

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ	
Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi Tarihi ve No'su	03.12.2012 / 2012-007
Değerleme Tarihi	07.12.2012
Rapor Tarihi	31.12.2012
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam mülkiyet
Raporun Konusu	Pazar değeri ve aylık pazar kira değeri tespiti

DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER	
Adres	Maslak Mahallesi, Büyükdere Caddesi, Nurol Maslak Plaza, No: 257, B Blok, Kat: 1., 2., 3., 4., 5., 6. ve 16. kat, Şişli / İSTANBUL
Tapu Bilgileri	İstanbul ili, Şişli ilçesi, Ayazağa mahallesi, 2 pafta, 4064 ada, 1 no'lu parselde kayıtlı 27, 28, 33, 34, 39, 40, 45, 46, 51, 52, 57, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümler
Maliki	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mevcut Kullanım ve Kullanıcı	Bkz. Rapor / 5.3. Bağımsız Bölümlerin Genel Özellikleri
Tapu İncelemesi	Taşınmazlar üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor – 4.2. Tapu Kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	Bkz. Rapor – 4.3. İmar Durumu Bilgileri
Mevcut Kullanım Alanı	Toplam 3.889,83 m ² (Bağımsız bölümlerin toplam brüt kullanım alanı)
En Verimli ve En İyi Kullanımı	Ofis ve büro

KULLANILAN YÖNTEMLERE GÖRE KDV HARİÇ GAYRİMENKULLERİN TOPLAM DEĞERİ				
Değerleme Yöntemleri	Pazar Değeri (TL)	Pazar Değeri (USD)	Aylık Pazar Kira Değeri (TL)	Aylık Pazar Kira Değeri (USD)
Emsal Karşılaştırma	24.005.000,-TL	13.466.000,-USD	167.200,-TL	93.795,-USD
Gelir İndirgeme	24.895.000,-TL	13.966.000,-USD	---	---
Maliyet	---	---	---	---
Nihai Sonuç	24.005.000,-TL	13.466.000,-USD	167.200,-TL	93.795,-USD

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
DEĞERLEME UZMANI	Nurettin KULAK (SPK Lisans No: 401814)
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	Metin GÜRAY (SPK Lisans No: 400611)

Not: 31.12.2012 tarihi itibari ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 1,7826 TL'dir.

İÇİNDEKİLER	SAYFA NO
1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1. Şirketi Bilgileri	4
2.2. Müşteri Bilgileri.....	4
2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar.....	5
3. DEĞER TANIMLARI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI	5
3.1. Değer ve Pazar Değeri Tanımı	5
3.2. Geçerlilik Koşulları	6
3.3. Uygunluk Beyanı	6
4. TAŞINMAZLAR İLE İLGİLİ RESMİ KURUM İNCELEMELERİ.....	7
4.1. Mülkiyet Bilgileri	7
4.2. Tapu Kayıtları İncelemesi	8
4.3. İmar Durumu Bilgileri.....	8
4.4. Resmi Kurumlarda Taşınmazlar İle İlgili Yapılan Diğer Tespitler	9
4.5. Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemdeki Mülkiyet ve İmar Durumundaki Değişiklikler	10
5. DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZLARA İLİŞKİN ANALİZLER	11
5.1. Taşınmazların Konumu ve Çevre Özellikleri	11
5.2. Maslak Nurol Plaza'nın Teknik ve Yapısal İnşaat Özellikleri.....	12
5.3. Bağımsız Bölümlerin Genel Özellikleri.....	12
5.4. Taşınmazların Değerine Etki Eden Olumlu ve Olumsuz Faktörler	14
5.5. En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi.....	14
6. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	14
6.1. Mevcut Ekonomik Veriler ve Gayrimenkul Piyasasının Analizi.....	14
6.2. İstanbul Ofis Piyasası.....	16
6.3. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi	19
6.4. Piyasa Bilgileri	22
7. DEĞERLEME SÜRECİ	24
7.1. Değerleme Yöntemleri	24
7.2. Değerlemede Kullanılacak Yöntemlerin Belirlenmesi.....	25
8. AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ.....	25
8.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç	25
9. PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	26
9.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç	26
9.2. Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç.....	27
10. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	29
10.1. Nihai Değer Takdiri.....	29
10.2. Taşınmazların GYO Portföyünde Bulunması Hakkında Görüş	29
11. SONUÇ	30
12. EKLER	31

1. RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Maslak Mahallesi, Büyükdere Caddesi, Nurol Maslak Plaza, No: 257, B Blok, 1., 2., 3., 4., 5., 6. ve 16. katlar, Şişli / İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİNİN TARİHİ VE NO'SU** : 03.12.2012 / 2012-007
- DEĞERLEME TARİHİ** : 07.12.2012
- RAPORUN TARİHİ** : 31.12.2012
- RAPORUN NUMARASI** : 2012-004
- RAPORUN KONUSU** : Bu rapor yukarıda adresi belirtilen taşınmazların pazar değerleri ve aylık pazar kira değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Nurettin KULAK (Değerleme Uzmanı)
Metin GÜRAY (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.

2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER**2.1. Şirketi Bilgileri**

ŞİRKET ÜNVANI	: Taksim Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Büyükdere Caddesi, Raşit Rıza Sokak, Ahmet Esen İş Merkezi, No: 4, Kat: 1, Daire: 4, 34394 Mecidiyeköy – Şişli / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0212 266 33 55
TESCİL SİCİL NO	: 606938 / 554520
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 215.000,-TL
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri ile gayrimenkullerle ilgili piyasa araştırması, fizibilite çalışması, gayrimenkul ve buna bağlı hakların hukuki durumunun analizi, gayrimenkullerle ilgili yatırım ve know-how sözleşmelerinin analizi, boş arazi ve geliştirilmiş proje değeri analizi, en yüksek ve en iyi kullanım değeri analizi gibi alanlarda danışmanlık hizmeti vermektir.

2.2. Müşteri Bilgileri

ŞİRKET ÜNVANI	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Büyükdere Caddesi, Nurol Maslak Plaza, No: 257, Kat: 3, Maslak 34498 / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0212 286 82 40
TESCİL TARİHİ	: 03.09.1997
TİCARET SİCİL NO	: 375952
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 40.000.000,-TL
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 10.000.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 49
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu Seri: VI ve No: 11 "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: Şişli Maslak Nurol Plaza'da yer alan ofisler Muğla Bodrum Oasis AVM'nde yer alan dükkanlar Ankara Çankaya Nurol Residence'de yer alan meskenler Ankara Çankaya Karum İş ve AVM'de yer alan büro Şişli Mecidiyeköy Nurol Tower projesi Bağcılar Arsası

2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasının talebine istinaden, "4.1. Mülkiyet Bilgileri" başlığı altında tapu kayıtları verilen taşınmazların pazar değerleri ile aylık pazar kira değerlerinin tespitine yönelik hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3. DEĞER TANIMLARI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. Değer ve Pazar Değeri Tanımı

Değer:

Satın alınacak bir mal veya hizmet için alıcılar ve satıcılar arasında oluşturulan fiyat ile ilgili ekonomik bir kavramdır. Değer gerçek bir veri olmayıp belirli bir değer tanımına göre belirli bir zamanda mal ve hizmetler için ödenmesi muhtemel bir fiyatın bir takdirinden ibarettir. Değerin ekonomik anlamdaki kavramı, değerlemenin yapıldığı tarihte malın sahibi veya hizmeti alan kişiye tahakkuk eden yararlar hakkında piyasanın görüşünü yansıtır.

Pazar Değeri:

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tutardır.

Pazar Kira Değeri:

Bir mülkün veya mülk dahilindeki bir yerin bir istekli kiralayan ile bir istekli kiracı arasında, uygun olarak yapılmış bir pazarlama faaliyeti sonrasında, tarafların her birinin bilinçli, basiretli ve hiçbir zorlama olmaksızın hareket ederek, normalde yüz yüze gerçekleştirdikleri bir işlem neticesinde, ilgili uygun kiralama şartlarına tabi olarak değerlendirme tarihinde kiralanması için tahmin edilen tutardır.

3.2. Geçerlilik Koşulları

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Alıcı ve satıcı (kiracı ve kiralyan) makul ve mantıklı hareket etmektedir.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı (veya kiralanması) için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım ve satım (veya kiralanması) işlemi sırasında gerekebilecek finansman piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

3.3. Uygunluk Beyanı

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda yer alan görüş ve sonuçlar; sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olup, kişisel, tarafsız ve önyargısız olan analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Şirketimizin değerlendirme konusunu oluşturan gayrimenkule/gayrimenkullere ilişkin güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgisi yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi bir çıkarımız ya da önyargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret; müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne, önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesine ve bildirilmesine, ayrıca bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Şirketimiz değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan taşınmaz/taşınmazlar şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan taşınmazın/taşınmazların yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki yardımda bulunmamıştır.

4. TAŞINMAZLAR İLE İLGİLİ RESMİ KURUM İNCELEMELERİ**4.1. Mülkiyet Bilgileri**

SAHİBİ : Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Şişli
MAHALLESİ : Ayazağa
PAFTA NO : 2
ADA NO : 4064
PARSEL NO : 1
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : Kargir iş yeri (*)
ARSA ALANI : 6.141,73 m²

Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin listesi:

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI (**)	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
1	27	1. Normal	Büro	5/2000	2006	50	4949	12.04.1999
2	28	1. Normal	Büro	18/2000	2006	50	4950	12.04.1999
3	33	2. Normal	Büro	5/2000	2006	50	4955	12.04.1999
4	34	2. Normal	Büro	18/2000	2006	50	4956	12.04.1999
5	39	3. Normal	Büro	5/2000	2006	50	4961	12.04.1999
6	40	3. Normal	Büro	18/2000	2006	50	4962	12.04.1999
7	45	4. Normal	Büro	6/2000	2006	50	4967	12.04.1999
8	46	4. Normal	Büro	18/2000	2006	50	4968	12.04.1999
9	51	5. Normal	Büro	6/2000	2006	50	4973	12.04.1999
10	52	5. Normal	Büro	18/2000	2006	50	4974	12.04.1999
11	57	6. Normal	Büro	6/2000	2006	50	4979	12.04.1999
12	58	6. Normal	Büro	18/2000	2006	51	4980	12.04.1999
13	117	16. normal	Büro	7/2000	12893	51	5039	13.10.2005
14	118	16. normal	Büro	22/2000	12893	51	5040	13.10.2005
TOPLAM				170/2000				

(*) Kat mülkiyetine geçilmiştir.

(**) Şişli İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 28 ve 46 no'lu bağımsız bölümlerin kayıtlı olduğu kütükler üzerinde yapılan incelemelerde arsa paylarının yukarıdaki şekilde yazılı olduğu görülmüştür.

4.2. Tapu Kayıtları İncelemesi

İstanbul ili, Şişli ilçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden 31.12.2012 tarih ve saat 11:24 itibari ile alınan takyidat yazısına (Bkz. ekler: Takyidat Yazıları) göre değerlemeye konu taşınmazlar üzerinde herhangi bir ipotek, haciz ve kısıtlayıcı şerh bulunmamaktadır. Taşınmazlar üzerinde müştereken aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Şerhler Bölümü:

- Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine kira şerhi. (17.07.1996 tarih ve 3015 yevmiye no ile)

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- TEK Kurumu lehine 76,30 m²'lik kısım üzerinde irtifak hakkı. (03.02.1989 tarih ve 268 yevmiye no ile)

Beyanlar Bölümü:

- Yönetim planı: 03.02.2005 tarih ve 1014 yevmiye no ile.

- Bakanlar Kurulu'nun 09.07.2007 tarih ve 2007/124841 sayılı kararı ile bu taşınmaz yabancı uyruklu gerçek kişiler ile yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerinin taşınmaz ve sınırlı aynı hak edinemeyecekleri alan olarak belirlenmiştir. (21.02.2008 tarih ve 714 yevmiye no ile)
(*)

(*) Bu beyanda belirtilen gerçek ve tüzel kişiler haricindeki gerçek ve tüzel kişilere satışına / kiralanmasına, taşınmazlar üzerinde ipotek tesis edilmesine ve taşınmazların devredilebilmesine engel bulunmamaktadır.

4.3. İmar Durumu Bilgileri

İstanbul ili, Şişli Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde 07.12.2012 tarihinde yapılan incelemede rapor ekinde de bulunan 29.12.2010 tarihli imar durumu yazısına göre rapora konu taşınmazların konumlandığı 4064 ada, 1 no'lu parselin 21.01.2003 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli "Ayazağa Revizyon Nazım İmar Planı" paftasında "**T3-Ticaret Alanı**" olarak belirlenen bölge içerisinde yer almakta iken, **İstanbul 1. İdare Mahkemesi'nin 2010/367 esas ve 2010/338 sayılı kararı** ile 21.01.2003 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli "Ayazağa Revizyon Nazım İmar Planı"nın iptal edildiği öğrenilmiştir. Ayrıca imar müdürlüğü yetkilileri 29.12.2010 tarihli imar durum yazısının hala geçerli olduğu ve 1/5000 ölçekli nazım imar planlarının İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından hazırlanmakta olduğu bilgisi alınmıştır.

Eski Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- **Emsal (E):** 1,50
- **Taban Alanı Katsayısı (TAKS) :** 0,40

Ayrıca Şişli Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'ndeki imar planı paftası üzerinde yapılan incelemede rapor konusu taşınmazların konumlandığı parselin yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

Not: Emsal (E) : Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır. Açık çıkmalar ve iç yüksekliği 1.80 m'yi aşmayan ve yalnızca tesisatın geçirildiği tesisat galerileri ve katları ile ticari amacı olmayan ve yapının kendi gereksinmesi için otopark olarak kullanılan bölüm ve katlar bu alana katılmazlar. Kullanılabilen katlar deyiminden, konut, iş yeri, eğlenme ve dinlenme yerleri gibi oturmaya, çalışmaya, eğlenmeye ve dinlenmeye ayrılmak üzere yapılan bölümler anlaşılır.

Taban Alanı Katsayısı (TAKS) : Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.

4.4. Resmi Kurumlarda Taşınmazlar İle İlgili Yapılan Diğer Tespitler

İstanbul ili, Şişli ilçesi Tapu Sicil Müdürlüğü arşivinde bulunan kat irtifakına esas 28.12.1995 tarih ve 95/8468 numaralı mimari proje üzerinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Değerlemeye konu 27, 33, 39, 45, 51, 57 ve 117 no'lu bağımsız bölümlerin herbiri brüt **117,39 m²**, 28, 34, 40, 46, 52, 58 ve 118 no'lu bağımsız bölümlerin her biri ise brüt **438,30 m²** kullanım alanına sahiptir.
- Ayrıca aynı katlarda bulunan taşınmazların yer aldığı kısımda brüt **155,13 m²**'lik ortak kullanım alanı (koridor, WC, servis odası vs.) mevcuttur.
- Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait bağımsız bölümlerin bulunduğu her kat brüt (117,39 m² + 438,30 m² + 155,13 m² =) **710,82 m²**'lik alana sahiptir.

Şişli Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü Ayazağa Ek Hizmet Binası arşivinde bulunan değerlendirme konusu taşınmazların konumlu olduğu 4064 ada, 1 no'lu parsel için ait arşiv dosyası üzerinde yapılan incelemede aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Taşınmazların konumlandıkları binaya ait 55.430 m² alan, 24 dükkan, 1 spor salonu ve 114 büro için düzenlenmiş 07.04.1993 tarih ve 001 sayılı yapı ruhsatı ile 25.03.1997 tarih ve 97/939 sayılı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır. Yapı kullanma izin belgesinin arkasında 28.12.1995 tarih ve 95/8468 sayılı mimari projeye istinaden düzenlendiği yazmaktadır. Bu mimari proje aynı zamanda kat irtifakına esas mimari proje olup Şişli Tapu Sicil Müdürlüğü arşivinde incelenmiştir.
- Taşınmazların konumlandıkları binanın mevcut tesisat katının yetersizliği nedeniyle çatıda kısmi tesisat katı inşaatına ait 850 m² alan için düzenlenmiş 30.12.1998 tarih ve

98/8112 sayılı mimari proje ile bu projeye istinaden verilen 11.01.1999 tarih ve 1 no'lu yapı ruhsatı bulunmaktadır. Bu mimari proje ve yapı ruhsatına istinaden düzenlenmiş tarih ve numarası yazılı olmayan onaylı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır. Taşınmazların konumlandığı binanın toplam inşaat alanı; bu yapı kullanma izin belgesi (850 m²) ve 25.03.1997 tarih ve 97/939 sayılı yapı kullanma izin belgesinin (55.430 m²) toplam alanı olan **56.280 m²**'dir.

- Taşınmazların konumlandıkları binanın mevcut spor salonunun tiyatro salonuna dönüştürülmesi tadilatına ait 1.302 m² alan için düzenlenmiş 16.01.2001 tarih ve 2000/6787 R.78244 sayılı mimari proje ile 01.03.2001 tarih ve 86309 sayılı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır. Yapı kullanma izin belgesinin ön sayfasında 08.02.2001 tarih ve 1-5 sayılı yapı ruhsatına istinaden düzenlendiği yazmaktadır. Bu yapı ruhsatı arşiv dosyasında bulunamamıştır.
- Değerleme konusu taşınmazlar ve konumlandıkları yapı için düzenlenmiş herhangi bir yapı tatil tutanağına ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 32. ve 42. maddelerine istinaden alınmış olan bir encümen kararına rastlanılmamıştır.

4.5. Taşınmazların Son Üç Yıllık Dönemdeki Mülkiyet ve İmar Durumundaki Değişiklikler

4.5.1. Mülkiyet Durumundaki Değişiklikler

İstanbul ili, Şişli ilçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde değerlendirme konusu gayrimenkullerin malik durumunda son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı öğrenilmiştir.

4.5.2. İmar Durumundaki Değişiklikler

Şişli Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde değerlendirme konusu gayrimenkullerin konumlu olduğu parselin 21.01.2003 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli "Ayazağa Revizyon Nazım İmar Planı" paftasında "T3-Ticaret Alanı" olarak belirlenen bölge içerisinde yer almakta iken, İstanbul 1. İdare Mahkemesi'nin 2010/367 esas ve 2010/338 sayılı kararı ile 21.01.2003 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli "Ayazağa Revizyon Nazım İmar Planı" nın iptal edildiği öğrenilmiştir.

5. DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZLARA İLİŞKİN ANALİZLER**5.1. Taşınmazların Konumu ve Çevre Özellikleri**

Değerlemeye konu taşınmazlar, İstanbul ili, Şişli ilçesi, Maslak Mahallesi, Büyükdere Caddesi üzerinde 257 kapı no'lu yerde konumlu Maslak Nurol Plaza B Blok'un 1. normal katındaki 27 ve 28, 2. normal katındaki 33 ve 34, 3. normal katındaki 39 ve 40, 4. normal katındaki 45 ve 46, 5. normal katındaki 51 ve 52, 6. normal katındaki 57 ve 58 ile 16. normal katındaki 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümlerdir.

Değerlemeye konu 27, 28, 51 ve 52 no'lu bağımsız bölümler boş durumdadır. 33, 34, 45, 46, 57, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümler kiracıları tarafından ofis, 39 ve 40 no'lu bağımsız bölümler mal sahibi tarafından ofis olarak kullanılmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkullerin yer aldığı Maslak Nurol Plaza'ya ulaşım İstanbul'un en önemli ticaret merkezlerinin, plazaların, alışveriş merkezlerinin ve residence projelerinin üzerinde bulunduğu Büyükdere Caddesi üzerinden sağlanabilmektedir. Maslak Nurol Plaza, Büyükdere Caddesi üzerinde Sarıyer – Levent istikametini takip ederek ulaşılan Maslak Mahallesi'nde ve istikamet yönüne göre yolun sağ tarafında konumlanmaktadır.

Çevrede, çok katlı plazalar, ticaret merkezleri ve eğitim kurumları bulunmaktadır. Bunlardan bazıları; Atatürk Oto Sanayi Sitesi, Nazmi Akbacı Ticaret Merkezi, Yıldız Üniversitesi Meslek Yüksek Okulu, Işık Üniversitesi, Doğuş Center Maslak, Vodafone Genel Müdürlük Binası, USO Center ve Tekstilbank Genel Müdürlük Binası'dır. Taşınmazların konumlandığı Maslak Nurol Plaza'nın cepheli olduğu Büyükdere Caddesi bölgenin ana arteri olup yoğun bir araç trafiğine sahiptir.

Merkezi konum, ulaşım rahatlığı, müşteri celbi, kentsel rantın yüksek olduğu bir bölge içerisinde yer alması, çevrenin yüksek ticari potansiyeli ve tamamlanmış altyapısı taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Şişli Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.

Taşınmazların Belirli Noktalara Olan Yaklaşık Uzaklıkları

4. Levent.....:	4,7 km
Mecidiyeköy.....:	6,4 km
Beşiktaş.....:	7,3 km
Sarıyer.....:	7,5 km
Taksim.....:	10 km

5.2. Maslak Nurool Plaza'nın Teknik ve Yapısal İnşaat Özellikleri

MİMARİ TASARIM	Dikdörtgen şeklinde bir geometrik tasarıma sahiptir.
YAPI TARZI	Betonarme karkas
İNŞAAT NİZAMI	Ayrık (Blok)
YAPININ YAŞI	~ 15
KAT ADEDİ	28 (5 bodrum, zemin-bodrum, zemin, zemin-asma, 19 normal ve tesisat katı)
TOPLAM KULLANIM ALANI	56.280 m ²
ELEKTRİK	Şebeke (4.000 kVA kapasiteli trafo mevcut)
JENERATÖR	Mevcut (2 adet 2.000 kVA kapasiteli)
PARATONER	Mevcut
ISITMA-SOĞUTMA	Fan coil (2 adet 700.000 kcal/h kapasiteli, 2 adet 500.000 kcal/h kapasiteli)
ASANSÖR	Büro katları için 8 adet (2,5 m/sn hıza sahip – 10 kişilik) Otopark için 2 adet (1,6 m/sn hıza sahip – 5 kişilik) (Toplam 10 adet, Otis marka)
SU-KANALİZASYON	Şebeke
HİDROFOR	Mevcut
TELEFON TESİSATI	Toplam 1.200 abonelik
GÜVENLİK	Güvenlik elemanları, alarm sistemi ve güvenlik kameraları (CCTV) mevcut
YANGIN İHBAR SİSTEMİ	Duman ve ısı dedektörleri mevcut
YANGIN SÖNDÜRME TES.	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistem ve bazı hacimlerde yangın tüpleri mevcut
YANGIN MERDİVENİ	Mevcut (2 adet bina içerisinde betonarme)
DIŞ CEPHESİ	Alüminyum doğramalı, reflekte camlı giydirme cephe
OTOPARK	374 araç kapasiteli kapalı ve 59 araç kapasiteli açık otopark yeri mevcut
SATIŞ VE KİRALAMA KABİLİYETİ	Değerlemeye konu bağımsız bölümler kolay satılabilirlik / kiralanabilirlik özelliğine sahiptirler.

5.3. Bağımsız Bölümlerin Genel Özellikleri

- Maslak Nurool Plaza, A sınıfı ofis binası standartlarında bir inşaat, teçhizat ve tesisata sahiptir.
- Ofis katları (1. - 19. katlar) birbirine bitişik iki ayrı blok (A ve B Blok) olarak inşa edilmiştir. Değerleme konusu taşınmazlar B Blok'ta konumlanmaktadır. Taşınmazlara binanın ön cephesine göre sağ tarafta yer alan giriş kapısından ulaşmak mümkündür.

- Normal katlar bölme duvarları ile eşit şekilde ikiye (A ve B Blok) ayrılmıştır. Bu iki ayrı blok arasında 9. ve 10. normal katlar arasında yer alan Karum adlı şirket içinden geçiş sağlanmaktadır.
- Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin katlara göre dağılımı, kullanım alanı ve mevcut kiracıları aşağıdaki şekildedir.

BAĞIMSIZ BÖLÜMLER	KAT ADI	BRÜT ALAN (m ²)	KİRACI FİRMA
27	1. Normal	117,39	Boş durumdadır.
28	1. Normal	438,30	
33	2. Normal	117,39	Vodafone Telekomünikasyon A.Ş.
34	2. Normal	438,30	
39	3. Normal	117,39	Nurol GYO A.Ş. (Mal sahibi)
40	3. Normal	438,30	
45	4. Normal	117,39	Borusan Enerji Yatırım ve Üretim A.Ş.
46	4. Normal	438,30	
51	5. Normal	117,39	Boş durumdadır.
52	5. Normal	438,30	
57	6. Normal	117,39	Nestle Türkiye Gıda San. A.Ş.
58	6. Normal	438,30	
117	16. Normal	117,39	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
118	16. Normal	438,30	

- Bağımsız bölümler kiracılara ince inşaat işleri natamam (zeminler yükseltilmiş döşeme, duvar ve tavanlar boyasız, bölme duvarsız) haliyle teslim edilmiştir.
- Kiracı firmalar kendi kullanım ihtiyaçlarına göre sökülebilir bölme duvar elemanları ile farklı hacimler (yönetici odası, toplantı salonu, servis odası, açık düzen ofis vb.) oluşturmuşlardır.
- İç mekânlar genelde benzer özelliklere sahiptir.
- Ofis hacimlerinde zeminler yükseltilmiş döşeme üzeri halı kaplı, duvarlar saten boyalı, tavanlar taş yünü asma tavanlıdır.
- Tavanlarda havalandırma, spot ve flüoresan tipi aydınlatma, ses yayın sistemi, duman detektörleri ve sprinkler sistemi bulunmaktadır.
- Ortak kullanımdaki kat koridorlarında zeminler granit ve halı kaplı, duvarlar saten boyalı veya granit kaplı, tavanlar alçı asma tavanlıdır.
- WC'lerde zeminler seramik, duvarlar fayans kaplı, tavanlar asma tavanlıdır. Vitrifiye tamdır.
- Merdiven evinde ise; sahanlık ve basamak zeminleri mermer, duvarlar yağlı boyalı ve plastik boyalı, tavan ise alçıpanlıdır. Korkuluk ve küpeştelere ise alüminyumdur.

5.4. Taşınmazların Değerine Etki Eden Olumlu ve Olumsuz Faktörler**Olumlu faktörler:**

- Merkezi konumları,
- Ulaşım rahatlığı,
- Reklam kabiliyeti,
- Müşteri celbi,
- Bölgedeki ticari hareketlilik,
- Yapı kullanma izin belgesinin bulunması ve kat mülkiyetine geçilmiş olması,
- İç mekan inşaat malzemelerinin kaliteli olması,
- Otoparkının olması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

5.5. En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımı **En Verimli ve En İyi Kullanım**dır. Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin **"ofis veya büro"** olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER**6.1. Mevcut Ekonomik Veriler ve Gayrimenkul Piyasasının Analizi**

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği (GYODER) verilerine göre; 2012 yılının ikinci çeyrek döneminde küresel ekonomide yavaşlama devam etmiştir. Hem gelişmiş ülkeler hem de gelişen ülkelerin büyümeleri yavaşlamıştır. Genele yayılan bu yavaşlama yılın geri kalanında da etkisini sürdürecektir. Küresel ölçekte yaşanan ekonomik büyümedeki bu yavaşlama karşısında uygulanan para politikalarında gevşeme talepleri ve beklentileri artmaktadır. Avrupa Birliği'nde ise borç sorununun çözümüne ilişkin olarak sağlanacak ilerlemeler belirleyici olacaktır. Gelişen ülkelerin merkez bankalarından da genişletici politika beklentileri artmaktadır.

Küresel ekonomik yavaşlama inşaat ile konut ve ticari gayrimenkul sektörlerindeki faaliyetleri sınırlandırmaya devam etmektedir. Bununla birlikte farklı eğilimler ortaya çıkmaktadır. ABD'de inşaat ve konut sektörü yılın ikinci çeyreğinde genel bir toparlanma içinde bulunmaktadır. Konut satışları ve konut fiyatları kademeli olarak artmaktadır. Avrupa

Birliği'nde ise inşaat faaliyetleri yeniden küçülme eğilimindedir. Konut ve ticari gayrimenkul sektörleri de zayıf kalmaktadır. Gelişen ülkelerde ise önce balon risklerine karşı alınan sınırlandırıcı önlemler ve 2012 yılındaki küresel yavaşlama sektörleri olumsuz etkilemektedir.

Türkiye ekonomisi 2012 yılının ikinci çeyrek döneminde % 2,9 büyüme göstermiştir. Ekonomik büyüme ilk çeyrek büyümesinin ve beklentilerin altında kalmıştır. Ekonomiyi soğutma önlemleri özellikle yılın ikinci çeyrek döneminde daha etkili olmuştur. Büyümede yavaşlama tüm sektörlerde hissedilmektedir. Ekonomide iç tüketim ve yatırımlar durağanlaşırken ihracat artışına dayalı bir büyüme görülmektedir. Ekonomiyi soğutma önlemlerinin temel hedefi olan cari açık ve enflasyonda ise gerileme devam etmektedir.

Türkiye'de inşaat sektörü 2011 yılı ilk çeyrek döneminde % 15,30, 2011 yılı ikinci çeyrek döneminde % 13,00, 2011 yılı üçüncü çeyrek döneminde % 10,20, 2011 yılı dördüncü çeyrek döneminde ise % 7 oranında büyümüştür. Ancak inşaat sektörü 2012 yılı ilk çeyrek döneminde % 2,70, ikinci çeyrek döneminde ise % 0,40 büyümüştür. Ayrıca 2012 yılı 2. çeyrek döneminde gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektöründe büyüme ise % 7,1 olmuştur. 2012 yılı ikinci çeyreğinde inşaat sektöründe büyüme neredeyse sıfıra yakın olmuş ve durgunluk endişesi yaratmıştır. Özel sektör inşaat harcamalarında önemli bir duraklama görülmektedir. İkinci çeyrekte konut sektöründe talep tarafında yavaşlama belirleyici ve etkili olmuştur. Konut satışlarında uygulanacak KDV belirsizliği de arz yönünü sınırlandırmıştır. Ticari gayrimenkul sektöründe ise ofis piyasası hareketliliğini korumuştur. AVM yatırımlarında bir yavaşlama, lojistik piyasasında ise geleneksel durağanlık görülmektedir. Ekonomik yavaşlama inşaat ve gayrimenkul sektörlerinde de soğumaya yol açmaktadır.

Türkiye ekonomisinde ikinci çeyrek büyüme % 2,9 olmuştur. Büyüme ilk çeyreğin de altında kalmıştır. İlk yarı yıl büyümesi % 3,1 olmuştur. Büyümedeki yavaşlamanın hemen tüm sektörlerle yansıdığı görülmektedir. İmalat sanayi ikinci çeyrekte % 3,4 büyürken, toptan ve perakende ticarete büyüme % 1,2 ile çok zayıf gerçekleşmiştir. Ekonomide soğutma önlemleri fazlası ile etkili olmaktadır.

2012 yılında ekonomi politikalarının temel amacı cari açık ve enflasyonun kontrol edilmesi olmuştur. Cari açık ve enflasyonda göreceli gerileme sürmektedir. Cari açık Temmuz ayı itibari ile yıllık 61,4 milyar dolara kadar gerilemiştir. Enflasyonda ise kısmen katılık sürmektedir ve Ağustos sonunda % 8,88 olmuştur. Bütçe açığında açık artarken Türk Lirasında genel istikrar korunmaktadır.

2012 yılının ikinci çeyrek döneminde de konut kredilerindeki artış sınırlı kalmış ve yılın ilk yarısında artış % 5,0 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ikinci çeyreği sonunda konut kredileri 78.3 milyar TL ile tüketici kredileri içinde % 43,8, toplam krediler içinde ise % 10,6 pay

almaktadır. Konut kredilerindeki yavaşlama konut talebini de sınırlandırmaktadır. Yılın ikinci çeyrek döneminde konut satışları 106 bin adet olarak gerçekleşirken yılın ilk çeyreğindeki satışlara göre % 10,4 artmıştır. Ancak konut satışları geçen yılın canlı geçen ikinci ve dördüncü çeyreğindeki satışların altında kalmaya devam etmektedir. Konut kredisi kullanımındaki zayıflama ile konut satışlarındaki göreceli düşük veriler örtüşmektedir.

6.2. İstanbul Ofis Piyasası

Propin Property Investment Consultancy'nin üç ayda bir periyodik olarak hazırladığı "İstanbul Ofis Pazarı 2012 Üçüncü Çeyrek" raporunda 2012 Üçüncü Çeyrek Dönemi'nde İstanbul Ofis Piyasası doluluk ve boşluk oranları ile kira ortalamaları aşağıdaki gibidir;

- MİA'daki (Merkezi İş Alanı) A sınıfı ofis binalarında genel boşluk oranı bir önceki üç çeyrek döneme kıyasla düştüğü gözlemlendi. Üçüncü çeyrekte genel boşluk oranı %10,5 olmuştur.
- MİA'daki ofis binalarının kira ortalaması A sınıfı binalarda 29,70 USD/m²/ay olarak gerçekleşmiştir.
- MİA'daki ofis stokunda değişim olmamıştır.
- MİA Dışı-Avrupa'da A sınıfı binaların genel boşluk oranı % 8,3 seviyesindedir. A sınıfı ofis binalarının genel kira ortalaması 15,50 USD/m²/ay'dır.
- MİA Dışı-Asya'da A sınıfı ofis binalarının genel kira ortalaması 20,30 USD/m²/ay olup, A sınıfı binaların genel boşluk oranı % 16,0'dır.
- MİA Dışı-Asya'da ofis stokuna yeni binaların katılmasıyla, stokta artış gözlenmemiştir.

Kavacık Bölgesi'nde geliştirilen yeni ve nitelikli ofis binalarının bölgeye olan talebi arttırdığı gözlemlenmiştir. Bölgenin, Fatih Sultan Mehmet Köprüsü ayağında olmasının ulaşım açısından sağladığı büyük kolaylık kullanıcıların ilgisini çekmektedir. Bölgedeki nitelikli ve avantajlı kira rakamlı ofis binaları yer arayışında olan kullanıcılara alternatif oluşturmaktadır.

2014 ortalarında ofis bölge sayısının on ikiden on beşe çıkacağı, Kağıthane, Ataşehir ve Kartal yeni ofis bölgeleri olarak yerini alacağı tahmin edilmektedir. Bu üç yeni bölge arasında Kağıthane'nin gelişimini en hızlı tamamlayacak bölge olduğunu gözlemlenmektedir. Bölgedeki ofis projelerindeki kiralama ve satışlar her geçen gün yoğunlaşmaktadır. Bölgedeki binalardaki geniş alanlar, büyük alanlı kullanıcıların ilgisini çekmektedir.

2012 yılının geçen iki çeyreğinde kiralama taleplerinde, kiracıların ilk yatırım maliyeti en düşük ofisleri öncelikle tercih ettiği görülmüştür. Şap-beton teslim edilen binalarda, ilk yatırımı mal sahibinin yapması ve yatırım maliyetinin kiraya yansıttığı modelde kiralama dikkat çekmiştir.

2012 boyunca artan ofis satın alma talebi, üçüncü çeyrek dönemde de devam etmiştir. Satın alma talebi hem şahıs yatırımcılardan hem de kullandığı ofiste mal sahibi olmak isteyen kurumsal kullanıcılardan gelmiştir. Satın alma taleplerinin gelecek dönemde de devam edeceğini gözlemlenmektedir. Buna karşın pazarda satın alma talebine yönelik farklı büyüklüklerde yeterli alternatif bulunmamaktadır.

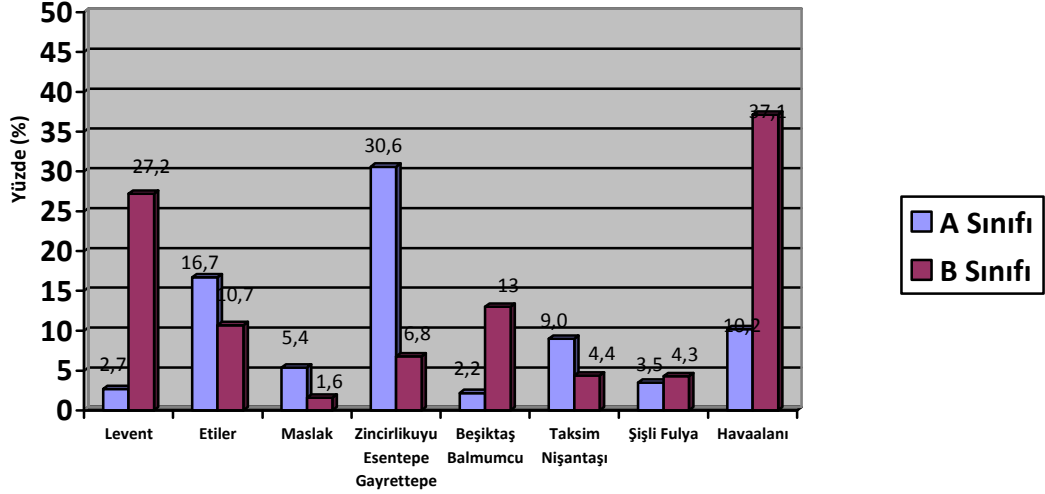
Uluslararası standartlar çerçevesinde ofis bölgelerini incelerken Merkezi İş Alanı (MİA) ve Merkezi İş Alanı Dışı (MİA Dışı) olmak üzere sınıflandırmaya gidilir. MİA, profesyonel ofis binalarının yoğunlaştığı ve talebin en yüksek olduğu ofis bölgelerini kapsar. İstanbul'da ofis binalarının yoğunlaştığı oniki ofis bölgesi bulunmaktadır. İstanbul'un MİA'sı, Barbaros Bulvarı'ndan başlayarak, Büyükdere Caddesi boyunca devam eder ve Maslak ile son bulur. MİA olarak tanımlanan bu aks; Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe ve Beşiktaş-Balmumcu bölgelerini kapsar. Bu alanlar dışında kalan ofis bölgeleri, MİA Dışı olarak tanımlanmaktadır. İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılır. Bu doğrultuda MİA Dışı-Asya; Taksim, Nişantaşı, Şişli, Fulya, Otim ve Havaalanı bölgelerini kapsar. MİA Dışı-Asya ise; Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye bölgelerini kapsar.

2010 yılı 2. çeyrek ile 2012 yılı 3. çeyrek dönemlerine ait İstanbul'da yer alan A ve B sınıfı ofislerin boşluk oranları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Dönemler	A Sınıfı Ofisler			B Sınıfı Ofisler		
	MİA (%)	MİA Dışı Avrupa (%)	MİA Dışı Asya (%)	MİA (%)	MİA Dışı Avrupa (%)	MİA Dışı Asya (%)
2012 3. Çeyrek	10,5	8,3	16,0	7,9	24,6	8,3
2012 2. Çeyrek	11,1	7,7	15,4	6,4	25,6	9,2
2012 1. Çeyrek	11,1	10,2	16,4	6,4	27,5	13,7
2011 4. Çeyrek	11,1	10,3	16,9	6,6	28,3	17,2
2011 3. Çeyrek	10,7	12,4	17,2	6,6	29,9	17,5
2011 2. Çeyrek	9,8	16,9	16,2	7,2	30,4	15,5
2011 1. Çeyrek	8,8	19,4	13,3	7,6	31,5	15,3
2010 4. Çeyrek	11,3	18,6	14,4	9,2	33,9	15,1
2010 3. Çeyrek	11,5	20,0	12,8	12,6	30,5	17,3
2010 2. Çeyrek	11,7	18,9	14,5	12,0	33,7	19,8

Kaynak: Propin Property Investment Consultancy İstanbul Ofis Pazarı 2012 3. Çeyrek Raporu

Propin Property Investment Consultancy'nin üç ayda bir periyodik olarak hazırladığı "İstanbul Ofis Pazarı 2012 Üçüncü Çeyrek" raporunda belirtilen "Bölgelere Göre Boşluk Oranları" tablosu aşağıdaki gibidir.

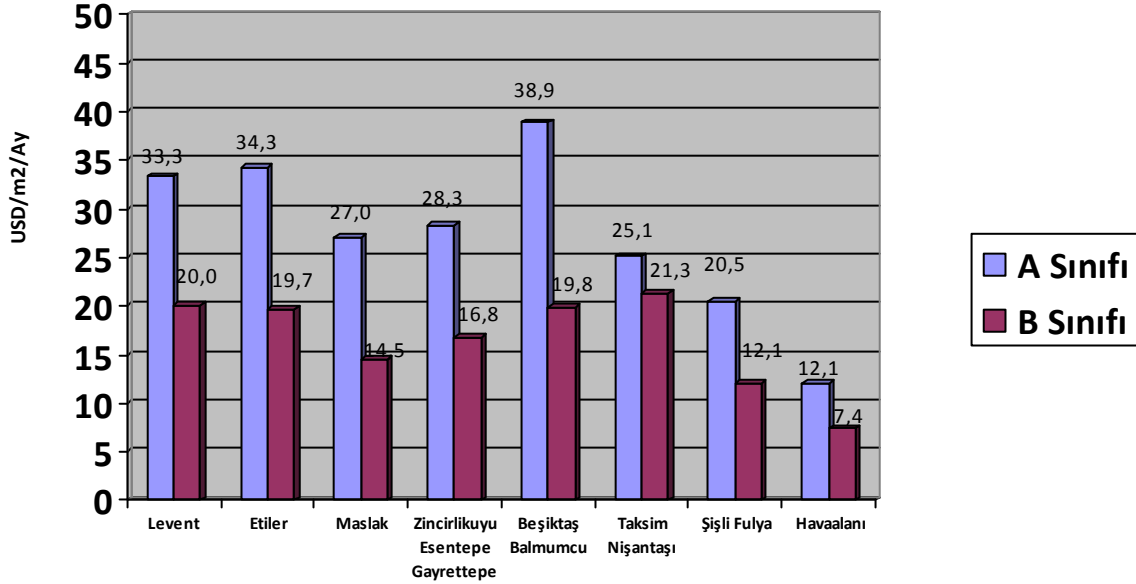


2010 yılı 2. çeyrek ile 2012 yılı 3. çeyrek dönemlerine ait İstanbul'da yer alan A ve B sınıfı ofislerin kira ortalamaları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Dönemler	A Sınıfı Ofisler			B Sınıfı Ofisler		
	MİA	MİA Dışı Avrupa	MİA Dışı Asya	MİA	MİA Dışı Avrupa	MİA Dışı Asya
	(USD/M ² /AY)					
2012 3. Çeyrek	29,7	20,3	15,5	16,9	10,1	13,8
2012 2. Çeyrek	30,0	19,4	16,7	14,3	10,9	13,0
2012 1. Çeyrek	30,2	17,7	19,3	15,6	10,5	12,5
2011 4. Çeyrek	29,3	19,4	18,9	14,9	10,3	12,9
2011 3. Çeyrek	27,6	17,9	18,8	14,8	10,4	13,3
2011 2. Çeyrek	27,6	18,3	19,5	17	9,6	13,5
2011 1. Çeyrek	27,5	18,1	19,3	14,6	9,8	13,6
2010 4. Çeyrek	28,12	18,0	20,3	16,7	9,7	13,0
2010 3. Çeyrek	27,2	17,9	19,3	16,6	9,3	13,3
2010 2. Çeyrek	26,5	17,7	18,7	15,9	9,4	12,3

Kaynak: Propin Property Investment Consultancy İstanbul Ofis Pazarı 2012 3. Çeyrek Raporu

Propin Property Investment Consultancy'nin üç ayda bir periyodik olarak hazırladığı "İstanbul Ofis Pazarı 2012 Üçüncü Çeyrek" raporunda belirtilen "Bölgelere Göre Kira Ortalamaları" tablosu aşağıdaki gibidir.



6.3. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi

6.3.1. İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi ve kültürel açıdan en önemli şehridir. İktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci sırada gelir.

İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliç'i de çevreleyecek şekilde kurulmuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denir.

Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır. Sınırları içerisinde ise büyükşehir belediyesi ile birlikte toplam 40 belediye bulunmaktadır.

Dünyanın en eski şehirlerinden biri olan İstanbul, M.S. 330 - 395 yılları arasında Roma İmparatorluğu, 395 - 1204 ile 1261 - 1453 yılları arasında Doğu Roma İmparatorluğu, 1204 - 1261 arasında Latin İmparatorluğu ve son olarak 1453 - 1922 yılları arasında Osmanlı İmparatorluğu'na başkentlik yapmıştır. Ayrıca, hilafetin Osmanlı Devleti'ne geçtiği 1517'den, kaldırıldığı 1924'e kadar, İstanbul İslamiyet'in de merkezi olmuştur.

İstanbul, yerleşim tarihi son yapılan Yenikapı'daki kazılarla bulunan liman doğrultusunda 8500 yıl, kentsel tarihi yaklaşık 3000 yıl, başkentlik tarihi 1600 yıla kadar uzanan Avrupa ile Asya kıtalarının kesiştiği noktada bulunan bir şehirdir.

Şehir, çağlar boyunca farklı uygarlık ve kültürlerle ev sahipliği yapmış, yüzyıllar boyu çeşitli din, dil ve ırktan insanların bir arada yaşadığı kozmopolit ve metropolit yapısını korumuş ve tarihsel süreçte eşsiz bir mozaik halini almıştır. Uzun zaman dilimleri boyunca her alanda merkez olmayı ve iktidarda kalmayı başaran dünyadaki ender yerleşim yerlerinden biri olan İstanbul geçmişten günümüze bir dünya başkentidir.

Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi bulunmaktadır. Kadıköy ilçesindeki Bağdat Caddesi genişliği ve uzunluğuyla birçok alışveriş merkezi ve restoranı barındırmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2011 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre İstanbul'un nüfusu 13.624.240 kişidir. Bu nüfusun 6.845.981'i kadın, 6.778.259'u ise kadındır. Şehrin en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar, en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar'dır.

6.3.2. Şişli İlçesi

Şişli ilçesi; İstanbul ilinin Avrupa yakasında yer alan bir ilçesidir. Karadeniz'i Marmara Denizi'ne birleştiren, Asya Kıtası ile Avrupa Kıtasını birbirinden ayıran İstanbul Boğazı'nın batısında ve Avrupa yakasında bulunan ilçe; Beyoğlu plato düzlüğünün kuzey uzantısında yer alır. İlçe toprakları kuzeyde Mecidiyeköy – Zincirlikuyu üzerinden Ayazağa yöresini de içine alarak Sarıyer'e, kuzeybatıda ise Hürriyet-i Ebediye Tepesi üzerinden Kağıthane'ye geniş bir alana yayılır. Yüzölçümü yaklaşık 30 km²'dir.

Şişli İstanbul'un, Taksim kuzeyindeki bütün semtleri gibi, yeni bir yerleşmedir. Şehrin bu yöresinin 19. yüzyılın ortalarında bile henüz yerleşme bölgesi değildir. İlçenin en eski mahallesi olan Tatavla'nın (Kurtuluş) 16. yüzyılda kurulduğu ileri sürülmektedir. 17. yüzyılda Taksim'den Pangaltı'ya doğru uzanan yolun iki yanında mezarlıklar; 18. yüzyılda ise Şişli ve Mecidiyeköy yörelerinde bağlar ve bostanlar yer almaktadır. Balmumcu Çiftlik Hümayunu Şişli'ye kadar uzanmaktadır.

1850'lerde bugünkü Şişli'nin yayıldığı alan geniş bir kırıldı. Şişli'de Etfal Hastanesi'nin açılışı 1890'larda olmuştur. Bomonti'de bira fabrikası 19. yüzyılın başlarında kurulmuştur. 1870'te Beyoğlu yangınında evsiz kalan levantenler ve gayrimüslimler Harbiye çevresinde inşa edilen kargir binalara taşınmışlardır. Şişli semtinin hızla gelişmeye başlaması 1913'te elektrikli tramvayın buraya uzanması ve Şişli'nin son durak olmasından sonradır. Halaskargazi Caddesi boyunca evlerin, konakların sıklaşması, ilk apartmanların belirmesi 1910-1920

dönemidir. Cumhuriyet'in kuruluşundan sonra Şişli, 1930'larda şehrin en mutena semtlerinden biri durumundadır. 1930 - 1940 arasında başta Halaskargazi olmak üzere semtin ana caddelerinin iki yanında, çoğu günümüze kadar gelen, döneminin en lüks apartmanları bitişik nizamda kurulmuştur.

1954'te ilçe olan Şişli ilçesinde köy yerleşimi yoktur. 28 mahallesi bulunan Şişli doğuda Beşiktaş, kuzeyde Sarıyer, batıda Eyüp ve Kağıthane, güneyde Beyoğlu ilçeleri ile çevrelidir. Bölge genelde bir yerleşim ve sanayi bölgesi olup, bitki örtüsü olarak sadece fatih ormanlarının bir kısmı bölge dahilinde bulunmaktadır.

Şişli İlçesi'nde çok sayıda tarihi eser, işyeri, modern ticaret merkezi, kültür ve sanat merkezi bulunmaktadır. Şişli ilçesi Kağıthane'nin, 1987'de ayrılarak ayrı bir ilçe olmasıyla ikiye bölünmüştür. Kuzeyde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahalleleri bir öbek oluştururken, geride kalan diğer mahalleler gene ayrı bir öbek oluşturmuşlardır. Bu iki öbek Büyükdere Caddesi'yle birbirine bağlıdır.

İlçenin Kuzey bölümünde ormanlar, askeri alanlar ve sanayi tesislerinin bulunduğu Ayazağa, Huzur ve Maslak mahalleleri yer almaktadır. Eskiden Av köşkleri ve kasırların bulunduğu bu bölgede günümüzde özellikle Büyükdere Caddesi ve İstinye kavşağı ve çevresinde büyük şirketlerin ve finans kuruluşlarının yer aldığı kentin en yüksek prestij binaları yükselmektedir.

Şişli ilçesinin denizle direk bağlantısı bulunmamaktadır. Ancak, İstanbul içi otoyollardan D-100 ile E-80 (TEM) bağlantıları vasıtasıyla kolaylıkla ulaşım sağlanmaktadır. Özellikle raylı sistem bağlantıları sayesinde ilçe içinde belli akslarda ulaşım kolaylığı bulunmaktadır.

İlçe içi ana ulaşım bağlantılarını sağlayan caddeleri; Sarıyer-İstinye ile Şişli arasındaki ana bağlantıyı sağlayan Büyükdere Caddesi, Şişli merkezden başlayıp Beyoğlu-Taksim'e uzanan Halaskargazi-Cumhuriyet Caddesi, Kasımpaşa'dan Kağıthane-Çevre Yolu istikametine bağlantı sağlayan Piyale Paşa Bulvarı, Kağıthane bağlantı aksından Kuruluş'a uzanan Abide-i Hürriyet Caddeleri'dir. Ayrıca ilçenin hem dünyada hem de İstanbul içinde özellikli ve prestijli olarak kabul edilen caddelerinden Abdi İpekçi Caddesi ile Beşiktaş ilçesine ana bağlantı sağlayan Valikonağı – Maçka Caddeleri önemli ulaşım akslarıdır.

İlçe bir eğitim, kültür, eğlence ve finans yerleşkesidir. Levent – Sarıyer aksında devam eden Büyükdere Caddesi üzerinde ofis kullanımlı yüksek katlı plaza yapıları yer almaktadır. Ayrıca ilçe içinde oldukça prestijli ve kapasiteli olan Cevahir AVM, Kanyon, Profilo AVM, Metrocity ve City's Nişantaşı yer almaktadır.

Şişli Camii'nden Büyükdere Caddesi'ne doğru eski tramvay ve İETT garajının, yerine ve çevresine yapılan büyük bloklarda oteller, işyerleri, kültür ve ticaret merkezleri bulunmaktadır. Halaskargazi Caddesi üzerinde iki yanlı büyük pasajlardaki sinemalar, eğlence yerleri semte canlılık ve kendi rengini kazandırmaktadır. İlçede yer alan birkaç tiyatro ve sinemanın yanı sıra, Lütfü Kırdar Kongre Salonu, Cemal Reşit Rey Konser Salonu, Açık hava

Tiyatrosu, Şehir Tiyatroları Harbiye Sahnesi, Askeri Müze, İstanbul Teknik, Marmara ve Yıldız Teknik Üniversitelerinin bazı birimleri Şişli ilçesinin sınırları içinde yer almaktadır.

Şişli kuruluşunda itibaren üst düzey sosyo-ekonomik katmanlarda yer alan yabancıların ve azınlıkların rağbet ettikleri bir semt olmuştur.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2011 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre nüfusu 320.763 kişidir. Bu nüfusun 158.371'i erkek, 162.392'si ise kadındır.

6.3.3. Maslak Semti

Maslak, İstanbul'un Şişli ilçesine bağlı bir semt ve mahalledir. Kuzeyinde ve doğusunda Sarıyer ilçesi, batısında yine Şişli ilçesine bağlı olan Ayazağa, güneyinde Huzur mahalleleri yer alır. Ayrıca güneydoğuda Beşiktaş ilçesiyle komşudur. Komşu Şişli mahalleleri olan Ayazağa ve Huzur ile birlikte bu üç mahalle Şişli'nin geri kalan mahallerinden ayrı kalan bir öbek oluşturur ve Şişli'nin diğer mahallelerine Büyükdere Caddesi'yle bağlanırlar.

Adını; Büyükdere'deki bentlerden künklerle getirilen suyun dağıtım ve denetiminin yapıldığı yer olduğundan almıştır. Maslak bundan 25 yıl öncesine kadar bir benzin istasyonu ile birkaç yapıdan oluşan bir yerken, günümüzde birçok uluslararası şirketin genel müdürlüğünü barındıran, modern gökdelenleri, yoğun trafiği ve sert rüzgarı ile İstanbul'un ve Türkiye'nin en önemli semtlerinden birisi haline gelmiştir. Semt içinde nüfus, çalışma saatleri arasında büyük oranda artar, onun dışında yerleşik nüfus seyrek. İTÜ'nün ana yerleşkesi ve Harp Akademileri Maslak'ta bulunmaktadır. M2 kodlu Şişhane - Darüşşafaka metrosunun İTÜ - Ayazağa durağı bu semttedir.

6.4. Piyasa Bilgileri

Yakın çevrede yapılan piyasa araştırmalarında aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

6.4.1. Kiralık Ofisler

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan kiralık ofislere ait bilgiler aşağıda sunulmuştur.

- 1) Taşınmazların konumlu olduğu Nurol Plaza'nın A Blok 12. normal katında konumlu 710 m² olarak pazarlanmakta olan ofis aylık 24.850,-USD bedelle kiralıktır.
(Aylık m² birim kira fiyatı ~ 35,-USD)
Arthur Miller: 0212 351 17 17
- 2) Taşınmazların konumlu olduğu bölge içerisinde yer alan bir plazanın bünyesinde bulunan 780 m² olarak pazarlanmakta olan ofis aylık 24.950,-USD bedelle kiralıktır.
(Aylık m² birim kira fiyatı ~ 32,-USD)
Turyap Levent: 0212 270 68 68

- 3) Taşınmazların konumlu olduğu bölge içerisinde yer alan bir plazanın içerisinde konumlu 780 m² olarak pazarlanmakta olan ofis aylık 22.000,-USD bedelle kiralıktır. (Aylık m² birim kira fiyatı ~ 28,20 USD)
RFM Danışmanlık: 0212 269 22 22
- 4) Taşınmazların konumlu olduğu bölge içerisinde yer alan bir plazanın 13. katında bulunan 710 m² olarak pazarlanmakta olan ofis aylık 21.300,-USD bedelle kiralıktır. (Aylık m² birim kira fiyatı 30,-USD)
Maslak Gayrimenkul: 0212 328 35 62
- 5) Taşınmazların konumlu olduğu bölge içerisinde yer alan bir plazanın 20. katında bulunan 700 m² olarak pazarlanmakta olan ofis aylık 20.000,-USD bedelle kiralıktır. (Aylık m² birim kira fiyatı 28,60 USD)
B Gate Emlak: 0212 250 26 70

6.4.2. Satılık Ofisler

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık ofislere ait bilgiler aşağıda sunulmuştur.

- 1) Taşınmazların konumlu olduğu bölge içerisinde yer alan bir plazanın içerisinde bulunan 1.300 m² olarak pazarlanmakta olan ofis katı 5.300.000,-USD bedelle satılıktır. (m² birim fiyatı ~ 4.075,-USD)
Turyap Levent Maya: 0212 270 68 68
- 2) Taşınmazların konumlu olduğu bölge içerisinde yer alan 10 yıllık bir plazanın 15. katında bulunan 1.000 m² olarak pazarlanmakta olan ofis katı 4.500.000,-USD bedelle satılıktır. (m² birim fiyatı 4.500,-USD)
CK Emlak: 0212 351 74 00
- 3) Taşınmazların konumlu olduğu bölge içerisinde yer alan bir plazanın 10. katında bulunan 1.000 m² olarak pazarlanmakta olan ofis katı 4.750.000,-USD bedelle satılıktır. (m² birim fiyatı 4.750,-USD)
Century 21: 0212 323 38 38
- 4) Taşınmazların konumlu olduğu bölge içerisinde yer alan 8 yıllık bir plazanın içerisinde bulunan 675 m² olarak pazarlanmakta olan ofis katı 3.000.000,-USD bedelle satılıktır. (m² birim fiyatı ~ 4.445,-USD)
Özgür Çoban Gayrimenkul: 0212 330 30 34
- 5) Taşınmazların konumlu olduğu bölge içerisinde yer alan bir plazanın 6. katında bulunan 1.350 m² olarak pazarlanmakta olan ofis katı 5.750.000,-USD bedelle satılıktır. (m² birim fiyatı ~ 4.260,-USD)
RFM Danışmanlık: 0212 269 22 22

Not: Tüm emsallerde pazarlık payı mevcuttur.

7. DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. Değerleme Yöntemleri

Gayrimenkul değerlemesinde aşağıda belirtilen üç yöntem kullanılmaktadır.

- Emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi
- Gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi
- Maliyet yaklaşımı yöntemi

7.1.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan bir mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla karşılaştırılır. İstenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınabilir.

Bu yöntemde kullanılan veri kaynakları arasında en sık kullanılan ikisi; yayınlanan müzayede sonuçları ve benzer mal varlıklarının ticaretini düzenli olarak gerçekleştiren firmaların bildirdiği işlemlerdir.

Emsal karşılaştırma yaklaşımında, benzer nitelikteki mülklerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki mal varlıklarının değerlendirme konusu mülkler ile aynı pazarda alım satımı yapılmalı veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir pazarda olmalıdır.

7.1.2. Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi

Değerlemesi yapılan mülkle ilgili gelir ve gider verilerini göz önüne alan ve değeri bir indirgeme süreci çerçevesinde tahmin eden karşılaştırmalı bir değerlendirme yöntemidir. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, hasıla veya iskonto oranı ya da her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışının bizi en olası değer rakamına götüreceğini söyler. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

7.1.3. Maliyet Yaklaşımı Yöntemi

Bu mukayeseli yaklaşım belirli bir mülkün satın alınması yerine kişinin ya o mülkün tıpatıp aynısını veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkü inşa edebileceği olasılığını dikkate alır. Gayrimenkul bağlamında, insanların zaman darlığı, çeşitli olumsuzluklar ve riskler olmadıkça, eşdeğer arazi ve alternatif bina inşa etmek yerine benzer bir mülk için daha fazla ödeme yapmaları normalde savunulur bir durum değildir. Uygulamada yaklaşım, yapılacak değer tahmininde yenisinin maliyeti değerlendirme yapılan gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için amortismanı da içerir.

7.2. Değerlemede Kullanılacak Yöntemlerin Belirlenmesi

Taşınmazların aylık pazar kira değerlerinin tespitinde **emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır. Taşınmazların pazar değerlerinin tespitinde ise **emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi** ve **gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması sebebiyle bu tür gayrimenkullerde (daire, dükkan, ofis vs.) maliyet yaklaşımı her zaman sağlıklı çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir. Ayrıca bölgede emsal nitelikte satılık arsa bulunamaması ve rapora konu taşınmazların ana yapı içerisinde bulunan bağımsız bölümler olması nedeniyle değerlemede maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır.

8. AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ

8.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve kiralanmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmazlar için aylık m² birim kira değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller; konum, fonksiyonel kullanım ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Taşınmazların pazar kira değerlerinin tespitinde; bölgedeki ofislerin kira bedelleri dikkate alınmıştır. Ayrıca taşınmazların kullanım seçenekleri, konumları, büyüklükleri, olumlu ve olumsuz özellikleri de göz önünde bulundurulmuştur.

Bölgede yapılan piyasa araştırmalarında rapora konu taşınmazlara emsal teşkil edecek ofislerin listesi "6.3.1. Kiralık Ofisler" başlığı altında sunulmuş olup, değer tespitinde tüm emsaller dikkate alınmıştır. Değerlemeye konu taşınmazların konumlandığı bölge genelinde çok sayıda kiralık olarak pazarlanmakta olan ofisler bulunduğundan pazarlık payı olarak % 20 oranında iskonto yapılmıştır. Böylelikle; "6.3.1. Kiralık Ofisler" başlığı altında sunulan emsallerin düzeltilmiş emsal değerleri sırasıyla; 28,-USD, 25,60 USD, 22,55 USD, 24,-USD ve 22,90 USD şeklinde oluşmuştur. Bu analizden görüleceği üzere değerlemeye konu ofislerin m² birim kira değer aralığı 22,55 USD (~ 40,-TL) ile 28,-USD (~ 49,75 TL) olarak belirlenmiştir. Ayrıca "6.2. İstanbul Ofis Piyasası" başlığı altında Maslak'ta bulunan A sınıfı ofislerin boşluk oranlarının ortalama % 5,40, m² birim kira değerlerinin ise ortalama 27,-USD olduğu görülmektedir. Bu tespitlerden hareketle şerefiyesi en düşük olan ofislerin (1. kat) m² birim kira değeri 41,-TL, şerefiyesi en yüksek ofislerin (16. kat) m² birim kira değeri ise 45,-TL olarak alınmıştır.

Sonuç olarak; değerlemeye konu taşınmazlar için takdir olunan aylık m² birim kira değerleri ve aylık pazar kira değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SIRA NO	KAT ADI	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KULLANIM ALANI (M ²)	AYLIK M ² BİRİM KİRA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)
1	1. Normal	27	117,39	41	4.800
2	1. Normal	28	438,30	41	18.000
3	2. Normal	33	117,39	41	4.800
4	2. Normal	34	438,30	41	18.000
5	3. Normal	39	117,39	43	5.000
6	3. Normal	40	438,30	43	18.800
7	4. Normal	45	117,39	43	5.000
8	4. Normal	46	438,30	43	18.800
9	5. Normal	51	117,39	44	5.200
10	5. Normal	52	438,30	44	19.300
11	6. Normal	57	117,39	44	5.200
12	6. Normal	58	438,30	44	19.300
13	16. Normal	117	117,39	45	5.300
14	16. Normal	118	438,30	45	19.700
TOPLAM (TL)					167.200

9. PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

9.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu bağımsız bölümler için m² birim değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller; konum, fonksiyonel kullanım ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Taşınmazların pazar değerlerinin tespitinde; bölgedeki ofislerin satış bedelleri dikkate alınmıştır. Ayrıca taşınmazların kullanım seçenekleri, konumları, büyüklükleri, olumlu ve olumsuz özellikleri de göz önünde bulundurulmuştur.

Bölgede yapılan piyasa araştırmalarında rapora konu taşınmazlara emsal teşkil edecek ofislerin listesi "6.3.2. Satılık Ofisler" başlığı altında sunulmuş olup, değer tespitinde tüm emsaller dikkate alınmıştır. Değerlemeye konu taşınmazların konumlandığı bölge genelinde çok sayıda satılık olarak pazarlanmakta olan ofisler bulunduğundan pazarlık payı olarak % 20 oranında iskonto yapılmıştır. Böylelikle; "6.3.2. Satılık Ofisler" başlığı altında sunulan emsallerin düzeltilmiş emsal değerleri sırasıyla; 3.260,-USD, 3.600,-USD, 3.800,-USD, 3.555,-USD ve 3.410,-USD şeklinde oluşmuştur. Bu analizden görüleceği üzere değerlemeye konu ofislerin m² birim değer aralığı 3.260,-USD (~ 5.790,-TL) ila 3.800,-USD (~ 6.750,-TL)

olarak belirlenmiştir. Bu tespitlerden hareketle şerefiyesi en düşük olan ofislerin (1. kat) m² birim değeri 6.000,-TL, şerefiyesi en yüksek ofislerin (16. kat) m² birim kira değeri ise 6.400,-TL olarak alınmıştır.

Sonuç olarak; değerlemeye konu taşınmazlar için takdir olunan m² birim değerleri ve pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SIRA NO	KAT ADI	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KULLANIM ALANI (m ²)	M ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
1	1. Normal	27	117,39	6.000	705.000
2	1. Normal	28	438,30	6.000	2.630.000
3	2. Normal	33	117,39	6.000	705.000
4	2. Normal	34	438,30	6.000	2.630.000
5	3. Normal	39	117,39	6.100	715.000
6	3. Normal	40	438,30	6.100	2.675.000
7	4. Normal	45	117,39	6.100	715.000
8	4. Normal	46	438,30	6.100	2.675.000
9	5. Normal	51	117,39	6.300	740.000
10	5. Normal	52	438,30	6.300	2.760.000
11	6. Normal	57	117,39	6.300	740.000
12	6. Normal	58	438,30	6.300	2.760.000
13	16. Normal	117	117,39	6.400	750.000
14	16. Normal	118	438,30	6.400	2.805.000
TOPLAM (TL)					24.005.000

9.2. Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç

Gelir indirgeme yaklaşımı iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer"ın tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Yöntemin uygulanmasında on yıllık bir projeksiyon dönemi esas alınmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır.

9.2.1. Varsayımlar

- **Makroekonomik Büyüklükler:** A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI) varsayımları ekteki tabloda sunulmuştur.
- **Nominal İskonto Oranı:** İMKB'de işlem gören GYO şirketlerinin betaları baz alındığında reel iskonto oranlarının % 10 ila % 11 aralığında değiştiği görülmüştür. İNA tablosunda reel iskonto oranı % 10,50 olarak alınması uygun görülmüştür.
- **Reel İskonto Oranı:** Nominal iskonto oranı % 10,50 alındığında; reel iskonto oranı % 7,28 olarak hesaplanmaktadır.
- **Reel Uç Büyüme Oranı:** Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı % 0 varsayılmıştır.
- **Toplam Kira Değeri:** Tesisin toplam kira değeri; "8. Aylık Pazar Kira Değeri Tespiti" başlığı altında hesaplanan ~ 93.795,-USD (167.200,-TL) alınmıştır.
- **Aylık m² Kira Değeri İçin Yıllık Artış Oranı:** Taşınmazların son 3 yıllık kira bedellerine ve kira sözleşmelerindeki artış oranlarına göre taşınmazların aylık m² kira değeri için yıllık artış oranı % 3 olarak alınmıştır.
- **Doluluk Oranı:** Taşınmazların son 3 yıl içerisindeki doluluk oranı % 100 ila 80 arasında değişmektedir. Bu nedenle İNA tablosunda doluluk oranı % 90 olarak alınmıştır.
- **Etkin Vergi Oranı:** 2013 ve diğer yıllarda etkin vergi oranının operasyonel karın ~ % 4,5'i olacağı kabul edilmiştir.
- **Gelir Dağılımı:** 2013 – 2023 yılları arasındaki kira gelirlerine ilişkin varsayımlar ekteki indirgenmiş nakit akımları tablosunda sunulmuştur.
- **Bina Tadilat / Onarım Giderleri:** Bina tadilat / onarım giderleri toplanan aidatlar üzerinden ödeneceği varsayılmıştır.

9.2.2. Ulaşılan Sonuç

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki indirgenmiş nakit akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda 4064 ada, 1 no'lu parsel üzerindeki 14 adet bağımsız bölümün toplam pazar değeri ~ **24.895.000,-TL** (13.965.739,-USD) olarak hesaplanmıştır.

Not: 31.12.2012 tarihi itibarı ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 1,7826 TL'dir.

10.ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ**10.1.Nihai Değer Takdiri**

Taşınmazların aylık pazar kira değeri tespiti emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ile yapılmış olup toplam aylık pazar kira değeri **167.200,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazların emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan toplam pazar değeri **24.005.000,-TL**, gelir indirgeme yaklaşımı ile ulaşılan toplam pazar değeri ise **24.895.000,-TL**'dir.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Bu nedenle yöntemle ulaşılan sonuç, ekonomide çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecektir.

Bu görüşten hareketle nihai değer olarak emsal karşılaştırma yöntemi ile bulunan pazar değerinin kabul edilmesi tarafımızca uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazların toplam aylık pazar kira değeri için **167.200,-TL (Yüzaltmışyedibinikiyüz Türk Lirası)**, toplam pazar değeri için ise **24.005.000,-TL (Yirmidörtmilyonbeşbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

10.2.Taşınmazların GYO Portföyünde Bulunması Hakkında Görüş

İstanbul ili, Şişli ilçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden 31.12.2012 tarihinde alınan takyidat yazılarına göre; değerlemeye konu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

Şişli Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü tarafından verilen ve hala geçerli olan 29.12.2010 tarihli imar durumu yazısına ve tarafımızca 07.12.2012 tarihinde yapılan şifahi incelemeye göre; değerlemeye konu taşınmazların konumlandığı 4064 ada, 1 no'lu parselin 21.01.2003 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli "Ayazağa Revizyon Nazım İmar Planı" paftasında "**T3-Ticaret Alanı**" olarak belirlenen bölge içerisinde yer almakta iken, **İstanbul 1. İdare Mahkemesi'nin 2010/367 esas ve 2010/338 sayılı kararı** ile 21.01.2003 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli "Ayazağa Revizyon Nazım İmar Planı"nın iptal edildiği öğrenilmiştir. Ancak her ne kadar mevcut imar durumunda belirsizlik olsa da; taşınmazların konumlandığı binaya ait yapı kullanma izin belgesinin bulunmasından dolayı sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

Şişli Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde bulunan değerlendirme konusu taşınmazların konumlandığı parselde ait arşiv dosyası üzerinde yapılan incelemeye göre; taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı gereği projesi onaylanmış, yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcut olup, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

11. SONUÇ

Rapor içerisinde özellikleri belirtilen 4064 ada, 1 no'lu parsel üzerinde konumlu olan Maslak Nurol Plaza içerisindeki 14 adet bağımsız bölümün yerinde yapılan incelemesinde, konumlarına, büyüklüklerine, mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine, kullanım fonksiyonlarına, olumlu-olumsuz özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşullarındaki takdir edilen arsa payı dahil toplam aylık pazar kira değeri ve toplam pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Aylık Pazar Kira Değeri	KDV Dahil Aylık Pazar Kira Değeri	Pazar Değeri	KDV Dahil Pazar Değeri
TL	167.200	197.296	24.005.000	28.325.900
USD	~ 93.795	~ 110.680	~ 13.466.000	~ 15.890.000

31.12.2012 tarihi itibari ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 1,7826 TL'dir. KDV oranı; % 18'dir.

İşbu rapor üç orijinal olarak hazırlanmıştır.

Bilgilerinize sunulur. 31.12.2012
(Değerleme tarihi: 07.12.2012)

Saygılarımızla



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Değerleme Uzmanı



Metin GÜRAY
Yüksek İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Hava Fotoğrafları
- Taşınmazların Yakın Çevresinin ve Sahip Olduğu Manzaranın Görünüşleri
- Nurol Plaza'nın Görünüşleri
- Nurol Plaza ve Taşınmazların Genel İç Mekan Görünüşleri
- Tapu Suretleri
- Takyidat Yazısı
- Yapı Ruhsatları
- Yapı Kullanma İzin Belgeleri
- İmar Durumu
- Eski İmar Durumu
- Değerleme Konusu Taşınmazlar İçin Tarafımızca Hazırlanan Son Üç Yıl İçerisindeki Raporlar
- Özgeçmişler
- Lisans Belgeleri

12.EKLER

İNA Tablosu

NUROL PLAZA İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI (İNA) TABLOSU											
(USD)											
Operasyonel Varsayımlar											
Kiraya Eyalet Alanı (m ²)	3.889,83										
Toplam Kıra Değeri (USD)	93.795										
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Aylık m ² Kıra Değeri İçin Yıllık Artış Oranı	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Aylık Kıra Değeri (USD)	96.809	99.507	102.482	105.567	108.734	111.996	118.817	122.381	126.053	129.834	
Doluluk Oranı	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Makroekonomik ve Finansal Varsayımlar											
Reel Üç Büyüme Oranı	0,00%										
Reel İskonto Oranı	7,20%										
USD Yıllık Enflasyon Oranı	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	
Nominal İskonto Oranı	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	10,50%	
İskonto Faktörü	0,95	0,95	0,78	0,71	0,64	0,58	0,47	0,43	0,39	0,35	
Etkin Vergi Oranı (Nakit Ödenen Vergiler/Operasyonel Kar)											
	4,50%										
Operasyonel Gelirler	1.043.376	1.074.677	1.106.917	1.140.125	1.174.328	1.209.558	1.263.220	1.321.717	1.361.368	1.402.210	
Kıra Gelirleri	1.043.376	1.074.677	1.106.917	1.140.125	1.174.328	1.209.558	1.263.220	1.321.717	1.361.368	1.402.210	
Operasyonel Kar	1.043.376	1.074.677	1.106.917	1.140.125	1.174.328	1.209.558	1.263.220	1.321.717	1.361.368	1.402.210	
Bina Tadilat / Onarım Giderleri	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Nakit Ödenen Vergiler	46.952	48.380	49.911	51.306	52.845	54.420	57.745	59.477	61.262	63.099	
Serbest Nakit Akımı	996.424	1.026.316	1.057.106	1.088.819	1.121.484	1.155.128	1.205.475	1.262.240	1.300.107	1.339.110	
Uç Değer											18.390.445
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	947.901	883.564	823.593	767.693	715.587	667.018	579.545	540.210	503.544	463.367	6.445.971
Uç Değerin Bugünkü Değeri											
31.12.2012 itibarı ile Toplam Değer (USD)											13.965.739
31.12.2012 itibarı ile Toplam Değer (TL)											24.895.000
31.12.2012 tarihi itibarı ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 1,7826 TL'dir.											