

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. HALKA ARZI FİYAT TESPİT RAPORU

ÖZAK Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin ("Şirket" veya "ÖZAK GYO") halka arz edilecek paylarının birim fiyatının tespitinde; Düzeltilmiş Net Aktif Değeri ve Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemleri kullanılmıştır.

1- Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi

Net Aktif Değeri;

Net Aktif Değeri varlıkların rayiç değerinden yükümlülükler düşülerek hesaplanır.

Varlıkların rayiç değeri hesaplaması için;

Gayrimenkullerin ekspertiz değerleri,
İştiraklerin değerlendirme raporları,
Para ve sermaye piyasası araçları,
Hazır değerler, alacaklar ve diğer aktifler
dikkate alınır.

Yükümlülükler için ise finansal ve finansal olmayan tüm borçlar dikkate alınır.

Varlıkların rayiç değeri ile yükümlülüklerin farkı Net Aktif Değeri ifade etmektedir.

Şirket'in 30/09/2011 tarihli bağımsız denetim raporunun 31 nolu dipnotunda yer alan konsolide olmayan finansal verilerine göre;

- Gayrimenkullerin toplam ekspertiz değeri 331.3 Milyon TL'dir.
- Değerleme raporunda yer alan iştiraklerin Özak GYO'ya ait değeri 315.2 Milyon TL'dir.
- Para ve sermaye piyasası araçları, hazır değerler, alacaklar ve diğer aktiflerin toplamı 16.5 Milyon TL'dir.

Bu şekilde varlıkların rayiç değer toplamı 663.1 Milyon TL'dir.

Söz konusu konsolide olmayan finansal verilerde yer alan Gayrimenkuller, Gayrimenkullere Dayalı Projeler ve Haklar ekspertiz şirketi Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından hazırlanan ekspertiz raporlarından alınan verilerle oluşturulmuştur.

Aynı konsolide olmayan finansal verilerde yer alan iştiraklerden;

1. Aktay Turizm Yatırımları A.Ş. için DT Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporuna göre 493.3 Milyon TL şirket değeri belirlenmiştir. Şirket'in iştirak payı %57'nin karşılığı 281.1 Milyon TL'dir.
2. Aktay Otel İşletmeleri A.Ş. için DT Bağımsız Denetim A.Ş. tarafından hazırlanan değerlendirme raporuna göre 35.8 Milyon TL şirket değeri belirlenmiştir. Şirket'in iştirak payı %95'in karşılığı 34.1 Milyon TL'dir.

Şirket'in yükümlülükleri ise 102.4 milyon TL'dir.

Bayrampaşa Arsası'nda Şirket'in 30/09/2011 tarihi itibarıyla 44/59 hissesi olduğundan arsa ekspertiz değeri olarak 46.3 Milyon TL tespit edilmiştir. Ayrıca bağımsız denetim raporunun 30 nolu dipnotunda yer aldığı üzere arsanın 15/59 hissesi 4 Kasım 2011'de 11.5 Milyon ABD Doları bedelle satın alınmış ve arsanın tamamının bu satın alma sonrasındaki değeri ekspertiz şirketi tarafından 138.5 Milyon TL olarak belirlenmiştir.

Bayrampaşa arsasının güncel durumu 30/09/2011 tarihli finansal verilere uyarlandığında Gayrimenkullerin toplam ekspertiz değerinde 92.2 Milyon TL artış olmaktadır.

Aynı şekilde Bayrampaşa Arsasının satın alınması için ödenen 11.5 Milyon ABD doları karşılığı 20.1 Milyon TL 30/09/2011 tarihli finansal verilere uyarlandığında yükümlülüklerde 20.1 Milyon TL artış olmaktadır.

Bayrampaşa Arsasının tümüne sahip olunmasının etkisini 30/09/2011 tarihli finansal verilere yansıtmak amacıyla yapılan bu düzeltme işlemi sonucunda Düzeltilmiş Net Aktif Değeri olarak 632.9 Milyon TL olarak hesaplanmaktadır.

Milyon TL	30.09.2011	Düzeltilmiş
Portföy Değeri	646.6	738.8
Gayrimenkuller Toplam	331.3	423.6
34Portall	181.4	181.4
ISISTANBUL34	81.9	81.9
Bağcılar Arsası	21.7	21.7
Bayrampaşa Arsası 44/59 vs 59/59	46.3	138.5
İştirakler	315.2	315.2
Aktay Turizm Yatırım	281.1	281.1
Aktay Turizm Otel	34.1	34.1
Diğer Varlıklar	16.5	16.5
Varlıkların Toplam Değeri	663.1	755.3
Yükümlülüklerin Toplam Değeri	102.4	122.4
Net Aktif Değeri	560.7	632.9
Nominal Hisse Adedi	141.5	141.5
İskontosuz Pay Başına Net Aktif Değer TL	3.96	4.47

Şirketin çıkarılmış sermayesi 141,483,500 TL olup, nominal hisse adedi 141,483,500 adettir. Buna göre pay başına düzeltilmiş net aktif değer 4.47 TL'dir.

2- Piyasa Çarpanları Analizi'ne Göre Olası Değer Hesaplanması (Benzer Şirketlere Göre Değerleme)

Piyasa çarpanları analizi, hisse senetleri piyasasının etkin işlediği varsayılarak, halka açık olmayan şirketlerin işlem gören şirketlerle karşılaştırılarak değerlerinin tespit edilmesine esasına dayanmaktadır.

Piyasa çarpanları analizi değer tespiti yapılacak şirketin, benzer nitelikteki veya ölçüt olabilecek işlem gören şirketlerin ve/veya şirketler grubunun ciro, faiz amortisman ve vergi öncesi kar ("FAVÖK" veya "EBITDA"), özsermaye (defter değeri), net aktif değeri gibi verilerinin piyasa değerleri ile

karşılaştırılması suretiyle yapılmaktadır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları için en önemli rasyo piyasa değeri ve net aktif değeri veya özkaynaklar kıyaslamasıdır.

GYO'lar için piyasa çarpanları analizi yönteminde öncelikle değerlemesi yapılacak şirket ile benzer nitelikteki şirket(ler)in piyasa değerleri tespit edilir. Daha sonra piyasa değerleri ile veya özkaynakları karşılaştırılarak iskonto oranları hesaplanır.

Özak GYO için hazırlanan piyasa çarpanları analizinde İMKB'de işlem görmekte olan gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinin piyasa değerleriyle ağırlıklandırılmış Piyasa Değeri / Defter Değeri (PD/DD) rasyosu kullanılmıştır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, TL	Piyasa Değeri 24.01.2012	Ana Ortaklığa ait Özvarlıklar 30.09.2011
Atakule GYO	85,680,000	202,493,933
Akfen GYO	266,800,000	725,290,317
Akmerkez GYO	637,214,400	148,285,749
Alarko GYO	168,282,545	223,598,445
Avrasya GYO	63,360,000	76,937,492
Doğuş GYO	162,239,400	182,768,840
Emlak Konut GYO	5,200,000,000	3,532,528,000
İdealist GYO	29,100,000	9,284,103
İş GYO	648,000,000	997,771,185
Kiler GYO	237,125,000	242,960,540
Martı GYO	69,300,000	137,255,262
Nurol GYO	61,800,000	56,168,409
Özderici GYO	87,000,000	101,862,958
Pera GYO	55,242,000	160,801,262
Reysaş GYO	136,000,000	299,379,984
Saf GYO*	1,205,778,270	886,146,857
Sinpaş GYO	654,000,000	1,056,098,631
Torunlar GYO	947,520,000	2,308,581,000
TSKB GYO	91,500,000	201,465,933
Vakıf GYO	274,000,000	108,147,790
Yeşil GYO	289,192,318	204,082,734
Yapı Kredi Koray GYO	55,600,000	65,620,553
GYO Toplam	11,424,733,933	11,927,529,977

* Saf GYO'nun birleşme sebebiyle 830.601.669 TL tutarında artırılan sermayesi 30.09.2011 tarihli Ana Ortaklığa ait Özvarlıklar'a eklenmiştir.

GYO Sektörü Piyasa Değeri / Ana Ortaklığa Ait Özvarlıklar Oranı	0.96
--	-------------

Özak GYO'nun 30.09.2011 Ana Ortaklığa Ait Özvarlık toplamı 426,299,134 TL'dir. Bu değer, GYO sektörü Piyasa Değeri/Defter Değeri olan 0.96 ile çarpıldığında Özak GYO piyasa değeri 408,328,815 TL olarak hesaplanmaktadır. Şirketin çıkarılmış sermayesi 141,483,500 TL olup, nominal hisse adedi 141,483,500 adettir. Buna göre pay başına piyasa değeri 2.89 TL'dir.

SONUÇ:

Hesaplamalar çerçevesinde bulunan değerler halka arz iskontosunu içermemektedir. Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi hesaplamasına göre düzeltilmiş pay başına net aktif değer 4.47 TL seviyesindedir. Piyasa Çarpanları Analizi'ne Göre ise pay başına değer 2.89 TL seviyesindedir.

Halka arz fiyatı hesaplanan değerlere iskonto uygulanmak suretiyle **2.50 TL** olarak belirlenmiştir. Bu fiyat;

- 1) Düzeltilmiş Net Aktif Değeri Yöntemi'ne göre hesaplanan pay değeri olan 4.47 TL üzerinden %44,
- 2) Piyasa Çarpanları Analizi'ne göre hesaplanan pay değeri olan 2.89 TL üzerinden %13.5 iskonto,

ifade etmektedir.

