

DEĞERLEME RAPORU

Maslak – Sarıyer / İSTANBUL
(İş yeri)

Rapor no: 2014/7860

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	31 Ocak 2014 tarih ve 020-I kayıt no'lu
Raporlama Süresi	5 iş günü
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam mülkiyet
Rapor Türü	Pazar ve kira değeri tespiti
Rapor Tarihi	29 Aralık 2014

Değerleme Konusu Gayrimenkulün

Adresi	Doğuş Center Maslak, Maslak Mahallesi, Ahi Evran Caddesi, No: 4, Sarıyer / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, İ. Ayazağa Mahallesi, 1 ada, 31.264,85 yüzölçümlü 131 no'lu parsel üzerinde yer alan kargir iş yeri
Sahibi	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mevcut Kullanıcı	Bünyesinde yer alan iş yerleri kiracıları tarafından kullanılmaktadır. Bir kısmı ise Doğuş GYO yönetim ofisi olarak kullanılmaktadır.
Mevcut Kullanım	Bodrum ve zemin katlarda yer alan iş yerleri dükkân ve mağaza olarak kullanılmaktadır. Normal kat ise yemek katı olup çeşitli restoranlar yer almaktadır.
Tapu Kayıt İncelemesi	Taşınmaz üzerinde bir adet beyan notu bulunmaktadır.
İmar Durumu	Lejantı: Ticaret Alanı (T2) / (1/5000 ölçekli nazım imar planı paftasında) TAKS: 0,40 ve Emsal (E): 2,00
Toplam Kullanım Alanı	63.202 m ²
Toplam Kiralanabilir Alanı	47.398 m ²
En İyi ve En Verimli Kullanımı	Alışveriş ve ticaret merkezi

Kullanılan Yöntemlere Göre Takdir Olunan Toplam Değerler (KDV Hariç)

	TOPLAM PAZAR DEĞERİ	AYLIK KİRA DEĞERİ
Maliyet Yaklaşımı	195.275.000,-TL	---
Emsal Karşılaştırma	---	1.395.000,-TL
Gelir İndirgeme	213.465.000,-TL	---
Nihai Sonuç	213.465.000,-TL	1.395.000,-TL

Raporu Hazırlayanlar

Sorumlu Değerleme Uzmanı	İsmail KİLİMCİ (SPK Lisans Belge No: 400127)
Değerleme Uzmanı	Tuna GÜLEROĞLU (SPK Lisans Belge No: 402201)

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.a) Şirket bilgileri	4
2.b) Müşteri bilgileri.....	4
3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
4. UYGUNLUK BEYANI	5
5. TAŞINMAZIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER	6
5.a) Mülkiyet durumu.....	6
5.b) Tapu kayıtları incelemesi	6
5.c) İmar durumu incelemesi	7
5.d) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet durumundaki değişiklikler.....	9
5.e) Taşınmazın son üç yıllık dönemde imar durumundaki değişiklikler.....	9
5.f) Taşınmaz için şirketimizce daha önce düzenlenmiş son üç rapora ilişkin bilgi	9
6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU	9
6.a) Taşınmazın çevre ve konumu	9
6.b) Binanın inşaat özellikleri	10
6.c) Açıklamalar.....	11
7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	12
7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi.....	12
7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi	12
7.c) Bölge analizi	13
7.d) Piyasa bilgileri.....	13
7.e) Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler	14
8. DEĞERLEME SÜRECİ.....	15
8.a) Değerleme yöntemleri.....	15
9. TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	16
9.a) Maliyet yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç	16
9.b) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç.....	19
9.c) Değerleme uzmanı görüşü	21
10. TAŞINMAZIN AYLIK TOPLAM KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ.....	21
11. TAŞINMAZIN BRÜT KİRA GETİRİ ORANI	21
12. SONUÇ.....	22

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN	: Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.ř.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	: Doğuş Center Maslak, Maslak Mahallesi, Ahi Evran Caddesi, No: 4, Sarıyer / İSTANBUL
DAYANAK SÖZLEşMESİ	: 31 Ocak 2014 tarih ve 020-I kayıt no'lu
MÜşTERİ NO	: 553
RAPOR NO	: 2014/7860
EKSPERTİZ TARİHİ	: 18 - 22 Aralık 2014
RAPOR TARİHİ	: 29 Aralık 2014
RAPORUN KONUSU	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazın toplam pazar ve aylık kira değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: İsmail KİLİMCİ (Sorumlu Değerleme Uzmanı) Tuna GÜLEROĞLU (Değerleme Uzmanı)

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 Tebliđ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.a) Şirket bilgileri

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Elit Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Büyükdere Caddesi, Akçam Sokak, No: 17/1, 4.Levent 34330 / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 324 33 34
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.
KURULUŞ TARİHİ	: 07 Temmuz 2003
SERMAYESİ	: 700.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 500867
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Temmuz 2003 / 5838

Not: Şirket, 12 Eylül 2003 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu (**SPK**) tarafından "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmış; 08 Mart 2010 tarihinde de Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (**BDDK**) tarafından "gayrimenkul, gayrimenkul projesi veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirilmesi" hizmetini vermekle yetkilendirilmiştir.

2.b) Müşteri bilgileri

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Doğuş Center Maslak, Maslak Mahallesi, Ahi Evran Caddesi, No: 4/23, Sarıyer / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 335 28 50
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 227.208.155,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 25,02
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu 28.05.2013 tarih ve 28660 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile belirlenmiş usul ve esaslar dâhilinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: - Antalya 2000 Plaza - Doğuş Center Maslak - Gebze Center AVM

3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi 3. sayfada belirtilen taşınmazın toplam pazar ve aylık kira değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Müşteri talebinin rapora getirdiği herhangi bir sınırlama yoktur.

Pazar ve kira değeri:

Bir mülkün, uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla (kiracı) istekli bir satıcı (kiralayan) 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 (kiralınması gereken) tahmini tutardır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

4. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

5. TAŞINMAZIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER

5.a) Mülkiyet durumu

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

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

5.b) Tapu kayıtları incelemesi

08.12.2014 tarih ve saat 15:52 itibari ile Taşınmaz Değerleme Başvuru Sistemi'nden temin ettiğimiz tapu kayıt belgesi üzerinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaz üzerinde aşağıdaki tespitte bulunulmuştur.

Beyanlar bölümü:

- o Bakanlar Kurulu'nun 09.07.2007 tarih ve 2007/124841 sayılı kararı ile bu taşınmaz, yabancı uyruklu gerçek kişiler ile yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerinin taşınmaz ve aynı sınırlı aynı hak edinmeyecekleri alan olarak belirlenmiştir. 21.02.2008 tarih ve 714 sayı. (12.02.2008 tarihli)

Not: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde ilgili beyanın taşınmazın devrine (yabancı uyruklu gerçek ve tüzel kişiler hariç) ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır. Beyanlar bölümündeki not gereği taşınmazın yabancı uyruklu gerçek ile tüzel kişilere satışına kısıtlama getirmektedir. Taşınmazın satışı sırasında ilgili kurumlardan görüş alınmasının uygun olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

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

5.c) İmar durumu incelemesi

Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü Planlama Birimi'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın konumlu bulunduğu parselin 13.04.2013 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Maslak ve Çevresi Nazım İmar Planı paftasında "Ticaret Alanı (T2)" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir. 1/1000 ölçekli uygulama imar planları Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü'nce hazırlanmış olup İstanbul Büyükşehir Belediyesi'ne onaya sunulmuştur. 1/1000 ölçekli uygulama imar planı paftasında parselin lejantının onaya "Ticaret Alanı (T2)" olarak sunulduğu öğrenilmiştir.

1/5000 ölçekli nazım imar planı notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

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

Sarıyer Belediyesi Ayazağa Ek Hizmet Binası İmar Birimi'nde taşınmaza ait dosya üzerinde yapılan incelemelerde ise aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur:

- Değerlemeye konu taşınmaza ait 22.04.2005 tasdik tarihli mimari proje ile 29.09.2012 tasdik tarihli mimari tadilat projesi bulunmaktadır.
- İlk mimari projeye istinaden alınmış olan 22.04.2005 tarih, 1-28 sayılı yapı ruhsatı, 22.06.2006 tarih, 1/49 sayılı ilave ruhsat ve 26.04.2007 tarih, 07/2855-371317 sayılı yapı kullanma izin belgesi mevcuttur.
- Tadilat mimari projesine istinaden alınmış olan 16.01.2009 tarih, 1-10 sayılı yapı ruhsatı, 27.10.2010 tarih, 2/93 sayılı ilave ruhsat ve 09.09.2013 tarih, 13/183 sayılı yapı kullanma izin belgesi mevcuttur.
- Aralarındaki fark; ilk yapı kullanma izin belgesinin 9 ünite için, son yapı kullanma izin belgesinin ise 12 ünite için düzenlenmiş olmasıdır.
- Her iki yapı kullanma izin belgesine göre kullanım alanı **brüt 63.202 m²**dir.
- Yerinde yapılan incelemelerde ise iç hacim bölmelendirmelerinin mimari projesinden kısmen farklı yapıldığı tespit edilmiştir. Bu değişiklikler basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup gerektiğinde binanın statğine zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptirler.
- Ayrıca, parsel bünyesinde, fakat bina ile direkt bağlantılı durumda bulunmayan, otopark giriş-çıkış rampaları inşası sırasında zaruriyetten ortaya çıkan - 16,25 m kotunda bir hacim (kat) yer almaktadır. Bu hacmin; mevcut dilatasyonlar ile ana yapıdan ayrılmış olması, emsale dâhil bir alan olmaması ve otopark giriş-çıkış rampa inşaatı sırasında oluşmuş zaruri bir alan olması sebebiyle değerlemede dikkate alınmamıştır.

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

Taşınmazla ilgili sürmekte olan davalara ilişkin DOĞUŞ GYO A.Ş.'nin açıklamaları

1/5000 ölçekli nazım imar planı davası:

Şirketimizin portföyünde bulunan Doğuş Center Maslak binasının bulunduğu bölgeyi de kapsayan 1/5000 ölçekli Maslak ve Çevresi Nazım İmar Planına, şirketimizce itiraz edilerek düzeltilmesi talep edilmiş ise de, bu düzeltme talebimizin reddi nedeniyle söz konusu imar planının iptali ve yürütmenin durdurulması istemiyle 11 Ağustos 2014 tarihinde dava açılmıştır. Mevcut davanın, gayrimenkulümüzün hâlihazırdaki durumuna etkisi yoktur. Zira gayrimenkulün, yapıldığı dönemki imar planlarına istinaden, inşaat ruhsat iskân belgesi ve kazanılmış hakları bulunmakta olup, davanın kaybedilmesinin mevcut durumda bir değişiklik yaratması söz konusu değildir. (Yazı ektedir)

Değerleme uzmanının konu hakkındaki görüşü

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

5.d) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet durumundaki değişiklikler

Yapılan incelemelerde değerlemeye konu taşınmazın mülkiyet durumunda son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı; tapu kayıtlarının Şişli İlçesi'nden Sarıyer İlçesi'ne aktarıldığı belirlenmiştir.

5.e) Taşınmazın son üç yıllık dönemde imar durumundaki değişiklikler

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

5.f) Taşınmaz için şirketimizce daha önce düzenlenmiş son üç rapora ilişkin bilgi

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

6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU

6.a) Taşınmazın çevre ve konumu

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Maslak Mahallesi, Ahi Evran Caddesi üzerinde yer alan 4 kapı no'lu **Doğuş Center Maslak**'tır.

Yakın çevrede Yıldız Teknik Üniversitesi Meslek Yüksekokulu, Işık Üniversitesi Maslak Kampüsü, İstanbul Teknik Üniversitesi Maslak Kampüsü, Nurok Plaza, Ata Center, Petrol Ofisi Yönetim Binası, Spring Giz Plaza, Soma Modern Projesi, 42 Maslak Projesi, Mashattan Projesi ile Atatürk Oto Sanayi Sitesi bulunmaktadır.

Merkezi konumu, ulaşım rahatlığı, çevrenin ticaret potansiyeli ve müşteri celbi taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Sarıyer Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.

Taşınmazın bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları:

Büyükdere Caddesi.....	: 400 m
Levent.....	: 4,5 km
Zincirlikuyu.....	: 5,0 km
Mecidiyeköy.....	: 7,5 km
Beşiktaş.....	: 8,0 km
Taksim.....	: 12 km
Atatürk Havalimanı.....	: 30 km
Sabiha Gökçen Havalimanı.....	: 47 km

6.b) Binanın inşaat özellikleri

İNŞAAT TARZI	Betonarme karkas + çelik konstrüksiyon
KAT SAYISI	5 (3 bodrum + zemin + 1 normal kat) (*)
YAŞI	~ 9
TOPLAM İNŞAAT ALANI	63.202 m ²
TOPLAM KİRALANABİLİR ALANI	47.398 m ²
ELEKTRİK	Şebeke
TRAFO	1 adet x 2.500 KVA, 1 adet x 1.650 KVA, 2 adet x 800 KVA, 1 adet x 630 KVA kapasiteli
JENERATÖR	2 adet x 1.600 KVA, 2 adet x 815 KVA, 1 adet x 630 KVA kapasiteli, tamamı Teksan marka ve dizel yakıtlı
PARATONER	Mevcut
KULLANMA SUYU	Şebeke
SU DEPOSU	Betonarme su depoları mevcut (toplam 590 ton kapasiteli)
HİDROFOR	Mevcut
ARITMA TESİSİ	İçme suyu arıtma tesisi mevcut
KANALİZASYON	Şebeke
DOĞALGAZ	Mevcut
KLİMA TESİSATI	Tüm kapalı hacimlerde mevcut (Roof top sistemi), normal kat ile yönetim ofisleri (VRV sistem). Isı kazanları Viessman markadır.
GÜVENLİK	Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları (~ 98 adet) mevcut
SES YAYIN SİSTEMİ	Müşterilere hitap eden tüm ortak kapalı hacimlerde ses yayın sistemi mevcut
ASANSÖRLER	3 adet müşteri, 4 adet yük asansörü ve 6 adet yürüyen merdiven mevcut
YANGIN İHBAR SİSTEMİ	Duman ve ısı dedektörleri mevcut
YANGIN SÖNDÜRME TESİSATI	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistemi ve yangın tüpleri mevcut
YANGIN MERDİVENİ	Mevcut (5 adet)
DIŞ CEPHE	Alüminyum panel kaplı
ÇATI	Uzay kafes tipi ve çelik konstrüksiyon çatı
OTOPARK	Toplam 900 araç kapasiteli açık ve kapalı otopark mevcut
SATIŞ/KİRA KABİLİYETİ	Taşınmaz satılabilirlik / kiralabilirlik özelliğine sahiptir.

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

6.c) Açıklamalar

- o Toplam inşaat alanı **63.202 m²**; kiralanabilir alanı ise **47.398 m²**'dir.
- o Yaya girişi Ahi Evran Caddesi'nden, araç girişi ise arka cepheden (- 7.85 m kotu) sağlanmaktadır.
- o Yapının katlara göre kullanım fonksiyonları aşağıdaki şekildedir.

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

- o Doluluk oranı % 99 civarındadır.
- o Teknik ve temizlik hizmetlerini YKS Grup; güvenlik hizmetini ise KOZA Grup vermektedir.
- o Yapının müşterilere hitap eden ortak kullanım alanlarında (kat koridorlarında) zeminler seramik kaplı, duvarlar saten boyalı, kolon yüzeyleri metal ve cam giydirme, tavanlar alçı asma tavanlıdır.
- o Müşteri WC'lerinde zeminler seramik, duvarlar fayans kaplı ve kısmen saten boyalı, tavanlar alçı asma tavanlıdır. Kapı doğramaları ahşap ve alüminyumdur. Vitrifiye tamdır.
- o Ortak kullanım alanlarında tavanlarda spot ışıklandırma, havalandırma tünelleri, sprinkler sistem, duman dedektörleri ve ses yayın tesisatı mevcuttur.
- o Kiralanan hacimler kullanıcı firmaların kendi zevk ve ticari faaliyetlerine uygun şekilde tefriş edilmiştir.
- o Bu hacimlerin tavanları asma tavanlı olup tavanlarda havalandırma kanalları, menfezleri ve yangın sprink sistemi mevcuttur.
- o Teknik hacimler ve personel kullanımındaki alanlarda zeminler seramik, epoksi veya karo mozaik kaplı, duvarlar fayans kaplı veya plastik boyalı, tavanlar ise asma tavanlı veya plastik boyalıdır.

7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi

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

Bu tanımdan hareketle taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım seçeneğinin mevcut kullanım şekli olan "alışveriş ve ticaret merkezi" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi

- Bilindiği üzere Ülkemizde gayrimenkul sektörü 2004 yılı başından itibaren hızlı gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul piyasalarını da kapsamaya başlamıştır.
- Ekonomide sağlanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak sağlamıştır.
- Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.
- Sektördeki gelişme büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru kaymıştır.
- Satın alma gücündeki yükseliş ve gerekse alternatif yatırım enstrümanlarının düşük getirisi gayrimenkul sektöründe beklenen canlanmayı sağlamıştır.
- 2004 - 2006 yılları arasındaki zaman diliminde gayrimenkul değerlerindeki artış oranı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş ve kira gelirlerinde ise önemli artışlar olmuştur.
- Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir.
- 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretmiştir.
- 2008 yılının son çeyreğinde global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep ciddi oranda azalmıştır.
- 2008 yılının son çeyreğinde, 2009 - 2013 yıllarının tamamında ve 2014 yılının ilk 11 ayında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep azalmıştır.
- 2014 yılının kalan kısmı ve 2015 yılının ilk yarısı için öngörümüz, global ekonomik krizin etkilerini sürdüreceği, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde ciddi bir artış olmayacağı şeklindedir.

7.c) Bölge analizi

Sarıyer İlçesi

- Batıda Eyüp, güneyde Şişli ve Beşiktaş ilçeleri, doğuda İstanbul Boğazı ve kuzeyde Karadeniz ile çevrilidir.
- 151 km²'lik bir alana sahiptir.
- 2013 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 335.598'dir.
- 23 mahallesi ve 8 köyü vardır.
- Mahalleleri; Baltalimanı, Büyükdere, Ayazağa, Cumhuriyet, Çamlıtepe, Çayırbaşı, Emirgan, Fatih, Ferahevler, İstinye, Kazım Karabekir Paşa, Kireçburnu, Kocataş, Maden, Merkez, Pınar, Poligon, PTT Evleri, Reşit Paşa, Rumelikavağı, Rumelihisarı, Tarabya, Yeniköy ve Yenimahalle'dir
- Köyleri; Demirciköy, Garipçe, Gümüşdere, Kısırkaya, Kumköy (Kilyos), Rumelifeneri, Uskumru ve Zekeriyaköy'dür.
- İktisadi açıdan faal nüfusu oluşturan kesim, daha çok ilçe dışındaki iş yerlerinde çalışmaktadır.
- İlçede önemli bir sanayi tesisi yoktur.

7.d) Piyasa bilgileri

Satılık arsalar

LOKASYON	YÜZÖLÇÜMÜ (M ²)	LEJANT	SATIŞ DEĞERİ	M ² SATIŞ DEĞERİ	İLGİLİ TELEFON
Cendere Yolu üzerinde konumlu	11.000	Konut + Ticaret Alanı	17.500.000,-USD	~ 1.590,-USD / ~ 3.610,-TL	0532 254 26 12
Maslak Mahallesi sınırları içerisinde konumlu	16.000	Ticaret Alanı	55.000.000,-USD	~ 3.440,-USD / ~ 7.815,-TL	0532 476 42 21
Maslak Mahallesi sınırları içerisinde konumlu	32.000	Konut + Ticaret Alanı	90.000.000,-USD	~ 2.815,-USD / ~ 6.395,-TL	0533 399 55 76
Maslak Mahallesi sınırları içerisinde konumlu	11.000	Konut + Ticaret Alanı	65.000.000,-USD	~ 5.910,-USD / ~ 13.425,-TL	0535 832 05 62

Kiralık dükkân ve mağazalar

LOKASYON	KULLANIM ALANI (M ²)	AYLIK KİRA DEĞERİ	YAKLAŞIK AYLIK M ² KİRA DEĞERİ	İLGİLİ TELEFON
Yakın mesafede konumlu bir binanın giriş katında yer alan mağaza	915	15.600,-USD	17,05 USD / ~ 38,75 TL	0532 354 36 07
Yakın mesafede konumlu bir binanın giriş katında yer alan mağaza	200	5.500,-TL	27,50 TL	0532 434 44 50
Yakın mesafede konumlu bir binada yer alan dükkân	360	7.000,-TL	~ 19,45 TL	0530 567 44 80
Yakın mesafede konumlu bir binada yer alan dükkân	110	4.000,-TL	~ 36,35 TL	0530 567 44 80

Not: 1) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD = 2,2717 TL olarak dikkate alınmıştır.
2) Emsallerin tümünde pazarlık payı mevcuttur.

7.e) Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler

Olumlu etkenler:

- o Merkezi konum,
- o Ulaşım kolaylığı,
- o Bölgenin ticaret potansiyeli,
- o Müşteri celbi,
- o Reklam kabiliyeti,
- o Tapu kayıtlarında cins tashiinin yapılmış olması,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler:

- o 1/1000 ölçekli uygulama imar planlarının henüz onaylanmamış olması,
- o Global piyasalarda yaşanan finansal kriz ve döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

8. DEĞERLEME SÜRECİ

8.a) Değerleme yöntemleri

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

Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır.

Gelir indirgeme yaklaşımı'nda pazar değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu yöntemde mülkün gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

Maliyet yaklaşımı'nda, arsa üzerindeki yatırım maliyetlerinin amortize edildikten (herhangi bir çıkar veya kazanç varsa eklenmesi, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması) sonra arsa değerine eklenmesi ile gayrimenkulün değeri belirlenmektedir.

Taşınmazın değerlemesinde kullanılan yöntemler

Bu çalışmada rapora konu taşınmazın pazar değerinin tespitinde **maliyet yaklaşımı ve gelir indirgeme yöntemleri** uygulanmıştır.

Emsal karşılaştırma yöntemi ise, maliyet yaklaşımı yönteminde ele alınan bileşenlerden arsa değerinin hesaplanmasında ve taşınmazın kira değerinin tespitinde kullanılmıştır.

9. TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.a) Maliyet yaklaşımı yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

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

Yöntemin uygulanması

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

I - Arsa değeri

II - Arsa üzerindeki inşaat yatırımının değeri

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

I- Arsa değeri

Arsa değerinin tespitinde "emsal karşılaştırma yöntemi" kullanılmıştır.

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

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

Satılık arsaların analizi:

ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
	m ² Değeri (TL)	Konum	İmar Durumu	Altyapı Olanakları	Büyükük Farkı	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	3.610	1,60	0,90	1,05	0,90	0,85	4.176
Emsal 2	7.815	0,75	0,90	1,00	1,00	0,85	4.484
Emsal 3	6.395	0,80	0,90	1,05	1,00	0,85	4.109
Emsal 4	13.425	0,45	0,90	1,05	0,90	0,85	4.367
Ortalama Emsal							~ 4.285

Ulaşılan sonuç:

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle değerlemeye konu alışveriş ve ticaret merkezi arsasının konumu, büyüklüğü, fiziksel özellikleri, imar durumu ve üzerindeki yapının mevcudiyeti dikkate alınarak m² değeri için **4.285,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre taşınmaz arsasının toplam pazar değeri:

31.264,85 m² x 4.285,-TL/m² \cong (133.969.882,25) **133.970.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

II- Arsa üzerindeki inşaat yatırımının değeri

İnşaat yatırımının değerlendirmeye esas m² bedeli (kârı havî satışa esas rayiç tutarı), binanın yapılış tarzı ve nitelikleri ile birlikte halihazır durumu dikkate alınarak saptanmıştır.

Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.

YAPI ADI	İNŞAAT TARZI	YAPI SINIFI	TOPLAM İNŞAAT ALANI (m ²)	AMORTİZE EDİLMİŞ KÂRI HAVİ m ² DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)
Alışveriş ve ticaret merkezi	Betonarme karkas	IV-A	63.202	970 (*)	61.305.000

(*) Yapının sınıfı IV-A olup ekteki inşaat maliyet listesine göre m² inşaat maliyeti 700,-TL'dir. Yapı yaklaşık 9 yaşında olup % 18 amortisman ayrılmış, öte yandan mimari özellikleri dikkate alınarak yaklaşık % 30 şerefiye farkı ilave edilmiştir. Ayrıca, taşınmazın satışı sırasında % 30 yatırımcı karı olacağı dikkate alınmıştır. Buna göre amortize edilmiş karı havî m² değeri; 700,-TL x 0,82 x 1,30 x 1,30 \cong 970,-TL olarak belirlenmiştir.

Ulaşılan sonuç:

Arsa değeri..... : 133.970.000,-TL
İnşaat yatırımının değeri : 61.305.000,-TL olmak üzere
Taşınmazın toplam pazar değeri 195.275.000,-TL'dir.

9.b) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

Varsayımlar ve kabuller:

• Taşınmaz için yapılan değerlendirme;

- Kiracılarla uzun süreli sözleşme yapılması ve bu sürenin piyasa yaygın kabullerine bağlı olarak 5 - 10 yıllık olması koşuluna bağlı olarak aşağıda tanımlanan varsayımlar ışığında ele alınmıştır.

• Kira Geliri ve Kiralanabilir Alan:

- Kiraya esas toplam alan 47.398 m²'dir.

Kiralık iş yerlerinin emsal analizi:

ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
	m ² Değeri (TL)	Konum	Mimari Özellikler	İnşaat Kalitesi	Büyükölük Farkı	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	38,75	1,15	1,00	1,00	0,90	0,80	32,10
Emsal 2	27,50	1,35	1,00	1,00	0,90	0,85	28,40
Emsal 3	19,45	1,40	1,00	1,20	0,90	0,85	25,00
Emsal 4	36,35	1,15	1,00	1,00	0,90	0,85	32,00
Ortalama Emsal							~ 29,40

- Buna göre ortalama emsal; 27,-TL/m² olarak bulunmuştur.
- Bu tespitten hareketle taşınmazın toplam aylık kira değeri 47.398 m² x 29,40 TL \cong 1.395.000,-TL (~ 614.080,-USD) olarak belirlenmiştir.
- Aylık kira gelirinin her yıl için % 3 oranında artacağı öngörülmüştür.

• Doluluk Oranı:

Doluluk oranı 2014 yılı ve sonrası için % 95 olarak kabul edilmiştir.

• Makroekonomik Büyüklükler:

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

• İskonto Oranı:

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10 - 11 aralığında nominal iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir.

- **Uç Değer ve Reel Uç Büyüme Oranı:**

Taşınmazın değeri; nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemindeki (explicit forecast period) değer ve bu kesin tahmin dönemi sonrasındaki değer olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde (Gordon Modeli) taşınmazın yaratacağı nakit akımlarının, kesin tahmin dönemi sonrasında sabit ve sürekli artacağı varsayılır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde devam eden değer;
(Kesin tahmin dönemi sonrası birinci yıla ilişkin nakit akımı) / (Ağırlıklı ortalama yatırım maliyeti oranı) - (Kesin tahmin dönemi sonrası nakit akımlarının sabit büyüme oranı) eşitliği ile hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı 0 (sıfır) varsayılmıştır.

- **Bina Vergisi:**

Yıllara göre bina vergisi tutarları ekteki tabloda belirtilmiştir.

- **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablolarında sunulan analiz sonucunda taşınmazın kira hasılatının bugünkü toplam finansal değeri **93.967.569,-USD (~ 213.465.000,-TL)** olarak bulunmuştur.

Not: Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 2,2717 TL olarak dikkate alınmıştır.

9.c) Değerleme uzmanı görüşü

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

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Maliyet Yaklaşımı	195.275.000,-TL
Gelir İndirgeme	213.465.000,-TL

İki yöntemle ulaşılan değerler arasında fark bulunmaktadır.

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

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

Bu görüşten hareketle rapor konusu taşınmazın **toplam pazar değeri 213.465.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

10. TAŞINMAZIN AYLIK TOPLAM KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ

Taşınmazın aylık toplam kira değeri raporun (9.b) bölümünde **1.395.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

11. TAŞINMAZIN BRÜT KİRA GETİRİ ORANI

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

Bunu matematiksel bir eşitlik şeklinde ifade etmek gerekirse;

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

Raporumuzun, (9.a) bölümünde değerlemeye konu taşınmazın bugünkü toplam pazar değeri ile (9.b ve 10.) bölümlerinde ise bugünkü aylık toplam kira değeri hesaplanmış olup taşınmazın brüt kira getiri oranı aşağıdaki gibidir.

TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	YILLIK KİRA DEĞERİ (TL)	BRÜT KİRA GETİRİ ORANI (%)
213.465.000	1.395.000	16.740.000	~ 7,84

12. SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazın yerinde yapılan incelemesinde, konumuna, arsasının büyüklüğüne, fiziksel özelliklerine, imar durumuna, binanın mimari özelliklerine, inşaat kalitesine, kullanım fonksiyonuna ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir olunan toplam pazar ve kira değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
Toplam Pazar Değeri	213.465.000	93.965.000	75.050.000
Toplam Aylık Kira Değeri	1.395.000	615.000	490.000

Not: Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 2,2717 TL ve 1,-EURO = 2,8443 TL olarak dikkate alınmıştır.

KDV dâhil toplam pazar değeri 251.888.700,-TL, KDV dâhil toplam aylık kira değeri ise 1.646.100,-TL'dir. KDV oranı %18 olarak alınmıştır.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 29 Aralık 2014

(Ekspertiz tarihi: 18 - 22 Aralık 2014)

Saygılarımızla,



Tuna GÜLEROĞLU
Harita Mühendisi
Değerleme Uzmanı



İsmail KILIMCI
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki

- İNA tablosu
- Konum krokisi
- Tapu sureti
- Tapu kayıt belgesi
- İmar planı örneği
- Coğrafi bilgi sistemi parsel krokisi
- Yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri (6 sayfa)
- Hukuksal süreç ile ilgili müşteri yazısı (1 sayfa)
- 2014 yılı inşaat maliyet listesi (4 sayfa)
- Fotoğraflar (3 sayfa)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans örnekleri (4 sayfa)
- Rapor konusu taşınmaz için daha önce yapılmış değerlendirme raporları listesi (1 sayfa)