



ARKAN & ERGİN
Audit Tax, SAS
Turkey

Anel Yapı Gayrimenkul A.Ş.

Değerleme Raporu

22 Aralık 2014

Gizli ve kişiye özeldir

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

- i. Grubumuzun ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip olduğunu,
 - ii. Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürlerin bulunduğu şirket genelgeleri, el kitabı veya benzeri belirlenmiş prosedürlerinin bulunduğunu,
 - iii. Müşteri kabulü, çalışmanın yürütülmesi, raporun hazırlanması ve imzalanması süreçlerinde kullanılacak kontrol çizelgeleri veya benzeri dokümanlara sahip olduğunu,
 - iv. Değerleme çalışmalarının teknik altyapısını oluşturan her türlü bilgi bankası, iç genelge, geliştirilmiş know-how ve benzeri altyapısının bulunduğunu,
 - v. Değerleme çalışmalarında ihtiyaç duyulan bilgilerin elde edilmesi ile ilgili araştırma altyapısına sahip olduğunu,
 - vi. Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile Şirketimiz arasında değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunduğunu
 - vii. Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmadığını ve
 - viii. Denetimini üstlendiğimiz şirketlere aynı dönemde değerlendirme hizmeti verilmediğini
- beyan ederiz.

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

Eray Yanbol

Sorumlu Ortak Başdenetçi

ARKAN & ERGİN
Ulusalaraas Bağımsız
Denetim ve SMMM A.Ş.

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

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

Değerleme çalışmasında üç değerlendirme metodu dikkate alınmıştır:

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

Yapılan değerlendirme çalışmasının sonucunda Şirket'in özsermaye değer aralığı:

43,77 mn TL – 45,43 mn TL

olarak belirlenmiştir.

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

22.12.2014,

ARKAN ERGİN
Uluslararası Değerleme
Standartları A.Ş.
Eray Yanbol

Sorumlu Ortak Başdenetçi

Sayfa No

1. Şirket profili	5
2. Değerleme yöntemi	17
3. Değerleme analizi	19
4. Ekler	29

1.Şirket profili

Şirket profili: Genel bakış

ANELYAPI®

Şirket profili

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

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

Kaynak: Şirket

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

Şirket profili: Gayrimenkul portföyü

Mevcut gayrimenkul portföyü

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

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

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

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

Kaynak: Şirket, Gayrimenkul Değerleme Raporları

Gizli ve kişiye özeldir

ARKAN ERGİN
ULUSLARARASI BAĞIMSIZ
DENETİM VE SMMM A.Ş.

JPA
INTERNATIONAL

ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey

Anel İş Merkezi

- Değerleme konusu taşınmazlar, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Saray Mahallesi sınırlarında bulunan Site Yolu Sokak Anel İş Merkezi No:5 adresinde yer almaktadır. Anel İş Merkezi'nin üzerinde yer aldığı parsel batı yönünde Dr. Fazıl Küçük Caddesi, doğu yönünde Site Yolu Caddesi, kuzey yönünde ise Toya Sokak ile çevrilidir. Taşınmazlar Anel İş Merkezi bünyesinde Site Yolu Sokak'a cephelidir.
- 17.09.2009 tarih 2009/11136 sayılı 4A sınıfı Yapı Ruhsatı ve 25.11.2009 tarih 2009/18812 sayılı Yapı Kullanma izin Belgesine göre, değerlendirme konusu gayrimenkul 48 Pafta 874 Ada 99 Parsel 8.912 ,73 m² yüzölçümüdür.
- 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.
- Toplam alanın 49.855 m²'si ortak alan olarak görülmektedir. Bağımsız bölümlerde dükkanların kullanım alanı 4.820 m², ofislerin kullanım alanı ise 7.707 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 Informatik firmaları kiracı konumunda yer almaktadır.
- Bağımsız bölümlerin rehinler hanesinde Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine birinci derece 13.10.2010 tarih ve 25645 nolu 48.000.000 Büro bedelli ipotek bulunmaktadır
- Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin ayrıntılı bilgiler 31 Aralık 2013 tarihli Artı Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanan 2014-OZ-00032 rapor numaralı Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda (EK-1) tanımlanmıştır.
- Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda değerlendirme konusu taşınmazların değerlendirilmesinde "Emsal Yöntemi" kullanılarak toplam değer 130,6 mın TL olarak hesaplanmıştır.

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

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Gizli ve kişiye özeldir

Kadıköy Koşuyolu Caddesi'ndeki bina

- Değerleme konusu taşınmaz, İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Mecidiye Mahallesi sınırlarında bulunan Koşuyolu Caddesi No:46 adresinde yer almaktadır. Taşınmaz 155/1 pafta, 979 ada, 15 nolu parselde kayıtlıdır.
- Taşınmaz Kadıköy Koşuyolu Caddesi'ne cepheli olarak konumlanmış 209 m² yüzölçümüne sahip arsa üzerine inşa edilmiş 394 m² kullanım alanına sahip 2 bodrum, zemin ve 2 normal kattan oluşan 5 katlı yapıdır.
- Değerleme konusu taşınmaz 01.08.1997 tarihinde onaylanmış uygulama imar planına göre "Konut Alanı" lejandında kalmaktadır. Ancak, taşınmaz ticari amaca yönelik kullanılmaktadır. 31 Aralık 2013 itibarıyla söz konusu binayı Kaya Hukuk Bürosu kiracı sıfatıyla kullanılmaktadır.
- Taşınmazın şerhler hanesinde 22.10.2009 tarihli ve 34487 sayılı yazı ile 64.978 TL borca ilişkin olarak kamu haczi bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaza ilişkin ayrıntılı bilgiler 01 Mart 2013 tarihli TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından hazırlanan 2013REV165 rapor numaralı Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda (EK-2) tanımlanmıştır.
- Gayrimenkul Değerleme Raporu'nda değerlendirme konusu taşınmazın değerlemesinde "Maliyet Yöntemi" kullanılarak toplam değer 2,7 mn TL olarak hesaplanmıştır.

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

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Gizli ve kişiye özeldir

Yeşilköy EGS Blokları'nda 6 adet büro

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

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

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

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Gizli ve Kişye Özeldir

Şirket profili: Finansallar

ANELYAPI®

Geçmiş kar/zarar tabloları

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

Kaynak: Şirket, UFRS mali tabloları

Gizli ve kişiye özeldir

ARKAN ERGİN
Ulusal Kurumlar Bilimsiz
Denetim ve Şahim A.Ş.

JPA
INTERNET FOMAL

ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey

Gelir tablosu açıklamaları

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

Kaynak: Gayrimenkul Değerleme Raporu

Gizli ve kişiye özeldir

Şirket profili: Finansallar

ANELYAPI

Geçmiş bilançolar - Aktifler

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

Kaynak: Şirket, UFRS mali tabloları

Gizli ve kişiye özeldir

Şirket profili: Finansallar

ANELYAPI

Geçmiş bilançolar - Pasifler

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

Kaynak: Şirket, UFRS mali tabloları

Gizli ve kişiye özeldir

Bilanço – Aktif açıklamaları

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

Kaynak: Şirket

Bilanço – Pasif açıklamaları

- Şirket'in 2013 bilançosuna göre pasiflerin %18'ini kısa vadeli yükümlülükler, %53'ünü uzun vadeli yükümlülükler ve %29'unu özkaynaklar oluşturmaktadır.
 - 2013 yılsonu itibarıyla Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri toplamı 29,03 mn TL'dir. Bu tutarın 14,99 mn TL'si uzun vadeli kredinin kısa vadeli kısmıdır.
 - 2011 yılında 11,77 mn TL (%76'sı ilişkili taraflara) seviyesinde olan ticari borçlar, 2013 yılsonunda 3,73 mn TL'ye (%88'i ilişkili taraflara) düşmüştür. Bu düşüşün sebebi grup şirketlerinden Anel Elektrik'e olan borcun diğer borçlar kalemine aktarılmasından kaynaklanmaktadır. Anel Elektrik'in Anel Yapı'nın kredi ödemesini gerçekleştirdiği için söz konusu işlem yapılmaktadır. Diğer borçlar kalemi ise 2011 yılında 1,92 mn TL iken, 2013 yılında 6,69 mn TL seviyesine yükselmiştir.
 - 3,62 mn TL tutarındaki ertelenmiş gelirler kaleminde kısa vadeli dönemdeki sözleşme kaynaklı grup içi ve grup dışı kira gelirleri takip edilmektedir.
 - Şirket'in 2013 yılsonu itibarıyla 85,17 mn TL uzun vadeli borcu bulunmaktadır.
 - Söz konusu tutarın %84'ü Şirket'in güncel değeri 71,50 mn TL olan 13 Ekim 2010 tarihinde kullandığı 48,00 mn EUR tutarındaki 13 Ekim 2020 vadeli banka kredisinden oluşmaktadır.
 - Yandaki tabloda kredi borcunun anapara ve faiz ödeme planı verilmiştir:
- | 000 EUR | Faiz | Anapara |
|---------------|-----------------|------------------|
| 2014 | 1.346,37 | 3.572,66 |
| 2015 | 1.183,52 | 3.755,84 |
| 2016 | 1.004,63 | 3.949,33 |
| 2017 | 810,49 | 4.159,32 |
| 2018 | 612,18 | 4.373,81 |
| 2019 | 396,44 | 4.607,16 |
| 2020 | 174,34 | 4.847,40 |
| Toplam | 5.527,96 | 29.265,52 |
- 4,26 mn TL tutarındaki ertelenmiş gelirler kaleminde uzun vadeli dönemlerdeki sözleşme kaynaklı grup içi ve grup dışı kira gelirleri takip edilmektedir.
 - Anel Yapı'nın ödenmiş sermayesi 2011 yılında 44,00 mn TL'ye çıkarılmıştır ve daha sonraki dönemlerde herhangi bir değişiklik olmamıştır.
 - 2013 yılında Şirket'in 504.849 TL net dönem zararı elde etmesi nedeniyle 2012 yılında 47,25 mn TL olan özsermaye toplamı, 2013 yılında 46,74 mn TL'ye düşmüştür.

Kaynak: Şirket

4. Değerleme yöntemleri

Net aktif değer yöntemi

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

Piyasa çarpanları yöntemi

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

Özkaynak yöntemi

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

5. Değerleme analizi

Değerleme analizi: Özkaynak yöntemi

ANELYAPI

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

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

Kaynak: 31 Aralık 2013 UFRS Bilanço

Gizli ve kişiye özeldir

20

ARKAN & ERGİN
Müşteriye bağlı mız
Denetim ve SKMM A.Ş.



ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey

Değerleme analizi: Net Aktif Değer (NAD) yöntemi

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

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

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

Değerleme analizi: Net Aktif Değer (NAD) yöntemi

ANELYAPI

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

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

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

Kaynak: 31 Aralık 2013 UFRS Bilanço, Şirket

Gizli ve kişiyce özeldir

22



ARKAN & ERGİN
Bağımsız Denetim ve Şirk. A.Ş.

ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey

Değerleme analizi: Piyasa çarpanları yöntemi

GYO sektörü işlem çarpanı

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

GYO Ünvanı	Gmenkul Yatırımları*	Aktif Dağılımı (mn TL)	Para ve S.P. Araçları	Diğer	Konsolide Olmayan Aktif Toplamı (mn TL)	Borçlar ve Yükümlülükler (mn TL)**	Özkaynak (NAD) (mn TL)	Piyasa Değeri (mn TL)	PD/NAD	İskonto/ Prim
AKFEN GYO	737,4	511,3	0,4	28,9	1.278,1	-289,9	988,2	217,1	0,22 x	-78%
AKIŞ GYO	1.072,4	71,5	38,9	71,3	1.254,1	-527,7	726,4	487,2	0,67 x	-33%
AKMERKEZ GYO	984,3	0,0	48,9	16,1	1.049,3	-174,1	875,2	562,7	0,64 x	-36%
ALARKO GYO	246,3	0,0	171,3	13,7	431,3	-10,7	420,6	191,7	0,46 x	-54%
ATA GYO	19,0	0,0	8,5	1,9	29,4	-1,3	28,2	37,1	1,32 x	32%
ATAKULE GYO	183,0	0,0	53,9	3,5	240,3	-2,0	238,3	103,3	0,43 x	-57%
AVRASYAGYO	78,3	0,0	5,9	21,1	105,3	-3,5	101,8	67,0	0,66 x	-34%
DENİZ GYO	0,0	119,0	1,0	0,0	120,0	-3,2	116,8	35,2	0,30 x	-70%
DOĞUŞ GYO	679,0	0,0	40,3	1,1	720,3	-115,8	604,5	936,1	1,55 x	55%
HALK GYO	1.075,8	0,0	176,4	53,1	1.305,3	-204,0	1.101,3	821,8	0,75 x	-25%
IDEALIST GYO	13,0	0,0	0,6	0,7	14,4	-1,1	13,2	12,9	0,97 x	-3%
İŞ GYO	2.292,3	0,3	105,3	148,0	2.545,9	-688,3	1.857,6	882,0	0,47 x	-53%
KILER GYO	911,8	70,9	53,0	84,9	1.120,7	-410,3	710,3	125,2	0,18 x	-82%
MARTİ GYO	276,7	0,2	1,3	86,5	364,7	-141,6	223,1	41,8	0,19 x	-81%
NUROL GYO	665,8	0,0	2,3	172,4	840,5	-787,9	52,5	160,4	3,05 x	205%
ÖZAK GYO	617,7	288,5	82,0	127,4	1.115,7	-542,6	573,2	216,7	0,38 x	-62%
ÖZDERİCİ GYO	357,6	0,0	6,6	20,8	385,0	-109,3	275,7	85,0	0,31 x	-69%
PANORAGYO	632,5	0,1	19,5	5,1	657,2	-1,9	655,3	335,0	0,51 x	-49%
PERA GYO	205,3	5,1	4,0	18,0	232,5	-64,8	167,7	37,4	0,22 x	-78%
REYSAŞ GYO	499,3	21,4	47,8	72,9	641,4	-194,1	447,3	89,0	0,20 x	-80%
SAF GYO	1.930,1	7,4	66,9	179,3	2.183,7	-1.017,3	1.166,4	984,1	0,84 x	-16%
SERVET GYO	180,9	0,0	24,7	1,4	207,0	-14,5	192,5	112,8	0,59 x	-41%
SINPAŞ GYO	2.010,1	114,3	37,6	879,5	3.041,5	-1.256,4	1.785,1	492,0	0,28 x	-72%
TORUNLAR GYO	3.733,8	531,7	1.033,2	1.034,5	6.333,1	-3.338,0	2.995,2	1.380,0	0,46 x	-54%
TSKB GYO	335,5	0,0	28,8	11,9	376,2	-167,2	209,0	111,0	0,53 x	-47%
VAKİF GYO	303,3	0,0	55,4	0,7	359,4	-33,7	325,7	1.210,7	3,72 x	272%
YAPI KREDİ KORAY GYO	159,9	51,2	11,0	4,4	226,5	-100,7	125,8	46,4	0,37 x	-63%
YENİ GİMAT GYO	1.410,9	3,3	0,0	53,2	1.467,4	-9,1	1.458,3	728,4	0,50 x	-50%
YEŞİL GYO	824,5	0,0	0,5	377,7	1.202,7	-853,6	349,1	96,4	0,28 x	-72%
Ortalama PD/NAD										0,73 x
Ortalama İskonto / Prim										-27%

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

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

* Gayrimenkul yatırımlarında ekspertiz değerleri dikkate alınmıştır.

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

GYO sektörü gayrimenkul portföy dağılımları

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

GYO	Perakende/ AVM	Ofis	Turistik tesis	Konut	Lojistik/ fabrika	Terminal	Arsa
Akfen GYO	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%
Akile GYO	56%	0%	0%	25%	14%	0%	5%
Akmerkez GYO	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Aras GYO	6%	3%	37%	25%	12%	0%	16%
Ata GYO	58%	0%	0%	0%	0%	0%	42%
Atakule GYO	38%	24%	13%	0%	0%	0%	26%
Avrasya GYO	0%	10%	0%	0%	0%	87%	3%
Deniz GYO	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Doğuş GYO	99%	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Haik GYO	0%	90%	6%	4%	0%	0%	0%
İdealist GYO	0%	0%	0%	100%	0%	0%	0%
İş GYO	24%	55%	1%	4%	0%	0%	16%
Kiler GYO	31%	0%	0%	36%	10%	0%	3%
Mart GYO	0%	0%	86%	3%	0%	0%	10%
Nurul GYO	1%	41%	0%	59%	0%	0%	0%
Özak GYO	12%	41%	0%	33%	0%	0%	16%
Özdeniz GYO	0%	2%	0%	98%	0%	0%	0%
Panora GYO	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pera GYO	83%	0%	0%	17%	0%	0%	0%
Reysaş GYO	0%	0%	0%	0%	79%	0%	21%
Saf GYO	70%	0%	0%	27%	3%	0%	0%
Servet GYO	41%	12%	0%	0%	47%	0%	0%
Sinpaş GYO	0%	0%	0%	63%	0%	0%	30%
Torunlar GYO	67%	10%	0%	13%	0%	0%	11%
TSKB GYO	53%	38%	9%	0%	0%	0%	0%
Vakıf GYO	0%	10%	0%	0%	0%	0%	90%
Yapı Kredi Koray GYO	12%	9%	0%	43%	0%	0%	35%
Yeni Gimat GYO	93%	0%	7%	0%	0%	0%	0%
Yeşil GYO	1%	8%	0%	87%	0%	0%	4%

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

değer hesaplamasının dışında tutulmuştur.

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

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

GYO sektörü portföy dağılımları

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

Hassasiyet analizi

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

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

* Gayrimenkul yatırımlarında ekspertiz değerleri dikkate alınmıştır.

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

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

Ortalama PD/NAD	0,79 x
Ortalama İskonto / Pr	-21%

Ortalama PD/NAD (Vakıf GYO hariç)	0,59 x
Ortalama İskonto / Prim (Vakıf GYO hariç)	-41%

Anel Yapı net aktif değeri (TL)	46.739.112
---------------------------------	------------

Anel Yapı net piyasa değeri (TL)	27.589.967
----------------------------------	------------

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

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

Ortalama özsermaye değeri 36,47 - 37,85

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

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

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

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

Anel Telekom ve Anel Elektrik
hissedarlık yapıları (31.12.2013)

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

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

*Verusa Türk'ün hisse payı Eylül 2014 itibarıyla %36,06'ya çıkmıştır.

** 2014 yılında Eldenbar Int hisselerini Kavine Ltd adlı şirkete satarak ortaklıktan çıkmıştır.

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

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

Ortalama özsermaye değeri 36,47 - 37,85

Kontrol primi 20%

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

6. Ekler

Ekler : Gayrimenkul Değerleme Raporları

ANELYAPI®

EK – 1:
Anel İş Merkezi

Gizli ve kişiye özeldir

30



ARKAN ERGİN
Ulusal Kurumlar ve SMMM A.Ş.



ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey



DEĞERLEME RAPORU
ANEL YAPI GAYRİMENKUL A.Ş.
3 ADET DÜKKAN + 26 ADET OFİS
ÜMRANİYE - İSTANBUL



RAPOR NO: 2014-OZ-00032

RAPOR TARİHİ: 31.12.2013

2014-01-06 14:00:00





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

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

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

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

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

BÖLÜM 6

SONUÇ

6.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

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

6.2 Nihai Değer Takdiri

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

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

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





874 ADA 99 PARSEL

(1) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

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

KDV DAHİL

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

(2) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

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

KDV DAHİL

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

(3) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

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

KDV DAHİL

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

(4) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

1.407.000.-TL	Birmilyondörtüzyüzyedibin TL
658.246.-USD	Altıyüzellisekizbinikiyüzkırkaltı USD
477.905.-EURO	Dörtüzyüzyetmişyediindokuzyüzbeş EURO



**KDV DAHİL**

1.660.260.-TL

776.730.-USD

563.928.-EURO

Birmilyonaltıyüzaltmışbinikiyüzaltmış TL

Yediyüzyetmişaltıbinedyüzotuz USD

Beşyüzaltmışüçbindokuzyüzirmisekiz EURO

(5) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ**KDV HARİC**

7.128.000.-TL

3.334.737.-USD

2.421.113.-EURO

Yedimilyonyüzirmisekizbin TL

Üçmilyonüçyüzotuzdörtbinyedyüzotuzedyi USD

İkimilyondörtüüzirmibirbinyüzonüç EURO

KDV DAHİL

8.411.040.-TL

3.934.989.-USD

2.856.914.-EURO

Sekizmilyondörtüüzonbirbinkırk TL

Üçmilyondokuzyüzotuzdörtbindokuzyüzseksendokuz USD

İkimilyonsekiyüzellialtıbindokuzyüzondört EURO

(6) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ**KDV HARİC**

5.040.000.-TL

2.357.895.-USD

1.711.898.-EURO

Beşmilyonkırkbin TL

İkimilyonüçyüzelliyedibinsekizyüzdoksanbeş USD

Birmilyonyedyüzonbirbinsekizyüzdoksansekiz EURO

KDV DAHİL

5.947.200.-TL

2.782.316.-USD

2.020.040.-EURO

Beşmilyondokuzyüzkırkyedibinikiyüz TL

İkimilyonyedyüzseksenikibinüçyüzonaltı USD

İkimilyonyirmibinkırk EURO

(7) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ**KDV HARİC**

6.875.000.-TL

3.216.374.-USD

2.335.179.-EURO

Altımilyonsekiyüzyetmişbeşbin TL

Üçmilyonikiyüzonaltıbinüçyüzyetmişdört USD

İkimilyonüçyüzotuzbeşbinyüzyetmişdokuz EURO

KDV DAHİL

8.112.500.-TL

3.795.322.-USD

2.755.511.-EURO

Sekizmilyonyüzonikibinbeşyüz TL

Üçmilyonyedyüzdoksanbeşbinüçyüzirmiiki USD

İkimilyonyedyüzellibeşbinbeşyüzonbir EURO





(8) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

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

KDV DAHİL

5.878.760.-TL	Beşmilyonsekiyüzyetmişsekizbinyediyüzaltmış TL
2.750.297.-USD	İkimilyonyediyüzellibinikiyüzdoksanyedi USD
1.996.794.-EURO	Birmilyondokuzyüzdoksanalıbinyediyüzdoksandört EURO

(9) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

2.447.000.-TL	İkimilyondörtüyzkırkyedibin TL
1.144.795.-USD	Birmilyonyüzkırkdörtbinyediyüzdoksaneş USD
831.154.-EURO	Sekizyüzotuzbirbinyüzellidört EURO

KDV DAHİL

2.887.460.-TL	İkimilyonsekiyüzseksenyedibindörtüyzaltmış TL
1.350.858.-USD	Birmilyonüçyüzellibinsekiyüzelliseviz USD
980.762.-EURO	Dokuzyüzseksenbinyediyüzaltmışiki EURO

(10) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

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

KDV DAHİL

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

(11) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

2.136.000.-TL	İkimilyonyüzotuzaltıbin TL
999.298.-USD	Dokuzyüzdoksandokuzbinikiyüzdoksanseviz USD
725.519.-EURO	Yediyüzirmibeşbinbeşyüzondokuz EURO



Tel: 021-6983435 Fax: 021-7267860
E-mail: info@id.com www.id.com.tr
Dan Suk Altonizade Gıda Bankası
Altonizade İstanbul
Süyüplüce 162 Sokak No: 103 Kat: 102 Tel: 9231



(15) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

2.101.000.-TL

İkimilyonyüzbirbin TL

982.924.-USD

Dokuzyüzseksenikibindokuzyüzymidört USD

713.631.-EURO

Yediyüzonüçbinaltıyüzotuzbir EURO

KDV DAHİL

2.479.180.-TL

İkimilyondörtüzyetmişdokuzbinyüzseksen TL

1.159.850.-USD

Birmilyonyüzellidokuzbinsekizyüzelli USD

842.084.-EURO

Sekizyüzkırkikibinseksendört EURO

(16) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

3.297.000.-TL

Üçmilyonikiyüzdoksanyedibin TL

1.542.456.-USD

Birmilyonbeşyüzkırkikibindörtüzellialtı USD

1.119.867.-EURO

Birmilyonyüzondokuzbinsekizyüzaltmışyedi EURO

KDV DAHİL

3.890.460.-TL

Üçmilyonsekizyüzdoksanbindörtüyzaltmış TL

1.820.098.-USD

Birmilyonsekizyüzymibindoksansekiz USD

1.321.443.-EURO

Birmilyonüçyüzymibirbindörtüzkırküz EURO

(17) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

7.271.000.-TL

Yedimilyonikiyüzyetmişbirbin TL

3.401.637.-USD

Üçmilyondörtüzbirbinaltıyüzotuzyedi USD

2.469.685.-EURO

İkimilyondörtüyzaltmışdokuzbinaltıyüzseksenbeş EURO

KDV DAHİL

8.579.780.-TL

Sekizmilyonbeşyüzyetmişdokuzbinyediyüzseksen TL

4.013.932.-USD

Dörtmilyononüçbindokuzyüzotuziki USD

2.914.228.-EURO

İkimilyondokuzyüzondörtbinikiyüzymisekiz EURO

(18) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

4.193.000.-TL

Dörtmilyonyüzdoksanüçbin TL

1.961.637.-USD

Birmilyondokuzyüzaltmışbirbinaltıyüzotuzyedi USD

1.424.204.-EURO

Birmilyondörtüzyüymidörtbinikiyüzdört EURO

**KDV DAHİL**

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

(19) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ**KDV HARİC**

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

KDV DAHİL

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

(20) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ**KDV HARİC**

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

KDV DAHİL

5.499.980.-TL Beşmilyondörtüzdoksandokuzbindokuzyüzseksen TL
2.573.090.-USD İkimilyonbeşyüzyetmişüçbindoksan USD
1.868.136.-EURO Birmilyonsekiyüzaltmışsekizbinyüzotuzaltı EURO

(21) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ**KDV HARİC**

6.329.000.-TL Altımilyonüçyüzırmidokuzbin TL
2.960.936.-USD İkimilyondokuzyüzaltmışbindokuzyüzotuzaltı USD
2.149.723.-EURO İkimilyonyüzkırkdokuzbinyediyüzırmiiç EURO

KDV DAHİL

7.468.220.-TL Yedimilyondörtüüzaltmışsekizbinikiyüzırmı TL
3.493.904.-USD Üçmilyondörtüzdoksanüçbindokuzyüzdört USD
2.536.673.-EURO İkimilyonbeşyüzotuzaltıbinaltıyüzyetmişüç EURO





(22) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

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

KDV DAHİL

5.228.580.-TL	Beşmilyonikiyüzirmisekizbinbeşyüzseksen TL
2.446.119.-USD	İkimilyondörtüyüzkırkaltıbinüzondokuz USD
1.775.952.-EURO	Birmilyonyediyüzyetmişbeşbindokuzyüzelliiki EURO

(23) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

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

KDV DAHİL

7.336.060.-TL	Yedimilyonüçyüzotuzaltıbinaltmış TL
3.432.075.-USD	Üçmilyondörtüyüzotuzikibinyetmişbeş USD
2.491.784.-EURO	İkimilyondörtüyüzdoksanbirbinyediyüzseksendört EURO

(24) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

4.829.000.-TL	Dörtmilyonsekiyüzüzyirmidokuzbin TL
2.259.181.-USD	İkimilyonikiyüzellidokuzbinüzseksenbir USD
1.640.230.-EURO	Birmilyonaltıyüzkırkbiniyüzotuz EURO

KDV DAHİL

5.698.220.-TL	Beşmilyonaltıyüzdoksansekizbinikiyüzüzyirmi TL
2.665.834.-USD	İkimilyonaltıyüzaltmışheşbinsekiyüzotuzdört USD
1.935.471.-EURO	Birmilyondokuzyüzotuzbeşbindörtüyüzyetmişbir EURO

(25) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

6.972.000.-TL	Altımilyondokuzyüzüzyetmişikibin TL
3.261.754.-USD	Üçmilyonikiyüzaltmışbirbinyediyüzellidört USD
2.368.126.-EURO	İkimilyonüçyüzaltmışsekizbinyüzüzyirmialtı EURO

**KDV DAHİL****8.226.960.-TL****3.848.870.-USD****2.794.389.-EURO****Sekizmilyonikiyüz yirmialtıbindokuzyüzaltmış TL****Üçmilyonsekizyüz kırksekizbinsekizyüz yetmiş USD****İkimilyonyediyüzdoksandörtbinüçyüzseksendokuz EURO****(26) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ****KDV HARİC****4.492.000.-TL****2.101.520.-USD****1.525.763.-EURO****Dörtmilyondört yüzdoksankibin TL****İkimilyonüzbirbinbeşyüz yirmi USD****Birmilyonbeşyüz yirmibeşbinyediyüzaltmış üç EURO****KDV DAHİL****5.300.560.-TL****2.479.794.-USD****1.800.401.-EURO****Beşmilyonüçyüzbinbeşyüzaltmış TL****İkimilyondört yüz yetmiş dokuzbinyediyüzdoksandört USD****Birmilyonsekizyüzbindört yüz bir EURO****(27) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ****KDV HARİC****5.177.000.-TL****2.421.988.-USD****1.758.432.-EURO****Beşmilyonyüz yetmiş yedibin TL****İkimilyondört yüz yirmibirbindokuzyüzseksenekiz USD****Birmilyonyediyüz ellisekizbindört yüz otuziki EURO****KDV DAHİL****6.108.860.-TL****2.857.946.-USD****2.074.950.-EURO****Altı milyonyüzsekizbinsekizyüzaltmış TL****İkimilyonsekizyüz elliyedibindokuzyüz kırkaltı USD****İkimilyonyetmiş dörtbindokuzyüzelli EURO****(28) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ****KDV HARİC****3.796.000.-TL****1.775.906.-USD****1.289.358.-EURO****Üçmilyonyediyüzdoksanalıbin TL****Birmilyonyediyüz yetmiş beşbindokuzyüzaltı USD****Birmilyonikiyüzseksendokuzbinüçyüzellisekiz EURO****KDV DAHİL****4.479.280.-TL****2.095.570.-USD****1.521.443.-EURO****Dörtmilyondört yüz yetmiş dokuzbinikiyüzseksen TL****İkimilyondoksanbeşbinbeşyüz yetmiş USD****Birmilyonbeşyüz yirmibirbindört yüz kırk üç EURO**



(29) NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜM YASAL DEĞERİ

KDV HARİC

2.101.000.-TL

982.924.-USD

713.631.-EURO

İkimilyonyüzbirbin TL

Dokuzyüzseksenikibindokuzyüzyirmidört USD

Yediyüzonüçbinaltıyüzotuzbir EURO

KDV DAHİL

2.479.180.-TL

1.159.850.-USD

842.084.-EURO

İkimilyondörtüzyetmişdokuzbinyüzseksen TL

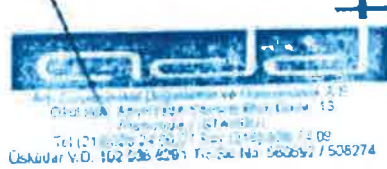
Birmilyonyüzellidokuzbinsekizyüzelli USD

Sekizyüzkırkikibinseksendört EURO

olabileceği görüşüne varılmıştır.

Gökem ERKAN
Gayrimenkul Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401087

Engin AKKOÇ
Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400244



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

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

EK – 2:
Kadıköy Koşuyolu Caddesi'ndeki bina

Gizli ve kişiye özeldir

31

ARKAN ERGİN
Ulusal Kurumlar ve SMMM A.Ş.

JPA
INTERNATIONAL

ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey

ANEL YAPI GAYRİMENKUL A.Ş



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPÖRÜ

Tarih: 01.03.2013

R. No: 2013REV165



ISO9001:2008
FS 509685

**ANEL YAPI
GAYRİMENKUL A.Ş.**

**KOŞUYOLU
CADDESİ'NDE BİNA**

KADIKÖY / İSTANBUL

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

www.tskgd.com.tr

YÖNETİCİ ÖZETİ**GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ**

Mecidiye Mahallesi, Koşuyolu Caddesi, No:46, Kadıköy/İstanbul.

GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

Halihazırda Kaya Hukuk Bürosu olarak kullanımda olan bina,

TAPU KAYIT BİLGİLERİ

İstanbul ili, Kadıköy ilçesi, Mecidiye mahallesi, Es. Koşuyolu Yeni Açılan Yol mevkii, 155/1 pafta, 979 ada, 15 no'lu parselde kayıtlı, Anelyapi Gayrimenkul A.Ş. mülkiyetindeki "Arsa" vasıflı taşınmaz.

İMAR DURUMU

Taşınmaz 01.08.1997 onay tarihli, 1/1000 ölçekli, "Kadıköy, Acıbadem, Koşuyolu Mahalleleri D100 Kuzeyi Revizyon Uygulama İmar Planı" kapsamında;

- "Konut Alanı" lejandında kalmaktadır.
- İnşaat nizamı "Blok Nizam"dır.
- Hmax=9,50 m.'dir. (3 kat)

01.03.2013 TARİHİ İTİBARIYLA TAŞINMAZIN PIYASA DEĞERİ (KDV Hariç)**2.676.000.-TL**

(İkimilyonaltıyüzyetmişaltıbin.-TürkLirası)

1.490.000.-USD

(Birmilyondörtüyüzdoksanbin.- AmerikanDoları)

01.03.2013 TARİHİ İTİBARIYLA TAŞINMAZIN PIYASA DEĞERİ (KDV Dahil)**3.157.680.-TL**(Üçmilyonyüzealliyedibinaltıyüzseksen.-
TürkLirası)**1.758.200.-USD**(Birmilyonyediyüzeallisekizbinikiyüz.-
AmerikanDoları)

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

2- KDV hariçtir.

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

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

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

Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.**Simge SEVİN AKSAN**
Değerleme Uzmanı(401772)**Makbule YÖNEL MAYA**
Sorumlu Değerleme Uzmanı(401456)

RAPOR NO: 2013REV165

RAPOR TARİHİ: 01.03.2013

*GİZLİDİR

2

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

www.tskbogd.com.tr

BÖLÜM 8**SONUÇ**

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

01.03.2013 TARİHİ İTİBARIYLA TAŞINMAZIN PIYASA DEĞERİ (KDV Hariç)**2.676.000.-TL**
(İkımilyonaltıyüz yetmiş altı bin.-Türk Lirası)**1.490.000.-USD**
(Birmilyondört yüz doksan bin.- Amerikan Doları)**01.03.2013 TARİHİ İTİBARIYLA TAŞINMAZIN PIYASA DEĞERİ (KDV Dahil)****3.157.680.-TL**
(Üçmilyonyüzelliyedibinaltıyüzseksen.-
Türk Lirası)**1.758.200.-USD**
(Birmilyonyediyüzellisekizbinikiyüz.-
Amerikan Doları)

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

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

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

RAPOR NO: 2013R-V155

RAPOR TARİHİ: 01.03.2013

*GİZLİDİR

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

www.tskgd.com.tr

Ekler : Gayrimenkul Değerleme Raporları

ANELYAPI

EK – 3:

Yeşilköy EGS Blokları'nda 6 adet büro

Gizli ve kişiye özeldir

32

ARKAN & ERGİN
Ulusal Kurum Bağımsız
Değerleme Şirketi A.Ş.



ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey

ANELYAPI GAYRİMENKUL A.Ş.



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Tarih: 01.03.2013

Rapor No: 2013REV164



**ISO9001:2008
FS 509685**

**ANEL GAYRİMENKUL
A.Ş.**

**YEŞİLKÖY EĞS
BLOKLARI'NDA 7 ADET
BÜRO**

BAKIRKÖY / İSTANBUL

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

www.tsbgd.com.tr

YÖNETİCİ ÖZETİ**GAYRİMENKULÜN AÇIK ADRESİ**

Yeşilköy, EGS Blokları, B3 Blok, 170, 173, 174, 215, 246, 265, 317 no'lu bağımsız bölümler, Bakırköy/İSTANBUL.

GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

ANEL Gayrimenkul A.Ş. bünyesindeki 7 adet ofis.

TAPU KAYIT BİLGİLERİ

İstanbul İli, Bakırköy İlçesi, 30/4.5. pafta, 1221 ada, 192 parsel, 170, 173, 174, 215, 246, 265 ve 317 bağımsız bölüm no'lu, "Büro" vasıflı taşınmazlar.

İMAR DURUMU

Taşınmazların bulunduğu parsel 22.08.2010 tarihli 1/1000 ölçekli, Yeşilköy- Dünya Ticaret Merkezi Uygulama İmar Planı'na göre "Hizmet, konaklama, büro, yönetim ve ticaret" alanında kalmaktadır.Yapılaşma koşulları şu şekildedir:

- o E = 1,00
- o H_{max} = Ulaştırma Bakanlığı Sivil Havacılık Genel Müdürlüğü tarafından belirlenecektir.

01.03.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZLARIN TOPLAM PİYASA DEĞERİ (KDV HARIÇ)**4.310.000.- TL****(Dörtmilyonüçyüzonbin- Türk Lirası)****2.393.000 USD****(İkimilyonüçyüzdoksanüçbin.- Amerikan doları)****01.03.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZLARIN TOPLAM PİYASA DEĞERİ (KDV DAHİL)****5.085.800.- TL****(Besmilyonseksenbesbinsekizyüz.- Türk Lirası)****2.823.740 USD****(İkimilyonsekiyüzüzyirmiüçbinvedivüzkırk- Amerikan doları)**

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

2- KDV oranı %18 olarak kabul edilmiştir.

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

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

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

Simge SEVİN AKSAN
Değerleme Uzmanı(401772)

Makbule YÖNEL MAYA
Sorumlu Değerleme Uzmanı(401456)

RAPOR NO: 2013REV164

RAPOR TARİHİ: 01.03.2013

*GİZLİDİR

2

İstanbul (Merkez)
0212 334 50 54Ankara (Şube)
0312 441 75 22İzmir (Şube)
0232 463 12 00Adana (Şube)
0322 459 59 80Antalya (Şube)
0342 322 20 90Bursa (Şube)
0224 225 40 30

www.tskbgi.com.tr

BÖLÜM 8**SONUÇ**

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

01.03.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZLARIN TOPLAM PIYASA DEĞERİ (KDV HARİÇ)**4.310.000.- TL****(Dörtmilyonüçyüzonbin- Türk Lirası)****2.393.000 USD****(İkimilyonüçyüzdoksanüçbin.- Amerikan doları)****01.03.2013 TARİHİ İTİBARI İLE TAŞINMAZLARIN TOPLAM PIYASA DEĞERİ (KDV DAHİL)****5.085.800.- TL****(Beşmilyonseksenbeşbinsekizyüz.- Türk Lirası)****2.823.740 USD****(İkimilyonseksizyüzvirmiyüçbinvediyüzkırk-
Amerikan doları)**

- 1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.
- 2- KDV oranı %18 olarak kabul edilmiştir.
- 3- 1 USD= 1,8 TL kabul edilmiştir. Kur bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.
- 4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 5- Bu sayfa, bu değerleme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

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

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

RAPOR NO: 2013REV164

RAPOR TARİHİ: 01.03.2013

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

*GİZLİDİR

36

www.tskgd.com.tr

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

Ekler : Kaynaklar

Anel Yapı mali tabloları

Anel Yapı yönetimi

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

Gayrimenkul değerlendirme raporları:

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

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

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

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)

Bloomberg

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

GYO denetim raporları

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

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

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

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

Ekler : İletişim bilgisi

ANELYAPI

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

Eray Yanbol

Sorumlu Ortak Başdenetçi

Tel: +90 212 370 0700

eray.yanbol@jpatr.com

Gizli ve kişiye özeldir

35

ARKAN & ERGİN
Uluslararası Bağımsız
Denetim ve SMMM A.Ş.

JPA
INTERNATIONAL

ARKAN & ERGİN
Audit, Tax, SAS
Turkey

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

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

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