



**DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIĞI A.Ő.**

**DOĞUŞ CENTER MASLAK
DEĞERLEME RAPORU**

2015-001

TAKSİM



KURUMSAL
DEĞERLEME VE
DANIŞMANLIK A.Ő.

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ	
Değerlemeyi Talep Eden Kurum	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	25 Aralık 2015 / DGYO 2015-1
Raporlama Süresi	2 iş günü
Rapor Tarihi	29.12.2015
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam mülkiyet
Raporun Konusu	Pazar değeri ve aylık kira değeri tespiti

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	Lejanti: Ticaret Alanı (T2) TAKS: 0,40 ve Emsal (E): 2,00
Toplam Kullanım Alanı	63.202 m ²
Toplam Kiralanabilir Alanı	47.398 m ²
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)
Emsal Karşılaştırma	-	1.810.605,-TL
Gelir İndirgeme	265.205.000,-TL	-
Maliyet	244.235.000,-TL	-
Nihai Sonuç	265.205.000,-TL	1.810.605,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR	
DEĞERLEME UZMANI	Şaban İNAN (SPK Lisans No: 402416)
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI	Metin GÜRAY (SPK Lisans No: 400611)

İÇİNDEKİLER

SAYFA NO

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1. Şirketi Bilgileri	4
2.2. Müşteri Bilgileri	4
2.3. Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	5
3. DEĞER TANIMLARI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI	5
3.1. Değer ve Pazar Değeri Tanımı	5
3.2. Geçerlilik Koşulları	6
3.3. Uygunluk Beyanı	6
4. TAŞINMAZ İLE İLGİLİ RESMİ KURUM İNCELEMELERİ	7
4.1. Mülkiyet Bilgileri	7
4.2. Tapu Kayıtları İncelemesi.....	7
4.3. İmar Durumu Bilgileri	8
4.4. Taşınmazın Son 3 Yıllık Dönemdeki Mülkiyet ve İmar Durumundaki Değişiklikler	9
5. DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZA İLİŞKİN ANALİZLER	10
5.1. Taşınmazın Konumu ve Çevre Özellikleri.....	10
5.2. Taşınmazın Teknik ve Yapısal Özellikleri	11
5.3. Taşınmazın Genel Özellikleri.....	12
6. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	13
6.1. Mevcut Ekonomik Veriler ve Gayrimenkul Piyasasının Analizi	13
6.2. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi.....	14
6.3. Piyasa Bilgileri.....	15
6.4. Taşınmazın Değerine Etki Eden Olumlu ve Olumsuz Faktörler	16
6.5. En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi.....	17
7. DEĞERLEME SÜRECİ	17
7.1. Değerleme Yöntemleri.....	17
7.2. Değerlemede Kullanılacak Yöntemlerin Belirlenmesi	18
8. AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ.....	18
8.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç	18
9. PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	19
9.1. Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç	19
9.2. Maliyet Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç	20
10. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	23
10.1.Nihai Değer Takdiri	23
11. TAŞINMAZIN BRÜT KİRA GETİRİ ORANI.....	23
12. SONUÇ	24
13. EKLER.....	25

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN	: Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	: Maslak Mahallesi, Ahi Evran Caddesi, No: 4, Doğuş Center Maslak, Sarıyer / İstanbul
DAYANAK SÖZLEŞMESİ	: 25 Aralık 2015 / DGYO 2015-1
DEĞERLEME TARİHİ	: 28 Aralık 2015
RAPORUN TARİHİ	: 29 Aralık 2015
RAPORUN NUMARASI	: 2015-001
RAPORUN KONUSU	: Bu rapor yukarıda adresi belirtilen taşınmazın toplam pazar değeri ve aylık kira değeri tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Şaban İNAN (Değerleme Uzmanı) Metin GÜRDAY (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

Not: Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.

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

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

2.2. Müşteri Bilgileri

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Doğuş Center Maslak, Maslak Mahallesi, Ahi Evran Caddesi, No: 4/23, Sarıyer / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 335 28 50
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 227.208.155,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 83,75
FAALİYET KONUSU	: 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.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: - Antalya 2000 Plaza - Doğuş Center Maslak - Gebze Center AVM

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 toplam pazar değeri ile aylık kira değerinin tespitine yönelik hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3. DEĞER TANIMLARI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. Değer ve Pazar Değeri Tanımı

Değer:

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

Pazar Değeri:

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

Pazar Kira Değeri:

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

3.2. Geçerlilik Koşulları

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- 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 kiralanması) için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım ve satım (veya kiralanması) işlemi sırasında gerekebilecek finansman piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

3.3. Uygunluk Beyanı

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

1. 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.
2. Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
3. Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
4. Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
5. 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.
6. Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
7. Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
8. Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
9. 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 ²
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

24 Aralık 2015 tarihli takyidat yazısı üzerinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaz üzerinde aşağıdaki tespitite 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 sayı. (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 itibarıyla 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 yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın konumlu bulunduğu parselin 13.04.2013 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli ve 17.01.2015 tarihli 1/1000 ölçekli planı paftasında "**Ticaret Alanı (T2)**" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir. Doğuş GYO A.Ş.'den hukuki süreç ile ilgili temin edilen yazıda yapılan incelemelerde 1/1000 ölçekli plana 03.11.2015 tarihinde yürütmenin durdurulması ve iptali istemiyle dava açıldığı ve hukuki sürecin devam ettiğinden bahsedilmiştir. Konuyla ilgili Sarıyer Belediyesi Planlama Müdürlüğü'nden alınan bilgiye göre plan itirazı nedeniyle bu plana göre inşaat uygulaması yapılamadığı öğrenilmiştir.

Plan notlarına 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 m²**'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.
- Taşınmazın yapı kullanma izin belgesi düzenlenmiş ve tapuda cins tashihi yapılmış olup bu bakımdan yapı denetim ile ilişkisi kalmamıştır.

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:**

Şirketimizin portföyünde bulunan Doğuş Center Maslak binasının bulunduğu bölgeyi de kapsayan KAP'ta 11.08.2014 tarihinde duyurmuş olduğumuz İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından onaylanarak kesinleşmiş ve 12 Mart 2014 tarihinde askıya çıkarılmış olan 1/5000 ölçekli Maslak ve Çevresi Nazım İmar Planına, Şirketimizce itiraz edilerek düzeltilmesi talep edilmiş ise de, bu düzeltme talebimizin reddi nedeniyle söz konusu imar planının iptali ve yürütmenin durdurulması istemiyle İstanbul 2 İdare Mahkemesi'nin 2014/1611 e sayılı dosyasıyla dava açılmış olup, 11.06.2015 tarihinde yürütmeyi durdurma talebimizin reddi kararı tarafımıza tebliğ edilmiş olmakla birlikte hukuki süreç devam etmektedir. Ayrıca KAP ta 03.11.2015 tarihinde duyurmuş olduğumuz 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 Şirketimizce 03 Kasım 2015 tarihinde yürütmenin durdurulması ve iptali istemiyle İstanbul İdare Mahkemesinde dava açılmış olup hukuki süreç devam etmektedir.

Mevcut davaların, gayrimenkulümüzün hâlihazırdaki durumuna etkisi yoktur. Zira gayrimenkulün, yapıldığı dönemki imar planlarına istinaden, inşaat ruhsat iskân belgesi ve kazanılmış hakları bulunmakta olup, davanın kaybedilmesinin mevcut durumda bir değişiklik yaratmayacaktır. (Yazı ektedir)

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 taşınmaz 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. Bu durum maliyet yaklaşımı yöntemindeki bileşenlerden arsa değerinin takdiri bölümündeki analizde dikkate alınmıştır.

4.4. Taşınmazın Son 3 Yıllık Dönemdeki Mülkiyet ve İmar Durumundaki Değişiklikler**4.4.1. Mülkiyet Durumundaki Değişiklikler**

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

4.4.2. 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 yapılmıştır.

4.4.3. 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 konumlandırılmıştır. 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 Akbacı İş Merkezi, Nurol 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

İNŞAAT TARZI	Betonarme karkas + çelik konstrüksiyon
KAT SAYISI	5 (3 bodrum + zemin + 1 normal kat) (*)
YAŞI	~ 10
TOPLAM İNŞAAT ALANI	63.202 m ²
TOPLAM KİRALANABİLİR ALANI	47.398 m ²
ELEKTRİK	Şebeke
TRAFO	1 adet x 2.500 KVA, 1 adet x 1.650 KVA, 2 adet x 800 KVA, 1 adet x 630 KVA kapasiteli
JENERATÖR	2 adet x 1.600 KVA, 2 adet x 815 KVA, 1 adet x 630 KVA kapasiteli, tamamı Teksan marka ve dizel yakıtlı
PARATONER	Mevcut
KULLANMA SUYU	Şebeke
SU DEPOSU	Betonarme su depoları mevcut (toplam 590 ton kapasiteli)
HİDROFOR	Mevcut
ARITMA TESİSİ	İçme suyu arıtma tesisi mevcut
KANALİZASYON	Şebeke
DOĞALGAZ	Mevcut
KLİMA TESİSATI	Tüm kapalı hacimlerde mevcut (Roof top sistemi), normal kat ile yönetim ofisleri (VRV sistem). Isı kazanları Viessman markadır.
GÜVENLİK	Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları (~ 98 adet) mevcut
SES YAYIN SİSTEMİ	Müşterilere hitap eden tüm ortak kapalı hacimlerde ses yayın sistemi mevcut
ASANSÖRLER	3 adet müşteri, 4 adet yük asansörü ve 6 adet yürüyen merdiven mevcut
YANGIN İHBAR SİSTEMİ	Duman ve ısı dedektörleri mevcut
YANGIN SÖNDÜRME TESİSATI	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistemi ve yangın tüpleri mevcut
YANGIN MERDİVENİ	Mevcut (5 adet)
DIŞ CEPHE	Alüminyum panel kaplı
ÇATI	Uzay kafes tipi ve çelik konstrüksiyon çatı
OTOPARK	Toplam 900 araç kapasiteli açık ve kapalı otopark mevcut
SATIŞ/KİRA KABİLİYETİ	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.

5.3. Taşınmazın Genel Özellikleri

- Toplam inşaat alanı **63.202 m²**; kiralananabilir alanı ise **47.398 m²**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
3. bodrum (- 11.00 m kotu)	Oto servisleri, kazan dairesi, pano odaları, tesis personeli sosyal odaları ve soyunma odaları
2. bodrum (- 7.85 m kotu)	Kuaför ve lostra salonu, yönetim ofisi ve kapalı otopark
1. bodrum (- 4.70 m kotu)	Oto servisi ve mağaza hacimleri
Zemin (+ 1.00 m kotu)	Mağaza hacimleri ve Doğu Otomotion mağazası, NTV yayın grubu
Normal kat (+ 7.00 m kotu)	Yemek katı (Food court) ve çocuk oyun alanı,

- Doluluk oranı % 98,5 civarındadır.
- Teknik ve temizlik hizmetlerini YKS Grup; güvenlik hizmetini ise KOZA 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. Vitrifiye 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.

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 - 2014 yıllarının tamamında ve 2015 yılının ilk 11 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. 2015 yılının kalan kısmı ve 2016 yılının tamamı için öngörümüz, bu dönemlerde gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde ciddi bir artış olmayacağı şeklindedir.

6.2. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

6.2.1. İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi ve kültürel açıdan en önemli şehridir. 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 inşâ 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 8.500 yıl, kentsel tarihi yaklaşık 3.000 yıl, başkentlik tarihi 1.600 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.

6.3. Piyasa Bilgileri

6.3.1. Satılık Arsalar

KONUM	YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)	LEJANT	SATIŞ DEĞERİ	M ² SATIŞ DEĞERİ	İLGİLİ TELEFON
Cendere Yolu'nda Axis AVM bitişiğinde konumlu	9.060	Ticaret + Konut Alanı Emsal: 2,00 Parselin bir yola miktarda terki olduğu öğrenilmiştir. Görüşülen kişi terk miktarının kayda değer olmadığını ifade etmiştir.	24.000.000,-USD	~ 2.650,-USD / ~ 7.725,-TL	537 565 75 12
İstinye Park yakınında konumlu	20.000	Turizm Alanı Emsal: 1,00 Görüşülen kişi parselin 6.000 m ² terkinin olduğunu ve kısmen Boğaz manzarasının olduğunu ifade etmiştir.	130.000.000,-USD	6.500,-USD / 18.950,-TL	533 463 78 65
Maslak bölgesinde konumlu	13.000	Ticaret Alanı Emsal: 3,00 Net parsel olup yapılaşma sorunun olmadığı öğrenilmiştir.	90.000.000,-USD	~ 6.925,-USD / ~ 20.190,-TL	532 257 60 20
Ayazağa bölgesinde konumlu	6.400	Bölgede 18. Madde uygulaması yapıldığı ve imar durumunun henüz kesinlik kazanmadığı ifade edilmiştir.	27.000.000,-TL	~ 4.220,-TL	534 542 39 59

Not: 29.12.2015 tarihi itibari ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 2,9157 TL; satış kuruna göre 1,-USD = 2,9209 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.

6.3.2. Kiralık mağazalar ve dükkanlar

KONUM	KULLANIM ALANI (M ²)	AYLIK KİRA DEĞERİ	YAKLAŞIK AYLIK M ² KİRA DEĞERİ	İLGİLİ TELEFON
Veko Giz Plaza'nın zemin ve asma katında konumlu dükkan	500	25.000,-TL	50,-TL	531 420 88 00
Yakın mesafede konumlu iş merkezinde yer alan ofis – mağaza tipi taşınmaz yakın zaman önce kiraya verilmiştir. Görüşülen kişi kiralamanın USD kurundaki artış nedeniyle TL üzerinden yapıldığını ifade etmiştir.	1.270	41.000,-TL	~ 32,30 TL	530 346 28 16
Yakın mesafede konumlu yakın zaman önce komple kiraya verilmiş plaza	16.617	245.000,-USD	~ 14,75 USD / ~ 43,05 TL	533 463 78 65
Büyükdere Caddesi üzerinde konumlu komple plaza	16.500	250.000,-USD	~ 15,15 USD ~ 44,15 TL	533 653 47 08

Not: 29.12.2015 tarihi itibarı ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 2,9157 TL; satış kuruna göre 1,-USD = 2,9209 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.

6.4. 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.

6.5. En Verimli ve En İyi Kullanım Analizi

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları (UDES) Hakkındaki Tebliği'ne göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı; "bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek değeri getirecek en olası kullanımıdır" şeklindedir.

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 görüş ve kanaatindeyiz.

7. DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. Değerleme Yöntemleri

Gayrimenkul değerlemesinde aşağıda belirtilen üç yöntem kullanılmaktadır.

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

7.1.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi

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

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

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

7.1.2. Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi

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

7.1.3. Maliyet Yaklaşımı Yöntemi

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

7.2. Değerlemede Kullanılacak Yöntemlerin Belirlenmesi

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

8. AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ

8.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi ve Ulaşılan Sonuç

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

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

Kiralık emsaller analiz:

ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
	m ² Değeri (TL)	Konum	Mimari Özellikler	İnşaat Kalitesi	Büyüklük Farkı	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	50,00	0,95	1,00	1,00	0,90	0,90	38,48
Emsal 2	32,30	1,00	1,00	1,25	0,90	1,00	36,34
Emsal 3	43,05	1,00	1,00	1,00	0,90	1,00	38,75
Emsal 4	44,15	1,00	1,00	1,10	0,90	0,90	39,34
Ortalama Emsal							~ 38,20

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 m² x 38,20 TL \cong 1.810.605,-TL (~ 619.880,-USD) olarak belirlenmiştir.

Not: 29.12.2015 tarihi itibarı ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 2,9157 TL; satış kuruna göre 1,-USD = 2,9209 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 İndirgeme 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 m²'dir.
- Raporumuzun 8.1. bölümünde taşınmazın aylık m² değeri 38,20 TL ve toplam aylık kira değeri ise 1.810.605,-TL (~ 619.880,-USD) olarak belirlenmiştir.
- Aylık kira gelirinin her yıl için % 2 oranında artacağı öngörülmüştür.

• Doluluk Oranı:

Doluluk oranı 2015 yılı ve sonrası için % 98 olarak kabul edilmiştir.

• Makroekonomik Büyüklükler:

A.B.D. Yıllık Enflasyon Oranı (CPI) varsayımları ekteki tabloda sunulmuştur.

• İskonto Oranı:

Uzun dönem vadeli bir USD bazlı Eurobond olan, 2030 vadeli Eurobond US Dolar değeri olan tahvillerin getiri oranı risksiz getiri oranı olarak kabul edilmiş olup değerlendirme çalışması sırasında ulaşılan değer % 5,27 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 buna göre nominal iskonto oranı %10,50 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 **90.957.155,-USD (~ 265.205.000,-TL)** olarak hesaplanmıştır.

Not: 29.12.2015 tarihi itibarı ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 2,9157 TL; satış kuruna göre 1,-USD = 2,9209 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 bilmese 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 "emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.

Bu yöntemde taşınmazın bulunduğu bölge genelinde ve yakın dönemde pazara çıkarılmış / satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar taşınmaz arsası için m² değeri belirlenmiştir.

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

Satılık arsaların analizi:

ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
	m ² Değeri (TL)	Konum	İmar Durumu ve terk	Taşınmaz arsası üzerinde bina olması	Büyüklik Farkı	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	7.725	1,70	0,75	0,75	0,85	0,90	5.651
Emsal 2	18.950	0,70	0,80	0,75	0,85	0,90	6.089
Emsal 3	20.190	1,00	0,55	0,75	0,85	0,90	6.371
Emsal 4	4.220	1,70	1,20	0,75	0,85	0,90	4.939
Ortalama Emsal							~ 5.760

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 m² değeri için **5.760,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre taşınmaz arsasının toplam pazar değeri:

31.264,85 m² x 5.760,-TL/m² \cong (180.085.536) **180.085.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

9.2.2. Arsa Üzerindeki İnşaat Yatırımlarının Değeri

İnşaat yatırımlarının değerlendirmeye esas m² 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 ²)	AMORTİZE EDİLMİŞ KÂRI HAVİ m ² DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)
Doğuş Center Maslak Binası	Betonarme karkas	IV-A	63.202	1.015 (*)	64.150.000

(*) Yapının sınıfı IV-A'dır. Ekte yer alan inşaat maliyet listesine göre m² inşaat maliyeti 750,-TL'dir. Yapı yaklaşık 10 yaşında olup % 20 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 m² değeri; 750,-TL x 0,80 x 1,30 x 1,30 \cong 1.015,-TL olarak belirlenmiştir.

9.2.3. Ulaşılan Sonuç

Arsanın değeri..... : 180.085.000,-TL
 İnşaat yatırımlarının değeri..... : 64.150.000,-TL olmak üzere
Toplam 244.235.000,-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	244.235.000,-TL
Gelir İndirgeme	265.205.000,-TL

İki yöntemle ulaşılan değerler arasında fark bulunmaktadır.

Otel ve alışveriş 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 yatırıma 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 indirgeme yöntemi** ile bulunan değerlerin esas alınmasının en uygun yaklaşım olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

Bu görüşten hareketle rapor konusu taşınmazın toplam pazar değeri **265.205.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

Taşınmazın aylık pazar kira değeri **1.810.605,-TL** olarak hesaplanmıştır.

11. TAŞINMAZIN BRÜT KİRA GETİRİ ORANI

Brüt kira getiri oranı, taşınmazdan elden edilen yıllık brüt kira gelirinin 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 (%)
265.205.000	1.810.605	21.727.260	~ 8,19

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	1.810.605	265.205.000
USD	619.880	90.957.155

- Not: 1. 29.12.2015 tarihi itibari ile T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 2,9157 TL; satış kuruna göre 1,-USD = 2,9209 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 2.136.513,90 TL ve toplam pazar değeri ise 312.941.900,-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. 29 Aralık 2015
(Ekspertiz tarihi: 28 Aralık 2015)

Saygılarımızla

Şaban İNAN
İşletmeci
Değerleme Uzmanı

Metin GÜRAY
Yüksek İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İNA Tablosu
- Taşınmazın Uydudan Görünüşleri
- Taşınmazın Görünüşleri
- Tapu Sureti
- Takyidat Belgesi
- İmar Durumu Yazısı ve Plan Örneği
- 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

Metin Güray