

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	03 Aralık 2014 tarih ve 170-IV kayıt no'lu
Raporlama Süresi	5 iş günü
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam mülkiyet
Raporun Konusu	Pazar ve aylık kira değeri tespiti
Rapor Tarihi	30 Aralık 2014

Değerleme Konusu Gayrimenkulün

Adresi	Gaziosmanpaşa Mahallesi, İnan 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	Taşınmaz hâlihazırda kiracı firma Karum Gayrimenkul Yönetim ve Ticaret A.Ş. tarafından ofis olarak kullanılmaktadır.
Tapu İncelemesi	Taşınmaz üzerinde kısıtlayıcı özelliği olmayan 1 adet beyan notu ve 2 adet irtifak hakkı bulunmaktadır.
Taşınmazın Kullanım Alanı	112 m ²
İmar Durumu	Lejant: Uluslararası Turizm ve Ticaret Merkezi Alanı Emsal (E): 3,35 Bina Yüksekliği (h _{max}): Serbest
En İyi ve En Verimli Kullanımı	Ofis

Kullanılan Yöntemlere Göre Takdir Olunan Değerler (KDV hariç)

	Pazar Değeri (TL)	Aylık Kira Değeri (TL)
Emsal Karşılaştırma	285.000	1.735
Gelir İndirgeme	325.000	---
Nihai Sonuç	285.000	1.735

Raporu Hazırlayanlar

Sorumlu Değerleme Uzmanı	İsmail KİLİMCİ (SPK Lisans Belge No: 400127)
Değerleme Uzmanı	Ümit KARABULUT (SPK Lisans Belge No: 402777)

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.a) Şirket bilgileri	4
2.b) Müşteri bilgileri	5
3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	6
4. UYGUNLUK BEYANI	6
5. TAŞINMAZIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER	7
5.a) Mülkiyet durumu	7
5.b) Tapu kayıt incelemesi	7
5.c) İmar durumu incelemesi	8
5.d) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet ve imar durumundaki değişiklikler	8
5.e) Taşınmaz için şirketimizce daha önce düzenlenmiş son üç rapora ilişkin bilgi	8
6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU	9
6.a) Taşınmazın çevre ve konumu	9
6.b) Binanın genel özellikleri	10
6.c) Açıklamalar	11
7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	12
7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi	12
7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi	12
7.c) Bölge analizi	13
7.d) Piyasa bilgileri	13
7.e) Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler	14
8. DEĞERLEME SÜRECİ	15
8.a) Değerleme yöntemleri	15
8.b) Taşınmazın değerlemesinde kullanılan yöntemler	15
9. TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	15
9.a) Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç	15
9.b) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç	17
9.c) Taşınmazın değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü	18
10. TAŞINMAZIN KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ	18
11. TAŞINMAZIN BRÜT KİRA GETİRİ ORANI	19
12. SONUÇ	20

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN	: Nuro! 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	: 05 Aralık 2014 tarih ve 170-IV kayıt no'lu
MÜŞTERİ NO	: 081
RAPOR NO	: 2014/7892
EKSPERTİZ TARİHİ	: 23 Aralık 2014
RAPOR TARİHİ	: 30 Aralık 2014
RAPORUN KONUSU	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazın pazar ve aylık kira değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: İsmail KİLİMCİ (Sorumlu Değerleme Uzmanı) Ümit KARABULUT (Değerleme Uzmanı)

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri ile Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmıştır.

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.a) Şirket bilgileri

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Elit Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Büyükdere Caddesi, Akçam Sokak, No: 17/1, 4.Levent 34330 / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 324 33 34
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 07 Temmuz 2003
SERMAYESİ	: 700.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 500867
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Temmuz 2003 / 5838

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

2.b) Müşteri bilgileri

ŞİRKET ÜNVANI	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Büyükdere Caddesi, Nurol Maslak Plaza, No: 257, Kat: 3, Maslak 34498 / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0212 286 82 40
TESCİL TARİHİ	: 03.09.1997
TİCARET SİCİL NO	: 375952
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 40.000.000,-TL
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 10.000.000,-TL
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 49
FAALİYET KONUSU	: Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu Seri: VI ve No: 11 "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumudur.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: - Şişli Maslak Nurol Plaza'da yer alan ofisler - Muğla Bodrum Oasis AVM'nde yer alan dükkânlar - Ankara Çankaya Nurol Residence'de yer alan meskenler - Ankara Çankaya Karum İş ve AVM'de yer alan büro - Şişli Mecidiyeköy Nurol Tower Projesi - Bağcılar Nurol Park Projesi

3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

Pazar ve kira değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- 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 (kiralınması) için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.
- Gayrimenkulün alım - satım (kiralınması) işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.

4. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

5. TAŞINMAZIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER

5.a) Mülkiyet durumu

SAHİBİ	: 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 (*)
PARSEL 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 irtifakı kurulmuş ve kat mülkiyetine geçilmiştir.

(**) Taşınmazın 41/10000 hissesine düşen arsa miktarı ~ **73,76 m²**'dir.

5.b) Tapu kayıt incelemesi

05 Aralık 2014 tarih ve saat 17:25 itibari ile Taşınmaz Değerleme Başvuru Sistemi'nden temin ettiğimiz tapu kayıt belgesi üzerinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmaz üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu tespit edilmiştir.

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)

Beyanlar bölümü:

- Yönetim Planı: 14.06.1991 tarihli.

Çankaya Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde 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) bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde tapu kayıtlarındaki hakların ve beyanın taşınmazın değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazın tapudaki niteliği ile fiili kullanım şekli uyumludur. Tapu kayıt incelemesi itibariyle taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

5.c) İmar durumu incelemesi

Çankaya Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın konumlandığı parselin 1/1000 ölçekli uygulama imar planı paftasında “**Uluslararası Turizm ve Ticaret Merkezi Alanı**” olarak gösterilen bölge içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

- **Emsal (E):** 3,35 (*)
- **Bina Yüksekliği (h_{max}):** Serbest

(*) **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.

Çankaya İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde taşınmaza ait 12.03.1991 onay tarihli mimari proje incelenmiş olup taşınmazın kat, kattaki konum ve kullanım alanı olarak projesine uygun olduğu tespit edilmiştir. Taşınmaz yaklaşık **brüt 112 m²** kullanım alanına sahiptir.

Çankaya Belediye Başkanlığı İmar Müdürlüğü arşivinde taşınmazın konumlandığı binaya ait 13.08.1991 tarih ve 75 no'lu yapı ruhsatı, değerlemeye konu 439 no'lu bağımsız bölüme ait 15.04.1994 tarih ve 176/94 sayılı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.

Değerlemesi yapılan taşınmazın yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. İmar durumu incelemesi itibariyle taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde “binalar” başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

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

Yapılan incelemelerde taşınmazın mülkiyet ve imar durumunda son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı belirlenmiştir.

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

Taşınmaz için şirketimizce daha önce düzenlenmiş son üç rapora ilişkin bilgiler rapor ekinde sunulmuştur.

6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU

6.a) Taşınmazın çevre ve konumu

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 kiracı firma Karum Gayrimenkul Yönetim ve Ticaret A.Ş. tarafından ofis olarak kullanılmaktadır.

Karum İş ve Alışveriş Merkezi; İran Caddesi, Arjantin Caddesi ve Tahran Caddesi'nin kesişme noktasında yer almaktadır.

Yakın çevresinde, İrlanda Büyükelçiliği, İran Büyükelçiliği, Kuğulu Park, Shereton The Mall ve Hilton SA Otelleri ile zemin katları iş yeri, normal katları iş yeri veya mesken olarak kullanılan binalar ve konut siteleri bulunmaktadır.

Merkezi konumu, ulaşım rahatlığı, müşteri celbi ve bölgenin yüksek ticari potansiyeli taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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

Taşınmazın bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları:

Kuğulu Park.....	:	200 m
TBBM.....	:	2 km
Kızılay Meydanı.....	:	2,5 km
Çankaya Belediyesi.....	:	3 km
Anıtkabir.....	:	4,5 km
Ulus.....	:	5 km
Ankara Çevreyolu.....	:	5,5 km
Söğütözü.....	:	9 km
Esenboğa Havalimanı.....	:	30 km

6.b) Binanın genel özellikleri

İNŞAAT TARZI	: Betonarme karkas
İNŞAAT NİZAMI	: Ayrık
YAPININ YAŞI	: ~ 20 (*)
İNŞAAT SEVİYESİ	: % 100
KAT ADEDİ	: 9 (3 bodrum + zemin + 5 çarşı katı)
KULLANIM ALANI	: Brüt 112 m ² (Rapor konusu taşınmaz) (**)
ELEKTRİK	: Şebeke
SU	: Şebeke
KANALİZASYON	: Şebeke
DOĞALGAZ	: Mevcut
HAVALANDIRMA	: Mevcut
PARATONER	: Mevcut
ASANSÖR	: 6 adet yolcu, 2 adet yük ve 1 adet panoramik asansör mevcut
YANGIN MERDİVENİ	: 6 adet mevcut
YANGIN TESİSATI	: Duman ve ısı dedektörleri, yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler ve yangın tüpleri mevcut
DIŞ CEPHE KAPLAMASI	: Traverten ve prekast beton
OTOPARK YERİ	: Kapalı otopark alanı mevcut
DEPREM BÖLGESİ	: 4. Bölge
SATIŞ / KİRA KABİLİYETİ	: Değerlemeye konu taşınmaz, satılabilirlik / kiralanabilirlik özelliğine sahiptir.

(*) Yapının yaşı yapı kullanma izin belgesi dikkate alınarak hesaplanmıştır.

(**) Kullanım alanı bilgisi mimari proje ve yapı kullanma izin belgesi üzerinde yapılan incelemeler ile yerinde yapılan ölçümler neticesinde belirlenmiştir.

6.c) Açıklamalar

- Karum İş ve Alışveriş Merkezi; bünyesinde hem mağazaları, hem de büroları barındıran bir ticaret kompleksidir.
- 360 adet mağaza, 103 adet büro, 22 adet vitrin ve 1 adet otopark olmak üzere toplam 486 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.
- 3 bodrum, zemin ve 5 çarşı katı olmak üzere toplam 9 katlı olup 27.000 m² kiralanabilir alana sahiptir.
- 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 ile 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.
- Taşınmaz Karum İş ve Alışveriş Merkezi'nin 4. çarşı katında konumlanmakta olup yaklaşık **brüt 112 m²** kullanım alanına sahiptir.
- 4. çarşı katına ulaşım B asansörü ile 5. kat düğmesine basılarak sağlanmaktadır.
- B asansörü ile ulaşılan kat holünde ortak kullanımlı bay - bayan WC ve mutfak hacmi bulunmaktadır.
- Taşınmaz hâlihazırda kiracı firma Karum Gayrimenkul Yönetim ve Ticaret A.Ş. tarafından ofis olarak kullanılmaktadır.
- Koridor ve 4 adet ofis hacimlerinden oluşmaktadır.
- İç mekânlar alçıpan seperatörler ile bölünerek hacimler oluşturulmuştur.
- Tüm hacimlerin zemini halı ve granit kaplı, duvarları plastik boyalı, tavanları ise florasan aydınlatmalı alçıpan asma tavan üzeri plastik boyalıdır.
- Dış kapı ve iç kapı doğramaları ahşaptan mamuldür.
- Pencere doğramaları alüminyumdan mamul ve çift camlıdır.
- Tavanlarda havalandırma kanalları ve menfezleri ile yangın sprink sistemi mevcuttur.
- Taşınmaz; alışveriş merkezi bölümünün atrium kısmına cephelidir.

7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi

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

Bu tanımdan hareketle taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ile mevcut durumu dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım seçeneğinin mevcut kullanım şekli olan "ofis" olacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi

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

7.c) Bölge analizi

Çankaya İlçesi

- Ankara'nın en prestijli bölgelerinden biridir.
- 2013 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 914.501 kişidir.
- 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.
- Sabah ve akşam saatlerinde bölgenin ana arterlerinde trafik yoğunluğu yaşanmaktadır.
- 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 simgelerinden olan Atakule ile Botanik Parkı, Seymenler Parkı, Kuğulu Park gibi şehir içi parkları, ilçe sınırları içerisinde bulunmaktadır.
- Yine, kentin 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.

7.d) Piyasa bilgileri

Satılık ofisler

LOKASYON	KULLANIM ALANI (M ²)	FİZİKSEL ÖZELLİKLER	SATIŞ DEĞERİ (TL)	YAKLAŞIK M ² SATIŞ DEĞERİ (TL)	İLGİLİ TELEFON
Karum İş ve Alışveriş Merkezi bünyesinde	40	3. normal katta ve taşınmazdan daha iyi konumda	150.000	3.750	0 532 233 66 44
Karum İş ve Alışveriş Merkezi bünyesinde	22	2. normal katta ve taşınmazdan daha iyi konumda	85.000	~ 3.865	0 532 233 66 44
Karum İş ve Alışveriş Merkezi bünyesinde	40	4. normal katta ve taşınmazdan daha iyi konumda	175.000	4.375	0 532 266 03 30

Not: Emsallerin pazarlık payı mevcuttur.

Kiralık ofisler

LOKASYON	KULLANIM ALANI (M ²)	FİZİKSEL ÖZELLİKLER	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	YAKLAŞIK AYLIK M ² KİRA DEĞERİ (TL)	İLGİLİ TELEFON
Karum İş ve Alışveriş Merkezi bünyesinde	42	3. normal katta ve taşınmazdan daha iyi konumda	900	~ 21	0 532 237 34 11
Karum İş ve Alışveriş Merkezi bünyesinde	24	2. normal katta ve taşınmazdan daha iyi konumda	700	~ 29	0 532 237 34 11
Karum İş ve Alışveriş Merkezi bünyesinde	80	4. normal katta ve taşınmazdan daha kötü konumda	1.300	~ 16	0 312 426 99 12

- Not** 1) 1 no'lu emsal yakın zaman önce kiralanmıştır. 2 ve 3 no'lu emsallerin pazarlık payı mevcuttur.
2) Emlak ofisleri Karum İş ve Alışveriş Merkezi bünyesinde yer alan satılık / kiralık emsallerin bağımsız bölüm numaralarını vermekten imtina etmiştir.

7.e) Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler

Olumlu etkenler:

- Merkezi konum,
- Ulaşım kolaylığı,
- Yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgelerinin mevcudiyeti,
- Yapının simgesel bir özelliğe sahip olması,
- İmar durumu,
- Müşteri celbi ve reklam kabiliyeti,
- Yapının bakımlı durumda olması,
- Çevrenin ticari potansiyeli,
- Otopark alanının olması,
- Kat mülkiyetine geçilmiş olması,
- Kullanım alanlarının rahatlığı,
- Tamamlanmış altyapı.

Olumsuz etken:

- Global sermaye piyasalarında yaşanan kriz ve döviz kurlarındanki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

8. DEĞERLEME SÜRECİ

8.a) Değerleme yöntemleri

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

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

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

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

8.b) Taşınmazın değerlemesinde kullanılan yöntemler

Bu çalışmamızda taşınmazın pazar değerinin tespitinde **emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri** kullanılmıştır.

Bölgede emsal konum ve yapılaşma koşullarına sahip satılık parsel bulunamaması sebebiyle taşınmazın pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır.

9. TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.a) Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmaz için arsa payı dâhil m² ve toplam pazar değerleri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, fonksiyonel kullanım, büyüklük mimari özellik, inşaat kalitesi gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Satılık emsallerin analizi:

ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
	m ² Değeri (TL)	Konum	Büyükük	Mimari Özellik	İnşaat Kalitesi	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	3.750	0,80	0,90	1,00	1,00	0,90	2.430
Emsal 2	3.865	0,80	0,90	1,00	1,00	0,90	2.505
Emsal 3	4.375	0,75	0,90	1,00	1,00	0,90	2.658
Ortalama Emsal							~ 2.530

Kiralık emsallerin analizi:

ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)							
	m ² Değeri (TL)	Konum	Büyükük	Mimari Özellik	İnşaat Kalitesi	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	21	0,80	0,90	1,00	1,00	1,00	15,12
Emsal 2	29	0,70	0,90	1,00	1,00	0,90	16,44
Emsal 3	16	1,05	1,00	1,00	1,00	0,90	15,12
Ortalama Emsal							~ 15,50

Ulaşılan sonuç:

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizlerinden hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri ve inşaat kalitesi dikkate alınarak takdir olunan toplam pazar ve aylık kira değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KULLANIM ALANI (m ²)	M ² SATIŞ DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)	AYLIK M ² KİRA DEĞERİ (TL)	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)
112	2.530	285.000	15,50	1.735

9.b) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Yöntem, taşınmazın değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının (kira hasılatının) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörür.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazın taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve taşınmazın arsa payı dahil toplam değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

Varsayımlar ve kabuller:

- **Kira Geliri ve Kiralanabilir Alan:**

- Kiraya esas alan toplam **112 m²**'dir.
- Piyasa araştırmaları ve emsal analizinden hareketle 2014 yılı için aylık ortalama m² kira geliri 15,50 TL (~ 6,85,-USD) kabul edilmiştir.
- Aylık kira gelirinin her yıl için % 3 olarak artacağı öngörülmüştür.

- **Doluluk Oranı:**

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

- **Makroekonomik Büyüklükler:**

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

- **İskonto Oranı:**

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

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

Taşınmazın değeri; nakit akımlarının tahmin edildiği açık tahmin dönemindeki (explicit forecast period) değer ve bu kesin tahmin dönemi sonrasındaki değer olmak üzere iki kısımdan oluşmaktadır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde (Gordon Modeli) taşınmazın yaratacağı nakit akımlarının, kesin tahmin dönemi sonrasında sabit ve sürekli artacağı varsayılır. Sürekli ve sabit büyüme modelinde devam eden değer;

(Kesin tahmin dönemi sonrası birinci yıla ilişkin nakit akımı) / (Ağırlıklı ortalama yatırım maliyeti oranı) - (Kesin tahmin dönemi sonrası nakit akımlarının sabit büyüme oranı) eşitliği ile hesaplanmaktadır. Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı 0 (sıfır) varsayılmıştır.

- **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazın kira hasılatının bugünkü toplam finansal değeri **142.922,-USD (~ 325.000,-TL) (*)** olarak bulunmuştur.

(*) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 2,2717 TL olarak alınmıştır.

9.c) Taşınmazın değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	285.000,-TL
Gelir İndirgeme	325.000,-TL

Görüldüğü üzere iki yöntem ile ulaşılan değerler arasında fark bulunmaktadır.

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, ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecektir.

Bu görüşlerden hareketle nihai değer olarak **emsal karşılaştırma yöntemi** ile bulunan değerın esas alınması tarafımızca uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazın arsa payı dâhil **toplam pazar değeri 285.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

Bilgi notu:

Seri: VIII, No: 45 sayılı Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme standartları hakkında Tebliğ

Bölüm: Uluslararası Değerleme Kılavuz Notu, No.1
Taşınmaz Mülk (Gayrimenkul) Değerlemesi

5.11 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 Veriler mevcut olduğunda emsal karşılaştırma yaklaşımı değerın takdirinde kullanılan en doğrudan ve sistematik yaklaşımdır.

10. TAŞINMAZIN KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ

Taşınmazın aylık toplam kira değeri raporun (9.a) bölümünde **1.735,-TL** olarak belirlenmiştir.

11. TAŞINMAZIN BRÜT KİRA GETİRİ ORANI

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

Bunu matematiksel bir eşitlik şeklinde ifade etmek gerekirse;

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

Raporumuzun (9.a) bölümünde değerlemeye konu taşınmazın toplam pazar ve aylık kira değerleri hesaplanmış olup taşınmazın brüt kira getiri oranı aşağıdaki gibidir.

YUVARLATILMIŞ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	YILLIK KİRA DEĞERİ (TL)	~ BRÜT KİRA GETİRİ ORANI (%)
285.000	1.735	20.820	7,30

12. SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazın yerinde yapılan incelemesinde, konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliğine, inşaat kalitesine, kullanım fonksiyonuna ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle **takdir olunan toplam pazar ve aylık kira değerleri** aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
Toplam pazar değeri	285.000	125.000	100.000
Aylık toplam kira değeri	1.735	765	610

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

Taşınmazın KDV dâhil toplam pazar değeri 336.300,-TL, KDV dâhil aylık toplam kira değeri ise 2.047,30 TL'dir. KDV oranı % 18 olarak alınmıştır.

Rapor konusu 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. 30 Aralık 2014

(Ekspertiz tarihi: 23 Aralık 2014)

Saygılarımızla,

Ümit KARABULUT
Şehir Plancısı
Değerleme Uzmanı

İsmail KİLİMCİ
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki

- İNA tablosu
- Uydu görünüşü ve konum krokisi (1 sayfa)
- Coğrafi bilgi sistemi parsel krokisi
- Tapu sureti
- Tapu kayıt belgesi
- Yapı ruhsatı
- Yapı kullanma izin belgesi
- İmar durumu örneği (3 sayfa)
- Fotoğraflar (1 sayfa)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)
- Aynı gayrimenkuller için tarafımızca hazırlanmış olan son üç değerlendirme raporu listesi (1 sayfa)