



**NUROL GYO A.Ş.**

---

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

Maslak Nurol Plaza\_Sarıyer / İSTANBUL  
2017/NUROLOGYO/002

## YÖNETİCİ ÖZETİ

### RAPOR BİLGİLERİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden</b>	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Dayanak Sözleşmesi</b>	: 10 Kasım 2017 tarih ve 002 kayıt no'lu
<b>Değerleme Tarihi</b>	: 26 Aralık 2017
<b>Rapor Tarihi</b>	: 29 Aralık 2017
<b>Raporlama Süresi</b>	: 3 iş günü
<b>Rapor No</b>	: 2017/NUROLGYO/002
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam Mülkiyet
<b>Raporun Türü</b>	: Pazar değeri ve aylık pazar kira değeri tespiti

### GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

<b>Gayrimenkullerin Adresi</b>	: Maslak Mahallesi, Büyükdere Caddesi, Nurol Plaza, No: 257, B Blok, 27, 28, 33, 34, 39, 40, 45, 46, 51, 52, 57, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümler, Sarıyer/İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M. 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.
<b>Sahibi</b>	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Mevcut Kullanım</b>	: 27, 28, 33, 34, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümler boş durumdadır. 39 ve 40 no'lu bağımsız bölümler mal sahibi tarafından ofis, 45, 46, 51, 52, 57 ve 58 no'lu bağımsız bölümler ise kiracıları tarafından ofis olarak kullanılmaktadır.
<b>Tapu İncelemesi</b>	: Taşınmazlar üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
<b>İmar Durumu</b>	: 1/1000 Uygulama İmar Planı'nda İmar lejanti: "Ticaret Alanı (T2)", Plan notları: TAKS: 0,40 ve Emsal: 2,00
<b>En Verimli ve En İyi Kullanımı</b>	: Ofis/büro

### TAŞINMAZLARIN TOPLAM AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ VE PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)

Kullanılan Yöntemler	Taşınmazların Toplam Aylık Pazar Kira Değeri	Taşınmazların Toplam Pazar Değeri
Pazar Yaklaşımı	391.1000,-TL	61.520.000,-TL
Gelir Yaklaşımı	---	61.835.000,-TL
Maliyet Yaklaşımı	---	---
<b>Nihai Değer Takdiri</b>	<b>391.100,-TL</b>	<b>61.520.000,-TL</b>

### RAPORU HAZIRLAYANLAR

<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	Uğur AVCI (SPK Lisans Belge No: 402175)
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

**İÇİNDEKİLER****SAYFA NO**

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ .....	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI .....	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	7
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	7
4.2.3.	MİMARİ PROJE İNCELEMESİ .....	8
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER .....	8
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ .....	8
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ .....	10
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYALARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	10
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	10
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	10
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER .....	11
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER .....	11
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER .....	11
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ .....	11
5.2.	BİNANIN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ.....	12
5.3.	BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	13
5.4.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	13
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER .....	14
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM .....	14
6.2.	BÖLGE ANALİZİ .....	17
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	18
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER .....	20
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	20
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI .....	20
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	23
8. BÖLÜM	AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ .....	23
8.1.	PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	23
9. BÖLÜM	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ .....	24
9.1.	PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	24
9.2.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	25
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	27
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ .....	27
10.2.	BRÜT KİRA GETİRİ ORANI .....	27
11. BÖLÜM	SONUÇ .....	28

## 1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

---

- RAPORU TALEP EDEN** : Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Maslak Mahallesi, Büyükdere Caddesi, Nurol Plaza, No: 257, B Blok, 27, 28, 33, 34, 39, 40, 45, 46, 51, 52, 57, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümler, Sarıyer/İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 10 Kasım 2017 tarih ve 002 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 26 Aralık 2017
- RAPORUN TARİHİ** : 29 Aralık 2017
- RAPORUN NUMARASI** : 2017/NUROLGYO/002
- RAPORUN KONUSU/AMACI** : Bu rapor yukarıda adresi belirtilen taşınmazların toplam pazar ve toplam aylık pazar kira değerlerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.
- 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, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Uğur AVCI (Sorumlu Değerleme Uzmanı)  
Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

## 2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 216 18 88
<b>FAKS NO</b>	: +90 (212) 216 19 99
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 13 Ağustos 2014
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 350.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 934372
<b>SPK LİSANS TARİHİ</b>	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
<b>BDDK LİSANS TARİHİ</b>	: Şirket, 02.04.2015 tarihi itibarıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.

### 2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Büyükdere Caddesi, Nurol Maslak Plaza, No: 257, Kat: 3, Sarıyer / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 286 82 40
<b>FAKS NO</b>	: +90 (212) 285 99 56
<b>TESCİL TARİHİ</b>	: 01 Eylül 1997
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 80.000.000,-TL
<b>KAYITLI SERMAYE TAVANI</b>	: 200.000.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 375952
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarından ortaklık portföyünü oluşturmak ve yönetmek.

### 3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

#### 3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; değerlemeye konu taşınmazların pazar değerleri ve aylık pazar kira değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

**Pazar Değeri:** Bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

**Pazar Kirası:** Taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayan ve istekli bir kiracı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile uygun kiralama şartları çerçevesinde, değerlendirme tarihi itibarıyla kiralanması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilmesi gerekli görülen tutardır.

**Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.**

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı/kiracı ve satıcı/kiralayan makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı/kiralanması için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım-satım/kiralanması işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen değer; değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

#### 3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.
- Raporumuz Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili tebliğinin sorumluluk, bağımsızlık, işin kabulü ve devri, mesleki özen ve titizlik, sır saklama yükümlülüğü ilke ve kurallarına uygun şekilde hazırlanmaktadır. Şirketimizde "Kalite Güvence Sistemi" uyarınca bu ilke ve kuralların denetimi yapılmaktadır.

## 4. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

### 4.1. MÜLKİYET DURUMU

**SAHİBİ** : Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.  
**İLİ** : İstanbul  
**İLÇESİ** : Sarıyer (\*)  
**MAHALLESİ** : M. Ayazağa  
**PAFTA NO** : 2  
**ADA NO** : 4064  
**PARSEL NO** : 1  
**ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ** : Kargir iş yeri (\*\*)  
**ARSA ALANI** : 6.141,73 m<sup>2</sup>

DEĞERLEMeye KOnu BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN LİSTESİ								
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

(\*) Taşınmazların tapu kayıtları Şişli İlçesi'nden Sarıyer İlçesi'ne aktarılmıştır. Rapor ekindeki tapu suretleri bilgilendirme amaçlı olup, güncel durum rapor ekindeki "Tapu Kayıt Örneği" belgelerindeki gibidir.

(\*\*) Kat mülkiyetine geçilmiştir.

(\*\*\*) Sarıyer Tapu Müdürlüğü'nde 28 ve 46 no'lu bağımsız bölümlerin kayıtlı olduğu kütükler üzerinde ve "Tapu Kayıt Örneği" belgeleri üzerinde yapılan incelemelerde arsa paylarının yukarıdaki şekilde yazılı olduğu görülmüştür.

## 4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

### 4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

20.11.2017 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Tapu Kayıt Örneği" belgelerine göre, taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

#### **Tüm Bağımsız Bölümler Üzerinde Müstereken:**

##### **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 ayni hak edinemeyecekleri alan olarak belirlenmiştir. (21.02.2008 tarih ve 714 yevmiye no ile)

##### **Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:**

- TEK Kurumu lehine 76,30 m<sup>2</sup>'lik kısım üzerinde irtifak hakkı. (03.02.1989 tarih ve 268 yevmiye no ile)

##### **Şerhler Bölümü:**

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

**Not:** 27, 28, 34, 39, 40, 45, 46, 51, 52, 57 no'lu bağımsız bölümlere ait "Tapu Kayıt Örneği" belgelerinde; Hak ve Mükellefiyetler Bölümünde yer alan takyidat "TEK Kurumu lehine 76,30 m<sup>2</sup>'lik kısım üzerinde irtifak hakkı." olarak gözükmektedir. Ancak tapu kütüklerinde yapılan incelemede 27, 28, 34, 39, 40, 45, 46, 51, 52, 57 no'lu bağımsız bölümlerin üzerinde yer alan şerhin "TEK Kurumu lehine 76,30 m<sup>2</sup>'lik kısım üzerinde irtifak hakkı." şeklinde kayıtlı olduğu görülmüştür. 33, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümlere ait "Tapu Kayıt Örneği" belgelerinde; "TEK Kurumu lehine 76,30 m<sup>2</sup>'lik kısım üzerinde irtifak hakkı." bulunmamaktadır. Ancak tapu kütüğünde yapılan incelemede 33, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümlerin üzerinde de söz konusu şerhin bulunduğu görülmüştür.

### 4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazlar üzerinde yer alan yönetim planı, kira ve irtifak hakkı şerhlerinin kısıtlayıcı özellikleri bulunmamakta olup, taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Beyanlar bölümündeki 21.02.2008 tarih ve 714 yevmiye no'lu şerh nedeniyle; taşınmazların yabancı uyruklu gerçek ile tüzel kişilere satışına kısıtlama getirilmiştir. İlgili beyan içeriğinden de anlaşılacağı üzere; sadece kamu yararı ve ülke güvenliği açısından, yabancı uyruklu gerçek kişiler ile yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerinin taşınmaz ve sınırlı ayni hak edinemeyeceklerini belirtmektedir. Bu kişilerin dışındaki kişiler için taşınmaz üzerinde tasarruf sınırlaması bulunmamaktadır. Bu nedenle belirtilen kişi ve kurumlar dışında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde ilgili beyanın taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.



**Taşınmazların tapudaki niteliği ile fiili kullanım şekilleri uyumludur. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

#### **4.2.3. MİMARİ PROJE İNCELEMESİ**

Sarıyer Tapu 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 her biri brüt **117,39 m<sup>2</sup>**, 28, 34, 40, 46, 52, 58 ve 118 no'lu bağımsız bölümlerin her biri ise brüt **438,30 m<sup>2</sup>** kullanım alanına sahiptir.
- Değerlemeye konu gayrimenkullerin toplam kullanım alanı **brüt 3.889,83 m<sup>2</sup>**'dir.
- Yerinde yapılan incelemelerde değerlemeye konu bağımsız bölümlerin; kat, kattaki konum ve kullanım alanı olarak mimari projesine uygun olduğu, ancak iç mekan bölümlendirmelerinin kat irtifakına esas mimari projesinden kısmen farklı olduğu görülmüştür. İç mekanlarda yapılan bu imalatlar basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup gerektiğinde binanın statığına zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptir. Bu tür basit imalatlar için bile olsa imar mevzuatı gereğince tadilat yapı ruhsatı düzenlenmesi gerekmektedir. Ancak bu imalatlar sadece taşınmazları kiralamak amacıyla yapılmış olup kiralama sonunda ve/veya istenildiği takdirde kolayca eski hallerine dönüştürülebilecek niteliktedir.

#### **4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER**

##### **4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ**

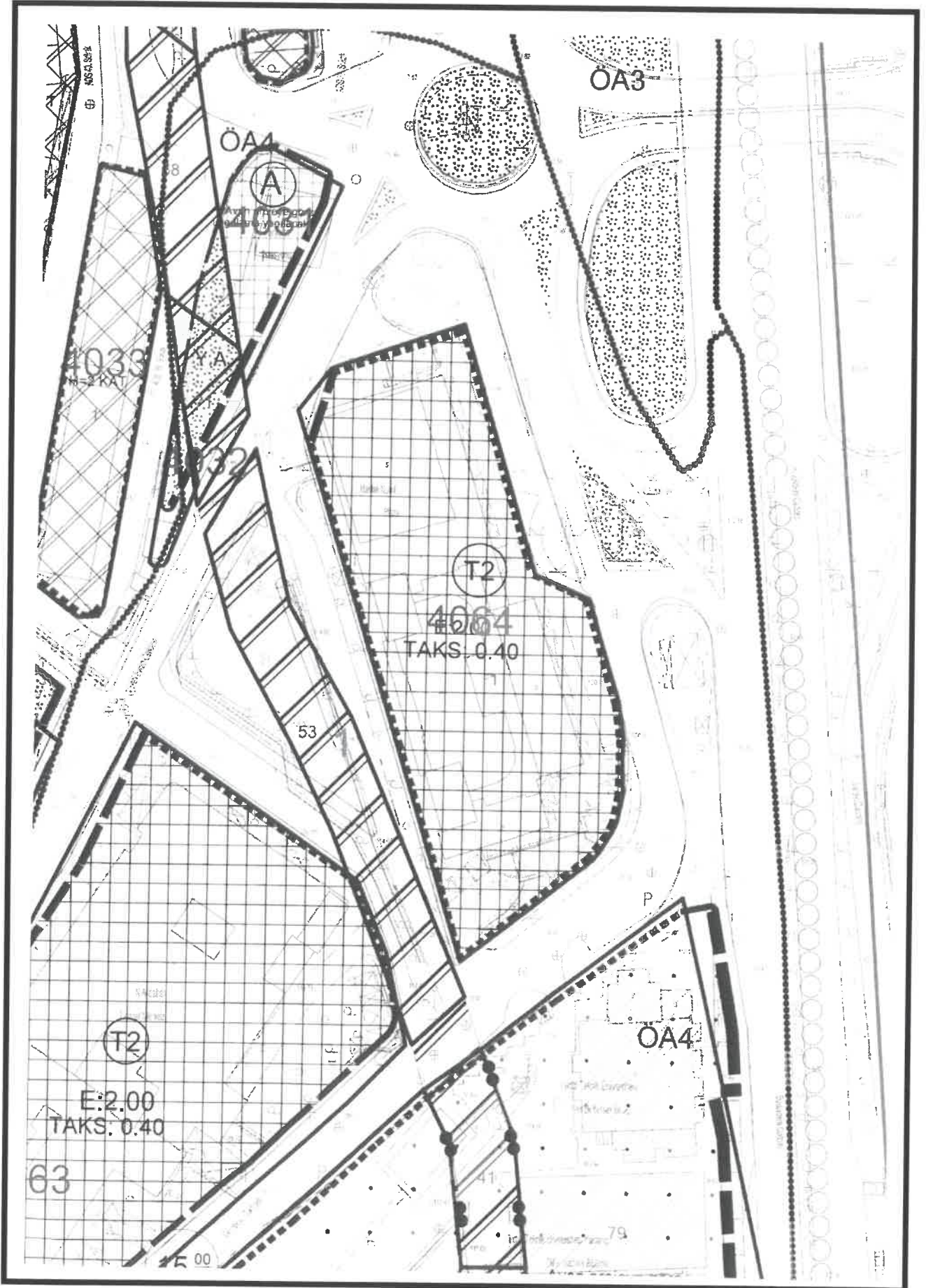
T.C. Sarıyer Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 27.12.2017 tarih ve 24635399-756-E.7572 sayılı imar durumu yazısı ile şifahen yapılan araştırmalarda; rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu parselin 17.01.2015 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Maslak ve Çevresi Uygulama İmar Planı'nda "**kısmen Ticaret Alanı (T2) ve kısmen yol**" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir. Değerlemeye konu taşınmazların konumlandığı binanın tamamı ticaret alanı lejandı içerisinde kalmaktadır.

**Ticaret Alanı (T2) yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir.**

- **Taban Alanı Katsayısı (TAKS):** 0,40
- **Katlar Alanı Katsayısı (KAKS):** 2,00

**Not: 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.

**Katlar Alanı Katsayısı (KAKS):** 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.



#### 4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Sarıyer Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme tarihi itibari ile değerlendirme konusu taşınmazların konumlandığı parsele ait arşiv dosyası içerisinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Taşınmazların konumlandıkları binaya ait 55.430 m<sup>2</sup> 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 Sarıyer Tapu Müdürlüğü arşivinde incelenmiştir.
- Binanın çatı katındaki kısmi tesisat katı inşaatına ait 850 m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup>) ve 25.03.1997 tarih ve 97/939 sayılı yapı kullanma izin belgesinin (55.430 m<sup>2</sup>) toplam alanı olan **56.280 m<sup>2</sup>**'dir.
- Taşınmazların konumlandıkları binanın mevcut spor salonunun tiyatro salonuna dönüştürülmesi tadilatına ait 1.302 m<sup>2</sup> alan için düzenlenmiş 16.01.2001 tarih ve 2000/6787 R.78244 sayılı mimari proje, 08.02.2001 tarih ve 1/5 sayılı yapı ruhsatı ile 01.03.2001 tarih ve 86309 sayılı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.
- 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.

#### 4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYALARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Değerlemeye konu gayrimenkullerin yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

#### 4.4. TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

##### 4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Sarıyer Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde değerlendirme konusu gayrimenkullerin malik durumunda son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı öğrenilmiştir.

#### 4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Sarıyer Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazların konumlandığı parselin daha önce 13.04.2013 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Maslak ve Çevresi Nazım İmar Planı alanı içerisinde kalmaktayken 17.01.2015 tarihinden itibaren 1/1000 ölçekli Maslak ve Çevresi Uygulama İmar Planı alanı içerisinde kalmıştır. Her iki planda da; "Ticaret Alanı (T2)" lejandına ve "TAKS: 0,40 ve KAKS: 2,00" yapılaşma hakkına sahiptir.

#### 4.5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkuller için daha önce hazırlanan iki adet değerlendirme raporu mevcut olup, rapora ilişkin bilgiler rapor ekinde sunulmuştur.

### 5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

#### 5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul ili, Sarıyer ilçesi, Maslak Mahallesi, Büyükdere Caddesi üzerinde 257 kapı no'lu yerde konumlu Maslak Nurool 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.

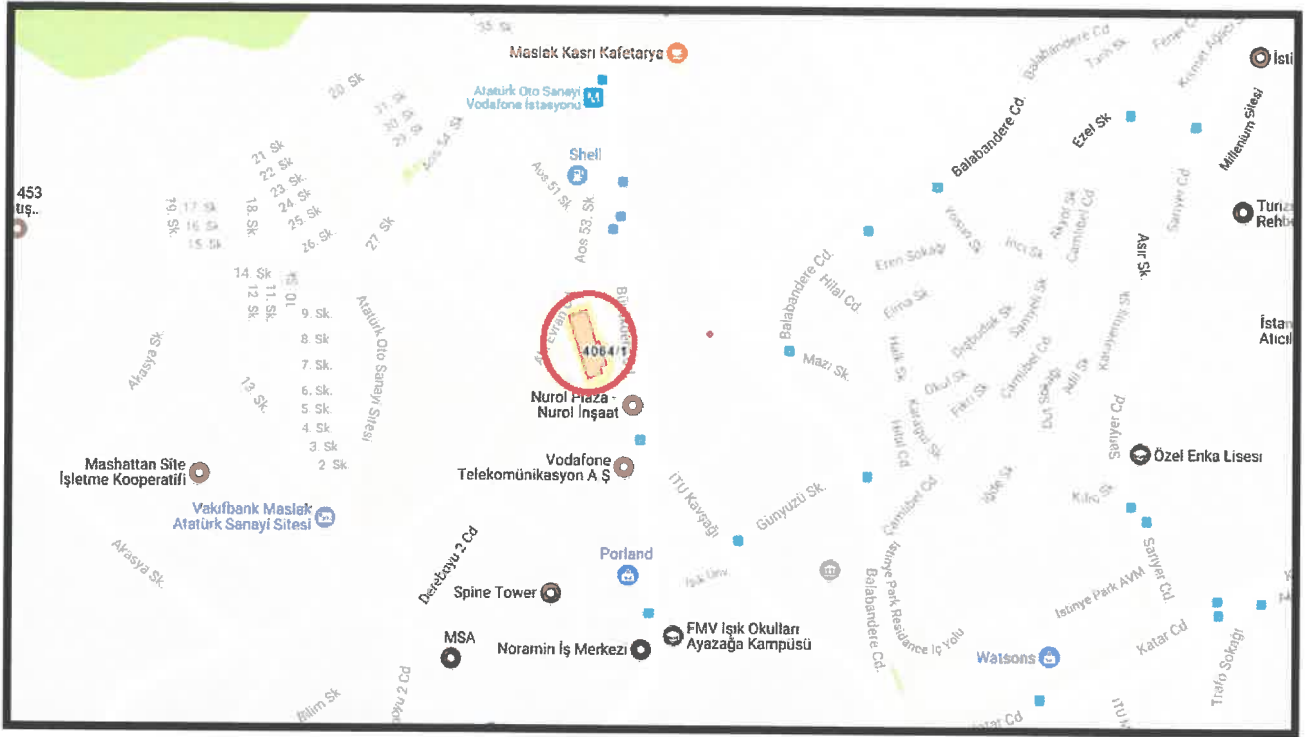
Değerlemeye konu; 27, 28, 33, 34, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümler boş durumdadır. 39 ve 40 no'lu bağımsız bölümler mal sahibi tarafından ofis, 45, 46, 51, 52, 57 ve 58 no'lu bağımsız bölümler ise kiracıları tarafından ofis olarak kullanılmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkullerin yer aldığı Maslak Nurool Plaza'ya ulaşım İstanbul'un en önemli ticaret merkezlerinin, plazaların, alışveriş merkezlerinin ve rezidans projelerinin üzerinde bulunduğu Büyükdere Caddesi üzerinden sağlanabilmektedir. Maslak Nurool 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, İstanbul Teknik Üniversitesi Ayazağa Kampüsü, Yıldız Teknik Üniversitesi Meslek Yüksek Okulu, Işık Okulları Kampüsü, Doğu Center Maslak, 42 Maslak ve Spine Tower binasıdır. Taşınmazların konumlandığı Maslak Nurool 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, Sarıyer Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



## 5.2. BİNANIN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ

<b>YAPI TARZI</b>	Betonarme karkas
<b>İNŞAAT NİZAMI</b>	Ayrık (Blok)
<b>YAPININ YAŞI</b>	~ 20
<b>KAT ADEDİ</b>	28 (5 bodrum, zemin-bodrum, zemin, zemin-asma, 19 normal ve tesisat katı)
<b>TOPLAM İNŞAAT ALANI</b>	56.280 m <sup>2</sup>
<b>ELEKTRİK</b>	Şebeke (4.000 kVA kapasiteli trafo mevcut)
<b>JENERATÖR</b>	Mevcut (2 adet 2.000 kVA kapasiteli)
<b>PARATONER</b>	Mevcut
<b>ISITMA-SOĞUTMA</b>	Fan coil (2 adet 700.000 kcal/h kapasiteli, 2 adet 500.000 kcal/h kapasiteli)
<b>ASANSÖR</b>	Büro katlarında 8 adet, otopark katlarında 2 adet olmak üzere toplam 10 adet
<b>SU-KANALİZASYON</b>	Şebeke
<b>HİDROFOR</b>	Mevcut
<b>GÜVENLİK</b>	Güvenlik elemanları, alarm sistemi ve güvenlik kameraları (CCTV) mevcut
<b>YANGIN İHBAR SİSTEMİ</b>	Duman ve ısı detektörleri mevcut
<b>YANGIN SÖNDÜRME TES.</b>	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistem ve bazı hacimlerde yangın tüpleri mevcut
<b>YANGIN MERDİVENİ</b>	Mevcut (2 adet bina içerisinde betonarme)
<b>DIŞ CEPHESİ</b>	Alüminyum doğramalı, reflekte camlı giydirme cephe
<b>OTOPARK</b>	374 araç kapasiteli kapalı ve 59 araç kapasiteli açık otopark yeri mevcut

### 5.3. BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

Maslak Nurool Plaza; A sınıfı ofis binası standartlarında bir inşaat, teçhizat ve tesisata sahiptir.

Ofis katları (1. ila 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.

BAĞ. BÖL. NO	KAT ADI	BRÜT ALAN (m <sup>2</sup> )	KİRACI FİRMA	FİZİKİ DURUM
27	1. Normal	117,39	Boş durumdadır.	Bağımsız bölümler birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır.
28	1. Normal	438,30		
33	2. Normal	117,39		
34	2. Normal	438,30	Boş durumdadır.	32, 35, 36 ve 37 no'lu bağımsız bölümler ile birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır.
39	3. Normal	117,39	Nurool GYO A.Ş. (Mal sahibi)	Bağımsız bölümler birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır.
40	3. Normal	438,30		
45	4. Normal	117,39		
46	4. Normal	438,30	Borusan Enerji Yatırım ve Üretim A.Ş.	44, 47, 48 ve 49 no'lu bağımsız bölümler ile birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır.
51	5. Normal	117,39	Nestle Türkiye Gıda San. A.Ş.	50, 53, 54 ve 55 no'lu bağımsız bölümler ile birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır.
52	5. Normal	438,30		
57	6. Normal	117,39	Nestle Türkiye Gıda San. A.Ş.	56, 59, 60 ve 61 no'lu bağımsız bölümler ile birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır.
58	6. Normal	438,30		
117	16. Normal	117,39	Boş durumdadır.	Bağımsız bölümler birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır.
118	16. Normal	438,30		

Kiracı firmalar kendi kullanım ihtiyaçlarına göre sökülebilir bölme duvar elemanları ile farklı hacimler (yönetici odası, toplantı salonu, servis odası, açık düzen ofis vb.) oluşturmuşlardır. Bu hacimlerin oluşması sırasında bağımsız bölümler arasında yer alan ortak kullanım alanların bir kısmının taşınmazlara dâhil edildiği belirlenmiştir. Bu değişiklikler (bağımsız bölümlerin kendi aralarında birleştirilmiş olması, ortak kullanım alanların kullanım alanlarına dahil edilmiş olması vb.) basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup gerektiğinde binanın statğine zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptirler.

İç mekanlar benzer iç mekan inşaat özelliklerine sahiptir. 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.

### 5.4. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

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/büro**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

## 6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

### 6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

Türkiye Ekonomisi, 2017 yılının birinci çeyrek döneminde beklentilerin üzerine çıkarak %5 oranında büyüme göstermiştir. Söz konusu büyüme 2017 yılının tümü için iyimser büyüme beklentisini desteklemiştir. 2010 – 2016 dönemindeki birinci çeyreklerle karşılaştırıldığında 2017 birinci çeyrek büyümesi beklentilerin üzerinde olsa da, bu dönemki ortalamaların altında gerçekleşmiştir.

Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'nın (GSYH) 2017 birinci çeyreğinde geçen senenin aynı dönemine göre ABD Doları bazında %8.8 oranında düştüğü hesaplanmıştır. Bu gelişme Türk Lirasının Amerikan Doları karşısında %25 değer kaybetmesi belirleyici olduğu. Sonuç olarak GSYH, 840 milyar Amerikan Doları düzeyinde geriledi. Kişi başına düşen milli gelirse yaklaşık 10.600 Amerikan Doları ile 2010 yılındaki düzeyinde gerçekleşti.

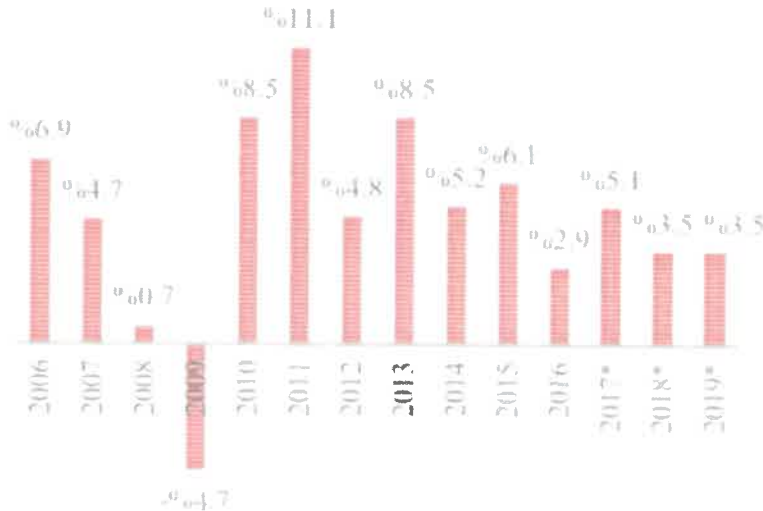
2017 birinci çeyrek dönemindeki beklentilerinin üzerinde olan büyümede, yatırım harcamalarındaki toparlanma rol oynadı. Yatırım harcamalarının alt kolları incelendiğinde, zincirlenmiş hacim indeksine göre yılın birinci çeyreğinde inşaat yatırımlarının yıllık bazda %10 arttığı tespit edildi.

Mayıs 2017'de gerçekleşen Fransa'daki Cumhurbaşkanlığı seçimini Macron'un kazanması sonucunun ardından Avrupa Birliği'nin geleceğine ilişkin endişelerin azalmasıyla birlikte Euro Alanı'nda ekonomik büyümeye ilişkin olumlu beklentiler güçlenmiştir. Söz konusu olumlu küresel iyileşmeye karşılık Trump sonrası ABD'de artan siyasi tansiyon ve FED'in faiz artırımlarına ilişkin beklentilerin piyasalarda belirsizlik yarattığı görüldü.

#### 6.1.1. GSYH BÜYÜME ORANI

2016 için GSYH büyüme oranı; 2009'dan bu yana en düşük seviye olan %2.9 olarak açıklanmıştır. Ancak IMF'nin Ekim 2017'de yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Türkiye'nin 2017'de önemli bir büyüme oranı (%5.1) yakalayacağını öngörmektedir.

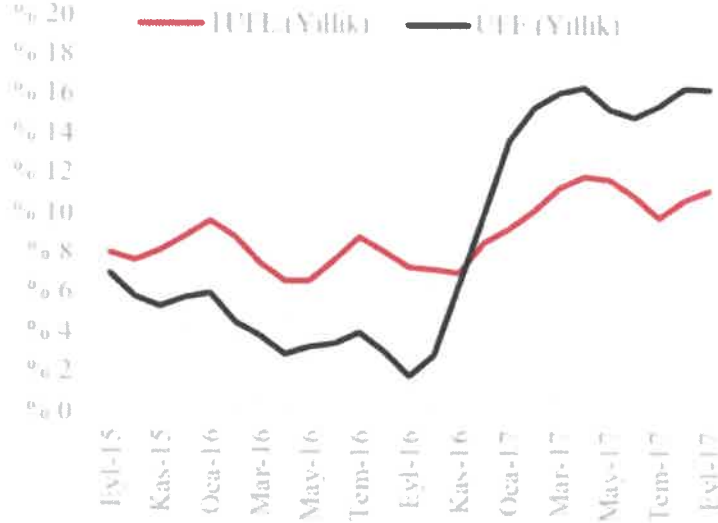
GSYH Büyüme Oranları



Kaynak: IMF, TÜİK, TCMB, Ekonomi Bakanlığı

### 6.1.2. ENFLASYON

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından hazırlanan Enflasyon Raporu 2017- III'e göre, TL'nin döviz sepetine karşı yaklaşık %25 değer kaybetmesi, arz koşullarının yol açtığı gıda fiyatları artışları, artan petrol fiyatları ve daha önceki vergi düzenlemeleri nedeniyle tüketici enflasyonu Aralık ayından itibaren yükseliş eğilimi göstermiştir.

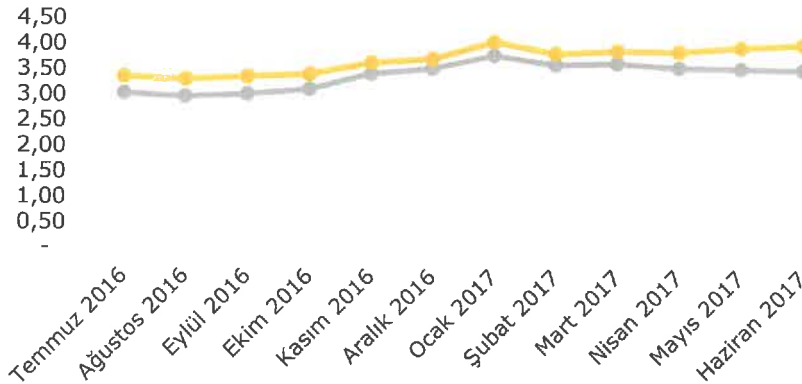


Kaynak: IMF, TÜİK, TCMB, Ekonomi Bakanlığı

### 6.1.3. POLİTİKA FAİZİ

Para Politikası Kurulu, Haziran 2017 toplantısında faizini %8 oranında sabit tuttuğunu açıklamıştır. Politika faizi, Kasım 2016 yılında yapılan toplantıda %7,5'ten %8'e yükseltildi. Kurul, Haziran toplantısında %9.25 olan faiz koridorunun üst bandı ve %7.25 olan alt bandında değişiklik yapmadı. Geç likitide penceresi faiz oranında %12.25 olarak açıldı. Kurul tarafından yapılan açıklamada, son aylarda yaşanan maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarında beklenen kısmi düzeltmenin sınırlayıcı etkisi olduğu belirtilmiştir. Bu etkiye rağmen enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlandırma davranışlarına dair risk oluşturduğu, bunun üzerine Kurul'un sıkı para politikası koruma kararı verdiğini beyan etmiştir.

Politika Faizi (Haftalık Repo)



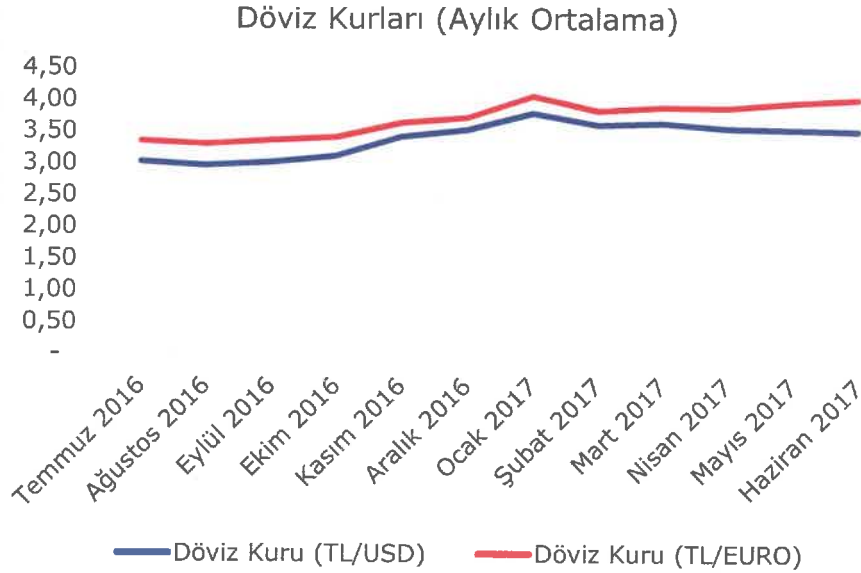
Kaynak: TCMB



#### 6.1.4. DÖVİZ KURLARI

Türk Lirası 2016 yılının ilk yarısında daha istikrarlı bir görünüm sergilemiştir; fakat Temmuz ayındaki darbe girişimi yılın ikinci yarısında Türk Lirasının değerini olumsuz yönde etkileyen ilk faktör olmuştur. 23 Eylül’de açıklanan Moody’s’in Türkiye’nin kredi notunu düşürme kararının ardından ise Türk Lirasında keskin düşüş eğiliminin başladığı görülmektedir. Donald Trump’ın seçim zaferi, FED’in Aralık ayında gerçekleştirdiği faiz artırımını, TCMB’nin bağımsızlığının sorgulanması, enerji fiyatlarının yükselmesi ve anayasa değişikliğine ilişkin müzakere süreci ile Türkiye için bir iç güvenlik meselesi haline gelen bölgesel krizler, 2016 yılının dördüncü çeyreğinde Türk Lirası üzerindeki aşağı yönlü baskının başlıca nedenleri arasında yer almaktadır.

Aylık ortalama döviz kuru bazında Türk Lirası, Aralık 2015 ile Aralık 2016 döneminde Euro (EUR) karşısında %16, Amerikan Doları (USD) karşısında ise %20 oranında değer kaybetmiştir. 2017 yılında Türk Lirasının yönünü belirleyecek unsurlar; anayasa referandumunu, erken seçim olasılığını, bölgesel ve yerel güvenlik konularına ilişkin endişeleri kapsayan siyasi gündem maddeleri ile FED’in yıl boyunca alacağı faiz kararları, TCMB’nin piyasaya müdahaleleri, zayıf ekonomik veriler gibi küresel ve yerel ekonomik gündem maddeleri olarak sıralanabilir.



Kaynak: TCMB

#### 6.1.5. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. 2016 yılının Aralık ayında endeks, dördüncü çeyrekte artan ekonomik ve siyasi belirsizliklerin etkisiyle, Ekim 2015'ten bu yana en düşük seviye olan 63,4 olarak ölçülmüştür.

### 6.1.6. KONUT PİYASASI

Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği'nin (GYODER) yayınlamış olduğu "Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2017 3. Çeyrek Raporu"na göre; 2017 yılı ilk çeyreğinde nihai tüketiciye sağlanan teşviklerle birlikte konut satışlarında bir hareketlilik gözlenmiştir. 2017 yılı Mart ayı ortasında binde 20'den binde 15'e düşürülen tapu harcı uygulamasının Eylül ayı sonu itibarıyla son bulması ve sürenin uzatılmaması tapu tescillerinde önemli bir hareketliliğe sebep olmuştur. Bu hareketlilik ile birlikte 2017 yılı 3. çeyreği bir önceki çeyreğe göre %14,5, bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %10 oranında bir büyüme yakalamıştır.

İlk kez satılan konutlarda, 3. çeyrek itibarıyla 2. çeyreğe göre %20'lik bir artış, ikinci el satışlarda ise %1,4 seviyesinde daralma söz konusu oldu. İpotekli satışlardaki azalma trendi ile birlikte değerlendirdiğimizde 3. çeyrekte konut piyasasının ipotekli olmayan ilk el satışlara yönelmiş olduğu söylenebilir. 2017 ilk yarıyılında görülen yeni konut satışlarındaki yavaşlamanın 3. çeyrek ile birlikte tekrar pozitif bir seyir izlediği söylenebilir. Ancak bu seyrinde ağırlıklı olarak tapu harç indiriminden yararlanmak üzere yapılan satışların etkili olduğu düşünülmektedir.

TCMB verilerine göre; 2017 yılı 2. çeyreği ile birlikte konut fiyat endeksi artışının yavaşlama trendine geçtiği ve 3. çeyrekte de bu durumun artarak devam ettiği görülmüştür. Nisan ayında %13,13 olan konut fiyat endeksi yıllık artışı Ağustos ayında %11,31'e kadar gerilemiştir. Başka bir deyişle, konut fiyatlarındaki artış yavaşlamıştır. Konut fiyatlarındaki artışın yavaşlama trendinde olmasının yatırım amaçlı yapılan konut satışlarında motivasyonu kaybettirici etki yaptığı söylenebilir.

Yabancıya konut satışları ise 2. çeyreğe göre yaklaşık %6, 2016 yılının aynı dönemine göre yaklaşık %47 artış ile 5.646 adet seviyesinde gerçekleşmiştir. 3. çeyrekte, Suudi Arabistan ve Irak vatandaşlarına yapılan konut satışlarının yabancıya konut satışlarındaki payı yaklaşık %31 olarak gerçekleşmiştir. Yabancıya konut satışlarında uygulanan vergi muafiyeti ve vatandaşlık izni gibi teşviklerin etkisi olduğu düşünülmektedir.

2017 3. çeyrek konut satış istatistiklerine bakıldığında verilerin oldukça olumlu geldiği görünmektedir. İpotekli satışlarda önemli bir ivme kaybı bu çeyrekte gözlenirken, toplam satış rakamlarının bu denli yüksek gerçekleşmesinde en önemli nedeninin tapu harçlarındaki indirimden yararlanma motivasyonu olduğu düşünülmektedir.

## 6.2. BÖLGE ANALİZİ

### 6.2.1. SARIYER İLÇESİ

İstanbul Boğazı'nın Avrupa yakasında boğazın kuzey kesiminde yer alır. Doğusunda; İstanbul Boğazı, batısında; Eyüp İlçesi, kuzeyinde; Karadeniz, güneyinde ise; Beşiktaş ve Şişli İlçeleri bulunur.

Sarıyer'in sahil sınırı, Bebek'ten az ötede Aşiyan'ı geçince başlayıp Kilyos bölgesini de içine alan Karadeniz kıyılarına kadar ulaşır. Karadeniz'deki en uç nokta Rumeli Feneri'dir.

2012 yılında da Şişli sınırları içinde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahalleleri Sarıyer ilçesine dahil edilmiştir. Yine aynı düzenlemeyle 8 köyün mahalle statüsüne geçmesiyle ilçenin mahalle sayısı 38'e yükselmiştir.

Sarıyer ilçesi yıllarca bir sayfiye semti olarak algılandığından ilçe ekonomisinde sanayi hiçbir zaman önemli yer tutmamıştır. Bu nedenle ekonomik olarak faal olan nüfusu oluşturan kesim, daha çok ilçe dışında çalışmaktadır.

İlçenin en canlı ekonomik etkinlik alanını hizmet işkolu oluşturmaktadır. Kıyı boyunca hizmet veren başta balıkçı restoranları olmak üzere lokanta, bar gibi işyerleri büyük ilgi çekmektedir.

Birçok holding merkezi, Türkiye'nin tek borsası Borsa İstanbul, Türkiye Futbol Federasyonu ile ABD, Avusturya, Çin ve Irak başkonsoloslukları Sarıyer ilçe sınırları içerisinde.

2016 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 342.753 kişidir.

### 6.2.2. MASLAK MAHALLESİ

Maslak, İstanbul'un Sarıyer ilçesine bağlı bir mahalledir.

Öncesinde Şişli ilçesine bağlı bir mahalleyken, 2012'de alınan belediyeler birliği kararnamesiyle, Huzur ve Ayazağa semtleri ile birlikte Sarıyer'e bağlanmıştır. İstanbul'un önde gelen semtlerindedir. Semtte çok yüksek ve çok katlı binalar bulunur. Türkiye'nin hızla modernleşen mahallelerinden biridir.

Maslak; bundan 25 yıl öncesine kadar bir benzin istasyonu ile birkaç yapıdan oluşan bir yerken, günümüzde birçok uluslararası şirketin genel müdürlüğünü barındıran, modern gökdelenlerin, yoğun trafiğinin ve sert rüzgarların olduğu, İstanbul'un ve Türkiye'nin önemli yerlerinden birisidir. Maslak'taki nüfus, çalışma saatleri arasında büyük oranda artar, onun dışında yerleşik nüfus seyrek. İstanbul Teknik Üniversitesi'nin ana yerleşkesi olan Ayazağa Kampüsü ile Harp Akademileri Maslak'ta bulunmaktadır.

Yenikapı – Hacıosman metrosunun İTÜ - Ayazağa durağı bu semttedir.

### 6.3. PİYASA BİLGİLERİ

#### 6.3.1. İSTANBUL OFİS PİYASASI

Propin Property Investment Consultancy İstanbul Ofis Pazarı 2017 3. Çeyrek Raporu'na göre; 2016 yılı 4. çeyrek ile 2017 yılı 3. çeyrek dönemlerine ait İstanbul'da yer alan A sınıfı ofislerin boşluk oranları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Dönemler	MİA (%)	MİA Dışı Avrupa (%)	MİA Dışı Asya (%)
2016 4. Çeyrek	25,7	24,2	19,7
2017 1. Çeyrek	27,7	22,1	20,6
2017 2. Çeyrek	28,6	24,7	20,4
2017 3. Çeyrek	31,0	21,8	20,6

MİA (Merkezi İş Alanı) içerisinde bulunan Maslak bölgesindeki A sınıfı ofislerin 2017 3. çeyrek boşluk oranı % 33,7 mertebesindedir.

Propin Property Investment Consultancy İstanbul Ofis Pazarı 2017 3. Çeyrek Raporu'na göre; 2016 yılı 4. çeyrek ile 2017 yılı 3. çeyrek dönemlerine ait İstanbul'da yer alan A sınıfı ofislerin kira ortalamaları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Dönemler	MİA (USD/M <sup>2</sup> /Ay)	MİA Dışı Avrupa (USD/M <sup>2</sup> /Ay)	MİA Dışı Asya (USD/M <sup>2</sup> /Ay)
2015 4. Çeyrek	27,6	17,1	18,5
2016 1. Çeyrek	26,9	16,6	18,4
2016 2. Çeyrek	25,9	15,9	18,7
2016 3. Çeyrek	25	15,5	18,3

MİA (Merkezi İş Alanı) içerisinde bulunan Maslak bölgesindeki A sınıfı ofislerin 2017 3. çeyrek kira ortalaması 21,10 USD/m<sup>2</sup>/Ay mertebesindedir.

### 6.3.2. KİRALIK OFİSLER

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan kiralık ofislere ait bilgiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Proje Adı	Ortalama M <sup>2</sup> Kira Bedeli (TL)	Doluluk Oranı
Orjin Maslak	129,20	100%
Windowist	105,30	60%
Sun Plaza	91,30	92%
Spine Tower	91,30	80%
Maslak No/1	87,80	65%

**Not:** Veriler; Reiden veri tabanından alınmıştır.

### 6.3.3. SATILIK OFİSLER

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık ofislere ait bilgiler aşağıda belirtilmiştir.

- 1) Taşınmazlara yakın konumda yer alan 42 Maslak Plaza'nın 17. normal katındaki 176 m<sup>2</sup> brüt kullanım alanına sahip ofis 2.640.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim fiyatı ~ 15.000,-TL)  
Team Proje: 0212 803 03 42
- 2) Taşınmazlara yakın konumda yer alan Spine Tower'ın 7. katındaki 318 m<sup>2</sup> brüt kullanım alanına sahip ofis 5.700.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim fiyatı ~ 17.920,-TL)  
Pozitif Gayrimenkul: 0212 282 09 09
- 3) Taşınmazlara yakın konumda yer alan Maslak Spring Giz Plaza'nın 5. katındaki, 350 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olarak beyan edilen ofis 1.500.000,-USD (~ 5.716.000,-TL) bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 4.285,-USD / ~ 16.330,-TL)  
Çözüm Gayrimenkul: 0212 351 17 17
- 4) Taşınmazlara yakın konumda yer alan Maslak Giz 2000 Plaza'nın 9. katındaki, 450 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olarak beyan edilen ofis 5.500.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 12.220,-TL)  
Coldwell Banker: 0212 234 64 64

## 6.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

### Olumlu faktörler:

- Merkezi konumları,
- Ulaşım rahatlığı,
- Reklam kabiliyeti,
- Müşteri celbi,
- Bölgedeki ticari hareketlilik,
- Bölgede yeni plazalar açılmasına rağmen, buldukları plazının doluluk oranlarında ve kira gelirlerinde düşüş olmaması,
- Yapı kullanma izin belgesinin bulunması ve kat mülkiyetine geçilmiş olması,
- Otoparkının olması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

### Olumsuz faktör:

- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

## 7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

### 7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları aşağıdaki gibidir.

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

#### 7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

Pazar yaklaşımı; varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Aşağıda yer verilen durumlarda, pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,
- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmeyle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma

önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,
- Pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da subjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,
- Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),
- Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

#### **7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI**

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, 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. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz),
- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmalarının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeye giderilemeyen risk" olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

### 7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

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. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,
- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kismen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtacaktır.

## 7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

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

Taşınmazların aylık pazar kira değerlerinin tespitinde **pazar yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır. Taşınmazların pazar değerlerinin tespitinde ise **Pazar yaklaşımı yöntemi** ve **gelir yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

## 8. BÖLÜM AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ

### 8.1. PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış veya kiralanmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmazlar için aylık m<sup>2</sup> birim kira değerleri belirlenmiştir.

Taşınmazların pazar kira değerlerinin tespitinde; emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş, bulunan emsaller; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

#### 8.1.1. KİRALIK EMSALLERİN ANALİZİ

Emsaller; değerlemeye konu B Blok, 118 no'lu bağımsız bölüm için; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış aylık m<sup>2</sup> birim pazar kira değeri hesaplanmıştır. Emsallerde yer alan ortalama m<sup>2</sup> birim değerlerinin orta katta bulunan ve bölge ortalaması olan 300 m<sup>2</sup> büyüklüğünde olduğu düşünülmektedir. Diğer bağımsız bölümler ise bina içerisinde buldukları konum bakımından B Blok, 118 no'lu bağımsız bölüm esas alınarak kendi aralarında tekrar şerefiyelendirilmiştir. Şerefiyelendirme çalışmasının detayı şirket arşivimizdeki çalışma notlarında mevcuttur.

AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	129,20	-15%	-10%	-5%	30%	-5%	-10%	109,80
Emsal 2	105,30	-10%	-5%	0%	30%	-5%	-10%	105,30
Emsal 3	91,30	10%	-5%	-5%	30%	-5%	-10%	105,00
Emsal 4	91,30	0%	-5%	0%	30%	-5%	-10%	100,40
Emsal 5	87,80	15%	-5%	0%	30%	-5%	-10%	109,70
<b>Ortalama</b>								<b>106,00</b>

Tüm emsaller eklentili brüt alan (kat koridorları ve ortak alanlar dahil alan) olarak pazarlanmaktadır. Değerlemede ise bağımsız bölümler brüt alanları (kat koridorları ve ortak alanlar hariç alan) dikkate alınmıştır. Bu durum emsal analizinde "eklentili brüt alan farkı" olarak dikkate alınmıştır.



### 8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizlerinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri ve inşaat kaliteleri dikkate alınarak takdir olunan arsa payları dâhil aylık m<sup>2</sup> pazar kira değerleri ile aylık pazar kira değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

AYLIK PAZAR KİRA DEĞERLERİ					
SIRA NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KAT NO	ALANI (M <sup>2</sup> )	AYLIK M <sup>2</sup> PAZAR KİRA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ (TL)
1	27	1	117,39	98,60	11.600
2	28	1	438,30	98,60	43.200
3	33	2	117,39	98,60	11.600
4	34	2	438,30	98,60	43.200
5	39	3	117,39	99,60	11.700
6	40	3	438,30	99,60	43.700
7	45	4	117,39	99,60	11.700
8	46	4	438,30	99,60	43.700
9	51	5	117,39	100,70	11.800
10	52	5	438,30	100,70	44.100
11	57	6	117,39	100,70	11.800
12	58	6	438,30	100,70	44.100
13	117	16	117,39	106,00	12.400
14	118	16	438,30	106,00	46.500
<b>TOPLAM</b>					<b>391.100</b>

## 9. BÖLÜM PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

### 9.1. PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış veya satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmazlar için m<sup>2</sup> birim değerleri belirlenmiştir.

Taşınmazların pazar değerlerinin tespitinde; emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş, bulunan emsaller; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

#### 9.1.1. SATILIK EMSALLERİN ANALİZİ

Emsaller; değerlemeye konu B Blok, 118 no'lu bağımsız bölüm için; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış m<sup>2</sup> birim pazar değeri hesaplanmıştır. Diğer bağımsız bölümler ise bina içerisinde buldukları konum bakımından B Blok, 118 no'lu bağımsız bölüm esas alınarak kendi aralarında tekrar şerefiyelendirilmiştir. Şerefiyelendirme çalışmasının detayı şirket arşivimizdeki çalışma notlarında mevcuttur.

PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	15.000	-5%	-5%	10%	30%	-10%	-10%	16.500
Emsal 2	17.920	-20%	-5%	0%	30%	-5%	-10%	16.130
Emsal 3	16.330	-5%	-5%	-5%	30%	-5%	-10%	16.330
Emsal 4	12.220	10%	10%	5%	30%	0%	-10%	17.720
<b>Ortalama</b>								<b>16.670</b>

Tüm emsaller eklentili brüt alan (kat koridorları ve ortak alanlar dahil alan) olarak pazarlanmaktadır. Değerlemede ise bağımsız bölümler brüt alanları (kat koridorları ve ortak alanlar hariç alan) dikkate alınmıştır. Bu durum emsal analizinde "eklentili brüt alan farkı" olarak dikkate alınmıştır.

### 9.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizlerinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri ve inşaat kaliteleri dikkate alınarak takdir olunan arsa payları dâhil m<sup>2</sup> birim pazar değerleri ile pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PAZAR DEĞERLERİ					
SIRA NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KAT NO	ALANI (M <sup>2</sup> )	M <sup>2</sup> BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
1	27	1	117,39	15.500	1.820.000
2	28	1	438,30	15.500	6.795.000
3	33	2	117,39	15.500	1.820.000
4	34	2	438,30	15.500	6.795.000
5	39	3	117,39	15.670	1.840.000
6	40	3	438,30	15.670	6.870.000
7	45	4	117,39	15.670	1.840.000
8	46	4	438,30	15.670	6.870.000
9	51	5	117,39	15.840	1.860.000
10	52	5	438,30	15.840	6.945.000
11	57	6	117,39	15.840	1.860.000
12	58	6	438,30	15.840	6.945.000
13	117	16	117,39	16.670	1.955.000
14	118	16	438,30	16.670	7.305.000
<b>TOPLAM</b>					<b>61.520.000</b>

### 9.2. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir 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" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değer, taşınmazların mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

### 9.2.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Toplam kiraya esas alan **3.889,83 m<sup>2</sup>** dir.
- Taşınmazların toplam aylık pazar kira değeri; "8. Bölüm; Aylık Pazar Kira Değeri Tespiti" başlığı altında hesaplanan **~ 102.450,-USD** (391.100,-TL) alınmıştır. Taşınmazların kat bazında kiraya esas eklentili brüt alanları 710 m<sup>2</sup> olup, toplam kiraya esas eklentili brüt alanı ise 4.970 m<sup>2</sup> dir. MİA (Merkezi İş Alanı) içerisinde bulunan Maslak bölgesindeki A sınıfı ofislerin 2017 3. çeyrek kira ortalaması eklentili brüt alanlarına göre 21,10 USD/m<sup>2</sup>/Ay mertebesindedir. Takdir edilen eklentili brüt alana göre m<sup>2</sup> birim kira değeri ~20,60 USD (102.450,-USD / 4.970 m<sup>2</sup>) olup, bölge geneli ile uyumludur.
- Aylık kira gelirin her yıl için % 3,5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Değerlemeye konu taşınmazların konumlandığı plazanın doluluk oranı yaklaşık % 85 mertebesindedir. Bu nedenle taşınmazların doluluk oranı; 2018 yılı ve sonrası için % 85 olarak kabul edilmiştir.
- Gelir yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Risksiz getiri oranı, projeksiyon süre bitim yılı esas alınarak belirlenmiş olup, 25.03.2027 vadeli USD para cinsinden getiri oranı % 5,07'dir. Pazar riski; kur, ekonomik, politik, jeopolitik, piyasa ve finansal riskler gibi risk bileşenlerinden oluşmaktadır. Rasyonel bir yatırımcının risk primi olarak risksiz getiri oranına yakın bir oranda risk primi alacağı kabul edilmiş olup, nominal iskonto oranının yaklaşık % 10,50 olarak alınması uygun görülmüştür.
- Taşınmazların toplam değeri; nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemindeki (explicit forecast period) değer ve bu kesin tahmin dönemi sonrasındaki değer olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde (Gordon Modeli) taşınmazın yaratacağı nakit akımlarının, kesin tahmin dönemi sonrasında sabit ve sürekli artacağı varsayılır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde devam eden değer; (Kesin tahmin dönemi sonrası birinci yıla ilişkin nakit akımı) / (Ağırlıklı ortalama yatırım maliyeti oranı) - (Kesin tahmin dönemi sonrası nakit akımlarının sabit büyüme oranı) eşitliği ile hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı 0 (sıfır) varsayılmıştır.
- 2018 ve diğer yıllarda etkin vergi oranının operasyonel gelirin ~ % 3'ü olacağı kabul edilmiştir.

**Not:** 28.12.2017 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,8173 TL'dir.

### 9.2.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazların toplam kira hasılatının bugünkü finansal değeri ~ **61.835.000,-TL (16.228.263,-USD)** olarak bulunmuştur.

**Not:** 28.12.2017 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,8104 TL'dir.

## 10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Taşınmazların aylık pazar kira değeri tespiti pazar yaklaşımı yöntemi ile yapılmış olup toplam aylık pazar kira değeri **391.100,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazların pazar yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan toplam pazar değeri **61.520.000,-TL**, gelir yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan toplam pazar değeri ise **61.835.000,-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 taşınmazların toplam pazar değerinin hesaplanmasında nihai değer olarak pazar yaklaşımı yöntemi ile bulunan pazar değerinin kabul edilmesi tarafımızca uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazların toplam aylık pazar kira değeri için **391.100,-TL (Üçyüzdoksanbinyüz Türk Lirası)**, toplam pazar değeri için ise **61.520.000,-TL (Altmışbirmilyonbeşyüzyirmibin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

### 10.2. BRÜT KİRA GETİRİ ORANI

Brüt kira getiri oranı; gayrimenkulden elden edilen yıllık brüt kira gelirinin gayrimenkulün pazar değerine bölünmesiyle tespit edilmektedir. Formül olarak;

$$\text{Brüt Kira Getiri Oranı} = \text{Yıllık Brüt Kira Geliri} / \text{Gayrimenkulün Pazar Değeri}$$

Taşınmazların toplam aylık pazar kira değeri 391.100,-TL olarak hesaplanmış olup, taşınmazların toplam yıllık pazar kira değeri ise 4.693.200,-TL olarak bulunmuştur. Taşınmazların toplam pazar değeri ise 61.520.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Tüm bu tespitlerden hareketle değerlemeye konu gayrimenkullerin brüt kira getiri oranı ~ **% 7,63** (4.693.200,-TL / 61.520.000,-TL) olarak hesaplanmaktadır.

## 11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen gayrimenkullerin yerinde yapılan incelemesinde, konumlarına, büyüklüklerine, mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir olunan toplam aylık pazar kira değeri ve toplam pazar değeri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EUR
<b>AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ</b>	391.100	102.500	85.800
<b>PAZAR DEĞERİ</b>	61.520.000	16.116.000	13.503.000

**Not:** 28.12.2017 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,8173 TL ve 1,-EURO = 4,5560 TL'dir.

Taşınmazların KDV dahil toplam aylık pazar kira değeri 461.498,-TL ve KDV dahil toplam pazar değeri ise 72.593.600,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak alınmıştır.

**Taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 29 Aralık 2017

(Değerleme tarihi: 26 Aralık 2017)



Uğur AVCI

Jeodezi ve Fotogrametri Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla,



Nurettin KULAK  
Jeoloji Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

### **Ekler:**

- İNA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Suretleri
- Tapu Kayıt Örnekleri
- İmar Durumu Yazısı
- Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri
- Şirketimiz Tarafından Değerleme Konusu Gayrimenkuller İçin Daha Önce Hazırlanan Rapor Bilgileri
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri