

ZİNCİR GAYRİMENKUL GELİŞTİRME A.Ş.

31 ARALIK 2017 TARİHLİ BAĞIMSIZ DENETİMDEN GEÇMEMİŞ FİNANSAL TABLOLARA GÖRE DÜZENLENMİŞ DEĞERLEME RAPORU

Yeşil Yatırım Holding A.Ş. Yönetim Kurulu'na

Yeşil Yatırım Holding A.Ş.'nin talebi üzerine ve 16.02.2018 tarihli sözleşmeye istinaden Zincir Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.'nin (Şirket veya Zincir Gayrimenkul) 31.12.2017 tarihi itibarıyla Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) çerçevesinde pazar/piyasa değerinin tespitine yönelik değerlendirme raporumuzu hazırlamış bulunmaktayız.

Bu raporun amacı, Şirket'in pazar/piyasa değerinin belirlenmesinde Yönetim Kurulunuza yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca Yönetim Kurulunuzun karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

Pazar/piyasa değerinin tespitinde, Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) ve Genel Kabul Görmüş Değerleme İlkeleri (GKDİ) çerçevesinde, Davranış Kurallarının Ahlaki İlkeler, Yetkinlik, Açıklama ve Raporlama ile ilgili tüm bölümlerine uygun hareket edilmiştir.

Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), "Pazar Değeri"ni şöyle tanımlamaktadır:

"Pazar değeri, bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcı ile istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır."

Değerleme danışmanlık çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.

Değerleme danışmanlık çalışması, Şirket yönetimi tarafından sağlanan finansal ve diğer bilgilerin analiziyle, Şirket yönetimi ile Şirket'in mevcut operasyonel performansının ve gelecek ile ilgili beklentilerinin tartışılması ve değerlendirme tarihinde mevcut olan ekonomik ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır.

Değerleme işlemi, elde ettiğimiz finansal ve diğer bilgilerin gözden geçirilip, yönetimin beklentileriyle ilgili düşüncelerini ve değerlendirme tarihi itibarıyla hâkim olan ekonomik ve finansal koşulların analizinden oluşmaktadır.

Şirket tarafından hazırlanan projeksiyonlara ilişkin varsayımlar, Şirket yönetiminin sorumluluğundadır.

Değerleme çalışmamız sırasında, Şirket'in bağımsız denetimden geçmemiş 31 Aralık 2017 tarihli finansal tablolarından faydalanılmıştır.

ak BAĞIMSIZ DENETİM
VE SMMM A.Ş.

Yakuplu Mh. Hürriyet Bulvarı Plaza Yakuplu
No:131 Kat:3 D.30 Beşikdüzü/İSTANBUL
Beylikdüzü V.D.:0110574515 Tic.Sic.No: 965842
www.akbagimsizdenetim.com.tr

UDES uyarınca, UDES Davranış Kurallarının ahlaki ve mesleki gereklerine uygunluk çerçevesinde aşağıdaki hususları beyan ederiz:

- Bu raporda sunulan bulgular denetim firmasındaki uzmanların sahip oldukları bilgilerle sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Analizler ve sonuçlar yalnızca raporda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanlarının ve denetim firmasının değerlendirme konusunu oluşturan şirketle herhangi bir ilişkisi yoktur.
- Denetim firmasının bu değerlemeye ait ücreti raporun herhangi bir bölümüne veya değerlemenin sonucuna bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Denetim firmasının değerlendirme uzmanları, mesleki eğitim şartlarını haizdir.
- Değerleme uzmanlarının değerlemesi yapılan mülkün yeri (Türkiye) konusunda önceden deneyimi vardır.
- Raporda belirtilenlerin dışında hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardıma bulunmamıştır.
- Değerleme tarihi itibarıyla Şirket'in satışlarının tamamlanma tarihi olan 2022 yılı ve sonrasında yeni bir proje, inşaat veya satış öngörülmediği için Şirket'in mevcut 2017 yılı bilançosu ile devam eden projesi İstanbul Elexia Levent üzerinden değerlendirilmiş ve 2022 yılı sonrası için ayrıca nihai değer hesaplanmamıştır. Değerleme tarihi itibarıyla Zincir Gayrimenkul'ün başka bir projesi bulunmamaktadır.

Zincir Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.'nin pazar/piyasa değeri, raporumuzun ilgili kısımlarında ortaya koyulan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, 31.12.2017 tarihi itibarıyla aşağıdaki 3 farklı yöntemle hesaplanmıştır:

Değerleme Yöntemleri	Piyasa Değeri
Piyasa Çarpanları Analizi Yöntemi	9.286.883
Net Aktif Değer Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi birlikte	$7.847.044 + 15.366.640 = \mathbf{23.213.683}$

Değerleme çalışmalarında en verimli ve en iyi kullanım esası temel alındığından, nihai değer belirlenmesinde yaygın uygulama, kullanılan değerlendirme yöntemleri arasında, değerlemeye konu Şirket'in faaliyet yapısına en uygun olan yöntemin seçilmesi veya elde edilen sonuçların, güvenilirlik düzeyi dikkate alınarak ağırlıklandırılması yönündedir.

Görüşümüze göre, raporumuzda açıklanan varsayımlar ve kısıtlayıcı koşullar altında, Zincir Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.'nin operasyonları, faaliyet gösterdiği sektör dinamikleri, tahmini dönem performans beklentileri ve yatırım planları göz önüne alındığında, Şirket'in pazar değerini gerçekçi biçimde ifade ettiğini düşündüğümüz yöntem, İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi ve Net Aktif Değer Yöntemi yoluyla hesaplanmıştır. İndirgenmiş Nakit Akışları Analizi Yöntemi'ne göre Şirket'in yapmakta olduğu Elexia Levent Projesi kapsamında yer alan 3 adanın tahmini nakit akışları hesaplanan iskonto oranı ile bugünkü değerine indirgenerek Proje'nin geriye kalan değeri belirlenmiş olup, bu değer Net Aktif Değer Yöntemi ile bilançoya etkisi gösterilmesi suretiyle Şirket'in Pazar değerine ulaşılmaktadır. Bu tutar yaklaşık **23.213.683 TL**'dir.

Bu raporun sonuçları başka amaçlı hisse alım veya satımında ve/veya halka arzda oluşabilecek değerlere göre önemli farklılık gösterebilir. Bu nedenle raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir. Bu tür sonuçlardan denetim firmamız veya çalışanları hiçbir şart ve şekilde sorumlu tutulamaz.

Bu rapor sadece yukarıda birinci paragrafta belirtilen amaç ile ilgili olarak bilginiz için hazırlanmış olup başka bir amaç için kullanılamaz. Başka şahıslar tarafından kullanılması durumunda Ak Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Bu değerlendirme danışmanlık raporu ilişikteki "Genel Öngörülere" tabidir.

İstanbul, 28 Şubat 2018

Ak Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş.

Doğuş BEKTAŞ

Sorumlu Ortak Başdenetçi

ak BAĞIMSIZ DENETİM
VE SMMM A.Ş.
Yakuplu Mah. Beşiktaş Bulvarı Plaza Yakuplu
No:13 Kat:3 D.30 Beylikdüzü/İSTANBUL
Beylikdüzü V.D.:0110574515 Tic.Sic.No: 965842
www.akbagimsizdenetim.com.tr