

**YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM
ORTAKLIĞI A.Ş.**



**GAYRİMENKUL
DEĞERLEME
RAPORU**

Rapor Tarihi: 23.12.2014

R.No: 2014REV658

**YAPI KREDİ KORAY
GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI
A.Ş.**

**KAĞITHANE
OFİSPARK'DA 1 ADET
OFİS**

**KAĞITHANE /
İSTANBUL**

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş. tarafından **Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** için **23.12.2014** tarihinde **2014REV658** rapor numarası ile hazırlanan değerlendirme raporu için aşağıdaki hususları beyan ederiz;

- Aşağıdaki raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğu;
 - Analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğu;
 - Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığı;
 - Değerleme Uzmanının ücretinin raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığı;
 - Değerlemenin ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştiği;
 - Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğu;
 - Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi olduğu;
 - Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediği;
 - Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını beyan ederiz.
 - Bu değerlendirme raporu ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
-

“TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş’nin üretim faaliyeti ISO 9001:2008 Kalite Yönetim Sistemi BSI tarafından belgelendirilmiştir.”

Sertifika No : FS 509685

YÖNETİCİ ÖZETİ

GAYRİMEKULÜN AÇIK ADRESİ

Kağıthane Ofispark, B Blok, K:7, No:32 Kağıthane / İSTANBUL

GAYRİMENKULÜN KULLANIMI

Mevcut durumda ofis olarak kullanılmakta olan bir adet bağımsız bölüm.

TAPU KAYIT BİLGİLERİ

İstanbul ili, Kağıthane ilçesi, Merkez mahallesi, 12648 parsel no'lu, 14.235,30 m² yüzölçümlü, "9 Katlı A Blok 10 Katlı B Blok 9 Katlı C Blok 10 Katlı D Bloktan İbaret B.A.K. Bina" vasıflı ana taşınmaz üzerinde B Blok, 7. katta konumlu, 32 bağımsız bölüm numaralı, "Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." mülkiyetindeki taşınmaz.

İMAR DURUMU

Değerleme konusu taşınmazın konumlandığı parsel, 16.06.2007 onay tarihli, 1/1000 ölçekli, "Kağıthane 1. Etap Uygulama İmar Planı" kapsamında "Ticaret Alanı" lejandında kalmaktadır.

Yapılaşma koşulları;

- KAKS=2,00,
- Taks:0,4,
- H_{max}=serbesttir.

23.12.2014 TARİHİ İTİBARIYLA TAŞINMAZIN PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

4.370.000.-TL
(Dörtmilyonüçyüzyetmişbin.-TürkLirası)

1.890.000.-USD
(Birmilyonsekiyüzdoksanbin.-
AmerikanDoları)

23.12.2014 TARİHİ İTİBARIYLA TAŞINMAZIN PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

5.156.600.-TL
(Beşmilyonyüzellaltıbinaltıyüz.-
TürkLirası)

2.230.200.-USD
(İkimilyonikiyüztuzbinikiyüz.-
AmerikanDoları)

1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.

2- KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3- 1 USD= 2,3154 TL kabul edilmiştir. Kur değerleri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.

4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

5- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

Ozan KOLCUOĞLU
Değerleme Uzmanı (402293)

Hüsnüye BOZTUNÇ
Sorumlu Değerleme Uzmanı (400811)

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İÇİNDEKİLER

| | |
|---|----|
| BÖLÜM 1 | 7 |
| RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ..... | 7 |
| 1.1 Rapor Tarih ve Numarası | 7 |
| 1.2 Rapor Türü | 7 |
| 1.3 Raporu Hazırlayanlar | 7 |
| 1.4 Değerleme Tarihi | 7 |
| 1.5 Dayanak Sözleşmesi..... | 7 |
| 1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler | 7 |
| 1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar | 7 |
| 1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler | 7 |
| 1.9 Şirket Bilgileri | 8 |
| 1.10 Müşteri Bilgileri | 8 |
| BÖLÜM 2 | 10 |
| DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI | 10 |
| 2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler | 10 |
| 2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi | 10 |
| 2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi | 10 |
| 2.1.3 Maliyet Yöntemi | 10 |
| 2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi | 11 |
| 2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli..... | 11 |
| 2.3 Kullanılan Değer Tanımları..... | 13 |
| 2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri)..... | 13 |
| 2.3.2 Zorunlu Satış Değeri..... | 14 |
| BÖLÜM 3 | 16 |
| GENEL VE ÖZEL VERİLER..... | 16 |
| 3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler | 16 |
| 3.1.1 Demografik Veriler | 16 |
| 3.1.2 Ekonomik Veriler | 17 |
| 3.2.1 İstanbul İli | 19 |
| 3.2.2 Kağıthane İlçesi | 20 |
| BÖLÜM 4 | 22 |
| DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ | 22 |
| 4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri | 22 |
| 4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri..... | 22 |
| 4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri | |
| 4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri | 23 |
| 4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi | 26 |
| 4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş..... | 26 |
| 4.5 Hukuki Sorumluluk..... | 26 |
| 4.4 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon) | 26 |
| BÖLÜM 5 | 28 |
| GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ | 28 |
| 5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri | 28 |
| 5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı | 29 |
| 5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler | 29 |
| BÖLÜM 6 | 32 |
| EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ..... | 32 |
| BÖLÜM 7 | 34 |
| TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER | 34 |
| 7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler | 34 |

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

| | |
|---|----|
| 7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi | 34 |
| 7.2.1. Emsal Karşılaştırma Analizi | 34 |
| 7.2.4 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi | 38 |
| BÖLÜM 8 | 40 |
| SONUÇ | 40 |
| BÖLÜM 9 | 42 |
| EKLER..... | 42 |

BÖLÜM 1

***RAPOR,
ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ***

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 1

RAPOR, ŞİRKET VE MÜŞTERİ BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarih ve Numarası

Bu rapor, Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 18.09.2014 tarihli talebine istinaden, şirketimiz tarafından 23.12.2014 tarihinde, 2014REV658 rapor numarası ile tanzim edilmiştir.

1.2 Rapor Türü

Bu değerlendirme raporu İstanbul ili, Kağıthane ilçesi, Merkez mahallesi, 12648 parsel no'lu, 14.235,30 m² yüzölçümlü, "9 Katlı A Blok 10 Katlı B Blok 9 Katlı C Blok 10 Katlı D Bloktan İbaret B.A.K. Bina" vasıflı ana taşınmaz üzerinde B Blok, 7. Katta konumlu, 32 bağımsız bölüm numaralı, "Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." mülkiyetindeki gayrimenkulün 23.12.2014 tarihli piyasa değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

1.3 Raporu Hazırlayanlar

Bu değerlendirme raporu; gayrimenkul mahallinde yapılan inceleme sonucunda ilgili kişi – kurum – kuruluşlardan elde edilen bilgilerden faydalanılarak hazırlanmıştır. Bu rapor, şirketimiz değerlendirme uzmanı Ozan KOLCUOĞLU ve sorumlu değerlendirme uzmanı Hüsniye BOZTUNÇ tarafından hazırlanmıştır.

1.4 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 15.10.2014 tarihinde çalışmalara başlamış 23.12.2014 tarihinde çalışmalarını tamamlamış ve 23.12.2014 tarihli raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

1.5 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu, şirketimiz ile Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 23.09.2014 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.6 Değerleme Çalışmasını Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler

Değerleme işlemi genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör yoktur.

1.7 Müşteri Taleplerinin Kapsamı ve Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 18.09.2014 tarihli talebine istinaden hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Değerleme çalışması sırasında müşteri tarafından herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

1.8 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Şirketimiz Tarafından Daha Önceki Tarihlerde Yapılan Son Üç Değerlemeye İlişkin Bilgiler

| | Rapor-1 | Rapor-1 |
|----------------------------------|-----------------------------|--------------------------------------|
| Rapor Tarihi | 20.12.2010 | 18.02.2011 |
| Rapor Numarası | 2010A424 | 2010REV424 |
| Raporu Hazırlayanlar | Hüsniye BOZTUNÇ Adem YOL | Hüsniye BOZTUNÇ Coşkun KANBEROĞLU |
| Gayrimenkulün Toplam Değeri (TL) | 5.546.000.-TL* | 5.546.000.-TL** |

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

*Söz konusu değerleme raporu 31 ve 32 bağımsız bölüm no'lu taşınmazlar için hazırlanmış olup değerlemeye konu 32 no'lu bağımsız bölümün değeri ilgili raporda 2.816.791 TL'dir.

**Söz konusu değerleme raporu 31 ve 32 bağımsız bölüm no'lu taşınmazlar için hazırlanmış olup değerlemeye konu 32 no'lu bağımsız bölümün değeri ilgili raporda 2.816.791 TL'dir.

1.9 Şirket Bilgileri

Şirketimiz, 13.11.2002 tarih ve 5676 sayılı Ticaret Sicil Gazetesinde yayınlanan Şirket Ana Sözleşmesine göre Ekspertiz ve Değerlendirme olarak tanımlanan iş ve hizmetleri vermek amacıyla 300.000 Türk Lirası sermaye ile kurulmuştur.

Şirketimiz, Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 03.02.2003 tarih ve KYD-66/001347 sayılı yazısı ile Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri çerçevesinde değerlendirme hizmeti verecek şirketler listesine alınmıştır.

Şirketimiz 17.03.2011 tarihi itibarıyla, uluslararası meslek kuruluşu olan RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) tarafından "Regulated by RICS" statüsüne alınmıştır.

Şirketimiz, BSI (BSI Eurasia Yönetim Sistemleri Belgelendirme Ltd. Şti.) tarafından verilen ISO 9001:2008 Kalite Belgesi'ne sahiptir.

1.10 Müşteri Bilgileri

Bu değerlendirme raporu, Meşrutiyet Mah., İsmet Öztürk Sok., Elit Residence, Kat.17, D: 42,Şişli/İstanbul adresinde faaliyet gösteren Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için hazırlanmıştır.

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 2

DEĞERLEMENİN TANIM VE KAPSAMI

2.1 Değerlemede Kullanılan Yöntemler

Ülkemizde kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler sırasıyla “Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı”, “Gelir İndirgeme Yaklaşımı” ve “Maliyet Yaklaşımı” yöntemleridir.

2.1.1 Emsal Karşılaştırma Yöntemi

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

2.1.2 Gelir İndirgeme Yöntemi

Bu yaklaşım, değerlendirme yapılan mülke ait gelir ve harcama verilerini dikkate alır ve indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, doğrudan ilişkileri, hasıla veya iskonto oranı veya her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi belli bir risk seviyesine sahip en yüksek yatırım getirisi sağlayan gelir akışı en olası değer rakamı ile orantılıdır.

İndirgeme oranı; algılanan riskin derecesine, gelecekteki enflasyon bağlamında piyasanın beklentileri, alternatif yatırımlar için umulan getiri oranları, geçmişte emsal mülkler tarafından kazanılan getiri oranları, borç finansmanının bulunabilirliği ve cari vergi yasalarına bağlıdır.

Bu yöntemin alt yaklaşımlarından biri de proje geliştirme yaklaşımıdır. Proje geliştirme yaklaşımı gelir indirgeme yöntemine benzer olmakla birlikte temelde farklılıklar vardır. Gelir indirgeme yönteminde mimari projesi ve ruhsatı bulunan mevcut projenin değerlendirilmesi yapılmaktadır. Geliştirme yönteminde ise herhangi bir projesi veya ruhsatı bulunmayan arsa üzerine mevcut imar durumu çerçevesinde en uygun proje geliştirilerek elde edilecek gelirlerin indirgemesi yapılmaktadır. Arsa değerlemesinde 2. yöntem olarak kullanılan geliştirme yaklaşımında arsa üzerinde yapılacak olan projeden arsa sahibi payına düşen gelirler hesaplanarak arsa değeri bulunmaktadır.

Projesi belli olan boş arsanın ya da inşa aşamasındaki projeyi değerlendirirken mevcut onaylı olan mimari projesi ile yapı ruhsatındaki alan bilgilerine göre gelir indirgeme yöntemi ile nakit akış tablosu oluşturulmaktadır. Boş arsaların değerlendirilmesinde ise değerlemeyi yapan uzman yürürlükte olan mevcut imar planı koşullarına göre kendi öngörüsü ile satılabilir / kiralanabilir alan tespitini yaparak nakit akış tablosunu oluşturmaktadır.

2.1.3 Maliyet Yöntemi

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlendirilmesi için baz kabul edilir. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi, “kullanım değeri” ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise; “Hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır” şeklinde tanımlanmaktadır.

Bu yöntemde, gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömre sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle, gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı varsayılır. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Gayrimenkulün bina maliyet değerleri, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı tarafından her yıl yayımlanan Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak Yapı Yaklaşık Birim

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Maliyetleri, binaların teknik özellikleri, binalarda kullanılan malzemeler, piyasada aynı özelliklerde inşa edilen binaların inşaat maliyetleri, müteahhit firmalarla yapılan görüşmeler ve geçmiş tecrübelerimize dayanarak hesaplanan maliyetler göz önünde bulundurularak değerlendirilir.

Binalardaki yıpranma payı, Resmi Gazete’de yayınlanan yıllara göre bina aşınma paylarını gösteren cetvel ile binanın gözle görülür fiziki durumu dikkate alınarak hesaplanır.

Gayrimenkulün değerinin, arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir.

2.2 Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

2.2.1 Tanımlar ve Hesaplama Yöntem Modeli

Risksiz getiri oranı

Ülke riskini de içeren, yurtdışı piyasalarda satılan hazine garantili döviz cinsi tahviller “Eurobond” olarak adlandırılır. Değişik vadelerde bulunmakta olup piyasada günlük olarak alım satımı yapılabilmektedir. Bu tahviller ülkemizde finansal hesaplamalara baz olan Risksiz getiri oranının göstergesi olarak kullanılmaktadır. Piyasalardaki en likit Eurobond, 2020 vadeli Dolar/Euro bazlı Eurobond olup gösterge tahvil niteliği taşımaktadır.

Risksiz getiri oranı değişkenleri¹

Risksiz getiri oranının hesaplanmasına ilişkin 3 farklı yaklaşım bulunmaktadır.

Değişken 1: Risksiz getiri oranı olarak kısa vadeli bir devlet tahvili oranı ve sermaye piyasası endeksi uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan bir prim oranı kullanılarak, piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Böylece, sermaye maliyeti hesaplanmış olur ve her yılın nakit akış tablosunda iskonto oranı olarak kullanılır.

Değişken 2: Cari kısa vadeli devlet tahvili ile piyasadaki geçmiş prim miktarı kullanılarak ilk dönem (yıl) için sermaye maliyeti hesaplanır. İlerideki dönemler için ileriye dönük oranlar oluşturulur ve ileriki yıllara ilişkin sermaye maliyetinin hesaplanmasında kullanılır.

Değişken 3 : Cari uzun vadeli devlet tahvili oranı (tahvilin süresi varlığın süresine eşleştirilir) risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve sermaye piyasası endeksi uyarınca geçmişteki belirli bir süre boyunca bu tahvil oranı üzerinden ve bunu aşan miktarda kazanılan prim oranı kullanılarak piyasada elde edilmesi beklenen kazanç hesaplanır. Bu girdiler kullanılarak sermaye maliyeti hesaplanır ve her yılın nakit akışında iskonto oranı olarak uygulanır. Eurobond ülke ve politik risk içermesine rağmen yapılan işe ait pazar riskini içermemektedir.

Bütün bu bilgilerden yola çıkarak yaptığımız kabullerde şirketimiz Değişken 3’ü kullanmaktadır. Ancak özellikle uzun dönemli ticari ömrü olan gayrimenkullerin değerlemesinde gayrimenkulün ticari ömrüne uygun vadede bir varlık bulunmamaktadır. Bu nedenle şirketimiz risksiz getiri oranı kabullerinde en uzun vadeli bond çeşidi olan 2020 vadeli Dolar/Euro bazlı Eurobond’un kullanılması dünya kabullerine uygun olacağı öngörülmüştür. Bu oranın içinde ülke riski de

¹ Damodaran on Valuation ,Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.25

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

bulunmaktadır. Bununla birlikte Damodaran'ın Finansal Market Karakteristik özelliklerine göre kullanılmasını tavsiye ettiği oranlar aşağıdaki gibidir:

| Finansal Piyasa Özellikleri ² | Devlet Tahvili Prim Kapsam Oranı |
|---|---|
| Siyasi risk taşıyan gelişmekte olan piyasalar (Güney Amerika, Doğu Avrupa) | Devlet tahvili oranı üzerinden %8.5 |
| Sınırlı listelemeye sahip gelişmiş piyasalar (Batı Avrupa, Almanya ve İsviçre hariç) | Devlet tahvili oranı üzerinden %4.5 - 5.5 |
| Sınırlı listelemeye ve istikrarlı ekonomiye sahip gelişmiş piyasalar (Almanya ve İsviçre) | Devlet tahvili oranı üzerinden %3.5 - 4 |

Piyasa Riski Primi- Piyasa Endeksi

Her bir gayrimenkulün kendi içinde bulunduğu pazarın ve rekabetin koşulları, gayrimenkulün yeri, konumu, ticari durumu, sektördeki diğer benzerleri ile karşılaştırması gibi veriler ve riskler market indeksini oluşturacaktır. Dolayısıyla daha düşük performansı olan bir gayrimenkulün market riski daha yüksek olacaktır.

Çalışmalarımızda kullanılan rakamlar Türkiye'nin değişik illerinde bugüne kadar yaptığımız onlarca proje değerlendirme çalışmalarından gelen tecrübelerimizin kritik edilmesi sonucu ortaya konulmuş verilerden oluşmaktadır.

İskonto Oranı (Risksiz Getiri Oranı+ Piyasa Riski Primi = İskonto Oranı)

İleriki bir zamana ilişkin belirli bir meblağı, ödenecekleri veya alacakları bugünkü değere dönüştürmek için kullanılan orandır. Teorik olarak, sermayenin fırsat maliyetini, yani benzer risk taşıyan başka bir kullanıma sunulması halinde sermayenin sağlayacağı getiri oranını yansıtmaları gerekmektedir. Bu değere getiri değeri de denilmektedir.³

İskonto oranları tüm risk primlerini içermektedir. (Ülke riski, piyasa riski,...)

“Discount Rate”; “Risk Free Rate” ile “Market Risk Premium”un toplamından oluşur.

IAS36(International Accounting Standards/Impairment of Assets)'da “İskonto oranının (veya oranlarının) paranın bugünkü piyasa değerlendirmesini ve varlığa özgü riskleri yansıtan vergi öncesi bir oran (veya oranlar) olması gerekmektedir.”(IAS 36.55)ve“İskonto oran(lar)ı ileriye dönük nakit akış tahminlerinde düzenlenen riskleri yansıtmamalıdır.”(IAS 36.56) denilmektedir. Ayrıca, diğer gelir veya nakit akışı ölçümlerinin de, iskonto oran(lar)ının gelir akış(lar)ıyla uygun şekilde eşleştirilmeleri halinde, kullanılabilirliği mümkündür.

The Appraisal of Real Estate'de yer alan tanıma göre İskonto Oranı; “Tek yılın net işletme geliri ve toplam servet fiyatı/değeri arasındaki ilişkiyi yansıtan bir gelir oranıdır ve net işletme gelirini, genel servet değerinin bir göstergesine dönüştürmek için kullanılmaktadır.”⁴

² Damodaran on Valuation ,Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.23

³ International Valuation Standards, Sixth Edition , 2003 , p.323

⁴ The Appraisal of Real Estate , 12th Edition , Chapter 20, The Income Capitalization Approach, p. 489

Diğer bakış açısı: Sabit Varlık Fiyatlandırma Modeli (CAPM) 5

CAPM modeli, çeşitlendirilebilir varyans bakımından riski ölçer ve beklenen sonuçları bu risk ölçümüyle ilişkilendirir. Yatırımcıların varlık getirileri ve varyanslarıyla ilgili homojen beklentilere sahip olmaları, risksiz getiri oranı üzerinden kredi alabilmeleri ve verebilmeleri, tüm varlıkların pazarlanabilir ve kusursuz bir şekilde bölünebilir olması, işlem maliyetleri olmaması ve açıktan satış ile ilgili herhangi bir kısıtlama olmaması gibi çeşitli varsayımlara dayanmaktadır. Bu varsayımlarla, herhangi bir varlığa ilişkin çeşitlendirilemeyen risk, getirilerin bir piyasa endeksindeki getirilerle birlikte ortaklara varyanslandırılarak ölçülebilir. Bu, varlığın beta'sı olarak tanımlanmaktadır. Şirketin özsermayesine ilişkin beta tahmin edilebilir ise gerekli getiri özsermayenin maliyetini oluşturacaktır,

$$\text{Özsermaye maliyeti} = R_f + \text{Özsermaye beta} (E(R_m) - R_f)$$

R_f = Risksiz getiri oranı

$E(R_m)$ Piyasa Endeksi üzerinden beklenen getiri

Değerlemede Kullanılan Yöntemin Açıklaması:

Değerlendirme kapsamında CAPM Modeli kullanılmamıştır.

İndirgeme oranı: Risksiz Getiri Oranı ile Risk Priminin toplamından hesaplanmıştır. Bu toplamda kullanılan oranların açıklamaları aşağıdaki şekildedir.

Risksiz getiri oranı yukarıda belirtilen 2.2.1 maddesi değişken 3 modeline göre tespit edilmiş olup, halen yürürlükteki en uzun vadeli euro bond verimi son 6 aylık ortalaması (kısa süreli piyasa değişikliklerini minimize etmek için ortalama kullanılmıştır) ile belirlenmiştir. Bu oran, içerisinde ülke riskini barındırmaktadır.

Risk primi ise; 2.2.1 maddesinde açıklandığı üzere bölge, sektör, proje, imar vs. gibi proje özeline ilgilendiren riskleri gözönünde bulundurarak değerlendirme uzmanının tecrübeleri doğrultusunda profesyonel görüşü olarak takdir edilmiştir.

2.3 Kullanılan Değer Tanımları

2.3.1 Piyasa Değeri (Pazar Değeri)

Bir gayrimenkulün alıcı ve satıcı arasında, belirli bir tarihte, el değiştirmesi durumunda; satış için gerekli piyasa koşulların sağlanması, tarafların istekli olması ve her iki tarafın da gayrimenkulle ilgili bütün durumlardan haberdar olması koşullarıyla belirlenen, gayrimenkulün en olası, nakit el değiştirme değeridir.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedir.
- 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.

⁵ Damodaran on Valuation, Security Analysis for Investment and Corporate Finance, Section 3 : Estimation of Discount Rates p.21

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

2.3.2 Zorunlu Satış Değeri

Satıcının gayrimenkulünü satmak için baskı altında olduğu ve bunun sonucu olarak uygun bir pazarlama süresinin mümkün olmadığı koşullarda kullanılan değerdir. Zorunlu satışta kabul edilen fiyat, piyasa değerinin makul ve adil durumunun aksine satıcının özel koşullarını yansıtan bir değerdir.

BÖLÜM 3

GENEL VE ÖZEL VERİLER

BÖLÜM 3

GENEL VE ÖZEL VERİLER

Veri araştırması, değerlendirme konusu varlığın piyasa seviyesindeki uluslararası, ulusal, bölgesel ya da komşuluk çevresi trendlerini araştırmakla başlar. Bu araştırma değerlendirme uzmanının o özgün piyasa alanında gayrimenkul değerlerini etkileyen ilkelerin, güçlerin ve etmenlerin ilişkilerini anlamasına yardımcı olur. Araştırma, aynı zamanda değerlendirme uzmanına rakamsal bilgileri, piyasa trendlerini ve ipuçlarını sağlar. Genel veriler, tanımlanmış piyasa bölgesinde mülk değerini etkileyen toplumsal, ekonomik, kamusal ve çevresel verilerdir. Özel veriler ise, değerlemesi yapılacak mülke ve eşdeğer mülklerin niteliklerine ilişkin verilerdir.

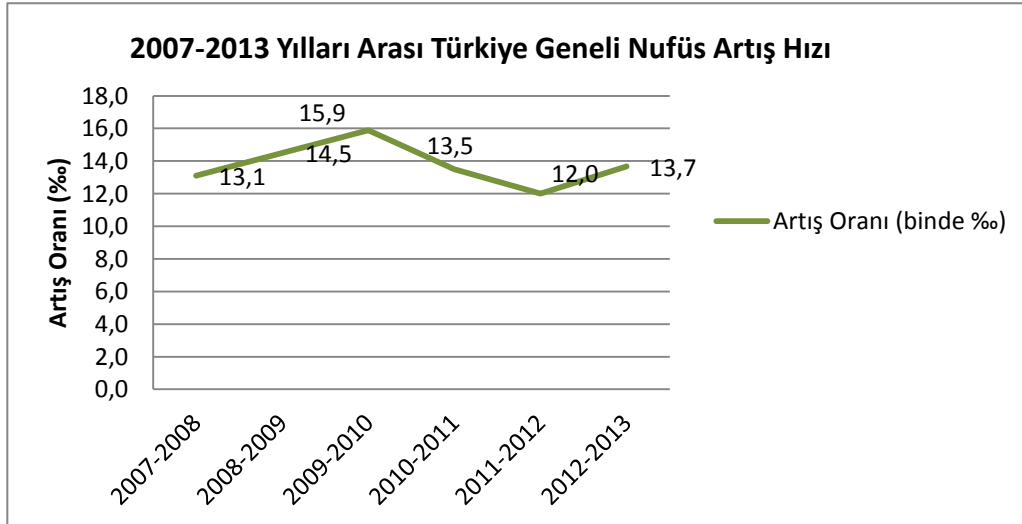
3.1 Genel Veriler- Sosyal ve Ekonomik Veriler

3.1.1 Demografik Veriler

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) verilerine göre 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 76.667.864 kişidir. 2013 yılında Türkiye’de ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre 1.040.487 kişi artmıştır. Nüfusun % 50,2’sini (38.473.360 kişi) erkekler, % 49,8’ini (38.194.504 kişi) ise kadınlar oluşturmaktadır.

| Türkiye Geneli Nüfus Artışının Yıllara Yaygın Gösterimi | | | |
|---|------------|------------|------------|
| Toplam | | | |
| | Toplam | Erkek | Kadın |
| 2008 | 71.517.100 | 35.901.154 | 35.615.946 |
| 2009 | 72.561.312 | 36.462.470 | 36.098.842 |
| 2010 | 73.722.988 | 37.043.182 | 36.679.806 |
| 2011 | 74.724.269 | 37.532.954 | 37.191.315 |
| 2012 | 75.627.384 | 37.956.168 | 37.671.216 |
| 2013 | 76.667.864 | 38.473.360 | 38.194.504 |

Aşağıdaki grafikte 2007-2013 yılları arası Türkiye geneli nüfus artış oranlarını görmek mümkündür.



Türkiye’de yıllık nüfus artış hızı 2011 yılında binde 13,5 iken 2012 yılında binde 12’ye gerilemiş; 2013 yılında ise binde 13,7’ye yükselmiştir.

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2012 yılında %77,3 iken, 14 ilde Büyükşehir Belediyesi kurulması ve Büyükşehir statüsündeki 30 ilde, belde ve köylerin ilçe belediyelerine mahalle olarak katılmasının önemli etkisiyle bu oran 2013 yılında %91,3 olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılında, Türkiye nüfusunun %18,5'inin ikamet ettiği İstanbul, 14.160.467 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il olmuştur.

Ülkemizin toplam nüfusunun % 18,5'i (14.160.467 kişi) İstanbul'da ikamet etmektedir. Bunu sırasıyla; % 6,6 ile (5.045.083 kişi) Ankara, % 5,3 ile (4.061.074 kişi) İzmir, % 3,6 ile (2.740.970 kişi) Bursa, % 2,8 ile (2.158.265 kişi) Antalya takip etmektedir. Ülkemizde en az nüfusa sahip olan Bayburt ilinde ikamet eden kişi sayısı ise 75.620'tür.

Ülkemizde 2012 yılında 30,1 olan ortalama yaş, 2013 yılında önceki yıla göre artış göstererek 30,4 olmuştur. Ortalama yaş erkeklerde 29,8 iken, kadınlarda 31 olarak gerçekleşmiştir.

Ülkemizde 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2012 yılına (%67,6) göre 0,1 puan artarak %67,7 (51.926.356 kişi) olarak gerçekleşmiştir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı" Türkiye genelinde 100 kişidir. Bu sayı illerde 11 ile 2.725 kişi arasında değişmektedir. İstanbul ilinde bir kilometrekareye 2.725 kişi düşmektedir. Bunu sırasıyla; 464 kişi ile Kocaeli, 338 kişi ile İzmir, 270 kişi ile Gaziantep ve 263 kişi ile Bursa illeri izlemektedir.

Nüfus yoğunluğunun en az olduğu il ise 11 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü büyüklüğüne göre ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 53, yüzölçümü en küçük olan Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 260'tır.

| İl | Nüfus |
|----------|------------|
| İstanbul | 14.160.467 |
| Ankara | 5.045.083 |
| İzmir | 4.061.074 |
| Bursa | 2.740.970 |
| Adana | 2.149.260 |

3.1.2 Ekonomik Veriler⁶

2008 yılının başlarında iç siyasetten çok dış ekonomik gelişmeler ağırlıkta olmuş, yaşanan gelişmeler ekonomiyi doğrudan etkileyerek 2008 yılı Nisan ayından itibaren yatırımlarda yavaşlama görülmüş ve geçmiş yıllardaki yabancı yatırım oranı düşmeye başlamıştır. Dünya'da ilk başta ABD'de subprime mortgage krizi olarak başlayan, sonrasında likidite sıkıntısından kaynaklandığı sanılan ancak zamanla asıl sorunun güven eksikliği olduğu anlaşılan ekonomik kriz, 2008 yılı Mart ayında ABD'nin önemli yatırım bankalarının ve sigorta firmalarının iflas etmesi ile kendini göstermiş ve kısa zamanda Avrupa'ya sıçramıştır. Ülkelerin birbiri ardına kriz önleyici paketler açıklamalarına rağmen ekonomik küçülmelere engel olamayıp dünya büyüme tahminleri eksi değerleri göstermiştir.

2008 yılı sonu ve 2009 yılı başında Türkiye'de ekonomik kriz reel sektörde de hissedilmeye başlamıştır. 2009 yılı içerisinde ekonomik daralma ile birlikte sanayi üretimi ve istihdamda düşüşler yaşanmıştır. Gayrimenkul sektörünün de 2009 yılını küçülerek geçirdiği, fiyatların düşüş hareketini sürdürdüğü ve talebin az olduğu bilinmektedir.

Ancak 2010 yılı başlarında ülke ekonomisinde ve dış piyasalarda yaşanan pozitif görünüm ile birlikte sürdürülebilir bir kalkınmanın tekrar başladığı ve krizin etkilerinin pozitif hava ile beraber azalmaya başladığı gözlemlenmiştir. 2010 yılı genelinde döviz fiyatlarının belirli bir bant

⁶ TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
RAPOR NO: 2014REV658

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

seviyesinde kalması, İstanbul Borsası'nın 2010 yılı başı itibariyle artış eğilimini devam ettirmesi, 2010 Eylül ayında yapılan referandumun siyasi istikrar olarak algılanmasıyla birlikte piyasalarda esen pozitif hava devam etmiştir.

Ekonomik verilerin pozitif olmaya başladığı 2011 yılı içerisinde yabancı yatırımların Türkiye'ye olan ilgisi devam etmiştir. Ancak büyük yatırım kararlarının önceki yıllarda olduğu gibi rahat ve kolay verilememesi yatırım süreçlerini uzatmıştır. Fiyat istikrarı ve ekonomik büyümenin artması ile 2011 yılı Türkiye'nin ilerlemesine ve dış politikada gücünün artmasına sahne olmuştur.

2012 yılı içerisinde de ekonomik istikrarın devam ettiği görülse de, bazı gayrimenkul tipleri ve projeleri için satış sıkıntısı yaşandığı gözlemlenmiştir. Bunun yanında 2012 yılı içerisinde çıkartılan Kentsel Dönüşüm ve Mütakabiliyet yasası ile birlikte Türkiye'de yatırım yapmak isteyen yabancı yatırımcıların önü açılmış olup, piyasaya etkisi olumlu olmuştur. 2012 yılında yürürlüğe giren yasa öncesi konut satışlarının yüzde 2 ila 4'ü yabancılara yapılırken, bu oran 2013'te yüzde 10 seviyesine ulaşmıştır.

2013 yılı içerisinde Kentsel Dönüşüm yasası ile başta büyükşehirler olmak üzere tüm yerleşimlerde eski konutların yenilenmeye başlandığı ve konut piyasasının yeniden canlı bir yapıya kazandırıldığı görülmüştür. Özellikle kentsel dönüşüm ile yapılacak yatırımlar ve arazi arayışları yoğun olarak yatırımcıların gündeminde. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın öncülüğündeki kentsel dönüşüm çalışmalarında 20 yıl boyunca 6.5 milyon konutun yenilenmesi hedeflenmektedir. Yasanın yürürlüğe girdiği tarihten itibaren ülke genelinde 6 bin 753 hektar alan riskli ilan edilmiştir. Bu alanların mevcut yapı stoğuna bakıldığında 367.522 bağımsız bölümden (konut ve işyeri) ve bu birimlerin yer aldığı toplam 162.422 binadan oluştuğu görülmektedir. Yıl içinde 200.000 birimin dönüşüm hedefi yakalanırken, 2014 sonuna kadar 400.000 bağımsız bölümün dönüşümünün tamamlanması hedeflenmektedir.

2013 yılı Türkiye Ekonomik göstergelerini özetleyecek olursak (Kaynak: TÜİK);

- 2013 yılı enflasyon oranı TÜFE'de %7,40, ÜFE'de ise %6,97 olarak gerçekleşmiştir.
- 2013 yılı cari işlemler açığı ise bir önceki yıla göre 16 milyar 507 milyon dolar artarak 65 milyar 4 milyon dolara ulaşmıştır.
- 2013 yılı işsizlik oranı %9,7; tarım dışı işsizlik oranı %12 olarak gerçekleşmiştir.

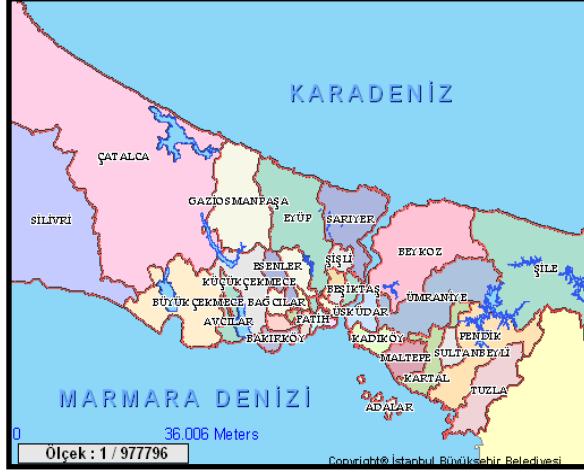
Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşu Moody's Türkiye'nin kredi notunu Mayıs 2013'de bir basamak artışla Baa3'e yükseltmiştir. Türkiye, Fitch'in Kasım 2012'deki artışının (BBB-) ardından ikinci yatırım yapılabilir notunu almıştır, Kasım 2013'te de aynı dereceyi vererek görünümünü durağan olarak korumuştur.

2014 yılı ilk çeyreğinde gerçekleşen yerel seçimler ve 2014 yılı 3. çeyreğinde gerçekleşen Cumhurbaşkanlığı seçimi iç ve dış piyasalarda, hükümete güvenoyu olarak yorumlanmıştır. 2015 yılında yapılması muhtemel genel seçimler, ülkenin iç siyasi gündemindeki önemli konuların başında gelmektedir. Bu gelişmelerin yanında jeopolitik olarak dış politikada yaşanan gelişmeler de ülkemiz açısından oldukça büyük öneme sahiptir. TCMB' nin 2014 2. yarısından itibaren yaptığı faiz indiriminin iç piyasayı bir parça hareketlendirdiği ve bu indirimin konut kredisi faiz oranlarına da yansıdığı gözlenmektedir. 2012 yılında çıkartılan ve etkileri hissedilmeye devam eden, Kentsel Dönüşümün kapısını açan 6306 Sayılı yasa ile birlikte gayrimenkul sektöründe bu anlamda bir hareketlenmenin yaşandığı görülmektedir.

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

3.2 Özel Verier - Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

3.2.1 İstanbul İli



İstanbul, 280 01' ve 290 55' doğu boylamlarıyla 410 33' ve 400 28' kuzey enlemleri arasında bulunur. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.

İstanbul, Avrupa ile Asya kıtaları arasında köprü görevi gören, bunların birbirine en çok yaklaştığı iki uç üzerinde kurulmuş, 5.512 km²'lik alana sahip bir şehirdir. Bu uçlar Avrupa kıtasında Çatalca, Asya kıtasında ise Kocaeli; güneyden Marmara ve Bursa, güneybatıdan Tekirdağ ve kuzeybatıdan Kırklareli ile çevrilidir. Marmara denizindeki Adalar da İstanbul iline dahildir.

İstanbul ilinin ilçeleri; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eminönü, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Kocasinan, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultangazi, Sultanbeyli, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar, Zeytinburnu'dur. İstanbul Uluslararası Atatürk Havalimanı, şehir merkezine 20 km mesafededir. Ayrıca İstanbul'da uçak ve 19elicopter kiralama olanağı vardır.

Türkiye topraklarının % 9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından ülkenin en önemli ili durumundadır. 2013 yılı adrese dayalı nüfus kayıt sistemi nüfus sayımı sonuçlarına göre, İstanbul'un toplam nüfusu 14.160.467 olarak belirlenmiştir.

Ekonomik yönden İstanbul, Türkiye'nin en gelişmiş kentlerinden biridir. Turizm, sanayi ve ticaret ekonomisinin en önemli kaynaklarıdır. Sanayi kuruluşlarının büyük çoğunluğu il dışına taşınmasına karşın, kent imalat sanayi yönünden önemini korumaktadır. İstanbul sanayiinde asıl gelişme Cumhuriyetten sonra başlamıştır. 1950'lerden sonra hızlanan sermaye birikimleri, özel sektöre sağlanan destek, sanayi ve ticaret yönünden İstanbul'un önde gelen bir kent olmasına olanak sağlamıştır.

İstanbul doğal güzelliği, zengin kültür varlıkları, ulaşım ve konaklama konusundaki gelişimi ile Türkiye'nin en gözde turizm merkezlerinden biri olmuştur. Türkiye'ye gelen yabancı turistlerin büyük bir bölümü İstanbul'dan giriş yapmaktadır.

3.2.2 Kağıthane İlçesi



Doğusunda Beşiktaş ilçesine bağlı Levent sırtları, batısında Eyüp ilçesine bağlı Alibeyköy semti, Kuzeyinde Şişli ilçesine bağlı Ayazağa köyü, güneyinde Silahraha semtleri ile çevrilidir. Arazi yapısı engebeli olup, derelerden ve vadilerden oluşmuştur. Bu bölgeler ise yerleşim alanı olarak kullanılmaktadır. Kağıthane İlçesi bugün 19 mahalleden ibarettir.

Nüfusun çoğunluğunu Anadolu'dan gelen insanlar oluşturmaktadır. Kağıthane ilçesi daha çok Anadolu, Orta Anadolu ve Güney Anadolu'dan bölgelerinden göç almıştır. İlçede hızlı bir yapılaşma görülmektedir. Nüfus yoğunluğu 27.992 kişi/km²'dir.

Kağıthane ilçesi İstanbul'un Şişli ilçesine bağlı bir köy iken, 1 Mart 1963 tarihinde Kağıthane Belediyesi kurulmuş, Şişli ilçesi Belediyesinin bir şubesi olarak hizmet vermiştir. 08.07.1987 Tarih ve 19507 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 3392 sayılı Kanunla Şişli ilçesinden ayrılarak müstakil bir ilçe olarak kurulmuştur.

08.08.1988 tarihinde Kaymakamlığın ve diğer resmi dairelerin kurulması ile hizmet vermeye başlamıştır. 26 Mart 1989 tarihinde yapılan Mahalli İdareler Seçimleri ile Belediye Başkanlığı oluşturulmuştur. İlçenin yüzölçümü 14 Km² olup, arazi yapısı engebeli olup, derelerden ve vadilerden oluşmuştur.

Kağıthane ilçesi, 2014'te açıklanan adrese dayalı nüfus kayıt sayımına göre 2013 yılı sonu itibari ile 428.755 kişilik nüfusa ulaşmıştır.

İlçeye D-100 karayolu ile giriş yapılabildiği gibi TEM (E-80) kara yolu ile de bağlantıları mevcuttur. Tali yollarla Şişli, Eyüp, Beyoğlu ilçeleri ile bağlantılıdır. Bölgenin dağınık ve engebeli bir yapıya sahip olması geçekundu bölgesi oluşu, imar planlarının yeni yeni geliştirilmesi cadde ve sokakların dar oluşu ulaşımı önemli ölçüde aksatmaktadır.

BÖLÜM 4

**DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET
HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ**

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 4

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET HAKKI VE İMAR BİLGİLERİ

4.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Bilgileri

| İli | : | İstanbul | | | | |
|----------------------------|-------------------|---|----------|---------------|---|---------|
| İlçesi | : | Kağıthane | | | | |
| Mahallesi | : | Merkez | | | | |
| Köyü | : | - | | | | |
| Sokağı | : | - | | | | |
| Mevkii | : | - | | | | |
| Pafta No. | : | - | | | | |
| Ada No. | : | - | | | | |
| Parsel No. | : | 12648 | | | | |
| Yüzölçümü | : | 14235,30 m ² | | | | |
| Ana Gayrimenkulün Niteliği | : | 9 Katlı A Blok 10 Katlı B Blok 9 Katlı C Blok 10 Katlı D Blokdan İbaret B.A.K. Bina | | | | |
| Blok No | Bağımsız Bölüm No | Kat No | Niteliği | Arsa Payı | Maliki | Hissesi |
| B | 32 | 7 | Ofis | 25448/1581700 | Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. | Tam |

4.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Değerleme uzmanının tapu kayıtlarını inceleme çalışması, gayrimenkul mülkiyetini oluşturan hakları ve bu haklar üzerindeki kısıtlamaları tespit etmek amacı ile yapılır.

Kağıthane İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde 02.10.2014 tarih, saat 14:26 itibariyle yapılan incelemede ve ekte sunulan takyidat belgelerine göre değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde aşağıdaki takyidatlar yer almaktadır.

Beyanlar Hanesinde;

- Yönetim Planı 19/10/2010 (21.10.2010 tarih, 12188 yev. no)
- KM'ne çevrilmiştir. (18.01.2013 tarih, 1071 yev. no)

Şerhler Hanesinde;

- Türkiye Elektrik Kurumu lehine 9657 nolu trafo merkezi ve geçiş yeri için seneliği 1 liradan 99 yıl müddetle kira şerhi (18.07.1986 tarih, 2822 yev. no)
- T.C. Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü lehine 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 yıllığı 1 TL'den) (08.12.2009 tarih, 18420 yev. no)

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

| TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI (Aktif Malikler için Detaysız - ŞBİ var) | | | |
|---|----------------------|------------------------|---|
| Zemin Tipi | : Kat Mülkiyeti | Ada/Parsel | : -/12648 |
| Zemin No | : 42991016 | Yüzölçüm | : 14.235,30 m2 |
| İl / İlçe | : İSTANBUL/KAĞITHANE | Ann Taş. Nitelik | : 9 KATLI A BLOK 10 KATLI B BLOK 9 KATLI C BLOK 10 KATLI D BLOK D İBARET B.A.K.BİNA |
| Kurum Adı | : Kağıthane TM | Blok/Kat/Giriş -B.B.No | : B / 7 / - (Bağ. Böl.No: 32) |
| Mahalle / Köy Adı | : MERKEZ Mah. | Arsa Pay/Payda | : 25448/1581700 |
| Mevkii | : | Bağ. Böl. Nitelik | : OFİS |
| Cilt / Sayfa No | : 212 / 21019 | | |
| Kayıt Durum | : Aktif | | |

| TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK | | | | |
|---------------------------------|----------------------------|----------------|--------------------|------------------------------|
| S/B/İ | Açıklama | Malik / Lehdar | Tarih - Yevmiye | Terkin Sebehi - Tarih - Yev. |
| | ...KM ne Çevrilmiştir. | | 18/01/2013 - 1071 | -- |
| | Yönetim Planı : 19/10/2010 | | 21/10/2010 - 12188 | -- |

| MÜLKİYET BİLGİLERİ | | | | | | |
|--------------------|---|--------------|-----------------|-----------|------------------------------|------------------------------|
| Sistem No | Malik | Elbirliği No | Hisse Pay/Payda | Metrekare | Edinme Sebehi - Tarih - Yev. | Terkin Sebehi - Tarih - Yev. |
| 123065348 | YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. | | TAM | | Satış - 23/12/2010 - 14521- | -- |

| S/B/İ | Açıklama | Malik / Lehdar | Tarih - Yevmiye | Terkin Sebehi - Tarih - Yev. |
|-------|---|---|--------------------|------------------------------|
| Şerh | 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 YILLIĞI 1 TL DEN) (Başlama Tarihi:08/12/2009 Süre:99 Yıl) | T.C. BOĞAZIÇI ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. GENEL MÜDÜRLÜĞÜ | 08/12/2009 - 18420 | -- |
| Şerh | 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 YILLIĞI 1 TL DEN) (Başlama Tarihi:08/12/2009 Süre:99 Yıl) | T.C. BOĞAZIÇI ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. GENEL MÜDÜRLÜĞÜ | 08/12/2009 - 18420 | -- |
| Şerh | 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 YILLIĞI 1 TL DEN) (Başlama Tarihi:08/12/2009 Süre:99 Yıl) | T.C. BOĞAZIÇI ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. GENEL MÜDÜRLÜĞÜ | 08/12/2009 - 18420 | -- |
| Şerh | 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 YILLIĞI 1 TL DEN) (Başlama Tarihi:08/12/2009 Süre:99 Yıl) | T.C. BOĞAZIÇI ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. GENEL MÜDÜRLÜĞÜ | 08/12/2009 - 18420 | -- |
| Şerh | TÜRKİYE ELEKTRİK KURUMU LEHİNE 9657 NOLU TRAFİKO MERKEZİ VE GEÇİŞ YERİ İÇİN SENELİĞİ 1 LİRADAN 99 YIL MÜDDETLİ KİRA ŞERHİ 18/07/1986 YEV:2822 | TÜRKİYE ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. (TEDAŞ) | 18/07/1986 - 2822 | -- |

Raporlayanın: 0637513
Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Etiler, Beşiktaş / İstanbul
Tic. Sic. No: 270914
Tic. Sic. No: 270914
Tic. Sic. No: 270914

Rapor Tarihi / Saati : 17.10.2014 15:04

4.2.1 Değerleme Konusu Gayrimenkul İle İlgili Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım Satım İşlemleri

Değerleme konusu taşınmaz için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir.

4.3 Gayrimenkulün İmar Bilgileri

İmar yönetmelikleri arazi kullanımını ve geliştirmenin yoğunluğunu düzenlemektedir. Bir değerlendirme uzmanı imar ve yapı yönetmeliklerini incelerken, tüm güncel yönetmelikleri ve şartnamelerde meydana gelmesi olası değişiklikleri dikkate almalıdır. İmar planları konut, ticari ve sanayi gibi genel kullanımı tanımlar ve bu kullanımlara istinaden yapılabilecek yapı yoğunluğunu belirtir.

İstanbul ili, Kağıthane Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde 02.10.2014 tarihinde yapılan incelemelere ve rapor ekinde sunulan onaylı imar yazısına göre mevcut imar durumu aşağıda verilmiştir;

✓ İmar Durumu:

- Değerleme konusu taşınmazın üzerinde konumlandığı 12648 parsel, 16.07.2007 tarihli, 1/1000 ölçekli "Kağıthane 1. Etap Uygulama İmar Planı"nda, "Ticaret Alanı" lejandında kalmakta olup yapılaşma koşulları;
- KAKS=2,00,
- Taks=0,4,
- İnşaat Nizamı:Blok Nizam,
- H_{max}=Serbest'tir.

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



T.C.
KAĞITHANE BELEDİYE BAŞKANLIĞI
Plan ve Proje Müdürlüğü



Sayı : 28124617-1717383/2014-9495
Konu:

YAPI KREDİ KORAY
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

İlgi : 17.10.2014 tarih ve 1717383/2014-9495 sayılı dilekçeniz.

Kağıthane Merkez Mahallesi 6 pafta, 12648 sayılı parsel ilgi dilekçeniz kapsamında incelenmiştir.

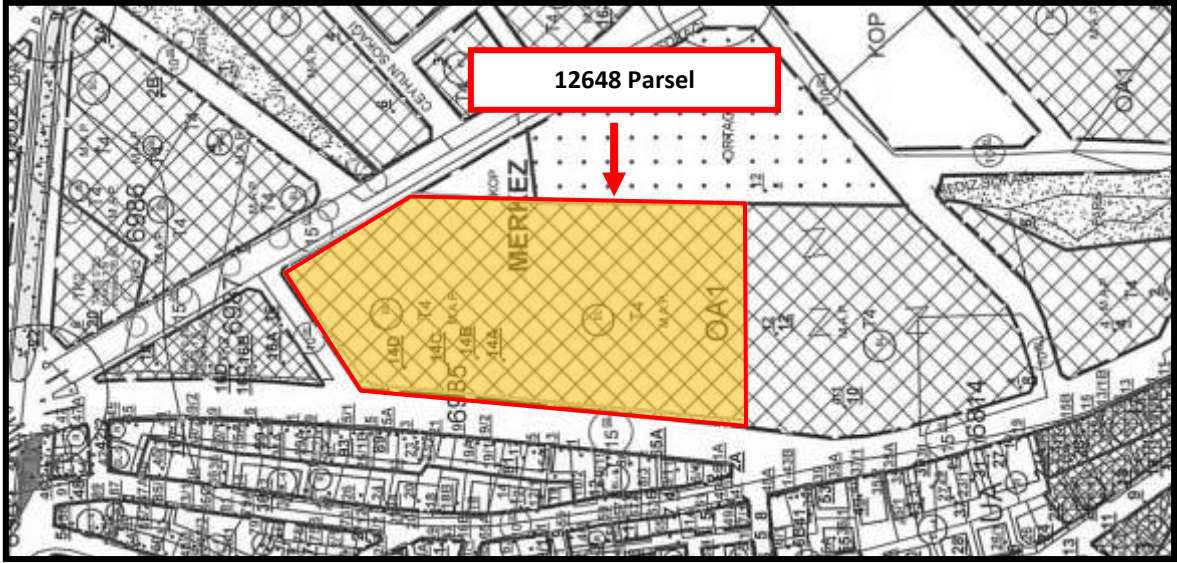
Merkez Mahallesi 6 pafta, 12648 sayılı parsel , 16.06.2007 tarih onanlı Kağıthane 1.Etap 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planında (T4)(MAP) simgeli mimari avan projeye göre uygulama yapılmak üzere (KAKSmax=2.00, TAKSmax=0.40, Hmax= serbest yapılaşma şartlarında ticaret alanında kalmakta olup son üç yılda konu edilen alanda her hangi bir plan değişikliği gözlenmemiştir.

Bilgilerinize rica ederim.

Kemal ÇAVUŞ
Başkan A.
Teknik Başkan Yardımcısı

Adrese: Merkez Mahallesi Lalezar sokak No:1- Sadıhabül Hizmet Binası - PK: 34406 - Kağıthane / İSTANBUL
Tel: (0212) 444 23 00 Fax: (0212) 294 20 53 Mailto: belediye@kagitthane.bel.tr Web :
www.kagitthane.bel.tr

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



✓ Ruhsat ve İzinler

- Toplam 4 blok için hazırlanmış 26.02.2010 onay tarihli, 2010/2863 sayılı **Onaylı Mimari Proje** bulunmaktadır.
- B Blok için düzenlenmiş, 03.06.2009 tarihli 2/25 sayılı 17.013,22 m² alan için verilmiş **Yapı Ruhsatı** bulunmaktadır.
- B Blok için düzenlenmiş, 02.07.2010 tarihli 3/66 sayılı, 17.013,22 m² alan için verilmiş **Yapı Ruhsatı** bulunmaktadır.
- B Blok için düzenlenmiş 16.05.2012 tarih, 3/78 sayılı, 17.013,22 m² alan için verilmiş **Yapı Ruhsatı** bulunmaktadır.
- B Blok için düzenlenmiş 12.10.2012 tarih, 3/36 sayılı 17.013,22 m² alan için verilmiş **Yapı Kullanma İzin Belgesi** bulunmaktadır.

Yapı Ruhsatı ve İzinler Özet Tablo

| Ruhsat –Yapı Kullanma İzin Belgesi Tarih/No | Veriliş Nedeni | Alanı (m ²) | Açıklama |
|--|----------------|-------------------------|----------------------------|
| 26.02.2010 tarih, 2010/2863 (Mimari Proje) | - | - | Proje |
| 03.06.2009 tarih, 2/25 sayı (Yapı Ruhsatı) | Yeni Yapı | 17.013,22 | Yeni Yapı |
| 02.07.2010 tarih, 3/66 sayı (Yapı Ruhsatı) | Tadilat | 17.013,22 | Tadilat Ruhsatı |
| 16.05.2012 tarih, 3/78 sayı (Yapı Ruhsatı) | Tadilat | 17.013,22 | Tadilat Ruhsatı |
| 12.10.2012 tarih, 3/36 sayı (Yapı Kullanma İzin Belgesi) | Yeni Yapı | 17.013,22 | Yapı Kullanma İzin Belgesi |

✓ Yapı Denetim

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, yapı denetimi Ömür Sokak, No:9, Bahçelievler/İstanbul adresinde faaliyet gösteren Temeltaş Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından gerçekleştirilmektedir.

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

4.3.1 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Varsa Son Üç Yıllık Dönemde Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişikliklere (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.) İlişkin Bilgi

Değerleme konusu taşınmazın Kağıthane Belediyesi'nden alınan bilgiye göre son üç yıllık dönemde hukuki durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı bilgisi edinilmiştir.

4.4 Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul, Gayrimenkulün Projesi Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydalar Hakkında Görüş

Değerleme konusu 32 no'lu bağımsız bölüm, tapu kayıtlarında "ofis" vasıflı olup, ilgili belediyesinde ve tapu sicil müdürlüğünde incelenen onaylı mimari projesine uygun olduğu tespit edilmiştir. Taşınmaz kat mülkiyeti tapusuna ve iskan belgesine sahiptir.

Bu açıklamalar doğrultusunda, değerlendirme konusu taşınmazın ilgili Sermaye Piyasası mevzuatı hükümlerince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "bina" olarak alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.

4.5 Hukuki Sorumluluk

Değerleme konusu 32 bağımsız bölüm numaralı taşınmaz üzerinde kısıtlayıcı herhangi bir takyidat bilgisi bulunmamaktadır.

Değerleme konusu 12648 no'lu parsel üzerinde konumlu 32 bağımsız bölüm numaralı taşınmazın Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "bina" olarak alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.

4.4 Çevre ve Zemin Kirliliği (Kontaminasyon)

Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

BÖLÜM 5

**GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE
FİZİKSEL BİLGİLERİ**

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 5

GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKSEL BİLGİLERİ

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevre Özellikleri

Gayrimenkullerin açık adresi: Kağıthane Ofispark, B Blok, K:7, No:32, Kağıthane / İSTANBUL

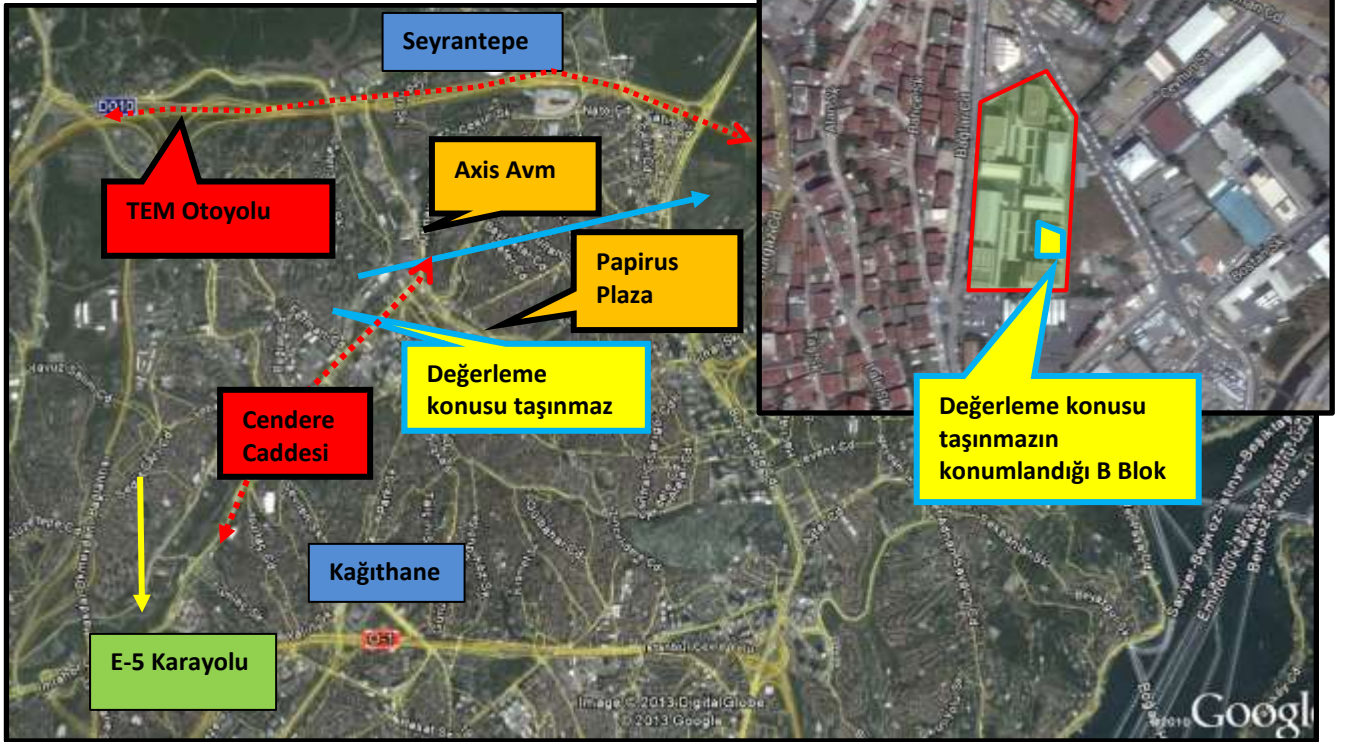
Değerleme konusu taşınmaza ulaşım için; Kağıthane ilçe merkezi, Cendere Caddesi üzerinde Seyrantepe istikametinde gidilirken sola Sadabat Caddesine dönlür. Sadabat Caddesi üzerinde ilerlerken ilk sağa Bağlar Sokak'a dönlür. Değerleme konusu taşınmazın içinde bulunduğu Kağıthane Ofispark Projesi Bağlar Caddesi üzerinde 230 m. sonra sağ kolda konumludur.

Bölgede, yoğun olarak eski sanayi tesisleri ve 4-5 katlı konutlar yer almaktadır. Taşınmazın bulunduğu Kağıthane bölgesi, gelişmekte olan ve büyük yatırımların yapılması planlanan bir bölge konumundadır. Değerleme konusu taşınmazın konumlandığı Kağıthane ilçesi, son yıllarda nitelikli ofis, konut ve avm projelerinin ağırlık kazandığı bir bölgedir. Konu taşınmazın yakın çevresindeki ofis binaları, Papyrus Plaza, Axis AVM, Metro Gross Market, Eroğlu Ofishane ve DAP Yapı Z Ofis projeleri bulunmaktadır.

Kağıthane ilçesi, aynı zamanda kentsel dönüşüm projelerinin hızlandığı bir ilçedir. Kağıthane ilçesinde birkaç sene öncesine kadar var olan fabrikalar ve üretim tesisleri, yavaş yavaş yerlerini nitelikli ofis blokları ve konut projelerine bırakmaktadır.

Değerleme konusu taşınmazın yakın çevresinde Axis AVM, Haliç Üniversitesi, Hasdal Cezaevi gibi bilinirliği yüksek yapılar bulunmaktadır.

Taşınmaz, Kağıthane merkeze yakın konumda olup, taşınmaza toplu taşıma ve özel araçlarla rahatlıkla ulaşım sağlanabilmektedir.



YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

5.2 Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tanımı

Değerleme konusu taşınmaz, İstanbul ili, Kağıthane ilçesi, Merkez mahallesi, 12648 parsel no'lu, 14.235,30 m² yüzölçümlü, "9 Katlı A Blok 10 Katlı B Blok 9 Katlı C Blok 10 Katlı D Bloktan ibaret B.A.K. Bina" vasıflı ana taşınmaz üzerinde, B Blok, 7. katta konumlu, 32 bağımsız bölüm numaralı, "Ofis" nitelikli, "Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş." mülkiyetindeki gayrimenkuldür.

Değerleme konusu taşınmazın konumlu olduğu 12648 no'lu parselde A, B, C ve D olmak üzere 4 blok; A, C ve D bloklar kendi aralarında 2 bloktan oluşmakta olup, B blokta birbirine aynı kottan geçişi bulunan 3 adet blok yer almaktadır. Parsel üzerinde toplamda 9 adet yapı bulunmaktadır. Taşınmazın konumlandığı ana gayrimenkul olan B blok betonarme karkas tarzında inşa edilmiş olup 2 bodrum+zemin+7 normal kattan oluşmaktadır.

12648 parselde bulunan A blokta 14 adet bağımsız bölüm, B blokta 32 adet bağımsız bölüm, C blokta 15 adet bağımsız bölüm, D blokta 15 adet bağımsız bölüm olmak üzere toplam 76 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. A ve C Blok 6 normal kat, B ve D blok 7 normal kattan meydana gelmektedir. Blokların zemin katlarında mağazalar bulunmaktadır. B Blok'ta onaylı mimari projesine göre; 2.bodrum katta 252 araçlık otopark; 1.bodrum katta otopark ve teknik hacim; zemin katta 8 adet mağaza/ofis; 1., 2. ,3. ve 4. katta 5'er adet ofis; 5.katta, 2 adet ofis; 6. ve 7. katta 1'er adet ofis olmak üzere toplam 32 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır.

Taşınmazın konumlu olduğu ana gayrimenkulde kaba inşaat ve dış cephe kaplamaları, giriş holleri, iç avlu ve kafeterya düzenlemeleri tamamlanmıştır. Ayrıca giriş holü ve kat aralarında duvar kaplamaları tamamlanmış olup; bağımsız bölümler bazında ince işleri natamamdır. Proje avlusunda havuz ve peyzaj düzenlemesi mevcut olup, bodrum katlarda kapalı otopark alanı bulunmaktadır. Her 100 m² kiralanabilir alan için 1 araçlık otopark tahsis edilmekte olduğu bilgisi edinilmiştir. Taşınmazın bulunduğu B blokta 2 adet asansör ve 1 adet yük asansörü bulunmaktadır. Mekanik ve elektrik tesisatının katlara kadar getirilmiş olup, zemin, duvar ve tavan döşemeleri natamam olarak teslim edilmiş olduğu gözlenmiştir. Merdiven korkulukları alüminyum doğrama olmakla birlikte ortak alanların kaplaması tamamlanmış durumdadır.

Değerleme konusu 32 numaralı bağımsız bölüm 3 cepheli olup, kuzey, doğu ve batı yönlerinde cephesi bulunmaktadır. Bloğun 7. normal katında yer alan Shell&Core olarak tamamlanmış olup, teslimat şartlarına göre rapor tarihi itibari ile %100 tamamlanma oranına sahiptir. Söz konusu taşınmaza giriş kartlı sistemle kontrol edilmektedir. Taşınmaz tek bir alandan oluşmuş ve duvar bölmeleri bulunmamakla birlikte bütün kat alanına sahiptir. Onaylı mimari projesine ve mevcut duruma göre 32 numaralı bağımsız bölümün, brüt alanı 539,71 m²'dir. Taşınmazın zemin ve duvar döşemeleri tamamlanmamıştır. Zeminler şap olup, duvarların ince sıvası yapılmamıştır. Taşınmazın pencereleri alüminyum doğrama olup, şehir manzarasına hakim konumdadır. Taşınmaz teslimat şartlarına göre %100 tamamlanma oranına sahiptir.

5.3 Gayrimenkul Mahallinde Yapılan Tespitler

- ✓ Değerleme konusu gayrimenkulün TEM bağlantı yollarına ulaşım imkanı kolaydır.
- ✓ Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede "Ofis" kullanımında yapılar yoğunluktadır.
- ✓ Taşınmaz, Cendere Caddesi'ne yakın konumlu bulunmaktadır.
- ✓ Değerleme konusu parsel, köşe parsel konumdadır.
- ✓ Söz konusu 32 no'lu bağımsız bölüm değerlendirme tarihi itibariyle kullanılmamaktadır.
- ✓ Taşınmaz toplu taşıma araçları ve özel araçlarla rahatlıkla ulaşılabilir bir konumda yer almaktadır.

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

- ✓ Değerleme konusu bağımsız bölümün toplam kapalı alanı mevcut durumda 539,71 m²'dir.
- ✓ Değerleme konusu bağımsız bölümün konumlandığı B blok 2 bodrum kat, zemin kat, 7 normal kattan oluşmaktadır.
- ✓ Değerleme konusu taşınmazın inşaatında nitelikli inşaat malzemesi kullanılmıştır.
- ✓ Taşınmazın altyapısı tam olup, elektrik, su, kanalizasyon, doğalgaz ve telefon şebekelerine bağlantısı bulunmaktadır.
- ✓ Taşınmazın shell&core şekilde teslim edildiği gözlenmiştir.

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 6

EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM DEĞERİ ANALİZİ

Bir mülkün fiziki olarak uygun olan, yasalarca izin verilen, finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriyi sağlayan en verimli kullanımudur. En etkin ve verimli kullanımı belirleyen temel unsurlar aşağıdaki soruların cevaplarını içermektedir.

- Kullanım makul ve olası bir kullanım mıdır?
- Kullanım yasal mı ve kullanım için bir yasal hak alabilme olasılığı var mı?
- Mülk fiziksel olarak kullanıma uygun mu veya uygun hale getirebilir mi?
- Önerilen kullanım finansal yönden gerçekleştirilebilir mi?
- İlk dört sorusunu geçen kullanım şekilleri arasında seçilen en verimli ve en iyi kullanım, arazinin gerçekten en verimli kullanımıdır.

Gayrimenkul sektörünün hukuki ve teknik açıdan en belirleyici faktörlerinden biri olan imar planları ülkemizde şehirleşme, teknolojik gelişme ve iktisadi ilerlemeye paralel bir gelişme gösterememekte ve bu revizyon eksikliği nedeniyle genelde statik bir görünüm arz etmektedirler. Söz konusu olumsuz yapının doğal bir sonucu olarak bir gayrimenkul üzerinde mali ve teknik açıdan en yüksek verimliliği sağlayacak ve bunun yanı sıra finansmanı dahi temin edilmiş en optimum seçeneğin uygulama safhasına konulamaması gibi istenmeyen vakalar sektörümüzde sık sık oluşabilmektedir. Bir başka anlatımla, ülkemiz koşullarında en iyi proje en yüksek getiriyi sağlayan veya teknik olarak en mükemmel sonuçları sağlayan seçenek değil, aynı zamanda yasal mevzuatın gereklerini de yerine getiren projedir.

Ülkemizde imar planları, şehirleşme hızına ayak uyduramamakta ve nispeten statik kalmaktadır. Bu durum, bir mülkün finansal olarak gerçekleştirilebilir ve değerlemesi yapılan mülkün en yüksek getiriyi sağlayan en verimli kullanımına yasalarca izin verilmemesine sebep olmaktadır. Sonuç olarak yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez.

Değerleme konusu taşınmazın konumu, imar planında belirtilen hususları ve çevre gelişimi açısından incelendiğinde ve mevcut imar durumu ile uyumlu olarak en etkin ve verimli kullanımının “**Ticaret**” amaçlı kullanımı olacağı düşünülmektedir.

BÖLÜM 7
TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

BÖLÜM 7

TAŞINMAZIN DEĞERİNE ETKEN FAKTÖRLER

7.1 Taşınmazın Değerine Etken Faktörler

| GÜÇLÜ YANLAR | ZAYIF YANLAR |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">✓ Taşınmazın bulunduğu bölge D-100 Karayolu'na ve TEM Otoyolu'na yakın konumludur.✓ Taşınmazın bulunduğu bölgenin alt yapısı tamamlanmıştır.✓ Söz konusu taşınmaza ulaşım kolaydır.✓ Söz konusu taşınmaz yasal evraklarıyla uyumludur.✓ Taşınmazın konumlu olduğu ana gayrimenkul yapı kullanma izin belgesine sahiptir.✓ Taşınmazın konumlu olduğu bölgeye Dolmabahçe-Kağıthane karayolu tüneli ile ulaşım oldukça kolay hale gelmiştir. | <ul style="list-style-type: none">* Taşınmazın yakın çevresinde yer alan konutların genellikle niteliksiz ve eski yapılar olması sebebiyle, bölgenin yeni bir çevre düzenlemesine ihtiyacı vardır. |
| FIRSATLAR | TEHDİTLER |
| <ul style="list-style-type: none">✓ Değerleme konusu taşınmazın konumlu olduğu bölgede yeni konut ve ticaret projeleri bulunmaktadır. Projelerin tamamlanması ile birlikte bölgenin değerinde önemli bir artış olacağı düşünülmektedir. | <ul style="list-style-type: none">* Dünyada ve ülkemizde yaşanan ekonomik gelişmeler, tüm sektörleri olduğu gibi gayrimenkul sektörünü de olumsuz olarak etkilemektedir. |

7.2. Değerlemede Kullanılan Yöntemlerin Analizi

Bu değerlendirme çalışmasında gayrimenkulün değerini tespit etmek için emsal karşılaştırma analizi ve direkt kapitalizasyon analizi yöntemleri kullanılmıştır.

7.2.1. Emsal Karşılaştırma Analizi

Gayrimenkullerin bulunduğu çevrede yapılan araştırmalar sonucunda çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerleri aşağıda belirtilmiştir.

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Satılık Ofis Emsalleri:

| Emsal No | Değerlemeye Konu Gayrimenkule Göre Durumu/ Konumu | Kullanım Amacı | Satış Durumu | Brüt Alan (m ²) | Satış Fiyatı (TL) | Birim Satış Fiyatı (TL/m ²) | Değerleme Konusu Taşınmaza Göre Olumlu/ Olumsuz Özellikleri | Düzeltilmiş Birim Satış Fiyatı (TL/m ²) | Düzeltilmiş Birim Satış Fiyatı (USD/m ²) |
|----------|---|----------------|--------------|-----------------------------|-------------------|---|---|---|--|
| 1 | Taşınmaza yakın konumda, Dap Z Ofiste | Ofis | Satılık | 62 | 649.000 | 10,467.74 | Dap Z Ofiste konumlu, taşınmaza benzer nitelikte | 10,500.00 | 4,600.00 |
| 2 | Taşınmaza yakın konumda, Nef 11 | Ofis | Satılık | 80 | 650.000 | 8,125.00 | Nef 11'de konumlu, taşınmaza benzer nitelikte | 8,100.00 | 3,600.00 |
| 3 | Taşınmaza yakın konumda, Nef 11 | Ofis | Satılık | 57 | 375.000 | 6,578.95 | Nef 11'de konumlu, taşınmaza benzer nitelikte | 6,600.00 | 2,900.00 |
| 4 | Taşınmaza yakın konumda, Nef 11 | Ofis | Satılık | 98 | 560.000 | 5,714.29 | Nef 11'de konumlu, taşınmaza benzer nitelikte | 5,700.00 | 2,500.00 |
| 5 | Taşınmazla aynı proje içinde | Ofis | Satılık | 500 | 4.520.000 | 9,040.00 | Ofisparkta konumlu, taşınmaza benzer nitelikte | 9,000.00 | 4,000.00 |
| 6 | Taşınmaza yakın konumda, Papirüs Plaza'da | Ofis | Satılık | 301 | 3.051.000 | 10,136.21 | Papirüs Plazada konumlu, taşınmaza benzer nitelikte | 10,100.00 | 4,500.00 |
| 7 | Taşınmaza yakın konumda, Papirüs Plaza'da | Ofis | Satılık | 316 | 2.712.000 | 8,582.28 | Papirüs Plazada konumlu, taşınmaza benzer nitelikte | 8,600.00 | 3,800.00 |

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Kiralık Ofis Emsalleri:

| Emsal No | Değerlemeye Konu Gayrimenkule Göre Durumu/ Konumu | Kullanım Şekli | Kiralama Durumu | Brüt Alan (m ²) | Kiralama Fiyatı (USD) | Birim Kira Fiyatı (USD/m ²) | Değerleme Konusu Taşınmazla Göre Olumlu/ Olumsuz Özellikleri | Düzeltilmiş Birim Kira Değeri (USD/m ²) | Düzeltilmiş Birim Kira Değeri (TL/m ²) |
|----------|---|----------------|-----------------|-----------------------------|-----------------------|---|--|---|--|
| 1 | Taşınmaz ile aynı projede | Ofis | Kiralanmış | 500 | 7500 | 15.00 | Taşınmazla aynı projede kira ödeyen ofis | 15.00 | 33.90 |
| 2 | Taşınmaz ile aynı projede | Ofis | Kiralanmış | 233 | 3730 | 16.01 | Taşınmazla aynı projede kira ödeyen ofis | 16.01 | 36.18 |
| 3 | Taşınmaz ile aynı bölgede, Papirüs Plazada | Ofis | Kiralık | 500 | 9000 | 18.00 | Taşınmazla aynı bölgede kiralık, benzer nitelikte | 18.00 | 40.68 |
| 4 | Taşınmaz ile aynı projede | Ofis | Kiralık | 950 | 16200 | 17.05 | Taşınmazla aynı projede | 17.05 | 38.54 |

✓ Emsaller Hakkında Değerlendirme:

Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölge ofis stoğunun artış gösterdiği bir bölge olup, taşınmazın bulunduğu bölgedeki emsallerin satış fiyatları incelendiğinde 2.500-4.500 USD/m² aralığında bir sonuca ulaşılmaktadır.

- Emsal 1'in Dap Z ofiste daha yeni binada ve satılık durumundadır.
- Emsal 2'nin Nef 11 projesinde olduğu öğrenilmiş olup uzun süredir satılık olduğu öğrenilmiştir.
- Emsal 3'ün Nef 11 projesinde konumlu olduğu ve daha az talep gördüğü öğrenilmiştir.
- Emsal 4'ün Nef 11 projesinde konumlu olduğu ve daha az talep gördüğü öğrenilmiştir.
- Emsal 5'in Ofispark Projesi'nde konumlu olduğu ve uzun süredir satılık öğrenilmiştir.
- Emsal 6'nın Papirüs Plaza'da konumlu olduğu ve uzun süredir satılık olduğu öğrenilmiştir.
- Emsal 7'nin Papirüs Plaza'da konumlu olduğu öğrenilmiştir.

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

✓ Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri:

Değerleme konusu taşınmazın Cendere Caddesi'ne çok yakın olması, ulaşım olanakları, nitelikli bir proje içinde bulunması, bağımsız bölümün bulunduğu katın şehir manzarasına hakim olması göz önünde bulundurularak ve çevreden elde edilen gayrimenkul emsal değerler ile ülkenin ekonomik durumu da dikkate alınarak değer takdiri yapılmıştır.

Emsal karşılaştırma yönteminde, araştırmalar sonucu ulaşılan emsallerin, taşınmaza göre olumlu olumsuz koşulları değerlendirilmiş, bölgede yapılan tüm araştırmalar ve tecrübelerimize dayanarak; taşınmaz için değer takdiri aşağıdaki gibi yapılmıştır.

| 32 No'lu Bağımsız Bölüm | | | |
|------------------------------------|-------------------------|--|----------------------|
| Bağımsız Bölüm No | Alanı (m ²) | Birim Satış Değeri (USD/m ²) | Satış Değeri(USD) |
| 32 | 539.71 | 3,500.00 | 1,888,985 USD |
| Toplam | 539.71 | | 1,888,985 USD |
| Toplam Değer (TL) | | | 4,373,756 TL |
| Toplam Değer (USD) | | | 1,888,985 USD |
| Toplam Yaklaşık Değer (TL) | | | 4,370,000 TL |
| Toplam Yaklaşık Değer (USD) | | | 1,890,000 USD |

7.2.2 Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi

Direkt ya da doğrudan kapitalizasyon denilen ve mülkün bir yıllık stabilize getirisini baz alan yaklaşım, yeni bir yatırımcı açısından gelir üreten mülkün piyasa değerini analiz eder. Bir kapitalizasyon oranı elde edebilmek için karşılaştırılabilir mülklerin satış fiyatlarıyla gelirleri arasındaki ilişkiyi inceler. Daha sonra konu mülkün sahip olunduktan sonraki ilk yılda elde edilen yıllık faaliyet gelirine bu oranı uygular. Elde edilen değer, benzer mülklerde aynı düzeyde getiri elde edileceği varsayımıyla, belirtilen gelir düzeyiyle garanti edilen piyasa değeridir. Bu analizde "Taşınmaz Değeri = Taşınmazın Yıllık Net Geliri / Direkt Kapitalizasyon Oranı" formülünden yararlanılır.

Gayrimenkulün aylık getirebileceği kira gelirleri ve direkt kapitalizasyon oranları aşağıdaki gibi takdir edilmiştir.

| 32 No'lu Bağımsız Bölüm | | | | | | |
|------------------------------------|-------------------------|---|----------------------------|------------------------------|----------------------|----------------------|
| Bağımsız Bölüm No | Alanı (m ²) | Birim Kira Değeri (USD/m ²) | Aylık Kira Değeri (USD/ay) | Yıllık Kira Değeri (USD/yıl) | Kapitalizasyon Oranı | Satış Değeri(USD) |
| 32 | 539.71 | 16.50 | 8,905 | 106,863 | 6% | 1,781,043 USD |
| Toplam | 539.71 | | 8,905 | | | 1,781,043 USD |
| Toplam Değer (TL) | | | | | | 4,123,827 TL |
| Toplam Değer (USD) | | | | | | 1,781,043 USD |
| Toplam Yaklaşık Değer (TL) | | | | | | 4,120,000 TL |
| Toplam Yaklaşık Değer (USD) | | | | | | 1,780,000 USD |

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

7.2.4 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Değerleme çalışmasında bağımsız bölüm değer tespiti için emsal karşılaştırma yaklaşımı yöntemi ve direkt kapitalizasyon analizi yöntemi kullanılmıştır.

| Yöntem | TL | USD |
|---------------------------------------|-----------|-----------|
| Emsal Karşılaştırma | 4.370.000 | 1.890.000 |
| Direkt Kapitalizasyon Analizi Yöntemi | 4.120.000 | 1.780.000 |

Sonuç olarak; emsal karşılaştırma yöntemi ile hesaplanan değer olan **4.370.000.-TL (Dörtmilyonüçyüzyetmişbin.-Türk Lirası)** **1.890.000.-USD (Birmilyonsekizyüzdoksanbin.-Amerikan Doları)** takdir edilmiştir.

- Değerleme konusu taşınmaz Kağıthane Belediyesi sınırları içerisinde kalmaktadır. Kağıthane Belediye'sinde yapılan araştırmalar sonucunda ve incelenen yasal belgeler göz önünde bulundurulduğunda, söz konusu taşınmaz ile ilgili yapı ruhsatları ve onaylı mimari proje bulunmaktadır. Bu nedenle tüm yasal gereklerin yerine getirilmiş olup, mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgelerin tam ve eksiksiz olarak mevcut olduğu tespit edilmiştir.
- Bu açıklamalar doğrultusunda, değerlendirme konusu taşınmazın ilgili Sermaye Piyasası mevzuatı hükümlerince Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "bina" olarak alınmasında herhangi bir engelin bulunmadığı düşünülmektedir.

BÖLÜM 8
SONUÇ

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 8

SONUÇ

Gayrimenkulün konum ve fiziki durumu ile değerine etken olabilecek diğer tüm özellikleri dikkate alınmış, mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Ülkede son dönemde yaşadığımız ekonomik koşullar da göz önüne alınarak TSKB Gayrimenkul Değerleme A.Ş tarafından taşınmazın değeri aşağıdaki gibi takdir edilmiştir.

23.12.2014 TARİHİ İTİBARIYLA TAŞINMAZIN PİYASA DEĞERİ (KDV Hariç)

4.370.000.-TL
(Dörtmilyonüçyüzyetmişbin.-TürkLirası)

1.890.000.-USD
(Birmilyonsekiyüzdoksanbin.-
AmerikanDoları)

23.12.2014 TARİHİ İTİBARIYLA TAŞINMAZIN PİYASA DEĞERİ (KDV Dahil)

5.156.600.-TL
(Beşmilyonyüzeialtıbinaltıyüz.-
TürkLirası)

2.230.200.-USD
(İkimilyonikiyüztuzbinikiyüz.-
AmerikanDoları)

- 1- Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik piyasa değeridir.
- 2- KDV oranı %18 kabul edilmiştir.
- 3- 1 USD= 2,3154 TL kabul edilmiştir. Kur değerleri bilgi vermek amacıyla yazılmıştır.
- 4- Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.
- 5- Bu sayfa, bu değerlendirme raporunun ayrılmaz bir parçasıdır, rapor içerisindeki detay bilgiler ile birlikte bir bütündür bağımsız kullanılamaz.

Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Ozan KOLCUOĞLU
Değerleme Uzmanı (402293)

Hüsnüye BOZTUNÇ
Sorumlu Değerleme Uzmanı (400811)

BÖLÜM 9
EKLER

YAPI KREDİ KORAY GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

BÖLÜM 9

EKLER

Ek Listesi

| | |
|---|---------------------------|
| 1 | Tapu Fotokopisi |
| 2 | Takyidat Belgesi |
| 3 | Onaylı İmar Durum Belgesi |
| 4 | Fotoğraflar |
| 5 | Ruhsat ve İskan Çıktıları |
| 6 | Özgeçmişler |
| 7 | Lisans Belgeleri |