

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

| | |
|------------------------------------|---|
| Değerlemeyi Talep Eden | : Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| Raporu Hazırlayan Kurum | : Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. |
| Dayanak Sözleşmesi | : 15 Aralık 2015 tarih ve 001 kayıt no'lu |
| Değerleme Tarihi | : 24 Aralık 2015 |
| Rapor Tarihi | : 31 Aralık 2015 |
| Raporlama Süresi | : 5 iş günü |
| Rapor No | : 2015/NUROLGYO/001 |
| Değerlenen Mülkiyet Hakları | : Tam Mülkiyet |
| Raporun Türü | : Pazar değeri ve aylık pazar kira değeri tespiti |

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

| | |
|---------------------------------------|--|
| Gayrimenkullerin Adresi | : 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 |
| Tapu Bilgileri Özeti | : 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. |
| Sahibi | : Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| Mevcut Kullanım | : 27, 28, 33 ve 34 no'lu bağımsız bölümler boş durumdadır. 39 ve 40 no'lu bağımsız bölümler mal sahibi tarafından ofis, 45, 46, 51, 52, 57, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümler ise kiracıları tarafından ofis olarak kullanılmaktadır. |
| Tapu İncelemesi | : Taşınmazlar üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi) |
| İmar Durumu | : 1/1000 Uygulama İmar Planı'nda İmar lejantı: "Ticaret Alanı (T2)", Plan notları: TAKS: 0,40 ve Emsal: 2,00 |
| En Verimli ve En İyi Kullanımı | : Ofis/büro |

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

| Kullanılan Yöntemler | Taşınmazların Toplam Pazar Değeri | Taşınmazların Toplam Aylık Pazar Kira Değeri |
|---------------------------------------|-----------------------------------|--|
| Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi | 37.490.000,-TL | 248.720,-TL |
| Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi | 38.105.000,-TL | --- |
| Nihai Değer Takdiri | 37.490.000,-TL | 248.720,-TL |

RAPORU HAZIRLAYANLAR

| | |
|---------------------------------|--|
| Sorumlu Değerleme Uzmanı | Alican KOÇALI (SPK Lisans Belge No: 401880) |
| Sorumlu Değerleme Uzmanı | Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814) |

| | | |
|-----------|---|----|
| 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 | 9 |
| 4.3.3. | İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYALARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ | 9 |
| 4.4. | TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER | 9 |
| 4.4.1. | MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER | 9 |
| 4.4.2. | İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER | 10 |
| 4.5. | DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER | 10 |
| 5. BÖLÜM | GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER | 10 |
| 5.1. | KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ | 10 |
| 5.2. | BİNANIN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ | 11 |
| 5.3. | BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ | 12 |
| 5.4. | EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ | 13 |
| 6. BÖLÜM | PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER | 13 |
| 6.1. | MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ | 13 |
| 6.2. | BÖLGE ANALİZİ | 15 |
| 6.3. | PİYASA BİLGİLERİ | 16 |
| 6.4. | GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER | 17 |
| 7. BÖLÜM | DEĞERLEME SÜRECİ | 18 |
| 7.1. | DEĞERLEME YÖNTEMLERİ | 18 |
| 7.2. | DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ..... | 19 |
| 8. BÖLÜM | AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ..... | 19 |
| 8.1. | EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ | 19 |
| 9. BÖLÜM | PAZAR DEĞERİ TESPİTİ..... | 20 |
| 9.1. | EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ | 20 |
| 9.2. | GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ..... | 22 |
| 10. BÖLÜM | ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ | 23 |
| 10.1. | NİHAİ DEĞER TAKDİRİ | 23 |
| 10.2. | BRÜT KİRA GETİRİ ORANI | 23 |
| 11. BÖLÜM | SONUÇ..... | 24 |

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** : 15 Aralık 2015
- DEĞERLEME TARİHİ** : 24 Aralık 2015
- RAPORUN TARİHİ** : 31 Aralık 2015
- RAPORUN NUMARASI** : 2015/NUROLGYO/001
- RAPORUN KONUSU** : 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 ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Alican KOÇALI (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

| | |
|---------------------------|--|
| ŞİRKETİN ÜNVANI | : Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. |
| ŞİRKETİN ADRESİ | : Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL |
| TELEFON NO | : +90 (212) 216 18 88 |
| FAKS NO | : +90 (212) 216 19 99 |
| KURULUŞ TARİHİ | : 13 Ağustos 2014 |
| ÖDENMİŞ SERMAYESİ | : 350.000,-TL |
| TİCARET SİCİL NO | : 934372 |
| SPK LİSANS TARİHİ | : Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır. |
| BDDK LİSANS TARİHİ | : 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. |
| FAALİYET KONUSU | : 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

| | |
|-------------------------------|--|
| ŞİRKETİN ÜNVANI | : Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. |
| ŞİRKETİN ADRESİ | : Büyükdere Caddesi, Nurol Maslak Plaza, No: 257, Kat: 3, Sarıyer / İSTANBUL |
| TELEFON NO | : +90 (212) 286 82 40 |
| FAKS NO | : +90 (212) 285 99 56 |
| TESCİL TARİHİ | : 03 Eylül 1997 |
| ÖDENMİŞ SERMAYESİ | : 40.000.000,-TL |
| KAYITLI SERMAYE TAVANI | : 200.000.000,-TL |
| TİCARET SİCİL NO | : 375952 - 323534 |
| FAALİYET KONUSU | : 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 mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Pazar Kira Değeri: Bir mülkün veya mülk dahilindeki bir yerin bir istekli kiralayana 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.

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.

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda 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 ilginiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya önyargımız 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.
- Raporunda 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 m²

| 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 "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgelerindeki gibidir.

(**) Kat mülkiyetine geçilmiştir.

(***) Sarıyer Tapu 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 MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

25.12.2015 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgelerine göre, taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Beyanlar Bölümü (Müştereken):

- 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)

Serhler Bölümü (Müştereken):

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

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü (Müştereken):

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

Not: 33, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümlere ait "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgelerinde; "TEK Kurumu lehine 76,30 m²'lik kısım üzerinde irtifak hakkı." bulunmamaktadır. Ancak tapu kütüklerinde 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 m²**, 28, 34, 40, 46, 52, 58 ve 118 no'lu bağımsız bölümlerin her biri ise brüt **438,30 m²** kullanım alanına sahiptir.
- Değerlemeye konu gayrimenkullerin toplam kullanım alanı **brüt 3.889,83 m²**'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 statğine 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 dönüştürülebilir niteliktedir.

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Sarıyer Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 28.12.2015 tarih ve 24635399/4609979-5209 sayılı imar durumu yazısına göre; rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu parselin 17.01.2015 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Maslak ve Çevresi Uygulama İmar Planı'nda "**Ticaret Alanı (T2)**" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

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 parselde ait arşiv dosyası içerisinde yapılan incelemelerde 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 Sarıyer Tapu Müdürlüğü arşivinde incelenmiştir.
- Binanın çatı katındaki 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, 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. Ayrıca; taşınmazların tapu kayıtları Şişli İlçesi'nden Sarıyer İlçesi'ne aktarılmıştır.

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 hazırlanan değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Maslak Mahallesi, Büyükdere Caddesi üzerinde 257 kapı no'lu yerde konumlu Maslak Nurok 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.

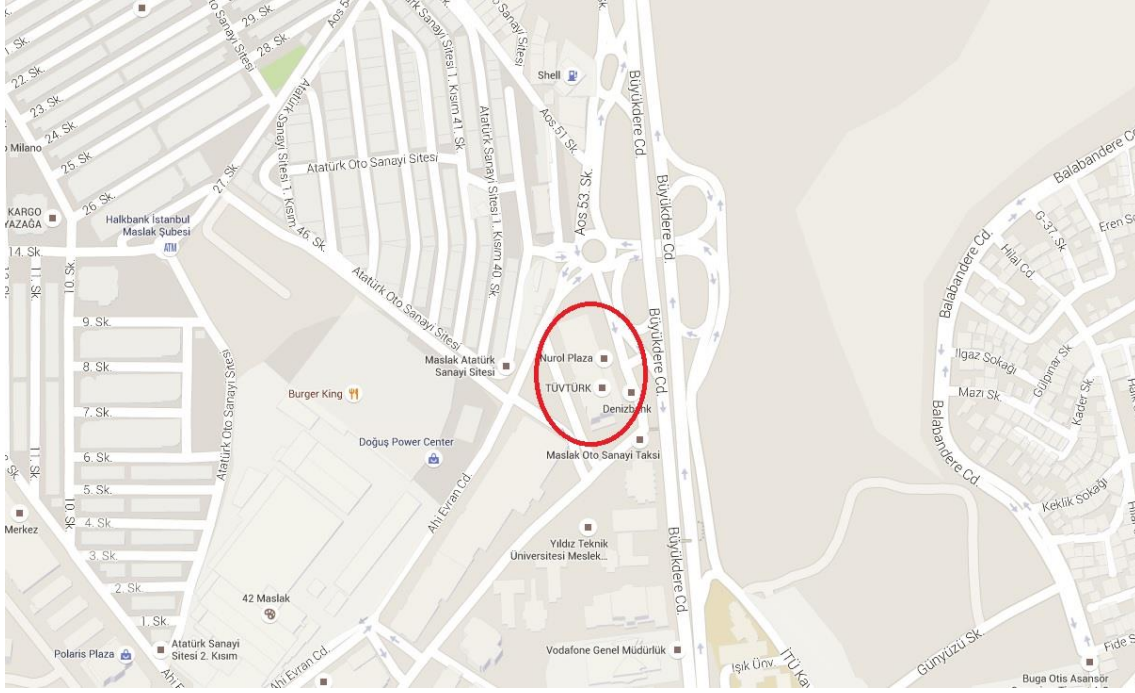
Değerlemeye konu; 27, 28, 33 ve 34 no'lu bağımsız bölümler boş durumdadır. 39 ve 40 no'lu bağımsız bölümler mal sahibi tarafından ofis, 45, 46, 51, 52, 57, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümler ise kiracıları tarafından ofis olarak kullanılmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkullerin yer aldığı Maslak Nurok Plaza'ya ulaşım İstanbul'un en önemli ticaret merkezlerinin, plazaların, alışveriş merkezlerinin ve rezidans projelerinin üzerinde bulunduğu Büyükdere Caddesi üzerinden sağlanabilmektedir. Maslak Nurok 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, Doğuş Center Maslak, 42 Maslak ve Spine Tower binasıdır. Taşınmazların konumlandığı Maslak Nurok 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

| | |
|-------------------------------------|---|
| YAPI TARZI | Betonarme karkas |
| İNŞAAT NİZAMI | Ayrık (Blok) |
| YAPININ YAŞI | ~ 18 |
| KAT ADEDİ | 28 (5 bodrum, zemin-bodrum, zemin, zemin-asma, 19 normal ve tesisat katı) |
| TOPLAM İNŞAAT 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 katlarında 8 adet, otopark katlarında 2 adet olmak üzere toplam 10 adet |
| SU-KANALİZASYON | Şebeke |
| HİDROFOR | Mevcut |
| GÜVENLİK | Güvenlik elemanları, alarm sistemi ve güvenlik kameraları (CCTV) mevcut |
| YANGIN İHBAR SİSTEMİ | Duman ve ısı detektörleri 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 satılabilir/kiralanabilir özelliğine sahiptirler. |

5.3. BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

Maslak Nurol 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 ²) | 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 | Boş durumdadır. | 32, 35, 36 ve 37 no'lu bağımsız bölümler ile birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır. |
| 34 | 2. Normal | 438,30 | | |
| 39 | 3. Normal | 117,39 | Nurol GYO A.Ş. (Mal sahibi) | Bağımsız bölümler birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır. |
| 40 | 3. Normal | 438,30 | | |
| 45 | 4. Normal | 117,39 | Borusan Enerji Yatırım ve Üretim A.Ş. | 44, 47, 48 ve 49 no'lu bağımsız bölümler ile birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır. |
| 46 | 4. Normal | 438,30 | | |
| 51 | 5. Normal | 117,39 | Smart Office Yönetim ve Danışmanlık Ltd. Şti. | 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 | İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. | 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 alanlarının bir kısmının taşınmazlara dâhil edildiği belirlenmiştir. Bu değişiklikler (bağımsız bölümlerin kendi aralarında birleştirilmiş olması, ortak kullanım alanlarının 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

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlendirilmesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımı En Verimli ve En İyi Kullanımdır. 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/büro**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği'nin (GYODER) yayınlamış olduğu "Türkiye Gayrimenkul Sektörü 3. Çeyrek Raporu 2015"e göre; Türkiye ekonomisi 2002 ile 2008 yılları arasında altı sene üst üste pozitif büyüme sağlayarak önemli bir başarı elde etmiş, 2008 yılında başlayan ABD Kredi Krizi ve etkilerinin devam ettiği dönemde ise sadece 2009 yılını % 4,8 oranında bir küçülme ile kapatmıştır. Gayri safi yurtiçi hasıladaki (GYSH) büyüme hızı kriz sonrası dönemde hızla toparlanırken, son yıllarda Türkiye ekonomisinde büyüme performansı yavaşlamış olup, 2015 yılını % 3,5 ile kapatması beklenmektedir. Öte yandan, ABD Merkez Bankası'nın faiz artırım sürecine ilişkin belirsizlikler, jeopolitik gelişmeler ve dış talepteki zayıf seyir toparlanma süreci üzerinde riskler oluşturmaktadır.

Kişi başına düşen milli gelir, 2002 yılında 3.337 dolar iken, 2008 yılında 10.231 dolara kadar ulaşmış; 2010 yılından sonrasındaki dönemde dar bir bantta dalgalanmıştır. 2010-2015 yılları arası kişi başı milli gelir; 10.000,-USD civarında yatay bir seyir izlemiştir.

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) verilerine göre, 2015 yılı Eylül ayında bir önceki yılın Eylül ayına göre % 7,95 oranında artış gerçekleşmiş olup, bu oran Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın belirlediği hedef enflasyon olan %5'in üzerinde yer almaktadır. Bu durum enflasyonda yukarı yönlü eğilimin devam etme olasılığını da arttırmaktadır. Özellikle 2000'li yıllarla birlikte enflasyon oranlarında yaşanan hızlı azalışlar faiz oranlarında da aşağı yönlü hareketi beraberinde getirmiş, bu doğrultuda örneğin 2001 yılında yıllık %55 olan konut kredi faiz oranları 2014 yılında %11'e kadar düşmüş, 2015 yılı Eylül itibarıyla de % 14 düzeylerine kadar yükselmiştir. Son yıllarda yaşanan hızlı nüfus artışı, kültürel değişimler sonucu bölünen aileler, kentleşme, gelir düzeylerinin artması ve yaşam standartlarının yükselmesi nedeniyle ülkemizde gayrimenkullere olan talep sürekli bir artış göstermektedir. Diğer taraftan katkı düzeyi azalsa bile yine de geçmiş 10 yılın verileri değerlendirildiğinde, inşaat sektörünün Türkiye ekonomisine katkı payının da ortalama % 4,5 olduğu görülmektedir.

Arsa piyasası, yapı malzemesi, araç gereç, dayanıklı tüketim ve işgücü piyasalarıyla olan bağlantıları nedeniyle gayrimenkul piyasası ve bu piyasanın önemli bir kısmını kapsayan konut ise özellikle 2000'li yıllarla birlikte ülke ekonomisinin canlanması açısından da son derece önemli olmuştur. Ancak 2014 yılı 3. çeyrek dönemden itibaren inşaat sektörü büyüme hızının GSYH büyüme hızının altında kaldığı da bir gerçektir. Türkiye'deki gayrimenkul piyasası alt pazarlar şeklinde değerlendirildiğinde hem ekonomik aktivite ile ilişkisi, hem bireylerin en önemli varlık yatırımı olması, hem de konutun önemli teminat kaynaklarından birisi olması nedeniyle bankacılık sektöründeki önemi nedeni ile diğer alt piyasalardan ayrıştığı söylenebilir.

2015 yılı açısından değerlendirildiğinde; özellikle ilk 6 aylık dönemde konut yatırımları anlamında daire tipi yapı ruhsat sayısında yaklaşık yarım milyona ulaşılması, hem ikinci el konutlar için hem de yeni konutlar için hazırlanan fiyat endekslerinin geçmiş dönemlere kıyasla en yüksek seviyelerde olması, konut satış rakamlarının zirve değerlere ulaşması konut piyasasının beklentilerin ötesinde verimli bir yıl geçirdiğini ortaya koymaktadır.

REIDIN; Türkiye Kompozit Satılık Konut Fiyat Endeksi'nde 2015 yılı Eylül ayı itibariyle geçen yılın aynı dönemine göre % 17,7 oranında artış gerçekleşmiştir. REIDIN-GYODER Yeni Konut Fiyat Endeksi sonuçlarına göre ise, 2015 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre % 1,30 oranında, geçen yılın aynı dönemine göre % 8,35 oranında ve endeksin başlangıç dönemi olan 2010 yılı Ocak ayına göre % 63,50 oranında artış gerçekleşmiştir.

2015 yılının ilk 6 ayında % 1'in altına oluşan ortalama aylık konut kredisi faiz oranı son çeyrek döneme girilirken yükseliş eğilimine girmiş ve aylık ortalama % 1,17 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum talep yönünde olası bir daralmanın da işareti olarak düşünülebilir. Yine de 2014 Aralık ayı sonunda 125,3 milyar TL olan konut kredileri 2015 Ağustos ayında 128 milyar TL'ye ulaşırken, konut kredilerinde yıllık büyüme % 19 olarak gerçekleşmiştir.

Ticari gayrimenkul sektöründe ise ofis pazarı 2015 yılı ilk 6 ay itibariyle en hareketli pazar olmuştur. Burada yeni yatırımlar sürmüştür. Otel yatırımlarında ise daralma gözlemlenmiştir. Alışveriş merkezi yatırımlarında büyüme olmamıştır. Sanayi ve lojistik alanlarında da durağanlığın sürdüğü söylenebilir. Bu doğrultuda, 2015 yılında yatırım anlamında sektörel daralmaların nedenlerini ekonomide yaşanan yavaşlama, çevre ülkelerde yaşanan çatışmalar ile reel kesim beklentileri ve tüketici güven endeksinin gerilemesi sıralanabilir.

2016 yılı ilk çeyrek sürecine bakıldığında; önemli risklerin sektörel kararları etkileyeceğini söylemek mümkün görünüyor. Bu doğrultuda, Amerika Merkez Bankası'ndan beklenen parasal sıkılaştırmanın piyasalar ve ekonomiler açısından önemli bir dönüm noktası olması, ekonominin şekillenmesi anlamında belirleyici bir durum almaktadır. Özellikle son dönemlerde petrol fiyatlarındaki aşağı yönlü hareket, gayrimenkul yatırımlarındaki hammadde maliyetlerinin azalması ve cari açığın finansmanı noktasında da önemli destek sağlamaktadır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) resmi hedefinin üzerinde gerçekleşen enflasyon oranı, % 10'a yakın işsizlik oranı ve özel sektörün kısa vadeli net döviz borcu önümüzdeki döneme ilişkin finansman noktasında kaygı yaratabilecek önemli ekonomik ve finansal sorunlar şeklinde sıralanabilir.

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 yer almaktadır.

2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 337.681 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 2015 3. Çeyrek Raporu'na göre; 2014 yılı 4. çeyrek ile 2015 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 (%) |
|----------------|---------|---------------------|-------------------|
| 2014 4. Çeyrek | 22,3 | 12,7 | 15,2 |
| 2015 1. Çeyrek | 20,9 | 14,7 | 16,9 |
| 2015 2. Çeyrek | 20,3 | 12,3 | 16,4 |
| 2015 3. Çeyrek | 26,1 | 16,7 | 18,1 |

MİA (Merkezi İş Alanı) içerisinde bulunan Maslak bölgesindeki A sınıfı ofislerin 2015 3. çeyrek boşluk oranı % 28 mertebesindedir.

Propin Property Investment Consultancy İstanbul Ofis Pazarı 2015 3. Çeyrek Raporu'na göre; 2014 yılı 4. çeyrek ile 2015 yılı 3. çeyrek dönemlerine ait İstanbul'da yer alan A sınıfı ofislerin kira ortalamaları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

| Dönemler | MİA (USD/M ² /Ay) | MİA Dışı Avrupa (USD/M ² /Ay) | MİA Dışı Asya (USD/M ² /Ay) |
|----------------|------------------------------|--|--|
| 2014 4. Çeyrek | 33,0 | 22,0 | 20,3 |
| 2015 1. Çeyrek | 31,8 | 21,5 | 18,7 |
| 2015 2. Çeyrek | 32,1 | 21,9 | 18,2 |
| 2015 3. Çeyrek | 30,8 | 21,9 | 17,7 |

MİA (Merkezi İş Alanı) içerisinde bulunan Maslak bölgesindeki A sınıfı ofislerin 2015 3. çeyrek kira ortalaması 25,90 USD/m²/Ay (~ 75,30 TL) mertebesindedir.

Not: 30.12.2015 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 2,9076 TL'dir.

6.3.2. KİRALIK OFİSLER

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

| Konum | Alanı (m ²) | Aylık Kira Fiyatı | Aylık m ² Birim Kira Fiyatı | İrtibat No |
|--|-------------------------|-------------------|--|----------------|
| Yakın mesafede konumlu 20 yıllık Beybi Giz Plaza'nın 15. katında yer alan dekorasyonlu ofis | 250 | 5.500,-USD | 22,-USD (~ 63,95 TL) | 0212 270 68 68 |
| Yakın mesafede konumlu 20 yıllık Beybi Giz Plaza'nın 12. katında yer alan dekorasyonlu ofis | 500 | 10.000,-USD | 20 USD (~ 58,15 TL) | 0212 444 15 14 |
| Yakın mesafede konumlu 20 yıllık Beybi Giz Plaza'nın 17. katında yer alan dekorasyonsuz ofis | 1.000 | 18.000,-USD | 18 USD (~ 52,35 TL) | 0212 262 06 66 |
| Yakın mesafede konumlu 10 yıllık Veko Giz Plaza'nın 20. katında yer alan dekorasyonlu ofis | 225 | 5.500,-USD | ~ 24,45 USD (~ 71,10 TL) | 0212 262 06 66 |
| Yakın mesafede konumlu 10 yıllık Veko Giz Plaza'nın 7. katında yer alan dekorasyonsuz ofis | 450 | 8.500,-USD | ~ 18,90 USD (~ 54,95 TL) | 0212 262 06 66 |

Not: 30.12.2015 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 2,9076 TL'dir.

6.3.3. SATILIK OFİSLER

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

| Konum | Alanı (m ²) | Satış Fiyatı | M ² Birim Fiyatı | İrtibat No |
|--|-------------------------|----------------|--------------------------------|----------------|
| Yakın mesafede konumlu 20 yıllık Beybi Giz Plaza'nın 15. katında yer alan dekorasyonsuz ofis | 450 | 1.700.000,-USD | 3.780,-USD (~ 10.990,-TL) | 0212 444 15 14 |
| Yakın mesafede konumlu 15 yıllık Polaris Plaza'nın 8. katında yer alan dekorasyonlu ofis | 250 | 1.050.000,-USD | 4.200,-USD (~ 12.210,-TL) | 0212 351 17 17 |
| Yakın mesafede konumlu 20 yıllık Spring Giz Plaza'nın 5. katında yer alan dekorasyonlu ofis | 350 | 1.450.000,-USD | ~ 4.145,-USD (~ 12.050,-TL) | 0216 380 17 17 |
| Yakın mesafede konumlu 20 yıllık Spring Giz Plaza'nın 13. katında yer alan dekorasyonlu ofis | 700 | 2.850.000,-USD | ~ 4.070,-USD (~ 11.835,-TL) | 0216 380 17 17 |
| Yakın mesafede konumlu 20 yıllık Spring Giz Plaza'nın 11. katında yer alan dekorasyonlu ofis | 700 | 2.850.000,-USD | ~ 4.070,-USD (~ 11.835,-TL) | 0216 380 17 17 |

Not: 30.12.2015 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 2,9076 TL'dir.

6.4. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

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

Olumsuz faktör:

- Bölgedeki ofislerin boşluk oranındaki artış.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Gayrimenkulün pazar değerinin tahmininde; **emsal karşılaştırma yaklaşımı, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımı** yöntemi kullanılır. Bu yöntemin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmelidir.

7.1.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

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. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

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. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

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 değerlendirilmesi yapılan gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için amortismanı da içerir.

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

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 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. BÖLÜM AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ

8.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA 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 m² 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 m² birim pazar kira 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.

| AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%) | | | | | | | | |
|---|----------------------------|-------|-----------------|----------------|---------------------------|----------|---------------|------------------|
| Emsaller | M ² Fiyatı (TL) | Konum | İnşaat Kalitesi | Mimari Özellik | Eklentili Brüt Alan Farkı | Büyüklük | Pazarlık Payı | Emsal Değer (TL) |
| Emsal 1 | 63,95 | 5% | 0% | -5% | 20% | -5% | -10% | 65,45 |
| Emsal 2 | 58,15 | 10% | 0% | -5% | 20% | 0% | -10% | 65,65 |
| Emsal 3 | 52,35 | 10% | 0% | 0% | 20% | 10% | -10% | 68,40 |
| Emsal 4 | 71,10 | 0% | 0% | -5% | 20% | -5% | -10% | 69,30 |
| Emsal 5 | 54,95 | 15% | 0% | 0% | 20% | 0% | -10% | 68,25 |
| Ortalama | | | | | | | | 67,40 |

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 m² pazar kira değerleri ile aylık pazar kira değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| AYLIK PAZAR KİRA DEĞERLERİ | | | | | |
|----------------------------|-------------------|--------|-------------------------|---|--|
| SIRA NO | BAĞIMSIZ BÖLÜM NO | KAT NO | ALANI (M ²) | AYLIK M ² PAZAR KİRA DEĞERİ (TL) | YUVARLATILMIŞ AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ (TL) |
| 1 | 27 | 1 | 117,39 | 62,70 | 7.360 |
| 2 | 28 | 1 | 438,30 | 62,70 | 27.480 |
| 3 | 33 | 2 | 117,39 | 62,70 | 7.360 |
| 4 | 34 | 2 | 438,30 | 62,70 | 27.480 |
| 5 | 39 | 3 | 117,39 | 63,35 | 7.435 |
| 6 | 40 | 3 | 438,30 | 63,35 | 27.765 |
| 7 | 45 | 4 | 117,39 | 63,35 | 7.435 |
| 8 | 46 | 4 | 438,30 | 63,35 | 27.765 |
| 9 | 51 | 5 | 117,39 | 64,05 | 7.520 |
| 10 | 52 | 5 | 438,30 | 64,05 | 28.075 |
| 11 | 57 | 6 | 117,39 | 64,05 | 7.520 |
| 12 | 58 | 6 | 438,30 | 64,05 | 28.075 |
| 13 | 117 | 16 | 117,39 | 67,40 | 7.910 |
| 14 | 118 | 16 | 438,30 | 67,40 | 29.540 |
| TOPLAM | | | | | 248.720 |

9. BÖLÜM PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

9.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA 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 m² 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 m² 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 ² Fiyatı (TL) | Konum | İnşaat Kalitesi | Mimari Özellik | Eklentili Brüt Alan Farkı | Büyüklük | Pazarlık Payı | Emsal Değer (TL) |
| Emsal 1 | 10.990 | -10% | 0% | 0% | 20% | 0% | -15% | 10.090 |
| Emsal 2 | 12.210 | -5% | -5% | -5% | 20% | -5% | -15% | 10.145 |
| Emsal 3 | 12.050 | -10% | -5% | -5% | 20% | 0% | -15% | 9.985 |
| Emsal 4 | 11.835 | -10% | -5% | -5% | 20% | 5% | -15% | 10.295 |
| Emsal 5 | 11.835 | -10% | -5% | -5% | 20% | 5% | -15% | 10.295 |
| Ortalama | | | | | | | | 10.160 |

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 m² birim pazar değerleri ile pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| PAZAR DEĞERLERİ | | | | | |
|-------------------|-------------------|--------|-------------------------|--|---------------------------------|
| SIRA NO | BAĞIMSIZ BÖLÜM NO | KAT NO | ALANI (M ²) | M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL) | YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL) |
| 1 | 27 | 1 | 117,39 | 9.450 | 1.110.000 |
| 2 | 28 | 1 | 438,30 | 9.450 | 4.140.000 |
| 3 | 33 | 2 | 117,39 | 9.450 | 1.110.000 |
| 4 | 34 | 2 | 438,30 | 9.450 | 4.140.000 |
| 5 | 39 | 3 | 117,39 | 9.550 | 1.120.000 |
| 6 | 40 | 3 | 438,30 | 9.550 | 4.185.000 |
| 7 | 45 | 4 | 117,39 | 9.550 | 1.120.000 |
| 8 | 46 | 4 | 438,30 | 9.550 | 4.185.000 |
| 9 | 51 | 5 | 117,39 | 9.650 | 1.135.000 |
| 10 | 52 | 5 | 438,30 | 9.650 | 4.230.000 |
| 11 | 57 | 6 | 117,39 | 9.650 | 1.135.000 |
| 12 | 58 | 6 | 438,30 | 9.650 | 4.230.000 |
| 13 | 117 | 16 | 117,39 | 10.160 | 1.195.000 |
| 14 | 118 | 16 | 438,30 | 10.160 | 4.455.000 |
| 37.490.000 | | | | | |

9.2. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN 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. 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 m²**dir.
- Taşınmazların toplam aylık pazar kira değeri; "8. Bölüm; Aylık Pazar Kira Değeri Tespiti" başlığı altında hesaplanan **~ 85.389,-USD** (248.720,-TL) alınmıştır.
- Aylık kira gelirin her yıl için % 4 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranı; 2015 yılı ve sonrası için % 80 olarak kabul edilmiştir.
- Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak iskonto oranının % 10 - 11 aralığında değiştiği varsayılarak; nominal iskonto oranının % 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.
- 2015 ve diğer yıllarda etkin vergi oranının operasyonel gelirin **~ % 4,5'i** olacağı kabul edilmiştir.

Not: 30.12.2015 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 2,9128 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 ~ **38.105.000,-TL (13.105.424,-USD)** olarak bulunmuştur.

Not: 30.12.2015 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 2,9076 TL'dir.

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Taşınmazların aylık pazar kira değeri tespiti emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ile yapılmış olup toplam aylık pazar kira değeri **248.720,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazların emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan toplam pazar değeri **37.490.000,-TL**, gelir indirgeme yaklaşımı ile ulaşılan toplam pazar değeri ise **38.105.000,-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.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu; Seri: VIII, No: 45 sayılı "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" in Uluslararası Değerleme Kılavuz Notu, No.1 Taşınmaz Mülk (Gayrimenkul) Değerlemesi bölümünün 5.11 maddesinde "Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar Değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır. Uygulanan karşılaştırmalı süreçler, Değerleme Süreci'nin temelini oluşturur.", 5.11.1. maddesinde ise "Veriler mevcut olduğunda emsal karşılaştırma yaklaşımı değerler takdirinde kullanılan en doğrudan ve sistematik yaklaşımdır." yazmaktadır.

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

Buna göre rapor konusu taşınmazların toplam aylık pazar kira değeri için **248.720,-TL (İkiyüzkırksekizbinyediyüzyirmi Türk Lirası)**, toplam pazar değeri için ise **37.490.000,-TL (Otuzyedimilyondörtüyüzdoksanbin 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;

Brüt Kira Getiri Oranı = Yıllık Brüt Kira Geliri / Gayrimenkulün Pazar Değeri

Taşınmazların toplam aylık pazar kira değeri 248.720,-TL olarak hesaplanmış olup, taşınmazların toplam yıllık pazar kira değeri ise 2.984.640,-TL olarak bulunmuştur. Taşınmazların toplam pazar değeri ise 37.490.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Tüm bu tespitlerden hareketle değerlemeye konu gayrimenkullerin brüt kira getiri oranı ~ **% 7,95** (2.984.640,-TL / 37.490.000,-TL) olarak hesaplanmaktadır.

11. BÖLÜM SONUÇ

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

| | TL | USD | EUR |
|--------------------------------|------------|------------|------------|
| PAZAR DEĞERİ | 37.490.000 | 12.871.000 | 11.777.000 |
| AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ | 248.720 | 85.390 | 78.135 |

Not: 30.12.2015 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 2,9128 TL ve 1,-EURO = 3,1833 TL'dir.

Taşınmazların KDV dahil toplam pazar değeri 44.238.200,-TL ve KDV dahil toplam aylık pazar kira değeri ise 293.489,40 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. 31 Aralık 2015

(Değerleme tarihi: 24 Aralık 2015)

Saygılarımızla,

Alican KOÇALI
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu (1 sayfa)
- Uydu Görünüşleri (1 sayfa)
- Fotoğraflar (2 sayfa)
- Tapu Suretleri (14 sayfa)
- Taşınmaza Ait Tapu Kaydı Belgeleri (7 sayfa)
- İmar Durumu Yazısı (2 sayfa)
- Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri (6 sayfa)
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler (2 sayfa)
- SPK Lisans Belgeleri (2 sayfa)