

AZER ZİRAAT GIDA VE HAYVANCILIK A.Ş.

DEĞERLEME RAPORU

Özel ve Gizlidir

RYM Reform I Kurumsal Finansman

24 Ocak 2025

Rapor No: 2025/04



İÇİNDEKİLER

Sayfa No

1-	Yönetici Özeti	2
2-	Raporla İlgili Varsayım ve Sınırlamalar ve Kullanılan Kaynaklar	5
3-	Ekonomik Görünüm	10
4-	Varlık Hakkında Bilgi	21
5-	Finansal Bilgiler	22
6-	Değerleme	24
7-	Sonuç	32

YÖNETİCİ ÖZETİ

Azer Ziraat Gıda ve Hayvancılık A.Ş. Yönetim Kurulu'na

Talebiniz üzerine Azer Ziraat Gıda ve Hayvancılık A.Ş.'nin "Şirket veya Azer" 31 Aralık 2024 tarihli finansal bilgilere göre özkaynaklarının güncel toplam değerinin tahminine yönelik değerlendirme danışmanlık raporumuzu "Rapor" hazırlamış bulunmaktayız.

Bu raporun amacı, Şirket'in güncel mali verilere dayanılarak gerçeğe uygun değerinin tahmin edilmesinde yönetim kuruluna yardımcı olmaktır. Çalışmamız belirli bir satış veya alım önerisinde bulunmaya değil, yalnızca yönetimin karar vermesine yardımcı olacak bilgileri sağlamaya yöneliktir.

İlgili mevzuat gereği değerlendirme çalışmalarında Uluslararası Değerleme Standartları'na (UDES) uyulması gerekli görülmektedir.

Bu çerçevede değerlendirme amacına uygun değer esas "Pazar Değeri" olarak belirlenmiştir.

Uluslararası Değerleme Standartları (UDES), "Pazar Değerini" 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.

Özkaynak 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.

Değerleme çalışmasında kullanılan finansal ve diğer bilgiler Şirket yönetiminden temin edilmiş ve tarafımıza sunulmuştur. Ayrıca Şirket yetkilileri ile değerlendirme çalışmaları kapsamında düzenli görüşmeler yapılmıştır.

Değerleme çalışması 31.12.2024 ve 31 Aralık 2023 tarihli bağımsız denetimden geçmemiş mali bilgiler kullanılmıştır.

Elde edilen bilgilerin değerlendirme çalışmasında kullanımının gerekli olup olmadığı, bilgiyi temin eden tarafın değerlendirme sonuçları ile ilgisi ve yeterlilik düzeyi sorgulanmış olup güvenilir bulunmayan bilgiler kullanılmamıştır. Tüm çalışma sürecinde elde edilen bilgiler makul ölçülerde analiz edilmiş ve gözden geçirilmiştir. Değerleme danışmanlık çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir. Değerleme danışmanlık çalışması, yönetim tarafından sağlanan finansal ve diğer bilgilerin analiziyle, geçmiş ve mevcut operasyonel performansların, gelecek ile ilgili beklentilerin tartışılması ve değerlendirme tarihinde mevcut olan ekonomik ve piyasa koşullarının değerlendirilmesiyle sınırlıdır.

Reform Yeminli Mali Müşavirlik Anonim Şirketi (“RYM Reform”), UDES Davranış Kurallarının ahlaki ve mesleki gereklerine uygunluk çerçevesinde aşağıdaki hususları beyan eder:

- Bu Rapor’ da sunulan bulgular değerlemeyi yapan RYM Reform uzmanlarının sahip oldukları bilgilerle sınırlı olmak üzere doğrudur.
- Analizler ve sonuçlar yalnızca raporda belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanlarının ve RYM Reform’un değerleme konusunu oluşturan Şirket ile herhangi bir ilgisi yoktur.
- RYM Reform’un bu değerlemeye ait ücreti raporun herhangi bir bölümüne veya değerlemenin sonucuna bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- RYM Reform değerleme uzmanları, mesleki eğitim şartlarını haizdir.
- Değerleme uzmanlarının değerlemesi yapılan mülkün yeri (Türkiye) ve türü (Şirket) konusunda önceden deneyimi vardır.
- Raporda belirtilenlerin dışında hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

Şirket değerinin tespiti için üç farklı yaklaşım araştırılmış ve hangi model sonuçlarının Şirket değerini daha iyi temsil ettiği değerlendirilmiştir.

Şirket, Azer Ziraat Gıda ve Hayvancılık A.Ş. ünvanıyla 02.12.2014 tarihinde İstanbul’da kurulmuş olup, 2021 yılında devralma yolu ile Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. “(Sinpaş GYO)” kontrolüne geçmiştir.

Şirket’in hali hazırda aktif olarak yürüyen bir faaliyeti bulunmamamsı nedeni “Gelir Yaklaşımı” ile yapılacak bir değerleme çalışmasının sonuçlarının şirket değerini temsil etme kabiliyeti olmadığı değerlendirilmiştir.

Şirket’in hali hazırda iki adet yatırım amaçlı gayri menkule sahip olması ve elde tuttuğu varlıkların bir bütün halinde bir gayrimenkul portföyüne işeret edecek sayı ve nitelikte olmaması, ve faaliyetlerin düzensiz bir gelir elde etmemesi nedeni ile “Pazar Yaklaşımı” ile yapılacak bir değerleme çalışmasının sonuçlarının şirket değerini temsil etme kabiliyeti olmadığı değerlendirilmiştir.

Şirket’in varlık ve yükümlülük kompozisyonu birlikte değerlendirildiğinde Şirket değerinin “Maliyet Yaklaşımı” ile ölçülmesi uygun bulunmuştur.

VARSAYIM SINIRLAMALAR

RAPORLA İLGİLİ ÖNGÖRÜ, SINIRLAMALAR VE KULLANILAN KAYNAKLAR

Raporumuz Aşağıdaki Varsayım ve Sınırlamalardan Oluşmaktadır;

- 1- Avrupa Birliği'ne üye ülkelerden oluşan Avro bölgesinde dünyayı sarsacak ölçüde bir krizin gerçekleşmeyeceği ve krizin kontrolden çıkmayacağı varsayılmaktadır.
- 2- Şu anda geçerli olan birtakım formaliteler dışında, yabancı sermayenin ithalatına engel teşkil eden herhangi bir kısıtlama olmayacaktır. Ayrıca bankaların kredi koşullarında mevcut durumun devam edeceği varsayılmıştır.
- 3- Projeksiyon süresince görevde olacak olan Türkiye Hükümetlerinin, kararlı bir politika izleyeceği varsayılmıştır.
- 4- Tespit edilen tahmini Pazar Değeri, 31.12.2024 tarihindeki finansal yapıya dayandırılmıştır.
- 5- Bu değerlendirme çalışması, bir özel durum tespit (due-dilligence) çalışması değildir. Değerleme çalışmalarımız genel kabul görmüş denetleme ilke, esas ve standartlarına göre bir denetimi veya inceleme çalışmasını içermemektedir.
- 6- Şirket hissedarlarının sorumluluk içinde hareket ettiği, Şirket yönetiminin ise konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır.
- 7- Aksi belirtilmedikçe, tüm ilgili kanun ve mevzuata tam uygunluk varsayılmıştır.
- 8- Çalışmamız, hisse değeri, projeksiyonların gerçekleştirilebilirliği veya projeksiyonlara temel teşkil eden varsayımların dayanağı hususlarında güvence vermeye yönelik değildir. Genellikle, olayların ve şartların umulduğu gibi gerçekleşmemesinden dolayı, projeksiyonlarda öngörülen sonuçlar ile fiili sonuçlar arasında farklılıklar olmaktadır ve bu farklılıklar, eğer varsa, önemli olabilmektedirler.
- 9- Raporda kullanılan veriler Şirket yönetimi, kamu kurumları (TCMB, TÜİK, KAP, BIST vb), medya kuruluşları ve değerlendirme uzmanlarınca güvenilir olduğu kabul edilen diğer kaynaklardan sağlanmaktadır. Yukarıdaki kaynaklardan sağlanan bilgilerin güvenilir olduğu kabul edilmiş ve aşağıda belirtilenlerin dışında bu bilgilerin doğruluğu denetlenmemiştir. Yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Müşteri yönetiminden değerlendirme çalışmasında kullanılacak bilgiler temin edilerek kullanılmıştır. Elde edilen bilgiler tarafımızca değerlendirme çalışmasında kullanımının gerekli olup olmadığı, bilgiyi temin eden tarafın değerlendirme sonuçları ile ilgisi ve yeterlilik düzeyi sorgulanmış güvenilir bulunmayan bilgiler kullanılmamıştır. Tüm çalışma sürecinde elde edilen bilgiler makul ölçülerde analiz edilmiş ve gözden geçirilmiştir.
- 10- Piyasa şartlarındaki değişikliklerden dolayı herhangi bir sorumluluk kabul edilmemekte ve rapor tarihinden sonra meydana gelen olay ve şartların etkilerini yansıtmak amacıyla raporun revize edilmesi konusunda bir yükümlülük bulunmamaktadır.

- 11- Değerleme çalışmaları sırasında müşteri tarafından değerlendirme kapsamına giren şirkete ait finansal bilgiler, ortaklık yapıları, geçmiş dönemlere ait üretim satış vb. verileri, temin edilmiş ve tarafımızca gerekli analizler ve incelemeler yapılarak çalışmalarda kullanılmıştır.
- 12- Aksi belirtilmedikçe kullanımları bu raporda yapılan değer hesaplamalarına baz teşkil eden tüm lisans, kullanım hakkı, muvafakatname veya herhangi bir kamu kurumundan ya da özel kurumdan alınan diğer yasal ve idari izinlerin mevcut olduğu veya kolaylıkla elde edilebilir veya yenilenebilir olduğu öngörülmüştür.
- 13- Bu rapor sadece belirtilen amaç için hazırlanmış olup, herhangi başka bir amaç için kullanılması uygun değildir. Raporumuzun amaçlanan kapsamı dışında kullanılması yanıltıcı sonuçlar doğurabilir.
- 14- Bu tür sonuçlardan RYM Reform veya çalışanları sorumlu tutulamaz. Raporun teslimi ile müşteri, raporda yer verilen bilgilerin yasal talepler haricinde gizli tutulacağını taahhüt eder. Rapor, RYM Reform'un bilgisi ve onayı olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez. Raporda belirtilen değerlendirme tarihinden sonra doğan hukuki işlemlerden dolayı RYM Reform tarafından sorumluluk kabul edilmeyecektir.
- 15- Aksi belirtilmedikçe, tüm tutarlar Türk Lirası olarak sunulmuştur.

Raporun Tarihi ve Sayısı	24/1/2025 - 2025/04
Değerleme Tarihi	31.12.2024
Raporun Türü	Bu rapor Uluslararası Değerleme Standartları çerçevesinde hazırlanmış "Şirket" değerlendirme raporudur.
Dayanak Sözleşmenin Tarihi	07.01.2025
Değerlemeyi Yapan Şirket'in Unvanı	Reform Bağımsız Denetim Anonim Şirketi
Değerlemeyi Yapan Şirket'in Adresi	Kavacık Mah. FSM Cad. Tutkun Bingöller Plaza No:10 Kat:2 Daire:3-4 Beykoz İstanbul
Değerlemeyi Gerçekleştiren	Cihan AÇIKGÖZ
Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	Müşteri, Azer Ziraat Gıda ve Hayvancılık A.Ş. ünvanıyla 02.12.2014 tarihinde İstanbul'da kurulmuş olup, 2021 yılında devralma yolu ile Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. "(Sinpaş GYO)" kontrolüne geçmiştir.
Müşterinin Adresi	Merkez Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, No 36/1 Beşiktaş İstanbul'dur.
Değerleme Konusu Varlığa İlişkin Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler	Yoktur.

Değerlemenin Amacı

Bu rapor, müşterinin talebine istinaden, Şirket'in Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) çerçevesinde Pazar değerini tespit etmek üzere düzenlenmiştir.

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

Değerleme Tarihi

Değerleme tarihi, 31.12.2024 olarak belirlenmiştir.

Değer Standardı ve Tanımı

Pazar 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.

Etik İlkeler

Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun değerlendirme işlemlerinin temeli, peşin hüküm ve bencillikten uzak, raporları açık ve yanlış yönlendirmelere yol açmayan, değerlendirme anlayışına temel teşkil eden tüm konuları açıklayan, dürüst ve ehil profesyonel Değerleme Uzmanları tarafından yapılmasıdır. Değerleme Uzmanları, değerlendirme mesleğine olan kamu güvenini sürekli olarak arttırmalı ve korumalıdır.

Değerleme Uzmanları, yasalar ve hukuki düzenlemeler uyarınca, müşteriler, gelecekteki kullanıcılar, ulusal kurum veya kuruluşların talebi üzerine veya kendi seçimleri ile bu standartlara uyarlar. Değerleme faaliyetlerini Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak yürüten bir Değerleme Uzmanı bu Davranış Kurallarına uymakla mükelleftir.

Bu kurallar yasaların üzerinde olmadığı gibi, Değerleme Uzmanının çalışmalarının gözetim ve denetimini üstlenen ulusal kurum veya kuruluşların kuralları, tüzükleri ve yönetmeliklerini tamamlamaktan başka bir maksadı yoktur.

Bu standartlara göre hazırlanmış değerlemeler, ancak değerlemede kalite, ehliyet, deneyim, ahlaka uygunluk ve aleniyet kurallarını uygulatan genel kabul gören ulusal meslek örgütlerinin eğitilmiş uzman üyeleri tarafından hazırlandıkları takdirde nihai kullanıcı nezdinde kabul görür.

Ahlaki İlkeler

Yapılan değerlendirme çalışmaları kapsamında her durumda dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalarımız müşteriye, topluma, mesleklerine ve kendi ulusal profesyonel değerlendirme kuruluşlarına zarar vermeyecek bir biçimde yürütülmüştür.

Dürüstlük

Yapılan değerlendirme çalışmalarında;

Bilerek aldatıcı, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren rapor hazırlanmamış ve bildirilmemiştir.

Hukuka uygun davranılmış ve görev üstlenilen ülkenin yasalarına ve yönetmeliklerine riayet edilmiştir.

Söz konusu değerlendirme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Değerleme Uzmanı olarak göreve yardımcı olan personelin davranış kurallarına bağlı olmaları temin edilmiştir.

Gizlilik

Şirketimiz müşterilerin işlerini daima büyük bir gizlilik içinde, basiretli bir şekilde yürütmektedir.

Şirketimiz müşterisinden aldığı gerçeklere dayanan hassas verileri, müşterisi için hazırlamış olduğu rapor sonuçlarını, üyesi bulunduğu tanınmış bir profesyonel değerlendirme kuruluşundaki belirli hukuki takiplerde olduğu gibi kendisinden yasal olarak açıklama yapması talep edilen haller hariç, müşteri tarafından özel olarak yetkili kılınmış kişiler dışında kimseye açıklayamaz.

Tarafsızlık

Şirketimiz görevini bir bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarlarını gözetmeksizin yerine getirmektedir. Şirketimiz önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görevi kabul etmemiştir.

Görevle ilgili ücretler bir değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız, objektif tavsiyelere bağlı değildir. Rapor değerlendirme ücreti raporun herhangi bir unsuruna bağlı değildir.

Şirketimiz müşteri veya başkaları tarafından sağlanan, ancak yeterli nitelikleri taşımayan veya bağımsız bir kaynak tarafından doğrulanmayan önemli bilgilere güvenmemektedir. Şirketimiz makul bir süre içerisinde gerçekleşme ihtimali bulunmayan varsayımsal durumlar hakkında rapor isteyen görevleri kabul etmemektedir.

Şirketimiz, herhangi bir peşin hüküm içeren mesnetsiz sonuçlara veya değeri korumak yahut maksimize etmek için böyle bir peşin hükmün gerekli olduğu düşüncesini yansıtan rapor sonuçlarına dayanmamakta ve bunları kullanmamaktadır.

Şirketimiz, başka bir Değerleme Uzmanının raporunu incelerken, tarafsız bir düşünce sergilemekte ve raporun sonuçlarına neden katılıp neden katılmadığını, gerekçeleri ile birlikte belirtmektedir. Şirketimiz, üstlendiği görevi genel kabul görmüş profesyonel standartlara uygun olarak yerine getirmek için gerekli bilgi, beceri ve deneyime sahiptir.

Talimatların Kabulü

Şirketimiz, herhangi bir görevi kabul etmeden veya bir görevi yerine getirmek için anlamaya varmadan önce mevcut problemleri tam olarak saptamakta ve yeterli bilgi ve deneyime sahip olduğundan emin olmaktadır.

Dışarıdan Yardım

Şirketimiz, kendi bilgi ve deneyimini tamamlamak için gerekli dış yardım hizmetleri alırken, önce kendisine bu yardımı verecek kişilerin gerekli beceriye ve ahlaki ilkelere sahip olup olmadığını belirlemektedir.

Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

Verimlilik ve Titizlik

Şirketimiz, müşterinin talimatlarını yerine getirmek için zamanında ve verimli bir şekilde hareket etmekte ve değerlendirme sürecinde müşteriye sürekli bilgi vermektedir. Şartların, işin yeterli özen ve dikkatle araştırma yapılmak suretiyle kaliteli bir şekilde yapılmasını ve makul bir sürede bitirilmesini engellediği durumlarda talimatlar geri çevirmektedir.

Değerlemenin raporlanmasından önce, yanlış yorumlamalardan kaçınmak için müşteriden yazılı talimatlar almakta ve bu talimatlar Şirketimiz, tarafından yazılı olarak yeterli ayrıntıları içerecek şekilde teyit edilmektedir.

Şirketimiz, değerlemede kullanılan analiz verilerinin doğru ve güvenilir olduğunu özen ve dikkatle sorgulamakta ve araştırmaktadır.

EKONOMİK GÖRÜNÜM

MAKROEKONOMİK GELİŞMELER

Temel Ekonomik Göstergeler

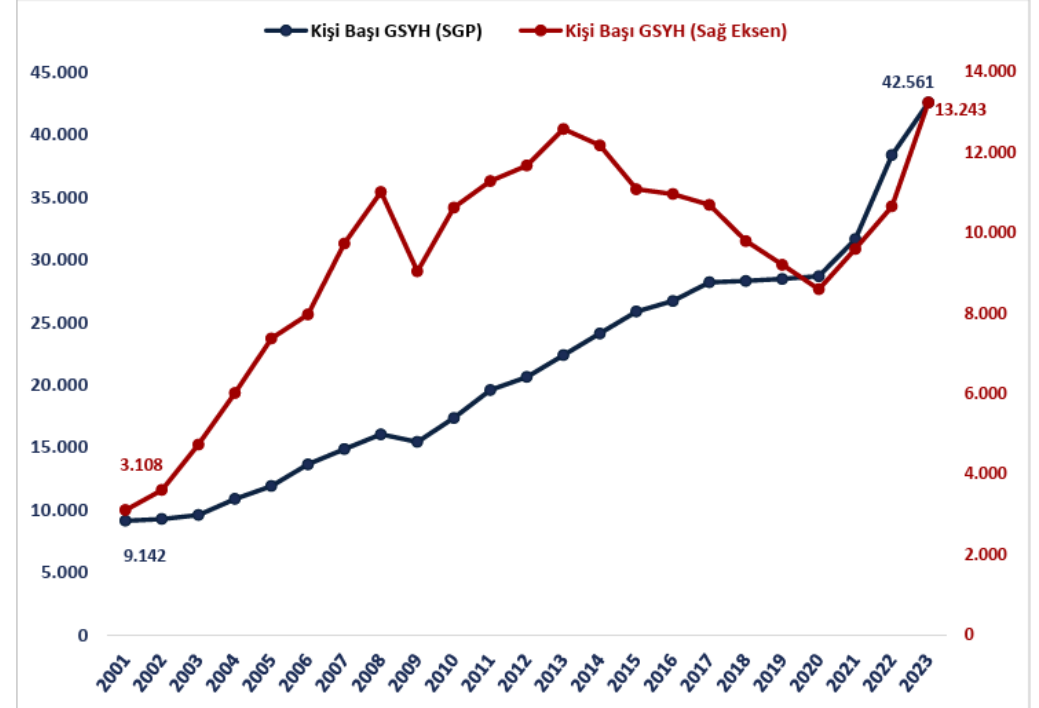
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GSYH Artışı, Zincirlenmiş Hacim Endeksi , %	6,1	3,3	7,5	3,0	0,8	1,9	11,4	5,5	5,1
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar TL	2.351	2.627	3.134	3.761	4.318	5.049	7.256	15.012	26.546
GSYH, Cari Fiyatlarla, Milyar \$	867	869	859	798	760	717	808	906	1.130
Nüfus, Bin Kişi	78.218	79.278	80.313	81.407	82.579	83.385	84.147	85.280	85.326
Kişi Başına GSYH, Cari Fiyatlarla, \$	11.085	10.964	10.696	9.799	9.208	8.600	9.601	10.659	13.243
İhracat (GTS, F.O.B.), Milyon \$	151,0	149,2	164,5	177,2	180,8	169,6	225,2	254,2	255,6
İhracat (GTS)/GSYH,%	17,4	17,2	19,1	22,2	23,8	23,7	27,9	28,1	22,6
İthalat (GTS, C.I.F.), Milyon \$	213,6	202,2	238,7	231,2	210,3	219,5	271,4	363,7	362,0
İthalat (GTS)/GSYH, %	24,6	23,3	27,8	29,0	27,7	30,6	33,6	40,2	32,0
İhracatın İthalatı Karşılama Oranı (% , GTS)	70,7	73,8	68,9	76,6	86,0	77,3	83,0	69,9	70,6
Seyahat Gelirleri, Milyar \$	33,2	23,8	28,1	32,1	38,8	14,2	27,9	45,4	49,5
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Giriş), Milyar \$	19,3	13,8	11,2	12,5	9,5	7,7	12,9	13,7	10,7
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-21,4	-22,2	-35,1	-14,6	15,0	-31,1	-6,4	-46,6	-40,5
Cari İşlemler Dengesi/GSYH, %	-2,5	-2,6	-4,1	-1,8	2,0	-4,3	-0,8	-5,1	-3,6
İşgücüne Katılma Oranı, %	51,3	52,0	52,8	53,2	53,0	49,3	51,4	53,1	53,3
İşsizlik Oranı, %	10,3	10,9	10,9	11,0	13,7	13,2	12,0	10,4	9,4
İstihdam Oranı, %	46,0	46,3	47,1	47,4	45,7	42,8	45,2	47,5	48,3
TÜFE, (On iki aylık ortalamalara göre değişim) (%)	7,67	7,78	11,14	16,33	15,18	12,28	19,60	72,31	53,86
TÜFE (%)	8,81	8,53	11,92	20,30	11,84	14,60	36,08	64,27	64,77
ÜFE, (On iki aylık ortalamalara göre değişim) (%)	5,28	4,30	15,82	27,01	17,56	12,18	43,86	128,47	49,93
ÜFE (%)	5,71	9,94	15,47	33,64	7,36	25,15	79,89	97,72	44,22

Kaynak: TÜİK, TCMB

Kişi Başına Düşen GSYH

- Kişi başı Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH), 2023 yılında, 2002 yılına göre 3,7 kat artışla 3.608 dolardan 13.243 dolara yükselmiştir.
- Satın Alma Gücü Paritesi'ne (SGP) göre, 2023'te kişi başı GSYH 42.561 dolar olmuştur.

Kişi Başına Düşen GSYH, ABD Doları

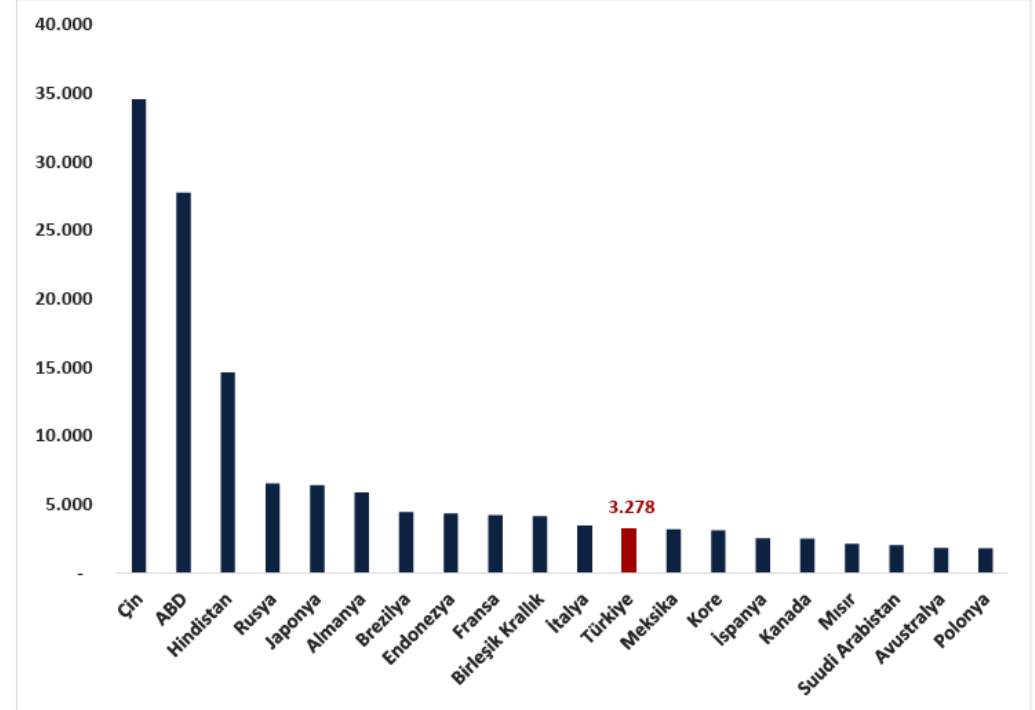


Kaynak: TÜİK

Dünya'nın En Büyük 20 Ekonomisi

- 2023 yılı itibarıyla Satın Alma Gücü Paritesi'ne (SGP) göre GSYH sıralamasında Türkiye, dünyanın 12'inci, Avrupa'nın 4'üncü büyük ekonomisidir.

Dünya'nın En Büyük 20 Ekonomisi (Satın Alma Gücü Paritesi, GSYH)

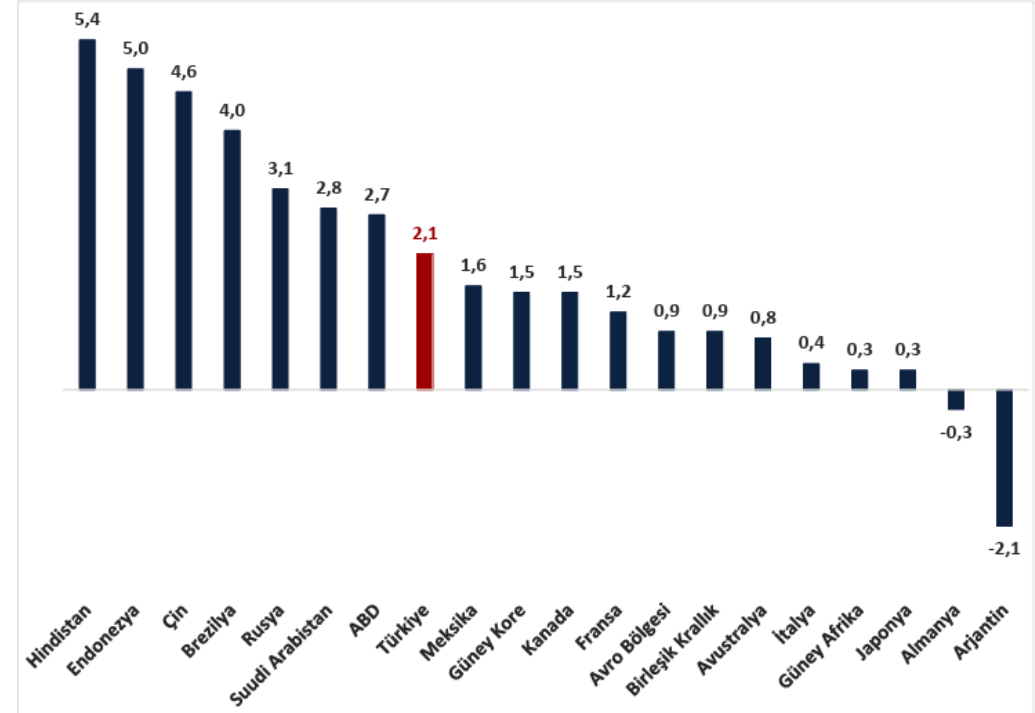


Kaynak: IMF

G20 Ülkelerinin GSYH Değişimleri

- Türkiye ekonomisi 2024 yılının üçüncü çeyreğinde %2,1 oranında büyümüştür.

Verisi Açıklanan G20 Ülkelerinin GSYH Değişimleri (%) (2024 Ç3)

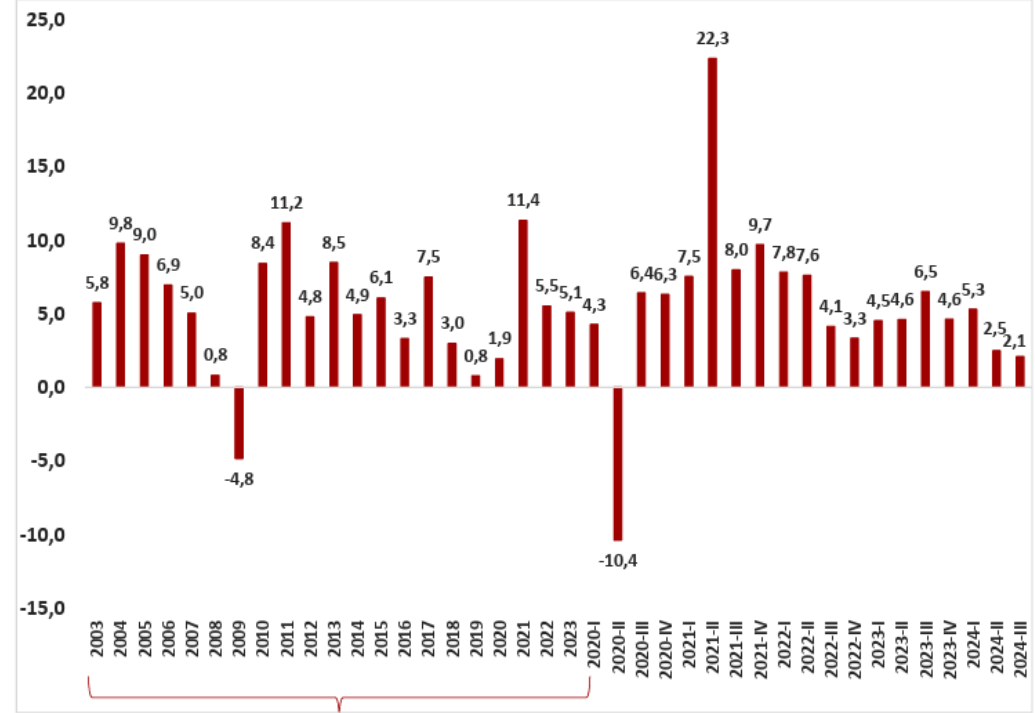


Kaynak: S&P Global, EIU, Eurostat, ABD BEA, Avustralya İstatistik Bürosu

Dönemler İtibarıyla GSYH Büyümesi

- Türkiye ekonomisi 2024 yılının üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %2,1 oranında büyümüştür.
- Türkiye ekonomisi 2003-2023 döneminde ise yıllık ortalama %5,4 oranında büyümüştür.

Dönemler İtibarıyla GSYH Büyüme Oranları (%)



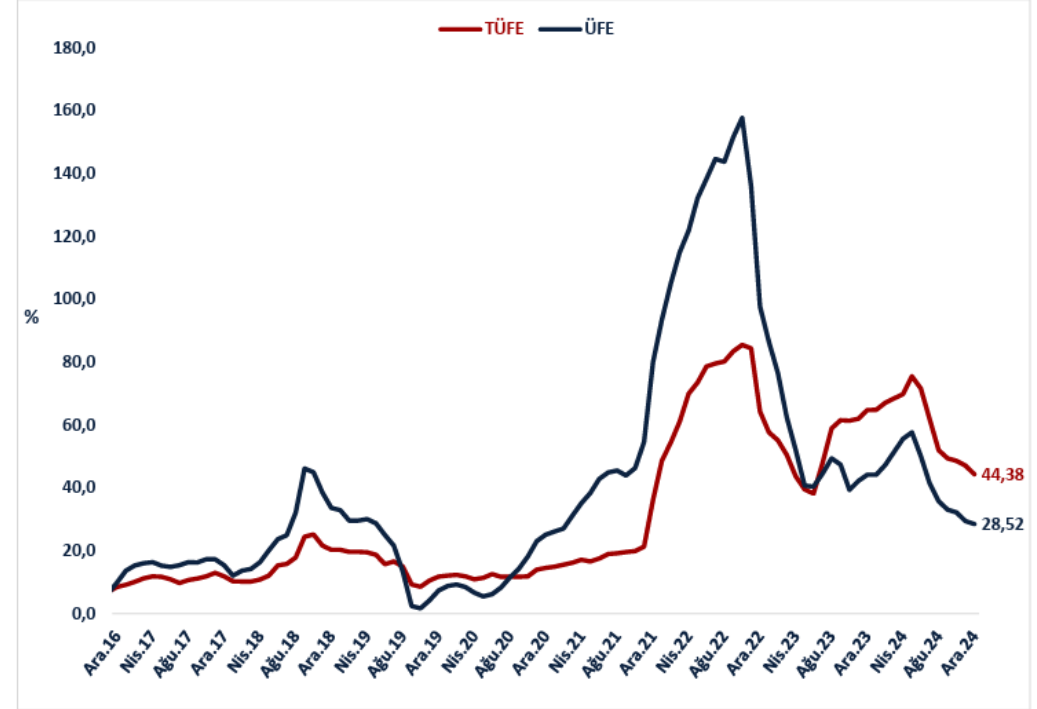
Kaynak: TÜİK

Yıllık Artışlar

Yıllık Enflasyon

- 2024 yılı Aralık ayında, bir önceki yılın aynı ayına göre, TÜFE’de %44,38, Yi-ÜFE’de ise %28,52 oranında artış gerçekleşmiştir.

Enflasyondaki Gelişmeler



Kaynak: TÜİK

Orta Vadeli Program (2025-2027) Hedefleri

	2023	2024 (GT)	2025 (P)	2026 (P)	2027 (P)
GSYH (Milyar TL, Cari Fiyatlarla)	26.546	44.218	61.540	72.915	83.132
Kişi Başına Milli Gelir (\$)	13.243	15.551	17.028	18.990	20.420
GSYH Reel Büyümesi (%)	5,1	3,5	4,0	4,5	5,0
İşsizlik Oranı (%)	9,4	9,3	9,6	9,2	8,8
Seyahat Gelirleri (Milyar \$)	49,5	53,0	56,1	61,5	66,4
Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)	-40,5	-22,0	-28,6	-25,6	-22,6
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-3,6	-1,7	-2,0	-1,6	-1,3

Program; On İkinci Kalkınma Planı'nın (2024-2028) genel çerçevesiyle uyumlu olarak makroekonomik ve finansal istikrarı güçlendirmeyi, yüksek katma değerli üretimi teşvik etmeyi, yeşil ve dijital dönüşüm odağıyla verimlilik ve ihracat artışı yoluyla büyümeyi ve cari işlemler dengesinde kalıcı iyileşme sağlamayı, enflasyonu orta vadede tek haneye düşürmeyi, iş ve yatırım ortamını iyileştirmeyi ve afetlerle etkin mücadele ederken mali disiplinin korunmasını esas alan politika zeminini tesis etmeyi amaçlamaktadır.

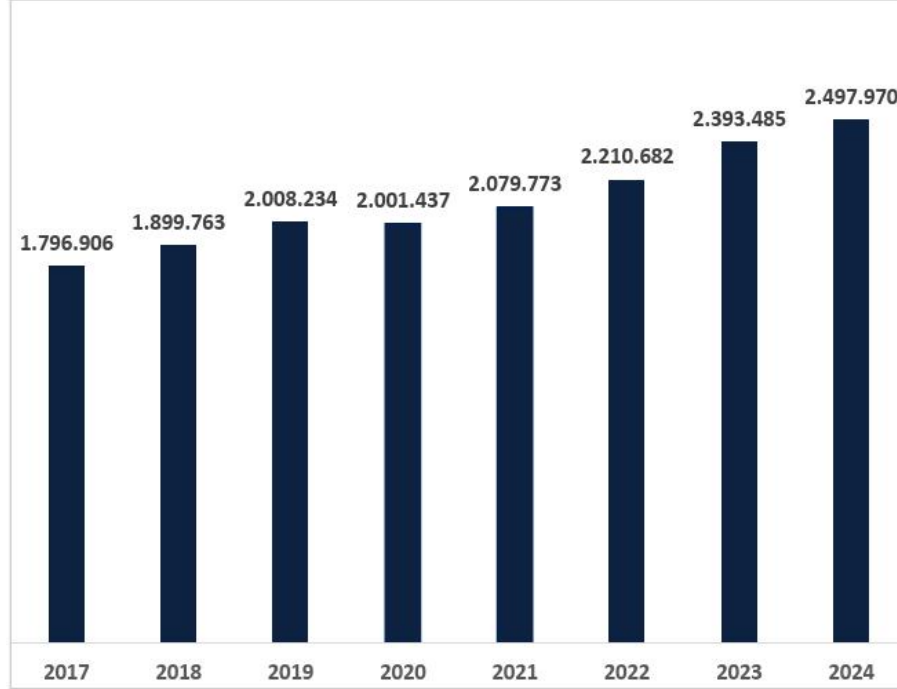
Kaynak: T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı

GT: Gerçekleşme Tahmini, P: Program

Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri

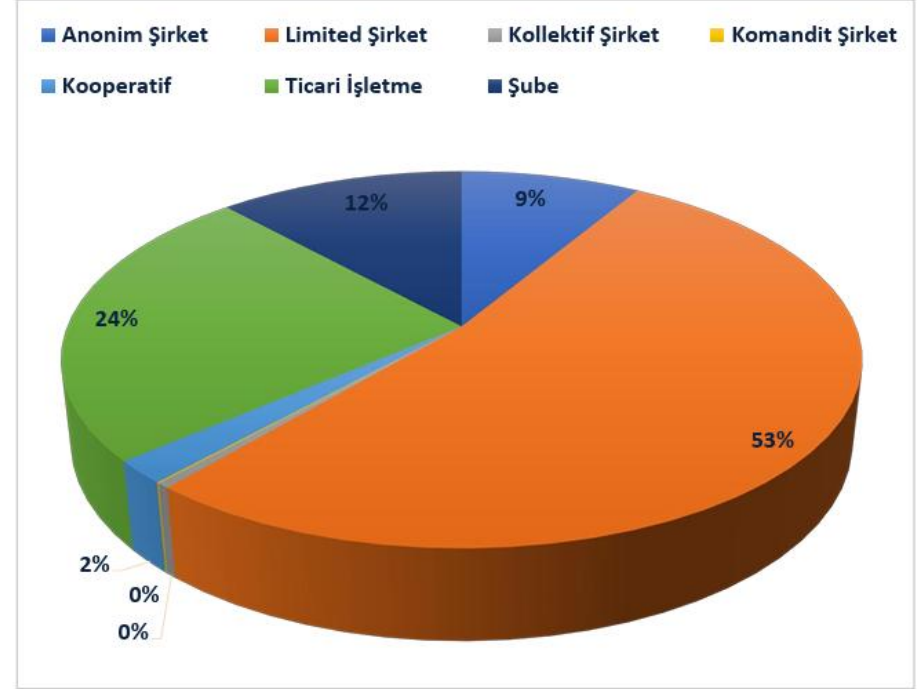
Uluslararası Kuruluşlar	Yıl	Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)							
		Dünya	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	Çin	Japonya
IMF	2023	3,3	0,4	2,9	2,9	3,6	8,2	5,2	1,7
	2024	3,2	0,8	2,8	3,0	3,6	7,0	4,8	0,3
	2025	3,2	1,2	2,2	2,2	1,3	6,5	4,5	1,1
OECD	2023	3,2	0,5	2,9	2,9	3,6	8,2	5,2	1,7
	2024	3,2	0,8	2,8	3,2	3,7	6,8	4,9	-0,3
	2025	3,3	1,3	2,4	2,3	1,1	6,9	4,7	1,5
Dünya Bankası	2023	2,6	0,5	2,5	2,9	3,6	8,2	5,2	1,9
	2024	2,6	0,7	2,5	2,0	2,9	6,6	4,8	0,7
	2025	2,7	1,4	1,8	2,2	1,4	6,7	4,1	1,0

Kaynak: IMF 2024 Ekim ayı Görünüm Raporu, OECD 2024 Aralık ayı Görünüm Raporu, Dünya Bankası 2024 Haziran ayı Görünüm Raporu

Aktif Şirket Sayıları**Yıllara Göre Aktif Şirket, Ticari İşletme ve Şube Sayısı***

Kaynak: MERSİS

*Aralık Verisi

Aktif Şirket, Ticari İşletme ve Şube Dağılımı*

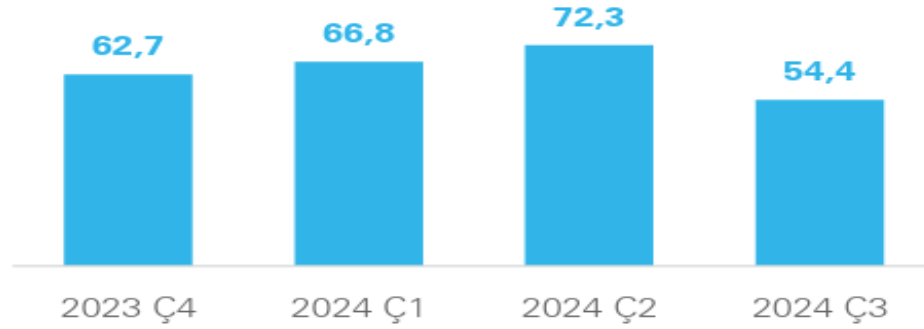
Kaynak: MERSİS

*31.12.2024 İtibarıyla

Global piyasalar görünümünde ABD’de tüketici fiyatlarındaki artışa karşın tarım dışı istihdam, saatlik kazançlar ve tüketici güven endeksi verilerinin beklentilerin üzerinde artış göstermesi doğrultusunda enflasyon yıllık olarak gerilemiş, Euro bölgesi özelinde ise enflasyon verisi hedeflenenin de altında kalarak Avrupa Merkez Bankası tarafından faiz indirimi yapılması beklentisini güçlendirmiştir. Türkiye özelinde TÜFE değişimi, 2024’ün üçüncü çeyreğinde 2023 Ç3’e göre ortalama %54,4 seviyelerinde kaydedilmiştir. ABD’de ve Euro Bölgesi’ndeki enflasyon verilerinin ise, 2023 yıl sonu itibarıyla gösterdikleri düşüş trendini sürdürerek 2024 senesi için sırasıyla %3,0 ve %2,4 seviyelerinde kaydedilmesi öngörülmektedir. Türkiye’nin güncel durumu ele alındığında, sıkı para politikasının devam etmesi ve devam eden mali tedbirler doğrultusunda 2024 yılı için kişi başına düşen milli gelirin 14,9 bin dolara ulaşması ve reel GSYİH büyümesinin bir önceki yıla kıyaslandığında %3,1 olarak gerçekleşmesi tahmini geçerliliğini sürdürmektedir.

Tüketici Fiyat Endeksi

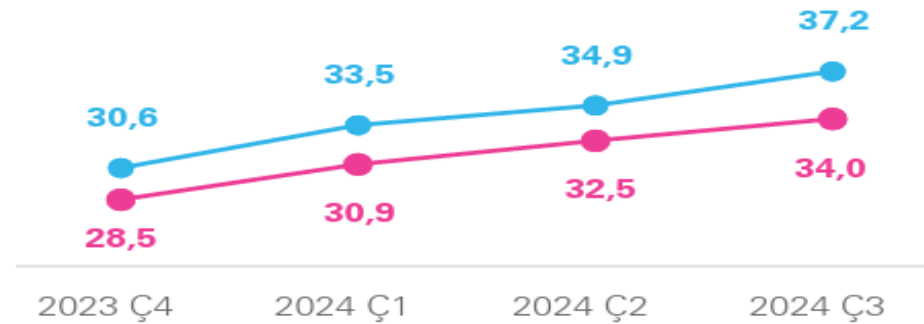
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ort. değişim (%)



Kaynak: TÜİK

Döviz Kurları

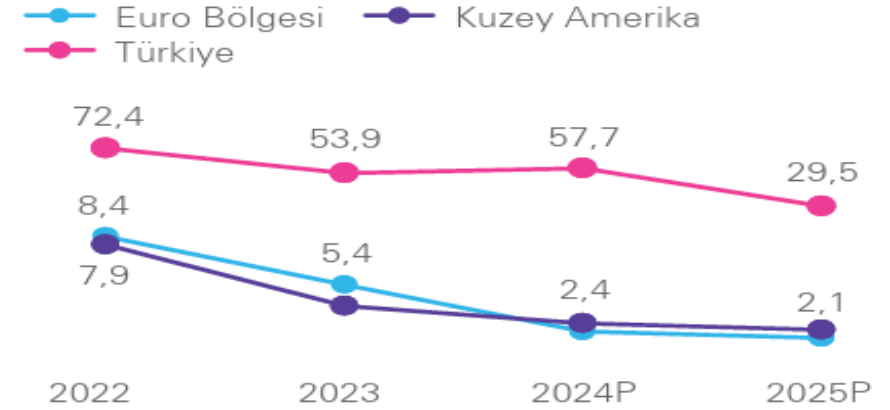
USD/TL, ort EUR/TL, ort



Kaynak: TCMB

Tüketici Fiyat Endeksi

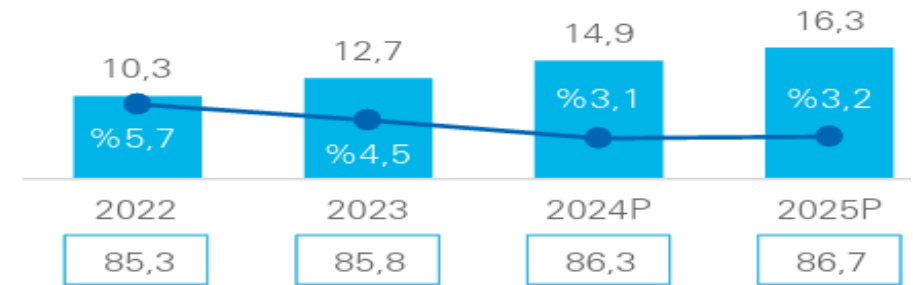
Yıllık ortalama değişim (%)



Kaynak: EIU

GSYİH

Kişi başına düşen GSYİH (bin USD)
Reel GSYİH Büyümesi
Nüfus (milyon kişi)



Kaynak: EIU

2023 yıl sonunu Türkiye’de reel olarak %7,2 büyüme ile tamamlayan inşaat sektörünün, önceki öngörülerde olduğu gibi 2024 yılı ve sonrası için oluşturulan projeksiyonlarda pozitif büyüme trendini sürdürmesi beklenmektedir. Benzer şekilde 2023 yılında reel olarak %4,7’lik büyüme göstermiş olan Türkiye altyapı sektörünün de 2030 yılına kadar olan projeksiyonlarda büyümeye devam etmesi öngörülmektedir.

2024’ün üçüncü çeyreğindeki temmuz ve ağustos aylarında, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış hazır beton endeksi bir önceki yılın aynı aylarındaki değerlere göre ortalama %1,4 ile sınırlı bir artış gösterirken, çimento endeksi ortalamada %3,5 azalış kaydetmiştir.

2024 Ç3’te Türkiye genelinde konut satışları 402,2 bin adet ile bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %20,3’lük artış gösterirken, 2024 Eylül ayında alt kırılimdaki ipotekli satışlar ve ikinci el konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre sırasıyla %87,4 ve %33,1’lik artış göstermiştir. Bir önceki dönemdeki sonuçlara paralel olarak 2024’ün üçüncü çeyreğinde de İstanbul 59,8 bin adet ile Türkiye genelinde en çok konut satışı yapılan şehir olmuş, İstanbul’daki satışları ~ 37 bin adet ile Ankara ve ~ 21 bin adet ile İzmir takip etmiştir.

Türkiye genelinde 2024 Ç3’te belediyeler tarafından verilen yapı ruhsatları daire sayısı bazlı olarak bir önceki yılın aynı çeyreğine kıyasla %17,0 seviyesinde azalış göstermiştir. Yapı ruhsatı verilen binalar, yüzölçümü payına göre sıralandığında ilk sırada, 21,2 milyon m² ile ikamet edilen iki ve daha fazla daireli binalar gelirken, ikinci sıra toplamda 2,5 milyon m² ile sanayi binaları ve depoların olmuştur.

Türkiye’de Eylül 2024 sonu itibarıyla 148,0 seviyesinde seyreden konut fiyat endeksi (2023=100) 2023 yılının aynı ayına göre nominal bazda %27,4 artış göstermiştir. Endeks, enflasyon etkisinden arındırılmış reel bazda ise, Şubat 2024 itibarıyla negatife dönmüş ve bu görünümünü sürdürerek eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %14,7’lik düşüş kaydetmiştir.

2024 Ç3’te kullanılan konut kredisi tutarı bir önceki çeyreğe göre %78, kullanılan konut kredisi sayısı ise yine bir önceki çeyreğe göre %68 oranında artış göstermiş olup, ortalama konut kredisi büyüklüğü ise ~ 1 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Konut kredilerindeki bakiye tutar, 2024 Ç2’ye kıyasla %4 artış göstererek 421 milyar TL’ye ulaşmıştır.

Türkiye genelinde ciro endeksleri kapsamında, endeksin artış trendi içerisinde olduğu gözlemlenmektedir. AVM metrekaresi ciro verimlilik endeksi, 2024 Ç3’te bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %55,2’lik nominal artış göstermiştir.

İstanbul’da bulunan konaklama tesisleri, 2024 Ç3’te ortalama %62,6 seviyesindeki oranla bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla benzer doluluk göstermiştir. Antalya Bölgesi’nde bu dönemdeki doluluk oranı, elverişli iklim şartlarının devam etmesi neticesinde iç ile dış pazar talebinin yüksek seyretmesiyle birlikte %96 seviyelerinde kaydedilmiştir. Türkiye genelinde otel doluluk oranları, bir önceki çeyreğe oranla artış göstererek 2024 Ç3’te ortalama %69,6 seviyesine ulaşmıştır. Bu çeyrekte toplam turizm geliri ~23 milyar dolar ve kişi başı ortalama harcama 1.001 dolar olarak kaydedilmiştir.

“Kaynak : KPGM 2024 gayrimenkul raporu”

VARLIK HAKKINDA

VARLIK HAKKINDA BİLGİ

Şirket'in Organizasyonu ve Faaliyet Konusu

Şirket, Azer Ziraat Gıda ve Hayvancılık A.Ş. ünvanıyla 02.12.2014 tarihinde İstanbul'da kurulmuş olup, 2021 yılında devralma yolu ile Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. "(Sinpaş GYO)" kontrolüne geçmiştir.

Sinpaş GYO Azer hisselerinin tamamına sahiptir.

Azer'in sermayesi, beheri 1.000 Türk Lirası değerinde 7.650 paya ayrılmış toplam 7.650.000 Türk Lirası değerindedir.

Azer'in rapor tarihi itibarıyla tescil edilmiş Merkez Dikilitaş Mahallesi, Yenidoğan Sokak, No 36/1 Beşiktaş İstanbul'dur.

Azer, 2 adet yatırım amaçlı gayrimenkule maliki olup, hali hazırda aktif olarak yürüyen bir ticari faaliyeti bulunmamaktadır.

FİNANSAL BİLGİLER

FİNANSAL BİLGİLER

Değerleme çalışması 31.12.2024 ve 31 Aralık 2023, tarihli bağımsız denetimden geçmemiş mali bilgiler kullanılmıştır. Şirket, muhasebe kayıtlarını ve denetimden geçmemiş yasal finansal tablolarını TL olarak, Türk Ticaret Kanunu'na ("TTK"), Vergi Usul Kanunu'na ve Maliye Bakanlığı tarafından yayımlanan Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği ve ekindeki Tek Düzen Hesap Planına uygun olarak hazırlamaktadır. Ekli finansal tablolar enflasyon düzeltmeleri uygulanmıştır.

Azer'in Karşılaştırmalı Finansal Tabloları

VARLIKLAR	Not	31.12.23	31.12.24
Dönen Varlıklar		27.661	8.001.784
Nakit ve Nakit Benzerleri		980	50.690
Ticari Alacaklar	1	--	7.876.021
Diğer Dönen Varlıklar		26.681	75.073
Duran Varlıklar		94.555.224	22.498.737
Maddi Duran Varlıklar	2	94.555.224	--
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3	--	22.498.737
TOPLAM VARLIKLAR		94.582.885	30.500.521
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler		225.769	7.471.108
Finansal Borçlar	4	--	6.937.485
Ticari Borçlar		152.097	946
Diğer Borçlar		--	459.000
Diğer Çeşitli Borçlar		69.699	69.699
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		3.973	3.978
Uzun Vadeli Yükümlülükler		--	11.872.094
Finansal Borçlar	4	--	11.872.094
ÖZKAYNAKLAR		94.357.116	11.157.319
Ödenmiş Sermaye		7.650.000	7.650.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları		86.905.224	113.877.102
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları		(99.679)	(254.618)
Net Dönem Karı/Zararı		(98.429)	(110.115.165)
TOPLAM KAYNAKLAR		94.582.885	30.500.521

1-Azer'in Tekirdağ ili Çorlu ilçesinde sahip olduğu gayrimenkulün enflasyona göre düzeltilmiş maliyet değeridir. İlgili gayrimenkul 2024 yılında sat-geri kiralama sözleşmesine konu edilmiş ve finansal kiralama ile edinilmiş varlık olarak nitelik değiştirmiştir.

2- 2024 yılında sat-geri kiralama sözleşmesine çerçevesinde oluşturduğu fon ile mevcut taşınmazına ilave olarak ikinci bir taşınmazı da finansal kiralama ile elde etmiştir.

3- Azer'in elde tuttuğu taşınmazlara ilişkin olarak ödemesi gereken finansal kiralama borçlarından müteşekkildir.

Şirket'in Geçmiş Finansal Performansına ilişkin Göstergeler

SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER	31.12.2023	31.12.2024
Satış Gelirleri	-	-
Faaliyet Giderleri (-)	-	-
BRÜT KAR/(ZARAR)	--	--
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-	-
Genel Yönetim Giderleri (-)	(98.429)	(276.602)
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-	-
Diğer Faaliyet Gelirleri	-	15.000
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-	(84.555.224)
FAALİYET KARI/(ZARARI)	(98.429)	(84.816.826)
Parasal Kayıp/Kazanç	-	(25.297.545)
Finansal Giderler (-)	-	(794)
VERGİ ÖNCESİ KAR/(ZARAR)	(98.429)	(110.115.165)
- Dönem Vergi Gelir/(Gideri)	-	-
DÖNEM KARI/(ZARARI)	(98.429)	(110.115.165)

DEĞERLEME

Uluslararası Değerleme Standartları değerlemeyi gerçekleştirenin uygun değer esasını seçmesini, söz konusu esasa ilgili uygulanabilir olan tüm şartları uygulamasını gerektirir. Değer esasları (bazen değer standartları olarak nitelendirilir) raporlanan değer dayandığı temel dayanakları tanımlamaktadır. Değer esası(ları)nın değerleme görevinin şartlarına ve amacına uygun olması, değerlemeyi gerçekleştirenin yöntem, girdi ve varsayım seçimi ile nihai değer görüşüne etki edebildiği veya yön verebildiği için büyük önem arz etmektedir.

Değerlemeyi gerçekleştirenin değerleme görevinin koşullarına ve amacına göre uygun değer esas(lar)ını seçmesi gerekir. Değerlemeyi gerçekleştirenin değer esas(lar)ı seçiminin müşteriden ve/veya temsilcilerinden alınan talimatlar veya girdiler dikkate alınarak yapılması gerekli görülmektedir.

Ancak, değerlemeyi gerçekleştirene sunulan talimatlardan veya girdilerden bağımsız olarak, değerlemeyi gerçekleştirenin değerlemenin amacına uygun olmayan bir değerleme esas(lar)ını kullanmaması gerekli görülmektedir.

Şirket'in değerleme çalışmasında değer esası olarak UDS'de tanımlanmış hali ile "Pazar Değerinin" kullanılması uygun bulunmuştur. Bu değer esası değerleme çalışmasının amacı olan gerçeğe uygun değer ölçümü içinde kullanılabilir bir değer esasıdır.

Uygun değer esası belirlendikten sonra yapılması gereken işlem uygun "Değerleme Yaklaşımının" belirlenmesidir. Bir varlığa ilişkin değerleme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir.

İşletmelerin ve işletmedeki payların değerlemesinde UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri standardında tarif edilen üç temel değerleme yaklaşımı da uygulanabilir. UDS 105 çerçevesinde temel yaklaşımlar Pazar Yaklaşımı, Gelir Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı olarak tanımlanmıştır.

UDS'de maliyet, pazar ve gelir yaklaşımları kapsamında kullanılan belirli yöntemler açıklanmaktaysa da, uygun olabilecek tüm yöntemlerin kapsamlı bir listesine de yer verilmemektedir. Her bir değerleme çalışması için uygun yöntem(ler)in seçiminde sorumluluk değerlemeyi gerçekleştirene aittir.

Şirket değerinin tespiti için üç farklı yaklaşım araştırılmış ve hangi model sonuçlarının Şirket değerini daha iyi temsil ettiği değerlendirilmiştir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. Pazar yaklaşımı, şirket değerlemesinde sık kullanılan bir diğer yaklaşımdır. Özellikle pazar koşullarındaki en güncel bakış açılarını yansıtmaları nedeni ile tercih edilmektedir. Şirket ile faaliyet konusu bakımında benzeşen faaliyet sonuçlarına ulaşılabilir yeterli sayıda örnek olduğu görülmüştür.

Şirket'in hali hazırda iki adet yatırım amaçlı gayri menkule sahip olması ve elde tuttuğu varlıkların bir bütün halinde bir gayrimenkul portföyüne işeret edecek sayı ve nitelikte olmaması, ve faaliyetlerin düzensiz bir gelir elde etmemesi nedeni ile "Pazar Yaklaşımı" ile yapılacak bir değerlendirme çalışmasının sonuçlarının şirket değerini temsil etme kabiliyeti olmadığı değerlendirilmiştir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Azer, 02.12.2014 tarihinde kurulmuş olup, 2021 yılında devralma yolu ile Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. kontrolüne geçmiştir. Azer Ziraat Gıda ve Hayvancılık A.Ş. 2 adet yatırım amaçlı gayrimenkule maliki olup, hali hazırda aktif olarak yürüyen bir ticari faaliyeti bulunmamaktadır. Şirket'in varlık ve yükümlülük kompozisyonu birlikte değerlendirildiğinde Şirket değerinin "Maliyet Yaklaşımı" ile ölçülmesi uygun bulunmuştur.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Şirket'in hali hazırda aktif olarak yürüyen bir faaliyeti bulunmamaması nedeni "Gelir Yaklaşımı" ile yapılacak bir değerlendirme çalışmasının sonuçlarının şirket değerini temsil etme kabiliyeti olmadığı değerlendirilmiştir.

Değerleme Amacına Uygun Bulunan Değerleme Yaklaşımı

Değerleme çalışmasında "Maliyet Yaklaşımı"nın kullanılmasına karar verilmiştir.

Maliyet Yaklaşımının Uygulanması

Yöntemin Tanımı

Maliyet yaklaşımı, şirketin varlıklarından borçlarının mahsup edilmesi sonucu ulaşılan şirket değeridir. Yöntem, şirket değerinin özvarlıkları tarafından belirleneceğini varsayım olarak kabul eder.

Bu yöntemlerin temel yaklaşımı: Şirketin varlıklarının toplam değerinden, yükümlülüklerinin toplam değerinin düşülerek özsermaye değerinin bulunmasıdır.

Net Aktif değer ağırlıklı olarak gayrimenkul şirketleri, yatırım veya holding şirketleri, gayri-faal şirketler, tasfiye halindeki şirketler veya işletme sürekliliğinin belirsiz olduğu şirketler için uygulama alanı bulmaktadır. NAD çalışmasında bilançodaki tüm varlık ve yükümlülük kalemlerinin pazar değerine getirilmesi gerekir. Muhasebesel olarak kaydı olan ama pratikte farklı niteliğe sahip veya fayda getirmeyecek kalemlerin tespit edilmesi gerekir

Net aktif değer (NAD) = AD - BD

AD: İşletmenin aktiflerinin piyasa değeri,

BD: İşletmenin borçlarının piyasa değeri.

VARLIKLAR		31 Aralık 24	Düzeltilmeler	31 Aralık 24
Dönen Varlıklar	Dip Notlar	8.001.784	---	8.001.784
Nakit ve Nakit Benzerleri	1	50.690	---	50.690
Ticari Alacaklar	2	7.876.021	---	7.876.021
Diğer Dönen Varlıklar	3	75.073	---	75.073
Duran Varlıklar		22.498.737	13.184.488	35.683.225
Sat-geri Kirala ile elde edilmiş arsalar	4	13.595.512	13.184.488	26.780.000
Finansal Kirala ile elde edilmiş binalar	5	8.903.225	---	8.903.225
TOPLAM VARLIKLAR		30.500.521	13.184.488	43.685.009
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler		7.471.108	---	7.471.108
Finansal Borçlar	6	6.937.485	---	6.937.485
Ticari Borçlar	7	946	---	946
İlişkili Taraflara Borçlar	8	69.699	---	69.699
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	9	462.978	---	462.978
Uzun Vadeli Yükümlülükler		11.872.094	3.296.122	15.168.216
Finansal Borçlar	6	11.872.094	---	11.872.094
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	10	---	3.296.122	3.296.122
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER		19.343.202	3.296.122	22.639.324
NET AKTİF DEĞER				
(Toplam Varlıklar – Toplam Yükümlülükler)		11.157.319	9.888.366	21.045.685

Maliyet Yaklaşımı yöntemi ile 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla Azer'in Pazar değeri **21.045.685** TL olarak tahmin edilmiştir.

Maliyet Değerin Tespitinden Kullanılan Varsayım ve Sınırlamalar

Net aktif değer yöntemi ile hesaplama yapılırken Şirket yönetiminin hazırlamış olduğu 31.12.2024s tarihli finansal bilgiler temel alınmıştır.

Şirket yönetimi tahakkuk esas çerçevesinde 01.01-31.12.2024 dönemine ait tüm gelir ve giderler ve 31.12.2024 tarihi itibarıyla Şirket'e ait tüm varlık ve yükümlülüklerin finansal tabloda yer aldığını beyan etmektedir.

Şirket yönetimi 31.12.2024 tarihi itibarıyla şirket lehine ve aleyhine açılmış ve halen devam eden herhangi bir daha ve icra takibi olmadığı beyan etmektedir.

Değerleme çalışması, Şirket beyanları dikkate alınarak yürütülmüş olup hazırlanan finansal bilgilerin doğruluğu hakkında herhangi bir denetim çalışmasını içermemektedir. Değerleme çalışması sırasında finansal tablolarda ağırlıklı olarak tarihi maliyetleri ile yer alan varlık ve yükümlüklerin rayiç değerleri Şirket yönetiminden alınan bilgiler ve piyasadan elde edilen veriler çerçevesinde tespit edilmiş ve gerekli düzeltmeler yapılarak net aktif değere ulaşılmıştır. Şirket yasal defterlerinde yer alan tutarlar gerekli olması durumunda yeniden sınıflamaya tabi tutulmuş veya netleştirmeler yapılarak uygun hesap sınıfında raporlanması sağlanmıştır.

1- Hazır Değerler

		Kayıtlı Tutar	Düzeltilmeler	Düzeltilmiş Tutar
Kasa	Kayıtlı Değer	980	--	980
Banka - Vadesiz Mevduat Hesapları	Kayıtlı Değer	49.710	--	49.710
Toplam		50.690	--	50.690

Hazır değerler, TL kasa, vadeli ve vadesiz mevduat hesaplarından oluşmakta olup mukayyet değeri ile değerlendirilmiştir.

2- Ticari Alacaklar

Ortalama Vade		Kayıtlı Tutar	İskonto Tutarı	Düzeltilmiş Tutar
Ticari Alacaklar	Kayıtlı Değer	7.876.021	--	7.876.021
Toplam		7.876.021	--	7.876.021

Yasal kayıtlarda yer alan ticari alacaklar Arı finansal kiralama A.Ş.'den olan alacaklardan oluşmaktadır. İlgili bakiye sat-geri kiralama işlemleri sırasında oluşmuş olup Azer aynı zamanda ilgili firmaya kiralama işlemlerinden dolayı da borçludur. Azer yönetimi alacak bakiyesinin ilgili borçlar ile mahsup edilmek sureti ile kapanacağı bilgisini vermiştir. Bu çerçevede ilgili alacak bir varlık olarak kayıtlı değeri ile taşınmaya devam edilmiştir.

3- Diğer Dönen/Duran Varlıklar

		Kayıtlı Tutar	Düzeltilmeler	Düzeltilmiş Tutar
Devreden Katma Değer Vergisi	Kayıtlı Değer	67.221	--	67.221
İş ve Personel Avansları	Kayıtlı Değer	7.852	--	7.852
Toplam		75.073	--	75.073

Diğer dönen varlıkların içinde değeri düşen varlık olmadığı kayıtlı değerlerinin rayiç değerlerine denk olduğu varsayılmıştır. Diğer dönen varlıkların içinde en büyük tutar Devreden KDV alacağıdır. Türk vergi mevzuatı çerçevesinde devreden KDV alacaklarının, hesaplanan KDV'nin mahsup edilmesi sureti ile kullanım imkânı mevcuttur.

4- Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller

		Kayıtlı Tutar	Düzeltilmeler	Düzeltilmiş Tutar
Sat-geri Kirala ile elde tutulan arsalar	Rayiç değeri	13.595.512	13.184.488	26.780.000
Finansal Kirala ile elde edilmiş binalar	Maliyet Değeri	8.903.225	--	8.903.225
Toplam		22.498.737	13.184.488	35.683.225

Azer, 2014 yılında edindiği Tekirdağ İli Çorlu ilçesi sınırlarındaki tarla vasıflı taşınmazını Mart 2024 tarihinde Arı Finansal Kiralama A.Ş. "(Arı Finansal)" ile imzaladığı Sat-geri kiralama sözleşmesi çerçevesinde elden çıkartmış ve geri kiralamamıştır. (54965 No'lu sözleşme).

Söz konusu taşınmazın rayiç değeri, Sermaye Piyasası Kurulu ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından gayrimenkul varlıkların değerlemesine yetkili kuruluşlar listesinde yer alan Focus Global Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. "(Focus)" tarafından hazırlanan 11.11.2024 tarihli "Gayrimenkul Değerleme Raporu" ile belirlenmiştir. Focus, ilgili raporunda sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde hareket ettiğini ve uluslararası değerlendirme standartlarına uygun bir rapor hazırlandığını beyan etmiştir. Focus, ulaştığı değeri UDS'nin 104 no.lu Standardında tanımlanan "Pazar değeri" olarak tanımlamıştır.

Focus, Değerlemeye konu taşınmazı; Seymen Mahallesi, 20 Ada 5 Parsel Çorlu – TEKİRDAĞ adresinde bulunan, ARI FİNANSAL KİRALAMA ANONİM ŞİRKETİ mülkiyetindeki; Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü (TKGM) kayıtlarına göre Tekirdağ İli, Çorlu İlçesi, Seymen Mahallesi, 20 Ada 5 Parselde kayıtlı "Tarla" nitelikli ana taşınmazdır.

Focus, değerlendirme konusu taşınmazın değerini "Yasal ve Mevcut Durum Değeri için: 26.780.000,00 TL" olarak raporlamıştır.

Azer, Arı Finansal ile imzalanan 54965 nolu sat geri kirala sözleşmesi ile oluşturulan fon ile de Ankara ili Çankaya ilçesinde yer alan Egevadisi projesinden 2+1 konut niteliğinde bir adar taşınmazı da finansal kiralama sözleşmesi ile elde etmiştir. (58398 No'lu sözleşme). Azer yönetimi Egevadisi'nde yer alan taşınmazın güncel rayiç değerini tespit etmek için herhangi bir değerleme raporu hazırlanmamış olup ilgili taşınmazın edinim tarihi ve edinim şekli "(4.10.2024 ve pazarlıklı edinim) dikkate alındığında defter değerinin (maliyet değeri) rayiç değerine yakın ve/veya denk olduğu varsayılmış ve herhangi bir düzeltme yapılmasına gerek görülmemiştir.

5- Finansal Borçlar

		Kayıtlı Tutar	İskonto Tutarı	Net Bugünkü Değer
Finansal Kiralama Borçları	Net Bugünkü Değer	18.809.579	--	18.809.579
Toplam		18.809.579	--	18.809.579

Finansal Kiralama Borçları net bugünkü değeri ile değerlendirilmiştir. Finansal kiralama borçları yukarıda "4- Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller" notunda detayları sunulan taşınmazlara ilişkin finansal kiralama sözleşmelerinden doğan borçlardan oluşmaktadır. İlgili finansal kiralama borçlarına ilişkin kalan anapara ve faiz ödemelerin iç verim oranı ile iskonto edilmiş değeri defter değerine oldukça yakındır.

6- Ticari Borçlar

		Kayıtlı Tutar	İskonto Tutarı	Net Bugünkü Değer
Ticari Borçlar	Kayıtlı Değer	946	--	946
Toplam		946	--	946

Ticari Borçlar, kayıtlı değeri ile raporlanmıştır.

7- İlişkili Taraflara Borçlar

		Kayıtlı değer	Düzeltilmeler	Düzeltilmiş değer
Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Kayıtlı Değer	69.699	--	69.699
Toplam		69.699	--	69.699

İlişkili taraflara borçların kayıtlı değerinin rayiç değerine denk olduğu varsayılmıştır. Söz konusu borçlar finansman mahiyeti taşıyan işlemlerden oluşmakta olup vadesi belirsizdir. Alacaklı tarafların herhangi bir faiz talebi olmadığı beyan edilmiştir.

8- Diğer Kısa/Uzun Vadeli Yükümlülükler

		Kayıtlı değer	Düzeltilmeler	Düzeltilmiş değer
Ödenecek Vergi ve Diğer Yükümlülükler	Kayıtlı Değer	3.978	--	3.978
Alınan Avanslar	Kayıtlı Değer	459.000	--	459.000
Ertelenmiş vergi ve diğer yükümlülükler	Kayıtlı Değer	--	3.296.122	3.296.122
Toplam		462.978	3.296.122	3.759.100

Diğer Kısa/Uzun Vadeli Yükümlülüklerin kayıtlı değerinin rayiç değerine denk olduğu varsayılmıştır. Ertelenmiş vergi ve diğer yükümlülükleri yatırım amaçlı gayrimenkullerin değer artış kazançlarının realize olması durumunda ödenmesi muhtemel vergi yükümlülüklerinin karşılığı olarak tahakkuk ettirilmiş gelir vergisi karşılığıdır. Değer artış kazancına ilişkin ertelenmiş vergi yükümlülüğü % 25 olarak öngörülmüştür.

SONUÇ

DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Şirket değerinin tespiti için üç farklı yaklaşım araştırılmış ve hangi model sonuçlarının Şirket değerini daha iyi temsil ettiği değerlendirilmiştir.

Azer, 02.12.2014 tarihinde kurulmuş olup, 2021 yılında devralma yolu ile Sinpaş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. kontrolüne geçmiştir. Azer Ziraat Gıda ve Hayvancılık A.Ş. 2 adet yatırım amaçlı gayrimenkule maliki olup, hali hazırda aktif olarak yürüyen bir ticari faaliyeti bulunmamaktadır. Azer'in hali hazırda aktif olarak yürüyen ve züenli nakit üreten bir faaliyeti bulunmamamsı nedeni "Gelir Yaklaşımı" ile yapılacak bir değerlendirme çalışmasının sonuçlarının şirket değerini temsil etme kabiliyeti olmadığı değerlendirilmiştir. Şirket'in hali hazırda iki adet yatırım amaçlı gayri menkule sahip olması ve elde tuttuğu varlıkların bir bütün halinde bir gayrimenkul portföyüne iheret edecek sayı ve nitelikte olmaması, ve faaliyetlerin düzneli bir gelir elde etmemesi nednei ile "Pazar Yaklaşımı" ile yapılacak bir değerlendirme çalışmasının sonuçlarının şirket değerini temsil etme kabiliyeti olmadığı değerlendirilmiştir. Şirket'in varlık ve yükümlölük kompozisyonu birlikte değerlendirildiğinde Şirket değerinin "Maliyet Yaklaşımı" ile ölçölmesi uygun bulunmuştur.

Maliyet yaklaşımı çerçevesinde "Net Varlık Değer" hesaplaması yapılmış ve Azer'in finansal tablolarında yer alan varlık/yükümlölüklerinin güncel rayiç değeri araştırılmıştır. Azer'in finansal tablolarında kayıtlı değeri ile rayiç değeri arasında önemli farklılık olabileceği değerlendirilen unsur yatırım amaçlı elde tutulan taşınmazlarıdır. İlgili taşınmazlar raporun ilgili bölümünde sunulan açıklamalar çerçevesinde düzeltilmiş ve düzeltmeye ilişkin değer artışları içinde ertelenmiş vergi yükümlölüğü hesaplanmıştır.

Raporun ilgili bölümlerinde sunulan varsayımlar çerçevesinde 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla Şirket'in Pazar Değeri 21.045.685 TL olarak tahmin edilmiştir. Sunulan değerin, kullanılan verilerin ve yöntemlerin güvenilir, adil, uygun ve makul olduğuna inanmaktayız.

Çok uzun yıllardır vergi yasalarımızda yer alan ve kurumların taşınmaz satışında Kurumlar Vergisi (KV) ve Katma Değer Vergisi (KDV) istisnası uygulanmasına izin veren hükümler 14/7/2023 tarihli 7456 sayılı Yasa ile 15/7/2023 tarihinden geçerli olmak üzere kaldırılmıştır. Ancak hem KV hem de KDV yasalarına yine 7456 sayılı yasa ile eklenen geçici hükümlerle söz konusu uygulamanın belli koşullarda devamı bu tarihten sonra da geçerli olmak üzere, 2024 ve sonraki yıllarda da mümkün kılınmıştır. Her ne kadar Azer'in ilgili istisnayı kullanımına yönelik hakkı bulunsu da hakkın kullanımı detaylı şartla bağlıdır. İlgili şartlar aşağıda kısaca not edilmiştir.

- Söz konusu kurumun taşınmaz ticareti ve kiralaması ile uğraşmaması,
- Taşınmaza en az iki yıldır sahip olması,
- Satış bedelinin satışı takip eden iki yıl içinde nakden tahsil edilmesi,
- İstisna edilen kazancın pasifte bir fon hesabında 5 yıl süreyle tutulması

Burada odak noktamızı “taşınmaz ticareti” kıstası belirlemiştir. Azer'in gayrimenkuller dışında herhangi bir varlığı ve faaliyeti olmadığı dikkate alındığında kamu otoritesinin bu gibi durumlarda konuyu kamu idaresi lehine yorumladıkları ve taşınmaz ticareti yapıldığı kantine ulaştıklarını değerlendirilmiştir. Bu bağlamda istisnadan yarar sağlama ihtimalinin daha düşük olduğuna öngörülmüştür. Bu nedenle baz senaryomuzda istisnadan yararlanılmadığı varsayımı kullanılmış ve değer artış kazancına ilişkin ertelenmiş vergi yükümlülüğü % 25 olarak öngörülmüştür.

Azer'in ilgili istisnadan yararlanması durumunda oluşacak ertelenmiş vergi oranı % 18,75 olarak gerçekleşecektir. (% 25 kazanç istisnası)

Aşağıdaki tabloda istisnadan yararlanma/yararlanmama durumuna göre oluşturulmuş değer tablosu bilgi amaçlı sunulmuştur.

Raporlanan Senaryo	Değer	Oran	Sonuç
Net Aktif Değer	21.045.685	1,00	21.045.685
Toplam	1,00	21.045.685	
İstisna Hakkının Kullanılması Durumunda Değer	Değer	Oran	Sonuç
Net Aktif Değer	21.869.715	1,00	21.869.715
Toplam	1,00	21.869.715	