



İŞ GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Manzara Adalar, 18 Adet Ofis Kartal / İSTANBUL
2018/İŞGYO/006

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 05 Ekim 2018 tarih ve 006 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 12 Ekim 2018
Rapor Tarihi	: 18 Ekim 2018
Raporlama Süresi	: 5 iş günü
Rapor No	: 2018/İŞGYO/006
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam mülkiyet
Raporun Konusu	: Bu rapor; İş GYO A.Ş.'nin talebine istinaden proje bünyesinde yer alan 18 adet ofisin Türk Lirası cinsinden pazar değeri tespitine yönelik hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Manzara Adalar Projesi, Karlıktepe Mahallesi, Yakacık Caddesi, No: 67/A, E Blok, 18 adet bağımsız bölüm, Kartal/İSTANBUL
Tapu bilgileri	: İstanbul ili, Kartal ilçesi, Yukarı Mahallesi, G22A14B2B pafta, 10047 ada, 36.724,88 m ² yüzölçümlü 6 no'lu parselde kayıtlı, E Blok bünyesindeki 18 adet bağımsız bölüm
Sahibi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mevcut Kullanım	: Ofis
Tapu İncelemesi	: Taşınmazlar üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	: 1/1000 ölçekli uygulama imar planında; İmar lejandı: "Konut + Ticaret", Plan notları: "İnşaat Nizamı: Blok, TAKS: 0,40, KAKS: 2,00, H:Serbest"
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Ofis

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

18 Adet Ofisin Toplam Pazar Değeri	25.525.000,-TL
------------------------------------	----------------

RAPORU HAZIRLAYANLAR

SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı	Pınar Başak ÇAMDERE (SPK Lisans Belge No: 406457)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Alican KOÇALI (SPK Lisans Belge No: 401880)

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	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	7
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	7
4.2.3.	MİMARİ PROJE İNCELEMESİ	7
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	8
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	8
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	9
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	9
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	10
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	10
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER	10
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	10
5.2.	BLOĞUN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ	11
5.3.	BLOĞUN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	12
5.4.	BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	12
5.5.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	12
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	13
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	13
6.2.	BÖLGE ANALİZİ	16
6.3.	PİYASA BİLGİLERİ.....	17
6.4.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	18
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	18
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	18
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ	21
8. BÖLÜM	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ	22
8.1.	PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	22
9. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	23
9.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	23
10. BÖLÜM	SONUÇ	24

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ	: Manzara Adalar Projesi, Karlıktepe Mahallesi, Yakacık Caddesi, No: 67/A, E Blok, 18 adet bağımsız bölüm Kartal/İSTANBUL
DAYANAK SÖZLEŞMESİ	: 05 Ekim 2018 tarih ve 006 kayıt no'lu
DEĞERLEME TARİHİ	: 12 Ekim 2018
RAPORUN TARİHİ	: 18 Ekim 2018
RAPORUN NUMARASI	: 2018/İŞGYO/006
RAPORUN KONUSU/AMACI	: Bu rapor yukarıda adresi belirtilen 18 adet bağımsız bölümün Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitiye yönelik olarak hazırlanmıştır.
RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI	: Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Pınar Başak ÇAMDERE (SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı) Alican KOÇALI (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Levent Mahallesi, Meltem Sokak, İş Kuleleri, Kule 2, Kat: 10 - 11, Beşiktaş / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (850) 724 23 50
FAKS NO	: +90 (212) 325 23 80
TESCİL TARİHİ	: 06 Ağustos 1999
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 958.750.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 2.000.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 402908
FAALİYET KONUSU	: Gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularında iştirak etmektir.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; proje bünyesinde yer alan 18 adet bağımsız bölümün Türk Lirası cinsinden pazar değeri tespitine yönelik hazırlanmıştır. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

Pazar Değeri: Bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ : İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Kartal
MAHALLESİ : Yukarı
PAFTA NO : G22A14B2B
ADA NO : 10047
PARSEL NO : 6
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : A, B ve E Blok Betonarme Apartman ve Arsası (*)
ARSA ALANI : 36.724,88 m²
YEVMIYE NO : 20013
TAPU TARİHİ : 10.09.2018

(*) Kat mülkiyetine geçilmiştir.

DEĞERLEMeye KOnu BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN LİSTESİ							
SIRA NO	BLOK ADI	BAĞ. BÖL. NO.	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
1	E	39	7	Ofis	45396 / 36724880	334	32995
2	E	40	7	Ofis	36918 / 36724880	334	32996
3	E	41	7	Ofis	36918 / 36724880	334	32997
4	E	42	7	Ofis	45122 / 36724880	334	32998
5	E	43	7	Ofis	37465 / 36724880	334	32999
6	E	44	7	Ofis	37739 / 36724880	334	33000
7	E	45	8	Ofis	49498 / 36724880	334	33001
8	E	46	8	Ofis	39379 / 36724880	334	33002
9	E	47	8	Ofis	39379 / 36724880	334	33003
10	E	48	8	Ofis	48677 / 36724880	334	33004
11	E	49	8	Ofis	41020 / 36724880	334	33005
12	E	50	8	Ofis	41294 / 36724880	334	33006
13	E	51	9	Ofis	49771 / 36724880	334	33007
14	E	52	9	Ofis	39653 / 36724880	334	33008
15	E	53	9	Ofis	39653 / 36724880	334	33009
16	E	54	9	Ofis	48951 / 36724880	334	33010
17	E	55	9	Ofis	41294 / 36724880	334	33011
18	E	56	9	Ofis	41567 / 36724880	334	33012

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

28.09.2018 tarihi itibari ile Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Taşınmaz Değerleme Modülü Sistemi'nden değerlemeye konu taşınmazlara ilişkin "Tapu Kayıt Örneği" belgelerine göre, değerlemeye konu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Tüm Bağımsız Bölümler Üzerinde Müstereken:

Beyanlar Bölümü:

- Yönetim planı değişikliği: 21.05.2018 tarihli. (21.05.2018 tarih ve 11330 yevmiye no ile)
- A, B ve E Blok KM'ye çevrilmiştir. (10.09.2018 tarih ve 20013 yevmiye no ile)
- A Blok KM'ye çevrilmiştir. (10.07.2018 tarih ve 15606 yevmiye no ile)
- 3402 sayılı Ek-1 inci maddesi uygulamasına tabidir. (19.07.2018 tarih ve 16421 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü:

- TEDAŞ Genel Müdürlüğü A.Ş. lehine 0,01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (Başlama Tarihi:28.09.2016, Süre:99 Yıl) (04.11.2016 tarih ve 26558 yevmiye no ile)

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

Değerlemeye konu taşınmazlar üzerinde "3402 sayılı kanunun Ek-1 inci maddesi uygulamasına tabidir" beyanı bulunmaktadır. Kartal Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde şifahen yapılan araştırmalarda rapora konu taşınmazların üzerindeki beyanın kadastro ve tapulama haritalarının sayısallaştırılması ile ilgili olduğu bilgisi edinilmiştir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde taşınmazlar üzerinde yer alan yönetim planı değişikliği, kat mülkiyeti beyanı ve kira şerhlerinin kısıtlayıcı özelliği bulunmamakta olup, taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazların tapudaki niteliği ile fiili kullanım şekli uyumludur. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların 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

Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Portal Sistemi'nden temin edilen kat irtifakına esas 17.09.2015 tarihli mimari proje üzerinde yapılan incelemelerde değerlemeye konu 18 adet ofis nitelikli taşınmazın toplam brüt kullanım alanları ve ortak alanlar dahil edilmiş genel brüt kullanım alanları (satışa esas brüt alanları) aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. Değerlemede toplam brüt genel kullanım alanları dikkate alınmıştır.

SIRA NO	BLOK ADI	BAĞ. BÖL. NO.	KAT NO	NİTELİĞİ	TOPLAM BRÜT KULLANIM ALANI (M ²)	TOPLAM BRÜT GENEL KULLANIM ALANI (M ²)
1	E	39	7	Ofis	215,09	360,7
2	E	40	7	Ofis	180,92	303,4
3	E	41	7	Ofis	180,92	303,4
4	E	42	7	Ofis	215,09	360,7
5	E	43	7	Ofis	180,87	303,32
6	E	44	7	Ofis	180,87	303,32
7	E	45	8	Ofis	215,09	360,7
8	E	46	8	Ofis	180,92	303,4
9	E	47	8	Ofis	180,92	303,4
10	E	48	8	Ofis	215,09	360,7
11	E	49	8	Ofis	180,87	303,32
12	E	50	8	Ofis	180,87	303,32
13	E	51	9	Ofis	215,09	360,7
14	E	52	9	Ofis	180,92	303,4
15	E	53	9	Ofis	180,92	303,4
16	E	54	9	Ofis	215,09	360,7
17	E	55	9	Ofis	180,87	303,32
18	E	56	9	Ofis	180,87	303,32
Toplam					3.461,34	5.804,52

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

Kartal Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde ekspertiz tarihi itibari ile yapılan incelemeye göre; rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu parselin 19.04.2013 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Kartal Güneyi Revizyon Uygulama İmar Planı'nda "**Konut + Ticaret Alanı**" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- **İnşaat nizamı:** Blok nizam
- **TAKS (Taban Alanı Katsayısı):** 0,40
- **KAKS (Katlar Alanı Katsayısı):** 2,00

Not: Taban Alanı Katsayısı (TAKS): Yapının taban alanının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Taban alanı, yapının parsel içinde plan ve yönetmelik hükümlerine göre düzenlenmiş zeminde kaplayacağı alandır. Işıklıklar, eklentiler (müstemilat) bu alana katılmaz.

Katlar Alanı Katsayısı (KAKS): 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

Kartal Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme tarihi itibarı ile değerlendirme konusu taşınmazların konumlandığı parsel ait dijital arşiv dosyası içerisinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Taşınmazların konumlandığı E Blok'a ait toplam 25.150,40 m² inşaat alanı ve 110 adet ofis ve işyeri için tanzim edilmiş 26.09.2014 tarihli 7-20 sayılı yeni yapı ruhsatı, toplam 28.814,13 m² inşaat alanı ve 86 adet ofis ve işyeri için tanzim edilmiş 12.04.2016 tarihli 01-077 sayılı isim değişikliği ruhsatı ile 27.08.2018 tarihli ve 137 sayılı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.
- Değerleme konusu taşınmazların konumlandığı parsel üzerinde inşa edilen proje ile ilgili düzenlenmiş herhangi bir yapı tatil tutanağına ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 32. ve 42. maddelerine istinaden alınmış olan bir encümen kararına rastlanılmamıştır.
- Taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesi alındığından yapı denetimle bir ilişkileri kalmamıştır.

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

Değerlemeye konu gayrimenkullerin yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. İmar durumu incelemesi itibarıyla rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

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

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde değerlemeye konu gayrimenkullerin, 26.02.2018 tarih ve 4306 yevmiye no ile kat irtifakının kurularak oluştuğu, sonrasında 10.09.2018 tarih ve 20013 yevmiye no ile taşınmazların kat mülkiyetinin kurulduğu belirlenmiştir. Kat mülkiyetine geçilmesi sonrasında mülkiyet durumlarında herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

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

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkuller için daha önce hazırlanan değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

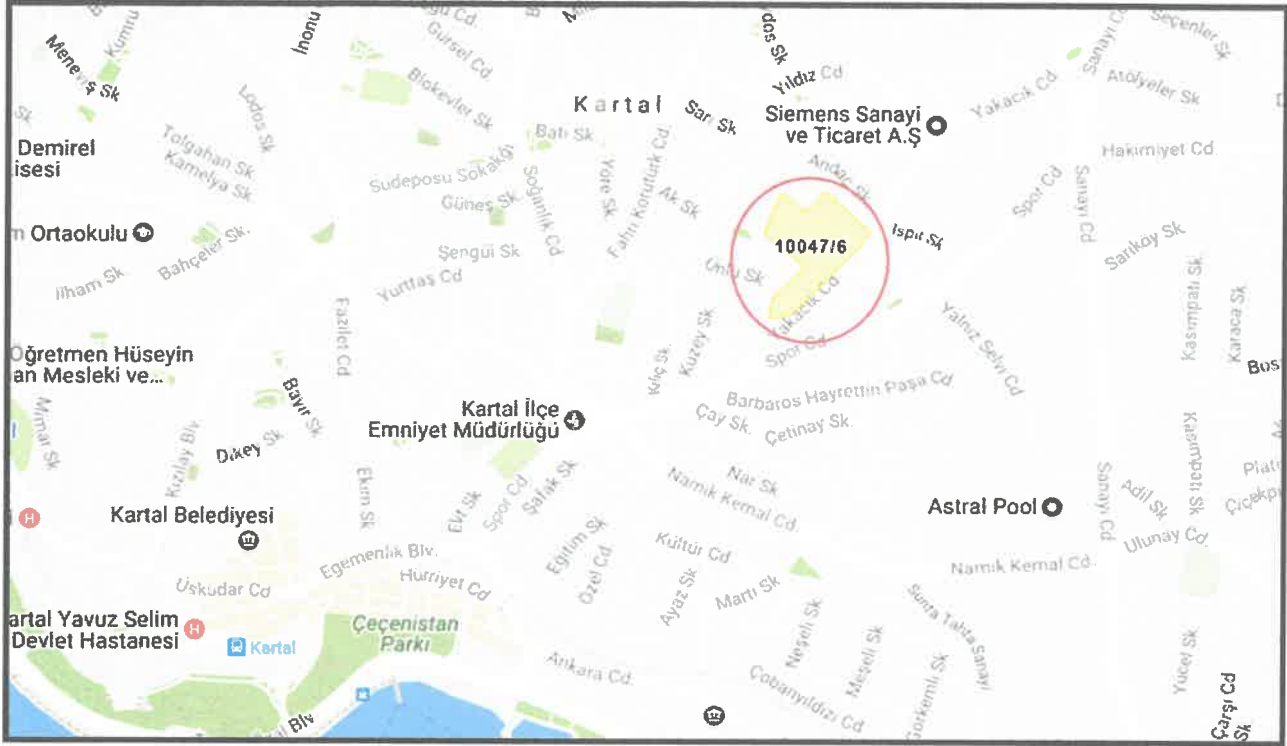
Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul ili, Kartal ilçesi, Karlıktepe Mahallesi, Yakacık Caddesi üzerinde yer alan Manzara Adalar Projesi bünyesindeki 67/A kapı numaralı E Blok'ta bulunan 18 adet ofistir.

Hali hazırda değerlemeye konu taşınmazlar ofis olarak kullanılmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkullerin yer aldığı Manzara Adalar Projesi'ne ulaşım; D-100 Karayolu üzerinde Pendik istikametinde ilerlenirken Kartal sapağına dönülüp yaklaşık 500 m. sonra sağ tarafta kalan Yakacık Caddesi'ne girilerek sağlanmaktadır. Projenin yakın çevresinde, Dumankaya Horizon, Dumankaya Vizyon, Kartal Kule, Sky Blue Residence ve Metrowin gibi konut ve ticari ünitelerin yer aldığı projeler bulunmaktadır.

Merkezi konum, ulaşım rahatlığı, müşteri celbi, kentsel rantın yüksek olduğu bir bölge içerisinde yer alması, çevrenin yüksek ticari potansiyeli ve tamamlanmış altyapısı taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



5.2. BLOĞUN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ

YAPI TARZI	Betonarme karkas
İNŞAAT NİZAMI	Ayrık (Blok)
KAT ADEDİ	19 (2 bodrum + zemin + 14 normal + 2 mekanik kat)
BLOĞUN TOPLAM İNŞAAT ALANI	28.814,13 m ²
BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN TOPLAM BRÜT KULLANIM ALANI	5.804,52 m ²
ELEKTRİK	Şebeke
JENERATÖR	CAT marka, 1 adet 900 KWA, 1 adet 700 KWA, 1 adet 800 KWA ve 1 adet 1100 KWA kapasiteli
PARATONER	Mevcut
ISITMA/SOĞUTMA SİSTEMİ	Fan coil
ASANSÖR	7 adet
SU-KANALİZASYON	Şebeke
SU DEPOSU	1 adet (75 m ³)
HİDROFOR	Mevcut
GÜVENLİK	Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları (CCTV) mevcut
YANGIN TESİSATI	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistem ve bazı hacimlerde yangın tüpleri mevcut
YANGIN SİSTEMİ	Adresli yangın ihbar sistemi, duman, gaz ve ısı detektörleri mevcut
OTOPARK	Kapalı otopark alanı mevcuttur.

5.3. BLOĞUN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Taşınmazların konumlandığı Manzara Adalar Projesi; 10047 adada kayıtlı 36.724,88 m² yüzölçümlü 6 no'lu parsel üzerinde inşa edilen toplam 6 adet bloktan oluşmaktadır.
- Proje bünyesinde toplam 1.220 adet bağımsız bölüm mevcuttur. Bağımsız bölümlerin 975 tanesi konut, 35 adedi dükkan, 210 tanesi ise ofistir.
- Değerlemeye konu taşınmazların yer aldığı E bloğun kat adedi, kullanım alanı ve bağımsız bölüm adedi bilgileri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

BLOK TİPİ	KAT ADEDİ	BAĞ. BÖL. SAYISI	BAĞ. BÖL. ALANI (M ²)	ORTAK ALAN (M ²)	TOPLAM ALAN (M ²)
Ofis + Ticaret	19	86	10.685,25	18.128,88	28.814,13

- Blok projesinde ve yerinde 2 bodrum, zemin, 14 normal kat ve 2 mekanik kattan oluşmaktadır. Blok bünyesinde 2 adet dükkan ve 84 adet ofis yer almaktadır.
- Proje içerisinde blok yerleşimi dışında kalan alanda, yeşil ve sert peyzaj alanları ile sosyal donatı alanları bulunmaktadır.
- Sitenin; elektrik su ve kanalizasyonu şebekeden karşılanmakta olup, site bünyesinde; jeneratörler, su depoları, merkezi ısıtma sistemi, yangın söndürme tesisatları, güvenlik kameraları ve güvenlik personelleri bulunmaktadır.

5.4. BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Değerlemeye konu taşınmazlar; E Blok 7. normal katta yer alan 39 ila 44 no'lu bağımsız bölümler, 8. normal katta yer alan 45 ila 50 no'lu bağımsız bölümler ve 9. normal katta yer alan 51 ila 56 no'lu bağımsız bölümlerdir.
- Değerlemeye konu ofis niteliğindeki 18 adet bağımsız bölümün toplam brüt genel kullanım alanı; 5.804,52 m²'dir.
- Halihazırda; tüm taşınmazlar Anadolu Hayat Emeklilik A. Ş. tarafından ofis olarak kullanılmaktadır.
- Tüm bağımsız bölümler A sınıfı inşaat kalitesinde inşa edilmiştir.

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 taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin "**ofis**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

2018 yılı Mart ayında Bulgaristan'ın liman kenti Varna'da düzenlenen Avrupa Birliği-Türkiye zirvesi, 24 Haziran 2018'de Türkiye tarihindeki ilk başkanlık seçimi olan Cumhurbaşkanlığı ve Milletvekilliği Genel Seçimlerinin düzenlenmesi, 7 kez uzatılan olağanüstü halin kaldırılması gibi siyasi gelişmeler ekonomik görünümde ana faktör olmaya devam etmiş ve ekonomide 2018 yılı ilk yarısında bekle-gör stratejileri hakim olmuştur.

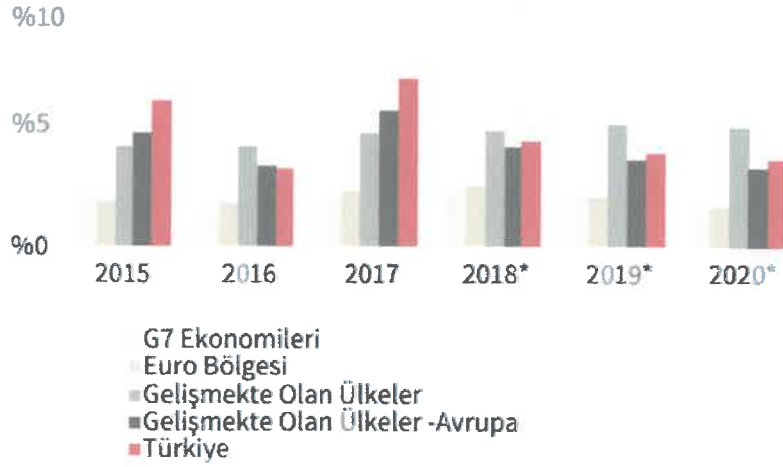
Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere'de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkelere ise, değer kaybeden para birimleri, yükselen petrol fiyatları ve dış ticarete küresel ölçekte artan korumacılık söylemleri nedeniyle büyüme görünümü ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Yükselen emtia fiyatları ve enerji fiyatlarına karşın, tüketici ve çekirdek enflasyon oranları küresel ölçekte ılımlı seyretmektedir. Olumlu büyüme performansı ve destekleyici maliye politikasına bağlı olarak Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) para politikasındaki normalleşme sürecini hızlandırma ihtimali bir önceki enflasyon raporu dönemine göre belirgin ölçüde yükselerek, ABD tahvil getirilerinin artmasına neden olmuştur. ABD dolarındaki yükseliş son dönemde küresel finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulmasıyla birlikte, portföy akımlarında yılın ikinci çeyreğinde zayıflama gözlenirken döviz kurlarında da değer kaybı ve oynaklık kaydedilmiştir.

2018 yılının ikinci çeyreğinde küresel finansal piyasalarda artan oynaklıklar ve gelişmekte olan ülkelerin risk primlerindeki yükselişe ilave olarak, yurt içi belirsizlikler ve cari açık ile enflasyonda görülen yükselişin etkisiyle Türkiye'nin ülke risk primi ile döviz kurlarına daire göstergeler diğer gelişmekte olan ülkelere olumsuz şekilde ayrılmıştır. Sıkılaştıran finansal koşullara paralel olarak ikinci çeyrekte bankaların işletmelere uyguladığı kredi standartları da sıkılaştırmış; yavaşlayan faaliyetin de etkisiyle işletmelerin kredi talebi azalmıştır. Böylelikle, kredilerin büyüme hızı ikinci çeyrekte de gerilemeye devam etmiştir.

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

2017 yılı için yıllık GSYİH büyüme oranı, beklentilerin çok üzerinde %7,4 olarak açıklanmıştır. Türkiye'nin büyüme ivmesi hanehalkı tüketimi (%11) ve gayrisafi sabit sermaye oluşumunun (%9,7) katkılarıyla devam etmiştir ve 2018 yılının ilk çeyreğine ilişkin GSYİH büyümesi %7,4 olarak kayıt altına alınmıştır. Kalkınma Bakanlığı'nın 2018-2020 Orta Vadeli Programı (OVP) 2018 yılı için %5,5 büyüme beklentisi açıklarken, IMF %4,4 ve Dünya Bankası %4,5 olarak büyüme oranını öngörmektedirler.

--- GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları ---



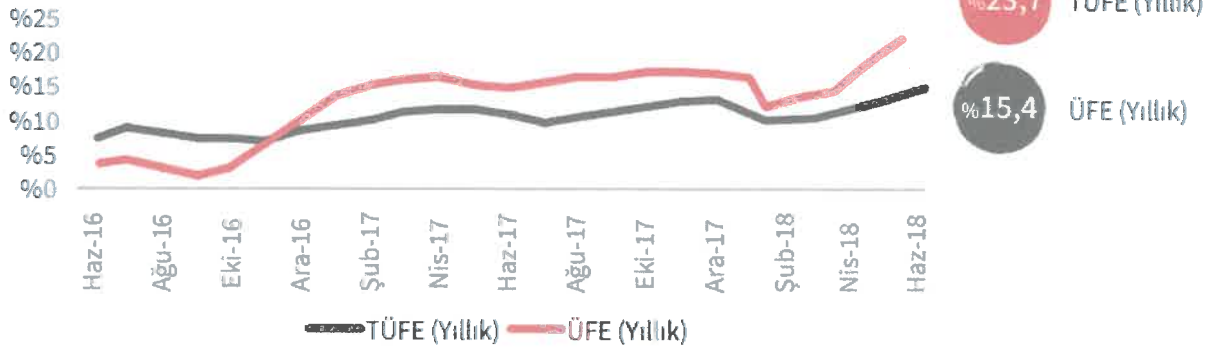
*Tahmini

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2018

6.1.2. ENFLASYON

Kasım 2017'de 2003 yılının ardından %13'le en yüksek seviyesine ulaşan TÜFE, 2018 yılının ilk çeyreğinde önemli bir düşüş göstererek %10,9'a gerilemiştir. Ancak petrol fiyatlarındaki ve döviz kurlarındaki yükselişin etkisiyle Nisan ayından itibaren artış gösteren TÜFE, Haziran 2018 itibariyle %15,4 seviyesine ulaşmıştır.

ÜFE & TÜFE

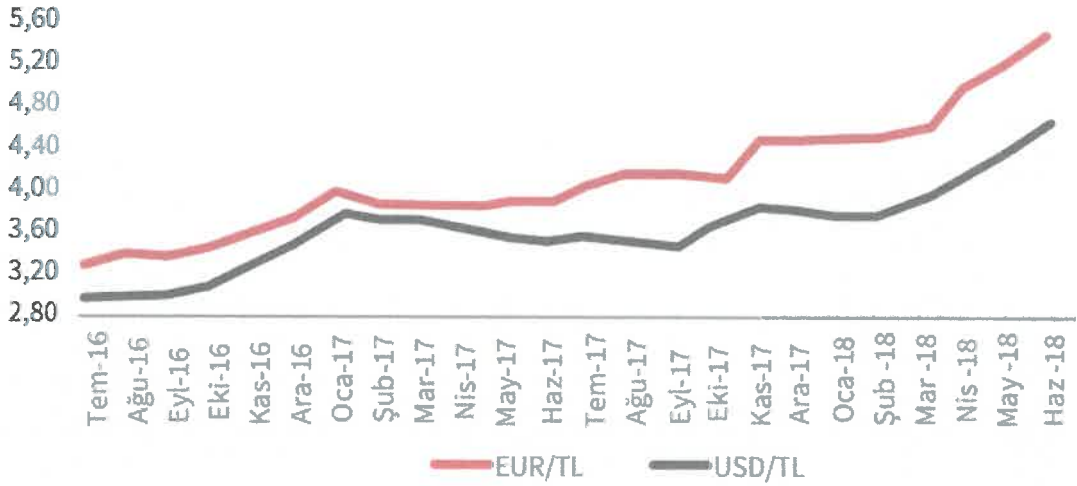


Kaynak: TÜİK

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) sıkılaştırıcı para politikası, cari işlemler açığının büyümesi ve erken seçimin oluşturduğu siyasi belirsizliğin etkisiyle TL, 2018 Haziran ayında USD ve Euro karşısında rekor seviyeye gerilemiştir.

Döviz Kurları (Aylık Ortalama)

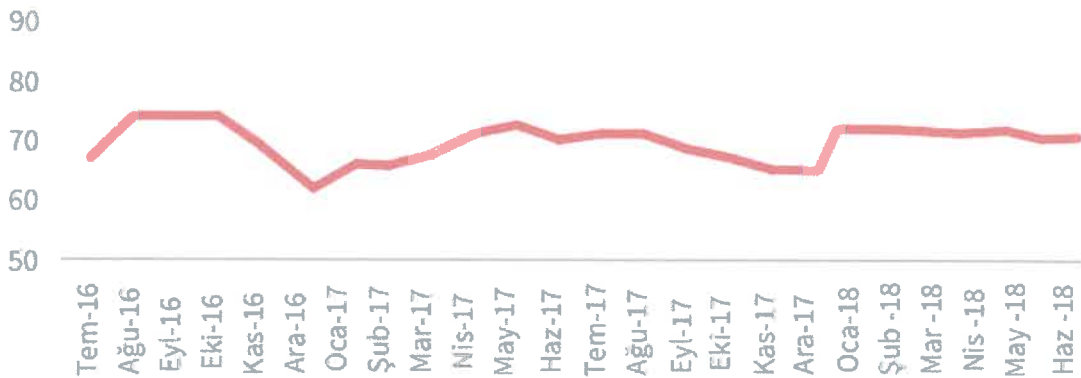


Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

Tüketici Güven Endeksi, tüketicilerin gelecek 12 aylık süreçte genel ekonomik görünüm, hane halkı finansal durumu ve işsizlik oranlarına ilişkin beklentilerini ölçmektedir. Ocak ayında yükselen ve 72 seviyesine ulaşan endeks, siyasi ve ekonomik sebeplerden dolayı düşüş göstermiştir.

Tüketici Güven Endeksi



6.1.5. YATIRIM PAZARI

Yatırım piyasası, 2018'in ilk yarısında başkanlık ve milletvekiliği genel seçimlerinin yanı sıra Türk Lirası'nın zayıf görünümünden kaynaklanan siyasi ve ekonomik belirsizlik nedeniyle ortalamanın altında bir performans sergilemiştir. Birçok yatırımcı Haziran ayının sonuna kadar seçimlerin sonucunu beklemiş ve yatırım kararlarını ertelemiştir. Alışveriş merkezleri, ofisler, endüstriyel ve lojistik tesisler, oteller ve araziler gibi çeşitli mülk tiplerindeki fiyat seviyeleri 2018'in ilk yarısında 2017 yılının ilk yarısına kıyasla hafif bir düşüş göstermiştir. Bununla

birlikte söz konusu mülklerdeki getiri oranında %7-8 bandından %7,75-8,5 seviyesine doğru bir artış gözlenmiştir.

Perakende pazarında, bazı Avrupa piyasaları alışveriş merkezi yatırımcılarına %4-5 seviyesinde tatmin edici bir getiri sunmaktadır. Söz konusu rakip piyasaların yanı sıra; Haziran ayı itibarıyla %15 seviyesini aşan enflasyondan kaynaklanan yüksek faiz baskısı ve inşaat halindeki perakende projelerinin oluşturduğu arz fazlası riski gibi yatırımcıların temkinli hareket etmesine neden olan bazı temel konular mevcuttur.

Ofis piyasası, yabancı firmaların Türkiye'ye yönelik ilgisinin azalmasından kaynaklanan talep daralması nedeniyle kiracı dostu bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Bu talep daralması; boşluk oranlarının geçtiğimiz birkaç yıldaki kayda değer artışında da etkili olmuştur. Söz konusu yerel koşullara ek olarak, küresel rekabet İstanbul ofis piyasasını küresel gecikilik bakımından olumsuz etkilemektedir. İstanbul ofis piyasası; bulunduğu bölgedeki diğer ülkelerin yanı sıra küresel ofis yatırımcılarına düşük kredi riski ve Euro bazlı getiriler sunan gelişmiş Avrupa pazarlarıyla rekabet etmek durumundadır.

Konut piyasasında yabancı yatırımcıların tercihlerini belirleyen önemli konular vardır. Avrupa'daki piyasalar açısından ilk etapta güvenlik ve eğitim ön plana çıkmaktadır. Bununla birlikte, başta Almanya olmak üzere Euro Bölgesi'ndeki Euro bazlı daha yüksek gelir ve getiri oranlarının yanı sıra, özellikle Portekiz'deki esnek ön şartlar sayesinde, serbest dolaşım hakkı kazanma durumu yabancı yatırımcıların ilgisini çekmektedir. Yabancı yatırımcıların Türkiye emlak piyasasına olan ilgisi son üç yılda önemli bir düşüş göstermiştir. Diğer yandan, gayrimenkul yatırımında ciddi bir yatırım iştahı olan yerli yatırımcı sayısı da çok yüksek görünmemektedir. Bununla birlikte, finansal kısıtlamalarla karşılaşan ve kısa vadeli sermaye gereksinimlerini karşılamak için portföylerindeki mülkleri satması beklenen bazı büyük şirketler nedeniyle fiyat seviyesinin daha da düşmesi öngörülmektedir. Yabancı sermayenin eksikliği ve borç finansmanının pahalı olması göz önüne alındığında; piyasadaki fırsatları takip eden yabancı yatırımcıların yatırım kararını alması için fiyat seviyesini düşürmek ve getiri oranını artırmak dışında bir çözüm yakın gelecekte görünmemektedir.

6.2. BÖLGE ANALİZİ

6.2.1. KARTAL İLÇESİ

Kartal ilçesi İstanbul' un Anadolu Yakasında yer almaktadır. Güneyde Marmara Denizi; batıda Maltepe; doğuda Pendik; kuzeyde Sultanbeyli ve Sancaktepe İlçeleri ile komşudur. Kartal; Anadolu Yakası nüfusunun %9'luk kısmını, İstanbul genelinin %3,2'sini oluşturmaktadır. 1947 yılında endüstri bölgesi olarak ilan edilmesinin ardından, Kartal, İstanbul'un hızla büyüyen ilçelerinden biri haline gelmiştir. 1973'te, Haydarpaşa - Gebze banliyö tren hattının açılması, Otoyol bağlantıları ve sahil yolu ile birlikte arttırılan ulaşım ağları ve son olarak açılan Kadıköy-Kartal Metro hattı ilçeyi ilgi ve cazibe bölgesi haline getirmiştir.

Kartal'da ulaşım denizyolu, demiryolu ve otoyol ile sağlanmaktadır. İstanbul'da bulunan iki havalimanından biri olan Sabiha Gökçen Havalimanı Kartal ilçesine yakın konumludur. 2013 yılı başında faaliyete geçen Kartal-Kadıköy metro hattı ile bölgenin kent merkezi ile arasındaki bağ iyice kuvvetlenmiştir. Kartal'dan Adalar ilçesine vapur, Yalova iline de deniz otobüsü seferleri yapılmaktadır. Boğaziçi Köprüsü ve Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne giden otoban ve

E5 karayolu da Kartal'dan geçmektedir. Kadıköy-Kartal arası uzanan Bağdat Caddesi ve Tuzla ile Bostancı arası sahil yolu Kartal'daki diğer karayolu ulaşım seçenekleridir.

Atalar, Çarşı, Çavuşoğlu, Cevizli, Cumhuriyet, Esentepe, Gümüşpınar, Hürriyet, Karlıktepe, Kordonboyu, Kordonboyu 2, Orhantepe, Orta, Petrol-İş, Soğanlık, Topselvi, Uğur Mumcu, Yakacık, Yalı, Yukarı, Yunus olmak üzere toplam 21 adet mahallesi bulunmakta olup 2017 Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne göre ilçenin nüfusu 463.433 kişidir.

6.3. PİYASA BİLGİLERİ

6.3.1. İSTANBUL OFİS PİYASASI

Propin Property Investment Consultancy İstanbul Ofis Pazarı 2018 2. Çeyrek Raporu'na göre; 2017 yılı 3. çeyrek ile 2018 yılı 2. çeyrek dönemlerine ait İstanbul'da yer alan A sınıfı ofislerin boşluk oranları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Dönemler	MİA (%)	MİA Dışı Avrupa (%)	MİA Dışı Asya (%)
2017 3. Çeyrek	31,00	21,80	20,60
2017 4. Çeyrek	31,80	21,40	19,70
2018 1. Çeyrek	31,60	21,60	19,40
2018 2. Çeyrek	30,40	20,50	19,30

MİA (Merkezi İş Alanı) Dışı Asya içerisinde bulunan A sınıfı ofislerin 2018 2. çeyrek boşluk oranı % 19,30 mertebesinde.

Propin Property Investment Consultancy İstanbul Ofis Pazarı 2018 2. Çeyrek Raporu'na göre; 2017 yılı 3. çeyrek ile 2018 yılı 2. çeyrek dönemlerine ait İstanbul'da yer alan A sınıfı ofislerin kira ortalamaları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Dönemler	MİA (USD/M ² /Ay)	MİA Dışı Avrupa (USD/M ² /Ay)	MİA Dışı Asya (USD/M ² /Ay)
2017 3. Çeyrek	25,00	18,30	15,50
2017 4. Çeyrek	24,80	17,50	15,20
2018 1. Çeyrek	23,80	17,40	15,30
2018 2. Çeyrek	22,70	16,60	15,30

MİA (Merkezi İş Alanı) Dışı Asya içerisinde bulunan A sınıfı ofislerin 2018 2. çeyrek kira ortalaması 15,30 USD/m²/Ay mertebesinde.

6.3.2. SATILIK OFİSLER

Taşınmazların konumlandığı bölgede bulunan satılık ofislere ait bilgiler aşağıdaki gibidir.

1) Monumento Projesi bünyesinde 1. katta yer alan, dekorasyonlu, 175 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 1.300.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 7.430,-TL)

İlgili Tel: 0 (532) 507 96 69

2) Monumento Projesi bünyesinde 3. katta yer alan, natamam durumda 150 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 950.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 6.335,-TL)

İlgili Tel: 0 (554) 797 23 83

3) Dumankaya Horizon Projesi bünyesinde 2. katta yer alan, dekorasyonlu, deniz manzaralı, 145 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 1.845.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 12.725,-TL)

İlgili Tel: 0 (506) 596 19 11

- 4) Kartal Kule Projesi bünyesinde 7. katta yer alan, natamam durumda, kısmi deniz manzaralı ve 92 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 855.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 9.295,-TL)

İlgili Tel: 0 (216) 504 87 46

- 5) İzpark Projesi bünyesinde 9. katta yer alan, natamam durumda, kısmi deniz manzaralı ve 165 m² olarak pazarlanmakta olan ofis 1.350.000,-TL bedelle satılıktır.

(m² birim satış fiyatı ~ 8.180,-TL)

İlgili Tel: 0 (549) 814 07 89

6.4. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Ulaşım rahatlığı,
- Reklam kabiliyetleri,
- Müşteri celbi,
- Otoparkının olması,
- Yeni inşa edilmiş ve nitelikli bir projede yer almaları,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktör:

- Çevrenin ticaret potansiyelinin düşük olması,
- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

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

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

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

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış

olması,

- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,
- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

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

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

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

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

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

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

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

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

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

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

- Katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,
- Varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması,
- Kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.

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

pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

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

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

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

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

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

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

Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulgu bulunduğundan taşınmazların pazar değerinin tespitinde; **pazar yaklaşımı** kullanılacaktır.

8. BÖLÜM PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

Taşınmazların pazar değerlerinin 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. SATILIK EMSALLERİN ANALİZİ

Satılık ofis emsalleri; değerlemeye konu E Blok, 41 no'lu bağımsız bölüm için; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış ve m² birim pazar değeri hesaplanmıştır. Diğer ofisler ise konumları bakımından E Blok, 41 no'lu bağımsız bölüm esas alınarak kendi aralarında tekrar şerefiyelendirilmiştir. Şerefiyelendirme çalışmasının detayı şirket arşivimizdeki çalışma notlarında mevcuttur.

OFİSLERİN ŞEREFİYE KRİTERLERİ (%)								
Emsaller	M ² Fiyatı (TL)	Konum	İnşaat Kalitesi	Mimari Özellik	Eklentili Brüt Alan Farkı	Büyüklük	Pazarlık Payı	Emsal Değer (TL)
Emsal 1	7.430	20%	5%	0%	-50%	-10%	-10%	4.085
Emsal 2	6.335	20%	5%	5%	-50%	-10%	-10%	3.800
Emsal 3	12.725	-5%	5%	0%	-50%	-10%	-10%	3.820
Emsal 4	9.295	5%	5%	5%	-50%	-15%	-10%	3.720
Emsal 5	8.180	5%	5%	5%	-50%	-10%	-10%	3.680
Ortalama								3.820

Tüm emsaller kat ortak alanları dahil edilerek kat brütü olarak pazarlanmaktadır. Değerlemeye konu bağımsız bölümler ise kat brütleri haricinde blok ortak alanları dahil edilerek bölgedeki diğer emsallere göre çok daha büyük alanlı olarak pazarlanmaktadır. Bu durum emsal analizinde "eklentili brüt alan farkı" olarak dikkate alınmış olup, taşınmazlar eksi yönde (-%) şerefiyelendirilmiştir.

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler göz önünde bulundurularak 18 adet bağımsız bölüm için takdir edilen toplam pazar değerleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir. Taşınmazların ayrı ayrı detaylı değer tablosu rapor ekinde sunulmuştur.

Toplam Satış Brüt Alanı (m ²)	Toplam Pazar Değeri (TL)
5.804,52	25.525.000

9. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

9.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulgu bulunduğundan taşınmazların toplam pazar değerinin tespitinde; **pazar yaklaşımı yöntemi** kullanılmıştır.

Buna göre; değerlemeye konu 18 adet bağımsız bölümün Türk Lirası cinsinden pazar değeri için; **25.525.000,-TL (Yirmibeşmilyonbeşyüzirmibeşbin Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

10. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen gayrimenkullerin yerinde yapılan incelemesinde, konumlarına, büyüklüklerine, mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine, kullanım fonksiyonuna ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibarıyla 18 adet bağımsız bölümün Türk Lirası cinsinden toplam pazar değeri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EUR
TOPLAM PAZAR DEĞERİ	25.525.000	4.408.000	3.806.000

Not: 16.10.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,7898 TL ve 1,-EURO = 6,7064 TL'dir.

Taşınmazların KDV dahil toplam pazar değeri 30.119.500,-TL'dir.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 18 Ekim 2018

(Değerleme tarihi: 12 Ekim 2018)

Saygılarımızla,



Pınar Başak ÇAMDERE
Hidrojeoloji (Jeoloji) Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı



Alican KOÇALI
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- Pazar Değerleri Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- Tapu Suretleri
- Tapu Kaydı Örnekleri
- Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma Belgesi
- Mimari Projeler
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri