



№ 137 04

17 Aralık 2021

“MOSLARKO JSC hisselerinin rayiç değeri hakkında”

Değerleme Raporu

Rapor No: 1012330/1121

Rapor tarihi: 06.12.2021

Değerleme tarihi: 30.09.2021

ALARKO GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ “ALGYO”

Ve “Nexia Pacioli Consulting” LLC arasında

N°82/KO/21 sayılı 19.11.2021 tarihli sözleşme

Moskova 2021

**BANGUOĞLU DİL HİZMETLERİ
VE DANIŞMANLIK LTD. ŞTİ.**

Mithat Ulu Üniü Sok. No: 26 Propa Plus Residence
Kat: 6 Daire: 35 Esentepe 34394 Şişli - İstanbul
Zincirlikuyu V.D. 140 005 4835



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

MOSALARKO JSC hisselerinin rayiç değeri hakkında Değerleme Raporu

N°1012330/1121 numaralı Değerleme Raporu

N°13704
17 Aralık 2021

ALARKO GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ "ALGYO" ("İşveren") ve "Nexia Pacioli Consulting" LLC ("Yüklenici") arasındaki N°82/KO/21 sayı ve 19.11.2021 tarihli hizmet sözleşmesine istinaden, Yüklenici MOSALARKO JSC ("Şirket") hisselerinin 30.09.2021 tarihi itibarıyla rayiç değerini tespit etmiştir:

Araştırma konusu: MOSALARKO JSC'nin hisse sermayesinin %100'ünü temsil eden 1000 adet adi, ada yazılı, senetsiz hisse (1-02-08635-H sayılı ihracın 13.04.2012 itibarıyla tescil sayısı).

Hedef: çalışma Konusunun rayiç değerinin belirlenmesi.

Değerleme tarihi: 30.09.2021

Yüklenicinin 30.09.2021 itibarıyla elinde bulunan bilgilerle yaptığı, aşağıda sunulan hesaplamalara göre, MOSALARKO JSC hisselerinin %100 hisse sermayesinin yaklaşık rayiç değeri¹:

1 185 240 000 Ruble

(Bir milyar yüz seksen beş milyon iki yüz kırk bin Ruble)

Olup 16 289 536 ABD Dolarına karşılık gelmektedir².

30.09.2021 itibarıyla çalışma konusunun rayiç değeri hakkında yapılan nihai hesaplamalar, aşağıdaki tabloda verilmiştir (bkz. Tablo 1):

Tablo 1. 30.09.2021 itibarıyla çalışma konusunun rayiç değerinin hesaplanması

No	Gösterge	Maliyet Yaklaşımı
1	Şirketin %100 hisse sermayesinin yaklaşım çerçevesinde belirlenen rayiç değeri (bin Ruble)	1 185 240
2	%100 hisse portföyü (bin adet)	1 000
3	Şirketin %100 hisse sermayesi içindeki 1 adet hissenin, yaklaşım çerçevesinde belirlenen değeri (Ruble)	1 185 240
4	Şirketin değerlendirilen öz sermaye hisse sayısı	1 000
5	Şirketin değerlendirilen öz sermaye hisselerinin, denetim eksikliği ve pazarlanabilirlik indiriminden önceki rayiç değeri (bin Ruble)	1 185 240
6	Denetim eksikliği indirimi (%)	%0,00
7	Şirketin değerlendirilen öz sermaye hisselerinin, pazarlanabilirlik eksikliği indiriminin kullanılmasıdan önceki rayiç değeri (bin Ruble)	1 185 240
8	Pazarlanabilirlik eksikliği indirimi	%0,00
9	Şirketin değerlendirilen öz sermaye hisselerinin, pazarlanabilirlik eksikliği indirimi kullanıldığında hesaplanan rayiç değeri (bin Ruble)	1 185 240
10	Şirketin değerlendirilen öz sermaye hisselerinin rayiç değeri (bin Ruble)	1 185 240

Kaynak: Yüklenicinin hesaplamaları

Yüklenici, MOSALARKO JSC hisselerinin rayiç değerini belirlemek için maliyet yaklaşımı, net varlık değeri yöntemini kullanmıştır.

30.09.2021 itibarıyla Şirket varlıklarının net değerine ilişkin hesaplamalar, aşağıda verilmiştir (bkz. Tablo 2).



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGIN

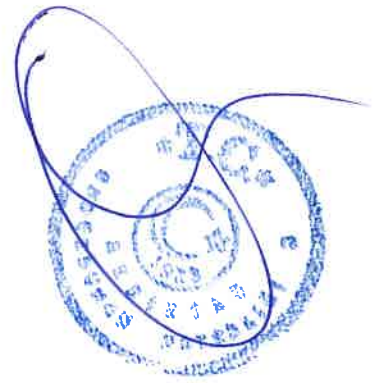
¹ KDV'ye tabi değildir (Rusya Federasyonu Vergi Kanunu, Madde 149, c. 12 i. 2).

² Rusya Bankası'nın 30.09.2021 tarihli resmi döviz kuruna göre (72,7608 RUB/USD).

Tablo 2. 30.09.2021 itibariyle Şirket varlıklarının net değerinin belirlenmesi (bin Ruble)

Gösterge	Defter Değeri	Toplam bakiye içindeki payı	Ayarlama	Rayiç değer	Açıklama
VARLIKLAR					
<i>Cari olmayan varlıklar</i>					
Sabit varlıklar	117 272	%82,4	1 084 167	1 201 439	Ofis binasının değeri ayrıca hesaplanmıştır
Ertelenmiş vergi varlıkları	14 385	%10,1	-14 339	46	Şüpheli borçların karşılanması kapsamında ertelenmiş vergi varlıkları düşüldükten sonra
Toplam cari olmayan varlıklar	131 657	%92,5	1 069 828	1 201 485	-
<i>Cari varlıklar</i>					
Nakit ve nakde eşdeğer varlıklar	7 077	%5,0	0	7 077	-
Alacak hesapları	2 924	%2,1	-111	2 813	Tahsil olasılığı düşük alacaklar çıkarıldıktan sonra
Demirbaş	634	%0,4	0	634	-
Toplam cari varlıklar	10 635	%7,5	-111	10 524	-
Toplam varlıklar	142 292	%100,0	1 069 717	1 212 009	-
BORÇLAR					
<i>Uzun vadeli borçlar</i>					
Ertelenmiş vergi borcu	5 973	%4,2	0	5 973	-
Toplam uzun vadeli borçlar	5 973	%4,2	0	5 973	-
<i>Kısa vadeli borçlar</i>					
Borç hesapları	20 796	%14,6	0	20 796	-
Toplam kısa vadeli borçlar	20 796	%14,6	0	20 796	-
NET VARLIKLAR	115 523	%81,2	1 069 717	1 185 240	

Kaynak: Şirket bilgileri, Yüklenicinin hesaplamaları



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ

TARAFINDAN YAPILMIŞTIR

YEMİNLİ TERCÜMAN

ORHAN BİLGİN

№ 13704
17 Aralık 2021

17 Aralık 2021

Şirketin temel varlıklarının değeri (mülkiyet hakkı çerçevesinde sahip olunan ofis binasının bir kısmı, yeraltı otoparkı) gelir ve piyasa yaklaşımlarının yardımıyla belirlenmiştir ve değerlendirme tarihi itibarıyla 1 200 630 663 Rubledir (16 501 065USD).

Şirketin temel varlıklarının değerlendirme sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir (bkz. Tablo 3).

Tablo 3. 30.09.2021 itibarıyla Şirketin ticari gayrimenkulünün ve yeraltı otoparkının rayiç değerinin belirlenmesi

Gösterge	Yaklaşım		
	Gelir	Piyasa	Maliyet
Ticari gayrimenkulün rayiç değeri, RUB (KDV dâhil)	1 256 413 642	1 442 721 909	Uygulanmadı
Yaklaşımın ağırlığı	0,50	0,50	0,00
Yeraltı otoparkının rayiç değeri, RUB (KDV dâhil)	Uygulanmadı	91 189 020	Uygulanmadı
Yaklaşımın ağırlığı	0,00	1,00	0,00
Ticari gayrimenkulün nihai yuvarlatılmış rayiç değeri, RUB (KDV dâhil)	1 349 567 776		
Yeraltı otoparkının nihai yuvarlatılmış rayiç değeri, RUB (KDV dâhil)	91 189 020		
Temel varlıkların toplam yuvarlatılmış rayiç değeri, RUB (KDV dâhil)	1 440 756 796		
Temel varlıkların toplam yuvarlatılmış rayiç değeri, RUB (KDV hariç)	1 200 630 663		

Kaynak: Yüklenicinin hesaplamaları

İşbu Değerleme Raporu, Uluslararası Değerleme Standartlarına göre hazırlanmıştır.

“Nexia Pacioli Consulting” LLC

Genel Müdür Yardımcısı

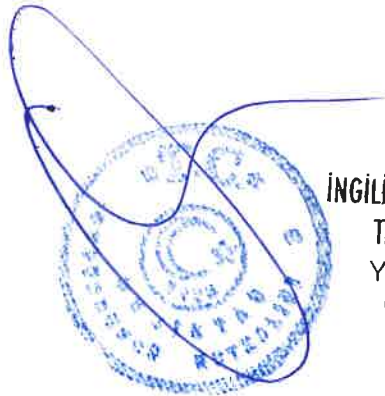
Ivanov A.



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ÖRHAN BİLGİN

№ 13704
17 Aralık 2021

EKLER



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

№13704
17 Aralık 2021

1. DEĞERLEME KONUSUNUN TANIMLANMASI

1.1. DEĞERLEME KONUSU HAKKINDA BİLGİLER

Şirketin temel varlığı Marksistskaya Sokağı, No: 16 Moskova adresinde bulunmaktadır.

Söz konusu gayrimenkul, toplam alanı 7 759,8 m² olan binanın bir kısmını oluşturmaktadır:

- İdari ve ofis bölümleri 6 345,9 m²;
- Yeraltı otoparkı: 46 araç kapasiteli.

Söz konusu gayrimenkulün alanı 1 746 m²'dir ve kadastro numarası 77:01:0002024:5 olan parselde yer almaktadır.

1.2. ANA GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

Çalışma için aşağıdaki belgelerin kopyaları teslim edilmiştir:

- Tapu Müdürlüğünden tescil bilgileri
- 11.01.2021 itibariyle kadastral değer hakkında bilgiler
- Arazi kiralama bilgileri
- Bina hakkında teknik bilgiler

1.3. MÜLKİYET HAKLARI, GAYRİMENKULÜN ÖZELLİKLERİ HAKKINDA BİLGİLER

Arazi

Söz konusu gayrimenkul, MOSALARKO JSC tarafından kiralanmış bir arazinin üzerine inşa edilmiştir. Aşağıda arazi hakkında özet bilgiler verilmiştir (bkz. Tablo 4).

Tablo 4. Arazi hakkında bilgiler

Gösterge	Özellikler
Kadastronumarası	77:01:0002024:5
Konum	Marksistskaya Sokağı, No: 16 Moskova
Belge	N°M-01-002625 sayı ve 04.06.1995 r. tarihli arazi kiralama sözleşmesi
Kiralama süresi	49 yıl
Kiralayan	Moskova Valiliği
Kiracı	MOSALARKO JSC
Toplam alan, m ²	1 746,0

Kaynak: Şirket bilgileri

Gayrimenkul

Gayrimenkul MOSALARKO JSC mülkiyetinde olup aşağıda özet bilgiler verilmiştir (bkz. Tablo 5).

Tablo 5. Mal sahibi hakkında bilgiler

Gösterge	Özellikler
Adı	MOSALARKO JSC
Konum / Posta adresi	Marksistskaya Sokağı, No: 16 Moskova
TIN/CRR (Vergi No/İkamet No)	7704127969 / 770901001
PSRN (Tescil No)	1027739894423, tahsis tarihi: 26.12.2002 r

Kaynak: Şirket bilgileri

Söz konusu gayrimenkul işyeri olarak kullanılmaktadır. Denetim bir uzman tarafından gerçekleştirilmiştir. Gayrimenkulün fotoğrafları aşağıda verilmiştir.



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

Gayrimenkulün fotoğrafları



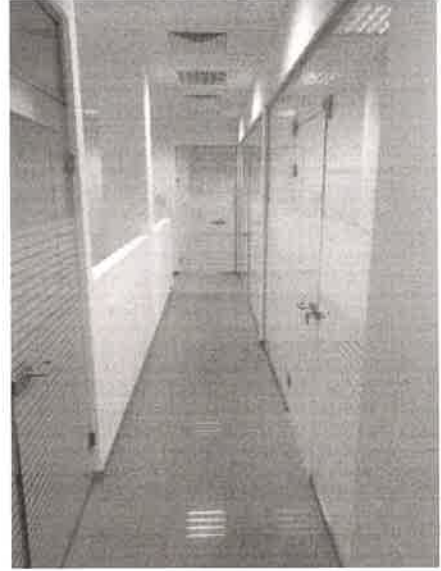
Fotoğraf 1. Konum



Fotoğraf 2. Genel görünüş



Fotoğraf 3. Ofis



Fotoğraf 3. Ofis



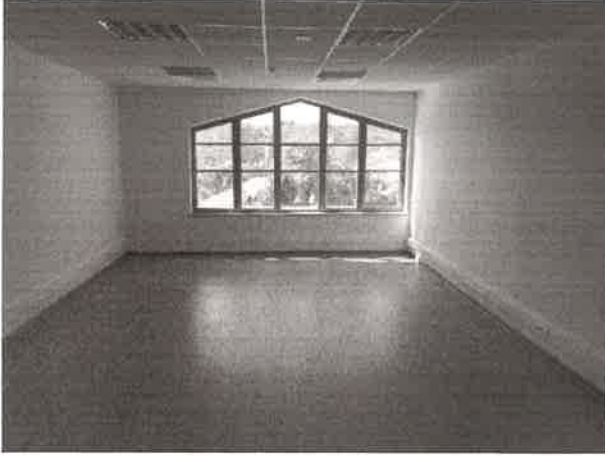
Fotoğraf 5. Ofis



Fotoğraf 6. Ofis



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFINDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN



Fotoğraf 7. Ofis



Fotoğraf 8. Ofis



Fotoğraf 9. Merdiven



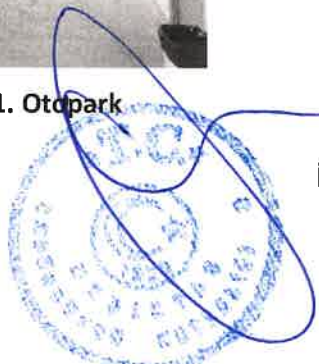
Fotoğraf 10. Otopark



Fotoğraf 11. Otopark



Fotoğraf 12. Otopark



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

2. 2021 YILININ 3. ÇEYREĞİ İÇİN MOSKOVA'DA OFİS PAZARLAMA RAPORU³

Moskova'da 2021 yılının 3. Çeyreği için ofis gayrimenkulleri pazarının ana göstergeleri aşağıda verilmiştir (bkz. Tablo 6).

Tablo 6. Temel göstergeler. Dinamikler

Temel Göstergeler	2019 3. Çeyrek	2020 3. Çeyrek	2021 3. Çeyrek
Toplam stok, milyon m ² :	18,6	18,8	19,4
A Sınıfı	4,3	4,44	4,9
B Sınıfı	14,2	4,4	14,5
Yeni arz, bin m ² :	226,6	115,2	497,6
A Sınıfı	100,6	44,3	394,7
B Sınıfı	126,0	70,9	102,9
Satın alınan ve kiralaanan alan hacmi, bin m ² :	1286	887	1126
Boşluk oranı %:	-	-	-
A Sınıfı	11,7	11,7	10,8
B Sınıfı	6,1	6,1	5,8
Talep edilen ağırlıklı ortalama kira bedeli, RUB/m ² /yıl*:	18 426	18 946	23 710
A Sınıfı	26 683	26 611	28 314
B Sınıfı	14 277	15 277	19 876

* İşletme masrafları ve KDV hariç

Kaynak: Colliers ve Knight Frank tarafından sağlanan bilgiler

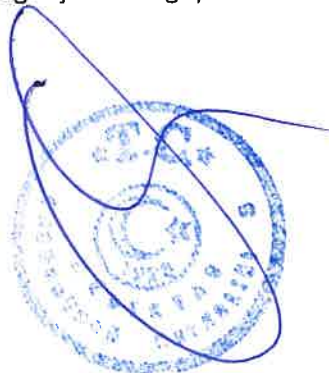
2021'in ilk üç çeyreğinde elde edilen sonuçlara göre, Moskova'nın yüksek kaliteli ofis stoku 19,4 milyon metrekareye ulaşmış durumdadır. Ayrıca, 2021'in 3. Çeyreğinde hizmete giren ofis binası hacmi 51.000 metrekare olup 2021'in ilk yarısında hizmete giren binalarla yılın şu zamanına kadar toplam 497.600 metrekare yapmaktadır.

Yeni ofis stoku dört gayrimenkulün hizmete girmesiyle ortaya çıkmıştır: Bolshevik, Etap II (17.300 m² Brüt Kiralanabilir Alan), Galaktion (17.200 m² Brüt Kiralanabilir Alan), Smolenskiy Pasajı, Etap II (15.700 m² Brüt Kiralanabilir Alan) ve Elektrolitny Caddesi No 16/10'daki iş merkezi (1.100 m² Brüt Kiralanabilir Alan).

Büyük ofis birimlerinin olmayışı, 2021 3. Çeyreğinde boş alanlarda hafif bir azalmaya neden olmuştur (-0.1 p.p.). Pazardaki mevcut stoku, kiracılar arasında daha az rağbet gören küçük tesisler oluşturmaktadır (ortalama büyüklük 500 m²).

Ofis Stoku

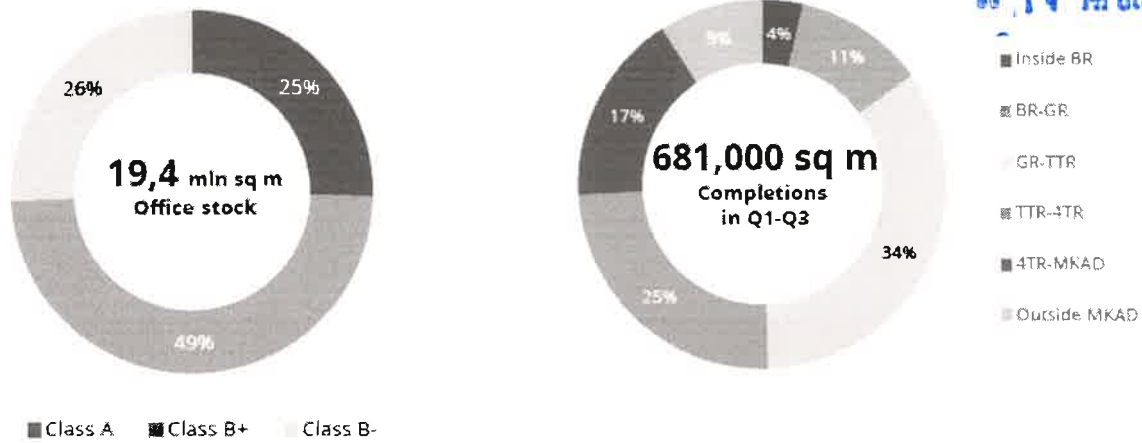
Moskova'da 2021 yılının 3. Çeyreği için ofis gayrimenkulleri pazarının ana göstergeleri aşağıda verilmiştir (bkz. Şekil 1).



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

³ Kaynak: Colliers ve Knight Frank tarafından sağlanan bilgiler.

Şekil 1. Moskova'da sınıf ve alt pazara göre ofis stoku dağılımı, %



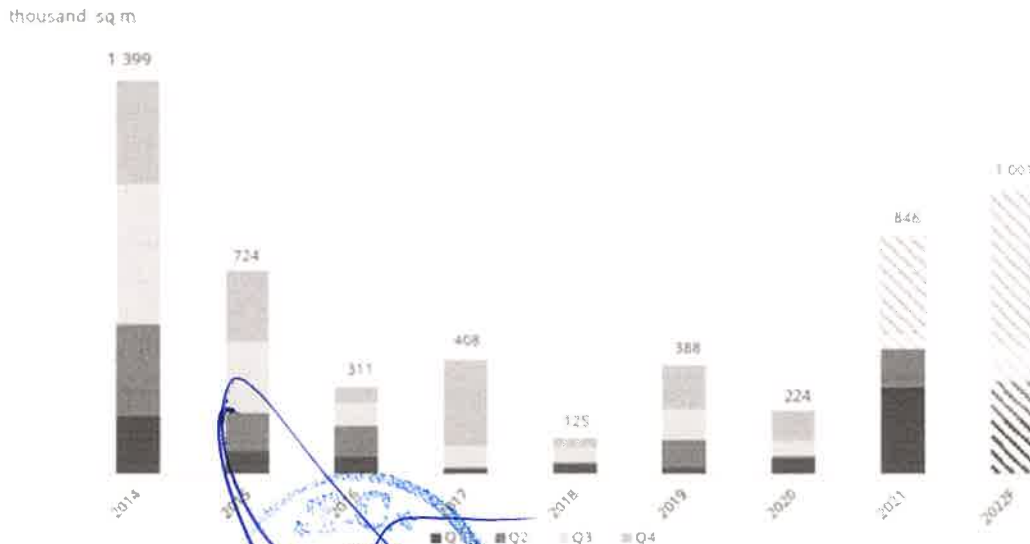
Kaynak: Colliers tarafından sağlanan bilgiler

Hizmete giren büyük hacme karşın, yeni tesislerin yalnızca %23'ü spekülasyon stok piyasasına eklenmiştir. 2021 sonu itibarıyla 366,000 m² ofis alanının hizmete girmesi beklenmektedir; ancak, tamamlanma tarihlerinin ertelenmesi söz konusu olabilir. Tamamlanacak ana projeler arasında Belorusskaya metro istasyonu yakınındaki A sınıfı iş merkezi AFI 2B (40.000 m² Brüt Kiralanabilir Alan) ve Botanicheskoy Sad bölgesindeki A sınıfı iş kompleksi Park Huaming (50.000 m² Brüt Kiralanabilir Alan) sayılabilir.

Önümüzdeki yıl, toplam kiralanabilir alanı 667.600 m² olan 10 adet iş merkezinin hizmete açılması planlanmaktadır. 2022 yılının en büyük 3 projesi, Moscow-City (MIBC) 15 numaradaki Grand Tower (232.000 m² Brüt Kiralanabilir Alan), Butyrskaya bölgesindeki Ostankino Business Park (97.000 m² Brüt Kiralanabilir Alan) ve Moskova'nın batısında Solntsevo ve Zarechye bölgeleri arasında yer alan Skolkovo Park'tır (88.500 m² Brüt Kiralanabilir Alan).

Moskova'da 2021 yılının 3. Çeyreği için ofis gayrimenkulleri pazarının ana göstergeleri aşağıda verilmiştir (bkz. Şekil 2).

Şekil 2. Moskova'da ofis alanlarının hizmete açılmasıyla ilgili dinamikler, %



Kaynak: Colliers tarafından sağlanan bilgiler

İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

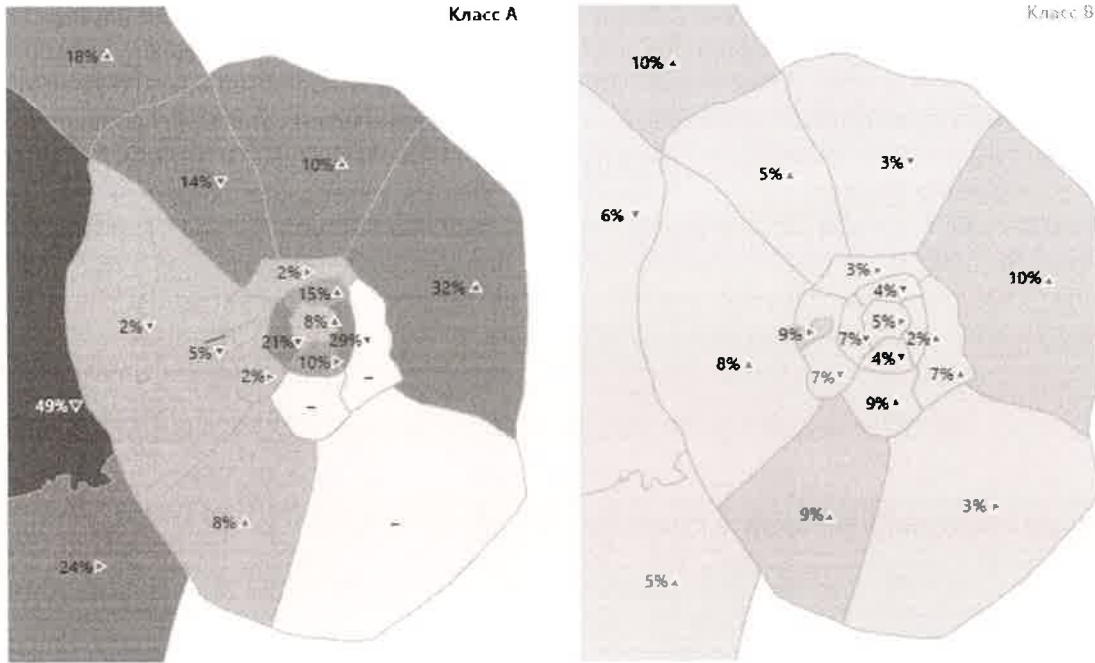
№13704
17 Aralık 2021

Boşluk Oranları

Yılın başından beri "A" sınıfı ofislerdeki boşluk oranı yüzde 1 puan azalarak %10,8'e kadar gerilemiştir. Hali hazırda yaklaşık 530 bin metrekare boş ofis alanı bulunmaktadır. "B" sınıfında değişiklik %5,8 seviyesinde olup 0,3 yüzde puanına karşılık gelmektedir. 2020 sonuçlarından daha düşük olan toplam boş alan hacmi 730 bin metrekareyi bulmaktadır. Bu gösterge dinamiklerinin faktörleri arasında, 2021'in ilk yarısında kiralama faaliyetlerinin seviyesinin yüksek olması ve kiralama işlemleri arasında yeni kiralama işlemlerinin payının artması ve böylece ofis emilim oranının yükselmesi sayılabilir. Ayrıca, hizmete alınan tesislerin %85'inden fazlasının, şirketlerin ihtiyaçları için inşa edilen projeler olduğu, geriye kalan kısımda büyük bölümü boş olan Arkus IV projesinin (17.975 m²) başı çektiği küçük spekülative bir parçanın piyasaya sunulduğu da dikkate alınmalıdır. Analistler 2021 sonunda bu göstergede, "A" sınıfında %9,6-9,8 ve "B" sınıfında %5,1-5,3 seviyelerine kadar daha da yüksek bir düşüş beklemektedirler.

Moskova'nın iş merkezlerindeki boşluk oranları aşağıda verilmiştir (bkz. Şekil 3).

Şekil 3. Moskova iş merkezleri. Boşluk oranı



Kaynak: Knight Frank tarafından sağlanan bilgiler

Kiralama Bedelleri

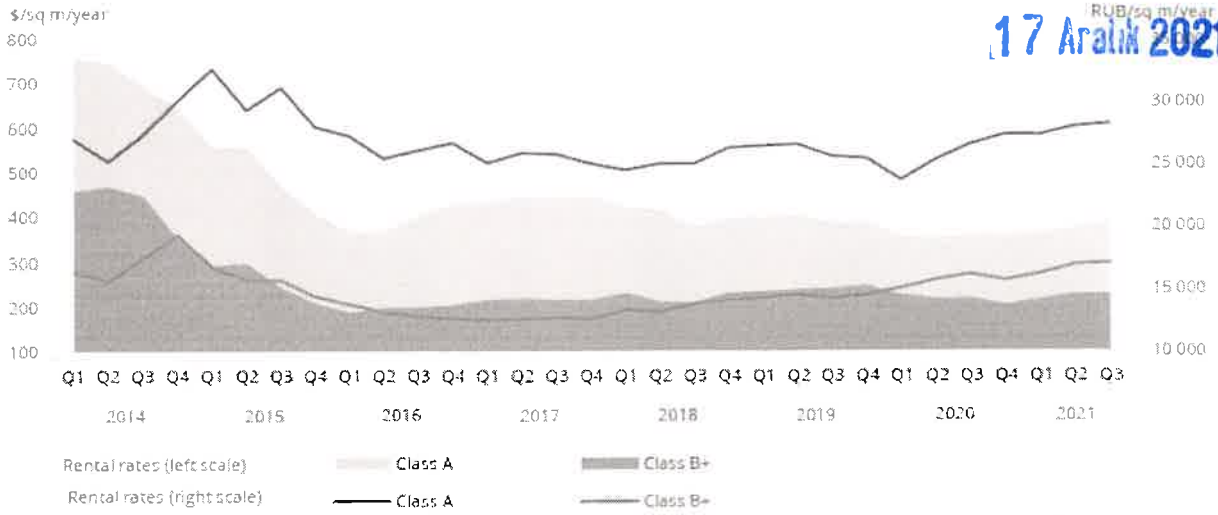
Moskova ofis piyasasındaki kira bedelleri artışı, son üç çeyrekte her bir çeyrekte %2-3 civarında olacak şekilde seyretmiş, bunun sonucunda 3. Çeyrekte ağırlıklı ortalama kira bedeli 21.350 Ruble/m²/yıl seviyesine ulaşmıştır. Karşılaştırma açısından aynı bedel yılın başında 19.121 Ruble/m²/yıl olmuştur. Kira bedellerinde en büyük artışın görüldüğü başlıca alt pazarlar Merkezi İş Alanı ve Garden Ring Çevre Yolunun dışındaki batı bölgesidir.

Moskova'da ofis sınıfına göre kira bedelleri aşağıda verilmiştir (bkz. Şekil 4).



İNGİLİZCE'DEN TÜRKÇE'YE TERCÜMESİ
TARAFINDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

Şekil 4. Moskova'da ofis sınıfına göre kira bedelleri



Kaynak: Colliers tarafından sağlanan bilgiler

Kiralama Seviyeleri

Son üç aydaki işlem hacmi yaklaşık 445.000 m² olup altı aylık göstergelerle birlikte 2021'in ilk üç çeyreği için 1,1 milyon m² sonucunu vermektedir. 2021'in ilk üç çeyreğindeki işlem hacminin 1,3 milyon m² seviyesine ulaşmasıyla, bu durum Moskova ofis piyasasının hali hazırda krizin üstesinden gelmiş ve 2019 değerlerine yaklaşmış durumda olduğunu teyit etmektedir.

2021'in ilk üç çeyreğindeki işlemlerin %33'ü A sınıfı gayrimenkullerle yapılmıştır. Moskova'daki esnek çalışma alanlarının yaklaşık %10'u bir emlak danışmanı aracılığıyla kiralanmıştır. 2021'in ilk üç çeyreğindeki talebin %30'a varan büyük bir bölümü, bilgi teknolojileri şirketlerinden gelmektedir. 2021'in ilk üç çeyreğinde satın alınan toplam ofis hacmi 82.000 m² olup 2020'nin ilk üç çeyreğinden %30 daha düşüktür. Talebi oluşturan başlıca sektörler hala bankacılık, enerji üretimi ve inşaatır.

Eğilim ve Öngörüler

İlk 9 aylık toplam işlem hacmi 1 milyon metrekareyi geçmiş durumdadır. Bu nedenle, bu yılın sonunda 1,5 milyon metrekare seviyesinde bir sonuç beklemekteyiz ki bu, Covid öncesi dönemlerdeki yıllık göstergelere karşılık gelmektedir. Yılın başında piyasanın toparlanmak için daha fazla zamana ihtiyacı olacağını varsaymıştık. Ancak bunun aksine şirketler kriz yılını telafi etmek için etkin bir şekilde kapasitelerini yükseltmeye, dolayısıyla da ofis pazarında talebi arttırmaya başlamış durumdadır. Pandemi aynı zamanda çevrimiçi perakendecilerin ve pazaryerlerinin gelişmesi için itici bir güç oluşturmuştur; bunu depo pazarındaki hızlı büyümenin yanı sıra, bu firmaların ofis pazarındaki yüksek payı da göstermektedir.

Salgın hastalık durulurken, uzaktan çalışma oranları da yavaş yavaş düşmektedir, ancak bu durum aynı zamanda iş hayatının ayrılmaz bir parçası haline gelmiştir: çoğu şirket personelinin bir kısmını uzaktan çalışmaya yönlendirmiş veya çalışanlara haftanın/ayın birkaç gününde evden çalışma olanağı vermiştir. Bu şekilde karışık çalışma formatının popülerliği, özellikle büyük kurumsal müşterilerde görülen, esnek çalışma alanlarına karşı artan ilgiden de anlaşılmaktadır.

Tahminlerimize göre 2022 yılında talep yüksek bir seviyede kalacak ve gelecekte büyüme oranı giderek yavaşlayacaktır. Diğer yandan ve bunun aksine, 2022-2024 için duyurusu yapılan projelere bakıldığında, hizmete girme hacminin yıllık olarak artması beklenmektedir. Hızla artan talep ve kaliteli

İNGLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
YARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
EMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

№13704

ofis alanı sıkıntısı, geliştiricileri planlanan projeleri zamanında bitirmeye teşvik etmektedir. Bazı büyük şirketler bölümlerini bir araya getirecek bir ofis binası bulma ve bir merkez ofis organize etme arayışında olup mevcut iş merkezlerindeki boş yer kıtlığı dikkate alındığında, inşa halindeki binalar bu sorunun çözümü için bir potansiyel oluşturmaktadır. Dolayısıyla, bazı ticari geliştirme sahalarının sahipleri, şirketlerin etkinlik alanının getirdiği ihtiyaçların yanı sıra, bireysel ihtiyaçlara da cevap veren kişiye özel projeler sunmaktadır.

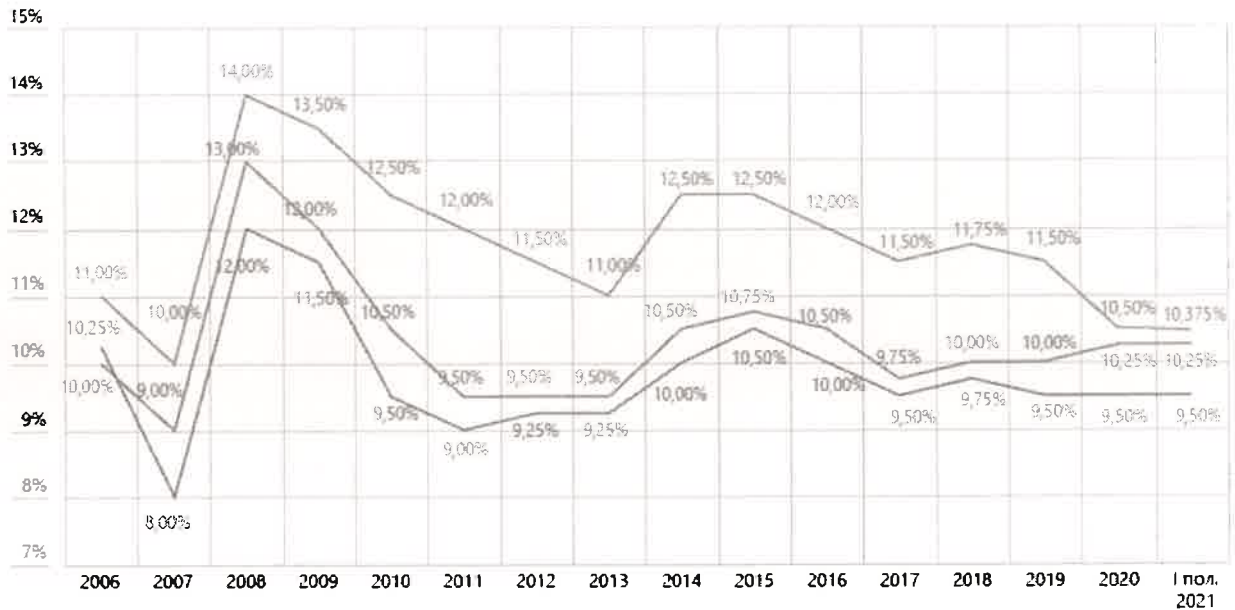
17 Aralık 2021

Kapitalizasyon Oranı

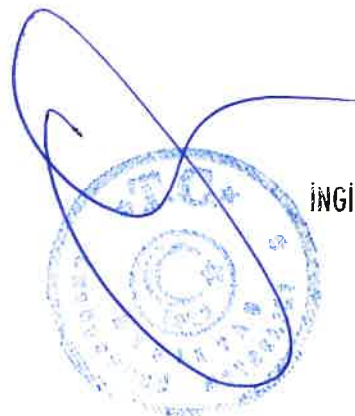
2021'in 2. Çeyreğinde üst sınıf depo varlıkları kapitalizasyon oranlarının alt ucu, 2007 yılından beri en düşük değerine inen ortalama göstergeyle bağlantılı şekilde %10,0'dan %9,75'e düşmüştür. Ofis ve perakende sektörlerinde 2021'in 2. Çeyreğinde gerçekleşen değişim kaydedilmemiştir. Şu anda kapitalizasyon oranları ofis gayrimenkullerinde %9,0-%10,0 civarında olup perakende gayrimenkullerinde %9,5-%11,0 seviyesinde tutulmaktadır.

Unutulmamalıdır ki kapitalizasyon oranlarının ortalama aralığının belirlenmesi için benimsenen yaklaşım, genel piyasa eğilimlerini belirleme yönündeki isteği yansıtmaktadır. Ancak mevcut piyasada, özellikle mali gösterge yelpazesinin çok geniş olduğu perakende ve ofis gayrimenkullerindeki kapitalizasyon oranları, belirlenen aralığa göre esaslı şekilde yukarı ya da aşağı değişkenlik gösterebilir.

Ticari gayrimenkuller için kapitalizasyon oranlarının dinamikleri aşağıda verilmiştir (bkz. Şekil 5).



Kaynak: Knight Frank tarafından sağlanan bilgiler



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

3. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİN BELİRLENMESİ

Gayrimenkulün değeri piyasa yaklaşımı ve gelir yaklaşımı ile belirlenmiştir.

17 Aralık 2021

3.1. PİYASA YAKLAŞIMI İLE DEĞER BELİRLEME

Piyasa yaklaşımı, bir şeyin değerinin, emsal nesneler için satış analizi yapılarak belirlenebileceğini varsayar ve yerine koyma ilkesine dayanır. Burada, potansiyel bir yatırımcının bir şeye, eşdeğer faydaya sahip olan bir nesneye vereceği en düşük bedelden daha fazla para ödemeyeceği varsayılmaktadır.

Piyasa yaklaşımında tipik olarak kullanılan yöntem, değerlendirme konusu şeyin yerine benzer şeyler koymaktır.

Piyasa yaklaşımı ile tespit edilen piyasa değeri 1 533 910 929 Rubledir (KDV dâhil). Piyasa yaklaşımı kullanılarak elde edilen piyasa değeri aşağıda sunulmuştur (bkz. Tablo 7).

Tablo 7. Piyasa yaklaşımı kullanılarak belirlenen piyasa değeri

Gösterge	Toplam alan, m ²	Rayiç değer, RUB (KDV dâhil)
Ticari gayrimenkul	6 345,9	1 442 721 909
46 araçlık yeraltı otoparkı	1 413,9	91 189 020

Kaynak: Şirket bilgileri, Yüklenicinin hesaplamaları

3.2. GELİR YAKLAŞIMI İLE DEĞER BELİRLEME

Gelir yaklaşımı, mal sahipleri için ileriye dönük pozitif nakit akışı oluşturma potansiyeline dayanarak bir şeyin değerini belirler. Gelire dayalı yöntemin temel hedefi, nesnenin değerini ileriye dönük nakit akışının temel göstergesi olarak belirlemektir.

Satıcının isteğe bağlı nakit akışı ya da net nakit akışı gibi ekonomik faydalar ya sermayeleştirilir ya da indirgenir. Gelir yaklaşımındaki temel yöntemler aşağıdaki şekildedir:

- İndirgenmiş nakit akışı yöntemi
- Kazançların sermayeleştirilmesi yöntemi

Özet olarak gelir yaklaşımı kullanılarak elde edilen piyasa değeri 1 256 413 642 Rubledir (KDV dâhil). Ticari gayrimenkulün gelir yaklaşımı ile belirlenen piyasa değeri aşağıda sunulmuştur (bkz. Tablo 8).

Tablo 8. Ticari gayrimenkulün gelir yaklaşımı kullanılarak belirlenen piyasa değeri

Gösterge	Toplam alan, m ²	Rayiç değer, RUB (KDV dâhil)
Ticari gayrimenkul	6 345,9	1 256 413 642
46 araçlık yeraltı otoparkı	1 413,9	Uygulanmamıştır

Kaynak: Şirket bilgileri, Yüklenicinin hesaplamaları

3.3. NİHAİ DEĞERİN BELİRLENMESİ

Çalışma konusu gayrimenkulün (mülkiyet hakkı çerçevesinde sahip olunan ofis binasının bir kısmı, yeraltı otoparkı) değeri, gelir ve piyasa yaklaşımları kullanılarak değerlendirme tarihi itibarıyla (KDV dâhil yuvarlatılmış değer) 1 440 756 796 RUB (19 801 278 USD) olarak belirlenmiştir.

Çalışma konusu gayrimenkulün değerlendirme sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir (bkz. Tablo 9).



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

№ 13704
17 Aralık 2021

Tablo 9. 30.09.2021 itibariyle ticari gayrimenkulünün ve yeraltı otoparkının rayiç değerinin belirlenmesi

Gösterge	Yaklaşım		
	Gelir	Piyasa	Maliyet
Ticari gayrimenkulün rayiç değeri, RUB (KDV dâhil)	1 442 721 909	1 256 413 642	Uygulanmadı
Yaklaşımın ağırlığı	0,50	0,50	0,00
Yeraltı otoparkının rayiç değeri, RUB (KDV dâhil)	91 189 020	Uygulanmadı	Uygulanmadı
Yaklaşımın ağırlığı	1,00	0,00	0,00
Ticari gayrimenkulün nihai yuvarlatılmış rayiç değeri, RUB (KDV dâhil)	1 349 567 776		
Yeraltı otoparkının nihai yuvarlatılmış rayiç değeri, RUB (KDV dâhil)	91 189 020		
7 759,8 m2'lik ana gayrimenkulün parçası olan, değerlendirme konusu gayrimenkulün toplam yuvarlatılmış rayiç değeri, RUB (KDV dâhil)	1 440 756 796		
7 759,8 m2'lik ana gayrimenkulün parçası olan, değerlendirme konusu gayrimenkulün toplam yuvarlatılmış rayiç değeri, RUB (KDV hariç)	1 200 630 663		

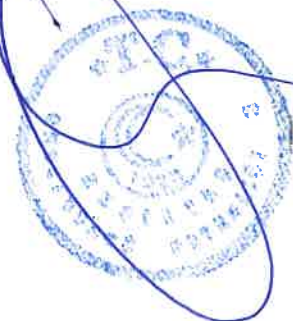
Kaynak: Yüklenicinin hesaplamaları

İngilizce'den
Türkçe'ye

.....yapılmış bu tercümenin
dairemiz yeminli tercümanı
tarafından yapıldığını onaylarım.

BEŞİKTAŞ 14. NOTERİ
FİLİZ BÜKÇEZ

Yerinde İmzaya Yetkili Başkalep
İPEK ELÇİ TAN



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

№ 13704
17 Aralık 2021

Consulting Report

«On the fair value of shares of MOSALARKO JSC»

Report No: 1012330/1121

Report date: 06.12.2021

Valuation date: 30.09.2021

Contract No №82/KO/21 dated 19.11.2021
between ALARKO GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ "ALGYO"
and "Nexia Pacioli Consulting" LLC

**BANGUOĞLU DİL HİZMETLERİ
VE DANIŞMANLIK LTD. ŞTİ.**
Mithat Ulu Ünlü Sok. No: 26 Propa Plus Residence
Kat: 6 Daire: 35 Esentepe 34394 Şişli - İstanbul
Zincirlikuyu V.D. 140 005 4635



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

Consulting Report on the fair value of shares of MOSALARKO JSC

Consulting Report №1012330/1121

In accordance with the Service Agreement №82/KO/21 dated 19.11.2021 made between ALARKO GAYRIMENKUL YATIRIM ORTAKLIGI ANONIM SİRKETİ "ALGYO" ("the Customer") and "Nexia Pacioli Consulting" LLC ("the Contractor"), the Contractor has defined the fair value of the shares of MOSALARKO JSC ("the Company") as of the 30.09.2021:

Research subject: common registered uncertified shares in the amount of 1 000, representing 100% of the share capital of MOSALARKO JSC (registration number of the issue 1-02-08635-H as of 13.04.2012).

Objective: determination of the fair value of the Subject of study.

Valuation date: 30.09.2021.

The following calculations conducted on the basis of the information available for the Contractor, as of 30.09.2021, the fair value of 100% share capital of MOSALARKO JSC in round figures is¹:

1 185 240 000 RUB

(One billion one hundred and eighty-five million two hundred and forty thousand rubles),

which amounts to 16 289 536 dollars².

The final calculations on the fair value of the Subject of study as of 30.09.2021 are given in the table below (see Table 1).

Table 1. Calculation of the fair value of the Subject of study as of 30.09.2021

No.	Indicator	Cost approach
1	Fair value of 100% share capital of the Company determined within the approach, ths. RUB	1 185 240
2	100% share portfolio in thousands of units	1 000
3	Value of 1 equity share in 100% share capital of the Company determined within the approach, RUB	1 185 240
4	Number of shares in the evaluated equity stake of the Company	1 000
5	Fair value of evaluated equity stake of the Company before lack of control and marketability discounting, ths. RUB	1 185 240
6	Discount for lack of control, %	0,00%
7	Fair value of evaluated equity stake of the Company before using the discount for lack of marketability, ths. RUB	1 185 240
8	Discount for lack of marketability, %	0,00%
9	Fair value of evaluated equity stake of the Company using the discount for lack of marketability, ths. RUB	1 185 240
10	Fair value of evaluated equity stake of the Company, ths. RUB	1 185 240

Source: calculation of the Contractor

To determine the fair value of shares of MOSALARKO JSC the Contractor has used cost approach, net assets value method.

The calculation of net assets' value of the Company as of 30.09.2021 is given below (see Table 2).



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

¹ Not subject to VAT (c. 12 i. 2 of article 149 of the Tax Code of Russian Federation).

² Given the official exchange rate (72.7608 RUB/USD) as of 30.09.2021, Bank of Russia.

№ 13704

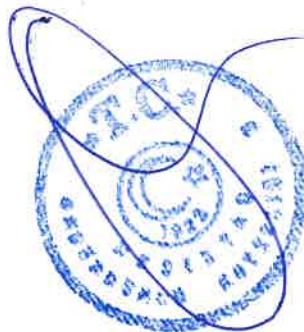
17 Aralık 2021

"Nexia Pacioli Consulting" LLC
Consulting Report on the fair value of shares of MOSALARKO JSC №1012330/1121 as of 06.12.2021

Table 2. Determination of the net assets' value of the Company as of 30.09.2021, ths. RUB

Indicator	Book value	Share in total balance	Adjustment	Fair value	Comment
ASSETS					
<i>Non-current assets</i>					
Fixed assets	117 272	82,4%	1 084 167	1 201 439	Value of the office building was calculated separately
Deferred tax assets	14 385	10,1%	-14 339	46	After deducting deferred tax assets as a part of the provision for doubtful debts
Total non-current assets	131 657	92,5%	1 069 828	1 201 485	-
<i>Current assets</i>					
Cash and cash equivalents	7 077	5,0%	0	7 077	-
Accounts receivable	2 924	2,1%	-111	2 813	Less debt with a low repayment probability
Inventory	634	0,4%	0	634	-
Total current assets	10 635	7,5%	-111	10 524	-
Total assets	142 292	100,0%	1 069 717	1 212 009	-
LIABILITIES					
<i>Long-term liabilities</i>					
Deferred tax liability	5 973	4,2%	0	5 973	-
Total long-term liabilities	5 973	4,2%	0	5 973	-
<i>Short-term liabilities</i>					
Accounts payable	20 796	14,6%	0	20 796	-
Total short-term liabilities	20 796	14,6%	0	20 796	-
NET ASSETS	115 523	81,2%	1 069 717	1 185 240	-

Source: information of the Company, calculation of the Contractor



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

The value of the core asset of the Company (part of the office building owned on the right of the ownership, underground parking area) was determined with the help of the income and market approaches and as of the valuation date amounts to 1 200 630 663 RUB (16 501 065 USD).

The determination results of the Company's core assets value are shown in the table below (see Table 3).

Table 3. Fair value determination of the Company's commercial real estate and underground parking as of 30.09.2021

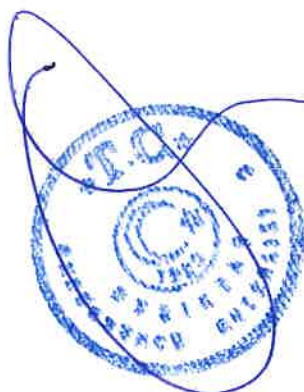
Indicator	Approach		
	income	market	cost
Fair value of commercial real estate, RUB (incl. VAT)	1 256 413 642	1 442 721 909	Not applied
Approach significance	0,50	0,50	0,00
Fair value of underground parking area, RUB (incl. VAT)	Not applied	91 189 020	Not applied
Approach significance	0,00	1,00	0,00
Final fair value of commercial real estate in rounded figures, RUB (incl. VAT)	1 349 567 776		
Final fair value of underground parking area in rounded figures, RUB (incl. VAT)	91 189 020		
Total fair value of core asset in rounded figures, RUB (VAT included)	1 440 756 796		
Total fair value of core asset in rounded figures, RUB (VAT is not included)	1 200 630 663		

Source: calculation of the Contractor

The current Consulting Report has been prepared in accordance with International Valuation Standards.

Deputy General Director
"Nexia Pacioli Consulting" LLC

Ivanov A.



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

APPENDIXES



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

17 Aralık 2021

1. DESCRIPTION OF THE SUBJECT OF VALUATION

1.1. INFORMATION ABOUT THE SUBJECT OF VALUATION

The core asset of the Company is located: bld. 16, Marksistskaya street, Moscow.

The estate object is part of the building, 7 759,8 sq.m:

- administrative and office premises 6 345,9 sq. m.;
- underground car parking area for 46 cars.

The estate object has an area of 1 746 sq. m., and located on a plot of land cadastral number 77:01:0002024:5.

1.2. INFORMATION OF THE PRINCIPAL

Copies of documents were presented for work:

- Information about registration from the Supervisor;
- Information about cadastral value 11.01.2021;
- Contract of land lease;
- Technical information about building.

1.3. GENERAL INFORMATION ABOUT PROPERTY RIGHTS. CHARACTERISTIC OF OBJECT.

Plot of land

The estate object has located on a plot of land which belongs on lease MOSALARKO JSC.

Brief information about the plot of land is given below (see Table 4).

Table 4. Information about the plot of land

Indicator	Characteristics
Cadastral number	77:01:0002024:5
Location	Bld. 16, Marksistskaya street, Moscow
Document	Contract lease of land №М-01-002625 dated 04.06.1995 r.
Lease	49 years
Lessor	Government of Moscow
Lessee	MOSALARKO JSC
Total area, sq. m.	1 746,0

Source: information of the Company

The estate object

The estate object is owned by MOSALARKO JSC. Brief information about object is given below (see Table 5).

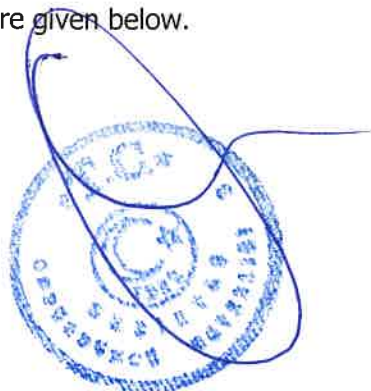
Table 5. Information about the owner

Indicator	Characteristics
Name	MOSALARKO JSC
Location / Post address	Bld. 16, Marksistskaya street, Moscow
TIN / CRR	7704127969 / 770901001
PSRN	1027739894423 date of assignment 26.12.2002 r

Source: information of the Company

The estate object is working state. The inspection was performed by a specialist.

Photos of the object are given below.



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

17 Aralık 2021

Photos of the object



Photo 1. Location



Photo 2. General view



Photo 3. Office



Photo 4. Office



Photo 5. Office



Photo 6. Office



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

17 Aralık 2021



Photo 7. Office



Photo 8. Office



Photo 9. Staircase



Photo 10. Parking area



Photo 11. Parking area



Photo 12. Parking area



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

2. OFFICE MARKET REPORT MOSCOW IN Q3 2021³

The main indicators of the office real estate market in the Q3 of 2021 in Moscow are presented below (see Table 6).

Table 6. Key indicators. Dynamics

Показатель	Q3 2019	Q3 2020	Q3 2021
Total supply, mln sq. m, including:	18,6	18,8	19,4
Class A	4,3	4,44	4,9
Class B	14,2	4,4	14,5
Commissioned since the beginning of the year, thous. m, including:	226,6	115,2	497,6
Class A	100,6	44,3	394,7
Class B	126,0	70,9	102,9
The volume of purchased and rented space, thousand sq. m:	1286	887	1126
Share of vacant space,% including:	-	-	-
Class A	11,7	11,7	10,8
Class B	6,1	6,1	5,8
Weighted average asking rental rates, RUB / sq. m / year *, including:	18 426	18 946	23 710
Class A	26 683	26 611	28 314
Class B	14 277	15 277	19 876

* Excluding operating expenses and VAT

Source: materials by Colliers, Knight Frank

According to the results of Q1-Q3 2021, the total volume of Moscow's high-quality office supply reached 19.4 million sq m. Moreover, the volume of office buildings commissioned in Q3 2021 amounted to 51,000 sq m, which together with the commissioning for H1 2021 gives 497,600 sq m for the year so far.

The new office supply came from the commissioning of four properties: Bolshhevik, Phase II (GLA 17,300 sq m), Galaktion (GLA 17,200 sq m), Smolenskiy passage, Phase II (GLA 1 5,700 sq m), and the business center at 16 bldgl 0 Elektrolitny Ln (GLA 1,100 sq m).

A slight decrease in vacant space for Q3 2021 (-0.1 p.p.) was caused by the lack of large office units. The current supply on the market is formed by small premises (average size of a vacant unit is 500 sq m), which are less in demand among tenants.

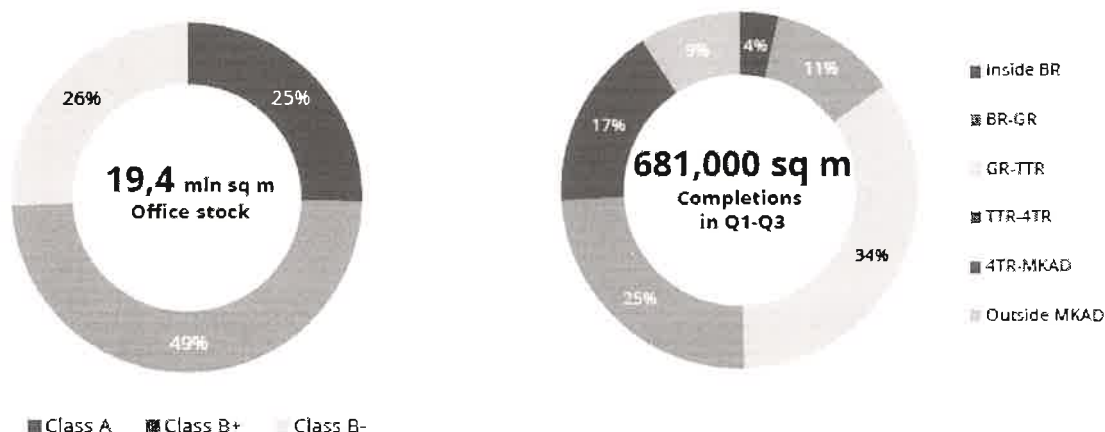
Office supply

The main indicators of the office real estate market in the Q3 of 2021 in Moscow are presented below (see Figure 1).

³ Information source: materials by Colliers, Knight Frank



Figure 1. Office stock distribution by class and submarket in Moscow, %



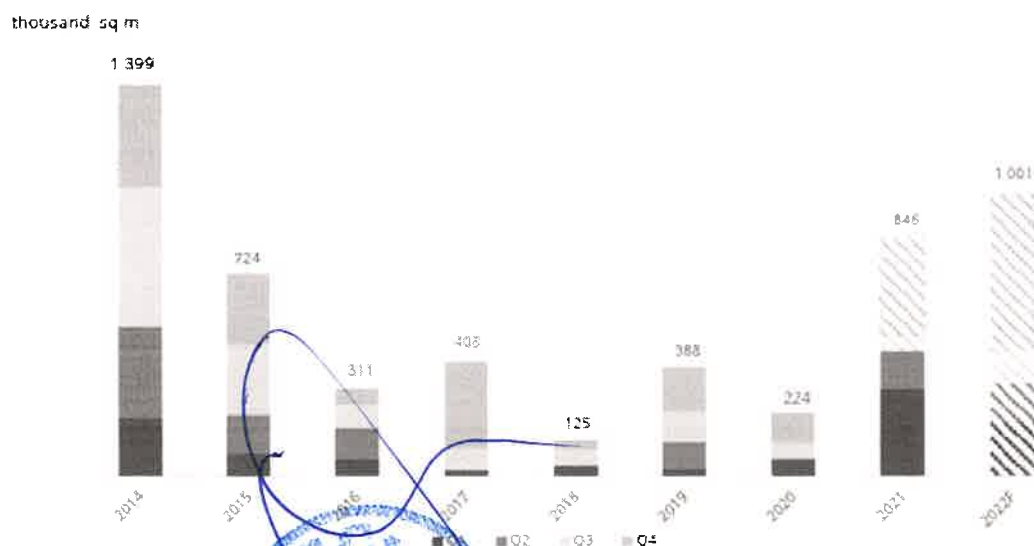
Source: materials by Colliers

Despite the large volume of commissioning, only 23% of new premises were added to the speculative supply market. By the end of 2021, about 366,000 sq m of office space is expected to be commissioned; however, completion dates may be pushed back. Key projects to be completed include the class A business centre AFI 2B (GLA 40,000 sq m) near the Belorusskaya metro station, and the class A business complex Park Huaming (GLA 50,000 sq m) in the Botanicheskiy Sad district.

Next year, 10 business centres with a total leasable area of 667,600 sq m are planned for commissioning. The top 3 major projects in 2022 are Grand Tower (GLA 232,000 sq m) on the 15th land plot of Moscow-City (MIBC), Ostankino Business Park (GLA 97,000 sq m) in the Butyrskaya district and Skolkovo Park (GLA 88,500 sq m), located between the Solntsevo and Zarechye districts in the west of Moscow.

The main indicators of the office real estate market in the Q3 of 2021 in Moscow are presented below (see Figure 2).

Figure 2. Dynamics of commissioning office space in Moscow, %



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

Vacancy

Since the beginning of the year, the share of vacant space in class "A" has decreased by 1 percentage point. - up to 10.8%. Currently, there are about 530 thousand sq. M. Vacant. m of offices. In class "B", the change is at the level of 5.8%, which is 0.3 percentage points. lower than the result of 2020, the total volume of vacant space is almost 730 thousand square meters. m. Factors of such dynamics of indicators are the high level of rental activity in the first half of 2021 - the share of new lease transactions in the structure of transactions is growing, forming a high rate of office absorption. It is also worth noting the fact that more than 85% of the commissioned facilities are projects built for the needs of corporations, and only a small speculative part of the commissioning appeared on the market, most of which was formed by the Arkus IV project (17,975 sq. M.), Which turned out to be empty. By the end of 2021, analysts expect a further decline in the indicator, to 9.6-9.8% in class "A" and to 5.1-5.3% in class "B".

Business districts of Moscow, vacancy rate are presented below (see Figure 3).

Figure 3. Business districts of Moscow. Vacancy rate



Source: materials by Knight Frank

Rental rates

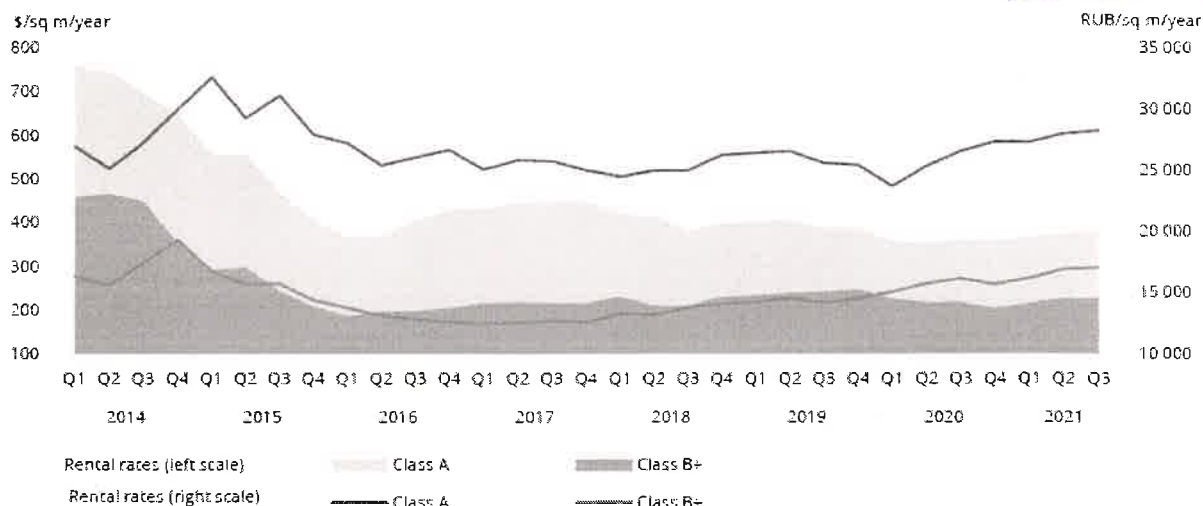
The growth in rental rates in the Moscow office market has remained at 2-3% per quarter over the past three quarters, due to which the weighted average rental rate in Q3 reached RUB 21,350/sq m/year. For comparison, at the beginning of the year the figure was RUB 19,121/sq m/year. The main submarkets, where the largest increase in rental rates was recorded are the Central Business District, as well as the western region outside the Garden Ring.

Rental rates by class in Moscow are presented below (see Figure 4).



İNGİLİZCE'DEN TÜRKÇE'YE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

Figure 4. Rental rates by class in Moscow



Source: materials by Colliers

Take-up

The volume of transactions over the past three months is about 445,000 sq m, which together with the six-month indicator gives a result of 1.1 million sq m for Q1-Q3 2021. This once again testifies to the fact that the Moscow office market has already overcome the crisis and has approached the values of 2019, when the volume of new transactions in Q1-Q3 2021 reached 1.3 million sq m.

33% of transactions in Q1-Q3 2021 involved class A properties. About 10% of space in flexible working spaces in Moscow were rented with the involvement of a consultant. A large share of demand in Q1-Q3 2021, amounting to 30%, comes from IT companies. The total volume of purchased office space in Q1-Q3 2021 amounted to 82,000 sq m, 30% less than in Q1-Q3 2020. The key drivers of demand are still the banking sector, energy producing companies and the construction sector.

Trends and forecasts

The total volume of transactions for the first 9 months exceeded 1 million sq m. Therefore, by end of this year, we expect a result of about 1.5 million sq m, which corresponds to annual indicators in pre-covid periods. At the beginning of the year, we assumed that the market would need more time to recover. However, companies, on the contrary, began to actively increase their capacities to compensate for the crisis year, thereby stimulating demand in the office market. At the same time, the pandemic has served as a great impetus for the development of online retailers and marketplaces, which is evidenced not only by the rapid expansion in the warehouse market, but also by their key share in demand in the office market.

As the epidemic stabilises, the share of remote working is gradually decreasing, but at the same time it has become an integral part of the work process: most companies either transferred some of their staff to remote working or gave employees the ability to work from home several days a week/month. The popularity of the hybrid work format is reflected in

İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ

TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR

YEMİNLİ TERCÜMAN

ORHAN BİLGİN

the growing interest in flexible workspaces, the demand for which is increasing from large corporate clients.

17 Aralık 2021

According to our estimates, in 2022, demand will maintain at a high level, and in the future the growth rate will gradually slow down. Meanwhile, the volume of commissioning, on the contrary, is expected to increase annually, considering the number of projects announced in 2022-2024. The rapidly growing demand and the lack of quality office space are stimulating developers to complete planned projects on time. Some large companies are interested in finding an office building to consolidate divisions and organise a head office and given the lack of free space in existing business centres, buildings under construction may be a potential option for relocation. Therefore, some owners of sites for commercial development are actively offering projects in the built-to-suit format, which considers individual needs, as well as the specifics of the company's field of activity.

Capitalization rate

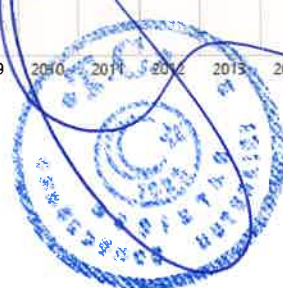
In the II quarter. In 2021, the lower end of the range of capitalization rates for premium warehouse assets decreased from 10.0% to 9.75%, in connection with which the average indicator reached its lowest value since 2007. In the office and retail segments, changes in the II quarter. 2021 is not recorded. At the moment, capitalization rates are in the range of 9.0-10.0% for office assets, and for retail properties they are kept at the level of 9.5-11.0%.

It should be noted that the approach to reflecting the average range of capitalization rates is a reflection of the desire to comply with general market trends. Nevertheless, within the current market, capitalization rates may significantly differ from the specified range up and down, especially with respect to retail and office assets, where the spread of financial indicators is very wide.

Dynamics of capitalization rates for commercial real estate are presented below (see Figure 5).



Source: materials by Knight Frank



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLİR

3. VALUE DETERMINATION OF THE ESTATE OBJECT

17 Aralık 2021

The value of the estate object was calculated with the use of market approach and income approach.

3.1. VALUE DETERMINATION UNDER THE MARKET APPROACH

Market approach assumes that a price might be identified by using the sales analysis of comparable objects. It is based on the principle of substitution. It is the assumption that a potential investor will not pay for a given object amount higher than the lowest acquisition price of an object with an equivalent utility.

The method under the market approach is a typically - used method of analog objects.

The market value obtained using the market approach is 1 533 910 929 RUB. (VAT included). The market value obtained using the market approach are presented below (see Table 7).

Table 7. The market value obtained using the market approach

Indicator	Total area, sq. m.	Fair value, RUB (VAT included)
Commercial real estate	6 345,9	1 442 721 909
Underground parking for 46 cars	1 413,9	91 189 020

Source: information of the Company, calculation of the Contractor

3.2. VALUE DETERMINATION UNDER THE INCOME APPROACH

The income approach method determines the value of an object based on its potential to generate future positive cash flows for the owners. The key objective of the income-based method is to determine the object value as key indicator of the future cash flows.

The economic benefit such as the seller's discretionary cash flow or net cash flow is either capitalized or discounted. The basic methods under the income approach are the following:

- Discounted cash flow method.
- Capitalization of earnings method.

In summary, the market value obtained using the income approach is 1 256 413 642 RUB. (VAT included). The market value commercial real estate obtained using the income approach are presented below (see Table 8).

Table 8. The market value commercial real estate obtained using the income approach

Indicator	Total area, sq. m.	Fair value, RUB (VAT included)
Commercial real estate	6 345,9	1 256 413 642
Underground parking for 46 cars	1 413,9	Not applied

Source: information of the Company, calculation of the Contractor

3.3. FINAL VALUE DETERMINATION

The value of the Subject of study (part of the office building owned on the right of the ownership, underground parking area) was determined with the use of the income and market approaches and as of the valuation date amounts to (in round figures, VAT included) 1 440 756 796 RUB (19 801 278 USD).



İNGİLİZCE'DEN TÜRKÇE'YE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN

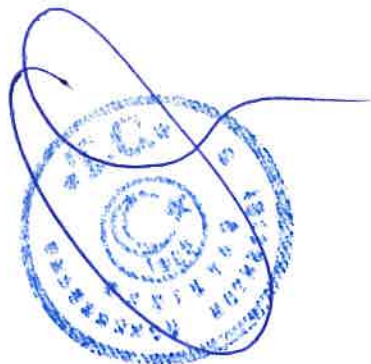
The determination results of the Subject of study value are shown in the table below (see Table 9).

17 Aralık 2021

Table 9. Determination of the fair value of the commercial real estate and underground parking as of 30.09.2021

Indicator	Approach		
	market	income	cost
Fair value of commercial real estate, RUB (incl. VAT)	1 442 721 909	1 256 413 642	Not applied
Approach significance	0,50	0,50	0,00
Fair value of underground parking area, RUB (incl. VAT)	91 189 020	Not applied	Not applied
Approach significance	1,00	0,00	0,00
Final fair value of commercial real estate in rounded figures, RUB (incl. VAT)	1 349 567 776		
Final fair value of underground parking in rounded figures, RUB (incl. VAT)	91 189 020		
Total fair value the estate object is part of the building, 7 759,8 sq.m in rounded figures, RUB (VAT included)	1 440 756 796		
Total fair value the estate object is part of the building, 7 759,8 sq.m, RUB (VAT is not included)	1 200 630 663		

Source: calculation of the Contractor



İNGİLİZCEDEN TÜRKÇEYE TERCÜMESİ
TARAFIMDAN YAPILMIŞTIR
YEMİNLİ TERCÜMAN
ORHAN BİLGİN