sermaye | Hisse Senedi İhraç Primleri | Sermaye Rezervleri | Maddi Duran Varlık Yeniden Değerleme Fonu | Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | Net Dönem Karı/(Zararı) | Geçmiş Yıllar Karları /(Zararları) | Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar | Kontrol Gücü Olmayan Paylar | Toplam |
|--------------------------------------------|------------------------|-----------------------|--------------------------------|-----------------------|-------------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------|------------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|--------------------|
| 1 Ocak 2012 itibariyle bakiye | | 141.483.500 | - | 124.390.608 | 111.878.913 | 53.036 | 161.642.510 | (46.784.714) | 492.663.853 | 126.915.867 | 619.579.720 |
| Diğer kapsamlı gider (vergi sonrası) | | - | - | - | - | - | (1.458.651) | - | (1.458.651) | (960.686) | (2.419.337) |
| Transferler | | - | - | - | - | 719.460 | (161.642.510) | 160.923.050 | - | - | - |
| Hisse senedi ihraç primleri | | - | 23.274.750 | - | - | - | - | - | 23.274.750 | - | 23.274.750 |
| Sermaye artışı | 15 | 15.516.500 | - | - | - | - | - | - | 15.516.500 | 1.934.379 | 17.450.879 |
| Kontrol gücü olmayan paylardaki değişimler | | - | - | - | 1.549 | - | - | 2.565.622 | 2.567.171 | (1.549) | 2.565.622 |
| 31 Mart 2012 itibariyle bakiye | | 157.000.000 | 23.274.750 | 124.390.608 | 111.880.462 | 772.496 | (1.458.651) | 116.703.958 | 532.563.623 | 127.888.011 | 660.451.634 |

Ekteki dipnotlar bu finansal tabloların tamamlayıcı bir parçasıdır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE NAKİT AKIM TABLOSU

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

| İşletme faaliyetlerinden elde edilen nakit akımları | Dipnot Referansları | Bağımsız | Bağımsız |
|---------------------------------------------------------------------|------------------------|--------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| | | Denetimden Geçmemiş Cari Dönem 1 Ocak- 31 Mart 2012 | Denetimden Geçmemiş Önceki dönem 1 Ocak- 31 Mart 2011 |
| Vergi öncesi dönem zararı | | (2.740.216) | (2.050.467) |
| - Faiz giderleri | | 4.697.891 | 2.054.172 |
| - Faiz gelirleri | | (7.340.095) | (1.951.685) |
| - Kıdem tazminatı karşılıkları | | 1.555 | 112.669 |
| -Yatırım amaçlı gayrimenkulün değerlemesinden kaynaklanan kazanç | 10 | - | (553.606) |
| - Maddi duran varlıkların satışından kaynaklanan kazanç | | | - |
| - Şüpheli alacak karşılığı | 6 | 23.386 | 102.016 |
| -Stok değer düşüklüğü karşılığı iptali | | (102.973) | - |
| - Duran varlıkların amortisman ve itfa payları | 11,12 | 2.550.064 | 1.341.479 |
| İşletme sermayesinde gerçekleşen değişimler | | (2.910.388) | (945.421) |
| Ticari alacaklardaki artış | 6 | (12.124.657) | (2.456.574) |
| Stoklardaki artış | 7 | (33.090) | (479.018) |
| Diğer alacaklar ve dönen varlıklardaki azalış / (artış) | | 678.083 | (653.957) |
| Ticari borçlardaki artış | 7 | 689.770 | 8.758.773 |
| Diğer yükümlülüklerdeki artış | 8 | 16.943.158 | 16.477.016 |
| Diğer duran varlıklardaki (artış) / azalış | | (230.417) | 379.145 |
| Diğer borçlar ve gider tahakkuklarındaki artış | | 218.616 | 7.066 |
| | | <u>3.231.075</u> | <u>21.087.030</u> |
| Ödenen gelir vergisi | | (795.545) | - |
| Ödenen faizler | | (4.697.891) | (2.054.172) |
| Alınan faizler | | 7.340.095 | 1.951.685 |
| Faaliyetlerden elde edilen nakit | | <u>5.077.734</u> | <u>20.984.543</u> |

Ekteki dipnotlar bu finansal tabloların tamamlayıcı bir parçasıdır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE NAKİT AKIM TABLOSU

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

| | | Bağımsız Denetimden Geçmemiş Önceki dönem 1 Ocak- 31 Mart 2011 | Bağımsız Denetimden Geçmemiş Önceki dönem 1 Ocak- 31 Mart 2011 |
|----------------------------------------------------------------------|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|
| Yatırım faaliyetlerinden elde edilen nakit akımları | Dipnot Referansları | | |
| Maddi duran varlık alımları | 11 | (167.944) | (254.303) |
| Yatırım amaçlı gayrimenkul alımı için yapılan ödemeler | 10 | - | (38.981.644) |
| Maddi olmayan duran varlık alımı amacıyla yapılan ödemeler | 12 | (645) | (636) |
| Yatırım faaliyetlerinde kullanılan net nakit | | (168.589) | (39.236.583) |
| Finansman faaliyetlerinden elde edilen nakit akımları | | | |
| Hisse senedi ihracından elde edilen nakit | | 23.274.750 | - |
| Alınan krediler | 9 | 24.080.293 | 51.489.184 |
| Kredi geri ödemeleri | 9 | (68.805.716) | (9.948.826) |
| İlişkili taraflardan alınan /(ödenen) krediler | | 490.337 | (41.604.832) |
| Sermaye artırımını | | 17.450.879 | 34.167.420 |
| Kontrol gücü olmayan paylardaki değişim | | 2.565.622 | - |
| Finansman faaliyetlerinde (kullanılan)/ elde edilen net nakit | | (943.835) | 34.102.946 |
| Nakit ve nakit benzerlerindeki artış | 5 | 3.965.310 | 15.850.906 |
| Dönem başı nakit ve nakit benzerleri | 5 | 7.726.696 | 5.324.305 |
| Dönem sonu nakit ve nakit benzerleri | 5 | 11.692.006 | 21.175.211 |

Ekteki dipnotlar bu finansal tabloların tamamlayıcı bir parçasıdır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

1. GRUP'UN ORGANİZASYONU VE FAALİYET KONUSU

Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ("Şirket") faaliyet konusu Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK/ Kurul) gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmaktır. Şirket başlangıçta Özak Yapı Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak 01.02.2008 tarihinde tescil edilmiş ve 07.02.2008 tarih ve 6994 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinin 577, 578 ve 579. sayfalarında ilan edilmiştir. Daha sonra Şirket ticari ünvanını 01.06.2009 tarihinde yaptığı olağanüstü genel kurul ile Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değiştirmiş ve Şirket ticari ünvanı 03.06.2009 tarihinde tescil edilerek, 08.06.2009 tarih ve 7327 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinin 250 – 254. sayfalarında yayımlanmıştır.

Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve bağlı ortaklıklarının ("Grup") personel sayısı detayı: 31 Mart 2012 tarihi itibarıyla Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin personel sayısı 8 (31 Aralık 2011: 6), Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş.'nin 31 Mart 2012 tarihi itibarıyla ortalama personel sayısı 8 (31 Aralık 2011: 6) ve Aktay Otel İşletmeleri A.Ş.'nin 31 Mart 2012 tarihi itibarıyla ortalama personel sayısı 487'dir. (31 Aralık 2011: 458).

Şirket'in adresi ve başlıca faaliyet merkezi İstanbul Başakşehir İkitelli OSB Atatürk Bulvarı 13. Cadde 34 Portall Plaza 2.Bd No:1 İstanbul/Türkiye'dir.

SPK tarafından 'Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde yapılan 31 Aralık 2009 tarihli değişiklikle, ani usulde kurulan veya esas sözleşme tadili yoluyla gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşen ortaklıklara halka arz için sermayeye bağlı süre verilmesi uygulamasından vazgeçilerek, ortaklıkların, kuruluşların veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden 3 ay içinde çıkarılmış sermayelerinin asgari %25'ini temsil eden paylarının halka arz edilmesi ve tüm paylarının kayda alınması talebiyle Kurula başvurma zorunluluğu getirilmiştir. Bununla birlikte henüz payları halka arz edilmemiş mevcut gayrimenkul yatırım ortaklıklarının anılan Tebliğ değişikliği karşısındaki durumunu düzenleyen Geçici Madde'de, söz konusu Tebliğ değişikliğinin yayım tarihinden önce kuruluş ve dönüşüm suretiyle gayrimenkul yatırım ortaklığı statüsünü kazanmış ortaklıkların, Tebliğ değişikliğinin yayım tarihinden önce kendilerine tanınan sürelerde, çıkarılmış sermayelerinin asgari %25'i oranındaki paylarının halka arz edilmesi talebiyle SPK'ya başvuruda bulunmaları öngörülmüştür. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 02.02.2012 tarih ve GYO.90/111 sayılı kayda alma belgesi ile Grup'un çıkarılmış sermayesi 15.516.500 TL nakden karşılanmak suretiyle 141.483.500 TL'den 157.000.000 TL'ye çıkarılmıştır.

Grup'un ana ortağı ile esas kontrolü elinde tutan taraf Ahmet Akbalık ve Urfi Akbalık'tır.

Şirket'in bağlı ortaklıklarının detayı aşağıda verilmektedir:

| <u>Bağlı Ortaklıklar</u> | <u>Faaliyet türleri</u> | <u>Esas faaliyet konuları</u> |
|----------------------------------------------|-------------------------|-------------------------------|
| Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş. | Turizm | Otelcilik |
| Aktay Otel İşletmeleri A.Ş. | Turizm | Otelcilik |

Grup Türkiye'de faaliyet göstermektedir.

Finansal tabloların onaylanması:

Finansal tablolar, Yönetim Kurulu tarafından onaylanmış ve 18 Mayıs 2012 tarihinde yayınlanması için yetki verilmiştir. Genel Kurul'un finansal tabloları değiştirme yetkisi bulunmaktadır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

2. ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARIN SUNUMUNA İLİŞKİN ESASLAR

Şirket ve Türkiye’de yerleşik bağlı ortaklıkları, yasal defterlerini ve kanuni finansal tablolarını Türk Ticaret Kanunu (“TTK”) ve vergi mevzuatınca belirlenen muhasebe ilkelerine uygun olarak tutmakta ve hazırlamaktadır. Yabancı ülkelerde faaliyet gösteren bağlı ortaklıklar muhasebe kayıtlarını ve yasal finansal tablolarını faaliyette buldukları ülkelerin para birimleri cinsinden ve o ülkelerin mevzuatına uygun olarak hazırlamaktadırlar.

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”), Seri: XI, No: 29 sayılı “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” (“Seri: XI, No:29 sayılı Tebliği”) ile işletmeler tarafından düzenlenecek finansal raporlar ile bunların hazırlanması ve ilgililere sunulmasına ilişkin ilke, usul ve esasları belirlemektedir. Bu Tebliğ, 1 Ocak 2008 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerine ait ilk ara finansal tablolardan geçerli olmak üzere yürürlüğe girmiştir ve bu Tebliğ ile birlikte Seri: XI, No: 25 "Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ" yürürlükten kaldırılmıştır. Bu Tebliğ’e istinaden, işletmeler finansal tablolarını Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle Uluslararası Finansal Raporlama Standartları’na (“UMS/UFRS”) göre hazırlamaları gerekmektedir. Ancak Avrupa Birliği tarafından kabul edilen UMS/UFRS’lerin Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (“UMSK”) tarafından yayımlananlardan farkları Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (“TMSK”) tarafından ilan edilinceye kadar UMS/UFRS’ler uygulanacaktır. Bu kapsamda, benimsenen standartlara aykırı olmayan, TMSK tarafından yayımlanan Türkiye Muhasebe/Finansal Raporlama Standartları (“TMS/TFRS”) esas alınacaktır.

İlişikteki özet konsolide finansal tablolar ve dipnotlar, SPK tarafından 17 Nisan 2008 ve 9 Ocak 2009 tarihli duyuru ile uygulanması tavsiye edilen formatlara uygun olarak ve zorunlu kılınan bilgiler dahil edilerek sunulmuştur.

2 Kasım 2011 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak ve yürürlüğe giren 660 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile 2499 sayılı Kanun’un Ek 1. Maddesi iptal edilmiş ve Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (“Kurum”) kurulmuştur. Bu Kanun Hükmünde Kararname’nin Geçici 1. maddesi uyarınca, Kurum tarafından yayımlanacak standart ve düzenlemeler yürürlüğe girinceye kadar, bu hususlara ilişkin mevcut düzenlemelerin uygulanmasına devam edilecektir. Bu nedenle, söz konusu durum, raporlama tarihi itibarıyla, bu finansal tablo dipnotunda açıklanan ‘Finansal Tabloların Hazırlanma İlkeleri’nde herhangi bir değişikliğe yol açmamaktadır.

SPK, halka açık şirketlerin UMS 34 “Ara Dönem Finansal Tablolar” standardı uyarınca ara dönem mali tablolarının sunumunda tam set veya özet sunumun uygulanabilmesine izin vermiştir. Buna bağlı olarak Grup, 31 Mart 2012 tarihi itibarı ile hazırlanan ara dönem konsolide finansal tablolarını özet sunumu tercih ederek hazırlamıştır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

3. YENİ VE REVİZE EDİLMİŞ ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI

(a) Grup'un sunum ve dipnot açıklamalarını etkileyen yeni ve revize edilmiş standartlar

Bulunmamaktadır.

(b) Grup'un finansal performansını ve/veya bilançosunu etkileyen yeni ve revize edilmiş standartlar

Bulunmamaktadır.

(c) 2012 yılından itibaren geçerli olup, Grup'un finansal tablolarını etkilemeyen standartlar, mevcut standartlara getirilen değişiklikler ve yorumlar

Aşağıdaki yeni ve güncellenmiş standartlar ve yorumlar cari yılda Grup tarafından benimsenerek konsolide finansal tablolarında uygulanmıştır. Standartların cari ve önceki yıllar finansal tabloları üzerinde önemli bir etkisi olmamıştır, fakat gelecekte yapılacak işlemlerin muhasebeleştirilmesini etkileyebilecektir.

UMS 12 (Değişiklikler) *Ertelenmiş Vergi – Mevcut Aktiflerin Geri Kazanımı*

UMS 12'ye yapılan değişiklikler, 1 Ocak 2012 tarihinde ya da bu tarih sonrasında başlayan mali dönemler için geçerlidir. UMS 12 uyarınca varlığın defter değerinin kullanımı ya da satışı sonucu geri kazanılıp, kazanılmamasına bağlı olarak varlıkla ilişkilendirilen ertelenmiş vergisini hesaplaması gerekmektedir. Varlığın UMS 40 'Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller' standardında belirtilen gerçeğe uygun değer yöntemi kullanılarak kayıtlara alındığı durumlarda, defter değerinin geri kazanılması işlemi varlığın kullanımı ya da satışı ile olup olmadığının belirlenmesi zorlu ve subjektif bir karar olabilir. Standarda yapılan değişiklik, bu durumlarda varlığın geri kazanılmasının satış yoluyla olacağı tahmininin seçilmesini söyleyerek pratik bir çözüm getirmiştir. Grup'un yatırım amaçlı gayrimenkulü bulunmadığından standarttaki değişikliğin finansal tablolara etkisi olmamıştır.

UFRS 7 (Değişiklikler) *Sunum – Finansal varlıkların transferi*

UFRS 7'de yapılan değişiklikler, finansal varlıkların transferine ilişkine dipnot açıklamalarını arttırmayı amaçlamıştır. UFRS 7'ye yapılan değişiklikler finansal varlıkların transferini içeren işlemlere ilişkin ek dipnot yükümlülükleri getirmektedir. Bu değişiklikler bir finansal varlık transfer edildiği halde transfer edenin hala o varlık üzerinde etkisini bir miktar sürdürdüğünde maruz kalınan riskleri daha şeffaf olarak ortaya koyabilmek adına düzenlenmiştir. Bu değişiklikler ayrıca finansal varlık transferlerinin döneme eşit olarak yayılmadığı durumlarda ek açıklamalar gerektirmektedir.

UFRS 7'ye yapılan bu değişiklikler Grup'un dipnotları üzerinde önemli bir etkisi olmamıştır. Fakat gelecek dönemlerde Grup diğer türlerde finansal varlık transferi işlemleri yaparsa, bu transferlere ilişkin verilecek dipnotlar etkilenebilecektir.

muhasebeleştirilmekteydi. Değişikliklerin geriye dönük olarak uygulanması zorunludur. Şirket'in bu nitelikte enstrümanları olmadığı için, bu değişikliklerin uygulanmasının Şirket'in cari ve önceki yıllar finansal tabloları üzerinde bir etkisi olmamıştır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

3. YENİ VE REVİZE EDİLMİŞ ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI (devamı)

(d) Henüz yürürlüğe girmemiş ve Grup tarafından erken uygulaması benimsenmemiş standartlar ile mevcut önceki standartlara getirilen değişiklikler ve yorumlar

Grup henüz yürürlüğe girmemiş aşağıdaki standartlar ile mevcut önceki standartlara getirilen aşağıdaki değişiklik ve yorumları henüz uygulamamıştır:

| | |
|------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| UFRS 7 (Değişiklikler) | <i>Sunum – Finansal varlık ve finansal borçların netleştirilmesi</i> |
| UFRS 9 | <i>Finansal Araçlar</i> |
| UFRS 10 | <i>Konsolide Finansal Tablolar</i> |
| UFRS 11 | <i>Müşterek Anlaşmalar</i> |
| UFRS 12 | <i>Diğer İşletmelerdeki Paylara ilişkin Açıklamalar</i> |
| UFRS 13 | <i>Gerçeğe Uygun Değer Ölçümleri</i> |
| UMS 1 (Değişiklikler) | <i>Diğer Kapsamlı Gelir Kalemlerinin Sunumu</i> |
| UMS 19 (2011) | <i>Çalışanlara Sağlanan Faydalar</i> |
| UMS 27 (2011) | <i>Bireysel Finansal Tablolar</i> |
| UMS 28 (2011) | <i>İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlar</i> |
| UFRYK 20 | <i>Yerüstü Maden İşletmelerinde Üretim Aşamasındaki Hafriyat (Dekapaj) Maliyetleri</i> |
| UMS 32 (Değişiklikler) | <i>Finansal Araçlar: Sunum - Finansal varlık ve finansal borçların netleştirilmesi</i> |

UFRS 7'ye yapılan değişiklikler, işletmenin, netleştirmeye ilişkin haklar ve netleştirmeye ilişkin uygulanabilir ana sözleşme veya benzer düzenlemelere tabi olan finansal araçlarla ilgili dipnotlarda açıklama yapmasını gerektirir. Yeni dipnot açıklamaları, 1 Ocak 2013 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan ara dönem veya mali dönemlerden itibaren sunulmalıdır.

Kasım 2009'da yayınlanan UFRS 9 finansal varlıkların sınıflandırılması ve ölçümü ile ilgili yeni zorunluluklar getirmektedir. Ekim 2010'da değişiklik yapılan UFRS 9 finansal yükümlülüklerin sınıflandırılması ve ölçümü ve kayıtlardan çıkarılması ile ilgili değişiklikleri içermektedir.

UFRS 9'un getirdiği önemli değişiklikler aşağıdaki gibidir:

- TFRS 9, TMS 39 “Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme” standardı kapsamında kayıtlara alınan tüm varlıkların, ilk muhasebeleştirmeden sonra, itfa edilmiş maliyet veya gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülmesini gerektirir. Belirli bir biçimde, sözleşmeye bağlı nakit akışlarının tahsilini amaçlayan bir yönetim modeli kapsamında elde tutulan ve belirli tarihlerde sadece anapara ve anapara bakiyesine ilişkin faiz ödemelerinin yapılmasına yönelik nakit akışlarına yol açan borçlanma araçları yatırımları genellikle sonraki dönemlerde itfa edilmiş maliyet üzerinden ölçülürler. Bunun dışındaki tüm borçlanma araçları ve özkaynağa dayalı finansal araçlara yapılan yatırımlar, sonraki dönemlerde gerçeğe uygun değeri üzerinden ölçülür.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

3. YENİ VE REVİZE EDİLMİŞ ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI (devamı)

- (d) Henüz yürürlüğe girmemiş ve Grup tarafından erken uygulaması benimsenmemiş standartlar ile mevcut önceki standartlara getirilen değişiklikler ve yorumlar (devamı)
- TFRS 9'un finansal borçların sınıflandırılması ve ölçümü üzerine olan en önemli etkisi, finansal borcun (gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan olarak tanımlanmış borçlar) kredi riskinde meydana gelen değişikliklerle ilişkilendirilebilen değişim tutarının muhasebeleştirilmesi ile ilgilidir. TFRS 9 uyarınca, finansal borcun gerçeğe uygun değerinde meydana gelen ve söz konusu borcun kredi riskinde meydana gelen değişikliklerle ilişkilendirilebilen değişim tutarı, tanımlanan borcun kredi riskinde meydana gelen değişikliklerin muhasebeleştirme yönteminin, kâr veya zararda yanlış muhasebe eşleşmesi yaratmadıkça ya da artırmadıkça, diğer kapsamlı gelirdedir. Finansal borcun gerçeğe uygun değerinde meydana gelen değişikliklerin kredi riskinde meydana gelen değişikliklerle ilişkilendirilebilen tutarı, sonradan kar veya zarara sınıflandırılmaz. Halbuki TMS 39 uyarınca, gerçeğe uygun değer farkı kâr veya zarara yansıtılan olarak sınıflandırılan borçlara ilişkin gerçeğe uygun değerinde meydana gelen tüm değişim tutarı kar veya zararda sunulmaktaydı.

TFRS 9'da yapılan değişiklik ile TFRS 9'un 2009 ve 2010 versiyonlarının uygulama tarihi 1 Ocak 2015 veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemler olarak ertelemiştir. Değişiklik öncesi, TFRS 9'un uygulama tarihi 1 Ocak 2013 veya sonrasında başlayan mali dönemler olarak belirlenmişti. Değişiklik, erken uygulama seçeneğine izin vermeye devam etmektedir. Ayrıca değişiklik, TMS 8 "Muhasebe Politikaları, Muhasebe Tahminlerinde Değişiklikler, Hatalar" ve TFRS 7 "Finansal Araçlar: Açıklamalar"daki mevcut karşılaştırmalı geçiş dipnot sunumuna ilişkin hükümlerini güncellemiştir. Karşılaştırılmalı olarak sunulan finansal tabloların yeniden düzenlenmesi yerine, işletmeler, TMS 39 "Finansal Araçlar: Muhasebeleştirme ve Ölçme" standardından, TFRS 9'a geçişlerde güncelleştirilmiş dipnot sunum açıklamalarını, işletmenin TFRS 9'u uygulama tarihine ve önceki dönem finansal tablolarını yeniden düzenlemeyi seçmesine bağlı olarak, yapabilirler veya yapmak zorundadırlar.

Grup yönetimi TFRS 9'un, Grup'un konsolide finansal tablolarında, 1 Ocak 2015 sonrasında başlayan mali dönemlerde uygulanacağını tahmin etmekte ve TFRS 9 uygulamasının Grup'un finansal varlık ve yükümlülükleri (örneğin; mevcut durumda satılmaya hazır finansal olarak sınıflanmış olan borçlanma araçlarının, sonraki raporlama dönemlerinde gerçeğe uygun değeri üzerinden değerlendirilmesi ve değerlendirme farklarının gelir tablosuna kaydedilmesi gerekebilir) üzerinde önemli derecede etkisi olabilir. Ancak, detaylı incelemeler tamamlanıncaya kadar, söz konusu etkiyi, makul düzeyde, tahmin etmek mümkün değildir.

Mayıs 2011'de konsolidasyon, müşterek anlaşmalar, iştirakler ve bunların sunumuyla ilgili olarak UFRS 10, UFRS 11, UFRS 12, UMS 27 (2011) ve UMS 28 (2011) olmak üzere beş standart yayınlanmıştır.

Bu beş standardın getirdiği önemli değişiklikler aşağıdaki gibidir:

UFRS 10, UMS 27 "Konsolide ve Bireysel Finansal Tablolar" standardının konsolide finansal tablolar ile ilgili kısmının yerine getirilmiştir. UFRS 10'un yayımlanmasıyla UFRYK 12 "Konsolidasyon – Özel Amaçlı İşletmeler" yorumu da yürürlükten kaldırılmıştır. UFRS 10'a göre konsolidasyon için tek bir esas vardır, kontrol. Ayrıca UFRS 10, üç unsur içererek şekilde kontrolü yeniden tanımlamaktadır: (a) yatırım yaptığı işletme üzerinde güce sahip olması (b) yatırım yaptığı işletmeyle olan ilişkisinden dolayı değişken getirilere maruz kalması veya bu getirilerde hak sahibi olması (c) elde edeceği getirilerin miktarını etkileyebilmek için yatırım yaptığı işletme üzerindeki gücünü kullanma imkânına sahip olması. Farklı örnekleri içeren şekilde UFRS 10'nun ekinde uygulama rehberi de bulunmaktadır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

3. YENİ VE REVİZE EDİLMİŞ ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI (devamı)

(d) Henüz yürürlüğe girmemiş ve Grup tarafından erken uygulaması benimsenmemiş standartlar ile mevcut önceki standartlara getirilen değişiklikler ve yorumlar (devamı)

UFRS 11, UMS 31 “İş Ortaklıklarındaki Paylar” standardının yerine getirilmiştir. UFRS 11, iki veya daha fazla tarafın müşterek kontrolü olduğu müşterek anlaşmaların nasıl sınıflanması gerektiğini açıklamaktadır. UFRS 11’in yayımlanması ile UFRYK 13 “Müştereken Kontrol Edilen İşletmeler - Ortak Girişimcilerin Parasal Olmayan Katılım Payları” yorumu yürürlükten kaldırılmıştır. UFRS 11 kapsamında müşterek anlaşmalar, tarafların anlaşma üzerinde sahip oldukları hak ve yükümlülüklerine bağlı olarak müşterek faaliyet veya iş ortaklığı şeklinde sınıflandırılır. Buna karşın UMS 31 kapsamında üç çeşit müşterek anlaşma bulunmaktadır: müştereken kontrol edilen işletmeler, müştereken kontrol edilen varlıklar, müştereken kontrol edilen faaliyetler.

Buna ek olarak, UFRS 11 kapsamındaki iş ortaklıklarının özkaynak yöntemi kullanılarak muhasebeleştirilmesi gerekirken, UMS 31 kapsamındaki birlikte kontrol edilen ortaklıklar ya özkaynak yöntemiyle ya da oransal konsolidasyon yöntemiyle muhasebeleştirilebilmektedir.

UFRS 12 dipnot sunumuna ilişkin bir standart olup bağlı ortaklıkları, müşterek anlaşmaları, iştirakleri ve/veya konsolide edilmeyen yapısal şirketleri olan işletmeler için geçerlidir. UFRS 12’ye göre verilmesi gereken dipnot açıklamaları genel olarak yürürlükteki standartlara göre çok daha kapsamlıdır.

Bu beş standart 1 Ocak 2013 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir. Erken uygulama opsiyonu ancak bu beş standardın aynı anda uygulanması şartıyla mümkündür.

Grup yönetimi yukarıda anlatılan beş standardın 1 Ocak 2013 tarihinde ve sonrasında başlayan hesap dönemlerine ait konsolide finansal tablolarında uygulanacağını düşünmektedir. Bu beş standardın uygulanmasının konsolide finansal tablolar üzerinde önemli etkisi olabilir. UFRS 10’un uygulanması sonucunda Grup şu andaki bağlı ortaklıklarından bazılarını konsolidasyondan çıkarabilir veya daha önce konsolide etmediği yatırımlarını konsolidasyona dahil edebilir (örneğin, Grup’un yatırımlardan şu anda iştirak olarak sınıfladığı C Plus Limited, UFRS 10 kapsamındaki yeni kontrol tanımı ve uygulama rehberindeki açıklamalara göre bağlı ortaklık olarak sınıflanabilir.) UFRS 11’in uygulanması sonucunda, şu anda oransal konsolidasyon kullanılarak muhasebeleştirilen Grup’un müştereken kontrol edilen işletmesinin muhasebeleştirilmesinde değişiklikler olabilir. UFRS 11 kapsamında müştereken kontrol edilen işletme, tarafların anlaşma üzerinde sahip oldukları hak ve yükümlülüklerine bağlı olarak müşterek faaliyet veya iş ortaklığı şeklinde sınıflandırılabilir. Halihazırda Grup yönetimi bu standartların uygulanmasının konsolide finansal tablolar üzerinde yaratacağı etkiyi detaylı olarak değerlendirmemiştir.

UFRS 13, gerçeğe uygun değer ölçümü ve bununla ilgili verilmesi gereken notları içeren rehber niteliğinde tek bir kaynak olacaktır. Standart, gerçeğe uygun değer tanımını yapar, gerçeğe uygun değer ölçümüyle ilgili genel çerçeveyi çizer, gerçeğe uygun değer hesaplamaları ile ilgili verilecek açıklama gerekliliklerini belirtir. UFRS 13’ün kapsamı geniştir; finansal kalemler ve UFRS’de diğer standartların gerçeğe uygun değerinden ölçümüne izin verdiği veya gerektirdiği finansal olmayan kalemler için de geçerlidir. Genel olarak, UFRS 13’ün gerçeğe uygun değer hesaplamaları ile ilgili açıklama gereklilikleri şu andaki mevcut standartlara göre daha kapsamlıdır. Örneğin, şu anda UFRS 7 “Finansal Araçlar: Açıklamalar” standardının açıklama gerekliliği olan ve sadece finansal araçlar için istenen üç-seviye gerçeğe uygun değer hiyerarşisine dayanan niteliksel ve niceliksel açıklamalar, UFRS 13 kapsamındaki bütün varlıklar ve yükümlülükler için zorunlu hale gelecektir.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

3. YENİ VE REVİZE EDİLMİŞ ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI (devamı)

(d) Henüz yürürlüğe girmemiş ve Grup tarafından erken uygulaması benimsenmemiş standartlar ile mevcut önceki standartlara getirilen değişiklikler ve yorumlar (devamı)

UFRS 13 erken uygulama opsiyonu ile birlikte, 1 Ocak 2013 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir.

Yönetim, UFRS 13'ün Grup'un konsolide finansal tablolarında 1 Ocak 2013 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren uygulanacağını, bu yeni standardın uygulanmasının finansal tabloları etkileyebileceğini ve finansal tablolarla ilgili daha kapsamlı dipnotların verilmesine neden olacağını tahmin etmektedir.

UMS 1'e yapılan değişiklikler kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelirlerin ya tek bir tablo halinde ya da birbirini izleyen iki tablo halinde sunulması opsiyonunu devam ettirmektedir. Ancak, UMS 1'e yapılan değişiklikler diğer kapsamlı gelir bölümünde ilave dipnotlar gerektirmektedir. Buna göre diğer kapsamlı gelir kalemleri iki gruba ayrılır: (a) sonradan kar veya zarara yeniden sınıflandırılmayacak kalemler ve (b) bazı özel koşullar sağlandığında sonradan kar veya zarara yeniden sınıflandırılacak kalemler. Diğer kapsamlı gelir kalemlerine ilişkin vergiler de aynı şekilde dağıtılacaktır.

UMS 1'e yapılan değişiklikler 1 Temmuz 2012 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir. Buna göre, diğer kapsamlı gelir kalemlerinin sunumu, değişiklikler gelecek muhasebe dönemlerinde uygulandığında değiştirilecektir.

UMS 19'a yapılan değişiklikler tanımlanmış fayda planları ve işten çıkarma tazminatının muhasebesini değiştirmektedir. En önemli değişiklik tanımlanmış fayda yükümlülükleri ve plan varlıklarının muhasebeleştirilmesi ile ilgilidir. Değişiklikler, tanımlanmış fayda yükümlülüklerinde ve plan varlıklarının gerçeğe uygun değerlerindeki değişim olduğunda bu değişikliklerin kayıtlara alınmasını gerektirmekte ve böylece UMS 19'un önceki versiyonunda izin verilen 'koridor yöntemi'ni ortadan kaldırmakta ve geçmiş hizmet maliyetlerinin kayıtlara alınmasını hızlandırmaktadır. Değişiklikler, konsolide bilançolarda gösterilecek net emeklilik varlığı veya yükümlülüğünün plan açığı ya da fazlasının tam değerini yansıtabilmesi için, tüm aktüeryal kayıp ve kazançların anında diğer kapsamlı gelir olarak muhasebeleştirilmesini gerektirmektedir.

UMS 19'a yapılan değişiklikler 1 Ocak 2013 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerli olup bazı istisnalar dışında geriye dönük olarak uygulanmalıdır. Yönetim, UMS 19'a yapılan değişikliklerin Grup'un konsolide finansal tablolarında 1 Ocak 2013 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren uygulanacağını, bu yeni standardın uygulanmasının finansal tablolarındaki tanımlanmış fayda planlarını etkileyebileceğini tahmin etmektedir. Ancak, yönetim bu değişikliklerin uygulanması sonucunda finansal tablolarında oluşabilecek etkileri henüz değerlendirmemiştir.

19 Ekim 2011 tarihinde UMSK yerüstü maden işletmelerinde üretim aşamasındaki hafriyat maliyetlerinin muhasebeleştirilmesine açıklık getiren UFRYK 20 Yerüstü Maden İşletmelerinde Üretim Aşamasındaki Hafriyat (Dekapaj) Maliyetleri yorumunu yayınlamıştır. Yorum, üretim aşamasındaki hafriyatların ne zaman ve hangi koşullarda varlık olarak muhasebeleşeceği, muhasebeleşen varlığın ilk kayda alma ve sonraki dönemlerde nasıl ölçüleceğine açıklık getirmektedir. Yorum 1 Ocak 2013 tarihinde ya da sonrasında başlayan finansal dönemler için yürürlüğe girecek olup erken uygulamaya izin verilmektedir.

UMS 32'ye yapılan değişiklikler ile netleştirme kuralları ile ilgili mevcut uygulama hususlarına açıklık getirmek ve mevcut uygulamalardaki farklılıkları azaltmak amaçlanmaktadır. Değişiklikler, 1 Ocak 2014 tarihinde veya bu tarih sonrasında başlayan mali dönemlerden itibaren geçerlidir.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

4. BÖLÜMLERE GÖRE RAPORLAMA

Grup, UFRS 8'i 1 Ocak 2009'dan itibaren uygulamaya başlamış olup, Grup'un faaliyetlerine ilişkin karar almaya yetkili merci tarafından düzenli olarak gözden geçirilen iç raporlara dayanarak faaliyet bölümleri belirlemiştir.

Grup'un karar almaya yetkili merci; bölümlere tahsis edilecek kaynaklara ilişkin kararların alınması ve bölümlerin performansının değerlendirilmesi amacıyla sonuçları ve faaliyetleri faaliyet konusu bazında ve Vergi Usul Kanunu hükümlerince incelemektedir. Grup'un faaliyet bölümlerinin konu bazında dağılımı şu şekildedir: Turizm-otellilik ve gayrimenkul yatırımları.

Grup'un faaliyet bölümlerine ilişkin bilgiler aşağıdaki gibidir:

| | 1 Ocak - 31 Mart 2012 | | | |
|---------------------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------|--------------------------------------------|--------------------|
| | Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı | Turizm - Otelcilik | Konsolidasyon ve UFRS Düzeltilmeleri | Toplam |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER | | | | |
| Satış Gelirleri | 2.692.869 | 7.780.615 | (2.971.922) | 7.501.562 |
| Satışların Maliyeti (-) | (394.532) | (7.040.877) | (588.506) | (8.023.915) |
| Ticari faaliyetlerden brüt kar | 2.298.337 | 739.738 | (3.560.428) | (522.353) |
| BRÜT KAR | 2.298.337 | 739.738 | (3.560.428) | (522.353) |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) | - | (574.915) | (1.254.707) | (1.829.622) |
| Genel Yönetim Giderleri (-) | (2.411.276) | (3.307.504) | 3.043.624 | (2.675.156) |
| Yatırım amaçlı gayrimenkul değerlendirme farkları | - | - | - | - |
| Diğer Faaliyet Gelirleri | - | 143.386 | (28.692) | 114.694 |
| Diğer Faaliyet Giderleri (-) | - | (46.458) | (423.525) | (469.983) |
| FAALİYET KARI | (112.939) | (3.045.753) | (2.223.728) | (5.382.420) |
| Esas faaliyet dışı finansal gelirler | 7.465.879 | 2.082.328 | (2.208.112) | 7.340.095 |
| Esas faaliyet dışı finansal giderleri (-) | (806.992) | (3.578.881) | (312.018) | (4.697.891) |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI | 6.545.948 | (4.542.306) | (4.743.858) | (2.740.216) |
| Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri | - | - | 320.879 | 320.879 |
| Dönem vergi gelir/(gideri) | - | - | - | - |
| Ertelenmiş vergi geliri | - | - | 320.879 | 320.879 |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI | 6.545.948 | (4.542.306) | (4.422.979) | (2.419.337) |
| DÖNEM KARI | 6.545.948 | (4.542.306) | (4.422.979) | (2.419.337) |
| Dönem Karının Dağılımı | | | | |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | | | | (960.686) |
| Ana Ortaklık Payları | | | | (1.458.651) |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

4. BÖLÜMLERE GÖRE RAPORLAMA (devamı)

| | 31 Mart 2012 | | | |
|--------------------------------|-------------------------------|--------------------|------------------------------------|--------------------|
| | Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı | Turizm-Otelcilik | Konsolidasyon ve UFRS Düzeltmeleri | Toplam |
| VARLIKLAR | | | | |
| Dönen Varlıklar | 5.550.212 | 68.392.508 | (37.019.083) | 36.923.637 |
| Cari Olmayan / Duran Varlıklar | 264.882.197 | 63.442.804 | 429.570.740 | 757.895.741 |
| TOPLAM VARLIKLAR | 270.432.409 | 131.835.312 | 392.551.657 | 794.819.378 |

| | 31 Mart 2012 | | | |
|---------------------------|-------------------------------|--------------------|------------------------------------|--------------------|
| | Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı | Turizm-Otelcilik | Konsolidasyon ve UFRS Düzeltmeleri | Toplam |
| KAYNAKLAR | | | | |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 75.860.844 | 41.315.608 | (35.800.031) | 81.376.421 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | - | 4.854 | 52.986.469 | 52.991.323 |
| Özkaynaklar | 194.571.565 | 90.514.850 | 375.365.219 | 660.451.634 |
| TOPLAM KAYNAKLAR | 270.432.409 | 131.835.312 | 392.551.657 | 794.819.378 |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

4. BÖLÜMLERE GÖRE RAPORLAMA (devamı)

| | 1 Ocak - 31 Mart 2011 | | | |
|---------------------------------------------------|-------------------------------|--------------------|------------------------------------|--------------------|
| | Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı | Turizm - Otelcilik | Konsolidasyon ve UFRS Düzeltmeleri | Toplam |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER | | | | |
| Satış Gelirleri | 1.568.028 | 4.826.899 | (1.690.984) | 4.703.943 |
| Satışların Maliyeti (-) | (300.208) | (7.768.545) | 1.830.570 | (6.238.183) |
| Ticari faaliyetlerden brüt kar | 1.267.820 | (2.941.646) | 139.586 | (1.534.240) |
| BRÜT KAR | 1.267.820 | (2.941.646) | 139.586 | (1.534.240) |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) | - | (345.676) | 31.170 | (314.506) |
| Genel Yönetim Giderleri (-) | (282.954) | (201.407) | (175.627) | (659.988) |
| Yatırım amaçlı gayrimenkul değerlendirme farkları | - | - | 553.606 | 553.606 |
| Diğer Faaliyet Gelirleri | 529 | 121.037 | (33.219) | 88.347 |
| Diğer Faaliyet Giderleri (-) | (10.306) | (70.892) | - | (81.198) |
| FAALİYET KARI | 975.089 | (3.438.584) | 515.516 | (1.947.979) |
| Esas faaliyet dışı finansal gelirler | 908.028 | 1.027.237 | 16.420 | 1.951.685 |
| Esas faaliyet dışı finansal giderleri (-) | (666.472) | (1.240.652) | (147.049) | (2.054.173) |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI | 1.216.645 | (3.651.999) | 384.887 | (2.050.467) |
| Sürdürülen faaliyetler vergi gelir/gideri | - | - | 35.063 | 35.063 |
| Dönem vergi gelir/(gideri) | - | - | - | - |
| Ertelenmiş vergi geliri | - | - | 35.063 | 35.063 |
| SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI | 1.216.645 | (3.651.999) | 419.950 | (2.015.404) |
| DÖNEM KARI | 1.216.645 | (3.651.999) | 419.950 | (2.015.404) |
| Dönem Karının Dağılımı | | | | |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | | | | 1.018.525 |
| Ana Ortaklık Payları | | | | (3.033.929) |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

4. BÖLÜMLERE GÖRE RAPORLAMA (devamı)

| | 31 Aralık 2011 | | | |
|--------------------------------|-------------------------------------|----------------------|--------------------------------------------|--------------------|
| | Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı | Turizm- Otelcilik | Konsolidasyon ve UFRS Düzeltilmeleri | Toplam |
| VARLIKLAR | | | | |
| Dönen Varlıklar | 5.563.286 | 55.889.841 | (40.072.181) | 21.380.946 |
| Cari Olmayan / Duran Varlıklar | 265.019.270 | 64.817.921 | 430.190.140 | 760.027.331 |
| TOPLAM VARLIKLAR | 270.582.556 | 120.707.762 | 390.117.959 | 781.408.277 |

| | 31 Aralık 2011 | | | |
|---------------------------|-------------------------------------|----------------------|--------------------------------------------|--------------------|
| | Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı | Turizm- Otelcilik | Konsolidasyon ve UFRS Düzeltilmeleri | Toplam |
| KAYNAKLAR | | | | |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 120.035.551 | 21.455.478 | (34.134.213) | 107.356.816 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 1.299.445 | 4.920.279 | 48.252.017 | 54.471.741 |
| Özkaynaklar | 149.247.560 | 94.332.005 | 376.000.155 | 619.579.720 |
| TOPLAM KAYNAKLAR | 270.582.556 | 120.707.762 | 390.117.959 | 781.408.277 |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

4. BÖLÜMLERE GÖRE RAPORLAMA (devamı)

Amortisman ve itfa paylarının bölümlere göre dağılımı aşağıdaki gibidir:

| Amortisman/İtfa Payları | 1 Ocak - 31 Mart 2012 | 1 Ocak - 31 Mart 2011 |
|-------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Turizm - Otelcilik | 2.539.981 | 1.336.767 |
| Gayrimenkul Yatırımları | 10.083 | 4.712 |
| | <u>2.550.064</u> | <u>1.341.479</u> |

5. NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ

Bilanço tarihi itibarıyla Grup'un nakit ve nakit benzerlerinin detayı aşağıdaki gibidir:

| | 31 Mart 2012 | 31 Aralık 2011 |
|----------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Kasa | 439.228 | 136.026 |
| Bankadaki nakit | 11.252.778 | 7.590.670 |
| Vadesiz mevduatlar | 6.967.241 | 2.876.435 |
| Vadesi üç aydan kısa vadeli mevduatlar | 4.285.537 | 4.714.235 |
| | <u>11.692.006</u> | <u>7.726.696</u> |

6. TİCARİ ALACAK VE BORÇLAR

Bilanço tarihi itibarıyla Grup'un ticari alacaklarının detayı aşağıdaki gibidir:

| | 31 Mart 2012 | 31 Aralık 2011 |
|----------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
| <u>Kısa vadeli ticari alacaklar</u> | | |
| Ticari alacaklar | 5.193.824 | 2.789.398 |
| Alacak senetleri | 13.313.757 | 3.568.240 |
| İlişkili taraflardan ticari alacaklar (bkz Not 14) | 2.055.853 | 2.082.986 |
| Diğer ticari alacaklar | 9.835 | 7.988 |
| Şüpheli ticari alacaklar karşılığı (-) | (670.662) | (647.276) |
| | <u>19.902.607</u> | <u>7.801.336</u> |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

6. TİCARİ ALACAK VE BORÇLAR (devamı)

Grup'un şüpheli ticari alacak karşılığına ilişkin hareket tablosu aşağıdaki gibidir:

| | 1 Ocak- 31 Mart 2012 | 1 Ocak- 31 Mart 2011 |
|----------------------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| <u>Şüpheli ticari alacak karşılığı hareketleri</u> | | |
| Açılış bakiyesi | (647.276) | (859.696) |
| Dönem gideri | <u>(23.386)</u> | <u>(102.016)</u> |
| Kapanış bakiyesi | <u><u>(670.662)</u></u> | <u><u>(961.712)</u></u> |

Bilanço tarihi itibarıyla Grup'un ticari borçlarının detayı aşağıdaki gibidir:

| | 31 Mart 2012 | 31 Aralık 2011 |
|-----------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| <u>Kısa vadeli ticari borçlar</u> | | |
| Ticari borçlar | 4.164.591 | 4.232.740 |
| Borç senetleri | <u>757.919</u> | <u>-</u> |
| | <u><u>4.922.510</u></u> | <u><u>4.232.740</u></u> |

7. STOKLAR

31 Mart 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibarıyla stoklar aşağıdaki gibidir:

| | 31 Mart 2012 | 31 Aralık 2011 |
|------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| İlk madde ve malzeme | 1.264.569 | 1.262.845 |
| Ticari mallar | 14.690 | 5.977 |
| Diğer stoklar | 22.653 | - |
| Stok değer düşüklüğü karşılığı (-) | <u>(81.963)</u> | <u>(184.936)</u> |
| | <u><u>1.219.949</u></u> | <u><u>1.083.886</u></u> |

| | 1 Ocak- 31 Mart 2012 | 1 Ocak- 31 Mart 2011 |
|---------------------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| <u>Stok değer düşüklüğü karşılığı hareketleri</u> | | |
| Açılış bakiyesi | (184.936) | - |
| İptal edilen karşılık | <u>102.973</u> | <u>-</u> |
| Kapanış bakiyesi | <u><u>(81.963)</u></u> | <u><u>-</u></u> |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

8. DİĞER DÖNEN VARLIKLAR VE KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER

| <u>Diğer Dönen Varlıklar</u> | <u>31 Mart 2012</u> | <u>31 Aralık 2011</u> |
|----------------------------------------|-------------------------|---------------------------|
| Devreden KDV | 3.256.780 | 3.172.243 |
| Gelecek aylara ait giderler | 605.442 | 932.007 |
| İş avansları | 73.327 | 83.602 |
| Diğer KDV | 61.448 | 69.657 |
| Stoklar için verilen sipariş avansları | 19.967 | 399.718 |
| Personel avansları | 13.161 | 14.103 |
| Peşin ödenen vergi ve fonlar | 21.994 | 40.742 |
| | <u>4.052.119</u> | <u>4.712.072</u> |

| <u>Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler</u> | <u>31 Mart 2012</u> | <u>31 Aralık 2011</u> |
|----------------------------------------|-------------------------|---------------------------|
| Alınan sipariş avansları | 18.371.207 | 2.570.296 |
| Gider tahakkukları | 2.698.596 | 1.921.904 |
| Gelecek aylara ait kira gelirleri | 1.096.279 | 731.224 |
| | <u>22.166.082</u> | <u>5.223.424</u> |

9. FİNANSAL BORÇLAR

Grup'un finansal borçları 31 Mart 2012 itibariyle 49.705.640 TL (31 Aralık 2011: 94.431.063 TL)

31 Mart 2012 ve 31 Aralık 2011 tarihleri itibariyle finansal borçların detayı aşağıda verilmiştir:

| <u>Finansal Borçlar</u> | <u>31 Mart 2012</u> | <u>31 Aralık 2011</u> |
|-------------------------|-------------------------|---------------------------|
| Banka kredileri | 49.705.640 | 94.431.063 |
| | <u>49.705.640</u> | <u>94.431.063</u> |

Banka kredilerinin vadeleri aşağıdaki gibidir.

| | <u>31 Mart 2012</u> | <u>31 Aralık 2011</u> |
|-------------------------------|-------------------------|---------------------------|
| 1 yıl içerisinde ödenecek | 49.705.640 | 93.250.501 |
| 1 - 2 yıl içerisinde ödenecek | - | 1.180.562 |
| | <u>49.705.640</u> | <u>94.431.063</u> |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

9. FİNANSAL BORÇLAR (devamı)

Banka kredilerinin detayı aşağıdaki gibidir:

| Para birimi | Ağırlıklı ortalama etkin faiz oranı | 31 Mart 2012 | |
|-------------|-------------------------------------|-------------------|-------------|
| | | Kısa vadeli | Uzun vadeli |
| ABD Doları | %1,91 - %5,50 | 48.683.425 | - |
| Avro | %2,67 | 1.022.215 | - |
| | | <u>49.705.640</u> | <u>-</u> |

| Para birimi | Ağırlıklı ortalama etkin faiz oranı | 31 Aralık 2011 | |
|-------------|-------------------------------------|-------------------|------------------|
| | | Kısa vadeli | Uzun vadeli |
| ABD Doları | %1,91 - %6,00 | 91.192.487 | 1.180.562 |
| Avro | %2,67 | 2.058.014 | - |
| | | <u>93.250.501</u> | <u>1.180.562</u> |

Grup, kullanılan krediler karşılığında bankalara, Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş.'ne ait olan, Antalya Belek'te bulunan arsasını 7.792.000 Avro ve 15.592.000 ABD Doları tutarında ipotek ettirmiştir. (31 Aralık 2011: 7.792.000 Avro, 15.592.000 ABD Doları)

10. YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER

| | Arazi ve Arsalar | Binalar | Toplam |
|--------------------------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| 1 Ocak 2012 itibari ile açılış bakiyesi | 227.317.822 | 196.262.178 | 423.580.000 |
| 31 Mart 2012 itibari ile kapanış bakiyesi | <u>227.317.822</u> | <u>196.262.178</u> | <u>423.580.000</u> |
| 31 Mart 2012 itibari ile net defter değeri | <u>227.317.822</u> | <u>196.262.178</u> | <u>423.580.000</u> |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

10. YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER (devamı)

| | Arazi ve Arsalar | Binalar | Toplam |
|------------------------------------------------------------------|---------------------|--------------------|--------------------|
| 1 Ocak 2011 itibari ile açılış bakiyesi (Yeniden Düzenlenmiş) | 82.097.790 | 122.937.178 | 205.034.968 |
| Alımlar | 28.059.266 | 2.974.749 | 31.034.015 |
| Makul değer değişikliğinden kaynaklanan kazanç | 106.486 | 447.120 | 553.606 |
| 31 Mart 2011 itibari ile kapanış bakiyesi | <u>110.263.542</u> | <u>126.359.047</u> | <u>236.622.589</u> |
| 31 Mart 2011 itibari ile net defter değeri | <u>110.263.542</u> | <u>126.359.047</u> | <u>236.622.589</u> |

Grup'un bilanço tarihi itibariyle yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değeri, Grup ile ilişkisi bulunmayan bir gayrimenkul değerlendirme şirketi tarafından gerçekleştirilen değerlemeye göre elde edilmiştir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş bir gayrimenkul değerlendirme şirkettir. Uluslararası Değerleme Standartları'na göre yapılan değerlemede, piyasa değeri yaklaşımı, maliyet yaklaşımı ve gelirlerin kapitalizasyonu yöntemleri dikkate alınmıştır.

Yatırım amaçlı gayrimenkullerin gelecekteki nakit akımlarını indirgenmesi / gelirlerin kapitalizasyonu yöntemleri ile ilgili değerlendirme raporlarında yer alan başlıca varsayımlar aşağıdaki gibidir:

| | 31 Mart 2012 | 31 Aralık 2011 |
|----------------------|-----------------|-------------------|
| İskonto oranı (%) | %10,5 | %10,5 |
| Doluluk oranı (%) | %80,8 | %80,8 |
| Kira artış oranı (%) | %2-%4 | %2-%4 |

(*)Doluluk Oranı, İNA tablosundaki ortalama değeri göstermektedir.

Grup'un yatırım amaçlı gayrimenkullerinin gerçeğe uygun değerleri aşağıdaki gibidir:

| | 31 Mart 2012 | 31 Aralık 2011 |
|-----------------|---------------------------------|---------------------------------|
| | <u>Gerçeğe Uygun Değeri</u> | <u>Gerçeğe Uygun Değeri</u> |
| Bağcılar Arsa | 21.717.000 | 21.717.000 |
| Bayrampaşa Arsa | 138.538.000 | 138.538.000 |
| Güneşli Bina | 81.890.000 | 81.890.000 |
| İkitelli Bina | 181.435.000 | 181.435.000 |
| | <u>423.580.000</u> | <u>423.580.000</u> |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

10. YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER (devamı)

Grup, 2.692.869 TL tutarındaki (31 Mart 2011: 1.566.629 TL) kira gelirini faaliyet kiralaması altında kiralanan yatırım amaçlı gayrimenkullerinden elde etmektedir. Dönem içinde yatırım amaçlı gayrimenkulleri ile ilişkilendirilen doğrudan işletme giderlerinin tutarı 394.532 TL'dir (31 Mart 2011: 300.208 TL).

Grup'un, yatırım amaçlı gayrimenkulleri arasında bulunan İkitelli Bina (34 Portall Plaza) ve Güneşli Binaları (İş İstanbul 34) için, yerine koyma maliyeti bilgileri dikkate alınarak, sigorta değeri revize edilmiş ve 12 Nisan 2012 tarihinde "Teminat ilave/artış zeyilnamesi" düzenlenmiştir. İkitelli Bina 110.489.087 TL bedel üzerinden, Güneşli Bina 47.800.000 TL bedel üzerinden sigortalanmıştır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

11. MADDİ DURAN VARLIKLAR

| | Binalar | Tesis makine ve cihazlar | Taşıtlar | Demirbaşlar | Toplam |
|------------------------------------------|--------------------|-----------------------------|----------------|-------------------|--------------------|
| 1 Ocak 2012 itibariyle açılış bakiyesi | 313.040.713 | 7.156.275 | 817.210 | 20.174.870 | 341.189.068 |
| Alımlar | - | 51.765 | - | 116.179 | 167.944 |
| 31 Mart 2012 itibariyle kapanış bakiyesi | <u>313.040.713</u> | <u>7.208.040</u> | <u>817.210</u> | <u>20.291.049</u> | <u>341.357.012</u> |

| | Binalar | Tesis makine ve cihazlar | Taşıtlar | Demirbaşlar | Toplam |
|-------------------------------------------|---------------------|-----------------------------|------------------|---------------------|---------------------|
| <u>Birikmiş Amortismanlar</u> | | | | | |
| 1 Ocak 2012 itibariyle açılış bakiyesi | (10.139.740) | (3.434.237) | (499.173) | (13.497.051) | (27.570.201) |
| Dönem gideri | (1.637.045) | (134.779) | (33.385) | (654.624) | (2.459.833) |
| 31 Mart 2012 itibariyle kapanış bakiyesi | <u>(11.776.785)</u> | <u>(3.569.016)</u> | <u>(532.558)</u> | <u>(14.151.675)</u> | <u>(30.030.034)</u> |
| 31 Mart 2012 itibariyle net defter değeri | <u>301.263.928</u> | <u>3.639.024</u> | <u>284.652</u> | <u>6.139.374</u> | <u>311.326.978</u> |

Grup, kullanılan krediler karşılığında bankalara, Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş.'ne ait olan, Antalya Belek'te bulunan arsasını 7.792.000 Avro ve 15.592.000 ABD Doları tutarında ipotek ettirmiştir. (31 Aralık 2011: 7.792.000 Avro, 15.592.000 ABD Doları)

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

11. MADDİ DURAN VARLIKLAR (devamı)

| | Arazi ve arsalar | Binalar | Tesis makine ve cihazlar | Taşıtlar | Demirbaşlar | Toplam |
|------------------------------------------|---------------------|-------------------|-----------------------------|----------------|-------------------|-------------------|
| 1 Ocak 2011 itibariyle açılış bakiyesi | 345.000 | 67.295.090 | 7.141.995 | 509.748 | 18.681.224 | 93.973.057 |
| Alımlar | - | - | 2.159 | 115.222 | 55.374 | 172.755 |
| 31 Mart 2011 itibariyle kapanış bakiyesi | <u>345.000</u> | <u>67.295.090</u> | <u>7.144.154</u> | <u>624.970</u> | <u>18.736.598</u> | <u>94.145.812</u> |

| | Arazi ve arsalar | Binalar | Tesis makine ve cihazlar | Taşıtlar | Demirbaşlar | Toplam |
|-------------------------------------------|---------------------|--------------------|-----------------------------|------------------|---------------------|---------------------|
| <u>Birikmiş Amortismanlar</u> | | | | | | |
| 1 Ocak 2011 itibariyle açılış bakiyesi | - | (5.994.109) | (2.847.837) | (376.184) | (10.626.927) | (19.845.057) |
| Dönem gideri | - | (385.319) | (146.496) | (18.946) | (702.441) | (1.253.202) |
| 31 Mart 2011 itibariyle kapanış bakiyesi | <u>-</u> | <u>(6.379.428)</u> | <u>(2.994.333)</u> | <u>(395.130)</u> | <u>(11.329.368)</u> | <u>(21.098.259)</u> |
| 31 Mart 2011 itibariyle net defter değeri | <u>345.000</u> | <u>60.915.662</u> | <u>4.149.821</u> | <u>229.840</u> | <u>7.407.230</u> | <u>73.047.553</u> |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

11. MADDİ DURAN VARLIKLAR (devamı)

Maddi duran varlıklara ait amortisman süreleri aşağıdaki gibidir:

| | <u>Ekonomik Ömrü</u> |
|--------------------------|----------------------|
| Binalar | 35-50 yıl |
| Tesis,makina ve cihazlar | 9-14 yıl |
| Taşıtlar | 4-5 yıl |
| Demirbaşlar | 8-10 yıl |

Grup'un binası, bağımsız bir ekspertiz tarafından değerlendirilmiştir. Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş bir gayrimenkul değerlendirme şirkettir. Değerlemeler maliyet yaklaşımı ve piyasa emsal değeri dikkate alınarak tespit edilmiştir. Ertelenmiş vergi ile netleştirilmiş yeniden değerlendirme fonu, kapsamlı gelir tablosunda gösterilmektedir.

Grup'un sahip olduğu binanın tarihi maliyet esasına göre değerlendirilmiş olması durumundaki net defter değerine aşağıda yer verilmiştir:

| | <u>31 Mart</u> <u>2012</u> |
|---------------------|-------------------------------|
| Maliyet | 67.330.240 |
| Birikmiş amortisman | 7.868.109 |
| Net defter değeri | <u><u>75.198.349</u></u> |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

12. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR

| | Haklar (*) | Diğer maddi olmayan duran varlıklar | Toplam |
|-------------------------------------------|-------------|-------------------------------------|-------------|
| Maliyet Değeri | | | |
| 1 Ocak 2012 itibariyle açılış bakiyesi | 16.159.630 | 154.557 | 16.314.187 |
| Alımlar | 645 | - | 645 |
| 31 Mart 2012 itibariyle kapanış bakiyesi | 16.160.275 | 154.557 | 16.314.832 |
| Birikmiş İtfa Payları | | | |
| 1 Ocak 2012 itibariyle açılış bakiyesi | (1.676.083) | (112.029) | (1.788.112) |
| Dönem gideri | (83.217) | (7.014) | (90.231) |
| 31 Mart 2012 itibariyle kapanış bakiyesi | (1.759.300) | (119.043) | (1.878.343) |
| 31 Mart 2012 itibariyle net defter değeri | 14.400.975 | 35.514 | 14.436.489 |

(*) Grup'un Antalya – Türkiye'deki Ela Quality Resort Otel'e ilişkin arsa parsel kesin tahsis bedeli ve altyapı katılım bedeli tutarlarıdır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

12. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (devamı)

| | Haklar (*) | Diğer maddi olmayan duran varlıklar | Toplam |
|-------------------------------------------|-------------|-------------------------------------|-------------|
| Maliyet Değeri | | | |
| 1 Ocak 2011 itibariyle açılış bakiyesi | 16.145.073 | 129.444 | 16.274.517 |
| Alımlar | - | 636 | 636 |
| 31 Mart 2011 itibariyle kapanış bakiyesi | 16.145.073 | 130.080 | 16.275.153 |
| Birikmiş İtfa Payları | | | |
| 1 Ocak 2011 itibariyle açılış bakiyesi | (1.345.669) | (84.750) | (1.430.419) |
| Dönem gideri | (82.373) | (5.904) | (88.277) |
| 31 Mart 2011 itibariyle kapanış bakiyesi | (1.428.042) | (90.654) | (1.518.696) |
| 31 Mart 2011 itibariyle net defter değeri | 14.717.031 | 39.426 | 14.756.457 |

Maddi olmayan duran varlıklar için kullanılan itfa süreleri aşağıdaki gibidir:

| | <u>Ekonomik Ömrü</u> |
|-------------------------------------|----------------------|
| Haklar | 49 yıl |
| Diğer maddi olmayan duran varlıklar | 3 yıl |

13. KARŞILIKLAR, KOŞULLU VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜKLER

Grup'un bağlı ortaklıklarından, Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş.'nin ortaklarından Ahmet Akbalık, Urfi Akbalık ve Özak Tekstil Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (Özak Tekstil) mülkiyetinde olan paylarının bir kısmı (%17) 2010 yılı içerisinde Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne devredilmiştir. Bu hisselerin devrine ilişkin olarak, ana sözleşmede yer alan düzenlemelere aykırılığı iddiası ile, Şubat 2011'de, Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş.'nin diğer ortaklarından Aytur Turizm Yatırım İşletme Sanayi ve Ticaret A.Ş. davacı olmuştur. Dava konusunda, ilgili payların devrine ilişkin; ihtiyati tedbir kararı verilmesi, işlemlerin geçersiz olduğunun tespiti ve payların bedeli karşılığında Aytur Turizm Yatırım İşletme Sanayi ve Ticaret A.Ş. adına tescil edilmesi talep edilmiştir. Şubat 2011'de mahkeme tarafından hisselerin üçüncü kişilere satışına ilişkin ihtiyati tedbir kararı verilmiştir. Aytur Turizm Yatırım İşletme Sanayi ve Ticaret A.Ş. ayrıca Aktay Turizm'in 2011 yılında gerçekleştirdiği genel kurul kararlarının iptaline yönelik davalar açmıştır. Söz konusu davalar, rapor tarihi itibarı ile devam etmekte olup, dava sonucu hakkında belirsizlik bulunmaktadır. Ancak Grup yönetimi tarafından söz konusu davaların Şirket lehine sonuçlanması beklenmektedir.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

13. KARŞILIKLAR, KOŞULLU VARLIK VE YÜKÜMLÜLÜKLER (devamı)

Grup aleyhine açılmış ve devam etmekte olan diğer dava tutarları 31 Mart 2012 tarihi itibarıyla, 1.601.473 TL'dir. Grup yönetimi, söz konusu davaların lehte sonuçlanacağını tahmin etmekte olduğundan finansal tablolarda herhangi bir karşılık ayırmamıştır.

Şirket, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 20. Maddesi kapsamında gerçekleştirilen, kısmi bölünme işlemlerine istinaden; bölünen kurum olan Özak Tekstil Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin bölünme tarihine kadar tahakkuk etmiş ve edecek vergi borçlarından devraldığı varlıkların gerçeğe uygun değerleri ile sınırlı olarak müteselsilen sorumludur. Ayrıca, Amme Alacaklarının Tahsili Usulü Hakkında Kanun'un 36. maddesi uyarınca bu kanunun tatbiki bakımından; bölünme halinde bölünen hükmi şahsın varlıklarını devralan hükmi şahıslar, bölünen hükmi şahıs ve şahısların yerine geçeceğinden, Şirket'in Özak Tekstil Konfeksiyon Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin amme borçlarından da sorumlu tutulması söz konusudur.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) onaylarını almış olan ve 8-9-10 Şubat 2012 tarihlerinde talep toplayarak 15 Şubat 2012 tarihinde halka arz kararı alan Şirket'in iştiraklerinden Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş.'nin (Ela Quality Resort) yüzde 40 hissedarı olan Aytur Turizm Yatırım İşletme Sanayi ve Ticaret A.Ş., halka arzın durdurulması ve iptali davası açmıştır. Ankara 9. İdare Mahkemesi'nce 07.02.2012 tarihinde halka arza ilişkin SPK kararı için yürütmenin durdurulması kararı verilmiştir. Akabinde Şirket'in hisse senetlerinin halka arzı ile ilgili SPK kararının yürütmesinin durdurulması kararı, SPK'nın yaptığı itiraz sonucunda kaldırılarak halka arz işlemi gerçekleşmiştir. Söz konusu dava halen devam etmektedir.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

14. HİSSE BAŞINA ZARAR

| | 1 Ocak- 31 Mart 2012 | 1 Ocak- 31 Mart 2011 |
|----------------------------------------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Dönem boyunca mevcut olan hisselerin ortalama sayısı (tam değeri) | 149.241.750 | 116.743.628 |
| Ana şirket hissedarlarına ait net dönem zararı | (1.458.651) | (3.033.929) |
| Hisse başına zarar | (0,010) | (0,026) |

15. İLİŞKİLİ TARAF AÇIKLAMALARI

Şirket ile Şirket'in ilişkili tarafları olan bağlı ortaklıkları arasında gerçekleşen işlemler konsolidasyon sırasında elimine edildiklerinden, bu notta açıklanmamıştır.

İlişkili taraflardan olan ticari alacaklar genellikle gayrimenkul kiralama işlemlerinden ve turizm otelcilik faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır ve yaklaşık vadeleri 1 aydır. Alacaklar doğası gereği teminatsızdır ve faiz işletilmemektedir.

İlişkili taraflara olan ticari borçlar genellikle turizm/otelcilik faaliyetlerinden doğmaktadır ve yaklaşık vadeleri 1 aydır. Borçlara faiz işletilmemektedir.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

15. İLİŞKİLİ TARAF AÇIKLAMALARI (devamı)

| İlişkili taraflarla olan bakiyeler | 31 Mart 2012 | | | | | | | |
|-------------------------------------------------------|------------------|----------------|-------------|----------------|-------------|------------------|-------------|----------------|
| | Alacaklar | | | | Borçlar | | | |
| | Kısa vadeli | | Uzun vadeli | | Kısa vadeli | | Uzun vadeli | |
| | Ticari | Ticari olmayan | Ticari | Ticari olmayan | Ticari | Ticari olmayan | Ticari | Ticari olmayan |
| <u>Ortaklar</u> | | | | | | | | |
| Ahmet Akbalık | 149.060 | - | - | - | - | 69.265 | - | - |
| Ürfi Akbalık | 24.263 | - | - | - | - | - | - | - |
| <u>İş Ortaklıkları</u> | | | | | | | | |
| Aytur Turizm Yat.İşl.San.Tic.A.Ş (*) | - | - | - | - | - | 1.500.000 | - | - |
| <u>Ana ortak tarafından yönetilen diğer şirketler</u> | | | | | | | | |
| Özak Teks. Konf. San.ve Tic. A.Ş. | 25.760 | - | - | - | - | 168.829 | - | - |
| Int-er Yapı İnşaat Turizm San. Tic. A.Ş. | 906.730 | - | - | - | - | 457.875 | - | - |
| Aktur Araç Kiralama ve Gayrimenkul Hiz. A.Ş. | 940.210 | - | - | - | - | 11.309 | - | - |
| G79 Teks. San. ve Tic. Ltd. Şti. | 9.830 | - | - | - | - | - | - | - |
| Özak Global Holding A.Ş. | - | - | - | - | - | 170.970 | - | - |
| | <u>2.055.853</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>2.378.248</u> | <u>-</u> | <u>-</u> |

(*) Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş.'nin ortaklarından AyTUR Turizm Yatırım İşletmeleri San. Tic. A.Ş.'nin sermaye katılımlarına ilişkin yükümlülüklerini zamanında yerine getirmemesinden ötürü, önceden sermaye olarak yatırdığı tutarın iade edilmesine karar verilmiş ve ilgili tutar bu şirkete borç olarak kayıtlara alınmıştır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

15. İLİŞKİLİ TARAF AÇIKLAMALARI (devamı)

1 Ocak - 31 Mart 2012

| İlişkili taraflarla olan işlemler | Hizmet alımları | Hizmet satışları | Faiz gelirleri | Faiz giderleri | Kira geliri | Kira gideri | Sabit kıymet alımları | Komisyon giderleri |
|-------------------------------------------------------|-----------------|------------------|----------------|----------------|-------------|----------------|-----------------------|--------------------|
| <u>Ana ortak tarafından yönetilen diğer şirketler</u> | | | | | | | | |
| Özak Teks.Konf.San.ve Tic.A.Ş | 4.750 | - | - | - | - | - | - | - |
| Int-er Yapı İnşaat Turizm San.Tic.A.Ş | - | - | - | - | - | 69.772 | 51.765 | - |
| Aktur Araç Kiralama ve Gayrimenkul Hiz.A.Ş. | 7.118 | - | - | - | - | 16.576 | - | - |
| Özak Global Holding A.Ş. | 224.991 | - | - | - | - | 19.305 | - | - |
| | <u>236.859</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>105.653</u> | <u>51.765</u> | <u>-</u> |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

15. İLİŞKİLİ TARAF AÇIKLAMALARI (devamı)

| İlişkili taraflarla olan bakiyeler | 31 Aralık 2011 | | | | | | | |
|-------------------------------------------------------|------------------|----------------|-------------|----------------|-------------|--------------------|-------------|----------------|
| | Alacaklar | | | | Borçlar | | | |
| | Kısa vadeli | | Uzun vadeli | | Kısa vadeli | | Uzun vadeli | |
| | Ticari | Ticari olmayan | Ticari | Ticari olmayan | Ticari | Ticari olmayan (*) | Ticari | Ticari olmayan |
| <u>Ortaklar</u> | | | | | | | | |
| Ahmet Akbalık | 149.060 | - | - | - | - | 65.365 | - | - |
| <u>Ana ortak tarafından yönetilen diğer şirketler</u> | | | | | | | | |
| Özak Teks.Konf.San.ve Tic.A.Ş | 21.040 | - | - | - | - | 163.474 | - | - |
| Int-er Yapı İnşaat Turizm San.Tic.A.Ş | 906.730 | - | - | - | - | 1.349.941 | - | - |
| Aktur Araç Kiralama ve Gayrimenkul Hiz.A.Ş. (**) | 996.326 | - | - | - | - | 48.126 | - | - |
| G79 Teks.San.ve Tic.Ltd.Şti. | 9.830 | - | - | - | - | - | - | - |
| Özak Global Holding A.Ş. | - | - | - | - | - | 261.005 | - | - |
| | <u>2.082.986</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>1.887.911</u> | <u>-</u> | <u>-</u> |

(*) Ticari olmayan kısa vadeli borçlar, şirkete yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin kullanılmak üzere ortaklar tarafından sağlanan kaynaklardan ve Aktay Turizm Yatırımları ve İşletmeleri A.Ş.'nin hisselerinin Aralık 2010'da devralınmasına ilişkin borçlarından oluşmaktadır. İlişkili taraflara olan ticari olmayan borçların yaklaşık vadeleri 1 aydır. Borçlara faiz işletilmemektedir.

(**) Grup, İkitelli ve Güneşli binaları içindeki yerlerin işletilmesi işini, ilişkili taraflardan Aktur Araç Kiralama ve Gayrimenkul Hizmetleri A.Ş.'ye (yeni ünvanıyla) Aktur Gayrimenkul Hizmetleri A.Ş.'ye bırakmıştır.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

15. İLİŞKİLİ TARAF AÇIKLAMALARI (devamı)

1 Ocak - 31 Mart 2011

| İlişkili taraflarla olan işlemler | Hizmet alımları | Hizmet satışları | Faiz gelirleri | Faiz giderleri | Kira geliri | Kira gideri | Sabit kıymet alımları | Komisyon giderleri |
|-------------------------------------------------------|-----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|-----------------------|--------------------|
| <u>Ana ortak tarafından yönetilen diğer şirketler</u> | | | | | | | | |
| Özak Teks.Konf.San.ve Tic.A.Ş | 5.520 | 5.735 | - | - | - | - | - | - |
| Aktur Araç Kiralama ve Gayrimenkul Hiz.A.Ş. | 51.773 | 23.317 | - | - | 721.956 | - | - | - |
| Özak Global Holding A.Ş. | 256.167 | - | - | - | - | - | - | - |
| | <u>313.460</u> | <u>29.052</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>721.956</u> | <u>-</u> | <u>-</u> | <u>-</u> |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

15. İLİŞKİLİ TARAF AÇIKLAMALARI (devamı)

Üst düzey yöneticilere sağlanan faydalar:

Dönem içerisinde üst düzey yöneticilere sağlanan faydalar aşağıdaki gibidir:

| | 1 Ocak- 31 Mart 2012 | 1 Ocak- 31 Mart 2011 |
|----------------------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Ücretler ve diğer kısa vadeli faydalar | 107.963 | 198.579 |

16. ÖZKAYNAKLAR

| Ortaklar | % | 31 Mart 2012 | % | 31 Aralık 2011 |
|---------------------------------------------|------|-----------------|------|-------------------|
| Ahmet Akbalık | %51 | 80,184,233 | %66 | 103,917,733 |
| Urfi Akbalık | %28 | 43,975,726 | %23 | 35,881,061 |
| Cemal Akbalık | %0 | 203,292 | %0 | 203,292 |
| Filiz Akbalık | %0 | 418,178 | %0 | 418,178 |
| Elif Akbalık | %1 | 847,950 | %1 | 847,950 |
| Aynur Akbalık | <%1 | 214,886 | <%1 | 214,886 |
| Dursun Ali Alp | <%1 | 100 | <%1 | 100 |
| Şerif Eren | <%1 | 100 | <%1 | 100 |
| Okay Ayran | <%1 | 100 | <%1 | 100 |
| Tamer Eyerci | <%1 | 100 | <%1 | 100 |
| Halka arz | %20 | 31,155,335 | %10 | 15,516,500 |
| Nominal sermaye | %100 | 157,000,000 | %100 | 157,000,000 |
| B Grubu hamiline yazılı ihraç edilen pay(*) | | - | | (15,516,500) |
| Toplam sermaye | | 157,000,000 | | 141,483,500 |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

17. YABANCI PARA POZİSYONU

Kur Riski Yönetimi

Yabancı para cinsinden işlemler, kur riskinin oluşmasına sebebiyet vermektedir. Kur riski, onaylanmış politikalara dayalı olarak yapılan vadeli döviz alım/satım sözleşmeleri ile yönetilmektedir.

Grup'un yabancı para cinsinden parasal ve parasal olmayan varlıklarının ve parasal ve parasal olmayan yükümlülüklerinin bilanço tarihi itibarıyla dağılımı aşağıdaki gibidir:

| | 31 Mart 2012 | | | |
|---------------------------------------------------------|----------------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------|-----------|
| | TL Karşılığı (Fonksiyonel para birimi) | Diğer TL Karşılığı (Fonksiyonel para birimi) | ABD Doları | Avro |
| 1. Ticari Alacak | 147.308 | 284 | 1.381 | 61.095 |
| 2. Parasal Finansal Varlıklar | 23.700.889 | 199.651 | 10.026.648 | 2.419.284 |
| 3. Diğer | - | - | - | - |
| 4. DÖNEN VARLIKLAR | 23.848.197 | 199.935 | 10.028.029 | 2.480.379 |
| 9. TOPLAM VARLIKLAR | 23.848.197 | 199.935 | 10.028.029 | 2.480.379 |
| 10. Ticari Borçlar | (110.888) | - | (25.603) | (27.678) |
| 11. Finansal Yükümlülükler | (49.513.002) | - | (27.355.642) | (428.577) |
| 13. KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER | (49.623.890) | - | (27.381.245) | (456.255) |
| 18. TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER | (49.623.890) | - | (27.381.245) | (456.255) |
| 20. Net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu (9-18) | (25.775.693) | 199.935 | (17.353.216) | 2.024.124 |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

17. YABANCI PARA POZİSYONU (devamı)

| | 31 Aralık 2011 | | | |
|---------------------------------------------------------|----------------------------------------------|-------------------------------------------------------|--------------|-------------|
| | TL Karşılığı (Fonksiyonel para birimi) | Diğer TL Karşılığı (Fonksiyonel para birimi) | ABD Doları | Avro |
| 1. Ticari Alacak | 3.752.972 | 45.624 | 1.328.202 | 490.427 |
| 2. Parasal Finansal Varlıklar | 11.436.981 | 10.822 | 4.581.333 | 1.134.495 |
| 3. Diğer | 396.946 | - | 13.346 | 151.705 |
| 4. DÖNEN VARLIKLAR | 15.586.899 | 56.446 | 5.922.881 | 1.776.627 |
| 9. TOPLAM VARLIKLAR | 15.586.899 | 56.446 | 5.922.881 | 1.776.627 |
| 10. Ticari Borçlar | (2.529.930) | (583) | (1.320.000) | (14.730) |
| 11. Finansal Yükümlülükler | (93.359.487) | - | (48.301.510) | (868.633) |
| 13. KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER | (95.889.417) | (583) | (49.621.510) | (883.363) |
| 15. Finansal Yükümlülükler | (1.180.563) | - | (625.000) | - |
| 16. Parasal Olmayan Diğer Yükümlülükler | - | - | (2.145.829) | (396.422) |
| 17. UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER | (1.180.563) | - | (2.770.829) | (396.422) |
| 18. TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER | (97.069.980) | (583) | (52.392.339) | (1.279.785) |
| 20. Net yabancı para varlık yükümlülük pozisyonu (9-18) | (81.483.081) | 55.863 | (46.469.458) | 496.842 |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

17. YABANCI PARA POZİSYONU (devamı)

Kur riskine duyarlılık

Grup, başlıca ABD Doları ve EURO cinsinden kur riskine maruz kalmaktadır.

Aşağıdaki tablo Grup'un ABD Doları ve EURO kurlarındaki %10'luk artışa ve azalışa olan duyarlılığını göstermektedir. %10'luk oran, üst düzey yöneticilere Grup içinde kur riskinin raporlanması sırasında kullanılan oran olup, söz konusu oran yönetimin döviz kurlarında beklediği olası değişikliği ifade etmektedir. Duyarlılık analizi sadece yıl sonundaki açık yabancı para cinsinden parasal kalemleri kapsar ve söz konusu kalemlerin yıl sonundaki %10'luk kur değişiminin etkilerini gösterir. Bu analiz, dış kaynaklı krediler ile birlikte Grup içindeki yurt dışı faaliyetler için kullanılan, krediyi alan ve de kullanan tarafların fonksiyonel para birimi dışındaki kredilerini kapsamaktadır. Pozitif değer, kar/zararda ve diğer özkaynak kalemlerindeki artışı ifade eder.

| | 31 Mart 2012 | |
|-----------------------------------------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------|
| | Kar / Zarar | |
| | Yabancı paranın değer kazanması | Yabancı paranın değer kaybetmesi |
| <u>ABD Doları'nın TL karşısında % 10 değerlenmesi halinde</u> | | |
| 1 - ABD Doları net varlık / yükümlülüğü | (3.076.552) | 3.076.552 |
| 2- ABD Doları riskinden korunan kısım (-) | - | - |
| 3- ABD Doları net etki (1 +2) | (3.076.552) | 3.076.552 |
| <u>Avro'nun TL karşısında % 10 değerlenmesi halinde</u> | | |
| 4 - Avro net varlık / yükümlülük | 478.989 | (478.989) |
| 5 - Avro riskinden korunan kısım (-) | - | - |
| 6- Avro net etki (4+5) | 478.989 | (478.989) |
| <u>Diğer döviz kurlarının TL karşısında % 10 değerlenmesi halinde</u> | | |
| 7- Diğer döviz net varlık / yükümlülüğü | 19.994 | (19.994) |
| 8- Diğer döviz kuru riskinden korunan kısım (-) | - | - |
| 9- Diğer Döviz Varlıkları net etki (7+8) | 19.994 | (19.994) |
| TOPLAM (3 + 6 +9) | (2.577.569) | 2.577.569 |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

17. YABANCI PARA POZİSYONU (devamı)

| | 31 Aralık 2011 | |
|-----------------------------------------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------|
| | Kar / Zarar | |
| | Yabancı paranın değer kazanması | Yabancı paranın değer kaybetmesi |
| <u>ABD Doları'nın TL karşısında % 10 değerlenmesi halinde</u> | | |
| 1 - ABD Doları net varlık / yükümlülüğü | (8.777.616) | 8.777.616 |
| 2- ABD Doları riskinden korunan kısım (-) | - | - |
| 3- ABD Doları net etki (1 +2) | (8.777.616) | 8.777.616 |
| <u>Avro'nun TL karşısında % 10 değerlenmesi halinde</u> | | |
| 4 - Avro net varlık / yükümlülük | 121.418 | (121.418) |
| 5 - Avro riskinden korunan kısım (-) | - | - |
| 6- Avro net etki (4+5) | 121.418 | (121.418) |
| <u>Diğer döviz kurlarının TL karşısında % 10 değerlenmesi halinde</u> | | |
| 7- Diğer döviz net varlık / yükümlülüğü | 5.586 | (5.586) |
| 8- Diğer döviz kuru riskinden korunan kısım (-) | - | - |
| 9- Diğer Döviz Varlıkları net etki (7+8) | 5.586 | (5.586) |
| TOPLAM (3 + 6 +9) | (8.650.611) | 8.650.611 |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

18. PORTFÖY SINIRLAMALARINA UYUMUN KONTROLÜ

Konsolide Olmayan (Bireysel) Finansal Tablo Ana Hesap Kalemleri

| | 31 Mart 2012 | 31 Aralık 2011 |
|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Para ve Sermaye Piyasası Araçları | 1.101.372 | 1.682.972 |
| Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar | 423.580.000 | 423.580.000 |
| İştirakler | 315.209.796 | 315.209.796 |
| Diğer Varlıklar | 3.957.091 | 4.284.130 |
| Toplam Varlıklar (Aktif Toplamı) | 743.848.259 | 744.756.898 |
| Finansal Borçlar | 47.151.738 | 90.782.338 |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | - | - |
| Finansal Kiralama Borçları | - | - |
| İlişkili Taraflara Borçlar (Ticari Olmayan) | 819.611 | 1.673.868 |
| Özkaynaklar | 667.767.424 | 624.922.066 |
| Diğer Kaynaklar | 28.109.486 | 27.378.626 |
| Toplam Kaynaklar | 743.848.259 | 744.756.898 |

Konsolide Olmayan (Bireysel) Diğer Finansal Bilgiler

| | 31 Mart 2012 | 31 Aralık 2011 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-------------------|
| Para ve Sermaye Piyasası Araçlarının 3 Yıllık Gayrimenkul Ödemeleri İçin Tutulan Kısmı | - | - |
| Vadeli / Vadesiz TL / Döviz | 1.101.372 | 1.682.972 |
| Yabancı Sermaye Piyasası Araçları | - | - |
| Yabancı Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar | - | - |
| Atıl Tutulan Arsa / Araziler | - | - |
| Yabancı İştirakler | - | - |
| İşletmeci Şirkete İştirak | - | - |
| Gayrinakdi Krediler | - | - |
| Üzerinde Proje Geliştirilecek, Mülkiyeti Ortaklığa Ait Olmayan İpotekli Arsaların İpotek Bedelleri | - | - |

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. VE BAĞLI ORTAKLIKLARI

31 MART 2012 TARİHİNDE SONA EREN ÜÇ AYLIK ARA DÖNEME AİT ÖZET KONSOLİDE FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN DİPNOTLAR

(Tüm tutarlar Türk Lirası (TL) olarak gösterilmiştir)

18. PORTFÖY SINIRLAMALARINA UYUMUN KONTROLÜ (devamı)

Portföy Sınırlamaları

| | 31 Mart 2012 | 31 Aralık 2011 | Asgari / Azami Oran |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-------------------|---------------------|
| Üzerinde Proje Geliştirilecek, Mükijeti Ortaklığa Ait Olmayan İpotekli Arsanın İpotek Bedelleri Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar | %0 | %0 | 10% en fazla |
| Para ve Sermaye Piyasası Araçları ile İştirakler | %57 | %57 | 50% en az |
| Yabancı Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar, İştirakler, Sermaye Piyasası Araçları | %43 | %42 | 50% en fazla |
| Atıl Tutulan Arsa / Araziler (*) | %0 | %0 | 49% en fazla |
| İşletmeciler Şirkete İştirak | %0 | %0 | 20% en fazla |
| Borçlanma Sınırı | %0 | %0 | 10% en fazla |
| Vadeli / Vadesiz TL / Döviz | %7 | %15 | 500% en fazla |
| | %0 | %0 | 10% en fazla |

(*) Grup'un elinde bulundurduğu arsaların iktisap tarihleri sırasıyla 22 Ocak 2009 ve 29 Mart 2011'dir.

Seri: VI, No:11 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde değişiklik yapan Seri:VI, No:29 sayılı Tebliğ'in 28.07.2011 tarihinde yürürlüğe girmesiyle birlikte 30.09.2011 tarihli finansal tablolarından itibaren geçerli olmak üzere, gayrimenkul yatırım ortaklıkları tarafından portföy tablosu hazırlanması uygulanmasına son verilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 14.10.2011 tarih ve 34/972 sayılı Kararı ile portföy ile ilgili tüm bilgilerin Ek Dipnot olarak "Portföy Sınırlamalarına Uyumun Kontrolü Tablosu'nda" yer verilmesine karar verilmiştir.

Portföy Sınırlamalarına Uyumun Kontrolü Tablosu'nda yer alan bilgiler Seri: VI, No:11 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin portföy sınırlamalarına uyumun kontrolüne ilişkin hükümleri çerçevesinde hazırlanmıştır

Portföy Sınırlamalarına Uyumun Kontrolü Tablosu'nda yer alan bilgiler konsolide olmayan veriler olup, konsolide tablolarda yer alan bilgilerle örtüşmeyebilmektedir.