

## YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ	
Değerlemeyi Talep Eden Kurum	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	11 Aralık 2017 / DGYO 2017-1
Raporlama Süresi	3 iş günü
Rapor Tarihi	26 Aralık 2017
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam mülkiyet
Raporun Konusu	Rapor, Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden aşağıda adresi belirtilen taşınmazların Türk Lirası cinsinden pazar değeri ve aylık kira değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER	
Adres	Maslak Mahallesi, Ahi Evran Caddesi, No: 4, Doğuş Center Maslak, Sarıyer / İstanbul
Tapu Bilgileri	İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İ. Ayazağa Mahallesi, 1 ada, 31.264,85 yüzölçümlü 131 no'lu parselde konumlu kargir iş yeri
Maliki	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mevcut Kullanıcı	Ağırlıklı olarak kiracıları tarafından kullanılmaktadır. Bir kısmı ise Doğuş GYO yönetim ofisi olarak kullanılmaktadır.
Mevcut Kullanım	Bodrum ve zemin katlarda yer alan iş yerleri dükkân ve mağaza olarak kullanılmaktadır. Normal katta ise ağırlıklı olarak restoranlar yer almaktadır.
Tapu İncelemesi	Taşınmaz üzerinde bir adet beyan notu bulunmaktadır. Beyan notunun taşınmazın değerine kayda değer bir ekonomik etkisi bulunmamaktadır.
İmar Durumu	Bkz. Rapor – imar durumu bölümü
Toplam Kullanım Alanı	63.202 m <sup>2</sup>
Toplam Kiralanabilir Alanı	47.398 m <sup>2</sup>
En Verimli ve En İyi Kullanımı	Alışveriş merkezi veya iş merkezi

KULLANILAN YÖNTEMLERE GÖRE KDV HARİÇ GAYRİMENKULÜN DEĞERLERİ		
	Pazar Değeri (TL)	Aylık Pazar Kira Değeri (TL)
Pazar Yaklaşımı Yöntemi	-	2.230.000,-TL
Gelir Yaklaşımı Yöntemi	321.440.000,-TL	
Maliyet Yaklaşımı Yöntemi	315.285.000,-TL	
Nihai Sonuç	321.440.000,-TL	2.230.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
DEĞERLEME UZMANI	Nihan IŞIK (SPK Lisans Belge No: 402772)
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	Metin GÜRAY (SPK Lisans No: 4006110)

Not: 26.12.2017 tarihi itibari ile T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,8097 TL'dir.

**TAKSİM KURUMSAL GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.**

Büyükdere Caddesi, Raşit Rıza Sokak, No: 4, Ahmet Esin İş Merkezi, Kat: 1, Daire: 4, Şişli/İSTANBUL

Tel: +90 212 266 33 55 (pbx) - Fax: +90 212 266 33 53

web: www.tkd.com.tr, e-mail: info@tkd.com.tr

Taksim Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

İÇİNDEKİLER	SAYFA NO
1. RAPOR BİLGİLERİ .....	3
1.1. Rapor Tarihi .....	3
1.2. Rapor Numarası.....	3
1.3. Rapor Türü.....	3
1.4. Raporu Hazırlayanlar .....	3
1.5. Değerleme Tarihi.....	3
1.6. Dayanak Sözleşmesinin tarih ve numarası .....	3
1.7. Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama .....	3
2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1. Şirketi Bilgileri.....	4
2.2. Müşteri Bilgileri.....	5
2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	5
3. DEĞER TANIMLARI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI .....	6
3.1. Pazar, Pazar Değeri ve Kira Değeri Tanımı .....	6
3.2. Geçerlilik Koşulları.....	7
3.3. Uygunluk Beyanı .....	7
4. TAŞINMAZ İLE İLGİLİ RESMİ KURUM İNCELEMELERİ .....	8
4.1. Mülkiyet Bilgileri .....	8
4.2. Tapu Kayıtları İncelemesi.....	8
4.3. İmar Durumu Bilgileri .....	9
4.4. Yapı Denetime İlişkin Bilgiler.....	11
4.5. Taşınmazın Son 3 Yıllık Dönemdeki Mülkiyet ve İmar Durumundaki Değişiklikler .....	11
5. DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZA İLİŞKİN ANALİZLER .....	12
5.1. Taşınmazın Konumu ve Çevre Özellikleri.....	12
5.2. Taşınmazın Teknik ve Yapısal Özellikleri .....	13
5.3. Taşınmazın Genel Özellikleri.....	14
5.4. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen ve Sınırlayan Faktörler.....	14
5.5. En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi.....	15
6. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	15
6.1. Mevcut Ekonomik Veriler ve Gayrimenkul Piyasasının Analizi .....	15
6.2. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	17
6.3. Piyasa Bilgileri.....	19
6.4. Piyasa Bilgileri.....	20
6.5. Taşınmazın Değerine Etki Eden Olumlu ve Olumsuz Faktörler .....	22
7. DEĞERLEME SÜRECİ .....	22
7.1. Değerleme Yöntemleri.....	22
7.2. Değerlemede Kullanılacak Yöntemlerin Belirlenmesi .....	24
8. AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ.....	24
8.1. Pazar Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç.....	24
9. PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	26
9.1. Gelir yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç.....	26
9.2. Maliyet Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç.....	27
10. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....	30
10.1.Nihai Değer Takdiri.....	30
11. TAŞINMAZIN BRÜT KİRA GETİRİ ORANI .....	30
12. SONUÇ .....	31
13. EKLER.....	32

**1. RAPOR BİLGİLERİ****1.1. Rapor Tarihi**

Değerleme raporu 26.12.2017 tarihinde tanzim edilmiştir.

**1.2. Rapor Numarası**

Değerleme raporu 2017-001 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

**1.3. Rapor Türü**

Bu rapor, Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden, "4.1. Mülkiyet Bilgileri" başlığı altında tapu kayıtları verilen taşınmazın toplam pazar değerinin ve aylık kira değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

**1.4. Raporu Hazırlayanlar**

Metin GÜRAY (Sorumlu Değerleme Uzmanı)  
Nihan IŞIK (SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı)

**1.5. Değerleme Tarihi**

21.12.2017

**1.6. Dayanak Sözleşmesinin tarih ve numarası**

11 Aralık 2017 tarih ve 001 kayıt no'lu

**1.7. Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama**

Bu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ve Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih ve III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır.

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

<b>ŞİRKET ÜNVANI</b>	: Taksim Kurumsal Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Büyükdere Caddesi, Raşit Rıza Sokak, Ahmet Esen İş Merkezi, No: 4, Kat: 1, Daire: 4, 34394 Mecidiyeköy – Şişli / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: 0212 266 33 55
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri ile gayrimenkullerle ilgili piyasa araştırması, fizibilite çalışması, gayrimenkul ve buna bağlı hakların hukuki durumunun analizi, gayrimenkullerle ilgili yatırım ve know-how sözleşmelerinin analizi, boş arazi ve geliştirilmiş proje değeri analizi, en yüksek ve en iyi kullanım değeri analizi gibi alanlarda danışmanlık hizmeti vermektir.
<b>KURULUŞ TARİHİ:</b>	: 24.11.2006
<b>SERMAYESİ</b>	: 215.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 606938
<b>KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO'SU</b>	: 30.11.2006 – 6694

**Not-1:** Şirket, 08.02.2008 tarihi itibarıyla Başkanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

**Not-2:** Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 15.11.2012 tarih ve 5034 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

**2.2. Müşteri Bilgileri**

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Doğuş Center Maslak, Maslak Mahallesi, Ahi Evran Caddesi, No: 4/7, Sarıyer / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 335 28 50
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 332.007.786,-TL
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 84,55
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu 28.05.2013 tarih ve 28660 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile belirlenmiş usul ve esaslar dâhilinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur.
<b>PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER</b>	: - Antalya 2000 Plaza - Doğuş Center Maslak - Gebze Center AVM - Doğuş Center Etiler (45 adet bağımsız bölüm)

**2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar**

Bu rapor, Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. firmasının talebine istinaden, "4.1. Mülkiyet Bilgileri" başlığı altında tapu kayıtları verilen taşınmazın Türk Lirası cinsinden toplam pazar değeri ile aylık kira değerinin tespitine yönelik hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

**3. DEĞER TANIMLARI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI****3.1. Pazar, Pazar Değeri ve Kira Değeri Tanımı****Pazar:**

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar, değerlendirilen varlığın veya yükümlülüğün değerlendirme tarihi itibarıyla serbest bir şekilde el değiştirdiği ve güncel sahibi de dâhil olmak üzere bu pazardaki katılımcıların çoğunluğunun serbest olarak erişebildikleri bir pazar anlamına gelmektedir.

Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir. Pazardaki yaygın aksaklıklar arasında arz dengesizliği, talepte ani düşüş ve yükselişler veya pazar katılımcıları arasındaki asimetrik bilgilendirme görülür. Pazar katılımcıları bu aksaklıklara tepki verdiklerinden, bir pazar belirli bir zamanda dengesizliğe neden olan herhangi bir değişime karşı kendini uyarlayabilir. Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarıyla ilgili pazardaki koşulları yansıtmalıdır.

**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 kullanılacak tahmini tutardır.

**Kira Değeri:**

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

### 3.2. Geçerlilik Koşulları

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı (kiracı ve kiralayan) makul ve mantıklı hareket etmektedir.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı (veya kiralınması) için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım ve satım (veya kiralınması) işlemi sırasında gerekebilecek finansman piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

### 3.3. Uygunluk Beyanı

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

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

SAHİBİ	: Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Sarıyer
MAHALLESİ	: İ. Ayazağa
PAFTA NO	: 2
ADA NO	: 1
PARSEL NO	: 131
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	: Kargir iş yeri
PARSELİN YÜZÖLÇÜMÜ	: 31.264,85 m <sup>2</sup>
ARSA PAYI	: Tamamı
YEVMIYE NO	: 8003
CİLT NO	: 25
SAYFA NO	: 2459
TAPU TARİHİ	: 10.05.2011

- Not: 1) Parsel üzerinde yer alan yapı için cins tashihi yapılmış olup kat mülkiyeti tesis edilmemiştir. Yerinde yapılan incelemelerde, taşınmazın iş yeri olarak ve bazı bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanıldığı belirlenmiştir. Taşınmazın 09.09.2013 tarih ve 13/183 sayılı ile 26.04.2007 tarih ve 07/2855-371317 sayılı yapı kullanma izin belgesi mevcuttur. Taşınmazın tapu kayıtlarında belirtilen niteliğinin mevcut durum ile uyumlu olduğu tespit edilmiştir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesi 1. fıkrasının (b) bendinde yer alan "*Ortaklıkların portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir*" hükmüne göre taşınmaz için kat mülkiyeti tesis edilmesi zorunlu değildir.
- 2) Taşınmazın tapu kayıtları Şişli İlçesi'nden Sarıyer İlçesi'ne aktarılmıştır. Ekteki tapu sureti bilgi içindir.

**4.2. Tapu Kayıtları İncelemesi**

05 Aralık 2017 tarihli takyidat yazısı üzerinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaz üzerinde aşağıdaki tespitte bulunulmuştur.

**Beyanlar bölümü:**

- o 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 aynı sınırlı aynı hak edinemeyecekleri alan olarak belirlenmiştir. 21.02.2008 tarih ve 714 sayılı. (12.02.2008 tarihli)

**Not:** Beyanlar bölümündeki not ile taşınmazın 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 aynı hak edinemeyeceklerini belirtmektedir. Bu kişilerin dışındaki kişiler için taşınmaz üzerinde tasarruf sınırlaması bulunmamaktadır. Bu nedenle belirtilen kişi ve kurumlar dışında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde ilgili beyanın taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

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



**4.3. İmar Durumu Bilgileri**

Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü Planlama Birimi'nde ve 11.12.2017 tarihli resmi imar durumu yazısı üzerinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın konumlu bulunduğu parselin 17.06.2016 onay tarihli 1/1000 ölçekli Maslak ve Çevresi Uygulama İmar Planı Değişikliği'ne göre "**T2 Simgeli Ticaret Alanı**" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı'nın 17.06.2016 tarih ve 1169 sayılı kararı ile onaylanan 1/1000 ölçekli Maslak ve Çevresi Uygulama İmar Planı Değişikliği İstanbul 3. İdare Mahkemesi'nin 13.10.2017 tarih ve 2017/309 esas sayılı kararı ile yürütmenin durdurulmasına karar verilmiştir. İmar durumu yazısı rapor ekinde yer almaktadır.

Doğuş GYO A.Ş.'den hukuki süreç ile ilgili temin edilen 11.12.2017 tarihli yazıda yapılan incelemelerde bu konudan bahsedilmiş olup hukuki sürecin devam ettiği vurgulanmıştır. Mevcut planının yürütmesi durdurulduğundan bu plana göre yeni inşaat izni için ruhsat düzenlenememektedir. Hukuki süreç ile ilgili yazı rapor ekinde yer almaktadır.

**Halihazırda yürütmesi durdurulan ve uygulama yapılmayan plana göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:**

- **Taban Alanı Katsayısı (TAKS):** 0,40
- **Emsal (E):** 2,00

Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde taşınmaza ait dosya üzerinde yapılan incelemelerde ise aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur:

- Değerlemeye konu taşınmaza ait 22.04.2005 tasdik tarihli mimari proje ile 29.09.2012 tasdik tarihli mimari tadilat projesi, ilk mimari projeye istinaden düzenlenmiş olan 22.04.2005 tarih, 1-28 sayılı yapı ruhsatı, 22.06.2006 tarih, 1/49 sayılı ilave ruhsat ve 26.04.2007 tarih, 07/2855-371317 sayılı yapı kullanma izin belgesi mevcuttur.
- Tadilat mimari projesine istinaden alınmış olan 16.01.2009 tarih, 1-10 sayılı yapı ruhsatı, 27.10.2010 tarih, 2/93 sayılı ilave ruhsat ve 09.09.2013 tarih, 13/183 sayılı yapı kullanma izin belgesi mevcuttur. Aralarındaki fark; ilk yapı kullanma izin belgesinin 9 ünite için, son yapı kullanma izin belgesinin ise 12 ünite için düzenlenmiş olmasıdır. Her iki yapı kullanma izin belgesine göre kullanım alanı **brüt 63.202 m<sup>2</sup>**'dir.
- Yerinde yapılan incelemelerde ise iç hacim bölmelendirmelerinin mimari projesinden kısmen farklı yapıldığı tespit edilmiştir. Bu değişiklikler basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup gerektiğinde binanın statğine zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptirler. Ayrıca, parsel bünyesinde, fakat bina ile direkt bağlantılı durumda bulunmayan, otopark giriş-çıkış rampaları inşası sırasında zaruriyetten ortaya çıkan - 16,25 m kotunda bir hacim (kat) yer almaktadır. Bu hacmin; mevcut dilatasyonlar ile ana yapıdan ayrılmış olması, emsale dâhil bir alan olmaması ve otopark giriş-çıkış rampa inşaatı sırasında oluşmuş zaruri bir alan olması sebebiyle değerlemede dikkate alınmamıştır.

**Değerlemesi yapılan taşınmazın yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

**Taşınmazla ilgili sürmekte olan davalara ilişkin DOĞUŞ GYO A.Ş.'nin açıklamaları****1/5000 – 1/1000 ölçekli nazım imar planı davası:**

İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından onaylanarak kesinleşmiş ve 12 Mart 2014 tarihinde askıya çıkarılmış, 1/5000 ölçekli Maslak ve Çevresi Nazım İmar Planına Şirketimizce itiraz edilerek düzeltilmesi talebimizin reddi neticesinde, imar planının yürütmenin durdurulması ve iptali istemiyle İstanbul 2 İdare Mahkemesinde açılan bu davada olup, 11.06.2015 tarihinde yürütmeyi durdurma talebimizin reddi kararı tarafımıza tebliğ edilmiş, davanın reddine dair karar ise 29.02.2016 tarihinde tarafımıza tebliğ edilmiştir. İstanbul 2. İdare Mahkemesinin kararına karşı temyiz yoluna başvurulmuş olup, hukuki süreç devam etmektedir.

Sarıyer Belediye Başkanlığı tarafından 07.07.2015-07.08.2015 tarihleri arasında askıya çıkarılmış olan Sarıyer İlçesi, Maslak ve Çevresi 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'na 03 Kasım 2015 tarihinde yürütmenin durdurulması ve iptali istemiyle açmış olduğumuz dava ile ilgili olarak, İstanbul 2. İdare Mahkemesinin yürütmenin durdurulması talebimizin reddine dair karar 04.04.2016 tarihinde tarafımıza tebliğ edilmiş olup davanın reddine dair karar ise 20.06.2017 tarihinde tarafımıza tebliğ edilmiştir. İstanbul 2. İdare Mahkemesinin kararına karşı İstanbul Bölge İdare Mahkemesi Başkanlığı nezdinde istinaf yoluna başvurulmuştur. Hukuki süreç devam etmektedir.

Sarıyer Belediye Başkanlığı tarafından 17.10.2016-17.11.2016 tarihleri arasında askıya çıkarılan 1/1000 ölçekli Maslak ve Çevresi Uygulama İmar Planı Değişikliğine 16.11.2016 tarihinde itiraz edilmiş, yasal süre içerisinde de ilgili imar planının yürütmesinin durdurulması ve iptali istemiyle 06.02.2017 tarihinde İstanbul 3. İdare Mahkemesinde dava açılmıştır. İstanbul 3. İdare Mahkemesinin yürütmenin durdurulması talebimizin kabulüne dair karar 13.11.2017 tarihinde tarafımıza tebliğ edilmiştir. Hukuki süreç devam etmektedir.

Mevcut davaların, gayrimenkulün hâlihazırdaki durum ve işleyişine etkisinin bulunmadığı belirtilmiştir. Gayrimenkulün, yapıldığı dönemki imar planlarına istinaden, inşaat ruhsat iskân belgesi ve kazanılmış hakları bulunmakta olup, davanın kaybedilmesinin mevcut durumda bir değişiklik yaratmadığı ifade edilmiştir.

**Değerleme uzmanının konu hakkındaki görüşü**

- Taşınmaza ait ilk mimari projeye istinaden alınmış olan 22.04.2005 tarih, 1-28 sayılı yapı ruhsatı, 22.06.2006 tarih, 1/49 sayılı ilave ruhsat ve 26.04.2007 tarih, 07/2855-371317 sayılı yapı kullanma izin belgesi mevcuttur.
- Ayrıca, tadilat mimari projesine istinaden alınmış olan 16.01.2009 tarih, 1-10 sayılı yapı ruhsatı, 27.10.2010 tarih, 2/93 sayılı ilave ruhsat ve 09.09.2013 tarih, 13/183 sayılı yapı kullanma izin belgesi mevcuttur.
- Halihazırda alışveriş ve ticaret merkezi (iş yeri) olarak kullanılan taşınmazın yasal gerekliliği olan tüm belgeleri (yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi) tam ve doğru olarak mevcuttur. Yanı sıra resmi kurumlarda yapılan incelemelerde taşınmazın işleyişi ile ilgili herhangi bir olumsuz bilgi ve belgeye rastlanmamıştır. Taşınmaza ait yasal belgelerin tam olması ve bu durumun kazanılmış hak statüsünde olması hususları dikkate alındığında süren davanın bina üzerinde herhangi bir etkisi olmadığı görüş ve kanaatindeyiz. İmar durumu ile ilgili süreç maliyet yaklaşımı yöntemindeki bileşenlerden arsa değerinin takdiri bölümündeki analizde dikkate alınmıştır.

**4.4. Yapı Denetime İlişkin Bilgiler**

Taşınmazın en son tarihli yapı kullanma izin belgesi ve yapı ruhsatındaki yapı denetim hizmeti; Cumhuriyet Mahallesi, Firuze Sokak, Park İş merkezi, 3. Kat, No: 70 açık adresindeki (0 212) 871 01 64 irtibat no'lu Öz Anadolu Yapı Denetim Hiz. Ltd. Şti. tarafından sağlanmıştır.

Taşınmaz için yapı kullanma izin belgesi düzenlenmiş ve cins tashihi yapılmış olup taşınmazda ilgili mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgelerin tam ve eksiksiz olduğu belirlenmiştir.

Taşınmazın parselinin imar durumu ile ilgili mahkeme devam etmekte olup bu durum ile ilgili açıklamalar raporun "Taşınmazla ilgili sürmekte olan davalara ilişkin DOĞUŞ GYO A.Ş.'nin açıklamaları" ve Değerleme uzmanının konu hakkındaki görüşü başlığında detaylandırılmıştır.

**4.5. Taşınmazın Son 3 Yıllık Dönemdeki Mülkiyet ve İmar Durumundaki Değişiklikler****4.5.1. Mülkiyet Durumundaki Değişiklikler**

Taşınmazın mülkiyet durumunda son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı; tapu kayıtlarının Şişli İlçesi'nden Sarıyer İlçesi'ne aktarıldığı belirlenmiştir.

**4.5.2. İmar Durumundaki Değişiklikler**

Taşınmazın daha önce 06.01.1993 tasdik tarihli uygulama imar planı paftasında lejantının kısmen "MİKS Alanı", yapılaşma şartının TAKS: 0,50 / KAKS: 1,20 ve kısmen de "Küçük Sanayi Alanı", yapılaşma şartının ise TAKS: 0,40 / KAKS: 0,80 olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca, yine son 3 yıl içerisinde bölgeyi kapsayan çok sayıda plan tadilatları ve yeni plan yapılmıştır.

**4.5.3. Taşınmaz için şirketimizce daha önce düzenlenmiş son üç rapora ilişkin bilgi**

Taşınmaz için şirketimizce daha önce üç adet değerlendirme raporu hazırlanmıştır. Raporlara ait bilgiler ektedir.

**5. DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZA İLİŞKİN ANALİZLER****5.1. Taşınmazın Konumu ve Çevre Özellikleri**

Değerleme konusu gayrimenkul; İstanbul ili, Sarıyer ilçesi, Maslak Mahallesi, Ahi Evran Caddesi üzerinde konumlu olan 4 kapı no'lu Doğu Center Maslak tesisidir.

Değerleme konusu gayrimenkul Maslak plazalar bölgesinde konumlu olup Ahi Evran Caddesi ve Atatürk Oto Sanayi Sitesi içerisindeki yola cephelidir. Eğimli ve kademeli bir parsel üzerinde konumlanmıştır. Parsel içerisinde açık otopark imkanı bulunmaktadır.

Sol bitişiğinde eski İstanbul Çorap Fabrikası arsası üzerine inşa edilmiş olan 42 Maslak Projesi, sağ ve arka cephesinde Atatürk Oto Sanayi Sitesi, karşısında Nazmi Akbaci İş Merkezi, Nuro Plaza ve HSBC Bank binası, yakın çevresinde ise BeybiGiz Plaza, Polaris Plaza, Petrol Ofisi yönetim binası, SpringGiz Plaza vb. gibi yüksek katlı iş merkezleri ve Mashattan konut projesi yer almaktadır.

Ulaşım, Zincirlikuyu – Sarıyer istikametinde devam eden Büyükdere Caddesi üzerinden Maslak'a girilmek suretiyle sağlanmaktadır. Bölgeye; metro, otobüs ve dolmuş gibi toplu taşıma araçlarıyla da ulaşım kolaylıkla sağlanabilmektedir.

Yönetim merkezlerinin yoğun olarak konumlu olduğu bir bölgede yer alması, reklam kabiliyeti, müşteri celbi, ulaşım imkanlarının rahatlığı ve kentsel rantın yüksek olması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Sarıyer Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup altyapı tamamlanmıştır.

**Taşınmazın Belirli Noktalara Olan Yaklaşık Uzaklıkları**

Büyükdere Caddesi.....:	400 m
Levent.....:	4,5 km
Taksim.....:	12 km
Atatürk Havalimanı .....	30 km
Sabiha Gökçen Havalimanı .....	47 km

## 5.2. Taşınmazın Teknik ve Yapısal Özellikleri

<b>İNŞAAT TARZI</b>	Betonarme karkas + çelik konstrüksiyon
<b>KAT SAYISI</b>	5 (3 bodrum + zemin + 1 normal kat) (*)
<b>YAŞI</b>	~ 12
<b>TOPLAM İNŞAAT ALANI</b>	63.202 m <sup>2</sup>
<b>TOPLAM KİRALANABİLİR ALANI</b>	47.398 m <sup>2</sup>
<b>ELEKTRİK</b>	Şebeke
<b>TRAFO</b>	1 adet x 2.500 KVA, 1 adet x 1.650 KVA, 2 adet x 800 KVA, 1 adet x 630 KVA kapasiteli
<b>JENERATÖR</b>	2 adet x 1.600 KVA, 2 adet x 815 KVA, 1 adet x 630 KVA kapasiteli, tamamı Teksan marka ve dizel yakıtlı
<b>PARATONER</b>	Mevcut
<b>KULLANMA SUYU</b>	Şebeke
<b>SU DEPOSU</b>	Betonarme su depoları mevcut (toplam 590 ton kapasiteli)
<b>HİDROFOR</b>	Mevcut
<b>ARITMA TESİSİ</b>	İçme suyu arıtma tesisi mevcut
<b>KANALİZASYON</b>	Şebeke
<b>DOĞALGAZ</b>	Mevcut
<b>KLİMA TESİSATI</b>	Tüm kapalı hacimlerde mevcut (Roof top sistemi), normal kat ile yönetim ofisleri (VRV sistem). Isı kazanları Viessman markadır.
<b>GÜVENLİK</b>	Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları (~ 98 adet) mevcut
<b>SES YAYIN SİSTEMİ</b>	Müşterilere hitap eden tüm ortak kapalı hacimlerde ses yayın sistemi mevcut
<b>ASANSÖRLER</b>	3 adet müşteri, 4 adet yük asansörü ve 6 adet yürüyen merdiven mevcut
<b>YANGIN İHBAR SİSTEMİ</b>	Duman ve ısı dedektörleri mevcut
<b>YANGIN SÖNDÜRME TESİSATI</b>	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistemi ve yangın tüpleri mevcut
<b>YANGIN MERDİVENİ</b>	Mevcut (5 adet)
<b>DIŞ CEPHE</b>	Alüminyum panel kaplı
<b>ÇATI</b>	Uzay kafes tipi ve çelik konstrüksiyon çatı
<b>OTOPARK</b>	Toplam 900 araç kapasiteli açık ve kapalı otopark mevcut
<b>SATIŞ/KİRA KABİLİYETİ</b>	Taşınmaz satılabilirlik / kiralanabilirlik özelliğine sahiptir.

(\*) Yapı ruhsatında bina 2 bodrum, zemin ve normal kat olmak üzere toplam 4 katlıdır. Mimari projesinde, yapının 3. bodrum ile 2. bodrum katının bazı kısımları H: 6 m yüksekliğinde tek bir kat olarak düzenlenmiştir. Bu nedenle yapı ruhsatında binanın mevcut 3. bodrum katı ayrı bir kat olarak belirtilmemiş; 2. bodrum kat bünyesinde değerlendirilmiştir.

**17. Taşınmazın Genel Özellikleri**

- Toplam inşaat alanı **63.202 m<sup>2</sup>**; kiralanabilir alanı ise **47.398 m<sup>2</sup>**'dir.
- Yaya girişi Ahi Evran Caddesi'nden, araç girişi ise arka cepheden (- 7.85 m kotu) sağlanmaktadır.
- Yapının katlara göre kullanım fonksiyonları aşağıdaki şekildedir.

KAT ADI	KULLANIM ŞEKLİ
<b>3. bodrum (- 11.00 m kotu)</b>	Oto servisleri, kazan dairesi, pano odaları, tesis personeli sosyal odaları ve soyunma odaları
<b>2. bodrum (- 7.85 m kotu)</b>	Kuaför ve lostra salonu, eczane, yönetim ofisi ve kapalı otopark
<b>1. bodrum (- 4.70 m kotu)</b>	Oto servisi ve showroom
<b>Zemin (+ 1.00 m kotu)</b>	Mağaza hacimleri ve Doğu Otomotion mağazası, NTV yayın grubu
<b>Normal kat (+ 7.00 m kotu)</b>	Ofisler, Yemek katı (Food court) ve çocuk oyun alanı,

- Doluluk oranı yaklaşık % 95,50 civarındadır.
- Teknik ve temizlik hizmetlerini YKS Grup; güvenlik hizmetini ise Pronet Grup vermektedir.
- Yapının müşterilere hitap eden ortak kullanım alanlarında (kat koridorlarında) zeminler seramik kaplı, duvarlar saten boyalı, kolon yüzeyleri metal ve cam giydirme, tavanlar alçı asma tavanlıdır.
- Müşteri WC'lerinde zeminler seramik, duvarlar fayans kaplı ve kısmen saten boyalı, tavanlar alçı asma tavanlıdır. Kapı doğramaları ahşap ve alüminyumdur. Vitriyfe tamdır.
- Ortak kullanım alanlarında tavanlarda spot ışıklandırma, havalandırma tünelleri, sprinkler sistem, duman dedektörleri ve ses yayın tesisatı mevcuttur.
- Kiralanan hacimler kullanıcı firmaların kendi zevk ve ticari faaliyetlerine uygun şekilde tefriş edilmiştir.
- Bu hacimlerin tavanları asma tavanlı olup tavanlarda havalandırma kanalları, menfezleri ve yangın sprink sistemi mevcuttur.
- Teknik hacimler ve personel kullanımındaki alanlarda zeminler seramik, epoksi veya karo mozaik kaplı, duvarlar fayans kaplı veya plastik boyalı, tavanlar ise asma tavanlı veya plastik boyalıdır.

**5.4. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen ve Sınırlayan Faktörler**

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

### 5.5. En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi

Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "Bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. 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." şeklinde tarif edilmektedir.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin "**Alışveriş merkezi veya iş merkezi (iş yeri)**" olacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

## 6. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

### 6.1. Mevcut Ekonomik Veriler ve Gayrimenkul Piyasasının Analizi

2003 yılının ikinci yarısından itibaren ekonomik göstergelerde yaşanan olumlu gelişmeler ve küresel piyasalarda oluşan pozitif gelişmeler ile birlikte Ülkemiz gayrimenkul sektöründe, 2004 yılı başından itibaren hızlı gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul piyasalarını da kapsamaya başlamıştır.

2005 yılından itibaren uygulanmaya başlanan mortgage uygulaması ile düşük faizli ve uzun vadeli konut kredileri, faiz ve dövizin beklenen getiriye sağlamaması gayrimenkul sektörünün, özellikle de konut sektörünün yükselişine neden olmuştur. Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiş ve sektördeki gelişme büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru kaymıştır.

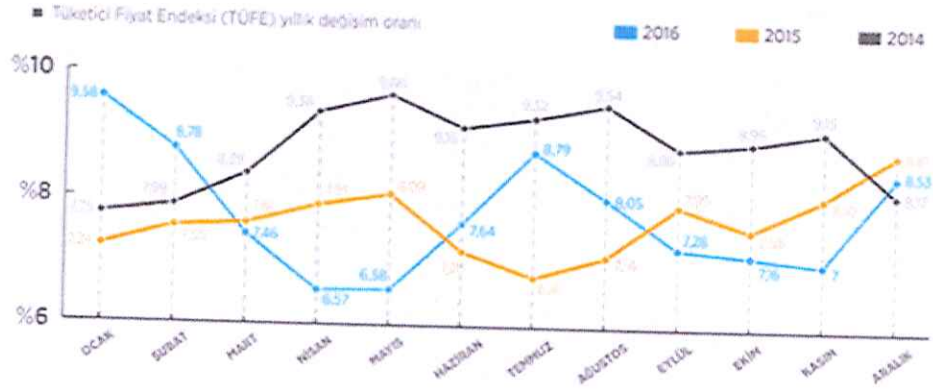
Bu gelişmeler ışığında 2004 - 2006 yılları arasındaki zaman diliminde gayrimenkul değerlerindeki artış oranı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş ve kira gelirlerinde ise önemli artışlar olmuştur.

Ülkemizdeki gayrimenkul sektörü, kriz dönemlerinde talebin hızlı düşüş yaşadığı, büyüme dönemlerinde ise uzun vadede yavaş arttığı sektör niteliğindedir. 2006 yılının son çeyreğinden itibaren 2007 ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ve/veya orta ölçekli ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte gayrimenkul sektöründe talep yönünde azalma oluşmuştur.

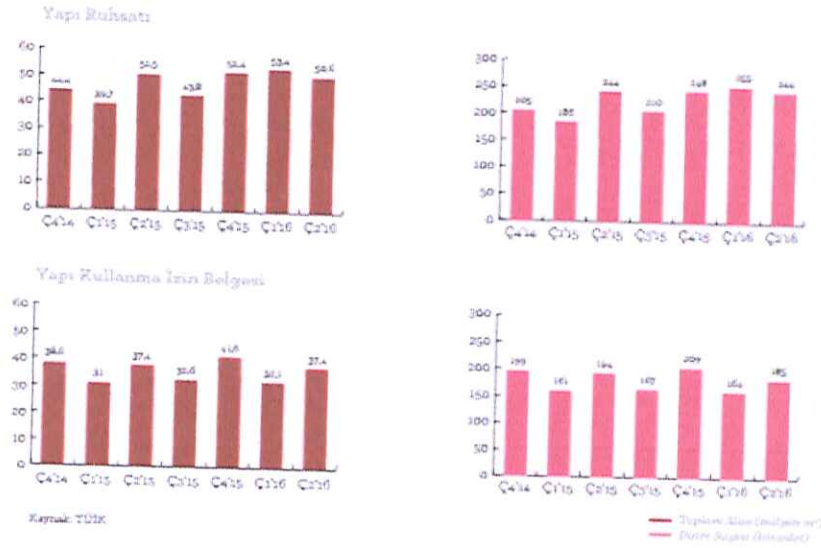
Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretmiştir. 2008 yılının son çeyreğinde, 2009 - 2016 yıllarının tamamında ve 2017 yılının ilk ayında ayında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep nispeten azalmıştır.

Ortadoğu'da yaşanan terör eylemlerinin artması ve Türkiye'nin güney sınırında yaşanan olumsuzluklarla birlikte yüksek seyreden döviz kurları, faiz oranları ve düşen proje kârlılıklarının, piyasadaki yatırım kararlarını olumsuz etkileyebileceği düşüncesindeyiz. 2017 yılının kalan kısmı için öngörümüz, bu dönemlerde gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde ciddi bir artış olmayacağı şeklindedir.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre 2014 - 2015 ve 2016 yıllarını kapsayan Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) yıllık değişim oranı aşağıdaki grafikteki gibidir. Bu verilere göre 2016 yılı enflasyon oranı % 8,53 olarak gerçekleşmiştir.



Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine 2014 yılının son çeyreği ile 2016 yılının ikinci çeyreğini kapsayan ölçüde düzenlenen yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri aşağıdaki gibi olduğu belirtilmiştir.



Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği (GYODER) Türkiye gayrimenkul sektörü 2017 2. çeyrek raporu verilerine göre yıllara göre açılan AVM ve toplam kiralanabilir alan bilgileri aşağıdaki gibidir.



2017 Temmuz sonu itibarıyla, Türkiye genelinde toplam AVM sayısı 400'e, toplam kiralanabilir alan stoku ise yaklaşık %4,6'lık artış ile 11 milyon 794.000 m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır. İstanbul, toplam kiralanabilir alan stokunun yaklaşık %38'ini oluşturmaktadır. Türkiye genelinde, ortalama 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan ise 148 m<sup>2</sup>'dir.



## 6.2. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

### 6.2.1. İstanbul İli

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

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

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

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

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

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

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

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2016 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre İstanbul'un nüfusu 14.804.116 kişidir. Şehrin en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar, en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar'dır.

## 6.2.2. Sarıyer İlçesi

İstanbul Boğazı'nın Avrupa yakasının kuzeyinde yer alan Sarıyer, kuzeyde Karadeniz, batıda Eyüp, güneyde Beşiktaş ve Şişli ilçeleri ile komşudur. İlçe Çatalca Yarımadası'nın en doğu kesiminde yer alan sırtın, bir yandan İstanbul Boğazı'na, öbür yandan da kuzeyde Karadeniz'e doğru alçalan bölümlerden oluşmaktadır.

Karadeniz'e ve İstanbul Boğazı'na kıyıları olan Sarıyer'de yerleşim sahil boyunca uzanmaktadır. Sahil sınırı Aşiyân'dan başlayıp Karadeniz kıyılarına kadar uzanmaktadır. Sarıyer merkez olmasına rağmen Boğaz'da Rumelihisarı'ndan başlayan sınır boyunca dizilen Emirgan, İstinye, Yeniköy, Tarabya, Büyükdere önemli semtler arasındadır.

Karadeniz'den İstanbul Boğazı girişte, Garipçe ve Rumelifeneri kaleleri karşılamaktadır. Boğaz açıklarında yer alan kayalıklara Öreke Adaları denilmektedir. Sahildeki en önemli koylar Büyükdere, Tarabyave İstinye; başlıca burun ise Yeniköy'dür.

Karadeniz kıyısında Kilyos (Kumköy) ve Kısırkaya, iç kesimlerde Gümüşdere, Uskumruköy, Zekeriyaköy, Demirciköy ve Bahçeköy bulunmaktadır. Boğaz girişinde ise Rumelifeneri, öngörünümde ise Garipçe Köyü yer almaktadır.

İstanbul'un 1453 yılında Osmanlı İmparatorluğu tarafından fethinden sonra Anadolu'dan ve Adalar'dan getirilen göçmenlerin yerleştirilmesiyle Sarıyer'de iskan başladı. Osmanlı döneminde devletin ileri gelenleri tarafından bölgeye birçok çeşme, av köşkü, konak ve sahilhane adı verilen yalı yaptırıldı.

Boğaz kıyısındaki küçük köylerin gelişmeye başlaması 16. ve 17. y.y.'lara rastlamaktadır. 19. y.y.'ın başlarında şayak ve fes boyama sanatını öğretmeleri için Trakya'dan bazı köylüler İstanbul'a getirildi ve Baltalimanı ile Emirgan arasına yerleştirildi. Bu köylülerin yerleştirildiği Baltalimanı ile Emirgan arasındaki alan Boyacıköy olarak adlandırıldı.

Sarıyer'in Boğaz kıyısındaki semtleri, 1960'lı yıllara kadar, daha çok yaz aylarında kalabalıklaşan sayfiye yeri niteliği taşıyordu. Özellikle yolların yapılması ve sahil yolunun genişletilmesinden sonra boş alanlar yerleşime açıldı. Bu nedenle bugünkü yerleşim olgusunun temeli de atılmış oldu. Kıyı kesimlerinde ve kıyı yakınlarında üst düzey gelir gruplarına ait yalılar ve köşkler, sırt biçiminde uzanan tepelerde ise gecekondu yapılmıştır.

İlçenin bugün Sarıyer olan ismi sırasıyla; Simas'tan Skletrinas'a, daha sonra Mezarburnu (Mesarburnu), Altınyer, Sarıyar ve son olarak da Sarıyer olmuştur. Sarıyer'in ilk ismi Simas'ın, anlamı "Kutsal Ana" olarak bilinmekte ancak bazı kaynaklarda "Kutlu / Güzel Akarsu" veya "Kutlu / Güzel Su" olarak da geçmektedir.

İstanbul gibi, Sarıyer'in de bütünü belli bir iklim tipi içinde değerlendirmek çok zordur. İlçenin coğrafi konumu ve fiziki coğrafya özellikleri nedeniyle aynı enlemdeki birçok yerleşimden farklı özellikler taşımaktadır. Boğaziçi, Akdeniz ve Orta Avrupa, Kuzey bölgesi Batı Karadeniz iklimi karakterindedir.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2016 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre nüfusu 342.753 kişidir.

**6.3. Piyasa Bilgileri**

Piyasa araştırmalarında aşağıda belirtilen hususlar dikkate alınmıştır.

<b>Devredilen Taşınmaz Mülkiyet hakları</b>	Değerleme raporunda devredilen taşınmaz mülkiyet hakları karşılaştırma unsuru olarak dikkate alınmıştır. Tam mülkiyet dışında bir mülkiyet çeşiti (hisseli mülkiyet, üst hakkı, devre mülk vd.) olması durumunda söz konusu farklılık emsallerde belirtilmiştir.
<b>Finansman Şartları</b>	Değerleme raporunda farklı finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller seçilmiştir.
<b>Satış koşulları</b>	Değerleme raporunda satış koşulları karşılaştırma unsuru olarak dikkate alınmıştır. Değerini etkileyebilecek bir unsur (özel alıcı değerini, acil satış değerini, pazarlama süresi vd.) olması durumunda söz konusu farklılık emsallerde belirtilmiştir.
<b>Satın alma işleminin hemen ardından yapılan harcamalar</b>	Değerleme raporunda satın alma işleminin hemen ardından yapılan harcamalar varsa emsallerde belirtilmiştir.
<b>Pazar koşulları</b>	Değerleme raporunda taşınmazla benzer pazar koşullarına sahip emsaller dikkate alınmıştır. Özel pazar koşulu olması durumu da söz konusu farklılık emsallerde belirtilmiştir.
<b>Konum (Mevki)</b>	Değerleme raporunda taşınmazla benzer konumda yer alan emsaller dikkate alınmıştır. Değerini etkileyebilecek konumsal farklılıklar emsallerde belirtilmiştir.
<b>Fiziksel özellikler</b>	Değerleme raporunda mülklerin boyutları, inşaat kaliteleri ve fiziksel koşulları karşılaştırma unsuru olarak dikkate alınmıştır.
<b>Ekonomik özellikler</b>	Değerleme raporunda ekonomik özellikler gelir getiren mülklerin analiz edilmesi için kullanılmıştır.
<b>Kullanım:</b>	Değerleme raporunda taşınmazla benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip emsaller dikkate alınmıştır.
<b>Satışın taşınmaz mülkiyeti olmayan unsurları</b>	Değerleme raporunda taşınmaz mülkü oluşturmayan kişisel taşınabilir mülkler, Şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler dikkate alınmamıştır.

## 6.4. Piyasa Bilgileri

## 6.4.1. Satılık Arsalar

LOKASYON	YÜZÖLÇÜMÜ (M <sup>2</sup> )	SATIŞ DEĞERİ	YAKLAŞIK M <sup>2</sup> DEĞERİ	İLGİLİ TELEFON
Nuri Paşa Caddesi üzerinde konumlu toplam 5.794 m <sup>2</sup> yüzölçümlü Konut Alanı lejantına ve Emsal: 0,45 yapılaşma hakkına sahip olduğu belirtilen 372 ada 53 parselin 2.897 m <sup>2</sup> 'lik kısmı	2.897	7.250.000,-USD	~ 2.500,-USD ~ 9.635,-TL	0 542 456 14 72
İstinye Mahallesi'nde 4 yola cepheli imarsız olduğu ve restoran yapımına uygun olabileceği ifade edilen 3.671 m <sup>2</sup> alanlı parsel (Parsel Boğaziçi öngörünüm nedeniyle kısıtlı imar durumuna sahiptir)	3.671	25.000.000,-TL	~ 6.810,-TL	0 543 437 86 50
Büyük Dere Caddesi'ne yakın konumdaki Ulubaş Caddesi üzerinde konumlu 193 m <sup>2</sup> yüzölçümlü Ticaret Alanı lejantına ve Kat adedi: 4 yapılaşma hakkına sahip olduğu belirtilen 8636 ada 18 parsel	193	2.350.000,-TL	~ 12.175,-TL	0 212 856 12 26
Mecidiyeköy bölgesinde konumlu 8.000 m <sup>2</sup> yüzölçümlü Ticaret + Konut Alanı lejantına ve Kat adedi: 21,50 m yapılaşma hakkına sahip olduğu belirtilen parsel	8.000	22.500.000,-USD	~ 2.800,-USD ~ 10.790,-TL	542 455 57 97



## 6.4.2. Kiralık taşınmazlar

KONUM	KULLANIM ALANI (M <sup>2</sup> )	AYLIK KİRA DEĞERİ	YAKLAŞIK AYLIK M <sup>2</sup> KİRA DEĞERİ	İLGİLİ TELEFON
Esentepe bölgesinde komple bina	16.600	237.500,-USD	~ 14,30 USD ~ 55,10 TL	530 405 36 51
Maslak plazalar bölgesinde komple bina (Emsal uzun süredir kiralıktır)	16.000	280.000,-USD	17,50 USD ~ 67,45 TL	212 444 67 08
Levent bölgesinde komple bina	22.385	250.000,-USD	11,15 USD ~ 42,95 TL	212 285 20 70
Esentepe bölgesinde komple bina	1.650	28.000,-USD	~ 16,95 USD ~ 65,35 TL	212 275 16 95



Not:

- 1) 11.12.2017 tarihi itibarı ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,8546 TL; satış kuruna göre 1,-USD = 3,8616 TL'dir. Değerlemede TL cinsinden değerleri yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru, yabancı para cinsinden değerleri TL'ye çevirirken ise döviz alış kuru dikkate alınmıştır.
- 2) Satılık ve kiralık olan emsallerin tümü pazarlığa açıktır. Emsallerin konumu görüşülen kişilerden alınan tarife göre yaklaşık olarak işaretlenmiştir.

**6.5. Taşınmazın Değerine Etki Eden Olumlu ve Olumsuz Faktörler****Olumlu faktörler:**

- Merkezi konumu,
- TEM Otoyolu, D100 (E-5) Karayolu, metro ve sahil yolu ile desteklenen ulaşım ağının mevcudiyeti,
- Plazalar bölgesinde konumlu olması,
- Reklam kabiliyeti ve müşteri celbi,
- Bölgedeki ticari hareketlilik ve yüksek ticaret potansiyeli,
- Kapalı ve açık otoparkının bulunması,
- Cins değişikliğinin yapılmış olması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı,
- Doluluk oranının uzun yıllar % 95'in üzerinde olması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

**Olumsuz faktörler:**

- İmar planı ile ilgili yasal sürecin henüz tamamlanmamış olması,
- Dar bir alıcı kitlesine hitap ediyor olması,
- Parsel üzerinde inşa edilmiş projenin bölge gelişimine göre kullanım fonksiyonunun kısıtlı olması,
- Global piyasalarda yaşanan finansal kriz ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

**7. DEĞERLEME SÜRECİ****7.1. Değerleme Yöntemleri**

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir.

Bu çerçevede kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlendirilmede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

### 7.1.1. Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlemede yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

### 7.1.2. Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kârlardan türetilebilir.

Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirine uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

### 7.1.2. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, bir alıcının, 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 belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlendirme yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

## 7.2. Değerlemede Kullanılacak Yöntemlerin Belirlenmesi

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih III-62.1 tebliğinde "*Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme faaliyetlerinde, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartlarına uyulması zorunludur.*" hükmü bulunmaktadır.

Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri – Madde 10/4'de; "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir." ifadesi bulunmaktadır.

Taşınmazın pazar değerinin tespitinde ise **gelir yaklaşımı yöntemi** ve **maliyet yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır. Pazar yaklaşımı yöntemi ise, maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsa değerinin hesaplanmasında ve taşınmazın toplam aylık kira değerinin tespitinde kullanılacaktır.

## 8. AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ

### 8.1. Pazar Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç

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

Değerlemede; konum, ulaşım imkânları, kullanım alanı büyüklüğü, manzara, cephe, konfor ve teknik donanım gibi kriterler bakımından taşınmaza emsal teşkil edebilecek; tüm kiralık emsaller dikkate alınmıştır.

#### 8.1.1. Emsal Analizi

Değerlemeye konu taşınmazın toplam aylık kira değerinin tespitinde detayları raporun "Piyasa Bilgileri" bölümünde verilen emsallerin sahip oldukları özellikler ile değerlemeye konu taşınmazın sahip olduğu özelliklerin karşılaştırılması yoluna gidilmiştir. Söz konusu karşılaştırmalar kiralık emsaller için; konum-tercih edilebilirlik, büyüklük, brüt kullanım alanı etkisi, inşaat kalitesi-fiziksel özellik ve pazarlık payı gibi değerlendirme kriterleri üzerinden yapılmıştır. Satılık emsaller için ise; mülkiyet durumu düzeltmesi, konum-tercih edilebilirlik, imar durumu, taşınmaz arsası üzerinde yapı bulunması, büyüklük ve pazarlık payı gibi değerlendirme kriterleri üzerinden yapılmıştır. Değerlendirme kriterleri üzerinden ortalama emsal değerine ulaşılırken aşağıdaki tabloda detayları verilen oran aralıkları göz önünde bulundurulmuştur. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer veri tabanından elde edilmiştir.



		Oran Aralığı (%)
Çok Kötü	Çok Büyük	20,01 ve üzeri
Kötü	Büyük	10,01 - 20,00
Kötü - Orta	Büyük - Orta	0,01 - 10,00
Benzer	Benzer	0
Orta - İyi	Orta - Küçük	- 0,01 - (- 10,00)
İyi	Küçük	- 10,01 - (- 20,00)
Çok İyi	Çok Küçük	- 20,01 ve üzeri

**Kiralık emsaller için analiz:**

	Taşınmaz	Emsal-1	Emsal-2	Emsal-3	Emsal-4
<b>Kullanım Alanı (m<sup>2</sup>)</b>	47.398	16.600	16.000	22.385	1.650
<b>m<sup>2</sup> Kira Değeri (TL)</b>	-	54,40	66,55	42,40	64,45
<b>KARŞILAŞTIRMA KRİTERLERİ</b>					
<b>Konum ve tercih edilebilirlik</b>	-	% 0	% 0	% 0	% 0
<b>Büüklük</b>	-	- % 5	- % 5	- % 5	- % 10
<b>Brüt Kullanım Alanı Etkisi</b>	-	% 5	% 5	% 5	% 5
<b>İnşaat Kalitesi ve Fiziksel Özellik</b>	-	% 0	- % 15	% 10	- % 10
<b>Pazarlık Payı</b>	-	- % 10	- % 15	- % 10	- % 10
<b>Uygunlaştırılmış Değer (TL)</b>	-	48,85	47,95	41,85	49,35
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	<b>47,00</b>				

**Ulaşılan sonuç:**

Değerleme süreci, piyasa bilgileri, kira kontrat bilgileri ve emsal analizlerinden hareketle rapor konusu taşınmazın konum, büyüklük, mimari özellik ve inşaat kalitesi dikkate alınarak takdir olunan toplam aylık kira değeri aşağıdadır.

**Buna göre taşınmazın toplam aylık kira değeri;**

47.398 m<sup>2</sup> x 47,00 TL  $\cong$  2.230.000,-TL (~ 585.350,-USD) olarak belirlenmiştir.

Not: 26.12.2017 tarihi itibari ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,8029 TL; satış kuruna göre 1,-USD = 3,8097 TL'dir. Değerlemede TL cinsinden değerleri yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru, yabancı para cinsinden değerleri TL'ye çevirirken ise döviz alış kuru dikkate alınmıştır.

**9. PAZAR DEĞERİ TESPİTİ****9.1. Gelir yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç**

Bu yöntem, proje değerinin; projenin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olup uzun dönemli projeksiyonu kapsamaktadır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları, ekonominin, sektörün ve projenin taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmekte ve projenin arsası ile birlikte bugünkü finansal değeri hesaplanmaktadır.

**9.1.1. Varsayımlar ve kabuller**

- **Taşınmaz için yapılan değerlendirme;**
  - Kiracılarla uzun süreli sözleşme yapılması ve bu sürenin piyasa yaygın kabullerine bağlı olarak 5 - 10 yıllık olması koşuluna bağlı olarak aşağıda tanımlanan varsayımlar ışığında ele alınmıştır.
- **Kira Geliri ve Kiralanabilir Alan:**
  - Kiraya esas toplam alan 47.398 m<sup>2</sup>'dir.
  - Raporumuzun 8.1. bölümünde taşınmazın aylık m<sup>2</sup> değeri 47,00 TL ve toplam aylık kira değeri ise 2.230.000,-TL (~ 585.350,-USD) olarak belirlenmiştir.
  - Aylık kira geliri; her yıl için rapor eklerindeki INA tablosunda belirtildiği şekilde verilmiştir.
- **Doluluk Oranı:**

Doluluk oranı 2017 yılı için % 95,50 olarak kabul edilmiştir. 2018 yılı ve sonraki yıllara göre doluluk oranı ekteki İNA tablosunda belirtilmiştir.
- **Makroekonomik Büyüklükler:**

A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI) varsayımları ekteki tabloda sunulmuştur.
- **İskonto Oranı:**

Uzun dönem vadeli bir USD bazlı Eurobond olan, 2034 vadeli Eurobond US Dolar değeri olan tahvillerin getiri oranı risksiz getiri oranı olarak kabul edilmiş olup değerlendirme çalışması sırasında ulaşılan değer % 5,76 elde edilmiştir. Ancak bu risksiz getiri oranına; kur riski, politik ve jeopolitik risk, piyasa riski, finansal risk gibi unsurlar da dikkate alındığında bir risk primi eklenmesi makul görünmektedir. Rasyonel bir yatırımcının risk primi olarak risksiz getiri oranına yakın bir oranda risk primi alacağı kabul edilmiş olup (Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu (SPL) tarafınca, Online Eğitim Sistemi üzerinden Doç Dr. Ali Hepşen tarafından verilen "Gayrimenkul Değerleme Yaklaşımları ve Karar Süreçleri başlıklı" eğitimde de bu konu özellikle belirtilmiştir.) buna göre nominal iskonto oranı % 11,00 olarak kabul edilmiştir.
- **Uç Değer ve Reel Uç Büyüme Oranı:**

Taşınmazın 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.

- **Bina Vergisi:**  
Yıllara göre bina vergisi tutarları ekteki tabloda belirtilmiştir.
- **Yenileme Yatırımları ve Diğer Giderler:**  
Taşınmazın yenileme yatırımları ve diğer giderlerinin, taşınmazın yıllık kira gelirlerinin % 2'si kadar olacağı ve bu giderlerin de kira geliri oranında artacağı kabul edilmiştir.
- **Nakit Ödenen Vergiler:**  
Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

### 9.1.2. Ulaşılan Sonuç

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki indirgenmiş nakit akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda Doğuş Center Maslak tesisinin pazar değeri **84.525.749,-USD (~ 321.440.000,-TL)** olarak hesaplanmıştır.

Not: 26.12.2017 tarihi itibarı ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,8029 TL; satış kuruna göre 1,-USD = 3,8097 TL'dir. Değerlemede TL cinsinden değerleri yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru, yabancı para cinsinden değerleri TL'ye çevirirken ise döviz alış kuru dikkate alınmıştır.

### 9.2. Maliyet Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Yaklaşımında gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği ve önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa veya yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklendikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değerinin eklenmesi ile yapılır. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseyse bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Maliyet yaklaşımında, yapının amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Maliyet yaklaşımı yöntemi ile taşınmazın pazar değerinin tespitinde aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır:

#### 1) Arsanın değeri

#### 2) Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının değeri

**Not:** Bu bileşenler, arsa ve inşaat yatırımlarının ayrı ayrı satışına esas alınabilecek değerler anlamında olmayıp taşınmazın toplam değerinin oluşumuna ışık tutmak üzere verilmiş fiktif büyüklüklerdir.

**9.2.1. Arsanın Değeri**

Arsanın değerinin tespitinde "pazar yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.

Bu yöntemde taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar taşınmaz arsası için m<sup>2</sup> değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller konum, büyüklük, görülebilirlik, fiziksel özellik ve altyapı imkânları gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılmış; ayrıca ofisimizdeki mevcut bilgilerden faydalanılmıştır.

**Satılık arsaların analizi:**

	Taşınmaz	Emsal-1	Emsal-2	Emsal-3	Emsal-4
Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	31.264,85	2.897	3.671	193	8.000
m <sup>2</sup> Satış Değeri (TL)	-	9.505	6.810	12.175	10.650
<b>KARŞILAŞTIRMA KRİTERLERİ</b>					
Mülkiyet durumu düzeltilmesi	-	% 5 Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Konum ve tercih edilebilirlik	-	% 15	% 20	% 10	% 10
İmar Durumu	-	- % 5	% 25	- % 5	- % 5
Taşınmaz arsası üzerinde bina olması	-	- % 15	- % 15	- % 15	- % 15
Büyükölük	-	- % 5	- % 5	- % 20	- % 5
Pazarlık Payı	-	- % 10	- % 10	- % 10	- % 10
Uygunlaştırılmış ~ Değer (TL)	-	7.925	7.425	7.785	8.090
Ortalama Emsal Değeri (TL)	<b>~ 7.800</b>				

**Ulaşılan sonuç:**

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu alışveriş ve ticaret merkezi arsasının konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, mevcut imar durumu ve üzerindeki yapının mevcudiyeti dikkate alınarak m<sup>2</sup> değeri için **7.800,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

**Buna göre taşınmaz arsasının toplam pazar değeri:**

31.264,85 m<sup>2</sup> x 7.800,-TL/m<sup>2</sup>  $\cong$  (243.865.830) **243.865.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

### 9.2.2. Arsa Üzerindeki İnşaat Yatırımlarının Değeri

İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas m<sup>2</sup> birim bedeli (kârı havi satışa esas rayiç tutarları), binanın yapılış tarzı ve nitelikleri ile birlikte halihazır durumu dikkate alınarak saptanmıştır.

Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.

YAPI ADI	İNŞAAT TARZI	YAPI SINIFI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m <sup>2</sup> )	AMORTİZE EDİLMİŞ KÂRI HAVİ m <sup>2</sup> DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)
Doğuş Center Maslak Binası	Betonarme karkas	IV-A	63.202	1.130 (*)	71.420.000

(\*) Yapının sınıfı IV-A'dır. Ekte yer alan inşaat maliyet listesine göre m<sup>2</sup> inşaat maliyeti 882,-TL'dir. Yapı yaklaşık 12 yaşında olup % 24 amortisman ayrılmıştır. Öte yandan mimari özellikleri dikkate alınarak yaklaşık % 30 şerefiye farkı ilave edilmiştir. Ayrıca, taşınmazın satışı sırasında % 30 yatırımcı karı olacağı dikkate alınmıştır. Buna göre amortize edilmiş karı havi m<sup>2</sup> değeri; 882,-TL x 0,76 x 1,30 x 1,30 ≈ 1.130,-TL olarak belirlenmiştir.

### 9.2.3. Ulaşılan Sonuç

Arsanın değeri..... : 243.865.000,-TL

İnşaat yatırımlarının değeri..... : 71.420.000,-TL olmak üzere

**Toplam 315.285.000,-TL'dir.**

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

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan toplam pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Maliyet Yaklaşımı	315.285.000,-TL
Gelir Yaklaşımı	321.440.000,-TL

İki yöntemle ulaşılan değerler arasında fark bulunmaktadır.

Otel ve alışveriş merkezi, iş merkezi gibi sabit getirisi olan gayrimenkullerde; taşınmazın sağlamakta olduğu gelir, taşınmazın pazar değerini belirleyen esas unsurdur. Maliyet yaklaşımı yöntemi; arsa ve bina değerini baz almakta olduğundan bu tür taşınmazların pazar değerini her zaman doğru olarak yansıtmayabilir.

Öte yandan yapılan piyasa araştırmaları neticesinde gayrimenkul yatırımına olan ilginin geçmiş yıllarda yaşanan krize rağmen devam etmekte oluşunun görülmesi, taşınmazın konumu, büyüklüğü, otel ve alışveriş merkezi gibi taşınmazlarda pazar değerini belirleyen en önemli unsurun taşınmazın sağlayacağı gelir olduğu, rapor konusu taşınmaza benzer yatırımlarda da değer belirleyici yöntem olarak sıklıkla gelir indirgeme yönteminin kullanılıyor olması hususları dikkate alınarak taşınmazın nihai pazar değerinin tespiti için **gelir yaklaşımı yöntemi** ile bulunan değer esas alınmasının en uygun yaklaşım olacağı görüşü ve kanaatine varılmıştır.

Bu görüşten hareketle rapor konusu taşınmazın toplam pazar değeri **321.440.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

Taşınmazın aylık toplam pazar kira değeri **2.230.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

**11. TAŞINMAZIN BRÜT KİRA GETİRİ ORANI**

Brüt kira getiri oranı, taşınmazdan elden edilen yıllık brüt kira gelirin gayrimenkulün değerine bölünmesiyle tespit edilmektedir.

Bunu matematiksel bir eşitlik şeklinde ifade etmek gerekirse;

**Brüt Kira Getiri Oranı = Yıllık Brüt Kira Geliri / Gayrimenkulün Değeri**'dir.

Raporumuzun, (9.a) bölümünde değerlemeye konu taşınmazın bugünkü toplam pazar değeri ile (8.1) bölümlerinde ise bugünkü aylık toplam kira değeri hesaplanmış olup taşınmazın brüt kira getiri oranı aşağıdaki gibidir.

TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	YILLIK KİRA DEĞERİ (TL)	BRÜT KİRA GETİRİ ORANI (%)
321.440.000	2.230.000	26.760.000	~ 8,32

**12. SONUÇ**

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen 2 pafta, 1 ada, 131 no'lu parsel üzerinde konumlu olan Doğu Center Maslak tesisinin yerinde yapılan tespitlerinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine, kullanım fonksiyonuna, olumlu-olumsuz özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşullarındaki takdir edilen toplam aylık kira değeri ve pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Aylık Kira Değeri	Pazar Değeri
TL	2.230.000	321.440.000
USD	585.350	84.525.749
EURO	493.384	71.118.191

- Not: 1. 26.12.2017 tarihi itibarı ile T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,8097 TL; 1,-EURO = 4,5198 TL'dir. Yukarıdaki USD değerleri alış-satış kuru farkı da gözetilen gelir indirgeme yaklaşımı bölümünden alınmıştır.  
2. KDV oranı %18 olarak alınmıştır olup taşınmazın KDV dahil aylık pazar değeri 2.631.400,-TL ve toplam pazar değeri ise 379.299.200,-TL'dir.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.  
Bilgilerinize sunulur. 26 Aralık 2017  
(Ekspertiz tarihi: 21 Aralık 2017)

Nihan IŞIK  
Şehir Plancısı  
Değerleme Uzmanı

Saygılarımızla  
Metin GÜRAY  
Yüksek İnşaat Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

  
Taksim Kurumsal Gayrimenkul  
Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

**Ekler:**

- İNA Tablosu
- Taşınmazın Uydudan Görünüşleri
- Taşınmazın Görünüşleri
- Tapu Sureti
- Takyidat Belgesi
- İmar Durumu Yazısı
- Hukuksal Süreç İle İlgili Müşteri Yazısı
- Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgesi (Tarih Sırasına Göre)
- 29.09.2010 tarih ve 6272-R/1261194 Sayılı Tadilat Projesi Kapağı
- Denetim Hizmet Bedeline Ait 8 No'lu Hak Ediş Raporu
- İnşaat Maliyet Listesi
- Taşınmaz İçin Şirketimizce Daha Önce Düzenlenmiş Son Üç Rapora İlişkin Bilgi
- Özgeçmişler
- Lisans Belgeleri