

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

**İSTANBUL**

**ETİLER DOĞUŞ CENTER SPOR MERKEZİ**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

**Rapor No: DGYO-2018-00005**

**Rapor Tarihi: 25.12.2018**



**GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ő.**



## i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	:	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
<b>Rapor Tarihi</b>	:	25.12.2018
<b>Rapor No</b>	:	DGYO-2018-00005
<b>Değerleme Tarihi</b>	:	10.12.2018- 25.12.2018
<b>Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler</b>	:	İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Bebek Mahallesi 593 Ada 53 Parselde kayıtlı "Kargir Köşk On Dört Blokluk Kargir Apartman Ticaret Merkezi Ve Arsa" nitelikli ana taşınmazda yer alan 2 adet bağımsız bölüm.
<b>Çalışmanın Konusu</b>	:	Konu Gayrimenkullerin Güncel Pazar Değerinin Belirlenmesi.
<b>Ana Gayrimenkulün Arsa Alanı</b>	:	36.440,80 m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi</b>	:	Doğuş Center Etiler. Etiler Mahallesi Tamburi Ali Efendi Sok. Maya Residence Etiler Sitesi No:13-15 Beşiktaş / İstanbul
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Toplam Kapalı Alanı</b>	:	6.745m <sup>2</sup>
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu</b>	:	Turizm ve Ticaret Merkezi

### 25.12.2018 Tarihi İtibariyle

	<b>Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri</b>	<b>Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)</b>
<b>KDV Hariç</b>	<b>62.907.000</b>	<b>4.608.000</b>
<b>KDV Dâhil</b>	<b>67.939.560</b>	<b>5.437.440</b>

1. Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
2. 31.10.2018 tarihli Resmi gazetede yayınlanan 287 sayılı Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile konut işyeri teslimlerinde 31.12.2018 tarihinde kadar KDV % oranında uygulanacak olup KDV Pazar değerinde %8 olarak, kira değerinde %18 olarak kabul edilmiştir

### Değerlemede Görev Alan Kişiler

<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	Kemal ÇETİN
<b>Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	:	Dilek YILMAZ AYDIN
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	:	Neşecan ÇEKİCİ

### Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UDES) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

### Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgede değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerinin değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.

- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.
- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

## ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri .....	8
1.3	Değerleme Tarihi .....	8
1.4	Dayanak Sözleşmesi .....	8
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler .....	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar .....	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI .....	10
3.1	Değer Tanımları .....	10
3.1.1	Pazar Değeri.....	10
3.1.2	Pazar Kirası .....	10
3.2	Değerleme Yaklaşımlarının Tanımı .....	10
3.2.1	Pazar Yaklaşımı .....	10
3.2.2	Maliyet Yaklaşımı.....	11
3.2.3	Gelir Yaklaşımı .....	12
4	GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ .....	13
4.1	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	13
4.2	Gayrimenkul Sektörü.....	16
4.3	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi .....	17
4.3.1	İstanbul İli .....	17
4.3.2	Beşiktaş İlçesi.....	19
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	21
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler .....	21

5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri .....	25
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki .....	26
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	26
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	26
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi .....	27
5.4	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar .....	27
5.4.1	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	27
5.4.2	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler .....	28
5.4.3	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	28
5.4.4	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	28
5.4.5	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama .....	28
5.5	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri .....	28
5.5.1	Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri .....	28
5.5.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler .....	29
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ .....	35
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler .....	35
6.2	SWOT Analizi .....	35
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yaklaşımı İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları ..	35
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri .....	36
6.4.1	Pazar Yaklaşımı .....	36
6.4.2	Gelir Yaklaşımı .....	37
6.4.3	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	41
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler .....	41



6.4.5	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi .....	41
6.4.6	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	41
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	42
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yaklaşımın ve Nedenlerinin Açıklaması.....	42
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	42
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	42
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....	42
8	SONUÇ .....	43
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi .....	43
8.2	Nihai Değer Takdiri .....	43
9	EKLER .....	44



## 1 RAPOR BİLGİLERİ

### 1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

**Rapor Tarihi** :25.12.2018

**Rapor Numarası** :DGYO-2018-00005

**Raporun Türü:** İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Bebek Mahallesi 593 Ada 53 Parselde kayıtlı “Kargir Köşk On Dört Blokluk Kargir Apartman Ticaret Merkezi Ve Arsa” nitelikli ana taşınmazda yer alan 16 ve 17 no’lu bağımsız bölümlerin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

### 1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

**Raporu Hazırlayan** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Kemal ÇETİN

**Raporu Kontrol Eden** : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Dilek YILMAZ AYDIN

**Sorumlu Değerleme Uzmanı** : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

**SPK Kapsamı** : Evet

### 1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 20.12.2018 tarihinde çalışılmaya başlanmış, 25.12.2018 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

### 1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında imzalanan 20.12.2018 tarihli sözleşmeye istinaden hazırlanmıştır.

### 1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır





## 2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

**Şirketin Unvanı** : EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.

**Şirketin Adresi** : Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş Merkezi No: 20 Kat:2  
Zincirlikuyu / İstanbul

### 2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

**Müşteri Unvanı** : Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı. A.Ş

**Müşteri Adresi** : Maslak Mahallesi, Ahi Evran Cad. Doğu Power Center No:4 Sarıyer/İstanbul

### 2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Bebek Mahallesi 593 Ada 53 Parselde kayıtlı “Kargir Köşk On Dört Blokluk Kargir Apartman Ticaret Merkezi Ve Arsa” nitelikli ana taşınmazda yer alan 16 ve 17 no’lu bağımsız bölümlerin güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından çalışmaya getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

### 3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

#### 3.1 Değer Tanımları

Değerleme çalışmasında “Pazar Değeri” takdir edilmiş olup Uluslararası Değerleme Standartları’na göre pazar değeri ve pazar kirası tanımları aşağıdaki gibidir.

##### 3.1.1 Pazar Değeri

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

##### 3.1.2 Pazar Kirası

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

#### 3.2 Değerleme Yaklaşımlarının Tanımı

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında kullanılabilir olan üç temel değerlendirme yaklaşımı bulunmaktadır. Bu yöntemler “Pazar Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı ” ve “Gelir Yaklaşımı”dır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımlarına aşağıda yer verilmiştir. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.

##### 3.2.1 Pazar Yaklaşımı

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

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

Bulunan emsaller lokasyon, görülebilirlik, fonksiyonel kullanım, büyüklük, imar durumu ve emsali gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılarak değerlendirme analizleri yapılır. Pazar değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottur.



Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlemesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.
- Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.
- Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

### 3.2.2 Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler sözkonusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

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

(a) katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

(b) varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması ve/veya

(c) kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:



(a) ikame maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer in eşdeğer fayda sağlayan benzer bir varlığın maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(b) yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer in varlığın aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(c) toplama yöntemi: varlığın değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

### 3.2.3 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer in, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

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

(a) varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

(b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

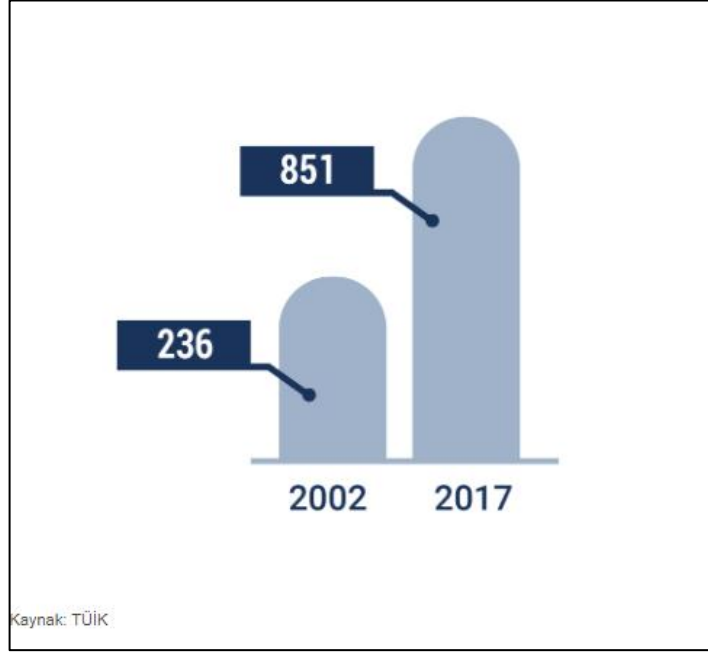
İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi. İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır.

Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir.

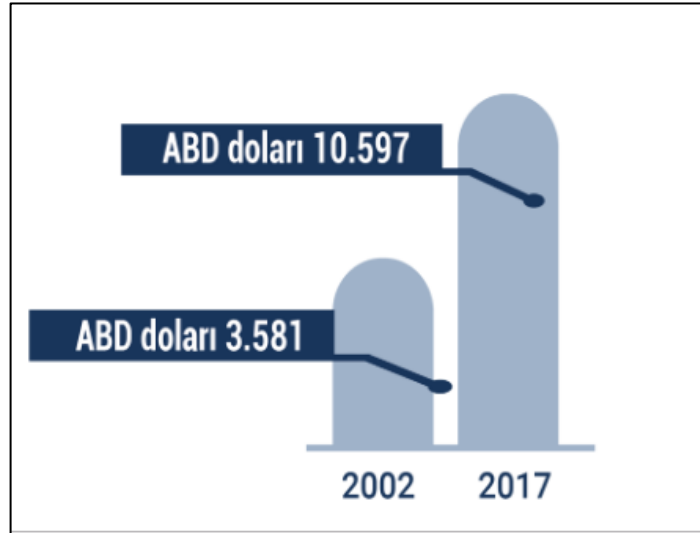
#### 4 GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

##### 4.1 Türkiye Ekonomik Görünüm

Güçlü iç pazar ve girişimci özel sektör, yatırımları ve ihracatı destekleyerek Türkiye'nin son 15 yıldaki ekonomik büyümesine ivme kazandırmıştır. Son 15 yılda Türkiye gayrisafi yurtiçi hasılasını 236 milyar ABD doları (2002) seviyesinden 851 milyar ABD dolarına (2017) yükselterek kayda değer bir performans sergilemiştir.

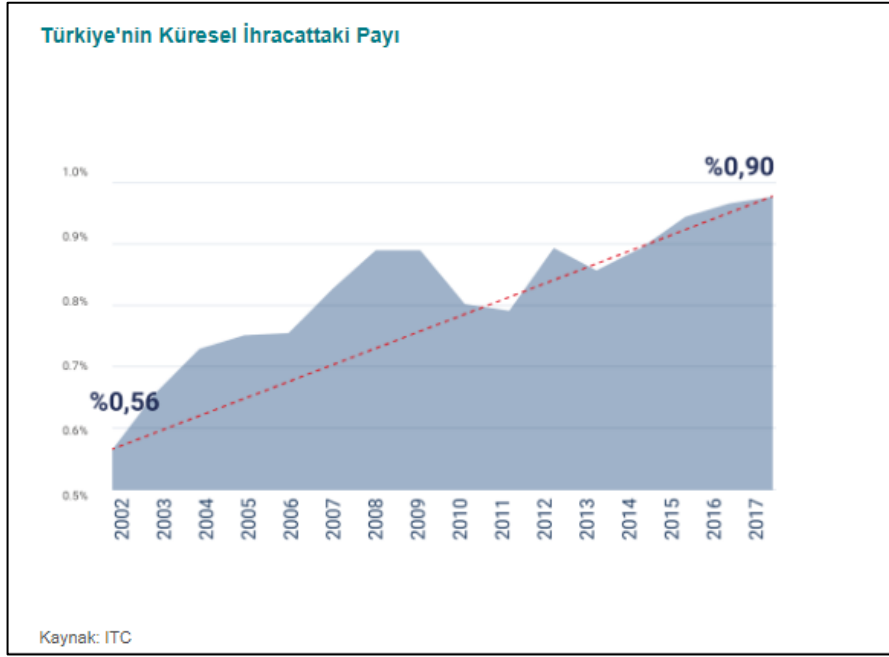


Türkiye'nin kişi başına milli geliri 2002 yılında 3.581 ABD doları iken 2017 yılında 10.597 ABD doları seviyesine yükselerek üç kat artış sergilemiştir.



Mali disipline bağılı kalan Türkiye, 2002 yılında %70 olarak gerçekleşen kamu borç stokunun milli gelire oranını 2017 yılında %28 seviyesine düşürmüştür.

Türkiye, ihracatta gerçekleşen %10,3 oranındaki yıllık ortalama büyüme ile dünya performansının üzerine çıkmış ve ihracat hacmini son 15 yılda 36 milyar ABD dolarından 157 milyar ABD dolarına yükseltmiştir. Bu performans doğrultusunda Türkiye'nin 2002 yılında %0,6 seviyesinin altında olan küresel ihracattaki payı 2017 yılında %1'e seviyelerine ulaşmıştır.



2018 yılı 2. Yarisında enflasyon, döviz kurundaki hızlı yükselişe paralel olarak yükselme eğilimine girmiştir. Ağustos ayı enflasyon verilerinin ardından para politikası duruşunu “yeniden şekillendireceğini” belirten TCMB, 13 Eylül’deki toplantısında beklentileri aşan bir adım atarak politika faizini 625 baz puan artırarak %24’e yükseltmiştir. Faiz oranlarının arttırılmasının ardından ekonomik aktivitede beklenen yavaşlama ikinci çeyrek itibarıyla büyüme verilerine yansımaya başlamıştır. Türkiye ekonomisi ikinci çeyrekte yıllık bazda %5,2 büyümüş olup yılın ilk yarısı itibarıyla Türkiye ekonomisi %6,2 büyümüştür. İşsizlik oranı Haziran döneminde %10,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Ekonomik aktivitede yaşanan dengelenme paralelinde cari açık daralma eğilimine girmiştir. İşsizlik oranı Haziran döneminde %10,2 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Bu yıl adı Yeni Ekonomi Programı (YEP) olarak revize edilen hükümetin orta vadeli programında fiyat istikrarı ile finansal istikrarın yeniden tesis edilmesi ekonomi yönetiminin esas amacı olarak belirlenirken, bu süreçte ekonomide yaşanacak dengelenme ve bütçe disiplinine yapılan güçlü vurgu dikkat çekmiştir. Yeni Ekonomi Programı'nda Türkiye ekonomisinin 2018-2020 yıllarında potansiyelinin altında bir büyüme performansı sergileyeceği; 2021 yılından itibaren ise iktisadi faaliyetin hızlanacağı öngörülmektedir. Enflasyon tarafında ise tek haneli seviyelere ancak 2020 yılsonunda ulaşması beklenmektedir.

Yurt içi finansal piyasalarda önceki aylarda görülen yüksek oynaklığın alınan önlemler paralelinde bir miktar hafiflediği görülmüştür. TCMB'nin 13 Eylül'deki öngörülerin oldukça üzerindeki faiz artırımını ve Yeni Ekonomik Programın büyük ölçüde beklentileri karşılaması yurt içi piyasaları desteklemiştir.

Ağustos ayında hız kazanan tahvil faizlerindeki yükseliş Eylül ayında bir miktar ivme kaybetmekle birlikte sürmüştür ancak TCMB'nin faiz kararının ardından uzun vadeli devlet tahvillerinin faizlerinin ise hızla gerilediği görülmüştür.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü OECD'nin "2018 Ekonomik Görünüm" raporunda Türkiye için bu yıl öngörülen büyüme oranı %3,3 olarak yer alırken, gelecek yıl Türkiye'nin geçici olarak %0,4 küçüleceği tahmin edilmiştir. Raporda iç güven ve talepteki kademeli toparlanmanın etkisiyle 2020'de büyümenin %2,7'ye yükseleceği öngörüsünde bulunulmuştur. Türkiye'de enflasyonun bu yıl için %16,8, gelecek yıl için %19,5, 2020 yılında ise %10,7 olarak gerçekleşmesinin beklendiği belirtilmiştir.

## 4.2 Gayrimenkul Sektörü

İnşaat sektörü ekonomik büyüme içinde de önemli bir paya GSYH (büyüme) oranları ile arasında ciddi bir ilişki bulunmaktadır. Geçtiğimiz yıllarda Türkiye’de inşaat sektörü ekonominin büyümesine paralel bir genişleme yaşamıştır. Gayrimenkul sektörü 2017 yılında önemli bir performans sergileyerek Türkiye ekonomisi büyüme oranının üzerinde büyümüştür. Ülkemizdeki büyüme ve diğer makroekonomik değişkenlerin dışında özellikle son bir yıllık süreçte dünya ekonomisinde meydana gelen risk artışı da dikkat çekmektedir. Uluslararası ticarete yaşanan korumacılık eğilimi ve büyük merkez bankalarının faizleri artırması yatırım nedeniyle para hareketlerine önemli ölçüde kısıt getirmiştir.

Döviz kurunda meydana gelen hızlı yükseliş, piyasadaki volatilité, enflasyon oranının beklentilerin üstünde gelmesi, faiz oranlarındaki yükseliş gibi unsurlar gayrimenkul sektörünü de olumsuz etkilemiştir. 2018 yılı 2. çeyreğinden itibaren gayrimenkul sektörüne olan güven kısmen kötümser bir beklentiye dönüşmüş durumdadır.

Diğer taraftan, yaşanan kur artışı yabancıların konut alımında olumlu etki yaratmıştır. Burada Türk Lirası üzerinden satışa konu olan konutların yabancı yatırımcı açısından görece ucuz kalmasının etkisi vardır.

Türk yatırımcılarının geleneksel yatırım aracı olarak ifade edebilecek konut yatırımları ise özellikle uzun vadede diğer finansal yatırım araçlarına kıyasla her zaman iyi bir alternatif olmuştur. Ancak 2018 yılı ikinci çeyreğinden itibaren hem yeni konutlarda hem ikinci el konutlarda dönemsel getiri enflasyonun altında kalmaktadır. İmar barışı yasasının çıkarılarak ülkemizdeki imara aykırı yapılarla yönelik yapılan düzenleme sonucu 31 Aralık 2017 tarihinden önce ruhsatsız veya ruhsat eklerine aykırı yapılmış kırsal ve kentsel alanlardaki tüm yapılar imar barışı kapsamına alınmış bulunmaktadır. İmar barışı sürecinin özellikle; konut veya iş yerlerinin ekonomik olarak bir değer ifade etmesi ile fabrika ve her türlü taşınmazın daha sağlıklı olarak ticari piyasalarda teminat olarak gösterilmesine de olanak sağlayacağı düşünülmektedir. Gayrimenkul sektörünün ‘sürdürülebilir bir şekilde büyüebilmesi için hem yasal hem de kurumsal düzenlemelere gidilmesi gerekmekte olup, hükümetin açıklamış olduğu orta vadeli programda taşınmaz değerlendirme sistemi kurularak gayrimenkul envanteri tamamlanması, tapu harçları ve emlak vergilerinin gerçek değerleri üzerinden alınması sağlanacak şekilde gayrimenkul vergilendirme sistemi yeniden düzenlenmesi, ayrıca yeniden yapılandırılacak olan Türkiye Emlak Bankası A.Ş. nin gayrimenkul finansmanını yönlendirecek bir banka haline getirilmesi planlanmaktadır. Konut alan yabancılar vatandaşlık için uygulanan 1 milyon dolarlık sınırın 250.000 dolara çekilmesi yabancıların Türkiye’de konut edinimini daha cazip hale getirmiştir.

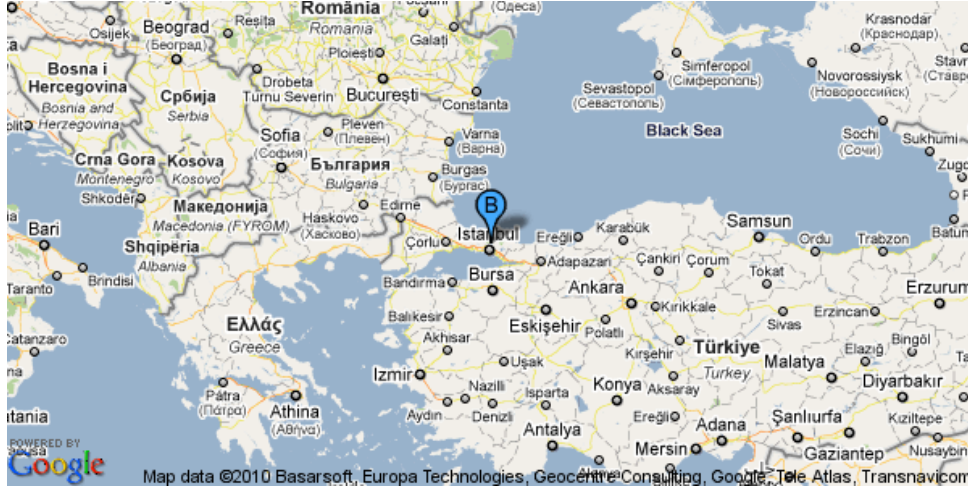
Kaynak: GYODER 2. Çeyrek Raporu, Yeni Ekonomik Program.



### 4.3 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

#### 4.3.1 İstanbul İli

Türkiye'nin yedi coğrafi bölgesinden biri olan ve Balkan Yarımadası ile Anadolu arasında bir geçiş oluşturan Marmara Bölgesi'nde yer alan İstanbul İli, Avrupa ve Asya kıtalarının birbirine bağlandığı noktayı oluşturmaktadır.



*İstanbul İli Konumu*

İstanbul İli, 5.400 km<sup>2</sup>lik yüzölçümüyle ülke topraklarının %0,7'sini kaplamaktadır. İstanbul, Türkiye'nin kuzeydoğusunda yer alır. İstanbul'un Çatalca Yarımadası üzerinde bulunan toprakları Avrupa yakası, Kocaeli Yarımadası üzerinde bulunan topraklarıysa Anadolu yakası olarak adlandırılır. İlin iki yakasını birbirinden İstanbul Boğazı ayırır. İstanbul ili kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi, batıda Tekirdağ, doğuda da Kocaeli ile komşudur.



*İstanbul İli İlçelerinin Konumu*

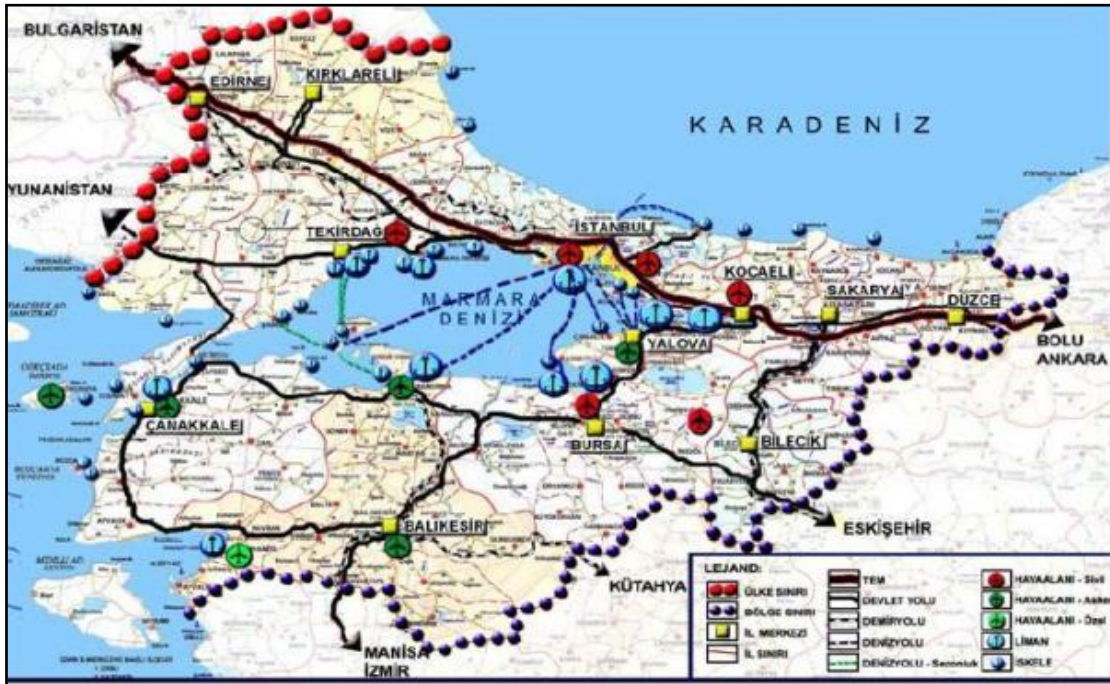
Ulaşım yolları üzerinde elverişli konuma sahip olması, Marmara Bölgesi'ni diğer bölgelerden ayıran en önemli özelliklerden bir tanesidir. Ülkenin çeşitli kesimleri ile Türkiye'yi diğer ülkelere bağlayan

başlıca kara, deniz ve hava yolları bu bölgede birleşmektedir. Avrupa ve Asya kıtalarını birbirine bağlayan en kısa kara ve deniz yolları Marmara Bölgesi üzerinden geçmekte ve bu yollar Karadeniz ülkelerini Akdeniz'e bağlayan deniz yolu ile de kesişmektedir.

Bölgenin; başta İstanbul olmak üzere her alanda gelişmesinde, birçok hizmet sektörünün oluşmasında ve ülkenin diğer bölgelerinden sürekli göç almasında ulaşım yolları üzerindeki konumu önemli rol oynamaktadır.

1973 yılında hizmete giren Boğaziçi Köprüsü'nün ardından kısa bir süre içinde çevre yolları tamamlanmıştır. Asya'yı Avrupa'ya bağlama ve transit trafiği kent içi trafikten ayırma amacı taşıyan bu proje sonuçta kentin "fiziki gelişme omurgası"nı oluşturmuş ve kent içi arterler haline dönüşmüştür. Kentin davranış modelini değiştiren, kendi talebini yaratan ve doyum noktasına gelen bu omurga kısa sürede yetersiz kalmış ve 1988 yılında Fatih Sultan Mehmet Köprüsü ve takip eden yıllarda ikinci kuşak çevre yolları hizmete açılmıştır. Son olarak 2016 yılında 3. Köprü açılmış olup, köprü ile bağlantılı olarak Kuzey Marmara Otoyolu'nun bir kısmı da trafiğe açılmıştır. Yol ile 2. Kademe yolların bağlantısını sağlayan ulaşım akslarının önümüzdeki yıllar içinde hizmete açılması beklenmektedir.

Türkiye'nin en önemli ithalat limanı olan Haydarpaşa Limanı ile ulusal ve uluslararası düzeyde ülkenin başlıca hava ulaşım merkezi olan Atatürk Havalimanı İstanbul'da yer almaktadır. Ayrıca Sabiha Gökçen Havalimanı gün geçtikçe kapasitesini artırmaktadır. Kapıkule Sınır Kapısı'ndan Türkiye topraklarına giren Edirne-İstanbul kara ve demiryolu, çeşitli hatlarıyla Avrupa ile bağlantıyı sağlayan diğer ulaşım türlerini oluşturarak, İstanbul il'inin sadece ülkesi içindeki değil, Avrupa ve Orta Doğu'daki önemini de güçlendirmektedir.



*Marmara Bölgesi ve İstanbul İli Ulaşım Bağlantıları*

İstanbul'un diğer tüm iller ile karayolu bağlantısı vardır. Karayolu ile ulaşımında kullanılan Büyük İstanbul Otogarı, 1980'li yıllarda Topkapı'da bulunan İstanbul Trakya Otogarı'nın yetersiz gelmesi üzerine, 1987'de yapımına başlanmış, 1994 yılında hizmete girmiştir.

Kente demiryolu ile ulaşım için kullanılan Haydarpaşa Garı, 1908'de İstanbul - Bağdat Demiryolu hattının başlangıç istasyonu olarak inşa edilmiştir. Gar, TCDD'nin ana istasyonudur. İstanbul'un Anadolu Yakası'nda Kadıköy'de bulunur. Şehrin Avrupa yakasında Eminönü'nde bulunan Sirkeci Garı Trakya ve Avrupa'ya demiryolu ulaşımının başlangıcıdır.

İlde kent içi ulaşımında kullanılmak üzere İstanbul Ulaşım AŞ. Tarafından işletilen metro, tramvay; İETT tarafından işletilen metrobüs ve otobüslerin yanında dolmuş ve İDO tarafından işletilen deniz otobüsleri ve feribotlar da kullanılmaktadır. Yapımına 2004 yılında başlanan Marmaray tamamlanmış, Avrupa Yakası ile Asya Yakası metro ağı ile birbirine bağlanmıştır. Kentte ayrıca 1.510 m uzunluğundaki Fatih Sultan Mehmet, 1071 m uzunluğundaki Boğaziçi Köprüsü ve 2.164 m uzunluğundaki 3. Köprü ile Avrupa Yakası ile Asya Yakası arası ulaşım sağlanmaktadır.

#### 4.3.2 Beşiktaş İlçesi

Beşiktaş, İstanbul ili'nin Avrupa bölümünde yer alan bir ilçesidir. Doğusunda İstanbul Boğazı, kuzeyinde Sarıyer ilçesi, batısında Şişli ilçesi, güneyinde Beyoğlu ilçesi ile çevrelenmiştir. Yüzölçümü 1.520 ha'dır. İstanbul Boğazı'nda kıyısının uzunluğu 8.375 m. olan Beşiktaş ilçesinde 22 mahalle yer almaktadır. Beşiktaş'ın eski ve yeni sakinleri arasında yaygın olan ve yazılı kaynaklara da geçmiş bulunan teze göre, Türklerce verilen Beşiktaş adının kökeni, Beştaş'tan, buda Barbaros Hayrettin Paşa'nın gemilerini bağlamak için kıyıya diktirttiği beş taş sütundan gelmektedir.

Eski kaynaklarda bu adın "Beşiktaş" biçiminde geçtiğine dikkate çekerek Topkapısı'nın Topkapı'ya dönüşmesi gibi Beşiktaş'ının da halk ağzıyla Beşiktaş'a dönüştüğünü ifade etmekte, beşik sözcüğünün aynı zamanda bir denizcilik terimi olarak, kızak üzerine kurulan yatak anlamına geldiğini belirtmektedir.





Beşiktaş İlçesi'nin çekirdeğini oluşturan Beşiktaş, Ortaköy, Kuruçeşme, Arnavutköy, Bebek gibi tarihsel semtler dışındaki yerleşim yerleri son kırk yıl içinde ortaya çıkmışlardır. Büyük ölçüde kırsal alanların iskâna açılmasıyla başlayan bu sürecin ilk adımı 1950'de tarihi Levent Çiftliği arazisi üzerinde bahçeli evler düzeninde bir toplu konut uygulaması olarak Levent mahallesinin kurulmasıyla atılmış, onu 2., 3., 4. Levent denilen yeni yerleşmeler izlemiştir. Son otuz yılda da Konaklar, Akat, Etiler, Nispetiye, Levazım ve Kültür mahalleleri oluşmuştur.



## 5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

### 5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Konu taşınmazlar Beşiktaş Etiler bölgesinde (Bebek Mahallesi sınırları içerisinde) yer alan “Maya Residence” sitesi içinde yer almaktadır. Konu taşınmazlar mevcut durumda sitenin ticaret bloğunda yer alan spor salonu olarak kullanılan ünitelerdir.

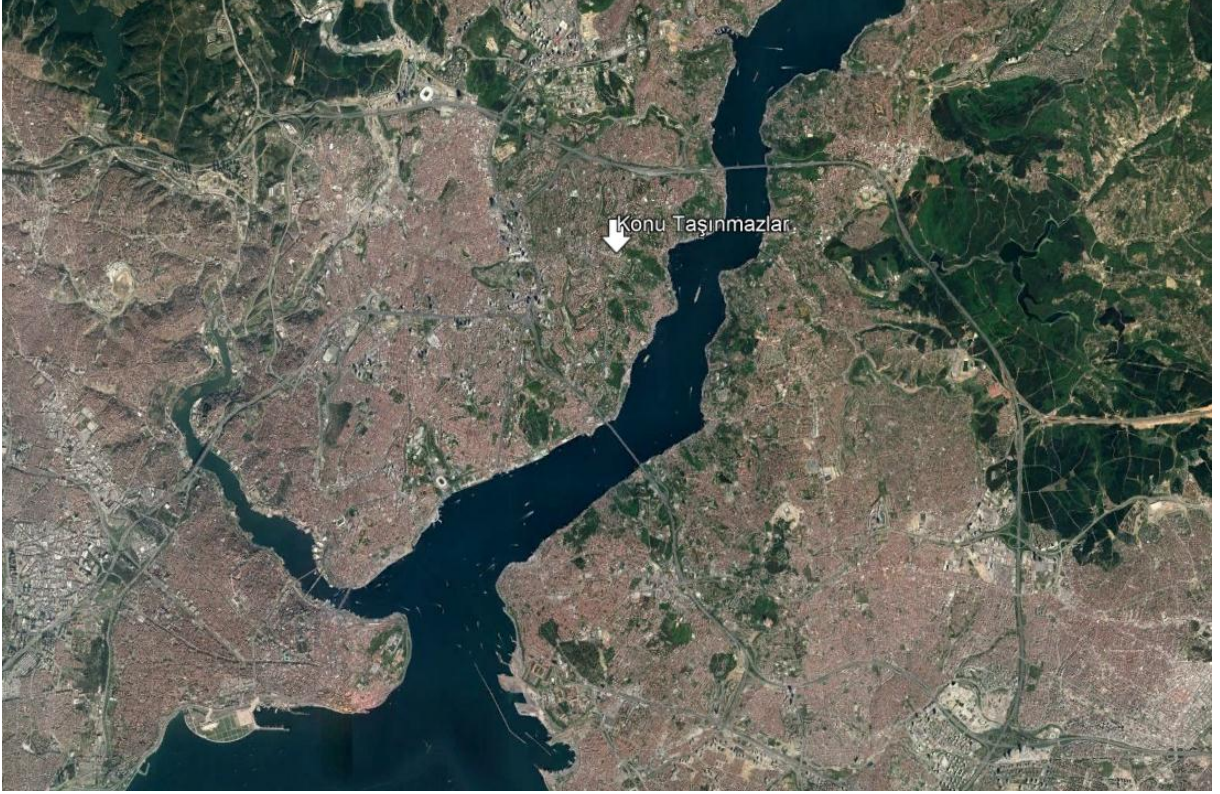
Konu taşınmazların içinde bulunduğu “Maya Residence” konut sitesi oldukça iyi bilinen ve yüksek kaliteli bir kitleye hitap eden bir konut sitesidir.

Konu mülklerin konum ve yakın çevresi üst gelir grubuna hitap edecek bir şekilde teşekkül etmiştir. Taşınmazların bulunduğu konumun yakın çevresi düzenli gelişmiş ancak görece daha eski konut yapılaşmaları ile çevrilidir. Çevredeki konut stoku 4-6 katlı tekil apartmanlar ve 4-6 katlı konut siteleri yer almaktadır.

Nispetiye Caddesi ve paralelindeki Aytar Caddesi bölgenin en önemli ticari hareketliliğin yaşandığı akslardır. Bu aksın devamında Akmerkez Alışveriş Merkezi yer almakta olup halen oldukça faal olarak kullanılan bir AVM’dir.

Konu gayrimenkullerin bulunduğu bölge ve yakın çevresi İstanbul Merkezi İş Alanına olan yakın konumu ve hızlı ulaşım imkânları ile MİA’da yer alan firmaların üst düzey yöneticileri ve iş insanları tarafından oldukça talep edilen bir bölgedir.









Taşınmazların bulunduğu konumun yakın çevresinde Akmerkez, Uba Sitesi, İETT Blokları, Sarı Konaklar, Tüzel Villaları, Belediye Sitesi, Petrol Sitesi, Etiler Polis Meslek Yüksekokulu (eski) ve Etiler Otelcilik ve Turizm Meslek Lisesi bulunmaktadır. Konu taşınmazların bulunduğu konum oldukça bilinen ve çok hızlı bir şekilde ulaşılabilir bir noktadır.

Konu taşınmazlara ulaşım ağırlıklı olarak özel araç ile olmakla birlikte Nispetiye Caddesi ve Tanburi Ali Efendi Sokak üzerinden geçen toplu taşıma araçlarının ve Levent – Hisarüstü Metro hattının kullanılması mümkündür.



Taşınmazların bazı önemli nirengi noktalarına olan uzaklıkları sunulmuştur.

<b>Konum</b>	<b>Mesafe</b>	<b>Süre</b>
<b>Akmerkez</b>	900 m	3 Dakika
<b>Bebek</b>	1,3 km	4 Dakika
<b>Levent Çarşısı</b>	1,8 km	6 Dakika
<b>Zincirlikuyu</b>	2,7 km	8 Dakika
<b>Beşiktaş</b>	5,4 km	12 Dakika



## 5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

<b>İli</b>	:	İstanbul
<b>İlçesi</b>	:	Beşiktaş
<b>Mahallesi</b>	:	Bebek
<b>Köyü</b>	:	-
<b>Sokağı</b>	:	-
<b>Mevkii</b>	:	-
<b>Pafta No</b>	:	
<b>Ada No</b>	:	593
<b>Parsel No</b>	:	53
<b>Yüzölçümü (m<sup>2</sup>)</b>	:	36.440,0 m <sup>2</sup>
<b>Ana Gayrimenkulün Niteliği</b>	:	Kargir Köşk Ondört Blokluk Kargir Apartman Ticaret Merkezi ve Arsa

Ana taşınmaz üzerinde kat mülkiyeti tesis edilmiş olup değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin detayları aşağıda belirtilmiştir.

Blok No	Kat No	Bağımsız Bölüm No	Niteliği	Arsa Payı		Maliki
Zone 2	Zemin Altı	16	Dinlenme tesisi	1730	/ 36440	Doğuş Turizm Sağlık Yatırımları ve İşletmeciliği San. Ve Tic. A.Ş.
Zone 2	Zemin Altı	17	Spor Merkezi	240	/ 36440	Doğuş Turizm Sağlık Yatırımları ve İşletmeciliği San. Ve Tic. A.Ş.

### 5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Konu gayrimenkuller ile ilgili olarak Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Takbis Portalı üzerinden 25.12.2018 tarihinde elde edilen tapu kayıt örneklerine göre değerlendirme konusu bağımsız bölümler üzerinde ipotek, haciz ve kısıtlayıcı şerhe rastlanmamıştır.

Tüm taşınmazlarda müştereken aşağıda yer alan tapu kayıtları bulunmaktadır.

- **Beyan:** Yönetim Planı: 15.09.1999;
- **Beyan:** Ek Yönetim Planı: 09.05.2001 Tarih. 2744 Yevmiye ile
- **Beyan:** İst. İl Kültür Md. Nün 19.02.1998 Tarih Ve 1302 Sayılı İst. İl Kültür Md. Nün 19.02.1998 Tarih Ve 1302 Sayılı Yazısı Ve 18.01.1996 T. 441 Ve 03.10.1997 T. 157-8745 Sayılı Bebek 3256 Dosyadadır. 09.03.1998 Tarih, 325 Sayı Ve 24.01.1996 T. 92 Sayı Ve 17.10.1995 T. 1329 Sayı
- **Beyan:** Bu Bağımsız Bölümün Mülkiyeti Kat Mülkiyetine Çevrilmiştir. 06.10.2003 Tarih 5759 Yevmiye ile
- **Şerh:** Bedaş Lehine 99 Yıllığı 1 TL. Bedelle 3890 Nolu T.M. Yeri İçin Kira Şerhi:20.06.2000 Tarih 3117 Yevmiye ile

Tapu kayıt örnekleri rapor ekinde sunulmuştur.

09.05.2001 tarih ve 2744 yevmiye numarası ile tapuya tescil edilmiş olan ek yönetim planına göre 16 No'lu bağımsız bölüm için 2. Bodrum kat 1ila 340 No'lar arasında 340 adet, 17 No'lu bağımsız bölüm için 2. Bodrum kat 2F41 No'lu 1 adet otopark tahsis edilmiştir.

### 5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu bağımsız bölümlerin tapu kayıtlarında son 3 yılda herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir.

### 5.2.3 Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu bağımsız bölümlerin tapu kayıtları açısından taşınmazların gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmamaktadır.

### 5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Beşiktaş Belediyesi'nin 12.12.2018 tarihli imar durum yazısına göre rapor konusu taşınmazların bulunduğu parsel 18.06.1993 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Beşiktaş İlçesi Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Nazım İmar Planı ve 1/1000 ölçekli 10.12.1993 onay tarihli "Beşiktaş İlçesi Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Uygulama İmar Planı" ve 23.03.1994 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli ve 10.02.2003 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli tadil planları kapsamında Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu ve İlçe Belediye Başkanlığı'nca onaylanacak avan proje ile uygulama yapılmak şartlarıyla T.T.M lejantlı Turizm ve Ticaret merkezi lejantlı alanda kalmaktadır. İmar durum yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

### 5.4 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Beşiktaş Belediyesinde incelemelerde aşağıdaki parsel üzerindeki yapılara ait aşağıdaki belgelere erişilmiştir.

Tarihi	No	Belge Adı
.././1995	B.01/77	İksa sistemi 13.200m <sup>2</sup>
.././1996	B.01/51, B.01/77	Yapı ruhsatı, 399 bağımsız bölüm, 175.152
24/07/1998	B/01-26	Yapı ruhsatı, 336 bağımsız bölüm, 149.110 m <sup>2</sup>
<b>13/09/2001</b>	<b>2728</b>	<b>Yapı kullanma izin belgesi, 3 bağımsız bölüm 7.009,51 (16,17 ve 28 No'lu Bağımsız bölümler)</b>
13/09/2001	815	Yapı kullanma izin belgesi, 44 bağımsız bölüm, 16.124,07 m <sup>2</sup>
13/12/2001	3840	Yapı kullanma izin belgesi, 19 bağımsız bölüm, 13.063,11 m <sup>2</sup>
13/12/2001	3840	Yapı kullanma izin belgesi, 47 bağımsız bölüm, 15.463,99 m <sup>2</sup>
28/12/2001	68799	Yapı kullanma izin belgesi, 47 bağımsız bölüm, 15.463,99 m <sup>2</sup>
31/12/2002	3455	Yapı kullanma izin belgesi, 108 bağımsız bölüm, 34.283,02 m <sup>2</sup>
24/07/2003	1201	Yapı kullanma izin belgesi, 110 bağımsız bölüm, 44.479,68 m <sup>2</sup>

Değerleme konusu bağımsız bölümler buldukları kat ve alanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Bulunduğu Kat	Bağımsız Bölüm No	Niteliği	Alanı(m2)
1. Bodrum	16	Dinlenme tesisi	5.930
2. Bodrum	17	Spor Merkezi	814
<b>TOPLAM</b>			<b>6.745</b>

#### 5.4.1 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Taşınmaz 29.06.2001 tarihli Yapı Denetimi Hakkındaki Kanun'un yürürlüğe girmesinden önce inşa edilmiş olması nedeniyle yapı denetimi kuruluşu yoktur.

#### 5.4.2 Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Gayrimenkullerin hukuki durumunda son 3 yılda bir değişiklik meydana gelmemiştir.

#### 5.4.3 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu gayrimenkullerde yapı kullanma izin belgesi alınmış binada kat mülkiyeti kurulmuş olup mevzuat uyarınca alınması gereken izin, belgeler tam ve eksiksiz olarak mevcuttur.

#### 5.4.4 İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Taşınmazların imar bilgileri açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel bulunmamaktadır.

#### 5.4.5 Projeyle İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında değildir.

### 5.5 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

#### 5.5.1 Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

İnşaat Tarzı	:	Betonarme Karkas
İnşaat Nizamı	:	Ayrık Nizam
Binanın Kat Adedi	:	Zon – 2; Bodrum + Zemin + 4 Normal Kat
Ekspertiz Konusu Toplam Alan	:	6.745m <sup>2</sup>
Binanın Yaşı	:	~16
Elektrik	:	Şebeke
Su	:	Şebeke
Kanalizasyon	:	Mevcut
Isıtma Sistemi	:	VRV ısıtma Soğutma sistemi
Jeneratör	:	Mevcut
Asansör	:	Mevcut
Yangın Alarm ve Tesisatı	:	Mevcut
Yangın Merdiveni	:	Mevcut
Su deposu	:	Mevcut
Otopark	:	Kapalı Otopark

### 5.5.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Konu taşınmazlar konut projesi dahilinde yer alan D-GYM spor kompleksi olarak işletilmekte olup oldukça faal bir şekilde kullanılmaktadır.
- Spor kompleksi kapsamında, giyinme soyunma bölümleri, spor alanları, dinlenme alanları, kapalı havuz, basketbol sahası, özel ders stüdyoları, buhar odası, spa alanları, masaj salonları, dinlenme alanları ve kafeterya alanı bulunmaktadır.
- Konu taşınmazların kullanım amaçlarını gösterir döküm şu şekildedir.

Taşınmaz	1. Bodrum	2. Bodrum	3. Bodrum
<b>16 No'lu Bağımsız Bölüm</b>	VIP Bay – Bayan soyunma giyinme alanları, Bay – Bayan WC, idare odası, resepsiyon, teknik hacimler	Yüzme havuzu ve teknik hacimleri, giyinme soyunma odaları, duşlar, hamam, spa alanı, masaj odası, buhar odası, sauna, diyetisyen odası, fitness salonu, özel spor bölümleri	Personel soyunma – giyinme alanları, idari alanlar, back – office, teknik hacimler, çamaşır odası, havlu katlama odası,
<b>17 No'lu Bağımsız Bölüm</b>		Kick Box Alanı, Özel eğitim Odaları, Pilates Stüdyosu	Basketbol Sahası, Doktor odası, eğitmen odası, çok amaçlı oda, teknik hacim

□

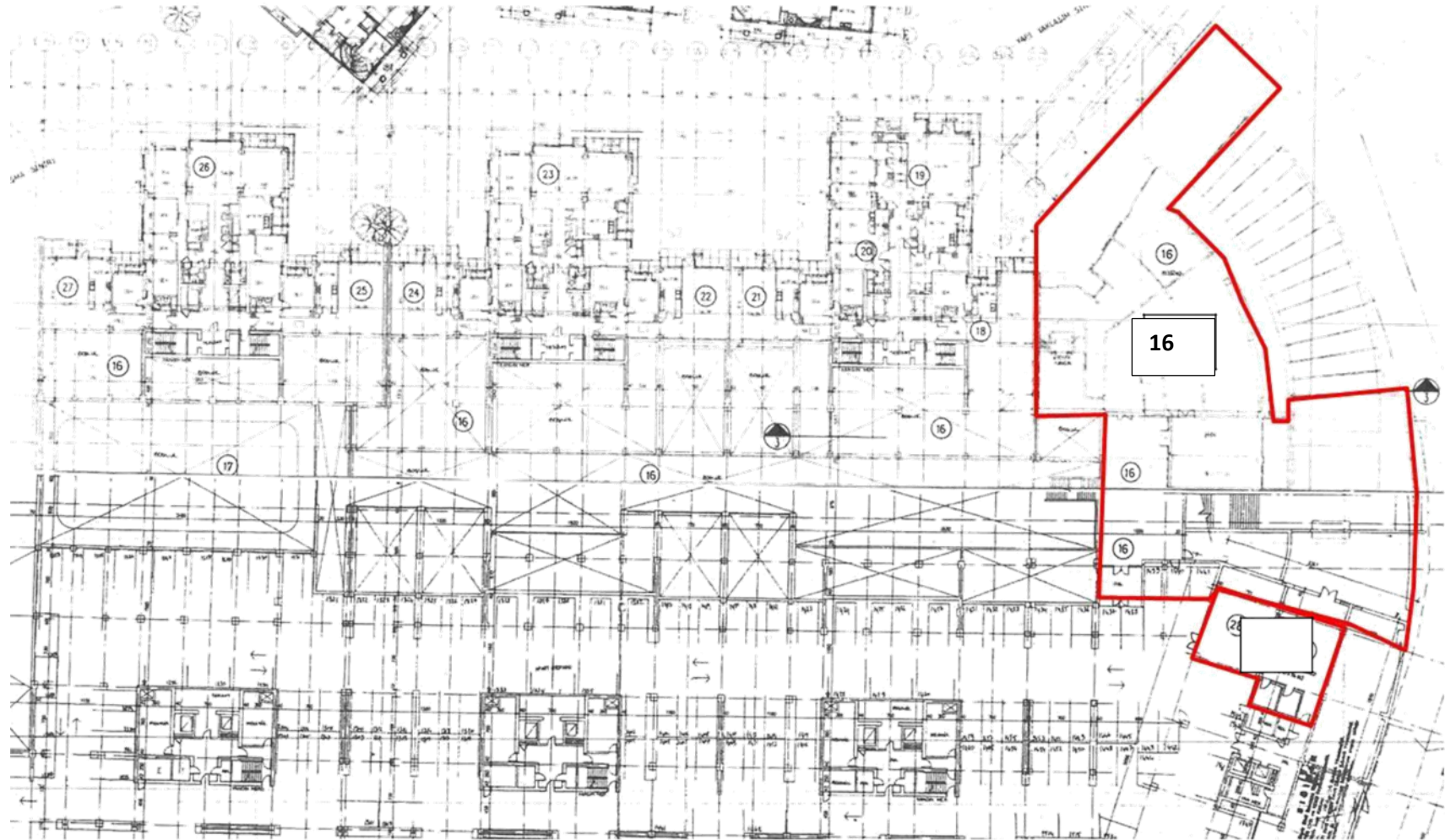
- Konu taşınmazların onaylı mimari projesine göre kullanım amaçlarını belirten döküm şu şekildedir.

Taşınmaz	1. Bodrum	2. Bodrum	3. Bodrum
<b>16 Numaralı Bağımsız Bölüm</b>	Sağlık Kulübü	Spor salonu, spor odaları, kortlar, soyunma giyinme odaları, aerobik salonu, yüzme havuzu, duşlar, havuz eklentileri	Personel alanı
<b>17 Numaralı Bağımsız Bölüm</b>		Koşu alanı, oda	Basketbol sahası, depolar

- Mimari projesi üzerinden hesaplanan kullanım alanları katlara göre şu şekildedir.

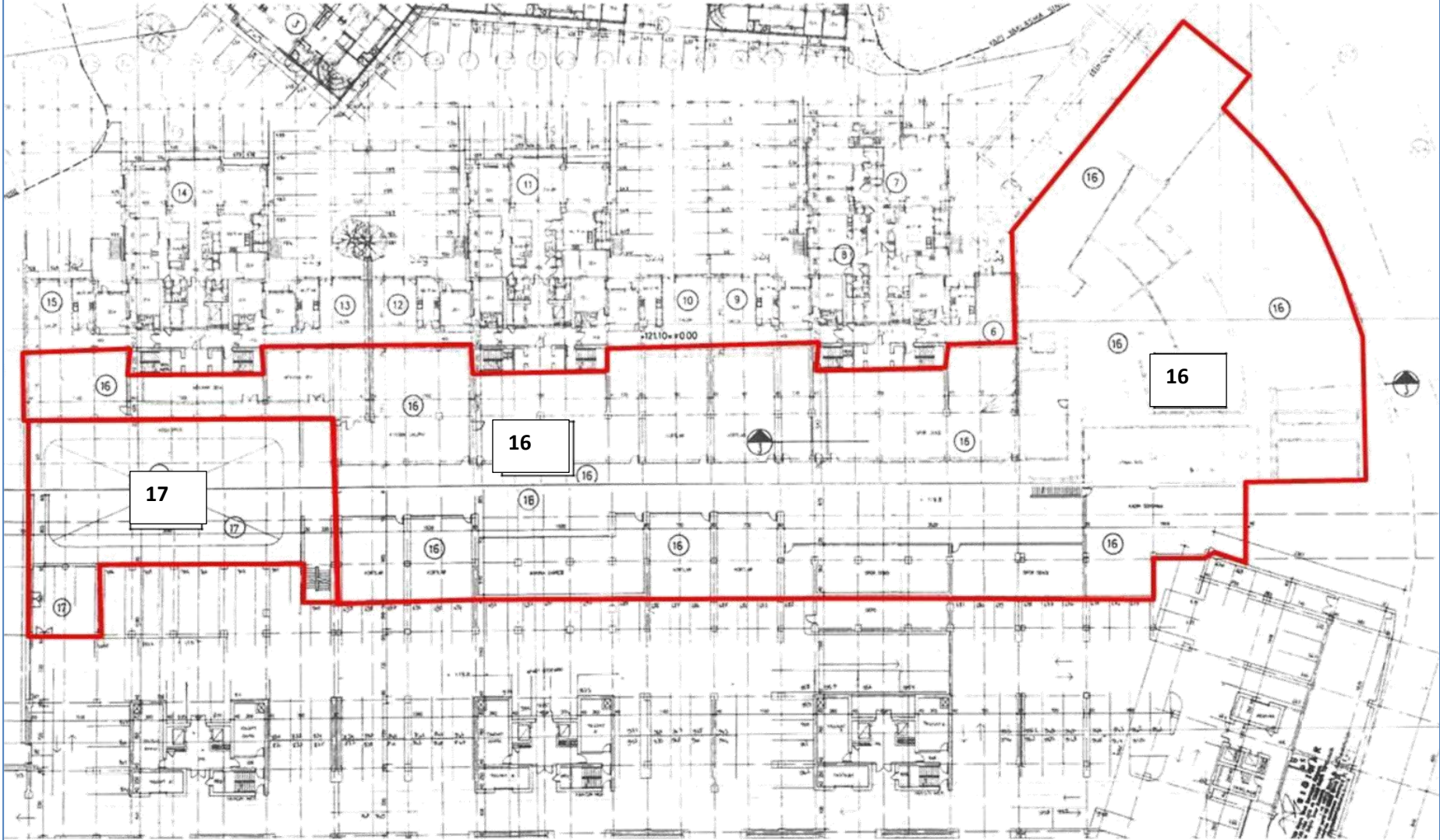
Bağımsız Bölüm No	1. Bodrum Kat Alanı (m <sup>2</sup> )	2. Bodrum Kat Alanı (m <sup>2</sup> )	3. Bodrum Kat Alanı(m <sup>2</sup> )	Toplam Alan(m <sup>2</sup> )
<b>16</b>	883	3.204	1.843	<b>5.930</b>
<b>17</b>		188	627	<b>815</b>

- Konu taşınmazlar birlikte kullanılmakta olup kaliteli malzeme ve işçilikle inşa edilmiştir.
- Konu taşınmazların mevcut işletme kalitesi birinci sınıf olup tesiste yoğun bir kullanım olmasına karşın herhangi bir eskime ve / veya yıpranma belirtisine rastlanmamıştır.
- Konu tesisin giriş bölümü olan birinci bodrum katta yer alan 16 numaralı bağımsız bölümde karşılama alanı, lobby, VIP soyunma – giyinme alanı, WC alanı ve idari bölümler yer almaktadır. 16 numaralı bağımsız bölümde 2. ve 3. bodrum katlara erişimde kullanılan asansör ve merdiven alanları bulunmaktadır.
- İkinci bodrum katta 16 numaralı bağımsız bölüm ve 17 numaralı bağımsız bölüm yer almaktadır. Bu katta 16 numaralı bağımsız bölümde giyinme – soyunma alanları, kapalı havuz, duş alanları, VIP alanlar, masaj odaları, spa ve hamam alanı, spor salonu, özel eğitim alanları ve spor odaları yer almaktadır. Bu alan tesisin en geniş kullanım alanı olup oldukça aktif olarak kullanıldığı görülmektedir. Bu katta yer alan 17 numaralı bağımsız bölümde bir alt katta yer alan basketbol sahasının oluşturduğu boşluk bu alanın çevreleyen yürüme alanı ve özel spor odası yer almaktadır.
- Üçüncü bodrum katta kapalı havuzun altında yer alan 16 numaralı bağımsız bölümde personel giyinme – soyunma alanları, idari üniteler, teknik alanlar, çamaşırhane ve havlu katlama odası yer almaktadır. 17 numaralı bağımsız bölümde ise basketbol sahası, doktor odası, eğitmen odası, ekipman odası, çok amaçlı spor odası yer almakta olup bu alanın hemen bitişiğinde yer alan 16 numaralı bağımsız bölümde ise teknik alan ve depo alanı bulunmaktadır.
- Konu taşınmazlar birlikte kullanılmakta olup kaliteli malzeme ve işçilikle inşa edilmiştir.
- Konu taşınmazların mevcut işletme kalitesi birinci sınıf olup tesiste yoğun bir kullanım olmasına karşın herhangi bir eskime ve / veya yıpranma belirtisine rastlanmamıştır.
- Konu taşınmazların en iyi ve verimli şekilde kullanılması ve işletilmesi çerçevesinde taşınmazlar dâhilinde bazı düzenlemeler ve iç mekan organizasyonları gerçekleştirilmiştir. Bu düzenlemeler taşınmaz alan iç organizasyon yapısının değişikliği ve dekorasyon maksadı ile gerçekleştirilmiştir. Söz konusu imalatlar basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup, gerektiğinde binanın statğine zarar vermeden sökülebilir niteliğe sahiptir.



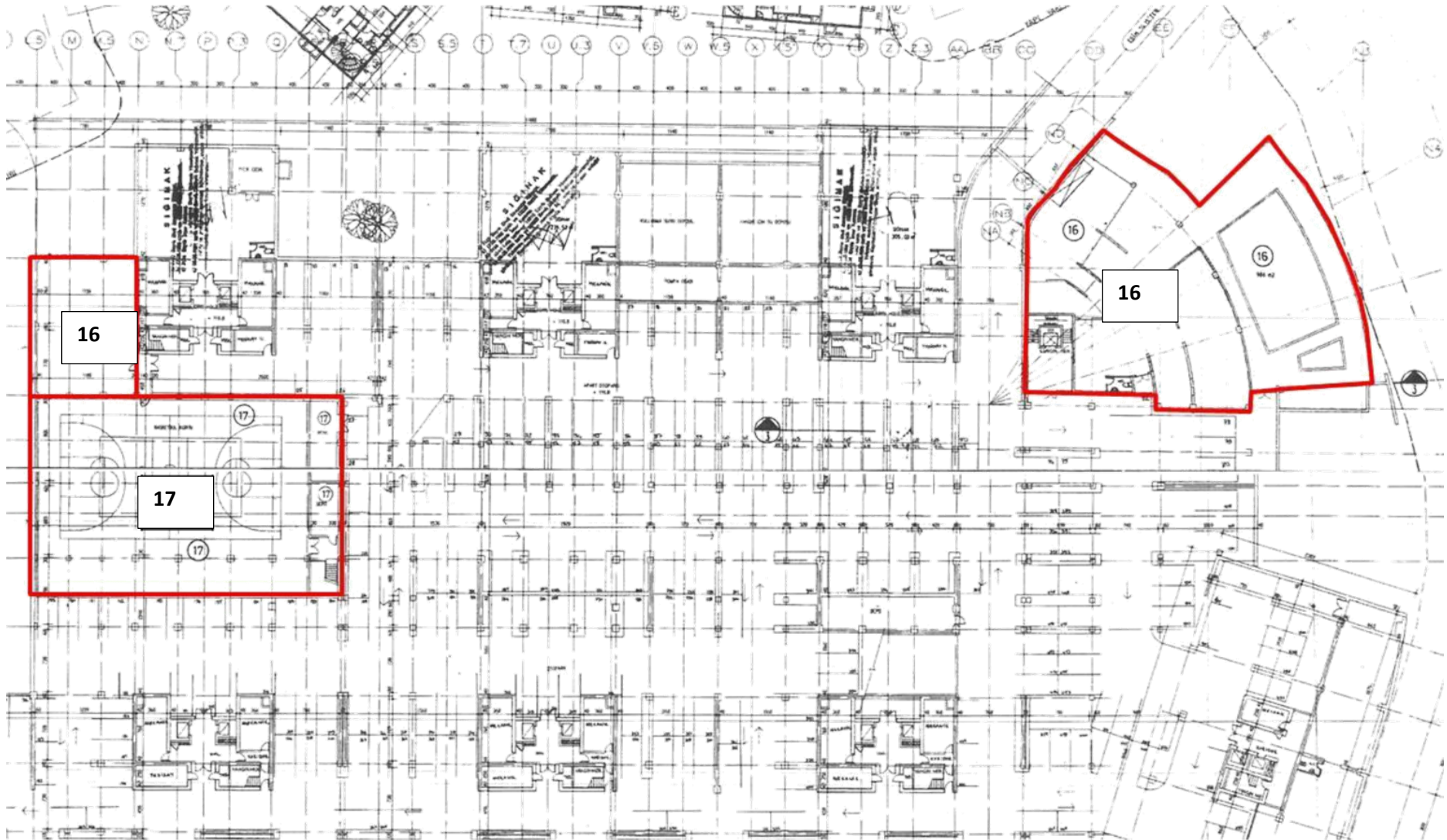
*Birinci Bodrum Kat Planı*





ikinci Bodrum Kat Planı





3. Bodrum Kat Planı

- Taşınmazların duvarlı kullanım amacına göre farklı şekillerde imal edilmiştir. Duvar alanları kısmen, sıva üzeri boya, kısmen dekoratif duvar kağıdı, kısmen panel kaplama, kısmen seramik, granit kaplama, ıslak hacimlerde ise seramik kaplama kullanılmıştır.
- Benzer şekilde zemin kaplamaları da kullanım amacına göre farklılaşmaktadır. Kısmen laminat parke, kısmen seramik – granit kaplama, ıslak hacimlerde ise seramik kaplamadır.
- Tavanlarda asma tavan uygulamaları kullanılmıştır.
- Değerleme konusu taşınmazlarda kaliteli malzeme en iyi işçilik ile uygulanmış olup temizliği ve bakımı kusursuzdur.
- Konu taşınmazların en iyi ve verimli şekilde kullanılması ve işletilmesi çerçevesinde taşınmazlar dâhilinde bazı düzenlemeler ve iç mekan organizasyonları gerçekleştirilmiştir. Bu düzenlemeler iç organizasyon yapısının değişikliği ve dekorasyon maksadı ile gerçekleştirilmiştir. Söz konusu imalatlar basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup, gerektiğinde binanın statğine zarar vermeden sökülebilir niteliğe sahiptir.
- Taşınmazların tapudaki niteliği ile mevcut kullanım halindeki niteliği uyumludur.

## 6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

### 6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme işlemi olumsuz yönde etkileyen ya da sınırlayan bir faktör yoktur.

### 6.2 SWOT Analizi

#### Güçlü Yönler

- Konu taşınmazlar çok iyi bilinen bir projenin içinde yer almakta olup hem konu sitesinin içinden hem de site dışında erişim bulunmaktadır.
- Konu taşınmazların tüm yasal işlemleri tamam olup yasal herhangi bir sorun bulunmamaktadır.
- Birinci sınıf işçilikle imal edilmiş olup bakımları ve temizliği de yine birinci kalite yapılmaktadır.
- Bodrum katta yer alan taşınmazların doğrudan yol sathına erişimleri vardır.

#### Zayıf Yönler

- Taşınmazlar yol sathından ve tesis dışından algılanamamaktadır.
- Taşınmazların bir kısmı zemin altı alanlarda kaldığı için doğal ışık ve doğal havalandırma imkânları kısıtlıdır.
- Konu taşınmazlar oldukça spesifik bir kullanıma uygun şekilde tasarlanmış olup alıcı kitleleri sınırlıdır.

#### Fırsatlar

- Konu parsellerin bulunduğu Etiler bölgesi, Nispetiye caddesi kentin en yüksek gayrimenkul değerlerinin olduğu bölge olup üst sınıfa hitap eden kullanımlar, sektörler ve gayrimenkuller bu bölgede konumlanmaktadır.

#### Tehditler

- Bankaların kredilere yönelik uyguladığı yüksek faiz oranları gayrimenkul piyasasını olumsuz etkileyebilir.

### 6.3 Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yaklaşımı İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yaklaşımı bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

#### 6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazların ticari nitelikli olması sebebi ile “Pazar Yaklaşımı” ve “Gelir Yaklaşımı” kullanılmıştır. Yakın çevrede taşınmazların parsel alanına yakın büyüklükte satılmış ya da satılık arsa olmaması nedeniyle maliyet yaklaşımı kullanılamamıştır.

##### 6.4.1 Pazar Yaklaşımı

Bu değerlendirme çalışmasına Pazar yaklaşımı kullanılmış olup konu taşınmazlara en iyi emsal teşkil edebilecek ortak temel özelliklere sahip ticari nitelikli mülkler araştırılmıştır.

Yakın çevrede ve benzer sosyo ekonomik hedef kitleye hitap eden bölgelerde konu mülklere emsal teşkil edebilecek işyerleri bulunmuş olup emsal tablosu ve emsal düzeltme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

SATILIK EMSAL TABLOSU						
EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m <sup>2</sup> )	Fiyatı	Birim m <sup>2</sup> Fiyatı	Kaynak
1	Ataşehir Trio Konutları	Spor tesisi olarak kullanılan sosyal tesis binası	7.042	70.000.000 TL	9.940 TL	WTB Gayrimenkul 0538 525 25 25
2	Kuruçeşme	Farklı fonksiyonlar için kullanıma uygun tek katlı yüksek tavanlı köşe konumlu işyeri	650	6.500.000 TL	10.000 TL	Number One Emlak 0212 358 19 39
3	Nişantaşı Teşvikiye	2 bodrum +zemin+ asma katlı, bahçeli işyeri	737	11.900.000 TL	16.147 TL	Hatice Erçin Emlak 0212 343 03 75
4	Quasar Fairmort Residence	Farklı fonksiyonlar için kullanıma uygun işyeri	3.600	55.000.000 TL	15.278 TL	Mirza Real Estate 0530 878 74 33



Elde edilen emsaller üzerinden düzeltme çalışmaları yapılarak konu mülklere en uygun birim satış fiyatları takdir edilmiştir. Takip eden tabloda emsallerinin farklılıklarına en uygun düzeltme katsayıları seçilerek emsaller düzenlenmiştir.

Emsal Düzeltme Tablosu

	<b>Emsal 1</b>	<b>Emsal 2</b>	<b>Emsal 3</b>	<b>Emsal 4</b>
Satış Fiyatı(TL)	70.000.000	6.500.000	11.900.000	55.000.000
Pazarlık Payı	25%	25%	30%	35%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri(TL)	52.500.000	4.875.000	8.330.000	35.750.000
Büyükölük(m2)	7.042	650	737	3.600
Birim m2 Satış Fiyatı (TL)	7.455	7.500	11.303	9.931
Konum Düzeltmesi	25,0%	10,0%	-10,0%	-10,0%
Fonksiyon/Dekorasyon Düzeltmesi	0,0%	25,0%	20,0%	20,0%
Büyükölük Düzeltmesi	0,0%	-30,0%	-30,0%	-10,0%
Toplam Düzeltme Katsayısı	25,0%	5,0%	-20,0%	0,0%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	9.319	7.875	9.042	9.931
Ortalama(TL)				9.042 TL

1 bağımsız numaralı taşınmaz baz fiyat kabul edilmiş, 2 No'lu bağımsız bölümün alanının 1 No'lu bağımsız bölüme göre küçük olması nedeniyle baz fiyat göre %30 büyükölük düzeltmesi yapılmıştır.

<b>Bulunduğu Kat</b>	<b>Bağımsız Bölüm No</b>	<b>Niteliği</b>	<b>Alanı(m2)</b>	<b>Pazar Değeri</b>
<b>1. Bodrum</b>	<b>16</b>	<b>Dinlenme tesisi</b>	<b>5.930</b>	53.374.000 TL
<b>2. Bodrum</b>	<b>17</b>	<b>Spor Merkezi</b>	<b>8145</b>	9.533.000 TL
<b>TOPLAM</b>			<b>6.745</b>	<b>62.907.000 TL</b>

#### 6.4.2 Gelir Yaklaşımı

Taşınmazların gelir getiren ticari mülkleri olmaları nedeniyle bu değerlemede 2. Yaklaşım olarak gelir yaklaşımı kullanılmıştır.

Gelir yaklaşımında kullanılan emsal işyeri kiralari aşağıda gösterilmiştir.

KİRALIK EMSAL TABLOSU						
EMSAL	Yeri	Özellik	Alanı (m <sup>2</sup> )	Aylık Kirası	Birim m <sup>2</sup> Kirası	Kaynak
1	Bebek	Merkezi konumda spor 2 katlı spor salonu (ödenen kira)	110	5.000 TL	45 TL	Premier Emlak 0212 287 27 97
2	Süzer Plaza	Sağlık merkezi	800	55.000 TL	69 TL	Vizyon Yatırım 0212 334 46 71
3	Akatlar	Güzellik salonu	400	25.000 TL	63 TL	Kalkavan Brokers 0212 351 06 06
4	Nişantaşı Valikonağı	Farklı fonksiyonlar için kullanıma uygun 320 m2 giriş 660 m2 bodrum kat alanı olan 2 katlı yüksek tavanlı işyeri	980	37.500 TL	38 TL	Coldwell BankerArt 0212 352 45 65

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Aylık Kirası (TL)	5.000	55.000	25.000	37.500
Pazarlık Payı	0%	5%	10%	5%
Pazarlık SonrasıKira Değeri(TL)	5.000	52.250	22.500	35.625
Büyükük(m2)	110	800	400	980
Birim m2 Kirası (TL)	45,45	65,31	56,25	36,35
Konum Düzeltmesi	30%	-15%	-10%	30%
Fonksiyon/Dekorasyon Düzeltmesi	30%	30%	30%	30%
Büyükük Düzeltmesi	-40%	-30%	-10%	-10%
Toplam Düzeltme Katsayısı	20%	-15%	10%	50%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Kirası (TL)	55	56	62	55
Ortalama(TL)	57 TL			

Elde edilen emsaller incelendiğinde ünitenin bulunduğu konum, bağlı olduğunu caddedeki ticaret ve yaya hareketliliği, ünitelerin büyüklüğü, kullanım şekli, cephe genişliği ve reklamasyon özelliklerine göre farklı kira aralıklarında emsallerin konumlandığı görülmektedir.

Elde edilen emsaller üzerinden düzeltme çalışmaları yapılarak konu mülklere en uygun birim kira fiyatları takdir edilmiştir. Yukarıdaki tabloda emsallerinin farklılıklarına en uygun düzeltme katsayıları seçilerek emsaller düzenlenmiştir. Gelir yaklaşımında kullanılan kira değerlerinin tespiti için emsal işyerlerinde kat, konum, büyüklüklerine göre düzeltmeler yapılarak baz kiraya ulaşılmıştır. işyeri emsalleri 1, bağımsız numaralı taşınmaz için emsal kabul edilmiştir. 2 No'lu bağımsız bölümün alanının 1 No'lu bağımsız bölüme göre küçük olması nedeniyle baz fiyat göre %40 büyüklük düzeltmesi yapılmıştır.

Bulunduğu Kat	Bağımsız Bölüm No	Niteliği	Alanı(m2)	Pazar Kirası
1. Bodrum	16	Dinlenme tesisi	5.930	326.000 TL
2. Bodrum	17	Spor Merkezi	815	58.000 TL
TOPLAM			6.745	384.000 TL

#### Gelir İndirgeme Yaklaşımı İçin Kabuller:

- Toplam kiralanabilir alan 6.745 m<sup>2</sup> dir.
- Doluluk oranının ilk projeksiyon yılında % 100 olacağı, doluluk oranının 2. işletme yılında %95 olacağı ve aynı ortalama doluluk oranı ile devam edeceği kabul edilmiştir.
- Bağımsız bölümler için ortalama 57 TL /m<sup>2</sup>/ay kira değeri öngörülmüştür.
- İşletmeci payına karşılık gelen bina giderleri müşteriden sağlanan bilgiye göre 490.000 TL olup bu giderin her yıl kira artış oranında artış göstereceği varsayılmıştır.
- Yenileme fonu olarak toplam gelirlerin %2'si kadar pay ayrılmıştır.
- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. İçerisinde bulunduğumuz dönemde 10 yıllık devlet tahvili faizlerinin yüksek olması nedeniyle indirgeme oranı da yüksektir ancak ilerleyen yıllarda Türkiye ekonomisindeki olumlu gelişmelere bağlı olarak tahvil faizleri ve risklerin düşeceği buna bağlı olarak indirgeme oranının da yıllara yaygın olarak düşeceği kabul edilmiştir.
- 10. İşletme yılından sonra gayrimenkullerin satılacağı kabul edilmiştir. Kapitalizasyon oranı %7, olarak kabul edilmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

Yukarıdaki varsayımlara göre hazırlanmış indirgenmiş nakit akım tablosu aşağıda gösterilmiştir.



		1. Yıl	2. Yıl	3. Yıl	4. Yıl	5. Yıl	6. Yıl	7. Yıl	8. Yıl	9. Yıl	10. Yıl
POTANSİYEL GELİRLER (TL)	ORANLAR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Kiralanabilir Alan(m2)		6.745	6.745	6.745	6.745	6.745	6.745	6.745	6.745	6.745	6.745
Yıllık Doluluk Oranı		100%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Kira Artış Oranı		16%	15%	12%	12%	10%	10%	9%	9%	9%	9%
Potansiyel Yıllık Kira Bedeli		4.613.580 TL	5.305.617 TL	5.942.291 TL	6.655.366 TL	7.320.903 TL	8.052.993 TL	8.777.762 TL	9.567.761 TL	10.428.859 TL	11.367.457 TL
Kira Gelirleri		4.613.580 TL	5.040.336 TL	5.645.176 TL	6.322.598 TL	6.954.857 TL	7.650.343 TL	8.338.874 TL	9.089.373 TL	9.907.416 TL	10.799.084 TL
Toplam Gelirler		4.613.580 TL	5.040.336 TL	5.645.176 TL	6.322.598 TL	6.954.857 TL	7.650.343 TL	8.338.874 TL	9.089.373 TL	9.907.416 TL	10.799.084 TL
İşletmeci Tarafından Ödenecek Giderler (Ortak Alan, Sigorta Vergi vb giderler)		490.000 TL	563.500 TL	631.120 TL	706.854 TL	777.540 TL	855.294 TL	932.270 TL	1.016.175 TL	1.107.630 TL	1.207.317 TL
Yenileme Fonu (TL)	2%	92.272 TL	100.807 TL	112.904 TL	126.452 TL	139.097 TL	153.007 TL	166.777 TL	181.787 TL	198.148 TL	215.982 TL
TOPLAM GİDERLER (TL)		582.272 TL	664.307 TL	744.024 TL	833.306 TL	916.637 TL	1.008.301 TL	1.099.048 TL	1.197.962 TL	1.305.779 TL	1.423.299 TL
NET İŞLETME GELİRİ (TL)		4.031.308 TL	4.376.029 TL	4.901.153 TL	5.489.291 TL	6.038.220 TL	6.642.042 TL	7.239.826 TL	7.891.411 TL	8.601.638 TL	9.375.785 TL
DÖNEM SONU SATIŞ GELİRİ (TL)											145.994.367 TL
NET NAKİT AKIŞI (TL)		4.031.308 TL	4.376.029 TL	4.901.153 TL	5.489.291 TL	6.038.220 TL	6.642.042 TL	7.239.826 TL	7.891.411 TL	8.601.638 TL	155.370.152 TL
İNDİRGEME ORANI		22%	20%	20%	16%	16%	16%	14%	12%	12%	12%
DÖNEM SONU SATIŞ GELİRİ											
NET BUGÜNKÜ DEĞER		3.304.351	2.989.091	2.789.818	2.693.618	2.554.293	2.422.174	2.315.938	2.253.904	2.193.532	35.376.298





#### **6.4.3 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri**

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

#### **6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler**

Değerleme konusu taşınmazların kira değeri; gelir yaklaşımında hesaplanmış olup buna göre taşınmazların toplam yıllık kirası %100 doluluk olması halinde 4.608.000 TL olarak hesaplanmıştır.

#### **6.4.5 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi**

Değerleme konusu taşınmazların mevcut kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu değerlendirilmektedir.

#### **6.4.6 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi**

Binadaki bağımsız bölümlerin değerleri pazar yaklaşımı içerisinde gösterilmiştir.

## 7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yaklaşımın ve Nedenlerinin Açıklaması

Taşınmazların gelir getiren mülkler olması nedeniyle konu taşınmazların pazar değeri takdir edilirken pazar ve gelir yaklaşımları kullanılmıştır. Her iki yaklaşım ile hesaplanan değerler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Gelir Yaklaşımı ile Hesaplanan Toplam Pazar Değeri	58.893.000 TL
Pazar Yaklaşımı İle Hesaplanan Toplam Pazar Değeri	62.907.000 TL

Her iki yaklaşım ile hesaplanan değerler birbirine yakın olup, gelir yaklaşımında kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar değerlendirme tarihindeki Pazar koşulları, arz ve talep faktörleri ve istikrarlı bir ekonomi varsayımına dayalıdır. Ancak değerlendirme tarihi itibarıyla bölgede kapitalizasyon oranının fazlaca değişkenlik göstermesi bölgede genellikle yabancı para cinsinden ödenmekte olan kiraların cumhurbaşkanlığı kararnamesi ardından TL ye geçiş sürecinde halen tam olarak kira rayiçlerinin oturmamış olması ve pazar yaklaşımında kullanılan emsallerin daha sağlıklı olması nedeniyle nihai değer takdirinde pazar yaklaşımı ile hesaplanan değer dikkate alınmıştır.

### 7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

### 7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlar için daha önce şirketimiz tarafından değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.

### 7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu taşınmazların işyeri olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

## 8 SONUÇ

### 8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanının mevcut durum ile en etkin ve verimli kullanım analizine ve raporda belirtilen tüm hususlara katılıyorum.

### 8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Yapılan çalışmaların nihayetinde takdir edilen değer aşağıda verilmektedir.

#### 25.12.2018 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkullerin Toplam Pazar Değeri	Gayrimenkullerin Toplam Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	62.907.000	4.608.000
KDV Dâhil	67.939.560	5.437.440

3. Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.
4. 31.10.2018 tarihli Resmi gazetede yayınlanan 287 sayılı Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile konut işyeri teslimlerinde 31.12.2018 tarihinde kadar KDV % oranında uygulanacak olup KDV Pazar değerinde %8 olarak, kira değerinde %18 olarak kabul edilmiştir

#### Hazırlayan

Kemal ÇETİN

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 404903




#### Kontrol Eden

Dilek YILMAZ AYDIN

Lisanslı Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 400566



#### Onaylayan

Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı

SPK Lisans No: 400177





## 9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Örnekleri
3. İmar Durum Belgesi
4. Yapı Ruhsatları
5. Yapı Kullanma İzin Belgesi
6. Fotoğraflar
7. Özgeçmişler
8. SPK Lisans Örnekleri