

ANEL YAPI
GAYRİMENKUL A.Ş.
DEĞERLEME
RAPORU

06 Mart 2014

TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş. - TSKB

ÖNEMLİ BEYAN

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ("TSKB"), Anel Yapı Gayrimenkul A.Ş. ("Anel Yapı" veya "Firma") ilişkin işbu değerlendirme raporunu, Anel Telekomünikasyon Elektronik Sistemleri San. ve Tic. A.Ş. ("Anel Telekom", "Anel Grup") yetkililerinin talebi üzerine 5.12.2013 tarihinde hazırlanmış olan değerlendirme raporunun güncellenmesi suretiyle hazırlanmıştır. İşbu rapor çerçevesinde yapılan güncellemeler;

i) 05.12.2013 tarihli raporda kullanılan ve Som Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş. ("Som Gayrimenkul") tarafından Anel İş Merkezi için hazırlanmış 06.11.2013 tarihli, SOM-1310-27143 referans numaralı gayrimenkul değerlendirme raporu dışında Artı Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. ("Artı Gayrimenkul") tarafından hazırlanan 31.12.2013 tarihli, 2014-OZ-00032 referans numaralı güncelleştirilmiş gayrimenkul değerlendirme raporunun Firma tarafından Bankaya sunulması,

ii) Firma gayrimenkul portföyünde bulunan EGS bloklarındaki 7 adet büronun bir tanesinin 05.12.2013 tarihinde satılması doğrultusunda, Anel Yapı gayrimenkul portföyüne ilişkin kompozisyonun değişmiş olduğu bilgisinin firma tarafından Bankaya iletilmesi,

iii) Anel Yapı'nın Bilgili Bağımsız Denetim Ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. ve AC İstanbul Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. tarafından denetlenmiş 30.09.2013 tarihli mali tabloları dışında Bilgili Bağımsız Denetim Ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. ve AC İstanbul Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. tarafından denetlenmiş 31.12.2013 tarihli güncel mali tablolarının Firma tarafından bankamıza ulaştırılması nedenleriyle icra edilmiştir.

Bu Rapor ve/veya bu Rapor'daki bilgiler kopyalanamaz, ifşa edilemez veya TSKB tarafından Rapor'un ve/veya Rapor'daki bilgilerin doğrudan yollandığı Anel Yapı ve/veya Anel Yapı'nın Rapor'un bir kopyasını yollamak zorunda olduğu resmi kurumlar ve danışmanları dışında kişilere dağıtılamaz.

Bu Rapor, TSKB tarafından hazırlanmış olan 05.12.2013 tarihli değerlendirme raporunun güncellenmesi çerçevesinde, Firma tarafından TSKB'ye iletilmiş olan belge ve bilgilere dayanılarak ve Firmanın talebi ile hazırlanmıştır. TSKB, Firma tarafından iletilen bilgi ve belgelerin içeriğinin doğruluğu ile ilgili herhangi bir teyit vermemekte olup, rapordaki bilgilerin yanlış, yetersiz, eksik, kat'i ya da tam olmaması nedeniyle sorumlu tutulamaz. Bilgiler ya da bilgilerin değerlendirilmesi ile elde edilen herhangi bir sonuçtan dolayı 3. kişilerin doğrudan ya da dolaylı olarak uğradıkları zarardan dolayı TSKB sorumlu olmayacaktır. Bu dokümanın içeriğinin tam, uygun veya geçerli olduğu anlamında yorumlanamayacağı gibi, bilgilerin doğruluğu hakkında açık veya dolaylı garanti oluşturduğu anlamına gelmez.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Meclisi Mebusan Caddesi 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No: 42527 | www.tskb.com.tr

İÇİNDEKİLER

Kapsam ve Metodoloji	5
Genel Bilgiler.....	8
Anel Yapı Gayrimenkul A.Ş.	8
Anel Yapı Mevcut Durum Analizi	12
Değerleme.....	19
Değerleme Yöntemleri.....	19
Duran Varlıklar'a İlişkin Gerçekleştirilen Revizyonlar	21
Özsermaye'ye İlişkin Gerçekleştirilen Revizyonlar	21
Değerleme Sonucu	24

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Mecidiyeköy Mebusanlar Cad. 61 Fındıklı 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No 42527 | www.tskb.com.tr

KISALTMALAR

AÖEFK	Amortisman Öncesi Esas Faaliyet Karı
Artı Gayrimenkul	Artı Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
BİST	Borsa İstanbul A.Ş.
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
KDV	Katma Değer Vergisi
PD/DD	Piyasa Değeri/Defter Değeri Çarpanı
SMM	Satılan Malın Maliyeti
Som Gayrimenkul	Som Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık Hizmetleri Ticaret A.Ş.
TSKB GMD	TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
UFRS	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Mecidiyeköy Cad. 61 Fındıklı 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No: 42327 | www.iskb.com.tr

Giriş ve Kapsam

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Meclisi Mebusanı Caddesi Kat: 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No: 42327 | www.tskb.com.tr

Kapsam ve Metodoloji

Bu rapor, Anel Telekomünikasyon yetkililerinin talebi doğrultusunda, TSKB tarafından 05.12.2013 tarihinde tamamlanmış olan Anel Yapı değerleme raporunun güncellenmesi suretiyle genel kabul görmüş Net Aktif Değer ve Benzer Şirket Çarpanları yöntemleri kullanılarak hazırlanmıştır. İşbu rapor çerçevesinde yapılan güncellemeler;

i) Firma gayrimenkul portföyünde bulunan Anel İş Merkezi'nin Som Gayrimenkul tarafından hazırlanmış 06.11.2013 tarihli, SOM-1310-27143 referans numaralı gayrimenkul değerleme raporundaki KDV hariç 113.000.000 TL tutarındaki değer yerine Artı Gayrimenkul tarafından hazırlanan 31.12.2013 tarihli, 2014-OZ-00032 referans numaralı gayrimenkul değerleme raporundaki KDV hariç 130.606.000 TL tutarındaki güncel değerinin kullanılması,

ii) Anel Yapı bünyesindeki gayrimenkul portföyünün değişmesi sonucunda ırma gayrimenkul portföyünde bulunan EGS Blokları'nın TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. ("TSKB GMD") tarafından hazırlanmış 04.11.2013 tarihli, 2013REV866 referans numaralı gayrimenkul değerleme raporundaki KDV hariç 4.730.000 TL tutarındaki değerinden 05.12.2013 tarihinde satılmış olan 246 no'lu bağımsız bölümün gayrimenkul değerleme raporundaki KDV hariç 732.775 tutarının çıkarılarak revize değerinin kullanılması,

iii) Anel Yapı'nın Bilgili Bağımsız Denetim Ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. ve AC İstanbul Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. tarafından denetlenmiş 30.09.2013 tarihli mali tabloları yerine 31.12.2013 tarihli mali tablolarının kullanılması,

suretiyle gerçekleştirilmiştir.

Net Aktif Değer yöntemi, Firma bünyesinde mevcut durumda sahip olunan tüm varlıkların yaklaşık piyasa değeri hesaplanarak, bu tutardan tüm borçların piyasa değerinin düşülmesi ile bir "Düzeltilmiş Defter Değeri" bulunması esasına dayanmaktadır. Bu kapsamda Firma'nın 31.12.2013 tarihli Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na ("UFRS") uygun bilançosu kullanılarak, Firma'nın sahip olduğu varlıkların tahmini reel değerleri ve sabit varlıkların da ekspertiz değerleri tespit edildikten sonra elde edilen değerden, finansal ve diğer yükümlülüklerin düşülmesi suretiyle Net Aktif Değer'e ulaşılmaktadır. Firma'nın sahip olduğu varlıkların ekspertiz değerleri için TSKB GMD ve Artı Gayrimenkul tarafından hazırlanan ekspertiz çalışmaları baz alınmış olup, ilgili ekspertiz çalışmaları dahilinde değerlemeye baz teşkil eden hesapların geçerliliği, doğruluğu ve varlığı konusunda herhangi bir finansal ve hukuki detaylı inceleme ile mali denetim gerçekleştirilmemiştir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Merkezi Mebusan Caddesi 8. Kat: 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No: 42627 | www.tskb.com.tr

Benzer Şirket Çarpanları yönteminde ise Firma ile aynı sektörde faaliyet gösteren benzer şirketlerin finansal rasyolarının ortalamaları ve/veya sektöre özgü geçmişte gerçekleşmiş işlemlerden oluşan rasyolar dikkate alınarak değer tespit edilmektedir. Bu kapsamda, Firma ile aynı sektörde faaliyet gösteren halka açık Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'ndan 23 tanesi seçilmekte ve Piyasa Değeri/Defter Değeri rasyolarının ortalaması alınmaktadır. Firma'nın 31.12.2013 tarihli bilançosundaki özsermaye değeri ile hesaplanan rasyo ortalaması çarpılarak, Firma'nın Benzer Şirket Çarpanları yöntemine göre hesaplanmış değerine ulaşılmaktadır.

Değerleme çalışması aşağıdaki bölümlerden oluşmaktadır:

1) Genel Bilgiler

- a) Anel Yapı Gayrimenkul A.Ş.
- b) Anel Yapı Mevcut Durum Analizi

2) Değerleme

- a) Değerleme Yöntemleri
 - i) Net Aktif Değer Yöntemine Göre Değerleme
 - (1) Değerleme Kapsamında Bilanço Revizyonları
 - (2) Duran Varlıklar'a İlişkin Gerçekleştirilen Revizyonlar
 - (3) Özsermayeye İlişkin Gerçekleştirilen Revizyonlar
 - (4) Net Aktif Değer Yöntemine Göre Değerleme Sonucu
 - ii) Benzer Şirket Yöntemine Göre Değerleme
- b) Değerleme Sonucu

Çalışmada baz alınan mali tablolar Anel Grup ve Anel Yapı'dan temin edilmiştir. Çalışmanın her türlü hata ve eksikliklerden arındırılması için azami gayret gösterilmiş olmasına karşın, dış kaynaklı verilerde oluşabilecek hata ve noksanların, değerlendirme sonuçları üzerinde etkili olabileceği hususunun her çalışmada olduğu gibi burada da dikkate alınması gerekmektedir.

Genel Bilgiler

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Meckki Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No. 42527 T. www.tskb.com.tr

Genel Bilgiler

Anel Yapı Gayrimenkul A.Ş.

Anel Yapı, 2008 yılında İstanbul'da kurulmuş olup, Firma merkezi Ümraniye/İstanbul'dadır. Ana faaliyet alanı gayrimenkul taahhüt işleri olan Anel Yapı, inşaat sektöründe müteahhitlik ve proje geliştirme hizmetleri de vermektedir. Firma, Anel Grubu şirketlerini aynı çatı altında buluşturan "Anel İş Merkezi" projesinin uygulamasını gerçekleştirmiş, Kavak Rıdvan Çelikel Anadolu Lisesi'nin yapımını Çelikel Vakfı adına yürütmüştür. 2010-2011 yılları arasında, Anel Yapı, "Anel Sera Adi Ortaklığı"nı kurarak Kuyuş Kuyumcukent Gayrimenkul Yatırımları A.Ş. adına Kuyumcukent projesini gerçekleştirmiştir. Firma'nın tamamı ödenmiş güncel sermayesinin ortaklar arasındaki dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tablo 1: Anel Yapı Ortaklık Yapısı

Ortaklık Yapısı	Pay Tutarı (Bin TL)	Pay Oranı (%)
Anel Elektrik Proje Taah. Tic. ve San. A.Ş.	17.600	40,0
Anel Telekomünikasyon Elekt. Sist. San. ve Tic. A.Ş.	24.200	55,0
Rıdvan Çelikel	440	1,0
Avniye Mukaddes Çelikel	220	0,5
Mahir Kerem Çelikel	770	1,8
Merve Şirin Çelikel	770	1,8
Toplam	44.000	100

Kaynak: Firma

Firma, geçmiş dönemlerde Grup şirketlerine taahhüt işleri gerçekleştirmişse de, 2012 yılından itibaren sadece gayrimenkul kiralama faaliyetinde bulunmakta ve kira geliri elde etmektedir. Firma'nın kira geliri elde ettiği projeler aşağıda sıralanmaktadır:

Anel İş Merkezi:

Anel İş Merkezi, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Saray Mahallesi sınırlarında bulunan Site Yolu Caddesi üzerinde yer almaktadır. Anel İş Merkezi'nin üzerinde yer aldığı parsel batı yönünde Dr. Fazıl Küçük Caddesi, doğu yönünde Site Yolu Caddesi, kuzey yönünde ise Toya Sokak ile çevrilidir.

17.09.2009 tarih 2009/11136 sayılı 4A sınıfı Yapı Ruhsatı ve 25.11.2009 tarih 2009/18812 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesine göre, 8.912 m² alanlı parsel üzerinde 6 bodrum + zemin + 11 normal kat + çatı katı olmak üzere toplam 19 kattan oluşan yapının toplam alanı 62.382 m² olup, yapı içinde 3 adedi dükkan 26 adedi ofis olmak üzere toplam 29 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Bağımsız bölümlerin rehinler hanesinde Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine birinci derece 13.10.2010 tarih ve 25645 nolu 48.000.000 Euro bedelli ipotek bulunmaktadır. Bağımsız bölümdeki dükkanların kullanım alanı 4.820 m², ofis

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Meclis Mabusan Cad. 31 Etiler 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No: 42327 www.tskb.com.tr

alanları 7.707 m², ortak alanlar 49.855 m² olmak üzere bina toplam 62.362 m²'dir. Anel İş Merkezi'nde 2013 yılı itibarıyla Anel Grup şirketlerine ek olarak; SAP, Orange, Takeda, Redbull, Çelebi Holding, Kariyer.net, Sigortam.net, Hobby Kozmetik, Watsons, Shaya, Grohe, Pierre Fabre, Villa Maral, Avnet Sanko, Uniqlo, Karsan, Akademi Spor ve İnfomatik firmaları kiracı konumunda yer almaktadır.

Anel İş Merkezi'nin değerlendirme çalışması 31 Aralık 2013 tarihinde Artı Gayrimenkul firması tarafından gerçekleştirilmiş olup, yapılan pazar araştırması ve değerlendirme hesaplamaları sonucunda Anel İş Merkezi'nin piyasa değeri KDV hariç 131 milyon TL seviyesinde tespit edilmiştir.

Kadıköy Koşuyolu Caddesi'ndeki Bina:

Firma'nın sahibi olduğu taşınmaz Kadıköy Koşuyolu Caddesi'ne cepheli olarak konumlanmış 209 m² yüzölçümüne sahip arsa üzerine inşa edilmiş 394 m² kullanım alanına sahip 2 bodrum, zemin ve 2 normal kattan oluşan 5 katlı yapıdır. Firma'dan edinilen bilgilere göre halihazırda söz konusu binayı Kaya Hukuk Bürosu kiracı sıfatıyla kullanmaktadır.

Koşuyolu Caddesi'ne cepheli olarak konumlanmış taşınmazın şerhler hanesinde 22.10.2009 tarihli ve 34487 sayılı yazı ile 64.978 TL borca ilişkin olarak kamu haczinin bulunduğu Firma yetkililerinden öğrenilmiştir. Taşınmazın imar planı 01.08.1997 onay tarihli ve "Kadıköy, Acıbadem, Koşuyolu Mahalleleri D100 Kuzeyi Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında gerçekleştirilmiştir. 26.07.1996 tarihinde verilen 96-9-3 nolu yapı ruhsatı, konut kullanımı için olup, işyeri olarak kullanıma yönelik ek bir izin alınmamıştır.

Firma'nın sahip olduğu binanın değerlendirme çalışması Kasım 2013 tarihinde TSKB GMD tarafından gerçekleştirilmiş olup, yapılan pazar araştırması ve değerlendirme hesaplamaları sonucunda taşınmazın piyasa değeri KDV hariç 3,0 milyon TL seviyesinde tespit edilmiştir.

Yeşilköy EGS Blokları'nda 6 Adet Büro:

Anel Yapı Yeşilköy, İstanbul'da EGS Blokları'nda 6 adet büronun sahibi konumundadır. Firma'nın sahibi olduğu taşınmazlar, EGS Blokları B3 blokta yer alan 170, 173, 174, 215, 265 ve 317 no'lu bağımsız bölümlerdir. Söz konusu gayrimenkuller İstanbul Atatürk Havalimanı, Dünya Ticaret Merkezi ve CNR Expo Fuar Merkezi mevkiinde yer almaktadır. EGS blokları 19 katlı bir bina olup, Firma'nın sahibi olduğu bürolar 3., 5., 7. ve 9. katlarda bulunmaktadır. Büroların toplam brüt yüzölçümü onaylı mimari projesine göre 1.074 m²'dir. Söz konusu bürolarda 2013 yılı itibarıyla Wilox, İndeks, Promedya, Metiş, Keypenk ve Barentz firmaları kiracı konumunda bulunmaktadır.

EGS Blokları, Bakanlar Kurulu'nun 02.07.2013 tarihli ve 2013/5082 sayılı kararına göre Özel Güvenlik Bölgesi'nde kalmaktadır. Ayrıca, söz konusu taşınmazın bulunduğu 192 nolu parsel için 05.05.1997 onanlı 1/5.000 ölçekle Nazım İmar Planı değişikliği verilmiş olup, söz konusu uygulama 25.09.1998 onanlı 1/1.000 ölçekli Uygulama İmar Planı ile değiştirilmiştir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Mecidiyeköy Mahallesi, Etiler, Kat: 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No: 42527 | www.tskb.com.tr

Mahkemesi'nin 23.11.200 tarih, 200/20E ve 2000/1133K sayılı kararı ile iptal edilmiştir. 30.12.2005 tarihinde, Danıştay 6. Dairesi'nin 2003/7753E ve 2005/6785K sayılı kararı ile İstanbul 1. İdare Mahkemesi'nin planları iptal eden kararı onanmış olup, mahkeme kararları doğrultusunda 192 nolu parsel için tüm ruhsatlar Bakırköy Belediye Başkanlığı'nca iptal edilmiştir. Söz konusu kararlar dolayısıyla, taşınmaza ilişkin ruhsat ve proje iptali dışında herhangi bir encümen yıkım ve para cezası kararı bulunmamaktadır. Söz konusu taşınmazın bulunduğu parsel 11.08.2010 tarihli 1/1.00 ölçekli, Yeşilköy – Dünya Ticaret Merkezi Uygulama İmar Planı'na göre "Dünya Ticaret Merkezi" alanında kalmaktadır. Taşınmazlara ait iptal edilen ruhsat ve projelerin, yeniden başvuru yapılması halinde yenilenebileceği ekspertiz raporunda belirtilmektedir.

Firma, mevcut durumda 6 adet büroya sahip olmakla birlikte, Aralık 2013 tarihinde 1 adet büronun satışını gerçekleştirmiştir. Bu nedenle, TSKB GMD tarafından Kasım 2013 tarihinde hazırlanan rapor 7 adet büro için değer sunmakta ve raporda yapılan pazar araştırması ve değerlendirme hesaplamaları sonucunda taşınmazların toplam piyasa değeri KDV hariç 4,7 milyon TL seviyesinde tespit edilmektedir.

Firma'nın, Aralık 2013 tarihinde EGS Blok'larında yer alan 246 Bağımsız Bölüm No'lu ve arsa payı 179/95075 olan büro nitelikli gayrimenkulünü sattığı bilgisi Firma yetkililerinden öğrenilmiştir. Anel Yapı için Net Aktif Değer yöntemine göre yapılan değerlendirme çalışması kapsamında, Kasım 2013 tarihinde TSKB GMD tarafından gerçekleştirilen 2013REV866 referans no'lu gayrimenkul ekspertiz raporunda değeri 732.775 TL olarak belirtilen ve satışa söz konusu olan gayrimenkulün değeri raporda belirtilen 7 adet büronun toplam ekspertiz değerinden çıkartılmıştır. Söz konusu işlem sonrası Anel Yapı'nın EGS Blok'larında bulunan 6 adet büronun toplam değeri 3.997.225 TL olarak kabul edilmiştir.

Mevcut Durum Analizi

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Merkezi: Mebusean Caddesi Fındıklı 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No : 42527 - www.tskb.com.tr

Anel Yapı Mevcut Durum Analizi

Anel Yapı mevcut durum mali analiz çalışmasında 2011, 2012 ve 2013 yıllarına ait UFRS'ye uyumlu olarak hazırlanmış mali tabloları kullanılmış olup, söz konusu mali tablolar Anel Grup ve Anel Yapı yönetimlerinden temin edilmiştir. Firma'nın mali tabloları Bilgili Bağımsız Denetim Ve Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. ve AC İstanbul Uluslararası Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. tarafından denetlenmiş ve uygunluk görüşü verilmiştir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Meclisi Mebusları Cad. Şişli Fındıklı 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No : 42527 - www.tskb.com.tr

Tablo 2 : Anel Yapı UFRS Bilançoları

Bilanço (TL)	2011	2012	2013
Nakit ve Benzeri	26.124.190	1.666.161	2.689.031
Ticari Alacaklar (net)	25.574.182	2.165.377	5.741.044
Diğer Alacaklar	763.517	370.039	225.000
Stoklar	102.931	35.597	-
Peşin Ödenmiş Giderler	-	242.557	228.845
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	-	3.610.674	3.475.786
Diğer Dönen Varlıklar	11.712.889	8.001.106	5.519.088
Dönen Varlıklar	64.277.709	16.091.511	17.878.794
Diğer Alacaklar	112.403	45.819	45.819
Finansal Yatırımlar	-	9.184	(15.630)
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	116.635.000	119.986.000	136.923.000
Maddi Duran Varlıklar	2.030.777	2.110.070	1.848.825
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	15.028	13.957
Peşin Ödenmiş Giderler	-	125.755	-
Ertelenmiş Vergi Varlıkları	47.060.746	4.226.013	4.256.975
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Duran Varlıklar	-	(14.330)	-
Diğer Duran Varlıklar	4.065.825	-	-
Duran Varlıklar	169.904.751	126.503.539	143.072.946
AKTİF TOPLAMI	234.182.460	142.595.050	160.951.740
Mali Borçlar	28.365.263	9.256.762	14.987.941
Ticari Borçlar	11.774.410	6.668.911	3.735.761
Diğer Borçlar	1.921.221	2.055.097	6.691.592
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	20.501	4.624	1.606
Ertelenmiş Gelirler	-	1.439.661	3.616.710
Kısa Vadeli Karşılıklar	-	2.905	1.027
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	90	-
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	22.912.100	-	-
Kısa Vadeli Borçlar	64.993.495	19.428.050	29.034.637
Mali Borçlar	80.242.098	68.890.244	71.501.404
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	2.797	1.848	1.077
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	45.345.885	5.348.838	9.411.872
Ertelenmiş Gelirler	-	1.680.196	4.261.834
Diğer Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	1.942.433	-	-
Uzun Vadeli Borçlar	127.533.213	75.921.126	85.176.187
Ödenmiş Sermaye	44.000.000	44.000.000	44.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak	-	353.490	353.381
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-	-	-
Sermaye Yedekleri	355.578	-	-
Kâr Yedekleri	5.629	5.629	5.629
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	(1.733.414)	(2.708.142)	2.886.755
Net Dönem Karı/Zararı	(972.041)	5.594.897	(504.849)
Özkaynaklar	41.655.752	47.245.874	46.740.916
PASİF TOPLAMI	234.182.460	142.595.050	160.951.740

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
 Mecidiyeköy Cad. 51 Fındıklı 34427 İstanbul
 Ticaret Sicil No : 42327 | www.tskb.com.tr

Firma'nın 2013 yılı bilançosuna göre aktiflerin %11,1'ini dönen varlıklar ve %88,9'unu duran varlıklar; pasiflerin %18,0'ini kısa vadeli borçlar, %52,9'unu uzun vadeli borçlar ve %29,0'unu özsermaye oluşturmaktadır.

2010 yılında grup içi şirketlere taahhüt işleri gerçekleştiren Anel Yapı, 2011 yılında devam eden taahhüt işlerini tamamlamıştır. 2012 yılı itibariyle ise Firma, taahhüt işleri gerçekleştirilmemekle beraber, portföyünde bulunan Koşuyolu, Yeşilköy ve Ümraniye ilçelerinde konumlanmış gayrimenkullerden kira geliri elde etmektedir. Portföyündeki gayrimenkuller duran varlıklar altındaki Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller kaleminde muhasebeleştirilmektedir ve söz konusu kalem 2013 yılı itibariyle 136,9 milyon TL değerindedir.

Firma'nın 2011 yılı itibariyle dönen varlıklar toplamı 64,3 milyon TL olup, devam eden yıllara göre oldukça yüksek bir seviyede gerçekleşmiştir. 2011 yılında gerçekleşen yüksek değer, Firma'nın taahhüt işlerini tamamlayarak gelir elde etmesi ve kasaya sağlanan nakit girişinden kaynaklanmaktadır. Devam eden yıllarda, taahhüt işlerinin sona ermesiyle dönen varlık toplamı düşüş göstermiştir. 2013 yılsonu itibariyle 17,9 milyon TL seviyesinde olan dönen varlıklar toplamının 2,7 milyon TL tutarındaki kısmı Nakit ve Benzeri kaleminden oluşmakta olup, söz konusu kalem bir önceki yıla göre %61,4 oranında artış göstermiştir. Söz konusu artış, EGS bloklarında yer alan gayrimenkullerden birinin 5.12.2013 tarihinde 900.000 TL'ye satılması karşılığında alınan çek sebebiyledir. Ticari alacaklar kalemi 2013 yılsonu itibariyle 5,7 milyon TL seviyesinde olup, %94,7'si ilişkili taraflardan olan ticari alacaklardan oluşmaktadır. İlişkili taraflardan ticari alacaklar tutarı, 2013 yılında bir önceki yıla göre %166,6 oranında artış göstermiştir. 2013 yılında, grup şirketlerinden birinin içinde yürütülen servis, güvenlik, yemek gibi operasyonel işlemlerin Anel Yapı'ya kaydırılması sonucunda oluşan cari hesap ilişkisi sebebiyle ilişkili taraflardan ticari alacaklar artış göstermiştir. Söz konusu tutara ilişkin, Firma'nın Anel İş Merkezi'nde grup içine verdiği bazı dairelerin kira gelirlerini henüz tahsil etmediği ve söz konusu tahsilatların Firma'nın uzun vadeli banka kredisinin ödeme günlerine yakın tarihlerde yapılmasının planlandığı Anel Yapı yetkilileri tarafından ifade edilmiştir. Dönen varlıkların 5,5 milyon TL tutarındaki kısmı ise diğer dönen varlıklar kaleminden oluşmakta olup, söz konusu kalem altında devreden katma değer vergileri muhasebeleştirilmektedir.

Firma'nın duran varlıkları toplamı 2013 yılsonu itibariyle 143,1 milyon TL olup, söz konusu tutarın %95,7'si Firma portföyünde bulunan gayrimenkullerin takip edildiği yatırım amaçlı gayrimenkuller kaleminden oluşmaktadır. Söz konusu dönemde finansal yatırımlar kalemi ise 15.630 TL zarar gerçekleştirmiştir. İlgili değer düşüklüğü Anel Yapı'nın 2010 yılında kurmuş olduğu Anel Sera Adi Ortaklığı'nın negatif özkaynak değerinden kaynaklanmaktadır. Anel Yapı, Anel Sera Adi Ortaklığı ile Kuyumcukent Gayrimenkul Yatırımları A.Ş. adına Kuyumcukent projesini gerçekleştirmiştir. Söz konusu proje 2010 yılında başlamış olup, 2011 yılında tamamlanmıştır. Kuyumcukent projesi sonrasında herhangi bir faaliyeti olmayan Anel Sera Adi Ortaklığı'nın yıl içinde gerçekleştirdiği genel masraflar sebebiyle

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Medişi Mebusan Cad. 61. Kat: 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No: 42127 | www.tskb.com.tr

2013 yılında negatif özkaynak değerine sahip olduğu Firma yetkilileri tarafından belirtilmiştir. 2012 yılında 2,1 milyon TL olan Anel Yapı'nın maddi duran varlıklar kalemi 2013 yılsonu itibariyle 1,8 milyon TL mertebesinde seyretmektedir.

2013 yılsonu itibariyle kısa vadeli 20,9 milyon TL borcu olan Firma'nın kısa vadeli banka kredisi bulunmamakta olup, söz konusu tutarın 15,0 milyon TL'lik kısmı uzun vadeli olarak kullanılmış banka kredisinin ödemesi sebebiyledir. Kısa vadeli borçlar altında bulunan 3,6 milyon TL tutarındaki ertelenmiş gelirler kaleminde gelecek yıllardaki kira gelirleri takip edilmektedir. Söz konusu kira gelirlerin grup içi ve grup dışı firmalarla yapılan kira sözleşmeleri kaynaklı olduğu Firma yetkilileri tarafından ifade edilmiştir. Ticari borçlar kalemi 2011 yılında 11,8 milyon TL iken yıllar itibariyle azalış göstermiş ve 2013 yılsonu itibariyle 3,7 milyon TL'ye düşmüştür. 2013 yılı itibariyle %87,6'sı ilişkili taraflara olan borçlardan oluşan ticari borçlarda yaşanan düşüş grup şirketlerinden Anel Elektrik'e olan borcun diğer borçlar kalemine aktarılmasından kaynaklanmaktadır. Anel Elektrik'in Anel Yapı'nın kredi ödemesini gerçekleştirdiği için söz konusu işlemin yapıldığı Firma yetkilileri tarafından belirtilmiştir. Diğer borçlar kalemi ise 2011 yılında 1,9 milyon TL iken, 2013 yılı itibariyle 7,0 milyon TL seviyesine yükselmiştir.

Firma'nın 2013 yılsonu itibariyle 85,2 milyon TL uzun vadeli borcu bulunmaktadır. Söz konusu tutarın %83,9'u Firma'nın güncel değeri 71,5 milyon TL olan 13 Ekim 2010 tarihinde kullandığı uzun vadeli banka kredisinden oluşmaktadır. 13 Ekim 2020 vadeli söz konusu kredi Euro cinsinden olup, tutarı 48.000.000 Euro'dur. Kullanılmış olan kredi için Firma'nın sahip olduğu Anel İş Merkezi üzerinde 25645 yevmiye nolu işlemle 1. dereceden 48.000.000 Euro tutarında müşterek ipotek bulunmaktadır. 2013 yılsonu itibariyle faiz oranı %4,67 seviyesinde olup, takip eden dönemlerde faiz oranının aynı seviyelerde olacağı Anel Yapı yetkililerinden öğrenilmiştir. Kredi itfa planı Euro cinsinden aşağıda gösterilmiştir.

Tablo 3: Anel Yapı Kredi İtfa Tablosu

İtfa Planı (Bin Euro)	2013
1 yıl içerisinde ödenecek	5.428
1 - 2 yıl içerisinde ödenecek	5.849
2 - 3 yıl içerisinde ödenecek	6.321
3 - 4 yıl içerisinde ödenecek	6.819
4 yıl ve daha uzun vadeli	4.847
Toplam	29.266

Kaynak: Firma

Anel Yapı'nın ödenmiş sermayesi 2011 yılında 44,0 milyon TL seviyesine yükseltilmiş ve takip eden yıllarda ödenmiş sermayeye ilişkin herhangi bir değişiklik gerçekleştirilmemiştir. 2013 yılında Firma'nın 504.849 TL net dönem zararı elde etmesi nedeniyle 2012 yılında 47,2 milyon TL olan özsermaye toplamı, 2013 yılsonu itibariyle 46,7 milyon TL'ye düşmüştür.

Türkiye İsmail Kalkınma Bankası A.Ş.
Mecidiyeköy Caddesi 61 Fındıklı 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No: 42527 | www.tskb.com.tr

Tablo 4: Anel Yapı UFRS Gelir Tabloları

Gelir Tablosu (TL)	2011	2012	2013
Satışların Geliri	75.314.328	12.060.314	10.312.825
Büyüme oranı %	-5%	-84%	-14%
Satışların Maliyeti	(63.687.791)	(3.154.145)	(1.842.790)
Brüt Kar	11.626.537	8.906.169	8.470.035
Brüt Kar Marjı (%)	15,4%	73,8%	82,1%
Araştırma Geliştirme Giderleri	-	-	-
Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri	-	-	-
Genel Yönetim Giderleri	(2.016.782)	(1.866.361)	(1.214.360)
Faaliyet Giderleri	(2.016.782)	(1.866.361)	(1.214.360)
Faaliyet Karı veya Zararı	9.609.755	7.039.808	7.255.675
Faaliyet Karı Marjı (%)	12,8%	58,4%	70,4%
Amortisman Gideri	574.173	432.435	459.664
AÖEFK	10.183.928	7.472.243	7.715.339
AÖEFK Marjı (%)	14%	62%	75%
Diğer Faaliyet Giderleri/Gelirleri (Net)	8.399.655	3.615.848	18.281.672
Finansal Giderler/Gelirler (Net)	(20.410.651)	(2.267.465)	(21.992.079)
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler/Giderler (Net)	-	47.925	6.796
Kar/(Zarar)'larındaki Paylar	-	(597.556)	(24.814)
Diğer Gelir/Giderler (Net)	-	-	-
Diğer Gelir/Giderler (Net)	(12.010.996)	798.752	(3.728.425)
Faaliyet Giderleri/Net Satışlar (%)	-15,9%	6,6%	-36,2%
Dönem Karı veya Zararı (VÖK)	(2.401.241)	7.838.560	3.527.250
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-	-	-
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	1.429.200	(2.243.663)	(4.032.099)
Dönem Net Karı veya Zararı	(972.041)	5.594.897	(504.849)

Firma'nın 2011 yılındaki satış geliri grup içi şirketlere gerçekleştirdiği taahhüt işlemlerinin tamamlanmasından kaynaklanmaktadır. Anel Yapı 2010 yılında, "Anel Sera Adi Ortaklığı"nı kurarak 170.000 m² alan üzerine kurulu Kuyumcukent projesine başlamış ve 2011 yılında söz konusu projeyi tamamlamıştır. Takip eden yıllarda, Firma'nın satış geliri portföyündeki gayrimenkullerden elde ettiği kira gelirlerinden oluşmaktadır. Kira gelirleri TL, ABD doları ve Euro olmak üzere farklı para birimleri üzerinden elde edilmekte olup, satış geliri kur değişimlerinden hızlı etkilenmektedir.

SMM kalemi altında kiraya verilen gayrimenkullere yapılan malzeme, işçilik ve genel giderler hesapları takip edilmektedir. 2012 yılında 3,2 milyon TL olan SMM kalemi, 2013 yılsonu itibariyle 1,8 milyon TL'ye düşmüş olup, söz konusu düşüşün yemek, servis, temizlik gibi operasyonların Anel Yapı bünyesinden çıkarılarak başka bir grup şirketine kaydırılmasından kaynaklandığı Firma yetkilileri tarafından belirtilmiştir. Faaliyet giderleri altındaki tek hesap olan genel yönetim giderleri kaleminde ise Anel Yapı'da çalışan personelin maliyetleri takip edilmektedir. 2012 yılında 1,8 milyon TL olan genel yönetim giderleri kaleminde personel giderlerine ek olarak 2012 yılına mahsus olarak yapılan bakım

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Mecidiyeköy Cad. 81 Kat: 11 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No: 415271 www.tskb.com.tr

ve onarım maliyetlerinin bulunduğu Firma yetkilileri tarafından belirtilmiştir. Söz konusu değer, Anel Grup giderlerinde tasarrufa gidilmesiyle de azalarak 2013 yılsonu itibariyle 1,2 milyon TL'ye düşmüştür.

2013 yılsonu itibariyle, 18,3 milyon TL olan diğer faaliyet gelir ve giderler toplamı bir önceki yıla göre 5,5 kat artmıştır. Kur farkı gelir ve giderlerinin takip edildiği Diğer faaliyet gelir ve giderleri toplamı kalemindeki artışın Euro kurunda gerçekleşen artıştan nedeniyle gerçekleştiği bilgisi Firma yetkililerinden alınmıştır. 2013 yılsonu itibariyle finansal gelirler ve finansal giderler toplamında ise 22,0 milyon TL zarar gerçekleşmiştir. Söz konusu zararın Firma'nın uzun vadeli kredi ödemesinin Euro cinsinden yapılıyor olmasından ve Euro kurunda gerçekleşen dalgalanmalardan kaynaklandığı öğrenilmiştir. 2013 yılsonunda 7,3 milyon TL faaliyet karı yaratan Firma, dönem içindeki kambiyo zararları nedeniyle 504.849 TL dönem zararı gerçekleştirmiştir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Meclis Mebusan Caddesi Fındıklı 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No : 42527 | www.tskb.com.tr

Değerleme

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Meclisi Mebusan Caddesi 81 Fındıklı 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No : 42527 | www.tskb.com.tr

Değerleme

Değerleme Yöntemleri

Anel Yapı'nın adil piyasa değerinin tespitinde Net Aktif Değer ve Benzer Şirket Çarpanları yöntemi kullanılmıştır. Anel Yapı'nın değerlemesine ilişkin kullanılacak yöntemlerden Benzer Şirket Çarpanları yönteminde, Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören Anel Yapı ile benzer nitelikteki şirketlerin çarpan verileri üzerinden firma değeri tespit edilecektir. Net Aktif Değer yönteminde ise, Firma'nın gelecekte yaratacağı nakit akımlarından bağımsız olarak Firma bünyesinde mevcut durumda sahip olunan tüm varlıkların yaklaşık piyasa değeri hesaplanarak, bu tutardan tüm borçların piyasa değerinin düşülmesi ile bir "Düzeltilmiş Defter Değeri" bulunması esasına dayanmaktadır.

Bu kapsamda bilançoda yer alan 31.12.2013 tarihi maliyetli kalemlerin, günümüz cari piyasa değerleri ile ifade edilmesi ve bu amaçla Firma'nın sahip olduğu varlıkların tahmini reel değerleri ve sabit varlıkların da ekspertiz değerleri tespit edildikten sonra elde edilen değerden, finansal ve diğer yükümlülüklerin düşülmesi suretiyle Net Aktif Değer'e ulaşılmaktadır.

Anel Yapı'nın duran varlık toplamının %95'ine yakın bir kısmını oluşturan "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller"ın alt kalemleri için Firma, en güncel ekspertiz raporlarını tarafımıza temin etmiştir.

İlgili ekspertiz çalışması dahilinde değerlemeye baz teşkil eden hesapların geçerliliği, doğruluğu ve varlığı konusunda TSKB tarafından herhangi bir finansal ve hukuki detaylı inceleme ile mali denetim gerçekleştirilmemiştir.

Net Aktif Değer Yöntemine Göre Değerleme

Değerleme çalışması için Maddi Duran Varlıklar hesabına düzeltmeler uygulanmış, adil piyasa değerleri üzerinden revize bilanço oluşturulmuştur. Bu revizyon ile bilançoda aktif ile pasif arasında oluşan farklılığı gidermek amacıyla varlıkların değerlemesi sonucu ortaya çıkan fark, gayrinakdi bir sermaye artışı şeklinde "Maddi Duran Varlık Değer Artış Fonu" altında muhasebeleştirilerek özsermayeye dahil edilmiştir.

31.12.2013 tarihli temin edilmiş Anel Yapı bilançosunda, TSKB tarafından yapılan revizyonları da içeren Revize Bilanço ilerleyen sayfalarda sunulmuş olup, bilanço hesaplarındaki değişiklikler ilerleyen bölümlerde detaylı olarak açıklanmıştır.

Tablo 5: Anel Yapı Revize 2013 Bilançosu

(TL)	2013	Düzeltilme	Revize Bilanço
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.689.031		2.689.031
Ticari Alacaklar	5.741.044		5.741.044
Diğer Alacaklar	225.000		225.000
Peşin Ödenmiş Giderler	228.845		228.845
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	3.475.786		3.475.786
Diğer Dönen Varlıklar	5.519.088		5.519.088
Toplam Dönen Varlıklar	17.878.794	-	17.878.794
Finansal Yatırımlar	-15.630		(15.630)
Diğer Alacaklar	45.819		45.819
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	136.923.000	720.225	137.643.225
Maddi Duran Varlıklar	1.848.825		1.848.825
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.957		13.957
Ertelenmiş Vergi Varlığı	4.256.975		4.256.975
Toplam Duran Varlıklar	143.072.946	720.225	143.793.171
AKTİF TOPLAMI	160.951.740	720.225	161.671.965
Kısa Vadeli Borçlanmalar	79.656		79.656
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	14.908.285		14.908.285
Ticari Borçlar	3.735.761		3.735.761
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamındaki Borçlar	1.606		1.606
Diğer Borçlar	6.691.592		6.691.592
Kısa Vadeli Karşılıklar	1.027		1.027
Ertelenmiş Gelirler	3.616.710		3.616.710
Toplam Kısa Vadeli Borçlar	29.034.637	-	29.034.637
Uzun Vadeli Borçlanmalar	71.501.404		71.501.404
Ertelenmiş Gelirler	4.261.834		4.261.834
Uzun Vadeli Karşılıklar	1.077		1.077
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	9.411.872		9.411.872
Toplam Uzun Vadeli Borçlar	85.176.187	-	85.176.187
Ödenmiş Sermaye	44.000.000		44.000.000
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	353.381		353.381
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	5.629		5.629
Maddi Duran Varlık Değer Artış Fonu	-	720.225	720.225
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	2.886.755		2.886.755
Net Dönem Karı / (Zararı)	(504.849)		(504.849)
Toplam Özsermaye	46.740.916	720.225	47.461.141
PASİF TOPLAMI	160.951.740	720.225	161.671.965

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
 Meckiz Mebusan Sok. 81 Fındıklı 34427 İstanbul
 Ticaret Sicil No : 42527 | www.tskb.com.tr

Duran Varlıklar'a İlişkin Gerçekleştirilen Revizyonlar

Anel Yapı'nın 31.12.2013 tarihli bilançosunda 136.923.000 TL tutarında "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" yer almaktadır. "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" hesabındaki varlıklar "Toplam Duran Varlıklar" hesabının %95'ini oluşturmaktadır.

"Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" kalemi Anel Yapı'nın sahip olduğu Anel İş Merkezi, Koşuyolu Caddesi'ndeki Bina ve Yeşilköy EGS Blokları'ndaki 6 adet bürodan oluşmaktadır. Anel Yapı'nın sahip olduğu Anel İş Merkezi'ne ait değerler Artı Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan ekspertiz raporlarına göre revize edilmiş ve revize bilanço'ya dahil edilmiştir. Söz konusu ekspertiz raporu 31.12.2013 tarihlerinde Anel İş Merkezi için hazırlanan değerleme raporudur.

İlgili ekspertiz çalışmaları dahilinde değerlemeye baz teşkil eden hesapların geçerliliği, doğruluğu ve varlığı konusunda herhangi bir finansal ve hukuki detaylı inceleme ile mali denetim gerçekleştirilmemiştir.

Tablo 6: Anel Yapı Gayrimenkul Ekspertiz Bilgileri (KDV Hariç)

Gayrimenkuller	Değerleyen Firma	Değer (TL)
Anel İş Merkezi	Artı Gayrimenkul	130.606.000
Koşuyolu Caddesi'ndeki Bina	TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	3.040.000
Yeşilköy EGS Blok'larındaki 6 Adet Büro ¹	TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.	3.997.225
Toplam		137.643.225

"Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" kaleminin ayrıntıları incelendiğinde, 136.923.000 TL defter değerinin adil piyasa değerinin 137.643.225 TL olduğu görülmektedir. Bu kalemin içeriği Tablo 6'da sunulmuştur.

Özsermaye'ye İlişkin Gerçekleştirilen Revizyonlar

Sahip olunan 44.000.000 TL'lik sermayenin tamamı ödenmiştir. Özsermaye, "Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler", "Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler", "Maddi Duran Varlık Değer Artış Fonu", "Geçmiş Yıllar Karları/(Zararları)" ve "Net Dönem Karı/(Zararı)" kalemlerinden oluşmaktadır.

"Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler" kaleminde 353.381 bakiye bulunmakta iken, "Kardan Ayrılan Kısıtlanmış

¹ 04.11.2013 tarihli ve 2013REV866 referans no'lu TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. gayrimenkul ekspertiz raporundaki değerler baz alınarak satılan 246 no'lu bağımsız bölümün ekspertiz değeri d... Türkiye İş Bankası A.Ş.
Meckir Melisani Cad. 81 Fındık 3427 İstanbul
Ticaret Sicil No : 42527 www.tskb.com.tr

Yedekler" kalemi 5.629 TL bakiye vermektedir. "Geçmiş Yıllar Karları" 2.886.755 TL tutarında iken, "Net Dönem Zararı" 504.849 TL tutarındadır. Bilanço revizyonu sonucunda "Maddi Duran Varlık Değer Artış Fonu" kalemi, "Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" kalemindeki düzeltme göz önünde bulundurulduğunda toplam 720.225 TL değere sahiptir. Bu bağlamda Anel Yapı'nın özsermaye değeri, bu tutar çerçevesinde revize edilmektedir.

Net Aktif Değerleme Değerleme Sonucu

Yapılan revizyonlar neticesinde, NAD hesaplama yöntemi kullanıldığında 31.12.2013 verilerine göre Firma'nın Net Aktif Değeri (düzeltilmiş özsermaye değeri) 47.461.141 TL olarak hesaplanmaktadır.

Tablo 7: Net Aktif Değer Yöntemine Göre Anel Yapı Özkaynak Değeri

(TL)	31.12.2013
+ Nakit ve Nakit Benzerleri	2.689.031
+ Ticari Alacaklar	5.741.044
+ Diğer Alacaklar	225.000
+ Peşin Ödenmiş Giderler	228.845
+ Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	3.475.786
+ Diğer Dönen Varlıklar	5.519.088
= Toplam Dönen Varlıklar	17.878.794
+ Finansal Yatırımlar	-15.630
+ Diğer Alacaklar	45.819
+ Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	137.643.225
+ Maddi Duran Varlıklar	1.848.825
+ Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13.957
= Ertelenmiş Vergi Varlığı	4.256.975
= Toplam Duran Varlıklar	143.793.171
= Varlıkların Brüt Değeri	161.671.965
- Toplam Kısa Vadeli Borçlar	29.034.637
- Toplam Uzun Vadeli Borçlar	85.176.187
= Net Aktif Değer	47.461.141

Benzer Şirket Çarpanları Yöntemine Göre Değerleme

Anel Yapı'nın iştiraklerinin ve bağlı ortaklıklarının firma değerinin hesaplanmasında kullanılan ikinci yöntem, firmaların faaliyet sonuçlarının yurtiçi piyasalarda işlem gören benzer şirketlerle karşılaştırılmasını ve Firmaların değerlerinin söz konusu benzer şirketlerin seçilmiş piyasa göstergelerini esas alan fiyat çarpanlarıyla hesaplanmasını öngören "Benzer Şirket Çarpanları" yaklaşımıdır.

Anel Yapı ile kıyaslama olarak BİST'te işlem gören 30 GYO'dan seçilmiş 23 adet şirketin, 19 Şubat 2014 itibarıyla Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD) çarpanı dikkate alınmıştır. Söz konusu çarpanların hesaplanmasında, seçilmiş GYO'ların güncel finansal verilerinin

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Mediast Matruhan Caddesi 34. Kat 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No: 41527 | www.tskb.com.tr

sonucu oluşan çarpanlar kullanılmıştır. Benzer şirket yaklaşımı kapsamında dikkate alınan firmalar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 8: Benzer Şirket Çarpanları (Seçilmiş GYO'lar)

Firma	PD/DD	Piyasa Değeri (Milyon TL)
Akmerkez GMYO	3,67	658
Akış GMYO	0,65	431
Alarko GMYO	0,65	227
Ata G.M.Y.O.	1,39	38
Avrasya GMYO	0,75	67
Doğuş GMYO	4,75	1118
Emlak Konut GMYO	1,63	8284
Halk GMYO	1,02	781
İdealist GMYO	1,55	14
İş GMYO	0,71	819
Kiler GMYO	0,42	130
Martı GMYO	0,33	40
Nurol GMYO	3,14	196
Özderici GMYO	0,92	90
Özak GMYO	0,69	367
Panora GMYO	0,57	347
Sinpaş GMYO	0,41	432
Servet GMYO	0,54	100
Torunlar GMYO	0,57	1575
TSKB GMYO	0,50	104
Yeni Gimat GMYO	0,63	817
Yeşil GMYO	0,43	99
Yapı Kredi Koray GMYO	1,28	46
Ortalama	1,18	729,56
Medyan	0,69	227,00

BİST'te işlem gören TSKB tarafından seçilmiş 23 adet GYO'nun Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanlarının ortalama ve medyan değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 9: Seçilmiş GYO'lar Benzer Şirket Çarpanları Ortalaması

Çarpan	Ortalama	Medyan
Piyasa Değeri/Defter Değeri	1,18	0,69

Benzer Şirket Çarpanları yaklaşımında kullanılan firmaların Piyasa Değeri/Defter Değeri çarpanlarının ortalamları ile Anel Yapı'nın tarafımızca hesaplanmış Özsermaye değeri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Tablo 10: Benzer Şirket Çarpanları Yöntemine Göre Anel Yapı Özkaynak Değeri

Anel Yapı	Değer (TL)	Çarpan	Çarpan Değeri	Değer (TL)
Özsermaye	46.740.916	PD/DD	1,18	55.276.214

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
Mediata Masadan Cad. 61 Fındıklı 34427 İstanbul
Ticaret Sicil No: 42527 / www.tskb

Değerleme Sonucu

Anel Yapı için Net Aktif Değer yöntemi doğrultusunda mevcut durumda sahip olunan tüm varlıkların yaklaşık piyasa değeri hesaplanarak, bu tutardan tüm borçların piyasa değerinin düşülmesi ile bulunan özkaynak değeri **47.5 milyon TL** seviyesinde hesaplanmaktadır.

Benzer Şirket yöntemi çerçevesinde, BİST'te işlem gören 23 adet seçilmiş GYO'nun çarpanları kullanılarak gerçekleştirilen değerlendirme sonucu özkaynak değeri **55.2 milyon TL** mertebesinde gerçekleşmektedir.

Sonuç olarak Anel Yapı'nın özkaynak değeri Net Aktif Değer ve Benzer Şirket yöntemleri sonucu elde edilen değerlerin ortalamasına dayandırılarak 51,3 milyon TL olarak takdir edilmektedir.