



AKİŞ GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Erenköy Apartmanı Projesi_Kadıköy / İSTANBUL
2016/AKİŞGYO/005

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 17 Ekim 2016 tarih ve 005 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 28 Aralık 2016
Rapor Tarihi	: 31 Aralık 2016
Raporlama Süresi	: 2 iş günü
Rapor No	: 2016/AKİŞGYO/005
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Raporun Türü	: Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri ile aylık pazar kira değerinin tespiti

GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER

Gayrimenkulün Adresi	: Caddebostan Mahallesi, Bağdat Caddesi, No: 319-321 (378 ada, 25 no'lu parsel) Kadıköy / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul ili, Kadıköy ilçesi, Erenköy Mahallesi, 106 pafta, 378 adada konumlu 2.687,23 m ² yüzölçümlü 25 no'lu parsel
Sahibi	: Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mevcut Kullanım	: Parsel üzerinde inşaat çalışmaları devam etmektedir.
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	: 1/1000 Uygulama İmar Planı'nda İmar lejantı: "Konut + Ticaret Alanı", Plan notları: İnşaat nizamı: ayırık nizam, TAKS: 0,25 ve h.maks: 18 m. (5 kat)
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: İnşaatın tamamlanarak; ofis ve ticari ünite olarak kullanılması

TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERLERİ (KDV HARİÇ)

Kullanılan Yöntemler	Projenin Mevcut Durumuna Göre Pazar Değeri	Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Pazar Değeri	Projenin Tamamlanması Durumundaki Bugünkü Aylık Pazar Kira Değeri
Maliyet Yaklaşımı Yöntemi	291.935.000,-TL	---	1.334.270,-TL
Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi	---	357.985.000,-TL	---
Nihai Değer Takdiri	291.935.000,-TL	357.985.000,-TL	1.334.270,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

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

¹ A.U. N.N.

RAPOR NO: 2016/AKİŞGYO/005

İÇİNDEKİLER
SAYFA NO

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	6
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	7
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	7
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	7
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	8
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	8
4.4.	TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	8
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	8
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	8
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	8
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER	9
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	9
5.2.	PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	10
5.3.	PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER	10
5.4.	EMSAL PAY ORANI	11
5.5.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	11
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	11
6.1.	MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	11
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	13
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	14
6.4.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	17
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	17
7.1.	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	17
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	18
8. BÖLÜM	PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ.....	18
8.1.	MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	18
9. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	20
9.1.	GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	20
10. BÖLÜM	PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ	23
10.1.	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ	23
11. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	23
11.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	23
12. BÖLÜM	SONUÇ	24

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN	: Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	: Caddebostan Mahallesi, Bağdat Caddesi, No: 319-321, (378 ada, 25 no'lu parsel) Kadıköy / İSTANBUL
DAYANAK SÖZLEŞMESİ	: 17 Ekim 2016 tarih ve 005 kayıt no'lu
DEĞERLEME TARİHİ	: 28 Aralık 2016
RAPORUN TARİHİ	: 31 Aralık 2016
RAPORUN NUMARASI	: 2016/AKİŞGYO/005
RAPORUN KONUSU	: Bu rapor yukarıda adresi belirtilen parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri ile aylık pazar kira değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.
RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI	: Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Uğur AVCI (Sorumlu Değerleme Uzmanı) Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Miralay Şefik Bey Sokak, No: 11, Kat: 5-6, 34437, Gümüşsuyu - Taksim / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 393 01 00
FAKS NO	: +90 (212) 393 01 02
TESCİL TARİHİ	: 22 Kasım 2005
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 200.000.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 500.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 570679
FAALİYET KONUSU	: Gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak ve esas sözleşmesinde yer alan faaliyet alanları.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; değerlemeye konu parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri ve projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri ile aylık pazar kira değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Tarafımızla müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

Pazar Değeri: Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	: Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Kadıköy
MAHALLESİ	: Erenköy
PAFTA NO	: 106
ADA NO	: 378
PARSEL NO	: 25
NİTELİĞİ	: Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ	: 2.687,23 m ²
ARSA PAYI	: Tamamı
YEVMIYE NO	: 5818
CİLT NO	: 86
SAYFA NO	: 8437
TAPU TARİHİ	: 26.02.2015

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

12.12.2016 tarih ve saat 13:25 itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgesine göre, taşınmaz üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Beyanlar Bölümü:

- 6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır. (12.12.2013 tarih ve 33978 yevmiye no ile)

Rehinler Bölümü :

- Yapı Kredi Bankası A.Ş. lehine 1. dereceden, 120.700.000,-TL bedelle Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 199000/300000 hissesi üzerinde ipotek. (19.12.2013 tarih ve 34880 yevmiye no ile)
- Yapı Kredi Bankası A.Ş. lehine 1. dereceden, 10.000.000,-TL bedelle Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 49000/900000 hissesi üzerinde ipotek. (10.03.2014 tarih ve 7066 yevmiye no ile)
- Yapı Kredi Bankası A.Ş. lehine 1. dereceden, 23.000.000,-TL bedelle Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 49000/450000 hissesi üzerinde ipotek. (16.05.2014 tarih ve 14826 yevmiye no ile)
- Yapı Kredi Bankası A.Ş. lehine 1. dereceden, 23.000.000,-TL bedelle Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 13000/75000 hissesi üzerinde ipotek. (30.06.2014 tarih ve 19561 yevmiye no ile)

4.2.2. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Beyanlar bölümünde bulunan, 12.12.2013 tarih ve 33978 yevmiye no'lu "6306 sayılı kanun gereğince riskli yapıdır." şerhi parsel üzerinde eskiden bulunan yapı için alınmış olup, taşınmazın niteliği arsadır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin "Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar" başlıklı 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmaz üzerinde yer alan bu beyanın kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Rehinler bölümünde bulunan ipotekler, parsel üzerine inşa edilecek olan proje inşaatının finansmanı için alınmış olan kredinin teminatı olarak konulmuştur. (Bkz. Ekler / İpoteğe İlişkin Müşteri Açıklama Yazısı)

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin "İpotek, rehin ve sınırlı aynı hak tesisi" başlıklı 30. maddesinin birinci fıkrasında belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmaz üzerinde yer alan ipotek şerhlerinin kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Değerlemeye konu taşınmazın niteliği arsadır. Parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje ile ilgili tüm yasal izinler alınmıştır. Bu nedenle; tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Kadıköy Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapora konusu taşınmazın, 1/1000 ölçekli, 11.05.2006 tasdik tarihli Kadıköy Merkez E-5 (D100) Otoyolu Ara Bölgesi Uygulama İmar Planı ve Plan Notları İle Lejand Tadilleri Planı'nda "**Konut + Ticaret Alanı**" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu belirlenmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- **İnşaat nizamı:** Ayrık nizam
- **Taban Alanı Katsayısı (TAKS):** 0,25
- **Hmaks:** 18 m. (5 kat)
- **Bina genişliği:** Minimum 6 m.
- **Çekme mesafeleri:** ön bahçe; Bağdat Caddesi minimum 10 m. diğer yollardan 5 m., yan bahçe; minimum 4 m. arka bahçe minimum 4 m.

Not: Taban Alanı Katsayısı (TAKS): Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müştemilat) bu alana katılmaz.

7 A.U. N.H.

RAPOR NO: 2016/AKİŞGYO/005

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Kadıköy Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde bulunan değerlendirme konusu taşınmaza ait arşiv dosyası üzerinde yapılan incelemede aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Değerlemeye konu parsel üzerinde inşa edilecek olan proje için 21.12.2015 tarih ve 2015/2397284 sayılı mimari proje ve bu projeye istinaden düzenlenmiş 31.03.2016 tarih ve 000284-16 sayılı yapı ruhsatı bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazın yapı denetim işleri; Yenisahra Mahallesi, Fatih Caddesi, No: 96/1, Ataşehir / İSTANBUL adresindeki İlkem Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından yapılacaktır. Şirketin telefon no'su: 0216 368 62 62'dir.
- Dosyasında; 31.03.2016 tarih ve 000284-16 sayılı yapı ruhsatından sonra düzenlenmiş herhangi bir yapı tatil tutanağına ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 32. ve 42. maddelerine istinaden alınmış olan bir encümen kararına rastlanılmamıştır.

4.3.3. İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ

Değerlemeye konu parsel üzerinde gerçekleşecek olan projenin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış, projesi hazır ve onaylanmış, inşaat için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olduğu belirlenmiştir.

İmar durumu ve arşiv dosyası incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.4. TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün eski niteliği olan dairelerden en sonuncusu; 15.11.2013 tarihinde Akış Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetine geçmiştir. Halihazırda taşınmazın üzerindeki binanın yıkılması ile 13.02.2015 tarihinde niteliği; "Arsa" olarak değiştirilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkulün imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

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

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

5. BÖLÜM GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmaz; İstanbul ili, Kadıköy ilçesi, Caddebostan Mahallesi, Bağdat Caddesi üzerinde 319-321 kapı numaralı yerde konumlu 378 ada, 25 no'lu parsel üzerinde inşa edilmekte olan projedir.

Değerlemeye konu parsel üzerinde hafriyat, zemin iyileştirme ve temel atma çalışmaları devam etmektedir.

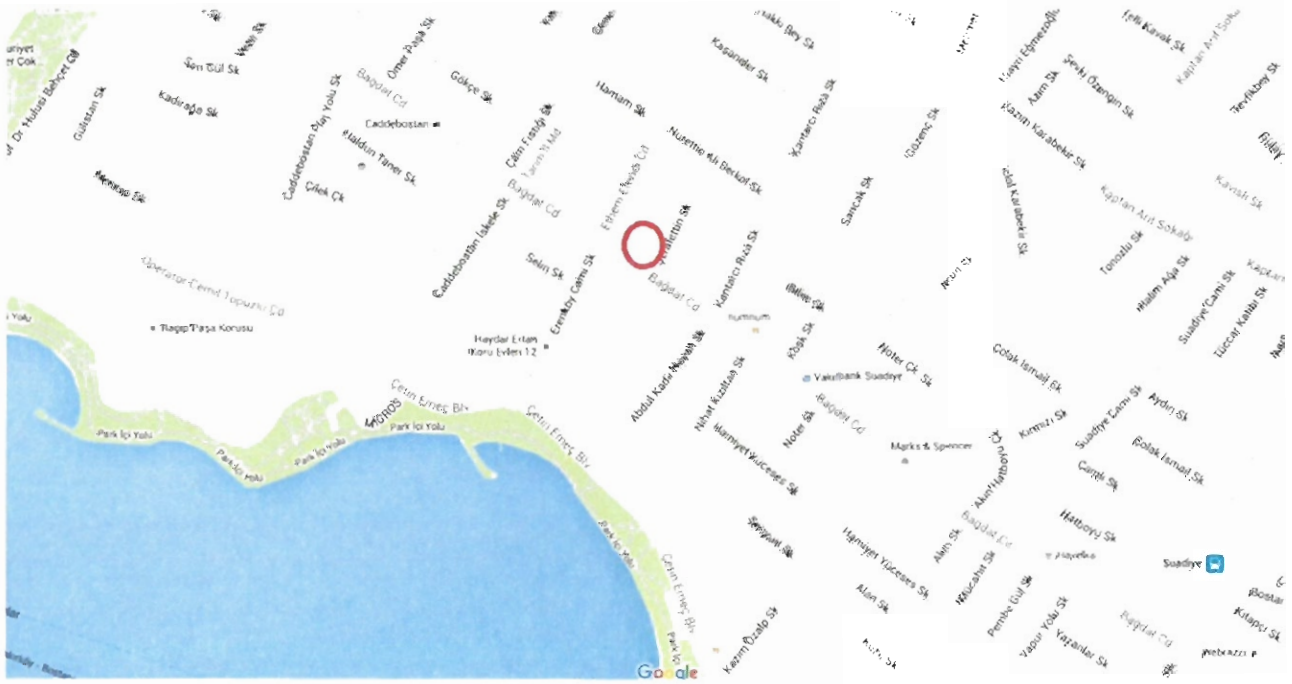
Taşınmaza ulaşım; Bağdat Caddesi üzerinden sağlanabilmektedir. Taşınmaz; Bağdat Caddesi üzerinde, kuzeybatı istikameti takip edilirken sağ tarafta bulunan Şerafettin Sokak ile kesiştiği köşede yer almaktadır.

Yakın çevrede; bodrum ve zemin katları dükkan, normal katları ise ofis, konut veya işyeri olarak kullanılan betonarme tarzda ayırık nizam inşa edilmiş 5-7 katlı binalar bulunmaktadır.

Taşınmaz; Bağdat Caddesi üzerinde trafik akış yönüne göre sağ taraftadır. Şerafettin Sokak'ın kesiştiği köşede konumlandığı için reklam kabiliyeti ve görünürlüğü yüksektir.

Merkezi konum, ulaşım rahatlığı, reklam kabiliyeti, müşteri celbi, bölgenin ticaret potansiyeli ve proje için tüm yasal izinlerin alınmış olması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Taşınmaz, Kadıköy Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup, tamamlanmış altyapıya sahiptir.



5.2. PARSELİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Parselin yüzölçümü **2.687,23 m²**'dir.
- Güneybatı yönünden Bağdat Caddesi'ne, kuzeydoğu yönünden ise Şerafettin Sokak'a cephelidir.
- Eğimsiz bir topografik yapıya sahiptir.
- Dikdörtgen şeklinde bir geometrik yapıdadır.
- Parsel üzerinde; hafriyat, zemin iyileştirme ve temel atma çalışmaları devam etmektedir.
- Parsel çevresi demir direklere bağlı alüminyum ve ahşap levha ile çevrilidir.
- Bölgede altyapı tamdır.

5.3. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Proje; 106 pafta, 378 ada, 25 parsel üzerinde gerçekleştirilmektedir.
- Parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje için; 21.12.2015 tarih ve 2015/2397284 sayılı mimari proje ve bu projeye istinaden düzenlenmiş 31.03.2016 tarih ve 000284-16 sayılı yapı ruhsatı bulunmaktadır.
- Proje bünyesinde; 4 adet dükkan ve 8 adet ofis bulunacaktır.
- Hafriyat, zemin iyileştirme ve temel atma çalışmaları devam etmektedir.
- Mimari projesine göre proje; 4 bodrum, zemin, 4 normal, çatı ve asansör makine dairesi katı olmak üzere 11 katlı olarak tasarlanmıştır.
- Projesine göre inşa edilecek binanın 4. bodrum katında; sığınak ve otopark, 3. bodrum katında; otopark ve binaya ait depo, 2. bodrum katında; otopark ve binaya ait depo, 1. bodrum katında; otopark, 2 no'lu dükkana ait depo ve 4 no'lu dükkana ait depo, zemin katında; 4 adet dükkan, 1., 2. ve 3. normal katların her birinde; ikişer adet ofis, 4. normal katında; çatı katı ile irtibatlı 2 adet ofis, asansör makine dairesi katında ise; 2 adet asansör makine dairesi bulunacaktır.
- 21.12.2015 tarih ve 2015/2397284 sayılı mimari projeye göre; proje bünyesindeki oluşacak bağımsız bölümlerin nitelikleri, brüt alanları, eklentileri ve toplam brüt alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BAĞ. BÖL. NO	NİTELİĞİ	KAT BRÜT ALANI (M ²)	EKLENTİ DEPO ALANI (M ²)	TOPLAM BRÜT ALAN (M ²)
1	DÜKKAN	241,00	---	241,00
2	DÜKKAN	132,50	258,12	390,62
3	DÜKKAN	195,00	---	195,00
4	DÜKKAN	58,50	73,71	132,21
5	OFİS	416,10	---	416,10
6	OFİS	430,00	---	430,00
7	OFİS	416,10	---	416,10
8	OFİS	430,00	---	430,00
9	OFİS	416,10	---	416,10
10	OFİS	430,00	---	430,00
11	OFİS	628,20	---	628,20
12	OFİS	645,70	---	645,70
TOPLAM		4.439,20	331,83	4.771,03

- Proje bünyesindeki dükkanların toplam brüt alanı; **958,83 m²**, ofislerin toplam brüt alanı ise; **3.812,20 m²**'dir.
- Proje bünyesinde; 4 adet asansör, 2 adet yürüyen merdiven ve 2 adet merdiven boşluğu bulunacaktır.
- Değerleme tarihi itibarıyla projenin genel inşaat seviyesi yaklaşık % 25'dir.

5.4. EMSAL PAY ORANI

Rapora konu parsel üzerinde inşa edilecek olan proje; hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi ile yapılmadığı için emsal pay oranı bulunmamaktadır.

5.5. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, imar durumu ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin inşaatın tamamlanarak **"ofis ve ticari ünite olarak kullanılması"** olacağı görüş ve kanaatine varılmıştır.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği'nin (GYODER) yayınlamış olduğu "Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2016 2. Çeyrek Raporu ve Yıl Değerlendirmesi" raporuna göre; 2008'de tüm dünyayı etkileyen ve halihazırda farklı bir evresini yaşadığımız olguda belki de en çok tartışılan unsurlardan biriside "İnşaat ile özelinde gayrimenkul" sektörü olmuştur. Konut ve buna bağlı finansal türevlerin yarattığı etkinin tüm dünyaya yayılması başta finans sektörü olmak üzere reel sektörü de olumsuz yönde etkilemiştir. Küresel krizde yara alan finans ve inşaat sektörleri toparlanma eğilimine girmiştir.

2014 sonrası hem gelişmiş ülkelerde devam eden düşük büyüme hızı, hem de gelişmekte olan ülkelerde küresel talep azlığına bağlı olarak büyüme kayıpları görülmüştür. Ardından emtia fiyatlarında başta küresel büyüme kaygıları ve arzın korunması nedeniyle yaşanan gelişmeler sorunları daha da artırmıştır. Ancak küresel anlamda yaşanan ekonomik ve diğer risklere rağmen 2016 yılı ikinci çeyrek dönem içerisinde açıklanan ilk dönem büyüme verileri irdelendiğinde inşaat sektörü açısından olumlu tablonun devam ettiğini söylemek mümkündür. Yüzde 4,8'lik gayrisafi yurtiçi hasıla büyüme oranına kıyasla yüzde 6,6'lık inşaat sektörü büyüme oranının gerçekleşmesi 2016 yılının devamı ve gayrimenkul sektörüne duyulan güveni artırmıştır.

Gayrimenkul yatırımlarında getiri maliyet yapılarının şekillenmesinde kredi riskinden kur riskine, faiz oranı riskinden politik/jeopolitik riske, faaliyet riskinden finansman riskine, yönetim riskinden satın alma gücü riskine kadar pek çok risk unsuru etkili olmaktadır. 2016 yılı 2. çeyrek dönem verileri incelendiğinde özellikle tüketici güven endeksi ve inşaat sektörü güven endeksi verilerinin olumlu anlamda geçen yılın aynı dönemine kıyasla ayrılmaktadır.

Tüm varlık fiyatlarında olduğu gibi konut fiyatları üzerinde ilk etki, arz ve talepteki değişime bağlı olarak şekillenmektedir. Konut fiyatlarında talebin değişimi ve yapısı arzı

doğrudan etkilemekte olup, inşaat sektöründe arz değişimi talebe göre biraz daha yavaş gerçekleşmektedir. Ancak 2001 yılından bu yana baktığımızda gerek iç gerekse dış pek çok şoku yaşayan konut sektörü aktörleri oldukça elastik bir yapı sergileyerek içinde bulunulan şartlara uyum sağlamaktadır. İnşaat şirketlerinin giderek kurumsallaşıp, daha etkin bir finansman yönetimi yapmaları, talep sahiplerinin taleplerinde daha rasyonel davranmaları giderek konut ve inşaat piyasasının etkinliğini artırmaktadır.

Diğer taraftan ilgili dönem içerisinde bireysel ve kurumsal gayrimenkul yatırım kararlarında etkin olan kur ve faiz oranı cephesindeki gelişmelerin de dikkatle izlenmesi gerekmektedir. Nisan-Haziran döneminde dolar kurunun 2,8954 TL olması ve geçmiş dönemlere kıyasla kurda yaşanan görece geri çekilme yatırım kararlarına olumlu yansırken, özellikle konut kredi maliyetlerinin aylık % 1,15 - % 1,20 bandında olması ve burada beklenen azalmanın olmaması ise yatırım tercihleri açısından olumsuzluk yaratmıştır. Buna rağmen, 2016 yılı 2. çeyrek dönem itibarıyla gelinen noktada bankacılık sektörü tarafından kullanılan toplam konut kredisi hacmi geçen yıla göre %10 oranında artış göstermiştir ve buna karşılık takibe dönüşüm oranının %0,5'in altında oluşması kredi tarafında sağlıklı bir büyümeyi işaret etmektedir. Bu noktada konut kredilerinin bankacılık kesimi açısından önem taşımaya devam ettiği de mutlak şekilde söylenebilir.

Türkiye'de konut arzı ile talebi yavaş yavaş oturmaya başlamıştır. Yıllık 1.000.000 adet civarında konut el değiştirmekte olup, yıllık 650.000 adet yeni konut ihtiyacı sürmektedir. TÜİK verilerine göre; ülkemizdeki hane halkı sayısı 19.481.000 civarındadır. Ortalama hane halkı büyüklüğü ise 3,8 kişidir. 2006 yılında konut sahipliği oranı % 60,9 iken 2013 yılında ise oran % 61 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre Türkiye nüfusu 78.741.053 kişi olmuştur. Yıllık artış hızı ise binde 13,4 olarak gerçekleşmiştir. 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2015 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi % 67,8 (53.359.594 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24'e (18.886.220 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,2'ye (6.495.239 kişi) yükselmiştir. Bu bağlamda nüfus artışından kaynaklı doğal bir konut talebinin olduğu gözden kaçmamalıdır.

Türk konut sektöründe orta ve orta-alt gruba ait konut ihtiyacı oldukça yoğun olarak sürmektedir. Orta-üst ve lüks segmente ise talebin orta-alt segmente göre biraz yavaşlamakta olduğu söylenebilir. Ancak yatırım amacıyla hareket eden gerçek ve tüzel kişilerin (yerli-yabancı) markalı, belli standartların üstündeki lüks konut talebi de bu segmenti canlı tutmaktadır. Ticari konut pazarı ise ekonomideki gelişmelerden ve ticari hayattan daha fazla etkilenir bir tutum sergilemekle birlikte, gerek demografik etkenler gerekse sağlanan belli bir büyüme hızı neticesinde canlı kalabilmektedir.

15 Temmuz sürecinin; alınan ve alınacak tedbirler sayesinde Türkiye ekonomisine etkilerinin tahmin edilenden daha sınırlı olacağı beklenmektedir. Bu süreçten sonra alınan

ekonomik tedbirler sayesinde; finansal piyasalar makul dalgalanma göstermiştir. Orta vadede inşaat ve konut sektörünün olumsuz etkilere karşı dayanıklılığının artması amacı ile sektöre özel teşvik programlarının uygulanması hem istihdama hem de tüm ekonomiye olumlu etkide bulunacağı düşünülmektedir.

Türkiye için; inşaat ve konut sektörü lokomotif sektörlerinden biri olmaya devam edeceği düşünülmektedir. Demografik ve ekonomik gelişmeler göz önüne alındığında ve dünya ile kıyaslandığında sektörün daha çok potansiyel içerdiği görülmektedir.

REIDIN Türkiye Gayrimenkul Sektörü Güven Endeksi değeri; 2016 yılı 4. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre %27,7 azalışla 87,7 (Kısmen Kötümser) olarak ölçülmüştür.

REIDIN Türkiye Gayrimenkul Sektörü Fiyat Beklenti Endeksi değeri, 2016 yılı 4. çeyrek döneminde geçen çeyrek döneme göre % 28,2 azalışla 92,8 olarak ölçülmüştür.

Buna göre, gayrimenkul fiyatlarında geçmiş üç aylık döneme göre, önümüzdeki üç aylık dönemde fiyat artış beklentisi azalmıştır.

REIDIN Türkiye Gayrimenkul Sektörü Güven Endeksi 2016 yılı 4. çeyrek döneminde, geçen çeyrek dönemine göre; bankalar ve finansal kurumlar için % 33,9 azalışla 77,6 (kısmen kötümser), gayrimenkul danışmanları için % 25,8 azalışla 93,5 (kısmen kötümser), gayrimenkul değerlendirme uzmanları için % 6,9 azalışla 90,3 (kısmen kötümser), gayrimenkul geliştiricileri için ise; % 29,5 azalışla 90,8 (kısmen kötümser) olarak ölçülmüştür.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. KADIKÖY İLÇESİ

Kadıköy, İstanbul'un Anadolu Yakası'nda yer alan ilçedir. Anadolu Yakası'nın güney batısında bulunan Kadıköy, batı ve güneyde; Marmara Denizi, kuzeyde; Üsküdar, kuzeydoğuda; Ataşehir ve doğuda ise; Maltepe ilçeleriyle çevrilidir.

İlçe sınırları içinde Göztepe (235 m.) gibi önemli yükseltiler olmasına karşın, Kayış Dağı ve Çamlıca eteklerinden Marmara Denizi'ne doğru uzanan hafif dalgalı düzlükler ve taşlı eğimler tüm araziye hakimdir. Bu oldukça düz arazi üzerinde Fikirtepe, Acıbadem, Altıyol, Küçük Moda (Cevizlik) ve Koşuyolu öbür önemli tepe noktalarını oluşturmaktadır. Haydarpaşa ve Kalamış koyuları ile Moda ve Fenerbahçe burunlarının yer aldığı hareketli bir kıyı çizgisi yer almaktadır. Fenerbahçe Burnu ile Bostancı arasında sahil şeridi fazla girintili çıkıntılı olmayan oldukça düz bir çizgiye sahiptir. Ancak sahil şeridi yapılan dolgularla doğal özelliğini önemli ölçüde yitirmiştir. Bugün Kadıköy sınırları içinde halen doğal görünümünü koruyabilmiş kıyı parçalarına Fenerbahçe Burnu'nda çok sınırlı olarak rastlamak mümkündür. Kadıköy'ün başlıca akarsuları Kuşdili Deresi (Kurbağalıdere), Çamaşırçı Deresi (Bostancı Deresi), Turşucu Deresi ve Seyit Ahmet Deresi'dir.

Kadıköy ilçesi ülke ve kent ulaşımı açısından önemli bir konuma sahiptir. Anadolu'daki çeşitli merkezleri İstanbul'a ve kent içindeki çeşitli semtleri de birbirine bağlayan bazı ana

ulaşım yolları Kadıköy İlçesi'nden geçer. Bunlardan en önemlisi eskiden Ankara Asfaltı ve E-5 adlarıyla anılan D-100 Karayolu'dur. Bu karayolu Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne giden O-2 Otoyolu'yla Kozyatağı'nda, Boğaziçi Köprüsü'ne giden O-1 Otoyolu'yla Uzunçayır'da kesişir.

19 Mayıs, Acıbadem, Bostancı, Caddesbostan, Caferağa, Dumlupınar, Eğitim, Erenköy, Fenerbahçe, Feneryolu, Fikirtepe, Göztepe, Hasanpaşa, Koşuyolu, Kozyatağı, Merdivenköy, Osmanağa, Rasimpaşa, Sahrayıcedid, Suadiye ve Zühtüpaşa olmak üzere toplam 21 adet mahallesi bulunmaktadır.

Kadıköy İlçesi'nde egemen ekonomik etkinlik ticarettir. Kadıköy çarşısı, Altıyol ile Bahariye Caddesi ve Bağdat Caddesi çevrelerinde yoğunlaşır. Bağdat Caddesi üzerinde çok sayıda ünlü markanın şubesi vardır.

2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne göre nüfusu 465.954 kişidir.

6.2.2. BAĞDAT CADDESİ

Bağdat Caddesi; İstanbul'un Asya kıtasında bulunan, Kadıköy Belediyesi sınırları içerisinde, Kızıltoprak'tan başlayarak; Maltepe Belediyesi sınırlarındaki Cevizli'ye kadar uzanan ünlü bir caddedir.

Bağdat Caddesi'nin ismi ise IV. Murat dönemine denk gelir. Irak'ın Bağdat'ı geri alabilmek için "Bağdat Seferi" düzenlenir. Osmanlı bu savaştan zaferle döndükten sonra; İstanbul'dan sefere çıkarken gittiği yol da Bağdat ismini alır.

Günümüzde Bağdat Caddesi Kızıltoprak'tan başlayarak Maltepe ilçesine kadar uzanır. Eskiden daha çok insanların oturduğu binalar bu cadde üzerinde bulunurken; günümüzde özellikle Suadiye'den başlayarak Caddebostan'a kadar uzanan bölgede mağazalar ve işyerleri yerini almıştır. Türkiye'nin ve Dünya'nın birçok başlıca markalarının Bağdat Caddesi'nde en az bir adet mağazası mevcuttur.

Cadde tek yönlü olup, trafik Bostancı'dan Kadıköy'e doğru akar. Kızıltoprak BP petrol istasyonundan sonra ise bariyerlerin ayırdığı çift yönlü bir yol olur. Bu bölümde uzun yıllar boyunca yer alan ortadaki tercihlili şerit, 2013 yılında kaldırılmış ve yolun her iki yönü genişletilmiştir.

Kaldırımları Kadıköy Belediyesi tarafından 2005'te genişletilerek yayalar için daha elverişli bir hale getirilmiştir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. SATILIK ARSALAR

Değerlemeye konu projenin konumlandığı bölgede bulunan satılık arsalarla ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Feneryolu Mahallesi'nde Bağdat Caddesi üzerinde konumlu, "Konut Alanı" lejanına ve "TAKS: 0,25 ve hmax: 15 m." yapılaşma hakkına sahip, üzerinde eski bina bulunmakta olan, 2.370 m² alanlı parsel 29.500.000,-USD (~ 103.816.000,-TL) bedelle satılıktır. (m² birim satış fiyatı ~ 12.445,-USD / ~ 43.805,-TL)

Remax Kaptan: 0216 386 90 90

- 2) Feneryolu Mahallesi'nde Bağdat Caddesi üzerinde konumlu, "Konut Alanı" lejandına ve "TAKS: 0,25 ve hmax: 15 m." yapılaşma hakkına sahip, 1.274 m² alanlı parsel 14.000.000,-USD (~ 49.269.000,-TL) bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 10.990,-USD / ~ 38.675,-TL)
Öncüoğlu İnşaat: 0216 368 43 68
- 3) Feneryolu Mahallesi'nde Bağdat Caddesi üzerinde konumlu, "Ticaret Alanı" lejandına ve "TAKS: 0,25 ve hmax: 15 m." yapılaşma hakkına sahip, 767 m² alanlı parsel 12.500.000,-USD (~ 43.990.000,-TL) bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı ~ 16.295,-USD / ~ 57.355,-TL)
D & C Emlak: 0216 386 33 86
- 4) Fenerbahçe Mahallesi'nde Bağdat Caddesi üzerinde konumlu, "Konut Alanı" lejandına ve "TAKS: 0,25 ve hmax: 15 m." yapılaşma hakkına sahip, 800 m² alanlı parsel 10.000.000,-USD (~ 35.192.000,-TL) bedelle satılıktır.
(m² birim satış fiyatı 12.500,-USD / ~ 43.990,-TL)
D & C Emlak: 0216 386 33 86

Not: 30.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,5192 TL'dir.

6.3.2. KİRALIK DÜKKANLAR

Değerlemeye konu projenin konumlandığı bölgede bulunan kiralık dükkanlara ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Suadiye Mahallesi'nde Bağdat Caddesi üzerinde konumlu bir binanın, bodrum (30 m²) ve zemin (110 m²) kat olmak üzere toplam 140 m² olarak pazarlanmakta olan, depolu dükkan aylık 70.000,-TL bedelle kiralıktır. (Bodrum katın 1/3'ü zemin kat alanına indirgenmiş olup, dükkanın zemin kata indirgenmiş alanı yaklaşık 120 m²'dir.)
(Aylık m² birim kira fiyatı ~ 585,-TL)
Realty World Ege Gayrimenkul: 0216 478 02 01
- 2) Caddebostan Mahallesi'nde Bağdat Caddesi üzerinde konumlu bir binanın, bodrum (50 m²) ve zemin (50 m²) kat olmak üzere toplam 100 m² olarak pazarlanmakta olan, depolu dükkan aylık 60.000,-TL bedelle kiralıktır. (Bodrum katın 1/3'ü zemin kat alanına indirgenmiş olup, dükkanın zemin kata indirgenmiş alanı yaklaşık 67 m²'dir.)
(Aylık m² birim kira fiyatı ~ 895,-TL)
Olçay Gayrimenkul: 0216 302 06 69
- 3) Caddebostan Mahallesi'nde Bağdat Caddesi üzerinde konumlu bir binanın, bodrum (120 m²) ve zemin (230 m²) kat olmak üzere toplam 350 m² olarak pazarlanmakta olan, depolu dükkan aylık 160.000,-TL bedelle kiralıktır. (Bodrum katın 1/3'ü zemin kat alanına indirgenmiş olup, dükkanın zemin kata indirgenmiş alanı yaklaşık 270 m²'dir.) (Aylık m² birim kira fiyatı ~ 595,-TL)
Güney Emlak: 0216 302 54 51

- 4) Caddebostan Mahallesi'nde Bağdat Caddesi üzerinde konumlu bir binanın, bodrum (100 m²) ve zemin (55 m²) kat olmak üzere toplam 155 m² olarak pazarlanmakta olan, depolu dükkan aylık 60.000,-TL bedelle kiralıktır. (Bodrum katın 1/3'ü zemin kat alanına indirgenmiş olup, dükkanın zemin kata indirgenmiş alanı yaklaşık 88 m²'dir.) (Aylık m² birim kira fiyatı ~ 680,-TL)
EDL Gayrimenkul: 0532 328 08 84

6.3.3. İSTANBUL OFİS PİYASASI

Propin Property Investment Consultancy İstanbul Ofis Pazarı 2016 3. Çeyrek Raporu'na göre; 2015 yılı 4. çeyrek ile 2016 yılı 3. çeyrek dönemlerine ait İstanbul'da yer alan A sınıfı ofislerin boşluk oranları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Dönemler	MİA (%)	MİA Dışı Avrupa (%)	MİA Dışı Asya (%)
2015 4. Çeyrek	25,6	14,9	17,2
2016 1. Çeyrek	24,9	16,2	17,1
2016 2. Çeyrek	23,7	17,1	16,5
2016 3. Çeyrek	25,0	18,0	18,6

Propin Property Investment Consultancy İstanbul Ofis Pazarı 2016 3. Çeyrek Raporu'na göre; 2015 yılı 4. çeyrek ile 2016 yılı 3. çeyrek dönemlerine ait İstanbul'da yer alan A sınıfı ofislerin kira ortalamaları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Dönemler	MİA (USD/M ² /Ay)	MİA Dışı Avrupa (USD/M ² /Ay)	MİA Dışı Asya (USD/M ² /Ay)
2015 4. Çeyrek	29,7	17,9	20,6
2016 1. Çeyrek	28,8	18,6	20,1
2016 2. Çeyrek	28,1	18,3	19,7
2016 3. Çeyrek	27,8	18,4	19,0

6.3.4. KİRALIK OFİSLER

Değerlemeye konu projenin konumlandığı bölgede bulunan kiralık ofislere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

- 1) Suadiye Mahallesi'nde Bağdat Caddesi üzerinde konumlu 30 yıllık binanın, 1. normal katındaki 200 m² olarak pazarlanmakta olan ofis aylık 15.000,-TL bedelle kiralıktır. (Aylık m² birim kira fiyatı 75,-TL)
Mert Emlak: 0216 410 39 33
- 2) Caddebostan Mahallesi'nde Bağdat Caddesi üzerinde konumlu inşaatı yeni tamamlanmış bir binanın, 1. normal katındaki 155 m² olarak pazarlanmakta olan ofis aylık 10.500,-TL bedelle kiralıktır. (Aylık m² birim kira fiyatı ~ 68,-TL)
Century 21 ABC: 0216 355 70 60
- 3) Caddebostan Mahallesi'nde Bağdat Caddesi üzerinde konumlu inşaatı yeni tamamlanmış bir binanın, 1. normal katındaki 400 m² olarak pazarlanmakta olan ofis aylık 25.000,-TL bedelle kiralıktır. (Aylık m² birim kira fiyatı ~ 63,-TL)
Remax Yıldız: 0216 380 17 17
- 4) Caddebostan Mahallesi'nde Bağdat Caddesi üzerinde konumlu 30 yıllık bir binanın 2. normal katındaki 160 m² olarak pazarlanmakta olan ofis aylık 15.000,-TL bedelle kiralıktır. (Aylık m² birim kira fiyatı ~ 94,-TL)
ECK Gayrimenkul: 0532 313 65 32

6.4. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konum,
- Ulaşım kolaylığı,
- Reklam kabiliyeti,
- Müşteri celbi,
- Bölgedeki ticari hareketlilik,
- Nitelikli bir proje olması,
- Otoparkının olması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktör:

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

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

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

7.1.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

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

Bu yöntemde kullanılan veri kaynakları arasında en sık kullanılan ikisi; yayınlanan müzayede sonuçları ve benzer mal varlıklarının ticaretini düzenli olarak gerçekleştiren firmaların bildirdiği işlemlerdir. Emsal karşılaştırma yaklaşımında, benzer nitelikteki mülklerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki mal varlıklarının değerlendirme konusu mülkler ile aynı pazarda alım satımı yapılmalı veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir pazarda olmalıdır.

7.1.2. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

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

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

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

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı yöntemi**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespitinde ise **gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

Maliyet yaklaşımı yönteminin uygulanmasında güncel arsa ve inşaat maliyetleri dikkate alınmıştır. Gelir indirgeme yaklaşımında uygulanma yöntemi olan indirgenmiş nakit akımı tablosuna esas teşkil eden satış değerleri mevcut piyasa verilerinden elde edilmiştir.

Değerlemeye konu taşınmaz natamam durumda olması nedeniyle parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değerinin tespitinde emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi; maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsa değerinin hesaplanmasında kullanılacaktır.

Değerlemeye konu taşınmazın tamamlanması durumunda emsal teşkil edecek nitelikte satılık bir bina bulunamamasından dolayı projenin tamamlanması durumundaki pazar değerinin tespitinde emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır. Ancak emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi; gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde kullanılan ortalama m² satış ve kira değerlerinin tespitinde kullanılmıştır.

8. BÖLÜM PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN 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, geliştirmenin amortize edilmiş yeni maliyetinin arsa değerine eklenmesi sureti ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Değerlemeye konu proje yeni inşa edilmekte olduğu için amortismanı "% 0" dir.

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

1) Arsanın değeri

2) Arsa üzerindeki inşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti

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

8.1.1. ARSANIN DEĞERİ

Arsanın değerinin tespitinde "**emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi**" kullanılmıştır.

Bu yöntemde arsanın bulunduğu bölgede yakın dönemde pazara çıkarılmış/satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak pazar değerlerini etkileyebilecek faktörler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapılmış ve konu arsa için m² birim değeri belirlenmiştir.

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

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan proje için alınmış yapı ruhsatı bulunmakta olup, inşaat işlerine başlanmıştır. Emsal parseller ise boş durumdadırlar. Değerlemeye konu parsel; bu bakımdan emsallere göre daha avantajlı olup bu durum aşağıdaki emsal analizi tablosundaki "Fiziksel Özellikler" başlığında olumlu etken olarak dikkate alınmıştır. Parselin m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ARSA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İmar Durumu	Fiziksel Özellikler	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	43.805	70%	40%	40%	0%	-5%	107.320
Emsal 2	38.675	80%	40%	40%	-5%	-5%	96.690
Emsal 3	57.355	60%	20%	40%	-10%	-10%	114.710
Emsal 4	43.990	75%	40%	40%	-10%	-10%	103.375
						Ortalama	105.525

Buna göre rapor konusu proje arsasının toplam pazar değeri:

2.687,23 m² x 105.525,-TL/m² \cong **283.570.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

8.1.2. ARSA ÜZERİNDEKİ İNŞAAT YATIRIMLARININ MEVCUT DURUMUNA GÖRE MALİYETİ

Yerinde yapılan incelemeler ve müşteriden alınan muhasebe verileri dikkate alınarak inşai yatırımların mevcut durumuyla maliyeti aşağıda tablo halinde belirtilmiştir.

MALİYET ADI	MALİYET (TL)
Hafriyat ve İksa Maliyetleri	7.864.501,55
Kaba-İnce Altyapı İnşaat Maliyetleri	501.321,06
TOPLAM	8.365.822,61
YUVARLATILMIŞ TOPLAM MALİYET	8.365.000

8.1.3. ULAŞILAN SONUÇ

Arsanın değeri..... : 283.570.000,-TL

İnşaat yatırımlarının mevcut durumuna göre maliyeti..... : 8.365.000,-TL olmak üzere

Toplam 291.935.000,-TL'dir.

9. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.1. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

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

Değerlemede "Net Bugünkü Değer" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

9.1.1. PROJE HAKKINDA GENEL BİLGİLER

- Proje bünyesinde; ofis ve dükkanları barındıran, 4 bodrum, zemin, 4 normal, çatı ve asansör makine dairesi katı olmak üzere 11 katlı bina yapılmaya devam edilmektedir.
- Proje bünyesinde; 4 adet dükkan ve 8 adet ofis yer alacaktır.
- Projenin toplam inşaat alanı 12.959 m² olacaktır.
- Proje bünyesindeki dükkanların toplam brüt alanı; 958,83 m², ofislerin toplam brüt alanı ise; 3.812,20 m²'dir.
- Proje bünyesinde; 4 adet asansör, 2 adet yürüyen merdiven ve 2 adet merdiven boşluğu bulunacaktır.

9.1.2. PROJENİN GENEL İNŞAAT KALİTESİ VE STANDARTLARI

- Projenin konumu sebebiyle simgesel bir proje olacağından özel mimari tasarım yapılması düşünülmektedir.
- İç mekânlarda kullanılacak malzeme ve işçilik kalitesinin orta-üst ve üst gelir grubuna hitap eden ofis ve dükkân standartlarında olması düşünülmektedir.
- Tüm statik, mekanik ve elektrik hesaplamalar ve tasarımlarda lokal şartnameler, standartlar ve uluslararası standartlar dikkate alınacaktır.
- Yapının mekanik ve elektrik otomasyon sistemleri entegrasyonu sağlanacaktır.

9.1.3. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Projenin bugünkü finansal değerinin bulunmasında ofislerin ve dükkanların tamamının kiralanacağı dikkate alınmıştır.
- Dükkan emsalleri; konum, inşaat kalitesi, mimari özellikleri, eklentili brüt alan farkı ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar kira değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

DÜKKANLARIN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	585	30%	20%	20%	30%	10%	-10%	1.170
Emsal 2	895	0%	5%	0%	30%	15%	-10%	1.255
Emsal 3	595	25%	20%	20%	30%	5%	-10%	1.130
Emsal 4	680	15%	10%	10%	30%	15%	-10%	1.155
Ortalama								1.180

- Ofis emsalleri; konum, inşaat kalitesi, mimari özellikleri, eklentili brüt alan farkı ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, ortalama m² birim pazar kira değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

OFİSLERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	75	10%	10%	25%	30%	-5%	-10%	120
Emsal 2	68	25%	10%	25%	30%	-5%	-10%	119
Emsal 3	63	30%	10%	25%	30%	0%	-10%	117
Emsal 4	94	-25%	10%	25%	30%	-5%	-10%	118
Ortalama								119

- Dükkan ve ofis emsalleri eklentili brüt alan olarak pazarlanmaktadır. Değerlemede ise sadece faydalı alan dikkate alınmıştır. Bu durum emsal analizinde eklentili brüt alan farkı olarak dikkate alınmıştır.
- Değerlemeye konu taşınmazın dükkan bölümü; bodrum (331,83 m²) ve zemin (627 m²) kat olmak üzere toplam 958,83 m² kullanım alanına sahiptir. Bodrum katın 1/3'ü zemin kat alanına indirgenmiş olup, dükkanın zemin kata indirgenmiş alanı yaklaşık 737,61 m²'dir. Şerefiye kriterlerinde zemine indirgenmiş bu alan dikkate alınmıştır. Dükkanın toplam 958,83 m²'lik alanının aylık m² birim kira değeri ~ **258,-USD** (1.180,-TL x 737,61 m² / 958,83 m² = 908,-TL) olarak bulunmuştur.
- Ofislerin ortalama m² birim pazar değeri ise; ~ **33,80 USD** (119,-TL) olacağı öngörülmüştür.

Not: 30.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,5000 TL'dir.

- Vergi, gayrimenkul sigortası ve yenileme fonu gibi giderleri kapsayan sabit giderler toplam gelirlerin %1'i oranında olacağı varsayılmıştır.
- Projenin aylık kira fiyatlarının 2018 yılı ve sonrası için % 7 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Dükkanlar için kiracılarla uzun süreli sözleşme yapılması ve bu sürenin piyasa yaygın kabullerine bağlı olarak 5 - 10 yıllık olması koşuluna bağlı olarak hesaplanmıştır.
- Dükkanların 2018 yılından itibaren doluluk oranları ekteki indirgenmiş nakit akım tablosunda belirtilmiştir.
- Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkulün net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Risksiz getiri oranı, projeksiyon süre bitim yılı esas alınarak belirlenmiş olup, 14.04.2026 vadeli USD para cinsinden getiri oranı % 5,41'dir. Pazar riski; kur, ekonomik, politik, jeopolitik, piyasa ve finansal riskler gibi risk bileşenlerinden oluşmaktadır. Rasyonel bir yatırımcının risk primi olarak risksiz getiri oranına yakın bir oranda risk primi alacağı kabul edilmiş olup, nominal iskonto oranının % 10,50 olarak alınması uygun görülmüştür.
- 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.
- Arsa sahibinin toplam kira gelirinin tamamına sahip olacağı varsayılmıştır.

9.1.4. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda; projedeki dükkanların ve ofislerin kira hasılatlarının bugünkü toplam finansal değeri ~ **357.985.000,-TL (101.724.032,-USD)** olarak bulunmuştur.

Ulaşılan bu değer; parsel üzerinde inşaatı devam etmekte olan projenin mevcut onaylı mimari projesine ve yapı ruhsatına göre belirlenmiş olup, farklı bir projenin uygulanması durumunda ulaşılan değerde de farklılık olabilir.

Not: 30.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,5192 TL'dir.

10. BÖLÜM PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ

10.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış veya kiralanmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu projenin tamamlanması durumundaki bugünkü m² birim aylık pazar kira değeri belirlenmiştir.

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

10.1.1. KİRALIK EMSALLERİN ANALİZİ

Projenin tamamlanması durumundaki bugünkü aylık pazar kira değerinin hesaplanmasında; dükkanları ve ofislerin bugünkü aylık ortalama m² birim pazar kira değerleri hesaplanmıştır. Raporun; "9.1.3. VARSAYIMLAR VE KABULLER" başlığı altında dükkanların aylık ortalama m² birim pazar kira değeri **908,-TL**, ofislerin aylık ortalama m² birim pazar kira değeri ise **119,-TL** olarak hesaplanmıştır.

10.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizlerinden hareketle rapor konusu proje bünyesinde bulunacak dükkanların ve ofislerin konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri ve inşaat kaliteleri dikkate alınarak takdir olunan projenin tamamlanması durumundaki bugünkü aylık m² birim pazar kira değeri ile aylık pazar kira değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ			
DÜKKAN/OFİS	ALANI (M ²)	AYLIK M ² BİRİM PAZAR KİRA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ (TL)
Dükkanlar	958,83	908	880.620
Ofisler	3.812,20	119	453.650
TOPLAM			1.334.270

11. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

11.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri; maliyet yaklaşımı yöntemi, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değerinin tespiti ise gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi ile belirlenmiştir. Buna göre; parsel üzerinde inşa edilmekte olan projenin mevcut durumuna göre pazar değeri için **291.935.000,-TL (İkiyüzdoksanbirmilyondokuzyüzotuzbeşbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü pazar değeri için; **357.985.000,-TL (Üçyüzelliyedimilyondokuzyüzseksenbeşbin Türk Lirası)**, projenin tamamlanması durumundaki bugünkü aylık pazar kira değeri için ise; **1.334.270,-TL (Birmilyonüçyüzotuzdörtbinikiyüzetmiş Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

12. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen projenin yerinde yapılan incelemesinde, arsasının konumuna, büyüklüğüne, fiziksel özelliklerine, imar durumuna, yapının planlanan mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir olunan toplam pazar değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EUR
PROJENİN MEVCUT DURUMUNA GÖRE PAZAR DEĞERİ	291.935.000	82.807.000	78.549.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ PAZAR DEĞERİ	357.985.000	101.724.000	96.321.000
PROJENİN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ BUGÜNKÜ AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ	1.334.270	378.460	359.000

Not-1: 30.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,5255 TL ve 1,-EURO = 3,7166 TL'dir.

Not-2: Ekte bulunan indirgenmiş nakit akım tablosunda, projenin tamamlanması durumundaki pazar değeri ~ 101.724.000,-USD olarak bulunmuştur. Bu nedenle tabloda yer alan projenin tamamlanması durumundaki USD pazar değerinin hesaplanmasında; "30.12.2016 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. alış kuruna göre 1,-USD = 3,5192 TL" olarak alınmıştır.

Projenin mevcut durumuna göre KDV dahil pazar değeri; 344.483.300,-TL, projenin tamamlanması durumundaki KDV dahil bugünkü pazar değeri; 422.422.300,-TL, projenin tamamlanması durumundaki KDV dahil bugünkü aylık pazar kira değeri ise; 1.574.438,60 TL'dir. KDV oranı % 18 olarak alınmıştır.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 31 Aralık 2016

(Değerleme tarihi: 28 Aralık 2016)

Saygılarımızla,



Uğur AVCI

Jeodezi ve Fotogrametri Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK

Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Sureti
- Taşınmaza Ait Tapu Kaydı Belgesi
- İpoteklere İlişkin Müşteri Yazısı
- İmar Durum Belgesi
- Mimari Proje Kapak ve İnşaat Alanı Hesap Cetveli Tablosu
- Yapı Ruhsatı
- Yapı Denetim Hakediş Raporu
- Şirketimiz Tarafından Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Daha Önce Hazırlanan Rapor Bilgileri
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri