

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	03 Aralık 2013 tarih ve 8414 – VII kayıt no'lu
Raporlama Süresi	5 iş günü
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Tam mülkiyet
Raporun Türü	Pazar ve kira değeri tespiti
Rapor Tarihi	27 Aralık 2013

Değerleme Konusu Gayrimenkullerin

Adresi	Ayazağa Mahallesi, Büyükdere Caddesi, Nurol Plaza, No: 257, B Blok, 27, 28, 33, 34, 39, 40, 45, 46, 51, 52, 57, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümler, Maslak - Şişli / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	İstanbul İli, Şişli İlçesi, M. Ayazağa Mahallesi, 2 pafta, 4064 ada, 1 no'lu parselde kayıtlı 27, 28, 33, 34, 39, 40, 45, 46, 51, 52, 57, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümler
Sahibi	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Mevcut Kullanım	1. normal katta konumlu 27 ve 28 no'lu ile 5. normal katta konumlu 51 ve 52 no'lu bağımsız bölümler boş durumdadır. 39 ve 40 no'lu bağımsız bölümler mal sahibi tarafından diğer bağımsız bölümler ise kiracıları tarafından ofis olarak kullanılmaktadır.
Tapu İncelemesi	Taşınmazlar üzerinde takyidat bulunmaktadır. (Bkz. Rapor - Tapu kütüğü incelemesi)
İmar Durumu	Lejantı: Ticaret Alanı (T2) (1/5000 ölçekli nazım imar planı paftasında) TAKS: 0,40 ve Emsal (E): 2,00
En İyi ve En Verimli Kullanımı	Ofis / büro

Kullanılan Yöntemlere Göre Takdir Olunan Toplam Değerler (KDV hariç)

	Taşınmazların Toplam Pazar Değeri (TL)	Taşınmazların Toplam Aylık Kira Değeri (TL)
Emsal Karşılaştırma	26.340.000	179.475
Gelir İndirgeme	26.605.000	---
Nihai Sonuç	26.340.000	179.475

Raporu Hazırlayanlar

Sorumlu Değerleme Uzmanı	İsmail KİLİMCİ (SPK Lisans Belge No: 400127)
Değerleme Uzmanı	Tuna GÜLEROĞLU (SPK Lisans Belge No: 402201)

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.a) Şirket bilgileri	4
2.b) Müşteri bilgileri	4
3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
4. UYGUNLUK BEYANI	5
5. TAŞINMAZLARIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER	6
5.a) Mülkiyet Bilgileri	6
5.b) Tapu kütüğü incelemesi	7
5.c) İmar durumu incelemesi	8
5.d) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet durumundaki değişiklikler	9
5.e) Taşınmazın son üç yıllık dönemde imar durumundaki değişiklikler	9
6. TAŞINMAZLARIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU	9
6.a) Taşınmazların çevre ve konumu	9
6.b) Binanın genel inşaat özellikleri	10
6.c) Açıklamalar	11
7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	13
7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi	13
7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi	13
7.c) Bölge analizi	14
7.d) Piyasa bilgileri	14
7.e) Taşınmazların değerine etki eden özet faktörler	16
8. DEĞERLEME SÜRECİ	16
8.a) Değerleme yöntemleri	16
8.b) Taşınmazların değerlemesinde kullanılan yöntemler	16
9. TAŞINMAZLARIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	17
9.a) Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç	17
9.b) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç	19
9.c) Taşınmazların değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü	20
10. TAŞINMAZLARIN KİRA DEĞERLERİNİN TESPİTİ	20
11. TAŞINMAZLARIN BRÜT KİRA GETİRİ ORANI	20
12. SONUÇ	21

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORU TALEP EDEN : Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

**DEĞERLEMESİ YAPILAN
GAYRİMENKULLERİN
ADRESİ**

: Ayazağa Mahallesi, Büyükdere Caddesi,
Nurol Plaza, No: 257, B Blok,
27, 28, 33, 34, 39, 40, 45, 46, 51, 52, 57, 58, 117 ve 118
no'lu bağımsız bölümler,
Maslak - Şişli / İSTANBUL

DAYANAK SÖZLEŞMESİ : 03 Aralık 2013 tarih ve 8414 – VII kayıt no'lu

MÜŞTERİ NO : 081

RAPOR NO : 2013/8229

EKSPERTİZ TARİHİ : 19 - 23 Aralık 2013

RAPOR TARİHİ : 27 Aralık 2013

RAPORUN KONUSU : Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen taşınmazların toplam pazar ve aylık kira değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

RAPORU HAZIRLAYANLAR : İsmail KİLİMCİ (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Tuna GÜLEROĞLU (Değerleme Uzmanı)

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

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.a) Şirket bilgileri

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

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

2.b) Müşteri bilgileri

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

3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

Pazar ve kira değeri:

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

4. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

5. TAŞINMAZLARIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER

5.a) Mülkiyet Bilgileri

SAHİBİ : Nuro! Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Şişli
MAHALLESİ : Ayazağa
PAFTA NO : 2
ADA NO : 4064
PARSEL NO : 1
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ : Kargir iş yeri (*)
ARSA YÜZÖLÇÜMÜ : 6.141,73 m²

Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin listesi:

SIRA NO	B. B. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	YEVMIYE NO	CİLT NO	SAYFA NO	TAPU TARİHİ
1	27	1. Normal	Büro	5/2000	2006	50	4949	12.04.1999
2	28	1. Normal	Büro	18/2000	2006	50	4950	12.04.1999
3	33	2. Normal	Büro	5/2000	2006	50	4955	12.04.1999
4	34	2. Normal	Büro	18/2000	2006	50	4956	12.04.1999
5	39	3. Normal	Büro	5/2000	2006	50	4961	12.04.1999
6	40	3. Normal	Büro	18/2000	2006	50	4962	12.04.1999
7	45	4. Normal	Büro	6/2000	2006	50	4967	12.04.1999
8	46	4. Normal	Büro	18/2000	2006	50	4968	12.04.1999
9	51	5. Normal	Büro	6/2000	2006	50	4973	12.04.1999
10	52	5. Normal	Büro	18/2000	2006	50	4974	12.04.1999
11	57	6. Normal	Büro	6/2000	2006	50	4979	12.04.1999
12	58	6. Normal	Büro	18/2000	2006	51	4980	12.04.1999
13	117	16. normal	Büro	7/2000	12893	51	5039	13.10.2005
14	118	16. normal	Büro	22/2000	12893	51	5040	13.10.2005
TOPLAM				170/2000				

(*) Kat mülkiyetine geçilmiştir.

5.b) Tapu kütüğü incelemesi

İstanbul İli, Şişli İlçesi Tapu Müdürlüğü'nde 20 Aralık 2013 tarih ve saat 09:10 itibari ile taşınmazlara ait TAKBİS kayıtları üzerinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

Şerhler bölümü (Müştereken):

- Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine kira şerhi.
(17.07.1996 tarih ve 3015 yevmiye no ile)

Hak ve Mükellefiyetler bölümü (33 no'lu bağımsız bölüm hariç diğerleri üzerinde müştereken):

- TEK Kurumu lehine 76,30 m²'lik kısım üzerinde irtifak hakkı.
(03.02.1989 tarih ve 268 yevmiye no ile)

Beyanlar bölümü (Müştereken):

- Yönetim planı: 03.02.2005 tarih ve 1014 yevmiye no ile.
- Bakanlar Kurulu'nun 09.07.2007 tarih ve 2007/124841 sayılı kararı ile bu taşınmaz yabancı uyruklu gerçek kişiler ile yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerinin taşınmaz ve sınırlı ayni hak edinemeyecekleri alan olarak belirlenmiştir. (21.02.2008 tarih ve 714 yevmiye no ile)

Not: 1) Taşınmazlar üzerinde yer alan kira şerhi, irtifak hakkı ile yönetim planı notlarının kısıtlayıcı özellikleri bulunmamaktadır.
2) Beyanlar bölümündeki not gereği taşınmazın yabancı uyruklu gerçek ile tüzel kişilere satışına kısıtlama getirmiştir. Taşınmazın satışı sırasında ilgili kurumlardan görüş alınmasının uygun olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

TAKBİS kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

5.c) İmar durumu incelemesi

Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü Planlama Birimi'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazın konumlu bulunduğu parselin 13.04.2013 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Maslak ve Çevresi Nazım İmar Planı paftasında “**Ticaret Alanı (T2)**” içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir. 1/1000 ölçekli uygulama imar planları Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nce hazırlanmış olup İstanbul Büyükşehir Belediyesi'ne onaya sunulmuştur. 1/1000 ölçekli uygulama imar planı paftasında parselin lejantının onaya “Ticaret Alanı (T2)” olarak sunulduğu öğrenilmiştir.

1/5000 ölçekli nazım imar planı notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- **TAKS (Taban Alanı Katsayısı):** 0,40
- **Emsal (E):** 2,00 (*)

(*) **Emsal (E):** Yapının bütün katlardaki alanları toplamının parsel alanına oranından elde edilen sayıdır. Katlar alanı; bodrum, asma, çekme ve çatı katlar ve kapalı çıkmalar dâhil kullanılabilen bütün katların ışıklıklar çıktıktan sonraki alanları toplamıdır.

Şişli Belediyesi Ayazağa Ek Hizmet Binası İmar Birimi'nde taşınmaza ait dosya üzerinde yapılan incelemelerde ise aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur:

- Taşınmazların konumlandığı binaya ait 28.12.1995 tarih ve 95/8468 sayılı mimari proje mevcuttur.
- Taşınmazların konumlandıkları bina için düzenlenmiş 07.04.1993 tarih ve 001 sayılı yapı ruhsatı ile 25.03.1997 tarih ve 97/939 sayılı yapı kullanma izin belgesi (55.430 m²) bulunmaktadır.
- Taşınmazların konumlandıkları binanın çatı katında yapılan kısmi tesisat katı inşaatı için düzenlenmiş 30.12.1998 tarih ve 98/8112 sayılı mimari proje ile bu projeye istinaden verilen 11.01.1999 tarih ve 1 no'lu yapı ruhsatı bulunmaktadır. Bu mimari proje ve yapı ruhsatına istinaden düzenlenmiş tarih ve numarası yazılı olmayan onaylı yapı kullanma izin belgesi (850 m²) bulunmaktadır.
- Ayrıca, taşınmazların konumlandıkları binanın mevcut spor salonunun tiyatro salonuna dönüştürülmesi ile ilgili 16.01.2001 tarih ve 2000/6787 R.78244 sayılı mimari proje ile 01.03.2001 tarih ve 86309 sayılı tadilat yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.
- Rapora konu 14 adet bağımsız bölümün toplam kullanım alanı **brüt 3.889,83 m²**'dir.
- Yerinde yapılan incelemelerde ise iç hacim bölmelendirmelerinin mimari projesinden kısmen farklı yapıldığı tespit edilmiştir. Bu değişiklikler basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup gerektiğinde binanın statikğine zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptir.

İmar durumu incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

5.d) Taşınmazların son üç yıllık dönemde mülkiyet durumundaki değişiklikler

Yapılan incelemelerde değerlemeye konu taşınmazların mülkiyet durumlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

5.e) Taşınmazların son üç yıllık dönemde imar durumundaki değişiklikler

Yapılan incelemelerde taşınmazların konumlandığı parselin daha önce 21.01.2003 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli nazım imar planı paftasında lejantının "Ticaret Alanı (T3)" iken söz konusu planların iptal edildiği belirlenmiştir.

6. TAŞINMAZLARIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU

6.a) Taşınmazların çevre ve konumu

Değerlemeye konu taşınmazlar, İstanbul İli, Şişli İlçesi, Maslak Semt, Ayazağa Mahallesi, Büyükdere Caddesi üzerinde 257 kapı no'lu Nuro Plaza B Blok'un 1. normal katındaki 27 ve 28, 2. normal katındaki 33 ve 34, 3. normal katındaki 39 ve 40, 4. normal katındaki 45 ve 46, 5. normal katındaki 51 ve 52, 6. normal katındaki 57 ve 58 ile 16. normal katındaki 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümlerdir.

1. normal katta konumlu 27 ve 28 no'lu ile 5. normal katta konumlu 51 ve 52 no'lu bağımsız bölümler boş durumdadırlar. 39 ve 40 no'lu bağımsız bölümler mal sahibi tarafından diğer bağımsız bölümler ise kiracıları tarafından ofis olarak kullanılmaktadırlar.

Taşınmazlara ulaşım İstanbul'un en önemli ticaret merkezlerinin, plazaların, alışveriş merkezlerinin ve residence projelerinin üzerinde bulunduğu Büyükdere Caddesi üzerinden sağlanabilmektedir.

Yakın çevrede Doğu Power Center Alışveriş ve Ticaret Merkezi, Yıldız Teknik Üniversitesi Meslek Yüksekokulu, Işık Üniversitesi Maslak Kampüsü, İstanbul Teknik Üniversitesi Maslak Kampüsü, Doğu Grubu Binaları, Nuro Plaza, Ata Center, Petrol Ofisi Yönetim Binası, Spring Giz Plaza, Mashattan Projesi ile Atatürk Oto Sanayi Sitesi bulunmaktadır.

Merkezi konumu, ulaşım rahatlığı, çevrenin ticaret potansiyeli ve müşteri celpi taşınmazın değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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

Taşınmazların bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları:

Levent.....	: 4,5 km
Zincirlikuyu.....	: 5,0 km
Mecidiyeköy.....	: 7,5 km
Beşiktaş.....	: 8,0 km
Taksim.....	: 12 km
Atatürk Havalimanı.....	: 30 km

6.b) Binanın genel inşaat özellikleri

İNŞAAT TARZI	Betonarme karkas
İNŞAAT NİZAMI	Ayrık (Blok)
YAPININ YAŞI	~ 16
KAT ADEDİ	28 (5 bodrum, zemin-bodrum, zemin, zemin-asma, 19 normal ve tesisat katı)
TOPLAM KULLANIM ALANI	56.280 m ²
14 ADET B.B.'ÜN TOPLAM KULLANIM ALANI	3.889,83 m ²
ELEKTRİK	Şebeke (4.000 kVA kapasiteli trafo mevcut)
JENERATÖR	Mevcut (2 adet 2.000 kVA kapasiteli)
PARATONER	Mevcut
ISITMA-SOĞUTMA	Fan coil (2 adet 700.000 kcal/h kapasiteli, 2 adet 500.000 kcal/h kapasiteli)
ASANSÖR	Büro katları için 8 adet, otopark katları için ise 2 adet olmak üzere toplam 10 adet (Otis marka)
SU-KANALİZASYON	Şebeke
HİDROFOR	Mevcut
TELEFON TESİSATI	Toplam 1.200 abonelik
GÜVENLİK	Güvenlik elemanları, alarm sistemi ve güvenlik kameraları mevcut
YANGIN İHBAR SİSTEMİ	Duman ve ısı dedektörleri mevcut
YANGIN SÖNDÜRME TES.	Yangın dolapları, hidrantlar, sprinkler sistem ve bazı hacimlerde yangın tüpleri mevcut
YANGIN MERDİVENİ	Mevcut (2 adet bina içerisinde betonarme)
DIŞ CEPHESİ	Alüminyum doğramalı, reflekte camlı giydirme cephe
OTOPARK	Yaklaşık 374 araç kapasiteli kapalı ve 59 araç kapasiteli açık otopark yeri mevcut
SATIŞ VE KİRALAMA KABİLİYETİ	Değerlemeye konu bağımsız bölümler kolay satılabilirlik / kiralanabilirlik özelliğine sahiptirler.

Not: Kullanım alanı bilgisi, mimari proje ve yapı kullanma izin belgesi üzerinde yapılan incelemeler ile yerinde yapılan ölçümler neticesinde belirlenmiştir.

6.c) Açıklamalar

- Nurol Plaza A sınıfı ofis binası standartlarında bir inşaat, teçhizat ve tesisata sahiptir.
- Ofis katları (1. - 19. katlar) birbirine bitişik iki ayrı blok (A ve B Blok) olarak inşa edilmiştir. Değerleme konusu taşınmazlar B Blok'ta konumlanmaktadır.
- Normal katlar bölme duvarları ile eşit şekilde ikiye (A ve B Blok) ayrılmıştır. Bu iki ayrı bloğun 9. ve 10. normal katları arasında yer alan Karum adlı şirket içerisinden geçiş sağlanabilmektedir.
- Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin katlara göre dağılımı, kullanım alanı, mevcut kiracıları ve fiziki durumları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

B. B. NO	KAT ADI	BRÜT ALAN (m ²)	KİRAÇI FİRMA	FİZİKİ DURUM
27	1. Normal	117,39	Boş durumdadır.	Her iki bağımsız bölüm birleştirilmiş vaziyettedir. Ortak kullanım alanları dâhil yaklaşık brüt 700 m ² kullanım alanına sahiptir.
28	1. Normal	438,30		
33	2. Normal	117,39	Vodafone Telekomünikasyon A.Ş.	A bloğun 2. normal katında konumlu diğer bağımsız bölümler ile birleştirilmiş vaziyettedir. Ortak kullanım alanları dâhil yaklaşık toplam brüt 1.400 m ² kullanım alanına sahiptir.
34	2. Normal	438,30		
39	3. Normal	117,39	Nurol GYO A.Ş. (Mal sahibi)	Her iki bağımsız bölüm birleştirilmiş vaziyettedir. Ortak kullanım alanları dâhil yaklaşık brüt 700 m ² kullanım alanına sahiptir.
40	3. Normal	438,30		
45	4. Normal	117,39	Borusan Enerji Yatırım ve Üretim A.Ş.	A bloğun 4. normal katında konumlu diğer bağımsız bölümler ile birleştirilmiş vaziyettedir. Ortak kullanım alanları dâhil yaklaşık toplam brüt 1.400 m ² kullanım alanına sahiptir.
46	4. Normal	438,30		
51	5. Normal	117,39	Boş durumdadır.	A bloğun 5. normal katında konumlu diğer bağımsız bölümler ile birleştirilmiş vaziyettedir. Ortak kullanım alanları dâhil yaklaşık toplam brüt 1.400 m ² kullanım alanına sahiptir.
52	5. Normal	438,30		
57	6. Normal	117,39	Nestle Türkiye Gıda San. A.Ş.	A bloğun 6. normal katında konumlu diğer bağımsız bölümler ile birleştirilmiş vaziyettedir. Ortak kullanım alanları dâhil yaklaşık toplam brüt 1.400 m ² kullanım alanına sahiptir.
58	6. Normal	438,30		
117	16. Normal	117,39	İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	Her iki bağımsız bölüm birleştirilmiş vaziyettedir. Ortak kullanım alanları dâhil yaklaşık brüt 700 m ² kullanım alanına sahiptir.
118	16. Normal	438,30		
TOPLAM		3.889,83		

- Kiracı firmalar kendi kullanım ihtiyaçlarına göre sökülebilir bölme duvar elemanları ile farklı hacimler (yönetici odası, toplantı salonu, servis odası, açık düzen ofis vb.) oluşturmuşlardır. Bu hacimlerin oluşması sırasında bağımsız bölümler arasında yer alan ortak kullanım alanlarının bir kısmının taşınmazlara dâhil edildiği belirlenmiştir.
- Bu değişiklikler (bağımsız bölümlerin kendi aralarında birleştirilmiş olması, ortak kullanım alanlarının kullanım alanlarına dâhil edilmiş olması, vb) basit inşaat teknikleriyle inşâ edilmiş olup gerektiğinde binanın statğine zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptirler.
- İç mekânlar genelde benzer özelliklere sahiptir.
- Boş durumda olan taşınmazların zemin, duvar ve tavanları brüt betondur.
- Diğer bağımsız bölümlerde ise; ofis hacimlerinde zeminler yükseltilmiş döşeme üzeri halı kaplı, duvarlar saten boyalı, tavanlar taş yünü asma tavanlıdır.
- Tavanlarda havalandırma, spot ve flüoresan tipi aydınlatma, ses yayın sistemi, duman detektörleri ve sprinkler sistemi bulunmaktadır.
- Ortak kullanımdaki kat koridorlarında zeminler granit ve halı kaplı, duvarlar saten boyalı veya granit kaplı, tavanlar alçı asma tavanlıdır.
- WC'lerde zeminler seramik, duvarlar fayans kaplı, tavanlar asma tavanlıdır. Vitrifiye tamdır.
- Merdiven evinde ise; sahanlık ve basamak zeminleri mermer, duvarlar yağlı boyalı ve plastik boyalı, tavan ise alçıpandır. Korkuluk ve küpeşteler ise alüminyumdur.

7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi

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

Bu tanımdan hareketle değerleme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şekillerinin "**ofis / büro**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi

- Bilindiği üzere Ülkemizde gayrimenkul sektörü 2004 yılı başından itibaren hızlı gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul piyasalarını da kapsamaya başlamıştır.
- Ekonomide sağlanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak sağlamıştır.
- Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.
- Sektördeki gelişme büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru kaymıştır.
- Son 4 yıllık süre boyundaki satın alma gücündeki yükseliş ve gerekse alternatif yatırım enstrümanlarının düşük getirisi gayrimenkul sektöründe beklenen canlanmayı sağlamıştır.
- 2004 - 2006 yılları arasındaki zaman diliminde gayrimenkul değerlerindeki artış oranı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş ve kira gelirlerinde ise önemli artışlar olmuştur.
- Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir.
- 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretnmiştir.
- 2008 yılının son çeyreğinde ve 2009 - 2012 yılının tamamında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep ciddi oranda azalmıştır.
- 2013 yılının tamamı ve 2014 yılının ilk yarısı için öngörümüz, global ekonomik krizin etkilerini sürdüreceği, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde artış olmayacağı şeklindedir.

7.c) Bölge analizi

Şişli İlçesi

- 25 km²lik bir alanda yer almaktadır.
- 2012 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemine göre nüfusu 318.217 kişidir.
- Gündüz bu sayı üç misline kadar çıkabilmektedir.
- İlçe, tarihin her döneminde şehrin en seçkin yerlerinden biri olma özelliğini korumuştur.
- Cumhuriyetin ilk yıllarında özellikle Etfal Hastanesi çevresinde yapılaşma yoğunlaşmıştır.
- Daha sonra Cumhuriyet, Halaskargazi ve Abide-i Hürriyet Caddelerinde giderek hızlı bir yapılaşma olmuştur.
- 1930 - 1940 döneminde başta Cumhuriyet, Halaskargazi ve Abide-i Hürriyet Caddelerinin iki yanında ve çevresinde, çoğu günümüze kadar gelen dönemin lüks apartmanları bitişik nizamda inşa edilmiştir.
- 1950'den sonra İstanbul'a yönelen ve günümüze kadar süren göç dalgasından ilçe de payını almış ve semtin kuzeyinde Çağlayan, Gültepe gibi gecekondulu mahalleleri oluşmuştur.
- 1960 ve sonrasında da Hürriyet, Örnektepe, Kuştepe, Çeliktepe adlarıyla yeni gecekondulu bölgeleri meydana gelmiştir.
- Bu süreç içinde Harbiye, Nişantaşı, Osmanbey, Şişli ve Maslak semtleri önemli iş ve ticaret merkezi konumuna gelmiştir.
- İlçe hızla değişim içinde, İstanbul'un ve ülke ekonomisinin iş ve finans merkezi olma özelliğini hâlâ korumaktadır.

7.d) Piyasa bilgileri

Yapılan piyasa araştırmalarında elde edilen bilgiler aşağıdadır.

Satılık ofisler

1. Maslak Plazalar Bölgesi'nde konumlu bir plazanın 18. normal katındaki yaklaşık brüt 700 m² kullanım alanına sahip ofis katının satış değeri 4.000.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 5.715,-USD / ~ 11.735,-TL) İlgili tel.: 0212 276 60 40
2. Maslak Plazalar Bölgesi'nde konumlu bir plazanın 19. normal katındaki yaklaşık brüt 765 m² kullanım alanına sahip ofis katının satış değeri 3.650.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 4.770,-USD / ~ 9.795,-TL) İlgili tel.: 0212 280 27 27
3. Maslak Plazalar Bölgesi'nde konumlu bir plazanın 19. normal katındaki yaklaşık brüt 900 m² kullanım alanına sahip ofis katının satış değeri 4.000.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 4.445,-USD / ~ 9.125,-TL) İlgili tel.: 0532 518 01 11

4. Maslak Plazalar Bölgesi'nde konumlu bir plazanın 21. normal katındaki yaklaşık brüt 170 m² kullanım alanına sahip ofis katının satış değeri 1.000.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 5.885,-USD / ~ 12.085,-TL) İlgili tel.: 0212 287 91 91
5. Maslak Plazalar Bölgesi'nde konumlu bir plazanın 14. normal katındaki yaklaşık brüt 780 m² kullanım alanına sahip ofis katının satış değeri 3.500.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 4.485,-USD / ~ 9.210,-TL) İlgili tel.: 0531 420 88 00
6. Maslak Plazalar Bölgesi'nde konumlu bir plazanın 9. normal katındaki yaklaşık brüt 225 m² kullanım alanına sahip ofis katının satış değeri 1.250.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 5.555,-USD / ~ 11.405,-TL) İlgili tel.: 0531 420 88 00

Kiralık ofisler

1. Maslak Plazalar Bölgesi'nde konumlu bir plazanın normal katındaki yaklaşık brüt 635 m² kullanım alanına sahip ofisin aylık kira değeri 16.000,-USD'dir.
(Aylık m² kira değeri ~ 25,-USD / ~ 51,-TL) İlgili tel.: 0532 200 70 65
2. Maslak Plazalar Bölgesi'nde konumlu bir plazanın 18. normal katındaki yaklaşık brüt 780 m² kullanım alanına sahip ofisin aylık kira değeri 24.900,-USD'dir.
(Aylık m² kira değeri ~ 32,-USD / ~ 66,-TL) İlgili tel.: 0532 642 29 31
3. Maslak Plazalar Bölgesi'nde konumlu bir plazanın 12. normal katındaki yaklaşık brüt 1.000 m² kullanım alanına sahip ofisin aylık kira değeri 22.000,-USD'dir.
(Aylık m² kira değeri 22,-USD / ~ 45,-TL) İlgili tel.: 0212 285 20 70
4. Maslak Plazalar Bölgesi'nde konumlu bir plazanın 16. normal katındaki yaklaşık brüt 500 m² kullanım alanına sahip ofisin aylık kira değeri 17.000,-USD'dir.
(Aylık m² kira değeri 34,-USD / ~ 70,-TL) İlgili tel.: 0532 334 71 05
5. Maslak Plazalar Bölgesi'nde konumlu bir plazanın 4. normal katındaki yaklaşık brüt 1.560 m² kullanım alanına sahip ofisin aylık kira değeri 50.000,-USD'dir.
(Aylık m² kira değeri ~ 32,-USD / ~ 66,-TL) İlgili tel.: 0212 284 19 18
6. Maslak Plazalar Bölgesi'nde konumlu bir plazanın 19. normal katındaki yaklaşık brüt 780 m² kullanım alanına sahip ofisin aylık kira değeri 25.000,-USD'dir.
(Aylık m² kira değeri ~ 32,-USD / ~ 66,-TL) İlgili tel.: 0212 284 19 18

Not: 1) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD= 2,0532 TL olarak dikkate alınmıştır.
2) Emsallerin tümünde pazarlık payı mevcuttur.

7.e) Taşınmazların değerine etki eden özet faktörler

Olumlu etkenler:

- Merkezi konum,
- Ulaşım kolaylığı,
- Kat mülkiyetine geçilmiş olması,
- Müşteri celbi ve reklam kabiliyeti,
- Bölgenin ticari potansiyeli,
- Tamamlanmış altyapı.

Olumsuz etkenler:

- 1/1000 ölçekli uygulama imar planlarının henüz onaylanmamış olması,
- Global sermaye piyasalarında yaşanan kriz nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

8. DEĞERLEME SÜRECİ

8.a) Değerleme yöntemleri

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

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

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

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

8.b) Taşınmazların değerlemesinde kullanılan yöntemler

Bu çalışmamızda taşınmazların pazar değerlerinin tespitinde **emsal karşılaştırma** ve **gelir indirgeme yöntemleri** kullanılmıştır.

9. TAŞINMAZLARIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.a) Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

Satılık emsallerin analizi:

Piyasa bilgileri bölümünde belirtilen emsallerin m² satış değerleri sırasıyla; 11.735, 9.795, 9.125, 12.085, 9.210 ve 11.405,-TL'dir. Taşınmazların ortalama şerefiyesi 1, 4 ve 6 no'lu emsallerden % 30; 2, 3 ve 5 no'lu emsallerden ise % 15 daha azdır. Ayrıca, döviz kurundaki dalgalanmalar da dikkate alındığında satış rakamlarında % 15 civarında pazarlık payı olacağı görüşündeyiz.

Buna göre ortalama emsal;

$$\frac{[(11.735 \times 0,70) + (9.795 \times 0,85) + (9.125 \times 0,85) + (12.085 \times 0,70) + (9.210 \times 0,85) + (11.405 \times 0,70)] \times 0,85}{6} = 6.880,-\text{TL}$$

olarak hesaplanmıştır.

Kiralık emsallerin analizi:

Piyasa bilgileri bölümünde belirtilen emsallerin aylık m² kira değerleri sırasıyla; 51, 66, 45, 70, 66 ve 66,-TL'dir. Taşınmazların ortalama şerefiyesi 2, 4, 5 ve 6 no'lu emsallerden % 20'ser; daha azdır. 3 no'lu emsal % 10 daha fazladır. 1 no'lu emsal ile ise benzerdir. Ayrıca, döviz kurundaki dalgalanmalar da dikkate alındığında satış rakamlarında % 15 civarında pazarlık payı olacağı görüşündeyiz.

Buna göre ortalama emsal;

$$\frac{[51 + (66 \times 0,80) + (45 \times 1,10) + (70 \times 0,80) + (66 \times 0,80) + (66 \times 0,80)] \times 0,85}{6} = 45,-\text{TL} (\sim 22,-\text{USD})$$

olarak hesaplanmıştır.

Not: 1) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD= 2,0532 TL olarak dikkate alınmıştır.

2) Değerlemeye konu taşınmazların şerefiyeleri kendi içlerinde konum, büyüklük, kullanım fonksiyonu, cephe ve kat özellikleri olarak farklılık göstermektedir. Değerlemede bu durumlar dikkate alınarak taşınmazlar arasındaki şerefiye farklılıkları göz önünde bulundurulmuştur.

Ulaşılan sonuç:

Değerleme süreci, piyasa bilgileri ve emsal analizlerinden hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri ve inşaat kaliteleri dikkate alınarak takdir olunan arsa payı dâhil toplam pazar ve aylık kira değerleri sayfa 18'deki tabloda sunulmuştur.

SIRA NO	BLOK NO	KAT NO	BAĞ. BÖL. NO	BRÜT KULLANIM ALANI (m²)	AYLK M² KİRA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ AYLIK TOPLAM KİRA DEĞERİ (TL)	M² SATIŞ DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM PAZAR DEĞERİ (TL)
1	B	1	27	117,39	44	5.165	6.600	775.000
2	B	1	28	438,30	44	19.285	6.600	2.895.000
3	B	2	33	117,39	44	5.165	6.600	775.000
4	B	2	34	438,30	44	19.285	6.600	2.895.000
5	B	3	39	117,39	46	5.400	6.700	785.000
6	B	3	40	438,30	46	20.160	6.700	2.935.000
7	B	4	45	117,39	46	5.400	6.700	785.000
8	B	4	46	438,30	46	20.160	6.700	2.935.000
9	B	5	51	117,39	47	5.515	6.900	810.000
10	B	5	52	438,30	47	20.600	6.900	3.025.000
11	B	6	57	117,39	47	5.515	6.900	810.000
12	B	6	58	438,30	47	20.600	6.900	3.025.000
13	B	16	117	117,39	49	5.750	7.000	820.000
14	B	16	118	438,30	49	21.475	7.000	3.070.000
TOPLAM						179.475		26.340.000

9.b) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

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

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

Varsayımlar ve kabuller:

- **Kira Geliri ve Kiralanabilir Alan:**

- Kiraya esas alan toplam **3.889,83 m²**'dir.
- Piyasa araştırmaları ve emsal analizinden de hareketle 2013 yılı için aylık ortalama m² kira geliri 22,-USD kabul edilmiştir.
- Aylık kira gelirin her yıl için % 3 olarak artacağı öngörülmüştür.

- **Doluluk Oranı:**

Doluluk oranı 2013 yılı ve sonrası için % 80 olarak kabul edilmiştir.

- **Makroekonomik Büyüklükler:**

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

- **İskonto Oranı:**

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

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

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

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

- **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer:

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazların toplam kira hasılatının bugünkü finansal değeri **12.956.610,-USD (~ 26.605.000,-TL) (*)** olarak bulunmuştur.

(*) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 2,0532 TL olarak dikkate alınmıştır.

9.b) Taşınmazların değerinin tespiti ile ilgili değerlendirme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	26.340.000,-TL
Gelir İndirgeme	26.605.000,-TL

Görüldüğü üzere iki yöntem ile ulaşılan değerler arasında az bir fark bulunmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Bu nedenle yöntemle ulaşılan sonuç, ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecektir.

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

Buna göre rapor konusu taşınmazların arsa payı dâhil **toplam pazar değeri 26.340.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

10. TAŞINMAZLARIN KİRA DEĞERLERİNİN TESPİTİ

Taşınmazların aylık toplam kira değeri raporun (9.a) bölümünde **179.475,-TL** olarak belirlenmiştir.

11. TAŞINMAZLARIN BRÜT KİRA GETİRİ ORANI

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

Bunu matematiksel bir eşitlik şeklinde ifade etmek gerekirse;

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

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

$(179.475,-TL \times 12 \text{ ay}) / 26.340.000,-TL \cong 0,08$ (% 8) olarak hesaplanmıştır.

12. SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen Nurol Plaza bünyesindeki toplam 14 adet bağımsız bölümün yerinde yapılan incelemesinde, konumlarına, büyüklüklerine, mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir olunan toplam pazar ve aylık kira değerleri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
Taşınmazların toplam pazar değeri	26.340.000	12.830.000	9.435.000
Taşınmazların toplam aylık kira değeri	179.475	87.410	64.280

Not: Rapor tarihi itibariyle; 1,-USD = 2,0532 TL ve 1,-EURO = 2,7920 TL olarak dikkate alınmıştır.

Taşınmazların KDV dâhil toplam pazar değeri 31.081.200,-TL ve toplam aylık kira değeri ise 211.780,50 TL'dir. KDV oranı % 18 olarak alınmıştır.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 27 Aralık 2013

(Ekspertiz tarihi: 19 - 23 Aralık 2013)

Saygılarımızla,

Tuna GÜLEROĞLU
Harita Mühendisi
Değerleme Uzmanı

İsmail KİLİMCİ
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki

- İNA Tablosu
- Konum krokisi (1 sayfa)
- TAKBİS Belgeleri (11 sayfa)
- İmar planı örneği
- Yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgeleri (5 sayfa)
- Yapı yaklaşık birim maliyetleri tablosu (3 sayfa)
- Fotoğraflar (1 sayfa)
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)