

**GARANTİ KOZA AKIŞ ADİ ORTAKLIĞI
DEĞERLEME RAPORU**

İÇİNDEKİLER TABLOSU

BEYAN	4
1. HAZIRLANIŞ TEMELİ VE SÖZLEŞME ŞARTLARI	5
2. SEKTÖR ve ŞİRKET HAKKINDAKİ BİLGİLER	6
Türkiye Gayrimenkul Sektörü	6
Konut Sektörü	6
Ticari Gayrimenkul Sektörü	7
İMKB GYO Listesi	8
Garanti Koza Akış Adi Ortaklığı	9
3. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE METODOLOJİ	10
Piyasa Çarpanı Yöntemi	10
İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi	10
Özkaynak Değeri Yöntemi	10
Net Aktif Değer Yöntemi	10
Piyasa Kapitalizasyon Değeri Yöntemi	10
4. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	11
Özkaynak Değeri (UFRS)	11
Değerleme Sonuçları	11

AKIŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

YÖNETİM KURULU'NA,

Bu rapor, GARANTİ KOZA AKIŞ ADI ORTAKLIĞI'nın (GKAAO) 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla Özkaynak Yöntemi sonucuna göre hesaplanan özkaynak değerini tespit etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Çalışmanın bulguları ve varılan sonuçlar bu raporun ilerleyen sayfalarında detaylı olarak yer almaktadır. Çalışma sırasında GKAAO'nun 31 Aralık 2012 tarihli raporları esas alınmış, çalışma kapsamında tarafımıza sağlanan mali tablolar ve diğer finansal bilgiler tarafımızca ayrıca denetime tabi tutulmamıştır. Kullanılan yöntemler herhangi bir genel kabul görmüş denetim standardına göre olmayıp tam kapsamlı veya sınırlı bir denetim çalışmasını içermemektedir. Tarafımıza temin edilen bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiş, halka açık bilgilere erişim dışında, ayrıca bir finansal inceleme veya durum tespiti çalışması gerçekleştirilmemiştir.

Yaptığımız çalışma sonucunda özkaynak değerinin hesaplanması için kullanılan yöntemin bu değerlendirme işlemi için yeterli olduğuna inanıyoruz.

İstanbul,
8 Mart 2013

**Denet Bağımsız Denetim
Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş.**
Member, BDO International Network



Bülent Üstünel
Sorumlu Ortak Başdenetçi

BEYAN

İşbu değerleme raporunu hazırlayan Kuruluşumuzun, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 17.07.2003 tarih ve 37/875 sayılı Kararı doğrultusunda;

- i. Ayrı bir "Kurumsal Finansman Bölümü"ne sahip olduğunu,
- ii. Değerleme çalışmaları sırasında kullanılması gereken prosedürleri içeren genelge, 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 aramızda değerlendirme hizmeti sözleşmesi bulunduğunu,
- vii. Değerleme çalışmasını talep eden şirket ile doğrudan ve dolaylı olarak sermaye ve yönetim ilişkisi bulunmadığını,
- viii. Değerlemeye konu şirketlere aynı dönem içerisinde değerlendirme hizmeti vermediğimizi beyan ederiz.

1. HAZIRLANIŞ TEMELİ VE SÖZLEŞME ŞARTLARI

Denet Bağımsız Denetim Yeminli Mali Müşavirlik A.Ş. (“DENET”), GKAAO’nun 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla (“Değerleme Tarihi”) şirket değerleme çalışmasını (“Proje”) gerçekleştirmek üzere bağımsız uzman olarak görevlendirilmiştir.

Değerleme Tarihi’nden sonra ortaya çıkabilecek strateji, ortaklık yapısı ve/veya fiziksel veya işgücü kaynaklarındaki değişiklikler dikkate alınmayacaktır.

Bu rapor (“Rapor”) DENET ile Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Akış GYO veya Müşteri) arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 18 Şubat 2013 tarihli sözleşme hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmış olup DENET’in değerlendirme ile ilgili bulgularını beyan etmektedir ve bu sözleşmenin getirdiği tüm şartlara bağımlı ve uygundur.

Değerleme çalışması GKAAO yönetimi tarafından hazırlanan ve onaylanan verilere dayalı olacaktır. Sektörel veriler ve halka açık bilgiler göz önünde tutularak, temin edilen tüm finansal ve diğer bilgilerin tam ve doğru olduğu kabul edilmiştir. Geleceğe yönelik tahminlerin ve bunların bağlı olduğu varsayımların uygulama ve gerçekleştirme sorumluluğu GKAAO’dadır.

Bulgularımızın, Akış GYO’ya teklif edilen işin kabulü ya da reddi doğrultusunda, öneri veya tavsiye teşkil etmediği dikkate alınmalıdır. Projenin amacı, GKAAO’nun şirket değerlendirme çalışmasını gerçekleştirmektir.

Bu rapor, DENET’in 18 Şubat 2013 tarihli sözleşmesine uygun olarak Akış GYO’nun yönetim kuruluna sunulmak üzere hazırlanmıştır ve bu sözleşmenin getirdiği tüm şartlara bağımlı ve uygundur. Akış GYO’nun dahili kullanımı ve ilgili kamu kurumlarının kullanımı ile sınırlıdır. Aksi durumlarda, bizim yazılı iznimiz olmadan, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya içerdiği bilgilere referans verilemez. Böyle bir durumla karşılaşıldığı takdirde, DENET hiçbir sorumluluk yüklenmeyecektir ve alıcı hakkında, bu raporun izinsiz kullanımı ve dağıtımı nedeniyle doğacak ihtilaflar için gerekli her türlü yasal işleme başvurabilecektir.

2. SEKTÖR ve ŞİRKET HAKKINDAKİ BİLGİLER

Türkiye Gayrimenkul Sektörü

Türkiye ekonomisinin lokomotif sektörlerinden olan gayrimenkul sektörü dönemsel krizlere ve küçülmelere rağmen son yirmi yılda önemli gelişim göstermiş, istihdama ve alt sektörlere doğrudan katkı sağlamış ve büyüme trendini korumuştur. Özellikle 2000'li yılların başında düşme trendine giren enflasyon ve buna paralel gerileyen faiz oranlarının ekonomide yarattığı öngörülebilirlik sayesinde hem ticari gayrimenkul hem de konut sektöründe son yıllarda eşi görülmemiş bir büyüme gözlenmiştir.

Türkiye'deki ekonomik gelişmelerle birlikte, gayrimenkul piyasasını yönlendiren ya da etkileyen çok sayıda faktör bulunmaktadır. Bunlardan en önemlileri şu şekilde sıralanabilir:

- Nüfus artışı ve azalan ortalama hane halkı büyüklüğü
- Kırsaldan kentlere devam eden göç
- Perakende piyasasının modernizasyonu ve gelişmesi
- Çok uluslu ve/veya belli bir büyüklüğe ulaşmış ulusal şirketlerin sayısına paralel artan ofis alanı ihtiyacı
- Türkiye'nin coğrafi konumunun da etkisiyle hızlı büyüyen lojistik sektörünün artan depo/antrepo talebi

Konut Sektörü

Türkiye'de modern altyapıya sahip ve depreme dayanıklı konut konusunda önemli miktarda açık bulunmaktadır. Özellikle son 5 yılda TOKİ'nin önderliğinde büyük yüklenici firmalar tarafından sağlanan kayda değer miktarda konut arzından söz edilebilirse de, toplu konut talebinin karşılandığını söylemek çok zordur.

Konut açığını doğuran en önemli sebepler nüfus artışı, kentleşme hızı, hane halkı büyüklüğündeki azalma, yaşlanan bina stokunun kullanım dışına çıkması nedeni ile ortaya çıkan yenileme ihtiyacı ile hem deprem riski hem de kaçak yapılaşma sonucu oluşan stokun dönüştürülmesi ihtiyacıdır.

Kentsel dönüşüm kaynaklı konut yenileme ihtiyacının yıllık %3 civarında olacağı varsayımı ile 2013-2023 yılları arası toplam konut ihtiyacı öngörüsü aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 1. Türkiye Toplam Konut İhtiyacı Tahminleri (Bin Adet)

Yıllar	Nüfus Artışı Ve Kentleşme Kaynaklı	Yenileme Kaynaklı	Kentsel Dönüşüm Kaynaklı	Toplam
2013	352	90	50	492
2014	358	200	50	608
2015	401	200	50	651
2016	406	200	50	656
2017	412	200	50	662
2018	413	200	50	663
2019	419	200	50	669
2020	426	200	50	676
2021	430	200	50	680
2022	440	200	50	690
2023	430	200	50	680
Toplam	4840	2120	600	7560

Kaynak: GYODER

Ticari Gayrimenkul Sektörü

Türkiye’de alışveriş merkezleri sayı ve kiralanabilir alan itibari ile 2001 yılından sonra hızlı bir genişleme gözlenmiştir. 2001 yılında toplam 57 AVM ile bin kişi başına 22,6 metrekare kiralanabilir alan büyüklüğü mevcut iken, 2011 yılında 298 AVM ve bin kişi başına 101,2 metrekare kiralanabilir alan büyüklüğüne ulaşılmıştır. Toplam kiralanabilir alanda 2001 - 2011 dönemi yıllık birleşik büyüme oranı yaklaşık % 18 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 2. AVM Kiralanabilir Alan Gelişimi

Yıllar	AVM Sayısı	Toplam Kiralanabilir Alan (m ²)	Kiralanabilir Alan (m ²) / Bin Kişi
2001	57	1.463.085	22,6
2002	66	1.639.589	25,0
2003	85	1.891.322	28,3
2004	100	2.052.368	30,2
2005	119	2.357.329	34,2
2006	144	2.824.536	40,6
2007	172	3.747.173	53,0
2008	214	4.708.219	65,9
2009	238	5.526.659	76,2
2010	262	6.290.341	85,4
2011	298	7.561.886	101,2

Kaynak: GYODER

Alışveriş merkezleri önceleri sadece büyük ve/veya hızlı gelişen şehirlerde kurulurken son yıllarda yaygınlaşmakta ve potansiyele sahip şehirlerde de alışveriş merkezi açılmaktadır. 2011 yılı itibari ile Türkiye genelinde 51 ilde AVM bulunmaktadır.

Türkiye’de perakende sektörü son yirmi yılda tüm ülkede katlanarak büyümüştür. 2012 yılı itibariyle yalnızca İstanbul’daki alışveriş merkezlerinin toplam kiralanabilir alanları 2,757 bin metrekaredir. (Kaynak Colliers) AVM’lerin kiralanabilir alanlarının gelecekte de artması beklenirken bu yatırımların geri dönüş sürelerinin 5-6 yıl ortalamasından 9-12 yıl ortalamasına uzaması beklenmektedir. Küresel finansman olanaklarının kolaylaşması ile yabancıların AVM yatırımlarının da devam edeceği tahmin edilmektedir.

Ofis piyasasında ise hali hazırda devam etmekte olan yatırımların tamamlanması ile birlikte 2011 yılsonu itibariyle 3,41 milyon metrekareye ulaşmış olan İstanbul ofis piyasası arzının 2013 sonunda 4,1 milyon metrekareye ulaşması beklenmektedir. İstanbul’daki ofis arzı öngörülere aşağıdaki tabloda sıralanmıştır.

Tablo 3. İstanbul Ofis Arzı Gelişimi

Yıllar	Ofis Arzı (milyon metrekare)
2011	3,4
2013	4,1
2015	4,5
2020	6,0
2023	7,0

Kaynak: GYODER

İstanbul dışında ofis piyasasında gelişme potansiyeli olan illerin başta Ankara olmak üzere İzmir, Antalya, Bursa, Kocaeli, Adana ve Mersin olup Konya, Gaziantep, Denizli ve Kayseri de bölgesel üretim ve komşu ülkelerle dış ticaret amaçlı ofis talepleri ile karşılaşmaları beklenmektedir.

İnşaat sektörünün son yıllardaki gelişimiyle beraber birçok firma hızlı büyüme fırsatı bulmuş ve kurumlar vergisi muafiyeti nedeniyle de GYO dönüşümlerini tamamlayıp halka açık hale gelmişlerdir. İMKB’de işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarınının 31 Ocak 2013 itibariyle piyasa değerleri, ilan edilen son 4 çeyrek itibariyle net karları ve ilan edilen en son mali tablolarındaki özkaynakları aşağıdaki tabloda görülmektedir.

31 Ocak 2013 itibari ile İMKB GYO endeksinde bulunan şirketlerin piyasa değerleri toplamı 16,1 milyar TL iken ilan edilen son mali tablolarına göre özkaynak toplamı 12,8 Milyar TL olmuştur. Bu şirketler son 4 çeyrek itibariyle toplam 1,4 Milyar TL net dönem karı açıklamışlardır.

İMKB GYO Listesi

GYO Endeksi		Piyasa Değeri (Bin TL)	Özkaynak Değeri (Bin TL)	Net Kar (Bin TL)
Akfen GMYO	AKFGY	298.080	800.517	44.855
Akis GMYO	AKSGY	310.246	-	-
Akmerkez GMYO	AKMGY	819.808	165.261	53.121
Alarko GMYO	ALGYO	222.069	227.317	6.425
Atakule GMYO	AGYO	119.280	225.331	22.837
Ata GMYO	ATAGY	32.775	11.069	129
Avrasya GMYO	AVGYO	41.760	78.552	1.614
Doğuş GMYO	DGGYO	160.364	198.002	15.233
EGS GMYO	EGYO	16.500	(143.164)	(23.919)
Emlak Konut GMYO	EKGYO	7.775.000	3.945.950	397.364
İdealist GMYO	IDGYO	24.600	9.263	(21)
İş GMYO	ISGYO	960.000	1.054.086	86.317
Kiler GMYO	KLGYO	238.080	295.322	52.362
Martı GMYO	MRGYO	57.200	137.922	1.301
Nurol GMYO	NUGYO	296.000	73.047	16.879
Özak GMYO	OZKGY	315.570	548.196	-
Özderici GMYO	OZGYO	104.000	104.166	1.350
Pera GMYO	PEGYO	57.024	159.707	(1.095)
Reysaş GMYO	RYGYO	133.000	320.246	20.963
Saf GMYO	SAFGY	904.334	229.036	300.207
Sinpaş GMYO	SNGYO	840.000	1.064.718	57.523
Torunlar GMYO	TRGYO	1.560.000	2.635.641	350.655
TSKB GMYO	TSGYO	123.000	228.099	26.633
Vakıf GMYO	VKGYO	527.100	190.506	3.985
Yeşil GMYO	YGYO	155.176	191.167	(12.916)
Yapı Kredi Koray GMYO	YKGYO	55.600	59.411	(6.343)
Endeks		16.146.566	12.809.367	1.415.459

Garanti Koza Akış Adi Ortaklığı

Garanti Koza Akış Adi Ortaklığı (GKAAO), Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Garanti Koza İnşaat Sanayi A.Ş.'nin (Garanti Koza İnşaat) müşterek yönetime tabi ortaklıklarından biridir. Adi Ortaklık, 3 Mayıs 2007 tarihinde imzalanan proje ortaklığı sözleşmesi ile Garanti Koza Akış Adi Ortaklığı olarak Akış, Garanti Koza İnşaat ve Garanti Koza Gayrimenkul Geliştirme A.Ş. (GKGG) tarafından kurulmuştur. Daha sonra Güray İnşaat ve Taahhüt Ltd. Şti.'nin katılımı ile gelinen nihai ortaklık yapısı aşağıdaki tabloda verildiği şekildedir. Proje ortaklığının amacı Esenyurt İstanbul'da inşa edilen Akkoza Evleri projesinin tamamlanması ve satışdır. (Kaynak: Akış 30.09.2012 UFRS Rapor)

ORTAKLAR	YÜZDE (%)	TUTAR (TL)
Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	25	2.500,00
Garanti Koza İnşaat Sanayi ve Tic. A.Ş.	67,5	6.750,00
Güray İnşaat ve Taahhüt Ltd. Şti.	7,5	750,00
Toplam	%100	10.000,00 TL

GKAAO, Esenyurt bölgesinde toplam 1745 konut 66 ticari ünitelerden oluşan Akkoza projesini gerçekleştirmek üzere kurulmuştur. Akkoza projesi 2 etapta oluşmakta olup Akkoza 1'in teslimi tamamlanmış, Akkoza 2'nin ise inşaatında son noktaya gelmiştir (yaklaşık %95'i tamamlanmıştır). (Kaynak: Şirket Yönetimi)

3. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE METODOLOJİ

Şirket değerlemeleri genellikle pazar değeri esaslı olarak gerçekleştirilse de, bazı durumlarda pazar değeri dışı tanımlanmış bir değer kullanılması gerekebilir. Pazar değerinin takdiri için yapılacak herhangi tipteki bir değerlendirme, bir veya daha fazla değerlendirme yaklaşımı uygulamasını gerektirir. Değerleme yöntemleri yaygın bir şekilde kullanılan genel kabul görmüş analitik yöntemleri ifade eder ve bu yöntemler aşağıdaki gibi özetlenebilir.

Piyasa Çarpanı Yöntemi

Bu yöntemin temeli, değerlemesi yapılacak olan firmanın şirket değeri ile aynı piyasada yer alan diğer firmaların şirket değerlerinin birbirleri için bir anlam ifade ettikleri varsayımına dayanmaktadır. Bu kapsamda aynı sektörde faaliyet gösteren diğer firmaların çeşitli rasyolarından hareketle bir şirket değeri hesaplanmaya çalışılır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Bu yöntem değerlemesi yapılan varlığa ait nakit girişi ve nakit çıkışı verilerini dikkate alır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapar. Değerlenen varlığa yönelik olası nakit akışlarıyla ilgili açık varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İndirgenmiş nakit akımları analizlerinde serbest nakit akımları ve iskonto oranı dikkate alınarak değerlendirme yapılan varlığın net bugünkü değeri hesaplanır. İndirgenmiş Nakit Akımları analizi yönteminde nakit akımları, gelecekteki her bir dönem için ayrı ayrı tahmin edilir. Bu akımlar daha sonra şimdiki değer teknikleri kullanılarak bir iskonto oranının uygulanmasıyla değere dönüştürülür. Birçok nakit akışı tanımı kullanılabilir. Uygulamada genellikle, net nakit akışı (hissedarlara dağıtılabilecek nakit akışı) veya gerçekleşen temettüler (özellikle azınlık konumundaki hissedarların durumunda) kullanılmaktadır. İskonto oranı, kullanılan nakit akışı tanımı için uygun olmalıdır. Beklenen gelir veya kazançlar, kazançların beklenen büyümesi ve zamanlaması, bu kazançların akışıyla ilgili riskler ve paranın zaman açısından değeri göz önüne alınarak hesaplamalar yapılır. Beklenen gelir veya kazançlar, şirketin sermaye yapısı ve geçmişteki performansı ile şirketin gelecekte beklenen görünümü, sektörel ve ekonomik faktörler göz önünde bulundurularak tahmin edilir.

Özkaynak Değeri Yöntemi

Bir şirketin bilançosunda görülen toplam aktifleriyle (amortisman, tükenme payı ve itfa çıktıktan sonraki net tutar) toplam pasifleri arasındaki farktır. Defter değeri, bu durumda net defter değeri, net kıymet ve hissedarların özsermayesi ile aynı anlama gelir.

Net Aktif Değer Yöntemi

Maddi ve maddi olmayan bütün varlıklar ve borçlar pazar değeri veya uygun bir defter değeri ile bilançoda gösterilir. Şirket aktifleri eksi pasiflerin pazar değerini esas alan yaklaşımlar kullanarak şirket değerini tespit etmenin bir yoludur. İşletmenin sürekliliği varsayımı ile değerlendirilen bir faal şirket ile ilgili bir görevde bu yaklaşım kullanıldığında elde edilen değer, diğer yaklaşımın veya yaklaşımların değer takdirleri ile beraber dikkate alınır.

Piyasa Kapitalizasyon Değeri Yöntemi

Hisseleri borsada işlem gören şirketlerin hisselerinin piyasa değeri ile hisse adedinin çarpılmasıyla ulaşılan değer piyasa kapitalizasyon değeridir.

4. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

GKAAO değerlemesinde kullanılacak yöntem, Özkaynak Yöntemi olarak belirlenmiştir.

GKAAO'nun amacı Esenyurt İstanbul'da inşa edilen Akkoza projesinin tamamlanması ve satışlarıdır. Akkoza projesi 2 etapta oluşmakta olup Akkoza 1'in teslimi tamamlanmış, Akkoza 2'nin ise inşaatında son noktaya gelmiştir (yaklaşık %95'i tamamlanmıştır). Akkoza 2 projesinin teslimi sonrasında adi ortaklık misyonunu tamamlamış olacak ve faaliyeti sona erecektir.

İndirgenmiş Nakit Akımı yönteminin kullanılmamasının sebebi, GKAAO'nun devam edecek bir faaliyetinin olmaması nedeniyle gelecek dönemlerdeki nakit akımlarının bulunmamasıdır. Diğer bir yöntem olan Piyasa Çarpanları Yönteminin kullanılmamasının nedeni ise GKAAO'nun faaliyeti sona erecek bir ortaklık olması nedeniyle faaliyetlerine devam eden şirketlerle karşılaştırılmasının doğru olmamasıdır. GKAAO'nun borsada işlem görmemesi sebebi ile piyasada fiyatlanmış bir değeri bulunmadığından Piyasa Kapitalizasyon yöntemi de kullanılmamaktadır.

Bu nedenlerle GKAAO'nun değerlemesinde Özkaynak Değeri Yönteminin kullanılmasına karar verilmiştir.

Özkaynak Değeri (UFRS)

GKAAO'nun özkaynaklarının tespitinde 31 Aralık 2012 tarihli mali tablolar kullanılmıştır. Bu mali tablolar esas alınarak hazırlanmış olan özkaynak değerini gösterir tablo aşağıdaki gibidir.

GKAAO Özkaynaklar	31 Aralık 2012	31 Aralık 2011
Stoklar	112.318.383	285.014.250
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	81.607.259	81.145.438
Kısa Vadeli Diğer Varlıklar	64.806.115	67.214.001
Uzun Vadeli Diğer Varlıklar	3.792.524	37.945.405
Kısa Vadeli Yükümlülükler	291.662.805	478.152.007
Uzun Vadeli Yükümlülükler	417.269	1.075.795
Toplam Özkaynaklar	(29.555.794)	(7.908.707)

Yukarıdaki tabloda yer alan bilgilere göre 31 Aralık 2012 tarihi itibarıyla GKAAO'nun özkaynak yöntemine göre hesaplanmış değeri **(29.555.794)** TL'dir.

Değerleme Sonuçları

Yapılan çalışmada GKAAO için Özkaynak Yönteminin (UFRS) kullanılması uygun görülmüştür.

İndirgenmiş Nakit Akımı yönteminin kullanılmamasının sebebi, GKAAO'nun devam edecek bir faaliyetinin olmaması nedeniyle gelecek dönemlerdeki nakit akımlarının bulunmamasıdır. Diğer bir yöntem olan Piyasa Çarpanları Yönteminin kullanılmamasının nedeni ise GKAAO'nun faaliyeti sona erecek bir ortaklık olması nedeniyle faaliyetlerine devam eden şirketlerle karşılaştırılmasının doğru olmamasıdır. GKAAO'nun borsada işlem görmemesi sebebi ile piyasada fiyatlanmış bir değeri bulunmadığından Piyasa Kapitalizasyon yöntemi de kullanılmamaktadır.

Akkoza 2 projesinin teslimi sonrasında adi ortaklık misyonunu tamamlamış olacak ve faaliyeti sona erecektir. Adi ortaklık tüzel kişilik değildir. Adi ortaklık sınırlı ömre sahip olduğundan değerlendirme sonucunu etkileyecek marka, know-how gibi herhangi bir maddi olmayan varlık unsuruna sahip olmadığı kanaatindeyiz. Aşağıdaki tabloda GKAAO'nun değerlendirme çalışmalarının sonuçları gösterilmiştir.

Değerleme Sonuçları (TL)	GKAAO
Özkaynak Yöntemi (UFRS)	(29.555.794)