



**NUROL GYO A.Ş.**

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU**

Karum AVM\_Çankaya / ANKARA  
2016/NUROLGYO/004

## YÖNETİCİ ÖZETİ

### RAPOR BİLGİLERİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden</b>	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Dayanak Sözleşmesi</b>	: 01 Aralık 2016 tarih ve 004 kayıt no'lu
<b>Değerleme Tarihi</b>	: 26 Aralık 2016
<b>Rapor Tarihi</b>	: 31 Aralık 2016
<b>Raporlama Süresi</b>	: 3 iş günü
<b>Rapor No</b>	: 2016/NUROLGYO/004
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam Mülkiyet
<b>Raporun Türü</b>	: Pazar değeri ve aylık pazar kira değeri tespiti

### GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER

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

### TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİ VE AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ (KDV HARİÇ)

Kullanılan Yöntemler	Taşınmazın Pazar Değeri	Taşınmazın Aylık Pazar Kira Değeri
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı Yöntemi	395.000,-TL	2.350,-TL
Gelir İndirgeme Yaklaşımı Yöntemi	400.000,-TL	---
<b>Nihai Değer Takdiri</b>	<b>395.000,-TL</b>	<b>2.350,-TL</b>

### RAPORU HAZIRLAYANLAR

<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	Uğur AVCI (SPK Lisans Belge No: 402175)
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	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 DEĞERLEMeye 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.	MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ.....	10
6.2.	BÖLGE ANALİZİ .....	13
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	13
6.4.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	14
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	15
7.1.	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ .....	15
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ .....	16
8. BÖLÜM	AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ .....	16
8.1.	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	16
9. BÖLÜM	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ .....	17
9.1.	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	17
9.2.	GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	17
10. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	19
10.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ .....	19
10.2.	BRÜT KİRA GETİRİ ORANI.....	19
11. BÖLÜM	SONUÇ .....	20

## 1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

---

<b>RAPORU TALEP EDEN</b>	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN ADRESİ</b>	: Gaziosmanpaşa Mahallesi, İnan Caddesi, Karum İş ve Alışveriş Merkezi, No: 21, Kat: 4. Çarşı, No: 439, Çankaya / ANKARA
<b>DAYANAK SÖZLEŞMESİ</b>	: 01 Aralık 2016 tarih ve 004 kayıt no'lu
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	: 26 Aralık 2016
<b>RAPORUN TARİHİ</b>	: 31 Aralık 2016
<b>RAPORUN NUMARASI</b>	: 2016/NUROLGYO/004
<b>RAPORUN KONUSU</b>	: Bu rapor yukarıda adresi belirtilen taşınmazın pazar ve aylık pazar kira değerlerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.
<b>RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI</b>	: Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: Uğur AVCI (Sorumlu Değerleme Uzmanı) Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

## 2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Gazi Umur Paşa Sokak, Balmumcu Plaza-3, No: 34/11, Balmumcu - Beşiktaş / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 216 18 88
<b>FAKS NO</b>	: +90 (212) 216 19 99
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 13 Ağustos 2014
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 350.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 934372
<b>SPK LİSANS TARİHİ</b>	: Şirket, 03.12.2014 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.
<b>BDDK LİSANS TARİHİ</b>	: 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.
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Büyükdere Caddesi, Nurol Maslak Plaza, No: 257, Kat: 3, Sarıyer / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 286 82 40
<b>FAKS NO</b>	: +90 (212) 285 99 56
<b>TESCİL TARİHİ</b>	: 03 Eylül 1997
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 80.000.000,-TL
<b>KAYITLI SERMAYE TAVANI</b>	: 200.000.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 375952 - 323534
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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 mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

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

**Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.**

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

#### 3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- 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 önyargımız 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 değerlendirme 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 <sup>2</sup>
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

06.12.2016 tarih ve saat 11:45 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 m<sup>2</sup> 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 538490070-310.99 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 parsellasyon 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<sub>max</sub>:** 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 itibarıyla 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 bir adet değerlendirme raporu mevcut olup, rapora ilişkin bilgiler rapor ekinde sunulmuştur.

### 5. BÖLÜM GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZLER

#### 5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

Değerlemeye konu taşınmaz; 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.

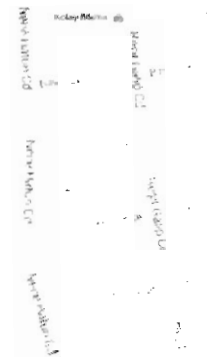
Değerlemeye konu bağımsız bölüm kiracısı tarafından büro olarak kullanılmaktadır.

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 Kuğulu 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, Kuğulu 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 cephelediği 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 m<sup>2</sup> 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

<b>YAPI TARZI</b>	Betonarme karkas
<b>İNŞAAT NİZAMI</b>	Ayrık
<b>YAPININ YAŞI</b>	~ 21
<b>KAT ADEDİ</b>	9 (3 bodrum kat + zemin + 5 çarşı katı)
<b>TOPLAM İNŞAAT ALANI</b>	62.547 m <sup>2</sup>
<b>ELEKTRİK</b>	Şebeke
<b>JENERATÖR</b>	Mevcut
<b>PARATONER</b>	Mevcut
<b>ISITMA-SOĞUTMA</b>	Doğalgaz yakıtlı merkezi klima sistemi mevcut
<b>ASANSÖR</b>	6 adet yolcu, 2 adet yük ve 1 adet panoramik asansör mevcut
<b>YÜRÜYEN MERDİVEN</b>	1. bodrum kat ile 1. çarşı katı arasında her katta iniş çıkış olmak üzere toplam 6 adet
<b>SU-KANALİZASYON</b>	Şebeke
<b>SU DEPOSU</b>	Mevcut
<b>GÜVENLİK</b>	Güvenlik elemanları, alarm sistemi ve güvenlik kameraları (CCTV) mevcut
<b>YANGIN İHBAR SİSTEMİ</b>	Duman ve ısı detektörleri mevcut
<b>YANGIN SÖNDÜRME TES.</b>	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistem ve bazı hacimlerde yangın tüpleri mevcut
<b>YANGIN MERDİVENİ</b>	6 adet mevcut
<b>DIŞ CEPHESİ</b>	Traverten ve prekast beton
<b>ÇATI</b>	Atrium kısmının çatısı çelik konstrüksiyon üzeri camdır
<b>OTOPARK</b>	Kapalı otopark alanları mevcuttur.
<b>SATIŞ VE KİRALAMA KABİLİYETİ</b>	Değerlemeye konu taşınmaz satılabilir/kiralanabilir özelliğine sahiptir.

#### 5.4. BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Taşınmaz; 112 m<sup>2</sup> 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 çıkmaktadır.
- B asansörü ile ulaşılan kat holünde ortak kullanımlı bay - bayan WC ve mutfak hacmi bulunmaktadır.
- Taşınmaz halihazırda kiracısı tarafından büro olarak kullanılmaktadır.
- 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

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

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, 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. MEVCUT EKONOMİK VERİLER VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

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

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

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

Tüm varlık fiyatlarında olduğu gibi konut fiyatları üzerinde ilk etki, arz ve talepteki değişime bağlı olarak şekillenmektedir. Konut fiyatlarında talebin değişimi ve yapısı arzı doğrudan etkilemekte olup, inşaat sektöründe arz değişimi talebe göre biraz daha yavaş gerçekleşmektedir. Ancak 2001 yılından bu yana baktığımızda gerek iç gerekse dış pek çok şoku yaşayan konut sektörü aktörleri oldukça elastik bir yapı sergileyerek içinde bulunulan şartlara uyum sağlamaktadır. İnşaat şirketlerinin giderek kurumsallaşıp, daha etkin bir finansman yönetimi yapmaları, talep sahiplerinin taleplerinde daha rasyonel davranmaları giderek konut ve inşaat piyasasının etkinliğini artırmaktadır.

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

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



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

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

15 Temmuz sürecinin; alınan ve alınacak tedbirler sayesinde Türkiye ekonomisine etkilerinin tahmin edilenden daha sınırlı olacağı beklenmektedir. Bu süreçten sonra alınan ekonomik tedbirler sayesinde; finansal piyasalar makul dalgalanma göstermiştir. Orta vadede inşaat ve konut sektörünün olumsuz etkilere karşı dayanıklılığının artması amacı ile sektöre özel teşvik programlarının uygulanması hem istihdama hem de tüm ekonomiye olumlu etkide bulunacağı düşünülmektedir.

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

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

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

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

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

## 6.2. BÖLGE ANALİZİ

### 6.2.1. 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 yabancı 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.

2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 922.536 kişidir. Ankara'nın ve Türkiye'nin nüfus bakımından en büyük ilçesi konumundadır. Türkiye'nin en kalabalık ilçesi olarak pek çok ilden nüfusu daha fazladır. Gün içinde nüfusu iki milyona kadar çıkabilmektedir.

## 6.3. PİYASA BİLGİLERİ

### 6.3.1. KİRALIK OFİSLER

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

1. Karum Alışveriş Merkezi'nin 3. katında konumlu, dış cephede bulunan, 72 m<sup>2</sup> kullanım alanlı ofisin aylık kira değeri 2.000,-TL'dir. (Aylık m<sup>2</sup> birim kira fiyatı ~ 28,-TL)  
İlgili tel.: 0312 426 07 66
2. Karum Alışveriş Merkezi'nin 6. katında konumlu, atrium cepheli, 112 m<sup>2</sup> kullanım alanlı tadilat görmüş ofisin aylık kira değeri 2.250,-TL'dir. (Aylık m<sup>2</sup> birim kira fiyatı ~ 20,-TL)  
İlgili tel.: 0312 468 90 98
3. Karum Alışveriş Merkezi'nin 6. katında konumlu, dış cephede bulunan, 250 m<sup>2</sup> kullanım alanlı tadilat görmüş ofisin aylık kira değeri 6.250,-TL'dir.  
(Aylık m<sup>2</sup> birim kira fiyatı 25,-TL) İlgili tel.: 0312 473 96 96

4. Karum Alışveriş Merkezi'nin 6. katında konumlu, atrium cepheli, 200 m<sup>2</sup> kullanım alanlı tadilat görmüş ofisin aylık kira değeri 5.000,-TL'dir.  
(Aylık m<sup>2</sup> birim kira fiyatı 25,-TL) İlgili tel.: 0312 473 96 96

### 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, 42 m<sup>2</sup> kullanım alanlı tadilat görmüş ofis 215.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim fiyatı ~ 5.120,-TL)  
İlgili tel.: 0312 426 07 66
2. Karum Alışveriş Merkezi'nin 4. katında konumlu, dış cephede bulunan, 300 m<sup>2</sup> kullanım alanlı tadilat görmüş ofis 1.700.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim fiyatı ~ 5.665,-TL)  
İlgili tel.: 0312 286 86 66
3. Karum Alışveriş Merkezi'nin 3. katında konumlu, atrium cepheli, 110 m<sup>2</sup> kullanım alanlı tadilat görmüş ofis 450.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim fiyatı ~ 4.090,-TL)  
İlgili tel.: 0312 490 11 44
4. Karum Alışveriş Merkezi'nin 5. katında konumlu, dış cephede bulunan, 750 m<sup>2</sup> kullanım alanlı tadilat görmüş ofis 4.900.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim fiyatı ~ 6.535,-TL)  
İlgili tel.: 0312 468 90 98

### 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 YÖNTEMLERİ

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

#### 7.1.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

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

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

#### 7.1.2. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

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

#### 7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI YÖNTEMİ

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



## 7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

Taşınmazın aylık pazar kira değerinin tespitinde **emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır. Taşınmazın pazar değerinin tespitinde ise **emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi** ve **gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi** kullanılacaktır.

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.

## 8. BÖLÜM AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ TESPİTİ

### 8.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış veya kiralanmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmaz için aylık m<sup>2</sup> 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 m<sup>2</sup> birim pazar kira değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	m <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyükük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	28	-5%	5%	0%	-5%	-15%	22
Emsal 2	20	0%	0%	0%	0%	-15%	17
Emsal 3	25	-5%	0%	0%	5%	-15%	21
Emsal 4	25	0%	0%	0%	5%	-15%	23
Ortalama							21

#### 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 m<sup>2</sup> pazar kira değeri ile aylık pazar kira değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ				
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KAT NO	ALANI (M <sup>2</sup> )	AYLIK m <sup>2</sup> PAZAR KİRA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ (TL)
439	4. çarşı	112	21	2.350

## 9. BÖLÜM PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

### 9.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA 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 m<sup>2</sup> 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, m<sup>2</sup> birim pazar değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

PAZAR DEĞERİ ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
Emsaller	M <sup>2</sup> Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	5.120	0%	0%	0%	-15%	-15%	3.585
Emsal 2	5.665	-20%	-5%	-5%	5%	-15%	3.400
Emsal 3	4.090	0%	0%	0%	0%	-15%	3.475
Emsal 4	6.535	-20%	-10%	-10%	10%	-15%	3.595
<b>Ortalama</b>							<b>3.515</b>

#### 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 m<sup>2</sup> birim pazar değerleri ile pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PAZAR DEĞERİ				
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KAT NO	ALANI (M <sup>2</sup> )	M <sup>2</sup> BİRİM PAZAR DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
439	4. çarşı	112	3.515	395.000

### 9.2. GELİR İNDİRGEME YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını

gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkulün net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

### 9.2.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Kiraya esas alan **112 m<sup>2</sup>**dir.
- Taşınmazın aylık pazar kira değeri; "8. Bölüm; Aylık Pazar Kira Değeri Tespiti" başlığı altında hesaplanan **~ 668,-USD** (2.350,-TL) alınmıştır.
- Aylık kira gelirinin her yıl için % 5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranı; 2017 yılı ve sonrası için % 90 olarak kabul edilmiştir.
- Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkulün net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Risksiz getiri oranı, projeksiyon süre bitim yılı esas alınarak belirlenmiş olup, 14.04.2026 vadeli USD para cinsinden getiri oranı % 5,41'dir. Pazar riski; kur, ekonomik, politik, jeopolitik, piyasa ve finansal riskler gibi risk bileşenlerinden oluşmaktadır. Rasyonel bir yatırımcının risk primi olarak risksiz getiri oranına yakın bir oranda risk primi alacağı kabul edilmiş olup, nominal iskonto oranının % 10,50 olarak alınması uygun görülmüştür.
- Taşınmazın değeri; nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemindeki (explicit forecast period) değer ve bu kesin tahmin dönemi sonrasındaki değer olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde (Gordon Modeli) taşınmazın yaratacağı nakit akımlarının, kesin tahmin dönemi sonrasında sabit ve sürekli artacağı varsayılır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde devam eden değer; (Kesin tahmin dönemi sonrası birinci yıla ilişkin nakit akımı) / (Ağırlıklı ortalama yatırım maliyeti oranı) - (Kesin tahmin dönemi sonrası nakit akımlarının sabit büyüme oranı) eşitliği ile hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı 0 (sıfır) varsayılmıştır.
- 2017 ve diğer yıllarda etkin vergi oranının operasyonel gelirin **~ % 5'i** olacağı kabul edilmiştir.

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

### 9.2.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazın kira hasılatının bugünkü finansal değeri **~ 400.000,-TL (113.839,-USD)** olarak bulunmuştur.

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



## 10. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 10.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Taşınmazın aylık pazar kira değeri tespiti emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ile yapılmış olup aylık pazar kira değeri **2.350,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazın emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan pazar değeri **395.000,-TL**, gelir indirgeme yaklaşımı ile ulaşılan pazar değeri ise **400.000,-TL**'dir.

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 yöntemle ulaşılan sonuç, ekonomide çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecektir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu; Seri: VIII, No: 45 sayılı "Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" in Uluslararası Değerleme Kılavuz Notu, No.1 Taşınmaz Mülk (Gayrimenkul) Değerlemesi bölümünün 5.11 maddesinde "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. Uygulanan karşılaştırmalı süreçler, Değerleme Süreci'nin temelini oluşturur.", 5.11.1. maddesinde ise "Veriler mevcut olduğunda emsal karşılaştırma yaklaşımı değerlerin takdirinde kullanılan en doğrudan ve sistematik yaklaşımdır." yazmaktadır.

Bu görüşlerden hareketle nihai değer olarak emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ile bulunan pazar değerinin kabul edilmesi tarafımızca uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazın aylık pazar kira değeri için **2.350,-TL (İkibinüçyüzelli Türk Lirası)**, pazar değeri için ise **395.000,-TL (Üçyüzdoksanbeşbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

### 10.2. BRÜT KİRA GETİRİ ORANI

Brüt kira getiri oranı; gayrimenkulden elden edilen yıllık brüt kira gelirin'inin 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 2.350,-TL olarak hesaplanmış olup, taşınmazın yıllık pazar kira değeri ise 28.200,-TL olarak bulunmuştur. Taşınmazın pazar değeri ise 395.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Tüm bu tespitlerden hareketle değerlemeye konu gayrimenkulün brüt kira getiri oranı  $\sim$  % **7,14** (28.200,-TL / 395.000,-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 itibariyle takdir olunan pazar ve aylık pazar kira değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EUR
<b>PAZAR DEĞERİ</b>	395.000	112.000	106.000
<b>AYLIK PAZAR KİRA DEĞERİ</b>	2.350	667	632

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

Taşınmazın KDV dahil pazar değeri 466.100,-TL ve aylık pazar kira değeri ise 2.773 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. 31 Aralık 2016

(Değerleme tarihi: 26 Aralık 2016)

Saygılarımızla,



Uğur AVCI

Jeodezi ve Fotogrametri Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK

Jeoloji Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı

### **Ekler:**

- İndirgenmiş Nakit Akım Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Sureti
- Taşınmaza Ait Tapu Kaydı Belgesi
- İmar Planı Örneği ve Plan Notları
- İmar Durumu Yazısı ve Parselasyon Plan Örneği
- 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