



NUROL GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Karum AVM 1 Adet Ofis_Çankaya / ANKARA
2017/NUROLGYO/004

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 10 Kasım 2017 tarih ve 004 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 25 Aralık 2017
Rapor Tarihi	: 29 Aralık 2017
Raporlama Süresi	: 4 iş günü
Rapor No	: 2017/NUROLGYO/004
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Raporun Türü	: Pazar değeri ve aylık pazar kira değeri tespiti

GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER

Gayrimenkulün Adresi	: Gaziosmanpaşa Mahallesi, İran Caddesi, Karum İş ve Alışveriş Merkezi, No: 21, Kat: 4. Çarşı, No: 439, Çankaya / ANKARA
Tapu Bilgileri Özeti	: Ankara İli, Çankaya İlçesi, Gaziosmanpaşa Mahallesi, 138 pafta, 2944 ada, 21 no'lu parselde kayıtlı 439 no'lu bağımsız bölüm
Sahibi	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mevcut Kullanım	: Halihazırda boş durumdadır.
Tapu İncelemesi	: Taşınmaz üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	: 1/1000 Uygulama İmar Planı'nda İmar lejandı: "Uluslararası Turizm ve Ticaret Merkezi Alanı" Plan notları: Emsal (E): 3,35 ve H _{max} : Serbest
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Ofis/Büro

TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ VE AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ (KDV HARIÇ)

Kullanılan Yöntemler	Taşınmazın Pazar Değeri	Taşınmazın Aylık Pazar Kira Değeri
Pazar Yaklaşımı	420.000,-TL	2.500,-TL
Gelir Yaklaşımı	---	---
Maliyet Yaklaşımı	---	---
Nihai Değer Takdiri	420.000,-TL	2.500,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Alican KOÇALI (SPK Lisans Belge No: 401880)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

İÇİNDEKİLER**SAYFA NO**

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	6
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	6
4.2.3.	MİMARİ PROJE İNCELEMESİ	7
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	7
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	7
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	7
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	7
4.4.	TAŞINMAZIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	8
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	8
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	8
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	8
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER	8
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	8
5.2.	TESİSİN GENEL ÖZELLİKLERİ	9
5.3.	TESİSİN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ	9
5.4.	BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN GENEL ÖZELLİKLERİ	10
5.5.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	10
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	10
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	10
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	14
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	14
6.4.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	15
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	16
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	16
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	18
8. BÖLÜM	AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ	19
8.1.	PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	19
9. BÖLÜM	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ	19
9.1.	PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	19
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	20
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	20
10.2.	BRÜT KİRA GETİRİ ORANI.....	20
11. BÖLÜM	SONUÇ	21

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ	: Gaziosmanpaşa Mahallesi, İnan Caddesi, Karum İş ve Alışveriş Merkezi, No: 21, Kat: 4. Çarşı, No: 439, Çankaya / ANKARA
DAYANAK SÖZLEŞMESİ	: 10 Kasım 2017 tarih ve 004 kayıt no'lu
DEĞERLEME TARİHİ	: 25 Aralık 2017
RAPORUN TARİHİ	: 29 Aralık 2017
RAPORUN NUMARASI	: 2017/NUROLGYO/004
RAPORUN KONUSU/AMACI	: Bu rapor yukarıda adresi belirtilen taşınmazın pazar ve aylık pazar kira değerlerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.
RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI	: Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Alican KOÇALI (Sorumlu Değerleme Uzmanı) Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Büyükdere Caddesi, Nurol Maslak Plaza, No: 257, Kat: 3, Sarıyer / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 286 82 40
FAKS NO	: +90 (212) 285 99 56
TESCİL TARİHİ	: 01 Eylül 1997
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 80.000.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 200.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 375952
FAALİYET KONUSU	: Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarından ortaklık portföyünü oluşturmak ve yönetmek.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; değerlemeye konu taşınmazın pazar değeri ve aylık pazar kira değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

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.

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.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı/kiracı ve satıcı/kiralayan makul ve mantıklı hareket etmektedirler.
- Taraflar gayrimenkul ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkulün satışı/kiralanması için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım-satım/kiralanması işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen değer; değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	: Ankara
İLÇESİ	: Çankaya
MAHALLESİ	: Gaziosmanpaşa
PAFTA NO	: ---
ADA NO	: 2944
PARSEL NO	: 21
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	: Kargir iş hanı (*)
YÜZÖLÇÜMÜ	: 17.990 m ²
BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN NİTELİĞİ	: Büro
ARSA PAYI	: 41/10000
KAT NO	: 4. çarşı
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	: 439
YEVMIYE NO	: 10058
CİLT NO	: 24
SAYFA NO	: 2354
TAPU TARİHİ	: 06.05.2008

(*) Kat mülkiyetine geçilmiştir.

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

20.11.2017 tarih ve saat 10:28 itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgesine göre taşınmaz üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Beyanlar Bölümü:

- Yönetim planı: 14.06.1991 tarihli.

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- İrtifak hakkı (13.12.1990 tarih ve 7173 yevmiye no ile)
- İrtifak hakkı (13.12.1990 tarih ve 7190 yevmiye no ile)

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

Çankaya İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmaz üzerinde bulunan irtifak haklarının; teras alanları ve otopark alanlarının kullanımına yönelik olduğu belirlenmiştir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmaz üzerinde yer alan yönetim planı, kira ve irtifak hakkı şerhinin kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazın devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

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

4.2.3. MİMARİ PROJE İNCELEMESİ

Çankaya İlçesi Tapu Müdürlüğü arşivinde bulunan 12.03.1991 tasdik tarihli kat irtifakına esas mimari projeye göre; değerlemeye konu 439 no'lu bağımsız bölüm, brüt 112 m² kullanım alanına sahip olup, kat, kattaki konum ve kullanım alanı olarak projesine uygun olduğu, ancak iç mekan bölümlendirmelerinin kat irtifakına esas mimari projesinden farklı olduğu görülmüştür. İç mekanlarda yapılan bu imalatlar basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup gerektiğinde binanın statığına zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptir. Bu tür basit imalatlar için bile olsa imar mevzuatı gereğince tadilat yapı ruhsatı düzenlenmesi gerekmektedir. Ancak bu imalatlar sadece taşınmazı kiralamak amacıyla yapılmış olup kiralama sonunda ve/veya istenildiği takdirde kolayca eski hallerine dönüştürülebilecek niteliktedir.

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Çankaya Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nden temin edilen 20.11.2017 tarih ve 53849070-310.99 sayılı İmar Durumu yazısı ile şifahen yapılan araştırmalarda rapor konusu taşınmazın konumlandığı 2944 ada 21 no'lu parselin Ankara İmar Heyetinin 07.03.1958 tarih ve 165 sayılı kararı ile onaylanan 6600/B no'lu 1/1000 ölçekli parselasyon planı kapsamında "Uluslararası Turizm ve Ticaret Merkezi Alanı" olarak gösterilen bölge içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- Emsal (E) : 3,35
- H_{max}: Serbest

Not: Emsal (E): Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dahil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Çankaya Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde bulunan değerlendirme konusu taşınmazın konumlu olduğu 2944 ada, 21 no'lu parsel için arşiv dosyası üzerinde yapılan incelemede aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Taşınmazın konumlandığı 2944 ada, 21 no'lu parsel için 13.08.1991 tarih ve 75 sayılı yapı ruhsatı ile değerlemeye konu 439 no'lu bağımsız bölüme ait 15.04.1994 tarih ve 176/94 sayılı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmaz ve konumlandığı yapı için düzenlenmiş herhangi bir yapı tatil tutanağına ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 32. ve 42. maddelerine istinaden alınmış olan bir encümen kararına rastlanılmamıştır.

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

Değerlemeye konu gayrimenkulün 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 bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

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

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

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

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

5. BÖLÜM GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmaz; Ankara İli, Çankaya İlçesi, Gaziosmanpaşa Mahallesi, İran Caddesi üzerinde konumlu 21 kapı no'lu Karum İş ve Alışveriş Merkezi'nin 4. çarşı katında yer alan 439 no'lu bağımsız bölümdür.

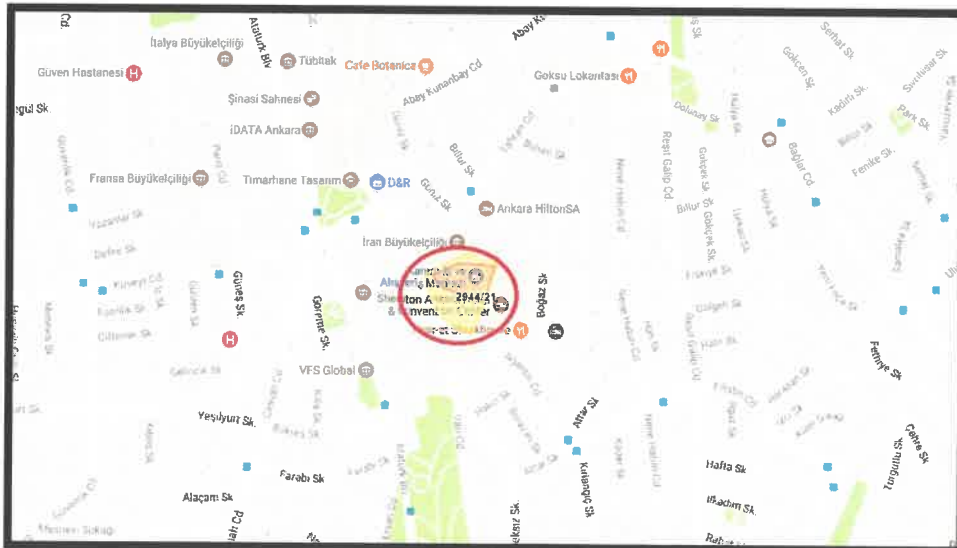
Değerlemeye konu bağımsız bölüm kiracısı tarafından büro olarak kullanılmaktadır.

Karum İş ve Alışveriş Merkezi'ne ulaşım; Kızılay Meydanı'nı Gaziosmanpaşa semtine bağlayan yollardan biri olan Atatürk Bulvarı üzerinden sağlanabilmektedir. Karum İş ve Alışveriş Merkezi, Atatürk Bulvarı'nı Gaziosmanpaşa istikametinde takip edilerek ulaşılan Kuşulu Park'ın sonunda sol tarafta kalan Polonya Caddesi'ni dik kesen İran Caddesi'nin sol tarafında konumlanmaktadır. Karum İş ve Alışveriş Merkezi; İran Caddesi, Arjantin Caddesi ve Tahran Caddesi'nin kesişme noktasında yer almaktadır.

Yakın çevresinde, Sheraton The Mall ve Hilton SA Otelleri, İrlanda ve İran Büyükelçilikleri, Kuşulu Park ile zemin katları iş yeri, normal katları ise kısmen mesken, kısmen iş yeri olarak kullanılan binalar ve konut siteleri bulunmaktadır. Taşınmazın konumlandığı Karum İş ve Alışveriş Merkezi'nin cepheli olduğu İran Caddesi yoğun bir araç trafiğine sahiptir.

Merkezi konumu, ulaşım rahatlığı, müşteri celbi, çevrenin yüksek ticari potansiyeli ve alışveriş merkezi içerisinde konumlanması taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



5.2. TESİSİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Karum İş ve Alışveriş Merkezi; bünyesinde hem mağazaları hem de büroları barındıran bir alışveriş merkezidir.
- 360 adet mağaza, 103 adet büro, 22 adet vitrin ve 1 adet otopark olmak üzere toplam 486 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.
- 27.000 m² kiralanabilir alana sahiptir.
- 3 bodrum, zemin ve 5 çarşı katı olmak üzere toplam 9 kattan oluşmakta olup, 3. ve 2. bodrum katlarda; otopark, depo ve teknik alanlar, 1. bodrum, zemin, 1. çarşı katında mağazalar ve vitrinler, 2., 3., 4. ve 5. çarşı katlarında ise bürolar yer almaktadır.
- Bina içerisinde yer alan büroların bulunduğu katlar 6 bölüme ayrılmış olup katlar arasındaki bağlantı kapı numaralarına göre A ila F asansörleri ile sağlanmaktadır.
- Binanın 7 adet merdiven evi bulunmaktadır.
- Ortak alanlarda zeminler granit seramik ve mermer kaplı, duvarlar mineral sıvalı ve saten boyalı, tavanlar ise plastik boyalı ve spot aydınlatmalıdır.

5.3. TESİSİN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ

YAPI TARZI	Betonarme karkas
İNŞAAT NİZAMI	Ayrık
YAPININ YAŞI	~ 22
KAT ADEDİ	9 (3 bodrum kat + zemin + 5 çarşı katı)
TOPLAM İNŞAAT ALANI	62.547 m ²
ELEKTRİK	Şebeke
JENERATÖR	Mevcut
PARATONER	Mevcut
ISITMA-SOĞUTMA	Doğalgaz yakıtlı merkezi klima sistemi mevcut
ASANSÖR	6 adet yolcu, 2 adet yük ve 1 adet panoramik asansör mevcut
YÜRÜYEN MERDİVEN	1. bodrum kat ile 1. çarşı katı arasında her katta iniş çıkış olmak üzere toplam 6 adet
SU-KANALİZASYON	Şebeke
SU DEPOSU	Mevcut
GÜVENLİK	Güvenlik elemanları, alarm sistemi ve güvenlik kameraları (CCTV) mevcut
YANGIN İHBAR SİSTEMİ	Duman ve ısı detektörleri mevcut
YANGIN SÖNDÜRME TES.	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistem ve bazı hacimlerde yangın tüpleri mevcut
YANGIN MERDİVENİ	6 adet mevcut
DIŞ CEPHESİ	Traverten ve prekast beton
ÇATI	Atrium kısmının çatısı çelik konstrüksiyon üzeri camdır
OTOPARK	Kapalı otopark alanları mevcuttur.

5.4. BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Taşınmaz; 112 m² kullanım alanına sahiptir.
- Rapora konu taşınmaz; Karum İş ve Alışveriş Merkezi'nin 4. çarşı katında konumlu olup bu kata ulaşım B asansörü ile sağlanmaktadır. Taşınmazın bulunduğu kata asansörün 5. kat düğmesine basılarak çıkılmaktadır.
- B asansörü ile ulaşılan kat holünde ortak kullanımlı bay - bayan WC ve mutfak hacmi bulunmaktadır.
- Taşınmaz halihazırda boş durumdadır.
- İç mekanlar alçıpan bölme duvarları ile bölünerek; koridor ve 4 adet büro bölümleri oluşturulmuştur.
- Tüm hacimlerin laminat parke ve granit kaplı, duvarları plastik boyalı, tavanları ise florasan aydınlatmalı alçıpan asma tavan üzeri plastik boyalıdır.
- Tavanlarda havalandırma kanalları ve menfezleri ile yangın sprink sistemi mevcuttur.
- Tüm kapı doğramaları ahşaptan mamuldür.
- Pencere doğramaları alüminyumdan mamul ve çift camlıdır.
- Taşınmaz; alışveriş merkezi bölümünün atrium bölümüne cephelidir.

5.5. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin "**ofis/büro**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

Türkiye Ekonomisi, 2017 yılının birinci çeyrek döneminde beklentilerin üzerine çıkarak %5 oranında büyüme göstermiştir. Söz konusu büyüme 2017 yılının tümü için iyimser büyüme beklentisini desteklemiştir. 2010 – 2016 dönemindeki birinci çeyreklerle karşılaştırıldığında 2017 birinci çeyrek büyümesi beklentilerin üzerinde olsa da, bu dönemki ortalamaların altında gerçekleşmiştir.

Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'nın (GSYH) 2017 birinci çeyreğinde geçen senenin aynı dönemine göre ABD Doları bazında %8.8 oranında düştüğü hesaplanmıştır. Bu gelişme Türk Lirasının Amerikan Doları karşısında %25 değer kaybetmesi belirleyici oldu. Sonuç olarak GSYH, 840 milyar Amerikan Doları düzeyinde geriledi. Kişi başına düşen milli gelirse yaklaşık 10.600 Amerikan Doları ile 2010 yılındaki düzeyinde gerçekleşti.

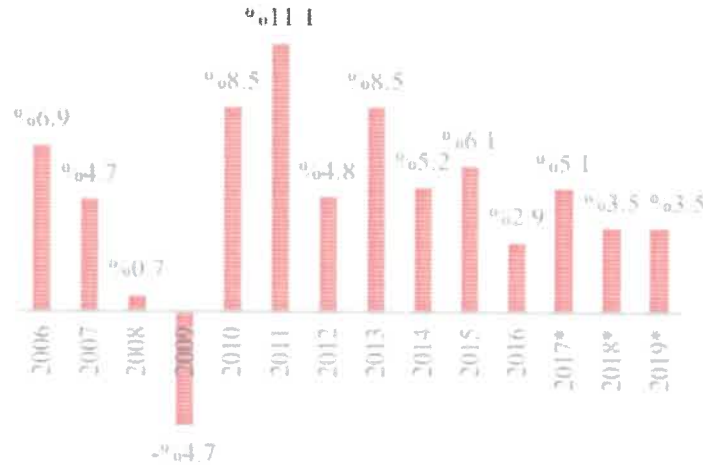
2017 birinci çeyrek dönemindeki beklentilerinin üzerinde olan büyümede, yatırım harcamalarındaki toparlanma rol oynadı. Yatırım harcamalarının alt kolları incelendiğinde, zincirlenmiş hacim indeksine göre yılın birinci çeyreğinde inşaat yatırımlarının yıllık bazda %10 arttığı tespit edildi.

Mayıs 2017’de gerçekleşen Fransa’daki Cumhurbaşkanlığı seçimini Macron’un kazanması sonucunun ardından Avrupa Birliği’nin geleceğine ilişkin endişelerin azalmasıyla birlikte Euro Alanı’nda ekonomik büyümeye ilişkin olumlu beklentiler güçlenmiştir. Söz konusu olumlu küresel iyileşmeye karşılık Trump sonrası ABD’de artan siyasi tansiyon ve FED’in faiz artırımlarına ilişkin beklentilerin piyasalarda belirsizlik yarattığı görüldü.

6.1.1. GSYH BÜYÜME ORANI

2016 için GSYH büyüme oranı; 2009’dan bu yana en düşük seviye olan %2.9 olarak açıklanmıştır. Ancak IMF’nin Ekim 2017’de yayımladığı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Türkiye’nin 2017’de önemli bir büyüme oranı (%5.1) yakalayacağını öngörmektedir.

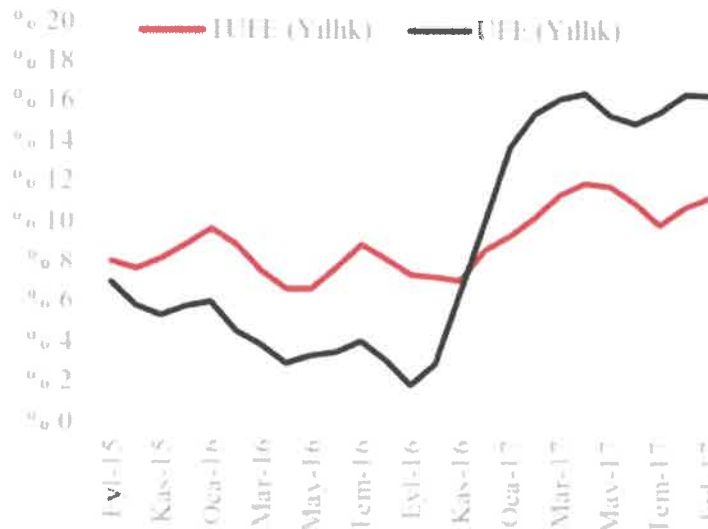
GSYH Büyüme Oranları



Kaynak: IMF, TÜİK, TCMB, Ekonomi Bakanlığı

6.1.2. ENFLASYON

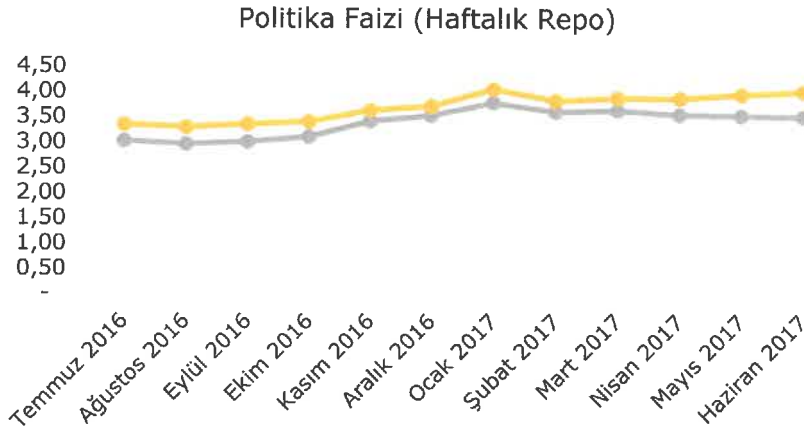
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından hazırlanan Enflasyon Raporu 2017- III’e göre, TL’nin döviz sepetine karşı yaklaşık %25 değer kaybetmesi, arz koşullarının yol açtığı gıda fiyatları artışları, artan petrol fiyatları ve daha önceki vergi düzenlemeleri nedeniyle tüketici enflasyonu Aralık ayından itibaren yükseliş eğilimi göstermiştir.



Kaynak: IMF, TÜİK, TCMB, Ekonomi Bakanlığı

6.1.3. POLİTİKA FAİZİ

Para Politikası Kurulu, Haziran 2017 toplantısında faizini %8 oranında sabit tuttuğunu açıklamıştır. Politika faizi, Kasım 2016 yılında yapılan toplantıda %7,5'ten %8'e yükseltildi. Kurul, Haziran toplantısında %9.25 olan faiz koridorunun üst bandı ve %7.25 olan alt bandında değişiklik yapmadı. Geç likitide penceresi faiz oranında %12.25 olarak açıldı. Kurul tarafından yapılan açıklamada, son aylarda yaşanan maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarında beklenen kısmi düzeltmenin sınırlayıcı etkisi olduğu belirtilmiştir. Bu etkiye rağmen enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlamaya davranışlarına dair risk oluşturduğu, bunun üzerine Kurul'un sıkı para politikası koruma kararı verdiğini beyan etmiştir.



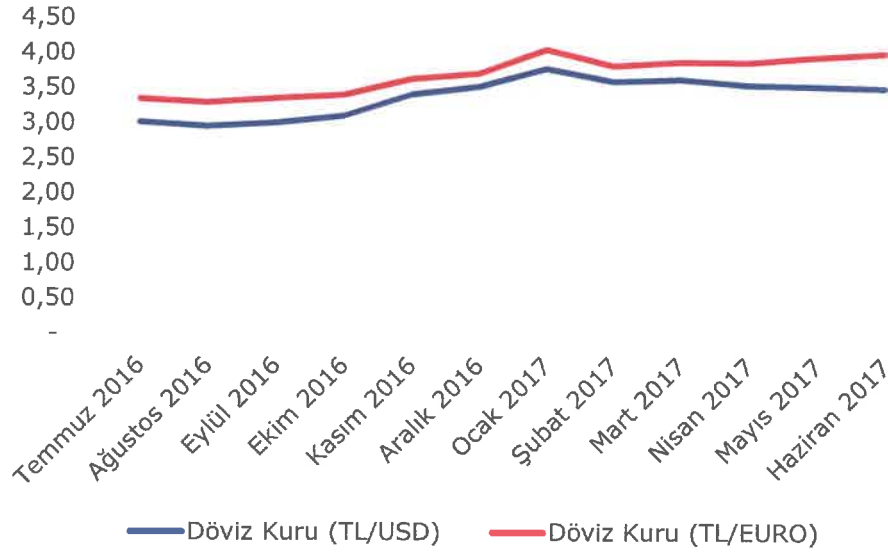
Kaynak: TCMB

6.1.4. DÖVİZ KURLARI

Türk Lirası 2016 yılının ilk yarısında daha istikrarlı bir görünüm sergilemiştir; fakat Temmuz ayındaki darbe girişimi yılın ikinci yarısında Türk Lirasının değerini olumsuz yönde etkileyen ilk faktör olmuştur. 23 Eylül'de açıklanan Moody's'in Türkiye'nin kredi notunu düşürme kararının ardından ise Türk Lirasında keskin düşüş eğiliminin başladığı görülmektedir. Donald Trump'ın seçim zaferi, FED'in Aralık ayında gerçekleştirdiği faiz artırımını, TCMB'nin bağımsızlığının sorgulanması, enerji fiyatlarının yükselmesi ve anayasa değişikliğine ilişkin müzakere süreci ile Türkiye için bir iç güvenlik meselesi haline gelen bölgesel krizler, 2016 yılının dördüncü çeyreğinde Türk Lirası üzerindeki aşağı yönlü baskının başlıca nedenleri arasında yer almaktadır.

Aylık ortalama döviz kuru bazında Türk Lirası, Aralık 2015 ile Aralık 2016 döneminde Euro (EUR) karşısında %16, Amerikan Doları (USD) karşısında ise %20 oranında değer kaybetmiştir. 2017 yılında Türk Lirasının yönünü belirleyecek unsurlar; anayasa referandumunu, erken seçim olasılığını, bölgesel ve yerel güvenlik konularına ilişkin endişeleri kapsayan siyasi gündem maddeleri ile FED'in yıl boyunca alacağı faiz kararları, TCMB'nin piyasaya müdahaleleri, zayıf ekonomik veriler gibi küresel ve yerel ekonomik gündem maddeleri olarak sıralanabilir.

Döviz Kurları (Aylık Ortalama)



Kaynak: TCMB

6.1.5. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. 2016 yılının Aralık ayında endeks, dördüncü çeyrekte artan ekonomik ve siyasi belirsizliklerin etkisiyle, Ekim 2015'ten bu yana en düşük seviye olan 63,4 olarak ölçülmüştür.

6.1.6. KONUT PİYASASI

Gayrimenkul ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği'nin (GYODER) yayınlamış olduğu "Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2017 3. Çeyrek Raporu"na göre; 2017 yılı ilk çeyreğinde nihai tüketiciye sağlanan teşviklerle birlikte konut satışlarında bir hareketlilik gözlenmiştir. 2017 yılı Mart ayı ortasında binde 20'den binde 15'e düşürülen tapu harcı uygulamasının Eylül ayı sonu itibarıyla son bulması ve sürenin uzatılmaması tapu tescillerinde önemli bir hareketliliğe sebep olmuştur. Bu hareketlilik ile birlikte 2017 yılı 3. çeyreği bir önceki çeyreğe göre %14,5, bir önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık %10 oranında bir büyümeye yakalamıştır.

İlk kez satılan konutlarda, 3. çeyrek itibarıyla 2. çeyreğe göre %20'lik bir artış, ikinci el satışlarda ise %1,4 seviyesinde daralma söz konusu oldu. İpotekli satışlardaki azalma trendi ile birlikte değerlendirdiğimizde 3. çeyrekte konut piyasasının ipotekli olmayan ilk el satışlara yönelmiş olduğu söylenebilir. 2017 ilk yarıyılında görülen yeni konut satışlarındaki yavaşlamanın 3. çeyrek ile birlikte tekrar pozitif bir seyir izlediği söylenebilir. Ancak bu seyrde ağırlıklı olarak tapu harç indiriminden yararlanmak üzere yapılan satışların etkili olduğu düşünülmektedir.

TCMB verilerine göre; 2017 yılı 2. çeyreği ile birlikte konut fiyat endeks artışının yavaşlama trendine geçtiği ve 3. çeyrekte de bu durumun artarak devam ettiği görülmüştür. Nisan ayında %13,13 olan konut fiyat endeksi yıllık artışı Ağustos ayında %11,31'e kadar gerilemiştir. Başka bir deyişle, konut fiyatlarındaki artış yavaşlamıştır. Konut fiyatlarındaki artışın yavaşlama trendinde olmasının yatırım amaçlı yapılan konut satışlarında motivasyonu kaybettirici etki yaptığı söylenebilir.

Yabancıya konut satışları ise 2. çeyreğe göre yaklaşık %6, 2016 yılının aynı dönemine göre yaklaşık %47 artış ile 5.646 adet seviyesinde gerçekleşmiştir. 3. çeyrekte, Suudi Arabistan ve Irak vatandaşlarına yapılan konut satışlarının yabancıya konut satışlarındaki payı yaklaşık %31 olarak gerçekleşmiştir. Yabancıya konut satışlarında uygulanan vergi muafiyeti ve vatandaşlık izni gibi teşviklerin etkisi olduğu düşünülmektedir.

2017 3. çeyrek konut satış istatistiklerine bakıldığında verilerin oldukça olumlu geldiği görülmektedir. İpotekli satışlarda önemli bir ivme kaybı bu çeyrekte gözlenirken, toplam satış rakamlarının bu denli yüksek gerçekleşmesinde en önemli nedeninin tapu harçlarındaki indirimden yararlanma motivasyonu olduğu düşünülmektedir.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. ÇANKAYA İLÇESİ

İç Anadolu bölgesinde, Ankara iline bağlı bir ilçedir. Ankara ilinin orta kesiminde bulunan ilçe, Ankara'nın başkent olması ile birlikte Türkiye'nin yönetim merkezi durumuna gelmiştir. Doğu ve kuzey doğusunda Mamak ve Altındağ, güneyinde Gölbaşı, batısında ise Yenimahalle ilçeleri bulunur.

Türk ekonomisinde sanayi üretiminin yaklaşık %60'ı kamu sektörünün elindedir. Kamu sektörü kuruluşlarının büyük çoğunluğunun genel merkezleri Çankaya'dadır. Bunların arasında yer alan ve Çankaya'nın şehir planının oluşumunda da önemli rol oynayan Makine ve Kimya Endüstrisi Kurumu, Tandoğan Meydanı'ndadır.

İlçe sınırları içerisinde çok sayıda kamu kuruluşu ve büyükelçilik binaları bulunmaktadır.

Üst ve orta gelir gruplarının yanı sıra çok sayıda yabancıların da yaşadığı ilçede otopark hariç altyapı sorunu yoktur.

Yeni yapılanmaya müsait arsa üretimi yok denecek kadar azalmıştır. Geliştirilecek arsa sayısının az olması nedeniyle yapıların yıkılarak yeni ofis binalarına ve lüks konutlara dönüştürülmesi sıklıkla karşılaşılan durumdur.

Ankara'nın en önemli caddeleri olan Atatürk Bulvarı, İnönü Bulvarı, Gazi Mustafa Kemal Paşa Bulvarı, Celal Bayar Bulvarı, Kazım Karabekir Caddesi, Cinnah Caddesi ve Tunus Caddesi ilçe sınırları içerisinde yer almaktadır.

2016 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 919.119 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. KİRALIK OFİSLER

Taşınmazın konumlandığı bölgede bulunan kiralık ofislere ait bilgiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

1. Karum Alışveriş Merkezi'nin 5. katında konumlu, atrium cephe, 112 m² kullanım alanlı ofisin aylık kira değeri 2.700,-TL'dir. (Aylık m² birim kira fiyatı ~ 24,-TL)

İlgili tel.: 0312 468 90 98

2. Karum Alışveriş Merkezi'nin 6. katında konumlu, atrium cepheli, 112 m² kullanım alanlı ofisin aylık kira değeri 2.600,-TL'dir. (Aylık m² birim kira fiyatı ~ 23,-TL)
İlgili tel.: 0 (532) 311 02 06
3. Karum Alışveriş Merkezi'nin 5. katında konumlu, atrium cepheli, 135 m² kullanım alanlı ofisin aylık kira değeri 2.950,-TL'dir. (Aylık m² birim kira fiyatı ~ 22,-TL)
İlgili tel.: 0 (312) 460 18 00
4. Karum Alışveriş Merkezi'nin 3. katında konumlu, atrium cepheli, 72 m² kullanım alanlı eşyalı ofisin aylık kira değeri 2.100,-TL'dir. (Aylık m² birim kira fiyatı ~29,-TL)
İlgili tel.: 0 (532) 233 66 44

6.3.2. SATILIK OFİSLER

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık ofislere ait bilgiler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

1. Karum Alışveriş Merkezi'nin 3. katında konumlu, atrium cepheli, 44 m² kullanım alanlı eşyalı ofis 210.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim fiyatı ~ 4.775,-TL)
İlgili tel.: 0 (312) 468 90 98
2. Karum Alışveriş Merkezi'nin 4. katında konumlu, atrium cepheli, 112 m² kullanım alanlı ofis 450.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim fiyatı ~ 4.020,-TL)
İlgili tel.: 0 (532) 311 02 06
3. Karum Alışveriş Merkezi'nin 6. katında konumlu, atrium cepheli, 112 m² kullanım alanlı ofis 400.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim fiyatı ~ 3.570,-TL)
İlgili tel.: 0 (312) 468 90 98
4. Karum Alışveriş Merkezi'nin 5. katında konumlu, dış cephede bulunan, 200 m² kullanım alanlı tadilat görmüş ofis 1.100.000,-TL bedelle satılıktır. (m² birim fiyatı ~ 5.500,-TL)
İlgili tel.: 0 (312) 460 18 00

6.4. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konum,
- Ulaşım kolaylığı,
- Alışveriş ve iş merkezi içerisinde konumlanması,
- Bölgedeki ticari hareketlilik,
- Yapı kullanma izin belgesinin bulunması ve kat mülkiyetine geçilmiş olması,
- Otoparkının olması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktörler:

- Konumlandığı bina içerisinde çok sayıda boş dükkanın ve büronun mevcudiyeti,
- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımları aşağıdaki gibidir.

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

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

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,
- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmele birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olmamakla birlikte işlem görmesi,
- Pazar işlemlerine ilişkin bilgi elde edilebilir olmakla birlikte, karşılaştırılabilir varlıkların değerlendirme konusu varlıkla önemli ve/veya anlamlı farklılıklarının, dolayısıyla da subjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,
- Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılı, muvazaalı, zorunlu satış içeren işlemler vb.),
- Varlığın değerini etkileyen önemli unsurun varlığın yeniden üretim maliyeti veya gelir yaratma kabiliyetinden ziyade pazarda işlem görebileceği fiyat olması.

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, 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:

- Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

Yukarıda yer verilen durumlarda gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve gelir yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Değerleme konusu varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen birçok faktörden yalnızca biri olması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin önemli belirsizliklerin bulunması,
- Değerleme konusu varlıkla ilgili bilgiye erişimsizliğin bulunması (örneğin, kontrol gücü bulunmayan bir pay sahibi geçmiş tarihli finansal tablolara ulaşabilir, ancak tahminlere/bütçelere ulaşamaz),
- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmalarının gerekli görülmesi teşkil eder.

Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk ("pazar riski" veya "çeşitlendirmeye giderilemeyen risk" olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu 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 değerin 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:

- 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,
- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

Yukarıda yer verilen durumlarda maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanmadığı aşağıdaki ilave durumlarda, maliyet yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Maliyet yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve maliyet yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

- Katılımcıların aynı faydaya sahip bir varlığı yeniden oluşturmayı düşündükleri, ancak varlığın yeniden oluşturulmasının önünde potansiyel yasal engellerin veya önemli ve/veya anlamlı bir zaman ihtiyacının bulunması,
- Maliyet yaklaşımının diğer yaklaşımlara bir çapraz kontrol aracı olarak kullanılması (örneğin, maliyet yaklaşımının, değerlemesi işletmenin sürekliliği varsayımıyla yapılan bir işletmenin tasfiye esasında daha değerli olup olmadığının teyit edilmesi amacıyla kullanılması),
- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kısmen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katlanılan maliyetleri (ve bu maliyetlerin değere katkı yapıp yapmadığını) ve katılımcıların, varlığın, tamamlandığındaki değerinden varlığı tamamlamak için gereken maliyetler ile kâr ve riske göre yapılan uygun düzeltmeler dikkate alındıktan sonraki değerine ilişkin beklentilerini yansıtabilir.

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 UDS 105 Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri 10.4. maddesinde; "Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez." yazmaktadır.

Ülkemizde bağımsız bölüme ait arsa payı hesabında farklı hesapların kullanılması sebebiyle bu tür gayrimenkullerde (daire, dükkan, ofis vs.) maliyet yaklaşımı her zaman çok sağlıklı sonuçlar vermemektedir. Ayrıca bölgede emsal nitelikte satılık arsa bulunamaması ve rapora konu taşınmazın ana yapı içerisinde bulunan bağımsız bölüm olması nedeniyle değerlemede maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Bu nedenle değerlemede gelir yaklaşımı yöntemi kullanılmayacaktır.

Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulgu bulunduğundan taşınmazın aylık pazar kira değeri ile pazar değerinin tespitinde; **pazar yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

8. BÖLÜM AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ

8.1. PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

8.1.1. KİRALIK EMSALLERİN ANALİZİ

Emsaller; değerlemeye konu taşınmaz için; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, aylık m² birim pazar kira değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	24,00	10%	0%	0%	0%	-15%	23,00
Emsal 2	23,00	5%	0%	5%	0%	-15%	22,00
Emsal 3	22,00	15%	0%	0%	0%	-15%	22,00
Emsal 4	29,00	5%	0%	-5%	-5%	-15%	23,00
Ortalama							22,50

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizlerinden hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri ve inşaat kalitesi dikkate alınarak takdir olunan arsa payı dahil aylık m² pazar kira değeri ile aylık pazar kira değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ				
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KAT NO	ALANI (M ²)	AYLIK m ² PAZAR KİRA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ (TL)
439	4. çarşı	112	22,50	2.500

9. BÖLÜM PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

9.1. PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış veya satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmaz için m² birim değeri belirlenmiştir.

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

9.1.1. SATILIK EMSALLERİN ANALİZİ

Emsaller; değerlemeye konu taşınmaz için; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, m² birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	4.775	0%	0%	-5%	-5%	-10%	3.820
Emsal 2	4.020	0%	0%	5%	0%	-10%	3.820
Emsal 3	3.570	10%	0%	5%	0%	-10%	3.750
Emsal 4	5.500	-15%	0%	-10%	5%	-15%	3.575
Ortalama							3.740

9.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizlerinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri ve inşaat kaliteleri dikkate alınarak takdir olunan arsa payları dahil m² birim pazar değerleri ile pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PAZAR DEĞERİ				
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KAT NO	ALANI (M ²)	M ² BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
439	4. çarşı	112	3.740	420.000

10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulgu bulunduğundan taşınmazın aylık pazar kira değeri ile pazar değerinin tespitinde; pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Buna göre; rapor konusu taşınmazın aylık pazar kira değeri için; **2.500,-TL (İkibinbeşyüz Türk Lirası)**, pazar değeri için ise; **420.000,-TL (Dörtüzyirmibin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

10.2. BRÜT KİRA GETİRİ ORANI

Brüt kira getiri oranı; gayrimenkulden elden edilen yıllık brüt kira gelirinin gayrimenkulün pazar değerine bölünmesiyle tespit edilmektedir. Formül olarak;

$$\text{Brüt Kira Getiri Oranı} = \frac{\text{Yıllık Brüt Kira Geliri}}{\text{Gayrimenkulün Pazar Değeri}}$$

Taşınmazın aylık pazar kira değeri 2.500,-TL olarak hesaplanmış olup, taşınmazın yıllık pazar kira değeri ise 30.000,-TL olarak bulunmuştur. Taşınmazın pazar değeri ise 420.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Tüm bu tespitlerden hareketle değerlemeye konu gayrimenkulün brüt kira getiri oranı **~ % 7,14** (30.000,-TL / 420.000,-TL) olarak hesaplanmaktadır.

11. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen gayrimenkulün yerinde yapılan incelemesinde, konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla takdir olunan pazar ve aylık pazar kira değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EUR
AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ	2.500	650	550
PAZAR DEĞERİ	420.000	110.000	92.200

Not: 28.12.2017 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 3,8173 TL ve 1,-EURO = 4,5560 TL'dir.

Taşınmazın KDV dahil aylık pazar kira değeri; 2.950,-TL, pazar değeri ise; 495.600,-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 2017

(Değerleme tarihi: 25 Aralık 2017)

Saygılarımızla,



Alican KOÇALI
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Sureti
- Tapu Kayıt Örneği
- İmar Durumu Yazısı
- Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi
- Şirketimiz Tarafından Değerleme Konusu Gayrimenkul İçin Daha Önce Hazırlanan Rapor Bilgileri
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri