

**SAF GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
YÖNETİM KURULU
FAALİYET RAPORU**

1 Ocak 2015 - 31 Mart 2015 Dönemi



İÇİNDEKİLER

1. ŞİRKET PROFİLİ.....	4
1.1. ŞİRKET BİLGİLERİ.....	4
1.2. MİSYON VE VİZYON.....	4
1.3. TARİHÇE.....	4
1.4. ORTAKLIK YAPISI.....	4
1.5. YÖNETİM KURULU.....	5
1.6. KOMİTELER.....	5
1.6.1. KURUMSAL YÖNETİM KOMİTESİ.....	5
1.6.2. DENETİM KOMİTESİ.....	6
1.6.3. RİSKİN ERKEN SAPTANMASI KOMİTESİ.....	6
1.7. YATIRIMCI İLİŞKİLERİ BÖLÜMÜ.....	6
1.8. KAR DAĞITIM POLİTİKASI.....	7
1.9. BAĞIŞ VE YARDIM POLİTİKASI.....	8
2. PORTFÖYDEKİ VARLIKLAR.....	8
2.1. PORTFÖYE GENEL BAKIŞ.....	8
2.1.1. ROZİ FABRİKA BİNASI.....	8
2.1.2. FECİR İŞ MERKEZİ.....	9
2.1.3. MECİDİYEKÖY İŞ MERKEZİ (6 BAĞIMSIZ BÖLÜM).....	9
2.1.4. AKASYA KORU ETABI 3 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM VE SOSYAL TESİS.....	9
2.1.5. AKASYA KENT ETABI.....	9
2.2. İŞTİRAK VE BAĞLI ORTAKLIĞIMIZ.....	10
2.2.1. OTTOMAN GAYRİMENKUL.....	10
2.2.2. AKYAŞAM YÖNETİM HİZMETLERİ.....	10
3. EKONOMİK VE SEKTÖREL GELİŞMELER.....	11
3.1. BÜYÜME.....	11
3.2. ENFLASYON.....	12
3.3. BANKA KREDİLERİ YILLIK BÜYÜME ORANI.....	12
3.4. İNŞAAT SEKTÖRÜ GÜVEN ENDEKSİ.....	13
3.5. YAPI RUHSATI VERİLERİ.....	13
3.6. BİNA İNŞAAT MALİYETİ ENDEKSİ.....	14
3.7. REIDIN-GYODER YENİ KONUT FİYAT ENDEKSİ.....	14
3.8. KONUT KREDİLERİ BÜYÜME HIZI.....	15
3.9. KONUT KREDİ FAİZLERİ.....	16

3.10.	TOPLAM KONUT SATIŞLARI	16
3.11.	AVM CİRO ENDEKSİ	17
4.	MALİ TABLOLARA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR	18
4.1.	BİLANÇO	18
4.2.	GELİR TABLOSU.....	20
4.3.	ÖNEMLİ MALİ TABLO KALEMLERİNE İLİŞKİN AÇIKLAMALAR.....	20
4.3.1.	NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ.....	20
4.3.2.	TİCARİ ALACAKLAR.....	20
4.3.3.	STOKLAR	20
4.3.4.	YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER.....	21
4.3.5.	FİNANSAL YATIRIMLAR	21
4.3.6.	DİĞER DURAN VARLIKLAR	21
4.3.7.	KISA VE UZUN VADELİ FİNANSAL BORÇLAR	22
4.3.8.	ERTELENMİŞ GELİRLER.....	22
4.3.9.	SATIŞ GELİRLERİ ve SATIŞLARIN MALİYETİ.....	22
4.4.	PORTFÖY SINIRLAMALARINA UYUM KONTROLÜ	23
5.	HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİLER	24

ARA DÖNEM FAALİYET RAPORU UYGUNLUĞU HAKKINDA SINIRLI DENETİM RAPORU

Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu'na

Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Şirket") ve bağlı ortaklığının (hep birlikte "Grup" olarak anılacaktır) 31 Mart 2015 tarihi itibarıyla hazırlanan ara dönem faaliyet raporunda yer alan konsolide finansal bilgilerin, sınırlı denetimden geçmiş ara dönem özet konsolide finansal tablolar ile tutarlı olup olmadığının sınırlı denetimini yapmakla görevlendirilmiş bulunuyoruz. Rapor konusu ara dönem Faaliyet Raporu Grup yönetiminin sorumluluğundadır. Sınırlı denetim yapan kuruluş olarak üzerimize düşen sorumluluk, ara dönem faaliyet raporunda yer alan konsolide finansal bilgilerin, sınırlı denetimden geçmiş ve 31 Mart 2015 tarihli sınırlı denetim raporuna konu olan ara dönem özet konsolide finansal tablolar ve açıklayıcı notlar ile tutarlı olup olmadığına ilişkin ulaşılan sonucun açıklanmasıdır.

Sınırlı denetim, Sınırlı Bağımsız Denetim Standardı ("SBDS") 2410 "Ara Dönem Finansal Bilgilerin, İşletmenin Yıllık Finansal Tablolarının Bağımsız Denetimini Yürüten Denetçi Tarafından Sınırlı Bağımsız Denetimi"ne uygun olarak yürütülmüştür. Sınırlı denetimimiz, ara dönem faaliyet raporunda yer alan konsolide finansal bilgilerin sınırlı denetimden geçmiş ara dönem özet konsolide finansal tablolar ve açıklayıcı notlar ile tutarlı olup olmadığına ilişkin incelemeyi kapsamaktadır. Ara dönem konsolide finansal bilgilerin sınırlı denetiminin kapsamı; Bağımsız Denetim Standartları'na uygun olarak yapılan ve amacı konsolide finansal tablolar hakkında bir görüş bildirmek olan bağımsız denetimin kapsamına kıyasla önemli ölçüde dardır. Sonuç olarak ara dönem konsolide finansal bilgilerin sınırlı denetimi, denetim şirketinin, bir bağımsız denetimde belirlenebilecek tüm önemli hususlara vâkıf olabileceğine ilişkin bir güvence sağlamamaktadır. Bu sebeple, bir bağımsız denetim görüşü bildirmemekteyiz.

Sınırlı denetimimiz sonucunda, ilişikteki ara dönem faaliyet raporunda yer alan konsolide finansal bilgilerin sınırlı denetimden geçmiş ara dönem özet konsolide finansal tablolar ve açıklayıcı notlarda verilen bilgiler ile, tüm önemli yönleriyle, tutarlı olmadığına dair herhangi bir hususa rastlanılmamıştır.

DRT BAĞIMSIZ DENETİM VE SERBEST MUHASEBECİ MALİ MÜŞAVİRLİK A.Ş.

Member of **DELOITTE TOUCHE TOHMATSU LIMITED**



Hasan Kılıç, SMMM

Sorumlu Denetçi

İstanbul, 18 Mayıs 2015

Deloitte; İngiltere mevzuatına göre kurulmuş olan Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL") şirketini, üye firma ağındaki şirketlerden ve ilişkili tüzel kişiliklerden bir veya birden fazlasını ifade etmektedir. DTTL ve her bir üye firma ayrı ve bağımsız birer tüzel kişiliktir. DTTL ("Deloitte Global" olarak da anılmaktadır) müşterilere hizmet sunmamaktadır. DTTL ve üye firmalarının yasal yapısının detaylı açıklaması www.deloitte.com/about adresinde yer almaktadır.

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited

1. ŞİRKET PROFİLİ

1.1. ŞİRKET BİLGİLERİ

SAF Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkullere ve gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmak üzere kurulmuş olan halka açık bir gayrimenkul yatırım ortaklığıdır.

Şirketimizin iletişim bilgileri aşağıdaki gibidir:

Merkez Adresi : Ankara Devlet Yolu Haydarpaşa Yönü 4.km, Çeçen Sokak, Acıbadem, Üsküdar
34660 İstanbul/Türkiye
Telefon : 216 325 0372
Faks : 216 340 6996
Web Sitesi : www.safgyo.com
Mail Adresi : info@safgyo.com

1.2. MİSYON VE VİZYON

Şirketimiz gayrimenkul piyasasının gelişim alanlarını yakından takip ederek istikrarlı büyüme ve yüksek karlılıkla yatırımcılarına kazanç sağlamayı misyon edinmiştir.

Şirketimiz ülkemiz gayrimenkul piyasasındaki değişime ve ilerlemeye ivme kazandıracak, Türkiye ekonomisi için değer yaratacak, dünya standartlarında projelere imza atarak sektörün daima önde gelen güvenilir firmalarından biri olmaya devam edecektir.

1.3. TARİHÇE

Şirketimiz Sağlam Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. unvanı ile 2005 yılında 7 milyon,-TL sermaye ile kurulmuştur. 2007 yılında sermayenin 14 milyon,-TL'ye artırılması ve artırılan kısmın halka arzı sonrası Şirketimiz hisseleri borsada işlem görmeye başlamıştır.

Takip eden yıllarda gerçekleşen sermaye artışları neticesinde Şirketimizin sermayesi 2011 yılında 56.000.000,-TL'ye ulaşmıştır. Diğer yandan şirketimiz 2011 yılında Saf Gayrimenkul Geliştirme İnşaat ve Ticaret A.Ş. ile birleşmiş, bu birleşme ile sermayemiz 886.601.669,-TL'ye, kayıtlı sermaye tavanımız ise 2.000.000.000TL'ye ulaşmıştır. Söz konusu birleşme sürecinde ana sözleşmemizin 2. maddesi tadil edilerek şirket unvanımız Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. olarak değiştirilmiştir.

1.4. ORTAKLIK YAPISI

Şirketimizin ortaklık yapısı aşağıdaki gibidir:

Ortağın Adı Soyadı / Unvanı	Pay Grubu	Pay Tutarı (TL)	Sermayeye Oranı
Ahsen Özokur	A	200.000	0,02%
Murat Ülker	A	200.000	0,02%
Yıldız Holding A.Ş.	B	217.336.350	24,51%
Ali Raif Dinçkök	B	83.799.801	9,45%
Ömer Dinçkök	B	62.295.125	7,03%
Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	B	61.431.299	6,93%
Servet Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	B	60.000.000	6,77%
Akiş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	B	58.142.186	6,56%
Rifat Hasan	B	46.947.731	5,30%
Diğer	B	296.249.177	33,41%
Toplam		886.601.669	100,00%

Tabloda görüldüğü üzere Şirketimiz sermayesinin 400.000,-TL tutarındaki bölümü A grubu paylardan, kalan kısmı ise B grubu paylardan oluşmaktadır. A grubu paylar nama ve B grubu paylar hamiline yazılıdır. A grubu payların yönetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme imtiyazı bulunmaktadır. Şirketimizin 12 üyeden oluşan yönetim kurulunda 4 üye A grubu pay sahiplerinin göstereceği adaylar arasından seçilmektedir.

Sermaye artırımlarında; A Grubu paylar karşılığında A Grubu, B Grubu paylar karşılığında B Grubu yeni paylar çıkarılacaktır. Ancak, Yönetim Kurulu pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını kısıtladığı takdirde çıkarılacak yeni payların tümü B Grubu ve hamiline yazılı olarak çıkarılır.

1.5. YÖNETİM KURULU

Yönetim Kurulu üyelerinin tümü 21.05.2012 tarihinde 3 yıllık görev süresi için seçilmiş olup aşağıda belirtilmiştir.

Adı Soyadı	Unvanı
Avni Çelik	Yönetim Kurulu Başkanı
Raif Ali Dinçkök	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Abdullah Tivnikli	Yönetim Kurulu Üyesi
Ahmet Özokur	Yönetim Kurulu Üyesi
Gamze Dinçkök Yücaoğlu	Yönetim Kurulu Üyesi
Hüseyin Avni Metinkale	Yönetim Kurulu Üyesi
Mehmet Ali Berkman	Yönetim Kurulu Üyesi
Murat Ülker	Yönetim Kurulu Üyesi
Özlem Ataunal	Yönetim Kurulu Üyesi
Rifat Hasan	Yönetim Kurulu Üyesi
Ekrem Pakdemirli	Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi
Yalçın Öner	Yönetim Kurulu Bağımsız Üyesi

1.6. KOMİTELER

1.6.1. KURUMSAL YÖNETİM KOMİTESİ

Şirketimizin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere Kurumsal Yönetim Komitesi oluşturulmuştur. Kurumsal Yönetim Komite Başkanlığı'na Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Ekrem PAKDEMİRLİ, Kurumsal Yönetim Komite Üyeliği'ne Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi Yalçın ÖNER ve Yatırımcı İlişkileri Bölüm Yöneticisi Harun KOYUNOĞLU atanmıştır.

Kurumsal Yönetim Komitesi aşağıdaki hususların gerçekleştirilmesi ile görevlidir:

- Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini ve bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarını tespit ederek, Yönetim Kurulu'na kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirici tavsiyelerde bulunmak,
- Yatırımcı İlişkileri Bölümünün çalışmalarını gözetmek,
- Kamuya açıklanacak "Kurumsal Yönetim Uyum Raporu"nu gözden geçirerek, burada yer alan bilgilerin Komitenin sahip olduğu bilgilere göre doğru ve tutarlı olup olmadığını kontrol etmek,
- Kurumsal Yönetim İlkelerinin Şirket içerisinde geliştirilmesini, benimsenmesini ve uygulanmasını sağlamak, uygulanmadığı konularda çalışma yaparak, Yönetim Kurulu'na uyum derecesini iyileştirici önerilerde bulunmak,
- Dünyada Kurumsal Yönetim İlkelerini takip ederek, gerekli unsurların Şirket bünyesinde uygulanması amacıyla Yönetim Kurulu'na öneride bulunmak,

- Yönetim Kurulu ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilik pozisyonları için uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi ve eğitilmesi konularında şeffaf bir sistem oluşturmak ve bu hususta politika ve stratejiler belirlenmesi konularında çalışmalar yapmak,
- Yönetim Kurulu'nun yapısı ve verimliliği hakkında düzenli değerlendirmeler yapmak ve bu konularda yapılabilecek değişikliklere ilişkin tavsiyelerini Yönetim Kurulu'na sunmak,
- Yönetim Kurulu üyelerinin ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin performans değerlendirme ve kariyer planlaması konusundaki yaklaşım, ilke ve uygulamalarını belirlemek ve bunların gözetimini yapmak,
- Yönetim Kurulu üyelerinin ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin ücretlendirilmesinde kullanılacak ilke, kriter ve uygulamaları şirketin uzun vadeli hedeflerini dikkate alarak belirlemek ve bunların gözetimini yapmak,
- Kriterlere ulaşma derecesi dikkate alınarak, Yönetim Kurulu üyelerine ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilere verilecek ücretlere ilişkin önerilerini Yönetim Kurulu'na sunmak.

1.6.2. DENETİM KOMİTESİ

Şirketimiz Yönetim Kurulu'nca, gözetim ve denetim faaliyetlerinin yerine getirilmesinde kendisine yardımcı olmak üzere bir denetim komitesi oluşturulmuştur. Sn. Yalçın Öner Komite Başkanlığı ve Sn. Ekrem Pakdemirli Komite Üyeliği görevini üstlenmiştir.

Denetim Komitesi aşağıdaki hususların gerçekleştirilmesi ile görevlidir:

- Mali tablolarının, dip notlarının ve diğer finansal bilgilerin doğruluğunu, şeffaflığını, mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetler,
- Şirketin muhasebe sisteminin, finansal bilgilerin kamuya açıklanmasının, bağımsız denetiminin ve şirketin iç kontrol sisteminin işleyişinin ve etkinliğinin gözetimini yapar.
- Bağımsız denetim kuruluşunun seçimi, denetim sözleşmelerinin hazırlanarak bağımsız denetim sürecinin başlatılmasını kontrol eder,
- Komite kendi yetki ve sorumluluğu dahilinde hareket eder ve Yönetim Kuruluna tavsiyelerde bulunur, nihai karar sorumluluğu her zaman Yönetim Kuruluna aittir,
- Komiteler bağımsız olarak çalışmalarını yürütür ve Yönetim Kuruluna önerilerde bulunur, Şirket işlerine ilişkin olarak icrai karar alma yetkileri yoktur, Komitelerin önerdikleri hususlarda karar alma yetkisi Yönetim Kuruluna aittir.

1.6.3. RİSKİN ERKEN SAPTANMASI KOMİTESİ

Şirketimiz Yönetim Kurulu'nca, şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisi, bunun için gerekli önlemler ile çarelerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla, riskin erken saptanması komitesi kurulmuştur. Sn. Ekrem Pakdemirli Komite Başkanlığı ve Sn. Yalçın Öner Komite Üyeliği görevini üstlenmiştir.

SAF GYO A.Ş Riskin Erken Saptanması Komitesini 28 Kasım 2013 tarihinde kurmuş olup, komite kurulduğu tarihten Mayıs 2015'e kadar Şirket'in varlığını, gelişmesini tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisi, bunun için gerekli önlemler ile çarelerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla yönelik 8 defa toplanmış ve hazırladığı raporları Yönetim Kurulu'na sunmuştur.

1.7. YATIRIMCI İLİŞKİLERİ BÖLÜMÜ

Şirketimizin Yatırımcı İlişkileri Birimi 2014 yılı içerisinde resmi olarak kurulmuş olup birimin yönetimi Yatırımcı İlişkileri Sorumlumuz tarafından yerine getirilmektedir.

Yatırımcı İlişkileri Birimi pay sahibi ortaklardan yazılı olarak veya internet yoluyla yapılan başvuruları yanıtlamakla birlikte BİST, SPK, MKK ve Takasbank ile olan yazılı iletişimi de sağlamaktadır.

Yatırımcı İlişkileri Bölümü esas itibarıyla;

- Tüm pay sahiplerine eşit muamele eder,
- Şirket ile ilgili pay sahipliği haklarının kullanımını etkileyebilecek nitelikteki bilgi ve açıklamaları güncel olarak kamuya açıklar ve Şirketin internet sitesinde pay sahiplerinin kullanımına sunar,
- Genel Kurul toplantılarının yürürlükteki mevzuata, esas sözleşmeye ve diğer şirket içi düzenlemelere uygun olarak yapılmasını sağlar,
- Genel Kurul toplantılarında pay sahiplerinin yararlanabileceği dokümanları hazırlar,
- Oylama sonuçlarının kaydının tutulmasını ve sonuçlarla ilgili açıklamaların yapılmasını sağlar,
- Mevzuat ve Şirketin bilgilendirme politikası çerçevesinde kamuyu aydınlatma ile ilgili her türlü faaliyeti yürütür.

Yatırımcı İlişkileri Bölümü dönem içerisinde aktif olarak çalışmış, pay sahiplerinden sözlü olarak gelen talepler en hızlı şekilde yanıtlanmış, yazılı olarak gelen talepler ise en geç ertesi gün yanıtlanmıştır. Dönem içinde pay sahipleri tarafından telefon ve e-posta yoluyla sorulan 25 soruya Yatırımcı İlişkileri Bölümü titizlikle cevap vermiştir.

1.8. KAR DAĞITIM POLİTİKASI

Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yönetim Tebliği, II-19.1 Sayılı Kar Payı Tebliği ve diğer SPK Mevzuatı, Vergi Mevzuatı ve diğer ilgili mevzuat hükümleri ile Esas Sözleşmemizin kâr dağıtımına ilişkin 30. madde hükmü çerçevesinde Şirketimizin "Kar Dağıtım Politikası" aşağıdaki şekilde tespit edilmiştir.

- Ortaklarımızın, pay getirilerinin yanı sıra düzenli olarak kar payı elde etmelerini teminen, 2014 ve izleyen yıllarda, Sermaye Piyasası Kurulu'nun mevcut düzenlemeleriyle çelişmemek kaydı ile ulusal ve ekonomik şartlarda herhangi bir olumsuzluk olmaması, Şirketimiz'in öngörülecek yatırım harcamaları ve diğer fon ihtiyaçları da dikkate alınarak her yıl, Esas Sözleşme'nin 30. maddesi çerçevesinde oluşacak dağıtılabilir karın en az %50'si dağıtılır. Dağıtılması öngörülen kar payı tutarının tamamı, ancak yasal kayıtlarda mevcut net dağıtılabilir kardan ve diğer kaynaklardan karşılanabileceği sürece dağıtılabilir. Ayrıca şirketin finansal durumunun müsait olması halinde, Esas Sözleşme'nin 30. maddesi çerçevesinde dağıtılabilir kar oluşmasa dahi, genel kurul diğer dağıtılabilir özsermaye kalemlerinden de dağıtım yapılmasına karar verebilir.
- Şirketimiz esas sözleşmesi hükümleri uyarınca kar payında imtiyaz bulunmamaktadır. Pay sahiplerine dağıtılacak kar payı, dağıtım tarihi itibarıyla mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın payları oranında eşit olarak dağıtılır.
- Kar payı dağıtımı, nakit veya bedelsiz hisse veya kısmen nakit, kısmen de bedelsiz hisse olarak yapılabilir.
- Kar payı dağıtım tarihi, Yönetim Kurulu'nun teklifi doğrultusunda ve Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatına aykırı olmamak ve en geç dağıtım kararı verilen Genel Kurul toplantısının yapıldığı hesap dönemi sonu itibarı ile başlanması kaydı ile Genel Kurul tarafından tespit edilir.
- Dağıtılabilir kar payı, eşit veya farklı tutarda taksitlerle ödenebilir. Taksit sayısı Genel Kurul tarafından veya Genel Kurul tarafından açıkça yetkilendirilmesi şartıyla Yönetim Kurulu tarafından belirlenebilir. Taksit ödeme zamanlarının Yönetim Kurulu tarafından belirlenmesi durumunda ödeme zamanları, Genel Kurul tarihini takip eden on beş gün içinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurulur.
- Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı çerçevesinde pay sahiplerine kar payı avansı dağıtılabilir.

İşbu "Kar Dağıtım Politikası", Şirket'in finansal performansı, öngörülen yatırım projeleri, sektörel ve ekonomik koşullar dikkate alınarak her yıl yeniden gözden geçirilebilir.

1.9. BAĞIŞ VE YARDIM POLİTİKASI

Şirketimizin bağış ve yardım politikası aşağıdaki gibidir:

Şirket, sosyal sorumluluk kapsamında Yönetim Kurulu'nun onayıyla Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuatta belirtilen esaslar dâhilinde genel bütçeye dâhil dairelere katma bütçeli idarelere, il özel idarelerine, belediyelere, tüm kamu kurum ve kuruluşları ile kamu yararına faaliyette bulunan özel kuruluşlara, bakanlar kurulunca vergi muafiyeti tanınan Vakıflara, kamu menfaatlerine yararlı sayılan derneklere, bilimsel araştırma geliştirme faaliyetinde bulunan kurum ve kuruluşlara, üniversitelere, öğretim kurumlarına ve bu gibi kişi veya kurumlara aynı veya nakdi olarak yardım ve bağışta bulunabilir. Şirket, her yıl olağan genel kurul toplantılarında ortaklara, ilgili yılda gerçekleşen bağış ve yardımlara ilişkin açıklayıcı bilgi sunar.

2. PORTFÖYDEKİ VARLIKLAR

2.1. PORTFÖYE GENEL BAKIŞ

Şirketimiz portföyünde Akasya Projesi'nin yanı sıra hâlihazırda kira geliri sağlayan Gebze ve Hadımköy'de yer alan binalar ile Mecidiyeköy'de ofis katı yer almaktadır. Söz konusu varlıklarla ilgili özet bilgiler aşağıdaki gibidir:

Gayrimenkul	Bulunduğu Yer	Ekspertiz Rapor Tarihi	Alan (m ²)	Satış Ekspertiz Değeri (TL)	Brüt Aylık Kira Ekspertiz Değeri (TL)
Mecidiyeköy İş Merkezi (6 Bağımsız Bölüm)	İstanbul/Mecidiyeköy	31.Ara.14	418	1.970.000	12.100
Akasya Projesi Koru Etabı 3 Bağımsız Bölüm ve Sosyal Tesis	İstanbul/Acıbadem	31.Ara.14	4.350	17.590.000	58.843
Fecir İş Merkezi	İstanbul/Hadımköy	31.Ara.14	19.836	20.300.000	148.770
Rozi Fabrika Binası	Kocaeli/Gebze	31.Ara.14	22.371	44.000.000	335.567
Akasya Projesi Kent Etabı (AVM+10 Konut+17 Ofis)	İstanbul/Acıbadem	31.Ara.14	92.315	1.517.255.000	
Toplam			139.290	1.601.115.000	555.280

2.1.1. ROZİ FABRİKA BİNASI



Kocaeli İli Gebze İlçesi'nde yer alan bina 69.907 m² arsa üzerinde inşa edilmiş olup, 22.371 m² kapalı alana sahiptir. Bina SCA Yıldız Kâğıt ve Kişisel Bakım Üretim A.Ş'ye kiralanmış olup, üretim, depolama, lojistik ve idari bina olarak hizmet vermektedir.

Zemin, ara kat ve bir normal kat olmak üzere toplam üç kat üzerine inşa edilen binanın bulunduğu bölgede altyapımın tamamlanmış olması ve sanayi bölgesi içerisinde yer alması değerini arttıran etkenlerdendir. Binanın ekspertiz satış değeri 44 milyon,-TL, aylık ekspertiz kira değeri ise 335.567,-TL olarak takdir edilmiş bulunmaktadır.

2.1.2. FECİR İŞ MERKEZİ



İstanbul İli, Arnavutköy İlçesi, Ömerli Mahallesi'nde yer alan bina 10.187 m² arsa üzerinde inşa edilmiş olup, 19.836 m² kapalı alana sahiptir.

İki bodrum kat, bir zemin kat ve bir normal kat olmak üzere toplam dört kattan oluşan binanın sanayi fonksiyonu gelişen bir bölgede bulunması ve anayola cepheli olması değerini arttıran etkenlerdendir. Binanın ekspertiz satış değeri 20,3 milyon,-TL, aylık ekspertiz kira değeri ise 148.770,-TL olarak takdir edilmiş bulunmaktadır.

2.1.3. MECİDİYEKÖY İŞ MERKEZİ (6 BAĞIMSIZ BÖLÜM)



İstanbul İli, Şişli İlçesi Mecidiyeköy Mahallesi'nde yer alan bina Mecidiyeköy Yolu Caddesi üzerinde, Taksim-Hacıosman metrosu, bankalar, iş merkezleri ve AVM'lerin yer aldığı, yaya ve araç trafiğinin yoğun olduğu bir bölgede yer almakta olup, Trump Towers'a komşu durumdadır.

Binanın 13. katında yer alan 124, 125, 126, 127, 128, 129 numaralı bölümler Şirketimiz mülkiyetindedir. Söz konusu bağımsız bölümlerin toplam alanı 418 m² olup, ofis olarak kullanılmaktadır.

Merkezi konumu, ulaşım imkânlarının kolaylığı, ticari potansiyeli, ticaret ve finans merkezlerine yakınlığı, bölgenin en bilinen iş merkezlerinden biri olması sebebi ile söz konusu gayrimenkulün kiralama ve satış kabiliyeti oldukça yüksektir. Şirketimize ait olan 6 adet bağımsız bölümün toplam ekspertiz değeri 1.970.000,-TL, aylık ekspertiz kira değeri ise 12.100,-TL olarak takdir edilmiş bulunmaktadır.

2.1.4. AKASYA KORU ETABI 3 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM VE SOSYAL TESİS

İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mahallesi, 1341 ada 60 parsel üzerinde 3 adet bağımsız bölüm ile 1341 ada 64 parsel üzerinde yer alan sosyal tesis binasıdır. Bağımsız bölümlerin brüt alanı 359 m², sosyal tesisin kapalı alanı ise 3.991 m²'dir. Şirketimize ait olan 3 adet bağımsız bölümün toplam ekspertiz değeri 2.390.000,-TL, aylık ekspertiz kira değeri ise 7.600,-TL olarak takdir edilmiştir. Sosyal tesis binasına ilişkin ekspertiz değeri 15.200.000,-TL, aylık ekspertiz kira değeri ise 51.243,-TL'dir.

2.1.5. AKASYA KENT ETABI

Akasya Projesi Kent etabı, 42.799 m² büyüklüğündeki İstanbul İli, Üsküdar İlçesi, Acıbadem Mah. 1083 Ada, 68 no.lu parsel üzerinde konumlu olup söz konusu etapta 51 adet ofis 421 adet konut ve 528 adet dükkân+depo olmak üzere toplam 1000 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. AVM toplam kiralanabilir alanı ise 88.064 m²'dir. Bahse konu parsel üzerinde 13.08.2014 tarih ve 14804 yevmiye numarası ile HSBC Bank PLC lehine 260.000.000,-USD tutarında 1. derece ipotek bulunmaktadır. Stoklarımızda bulunan toplam 17 adet ofis ve 10 adet konutun toplam ekspertiz değeri 47.255.000,-TL'dir. Akasya AVM'nin ekspertiz değeri ise 1.470.000.000,-TL'dir.



Akasya Projesi İstanbul Acıbadem’de önemli bağlantı yollarının kesiştiği bir noktada 121.000 m²’lik bir arsa üzerine üç etap halinde inşa edilen bir projedir. İlk iki etap olan Kuru ve Göl etaplarında konut blokları yer alırken, üçüncü ve son etap olan Kent etabında Akasya alışveriş merkezi ve üzerinde rezidans/ofis bölümleri yer almaktadır. Projenin etapları ile ilgili genel bilgiler aşağıdaki gibidir.

	Konut / Ofis Adedi	Satılabilir Alan (m²)	Kiralanabilir Alan (m²)	Toplam İnşaat Alanı
Göl Etabı	463	66.310		98.663
Kuru Etabı	436	71.195		100.422
Kent Etabı	472	71.780	88.064	412.882
Toplam	1.371	209.285	88.064	611.967

Projenin Kuru, Göl ve Kent Etaplarında yer alan konutlar teslim edilmiş ve bu üç etap yerleşime açılmıştır. Önceki dönemlerde teslim edilen konutlarla ilgili satış hasılatı teslimin gerçekleştiği dönemde Şirketimizin gelir tablosuna yansımıştır.

Akasya Projesi’nde sosyal tesis binası olarak kullanılacak binanın mülkiyeti de Şirketimize ait olup, toplam 3.991 m² kapalı alana sahip olan bu yapı spor merkezi olarak işletilmek üzere kiraya verilmiştir. Söz konusu yapının satış ekspertiz değeri 15.200.000,-TL, kira ekspertiz değeri ise aylık 51.243,-TL’dir.

Akasya Projesinin Kent Etabında yer alan AVM bloğu ise 88.064 m² kiralanabilir alana sahiptir. 06 Mart 2014 tarihinde hizmete açılan Akasya AVM 2015 yılı ilk 3 aylık dönemde brüt 16.2 Milyon USD kira geliri elde etmiş olup, AVM’nin yaklaşık yıllık 42 milyon USD net kira geliri elde edeceği öngörülmektedir.

2.2. İŞTİRAK VE BAĞLI ORTAKLIĞIMIZ

2.2.1. OTTOMAN GAYRİMENKUL



Şirketimiz toplam sermayesi 74 milyon,-TL olan Ottoman Gayrimenkul Yatırım İnşaat ve Ticaret A.Ş.’nin %10 oranında hissedarı durumundadır. Ottoman Gayrimenkul’ün diğer hissedarları ise %50 sermaye payı ile Barwa International Company, %24,9 sermaye payı ile Sinpaş GYO, %15 sermaye payı ile Eksim Dış Ticaret A.Ş. ve %0,1 sermaye payı ile Halit Serhan Ercivelek’tir.

Ottoman Gayrimenkul 12 Eylül 2007 tarihinde, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’ye ait İstanbul Zeytinburnu’nda yer alan, 15.500 m² büyüklüğündeki arsa için düzenlenen ihaleye katılmış ve söz konusu arsayı 87.000.000,-TL + KDV bedelle satın almıştır. Söz konusu arsa imar uygulamaları sonrası 13.534 m² olarak tescil edilmiştir.

Marmara Denizi Bakırköy sahil yolu üzerinde bulunan söz konusu arsa üzerinde Ottoman Gayrimenkul tarafından Ottomare Suites isimli bir gayrimenkul projesi geliştirilmektedir. 2010 yılı Ekim ayında inşaat ruhsatı alınan projede 41.734 m²’lik satılabilir alana sahip 354 apart ünite ve 6 adet ticari bölüm yer almaktadır. Projenin ön satışları %99,44 oranında tamamlanmış olup, Kasım 2013 yılında teslimlere başlanmıştır. Toplamda 271 bağımsız ünite müşterilere teslim edilmiş, Otel olarak tasarlanan 67 Apart ünite de teslim için hazırlanmıştır. Ottomare Suits Projesinde Apart ünitesini teslim alan 115 müşterinin tapuları teslim edilmektedir.

2.2.2. AKYAŞAM YÖNETİM HİZMETLERİ

Akyaşam Yönetim Hizmetleri A.Ş. Akasya AVM ve ofislerin yönetimi amacıyla 6 Ocak 2014 tarihinde %100 SAFGYO katılımıyla 100.000 TL sermayeli olarak kurulmuş olup Şirket’in merkezi Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş içerisinde yer almaktadır.

3. EKONOMİK VE SEKTÖREL GELİŞMELER

3.1. BÜYÜME

Türkiye Ekonomisi 2014 yılında yüzde 2,9 büyümüştür. Bu çerçevede üçer aylık dönemler itibarıyla açıklanan büyüme oranları aşağıdaki tabloda gösterilmektedir.

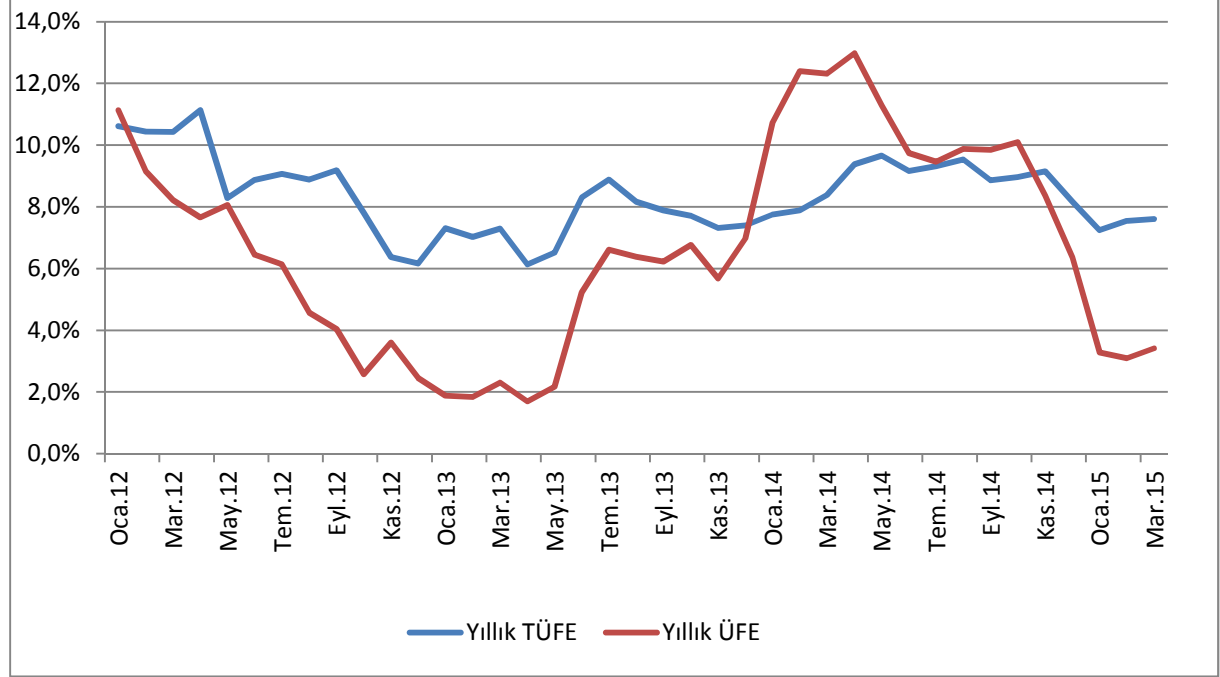
	İmalat sanayi	İnşaat	Toptan ve perakende ticaret	Ulaştırma depolama ve haberleşme	Gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri	Sektörler Toplamı	GSYH
1.çeyrek	15,6%	15,7%	18,7%	14,6%	2,3%	12,3%	12,6%
2.çeyrek	9,7%	13,5%	13,9%	12,6%	1,9%	9,4%	9,3%
3.çeyrek	9,8%	10,7%	11,1%	11,4%	1,7%	9,0%	8,7%
4.çeyrek	5,7%	7,1%	2,6%	4,0%	2,7%	5,6%	5,2%
2011	10,0%	11,5%	11,2%	10,4%	2,1%	8,9%	8,8%
	İmalat sanayi	İnşaat	Toptan perakende	Ulaştırma	Gayrimenkul	Toplam	GSYH
1.çeyrek	2,4%	2,5%	-0,1%	1,1%	1,9%	2,8%	2,5%
2.çeyrek	3,4%	-0,7%	0,7%	3,5%	2,1%	3,3%	3,1%
3.çeyrek	1,2%	-0,8%	-0,6%	3,2%	1,8%	1,7%	1,7%
4.çeyrek	-0,1%	1,5%	0,1%	0,2%	1,9%	1,5%	1,3%
2012	1,7%	0,6%	0,0%	2,0%	1,9%	2,3%	2,1%
	İmalat sanayi	İnşaat	Toptan perakende	Ulaştırma	Gayrimenkul	Toplam	GSYH
1.çeyrek	2,4%	6,2%	3,6%	3,8%	1,5%	4,0%	3,7%
2.çeyrek	3,5%	7,8%	5,3%	2,7%	1,3%	4,6%	4,3%
3.çeyrek	4,3%	9,0%	5,3%	3,6%	1,6%	4,9%	4,1%
4.çeyrek	4,7%	6,3%	6,2%	5,5%	2,2%	5,8%	4,6%
2013	3,7%	7,4%	5,1%	3,9%	1,7%	4,9%	4,2%
	İmalat sanayi	İnşaat	Toptan perakende	Ulaştırma	Gayrimenkul	Toplam	GSYH
1.çeyrek	6,3%	5,8%	3,1%	3,1%	2,1%	5,8%	4,8%
2.çeyrek	3,0%	3,4%	0,2%	3,7%	2,3%	3,3%	2,6%
3.çeyrek	2,7%	2,0%	0,8%	3,2%	2,3%	2,1%	2,0%
4.çeyrek	2,8%	-2,0%	1,5%	0,6%	3,8%	2,4%	2,4%
2014	3,7%	2,2%	1,4%	2,6%	2,6%	3,3%	2,9%

Kaynak: TÜİK

3.2. ENFLASYON

2013 yılının başında %7,3 olan yıllık TÜFE, önemli ölçüde TL'nin değer kaybetmesine bağlı olarak Temmuz ayında %8,9 ile yılın en yüksek seviyesine ulaştı ve yılsonunda %7,4 seviyesinde gerçekleşti. 2014 yılı ile birlikte %7,8 olan enflasyon rakamları 2015 yılı Mart ayı sonunda %7,6 olarak kendini göstermiştir.

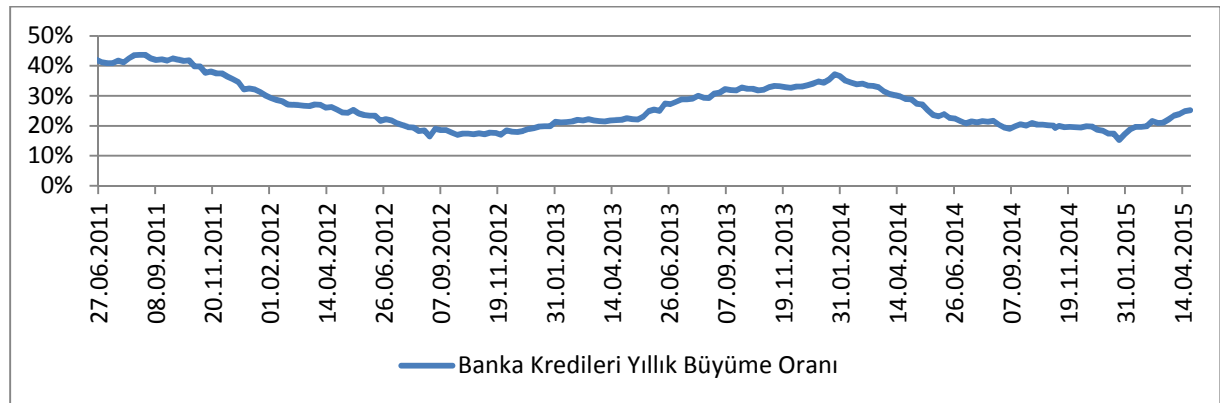
ÜFE oranlarına baktığımızda ise; 2014 Ocak ayında %10,7 olan Üretici fiyat endeksi oranı 2015 Mart ayı itibariyle de %3,4 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK

3.3. BANKA KREDİLERİ YILLIK BÜYÜME ORANI

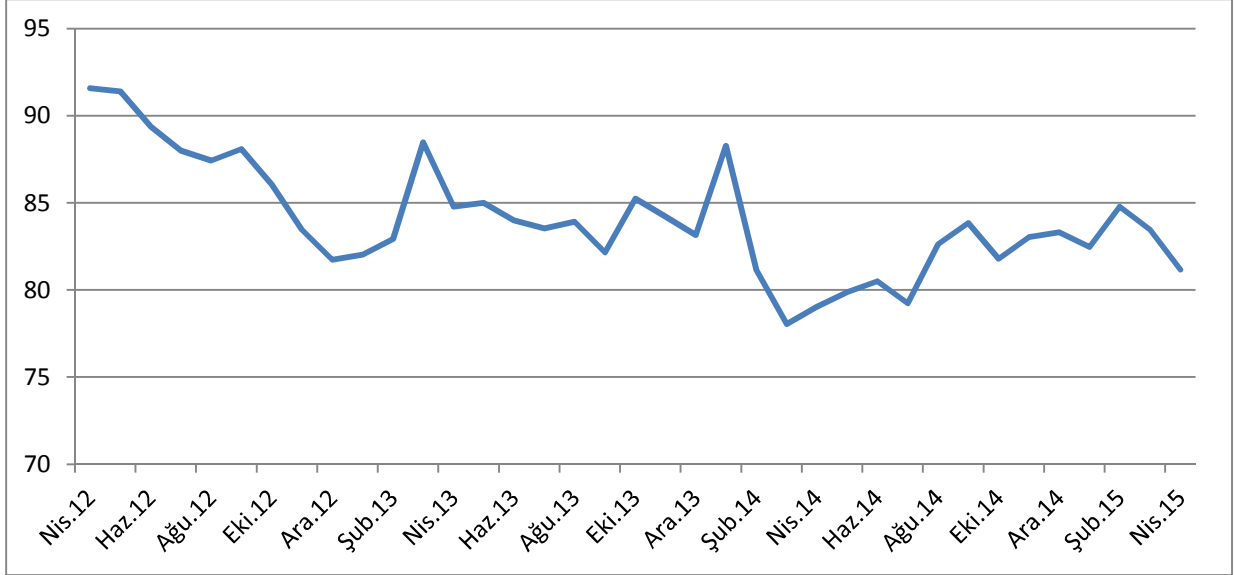
2012 yılı boyunca alınan tedbirler ve uygulanan politikalar banka kredilerindeki artışı da frenlemiştir. TCMB tarafından açıklanan verilere göre oluşturulan aşağıdaki grafikte görüleceği üzere bankaların toplam kredi hacmi 2011 yılında %40'lar seviyesinde büyürken, 2012 yılı sonunda bu oran %22'lere kadar gerilemiştir. 2013 yılı sonu itibariyle %27 ve 2014 yılı ise %25 olarak gerçekleşmiştir. Son olarak Nisan 2015 itibariyle 2014 yılbaşına göre banka kredileri %9 oranında büyüme göstermiştir.



Kaynak: TCMB

3.4. İNŞAAT SEKTÖRÜ GÜVEN ENDEKSİ

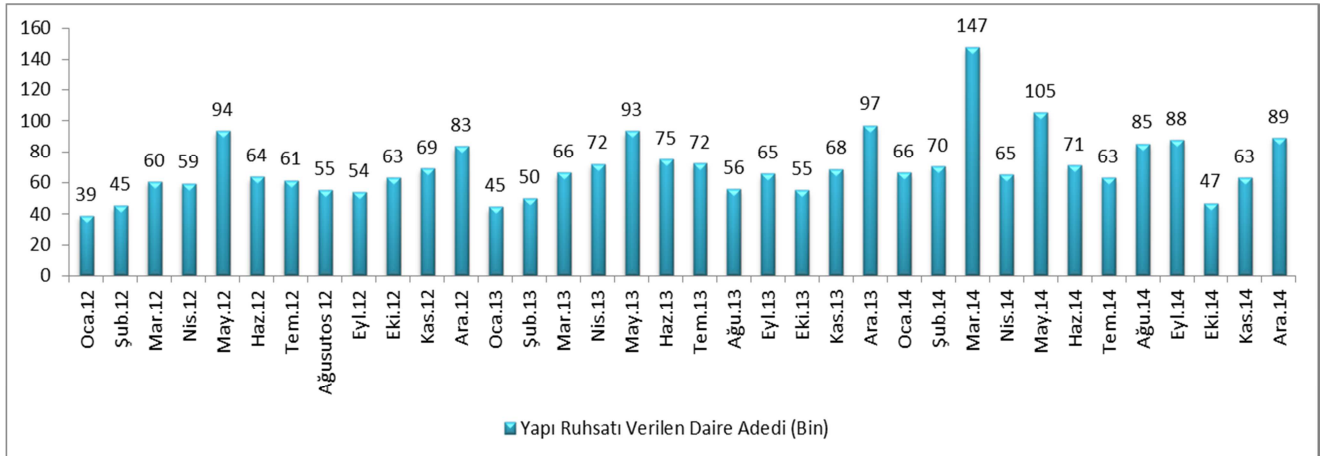
İnşaat sektörü güven endeksi Aralık 2013 döneminde 83,15 gerçekleşerek 2012 yılsonuna göre %1,7 oranında artış göstermiştir. 2014 yılsonunda ise 2013 yılsonuna göre %0,19 oranında artış göstererek 83,30 olmuştur. En son açıklanan 2015 yılı Nisan ayı verilerine göre ise güven endeksi 81,16 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK

3.5. YAPI RUHSATI VERİLERİ

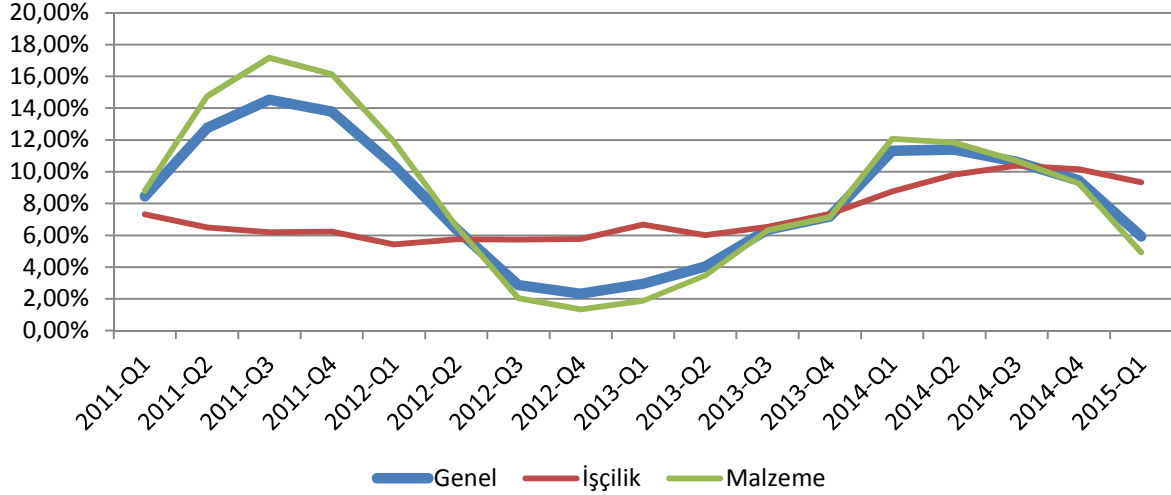
İnşaatlara başlanabilmesi için alınan yapı ruhsatı verilerini incelendiğinde 2014 yılında yapı ruhsatı verilen dairelerin sayısı 959.768 adet olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılına göre %18 oranında artış gösteren yapı ruhsatı verilen daire sayısı, inşaat alanına göre karşılaştırıldığında ise %22 olarak kendini göstermiştir.



Kaynak: TCMB

3.6. BİNA İNŞAAT MALİYETİ ENDEKSİ

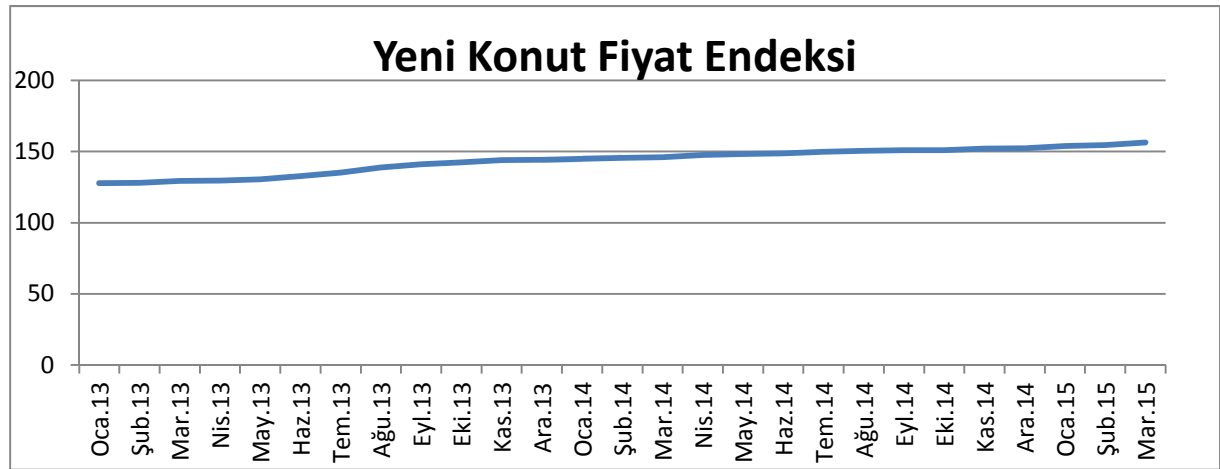
TÜİK tarafından açıklanan bina inşaat maliyeti endeksi verileri incelendiğinde, 2014 yılının ilk çeyreğiyle beraber yükselişe geçen bina inşaat maliyeti endeksi yılın dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın dördüncü çeyreğine göre %9,46 oranında artış göstermiş, 2015 yılının ilk çeyreğinde ise bu oran bir önceki yılın ilk çeyreğine göre %5,92 olarak gerçekleşmiştir. İşçilik, malzeme ve genel olarak inşaat maliyetindeki değişim aşağıdaki grafikte yer almaktadır.



Kaynak: TÜİK

3.7. REIDİN-GYODER YENİ KONUT FİYAT ENDEKSİ

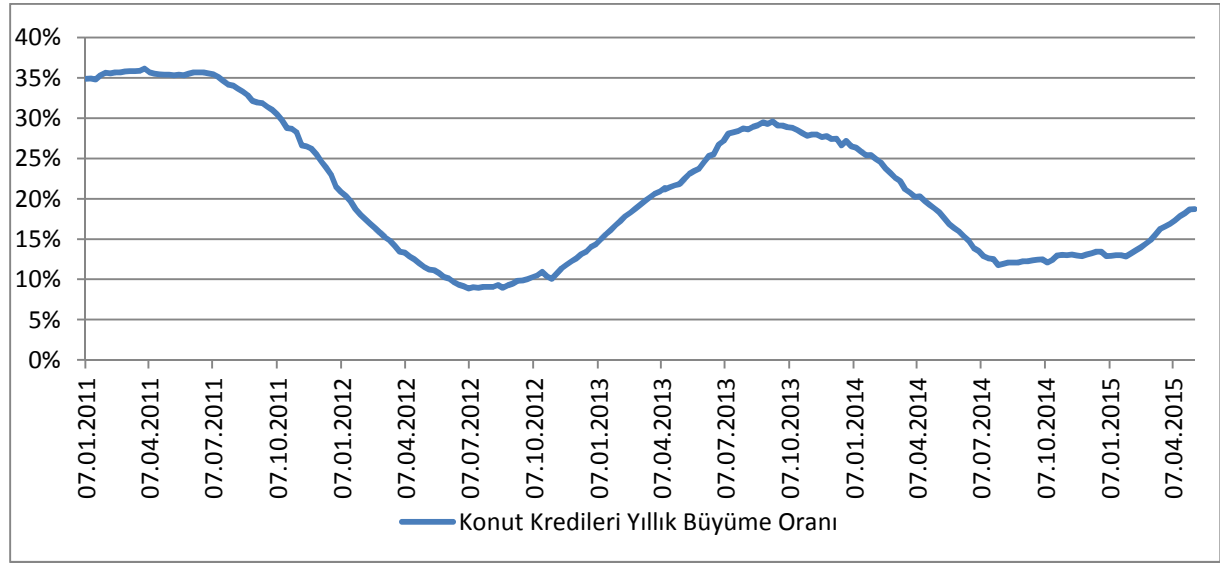
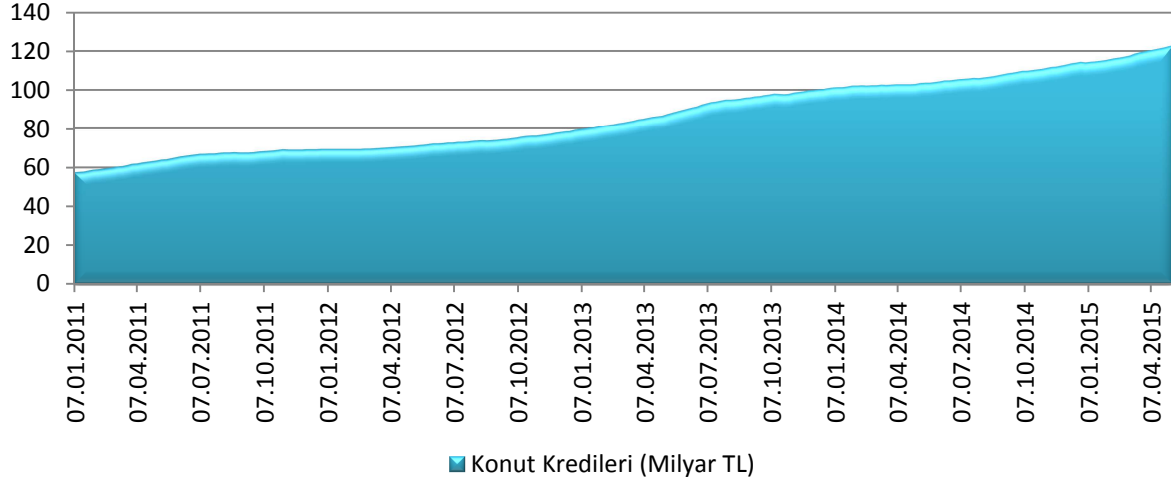
Reidin-GYODER tarafından hesaplanan konut fiyat endeksleri Ocak 2013 döneminden itibaren konut fiyatlarında hızlı bir artışa işaret etmektedir. Türkiye genelinde hesaplanan kompozit endeks değerleri 2015 yılı Mart ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre konut fiyatlarının %7,05 oranında arttığını göstermektedir.



Kaynak: Reidin-GYODER

3.8. KONUT KREDİLERİ BÜYÜME HIZI

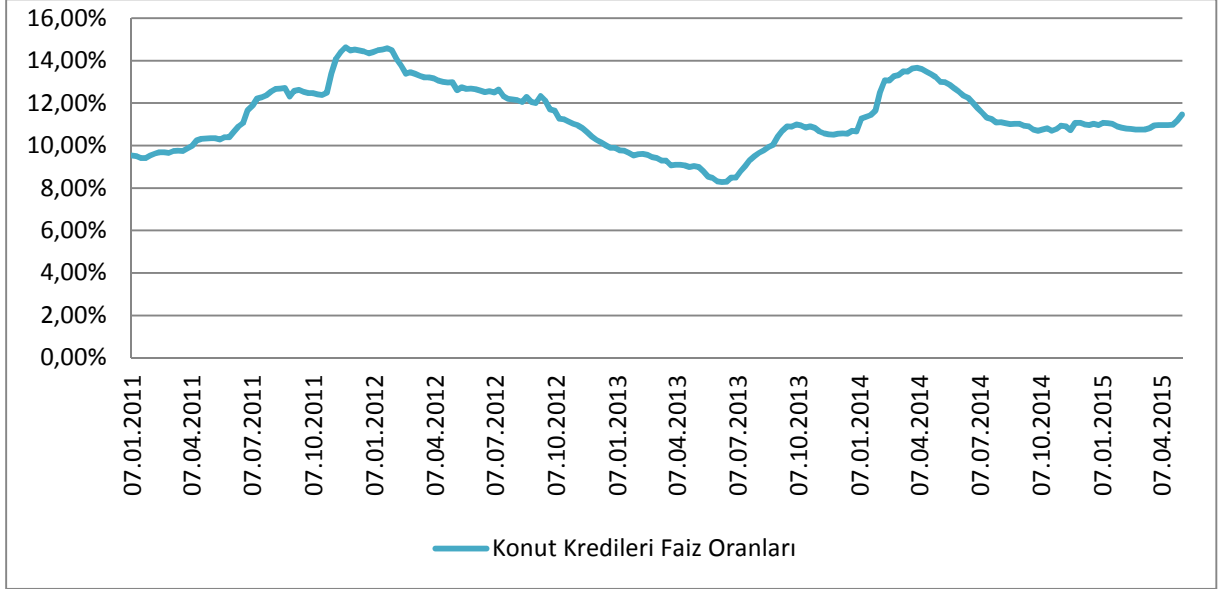
2013 yılında düşük seyreden faizler nedeniyle konut kredilerindeki büyüme hızlanmış, yılsonu itibariyle 2012 yılı sonuna göre % 27 artarak 100,9 milyar,-TL ye ulaşmıştır. Konut kredileri 2014 yılı dördüncü çeyreğinde ise 2014 yılı başına göre %13'lük bir büyüme gerçekleştirerek 114,4 milyar,-TL'ye ulaşmıştır. 2015 yılı Mayıs ayı itibariyle konut kredilerinin hacmi %19 artışla 122.8 milyar TL'ye ulaşmıştır.



Kaynak: TCMB

3.9. KONUT KREDİ FAİZLERİ

Konut kredi faizleri 2011 yılında sergilediği yükselişten sonra 2012 yılı boyunca azalan bir seyir izlemiştir. Bu trend 2013 yılının ilk yarısında devam etmiş Haziran ayında %8,3 ile tarihi dip seviyesine ulaşmış ve daha sonra tekrar yükselişe geçerek 2013 yılsonu itibarıyla %10,7'ye ulaşmıştır. 2014 yılının son çeyreğinde ise konut kredisi faizlerindeki yükseliş devam etmiş %11,03 olmuştur. 2015 yılı Mayıs itibarıyla ise ortalama faiz oranları %11,46 olarak gerçekleşmiştir.

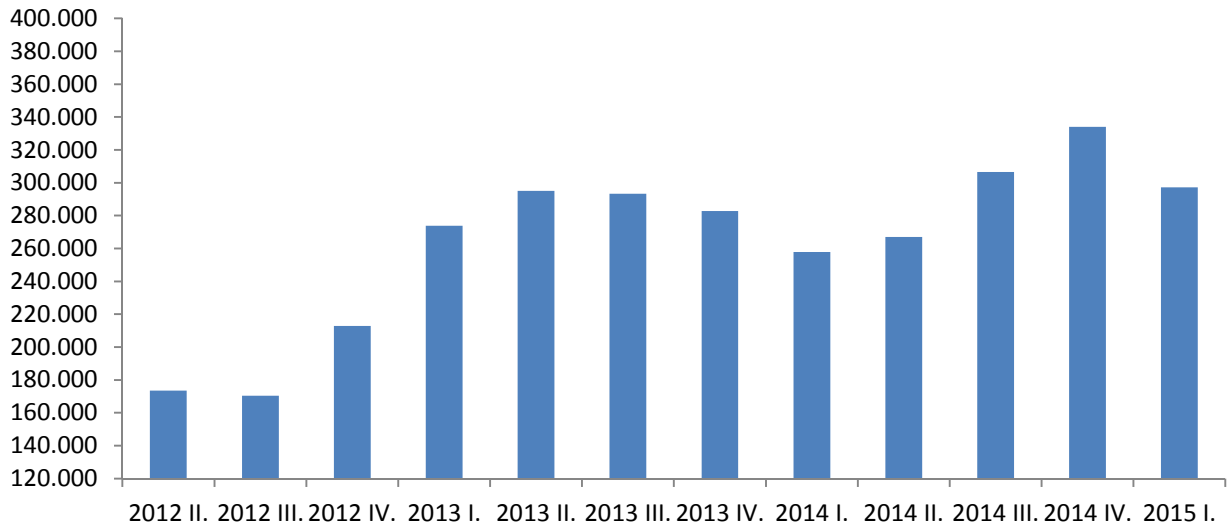


Kaynak: TCMB

3.10. TOPLAM KONUT SATIŞLARI

Türkiye genelinde 2014 yılının 4. Çeyreğinde 2013 yılı 4.çeyreğine oranla konut satışları %18,12'lik bir artış göstermiş ve 334.094 konut satış sonucu el değiştirmiştir. Mart 2015'de ise konut satışı %11,04 azalışla 297.218 olarak gerçekleşmiştir.

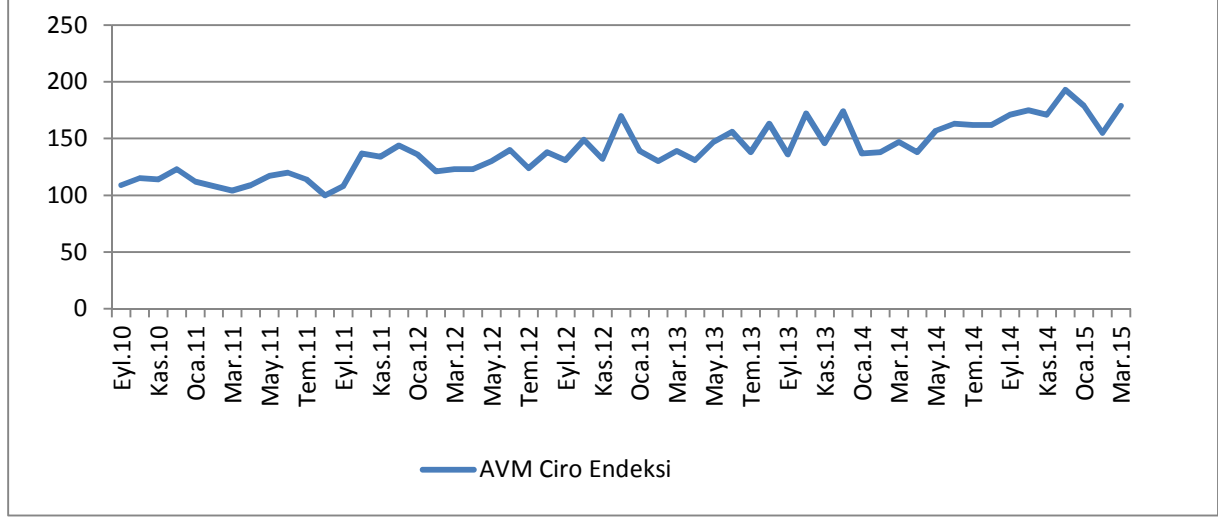
Toplam Konut Satışları



Kaynak: TÜİK

3.11. AVM CİRO ENDEKSİ

2012 yılında yükseliş gösteren AVM Ciro Endeksi bir önceki yıla göre ortalama %15 oranında, 2013 yılında %9,6 ve 2014 yılsonunda ise %8,3 oranında artış göstermiştir. Böylelikle 2015 Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %22 oranında artış göstermiştir.



Kaynak: AYD

4. MALİ TABLOLARA İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

4.1. BİLANÇO

Şirketimizin 31 Mart 2015 tarihli karşılaştırmalı konsolide bilançosu aşağıdaki gibidir:

	Dipnot Referansları	Bağımsız Sınırlı Denetimden Geçmiş Cari Dönem 31 Mart 2015	Bağımsız Denetimden Geçmiş Geçmiş Dönem 31 Aralık 2014
VARLIKLAR			
Dönen Varlıklar			
Nakit ve Nakit Benzerleri	32	113.878.699	98.021.279
Ticari Alacaklar	6	30.993.050	14.748.788
- İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	5	38.694.478	37.258.793
- İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	5	715.220	757.162
Diğer Alacaklar	7	37.979.258	36.501.631
- İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	5	9.446.317	9.141.911
- İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	5	9.374.338	9.069.938
Stoklar	8	71.979	71.973
Peşin Ödenmiş Giderler	9	13.107.484	13.107.484
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	26	3.352.791	4.244.932
Diğer Dönen Varlıklar	18	374.781	227.299
		17.909.798	19.292.072
Duran Varlıklar			
1.713.244.832			
1.699.268.181			
Finansal Varlıklar			
- Satılmaya Hazır Finansal Varlıklar	28	7.400.000	7.400.000
Ticari Alacaklar	6	28.319.341	29.347.360
Diğer Alacaklar	7	545.991	497.142
Peşin Ödenmiş Giderler		3.738	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	10	1.568.164.662	1.551.470.000
Maddi Duran Varlıklar	11	21.395.396	20.653.842
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12	594.678	432.670
Ertelenmiş Vergi Varlığı	26	33.285	23.618
Diğer Duran Varlıklar	18	86.787.741	89.443.549
TOPLAM VARLIKLAR			
		1.827.123.531	1.797.289.460

KAYNAKLAR	Dipnot Referansları	Bağımsız Sınırlı Denetimden Geçmiş	Bağımsız Denetimden Geçmiş
		Cari Dönem 31 Mart 2015	Geçmiş Dönem 31 Aralık 2014
Kısa Vadeli Yükümlülükler		115.909.439	86.458.291
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	28	59.015.891	35.688.573
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	13	14.055.413	11.579.355
-İlişkili Taraflara Finansal Borçlar	5	-	11.579.355
-İlişkili Olmayan Taraflara Finansal Borçlar		14.055.413	-
Ticari Borçlar	6	5.966.758	5.847.765
-İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar		4.439.856	4.518.300
-İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	5	1.526.902	1.329.465
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	26	123.949	83.086
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamındaki Borçlar		549.693	852.556
Diğer Borçlar	7	2.958.413	43.225
-İlişkili Olmayan Taraflara			
Diğer Borçlar		2.958.413	43.225
Çalışanlara Sağlanan Faydalara			
İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar		320.647	360.106
Ertelemiş Gelirler	9	32.380.898	30.945.190
-İlişkili Olmayan Taraflardan Ertelemiş Gelirler		32.367.841	30.942.609
-İlişkili Taraflardan Ertelemiş Gelirler	5	13.057	2.581
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	18	537.777	1.058.435
Uzun Vadeli Yükümlülükler		562.129.538	525.106.182
Uzun Vadeli Borçlanmalar	28	465.214.357	430.124.090
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	13	96.471.993	88.871.959
Diğer Borçlar	7	240.975	5.957.103
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin			
Uzun Vadeli Karşılıklar		202.213	153.030
ÖZKAYNAKLAR		1.149.084.554	1.185.724.987
Ödenmiş Sermaye	19	886.601.669	886.601.669
Sermaye Birleşme Denkleştirme Hesabı	19	(806.601.669)	(806.601.669)
Sermaye Düzeltme Farkları	19	36.467	36.467
Paylara İlişkin Primler	19	736.316	736.316
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	19	35.172.127	35.172.127
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak			
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler			
Aktieryal Kayıp / Kazanç		25.508	25.508
Geçmiş Yıllar Karları		1.069.754.569	9.226.592
Net Dönem Karı / (Zararı)		(36.640.433)	1.060.527.977
TOPLAM KAYNAKLAR		1.827.123.531	1.797.289.460

4.2. GELİR TABLOSU

Şirketimizin 1 Ocak 2015 – 31 Mart 2015 dönemi karşılaştırmalı konsolide gelir tablosu aşağıdaki gibidir:

	Dipnot Referansları	Bağımsız Sınırlı Denetimden Geçmiş Cari Dönem 1 Ocak - 31 Mart 2015	Yeniden Düzenlenmiş Bağımsız Sınırlı Denetimden Geçmiş Geçmiş Dönem 1 Ocak - 31 Mart 2014
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER			
Hasılat	20	38.205.534	115.865.468
Satışların Maliyeti (-)	20	(5.929.261)	(52.165.829)
BRÜT KAR		32.276.273	63.699.639
Genel Yönetim Giderleri (-)	21	(3.173.645)	(2.297.847)
Pazarlama Giderleri (-)	21	(3.745.616)	(5.154.521)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	22	17.066.052	988.711
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	22	(2.220.466)	(522.532)
ESAS FAALİYET KARI		40.202.598	56.713.450
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	23	1.306.746	2.003.874
FİNANSMAN GİDERİ ÖNCESİ FAALİYET KARI		41.509.344	58.717.324
Finansman gelirleri	24	3.721.623	76.512
Finansman giderleri (-)	25	(81.840.204)	(5.227.303)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI / (ZARARI)		(36.609.237)	53.566.533
Sürdürülen faaliyetler vergi gideri		(31.196)	-
Dönem vergi gideri		(40.863)	-
Ertelenmiş vergi geliri		9.667	-
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI / (ZARARI)		(36.640.433)	53.566.533
DÖNEM KARI / (ZARARI)		(36.640.433)	53.566.533
1 tam TL nominale denk gelen hisse sayısı		886.601.669	886.601.669
Diğer kapsamlı gelirler			
Kar veya zararda yeniden sınıflandırılmayacaklar:			
Aktüeryal kazanç		-	7.474
TOPLAM KAPSAMLI GELİR / (GİDER)		(36.640.433)	53.574.007
Pay başına kazanç / (kayıp)			
(1 tam TL nominale denk gelen hisse başına tam TL)	27	(0,041)	0,060

4.3. ÖNEMLİ MALİ TABLO KALEMLERİNE İLİŞKİN AÇIKLAMALAR

4.3.1. NAKİT VE NAKİT BENZERLERİ

Nakit ve nakit benzerleri 31 Aralık 2014 tarihine göre gerek inşaat sürecinin tamamlanmış olması gerekse daha önce kullanılan HSBC PLC kredi anapara geri ödemelerinin henüz başlamamış olması nedenleriyle artış göstermiştir.

4.3.2. TİCARİ ALACAKLAR

Ticari alacaklar bakiyesi Akasya Kent etabı konut satışlarına ilişkin alacak senetlerinden ve Akasya AVM kira alacaklarından oluşmaktadır.

4.3.3. STOKLAR

Şirketimiz satış amacıyla inşa ettiği konutlarla ilgili arsa ve geliştirme maliyetlerini mali tablolarda stoklar grubu altında takip etmektedir.

4.3.4. YATIRIM AMAÇLI GAYRİMENKULLER

Yatırım amaçlı gayrimenkuller gerçeğe uygun değer metoduyla değerlendirilmektedir. Şirketimiz aktifinde bulunan yatırım amaçlı gayrimenkulleri gösterir tablo aşağıdaki gibidir:

31 Mart 2015	Değerleme Yöntemi	Ekspertiz Rapor Tarihi	Ekspertiz Gerçeğe Uygun Değeri (TL)	31 Mart 2015 Gerçeğe Uygun Değerleri (**)
Akasya Alışveriş Merkezi (*)	Nakit Akımları Analizi	31 Aralık 2014	1.470.000.000	1.486.694.662
Sosyal Tesis	Maliyet	31 Aralık 2014	15.200.000	15.200.000
Fecir İş Merkezi - Arnavutköy	Maliyet, Emsal Karşılaştırma ve Gelir Kapitalizasyonu	31 Aralık 2014	20.300.000	20.300.000
Komili Fabrika Binası - Gebze	Maliyet Analizi ve Direk Kapitalizasyonu	31 Aralık 2014	44.000.000	44.000.000
Mecidiyeköy İş Merkezi	Emsal Karşılaştırma ve Direk Gelir Kapitalizasyonu	31 Aralık 2014	1.970.000	1.970.000
			<u>1.551.470.000</u>	<u>1.568.164.662</u>

(*) Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş., Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş bağımsız bir ekspertiz şirkettir. Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olan değerlendirme, nakit akımları analizi yöntemine göre yapılmıştır. Nakit akımları analizi yöntemi, taşınmazın gelecek yıllarda üreteceği net nakit akışlarının bugünkü değerlerine indirgenmesidir. Gelecekteki net nakit akışları, değerlendirme şirketi tarafından Şirket'ten temin edilen mağaza kira sözleşmeleri ve yapılan görüşmeler neticesinde dikkate alınan varsayımlar kullanılarak hesaplanmıştır. Net nakit akışları, ekonominin, sektörün ve yatırımın taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmekte ve alışveriş merkezinin arsası ile birlikte gerçeğe uygun değeri hesaplanmaktadır. Net nakit akışları ABD Doları üzerinden hesaplanmış olup, %10 iskonto oranı kullanılmıştır. Ayrıca, gayrimenkulün 10. sene sonundaki artık değerini hesaplamaya baz olan kapitalizasyon oranı %7 olarak kabul edilmiştir. Bu yatırım amaçlı gayrimenkul için gerçeğe uygun değer hiyerarşisi Seviye 3 olarak belirlenmiştir.

(**) 31 Mart 2015 tarihi itibarıyla Şirket'in içsel değerlendirme olarak yine indirgenmiş nakit akışları yöntemi ile hesapladığı gerçeğe uygun değerleri göstermektedir.

4.3.5. FİNANSAL YATIRIMLAR

Finansal yatırımlar bakiyesini, Saf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin %10 payı bulunan Ottoman Gayrimenkul Yatırımları İnşaat ve Ticaret A.Ş. hisseleri oluşturmaktadır.

4.3.6. DİĞER DURAN VARLIKLAR

Kısa ve Uzun vadeli diğer duran varlıkların 102.9 Milyon TL'lik kısmı Şirketimizin KDV alacaklarını ifade etmekte ve yaklaşık 5.5 yıl içerisinde Akasya AVM kira gelirlerinden mahsup edileceği öngörülmektedir.

4.3.7. KISA VE UZUN VADELİ FİNANSAL BORÇLAR

Şirketimiz 19 Ağustos 2014 tarihinde 1 yıl geri ödemesiz 4 yıl geri ödemeli 100.000.000 ABD Doları ve 1 yıl geri ödemesiz 7 yıl geri ödemeli 100.000.000 ABD Doları olmak üzere toplam 200.000.000 ABD Doları Libor+%3,5 oranla HSBC PLC'den kredi kullanmış ve kullanılan bu krediyle daha önce 22 Haziran 2012 tarihinde yine HSBC Bank PLC'den kullanmış olduğu 100.000.000 ABD Doları tutarındaki kredi ile 21 Mart 2013 tarihinde Asya Katılım Bankası A.Ş.'den kullanmış olduğu 50.000.000 ABD Doları tutarındaki kredilerini kapatmıştır.

Şirketimiz AVM yatırımıyla ilgili finansal kiralama kapsamına giren ısıtma tesisatı, asansör, yürüyen merdiven ve benzeri imalat kalemleri için 2012 yılı içerisinde 18 ay geri ödemesiz olmak üzere toplam 60 ay vadeli yıllık %6,90 oran ile 18,5 milyon USD tutarında, 24 ay geri ödemesiz olmak üzere toplam 72 ay vadeli yıllık %6,75 oran ile 24.8 milyon USD tutarında, 2 ayrı finansal kiralama şirketiyle finansal kiralama sözleşmeleri akdetmiştir. Finansal kiralama kapsamına giren bahse konu borçların bilanço tarihi itibariyle toplam tutarı 110,5 Milyon-TL'dir.

Şirketimiz cari dönemde yeni kredi kullanımını gerçekleştirmemiş olup Finansal borçlardaki artışın nedeni yılbaşına göre USD döviz kurlarındaki %12,5 oranındaki kur artışıdır.

4.3.8. ERTELENMİŞ GELİRLER

12.9 Milyon TL tutarındaki kısa vadeli ertelenmiş gelirler, satışı yapılmış ancak teslimi gerçekleşmemiş konutlar için müşterilerden alınan nakit avanslardır.

19.4 Milyon TL tutarındaki bakiye ise Akasya AVM ile ilgili kiracılarından katkı payı olarak tahsil edilen bakiyelerden oluşmaktadır.

4.3.9. SATIŞ GELİRLERİ ve SATIŞLARIN MALİYETİ

Şirketimizin Mart 2015 tarihi itibariyle satış gelirleri detayı aşağıdaki gibidir;

	1 Ocak- 31 Mart 2015	1 Ocak- 31 Mart 2014
<u>Konut ve ofis satışları:</u>		
Akasya Kent Etabı Konut Satışları	-	86.535.059
Ofis Satışları	-	33.383.156
Yönetim Hizmet Gelirleri	718.752	-
Satış iskontoları(-)	-	(13.135.977)
	<u>718.752</u>	<u>106.782.238</u>
<u>Kira gelirleri:</u>		
Akasya AVM kira gelirleri	35.612.670	7.048.598
Rozi Kağıt Fabrikası	1.123.018	1.016.977
Fecir İş Merkezi	-	505.018
Akasya AVM katkı payı gelirleri	659.628	163.738
Bizim Top. Sat. M. (BTM) - Altunizade	-	268.836
Bizim Top. Sat. M. (BTM) - Antalya	-	119.895
Mecidiyeköy İş Merkezi	40.879	36.981
Sosyal Tesis	178.378	-
Diğer kira gelirleri	20.610	-
Satış iskontoları(-)	-	(76.813)
Satışlardan iadeler (-)	(148.401)	-
	<u>37.486.782</u>	<u>9.083.230</u>
	<u>38.205.534</u>	<u>115.865.468</u>
<u>Satışların maliyeti</u>		
Satılan konut ve ofislerin maliyetleri:		
Akasya Kent Etabı taşeron giderleri	-	(50.870.373)
Verilen hizmet maliyeti	(5.929.261)	(1.295.456)
	<u>(5.929.261)</u>	<u>(52.165.829)</u>

4.4. PORTFÖY SINIRLAMALARINA UYUM KONTROLÜ

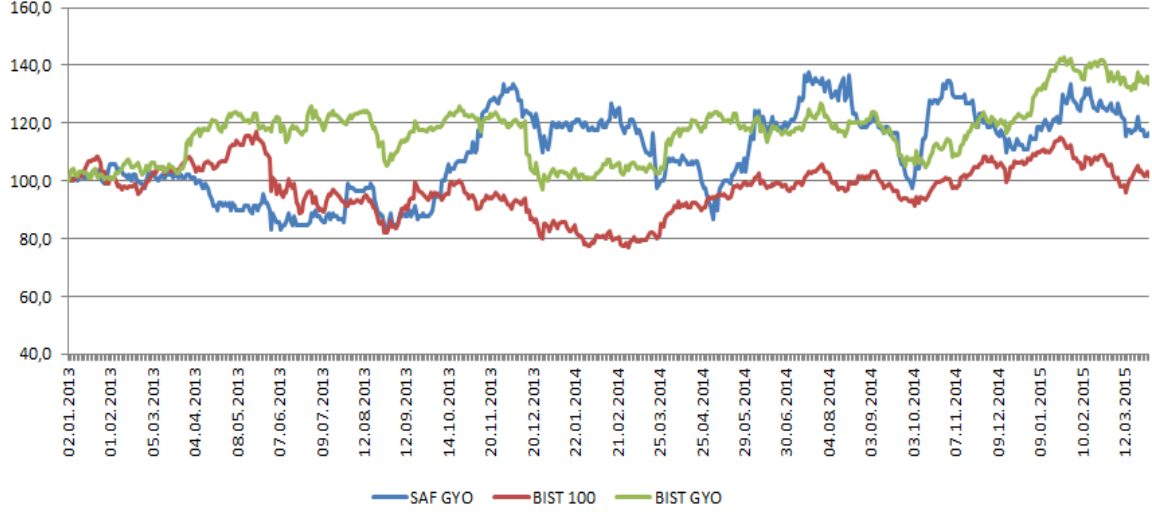
Şirketimizin portföy sınırlamalarına uyum kontrol tablosu aşağıda yer almakta olup 31 Mart 2015 tarihi itibarıyla tüm portföy sınırlamalarına uygun olduğu görülmektedir.

Konsolide Olmayan (Bireysel) Finansal Tablo Ana Hesap Kalemleri		İlgili Düzenleme	Cari Dönem (TL)	Önceki Dönem (TL)	
A	Para ve Sermaye Piyasası Araçları	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.22/(k)	30.993.050	14.748.788	
B	Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(a)	1.581.272.146	1.564.577.484	
C	İştirakler	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(d)	7.400.000	7.400.000	
	İlişkili Taraflardan Alacaklar (Ticari Olmayan)	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.21	9.374.338	9.069.938	
	Diğer Varlıklar		198.083.997	201.493.250	
D	Toplam Varlıklar (Aktif Toplamı)	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(b)	1.827.123.531	1.797.289.460	
E	Finansal Borçlar	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(b)	524.230.248	465.812.663	
F	Diğer Finansal Yükümlülükler	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(b)	-	-	
G	Finansal Kiralama Borçları	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.31	110.527.406	100.451.314	
H	İlişkili Taraflara Borçlar (Ticari Olmayan)	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(b)	-	-	
I	Özkaynaklar	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(b)	1.149.125.417	1.185.724.987	
	Diğer Kaynaklar		43.240.460	45.300.496	
D	Toplam Kaynaklar	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(b)	1.827.123.531	1.797.289.460	
Konsolide Olmayan (Bireysel) Diğer Finansal Bilgiler		İlgili Düzenleme	Cari Dönem (TL)	Cari Dönem (TL)	
A1	Para ve Sermaye Piyasası Araçlarının 3 yıllık Gayrimenkul Ödemeleri İçin Tutulan Kısmı	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(b)	-	-	
A2	Vadeli/Vadesiz TL/Döviz	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(b)	30.972.447	14.735.948	
A3	Yabancı Sermaye Piyasası Araçları	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(d)	-	-	
	Yabancı Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler,				
B1	Gayrimenkule Dayalı Haklar	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.22/(c)	-	-	
B2	Atıl Tutulan Arsa/Araziler	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(c)	-	-	
C1	Yabancı İştirakler	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(b)	-	-	
C2	İşletmeci Şirkete İştirak	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.28/(3)	-	-	
J	Gayrinakdi Krediler	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.31	3.532.500	3.532.500	
K	Üzerinde proje geliştirecek mülkiyeti ortaklığa ait olmayan ipotekli arsaların ipotek bedelleri	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.22/(e)	-	-	
sp	Portföy Sınırlamaları	İlgili Düzenleme	Cari Dönem (%)	Önceki Dönem (%)	Asgari/Az ami Oran
1	Üzerinde Proje Geliştirilecek Mülkiyeti Ortaklığa Ait Olmayan İpotekli Arsalarn İpotek Bedelleri	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.22/(e)	%0	%0	≤ %10
2	Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(a)	%87	%87	≥ %51
3	Para ve Sermaye Piyasası Araçları ile İştirakler	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.22/(k)	%2	%1	≤ %49
4	Yabancı Gayrimenkuller, Gayrimenkule Dayalı Projeler, Gayrimenkule Dayalı Haklar, İştirakler, Sermaye Piyasası Araçları	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(d)	%0	%0	≤ %49
5	Atıl Tutulan Arsa/Araziler	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(c)	%0	%0	≤ %20
6	İşletmeci Şirkete İştirak	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.28/(3)	%0	%0	≤ %10
7	Borçlanma Sınırı	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.31/(1)	%56	%48	≤ %500
8	Döviz Cinsinden Vadeli-Vadesiz Mevduat / Özel Cari-Katılma Hesabı ve TL Cinsinden Vadeli Mevduat / Katılma Hesabı	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(b)	%2	%1	≤ %10
9	Tek Bir Şirketteki Para ve Sermaye Piyasası Araçları Yatırımlarının Toplamı	Seri: III- 48.1 sayılı Tebliğ, Md.24/(l)	%0	%0	≤ %10

5. HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimizin hisse senedinin kapanış fiyatı 31 Aralık 2014 tarihinde 1,00-TL iken 31 Mart 2015 tarihinde 1,05-TL olmuş, bu itibarla % 5 oranında bir değer kazanmıştır. Diğer yandan 1 Ocak – 31 Mart 2015 döneminde Şirketimiz hisselerinin borsada günlük ortalama işlem hacmi ise 5.217.406-TL olmuştur.

Şirketimiz hisse senedinin 1 Ocak – 31 Mart 2015 döneminde BİST 100 ve BİSTGYO endeksleri ile karşılaştırmalı performansı aşağıdaki grafikte gösterilmektedir.



Şirket	Piyasa Değeri (31.03.2015)	Ödenmiş Sermaye	Hisse Değeri (31.03.2015)
Emlak Konut GYO	11.210.000.000 TL	3.800.000.000 TL	2,95
Torunlar GYO	1.955.000.000 TL	500.000.000 TL	3,91
Yeni Gimat GYO	1.274.112.000 TL	53.760.000 TL	23,70
İş GYO	1.109.052.000 TL	680.400.000 TL	1,63
Doğuş GYO	933.825.517 TL	227.208.155 TL	4,11
Saf GYO	930.931.752 TL	886.601.669 TL	1,05
Halk GYO	851.438.000 TL	697.900.000 TL	1,22
Akmerkez GYO	652.120.000 TL	37.264.000 TL	17,50
Akiş GYO	504.000.000 TL	200.000.000 TL	2,52
Vakıf GYO	500.166.693 TL	203.319.794 TL	2,46
Sinpaş GYO	450.000.000 TL	600.000.000 TL	0,75
Servet GYO	121.680.000 TL	52.000.000 TL	2,34

31.03.2015 itibarıyla Şirketimizin piyasa değeri 930.931.752 -TL olup, bu itibarla piyasa değerlerine göre yapılan sıralamada Şirketimiz Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları içerisinde 6. sırada yer almaktadır.