



İŞ GYO A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Kanyon AVM_Şişli / İSTANBUL
2018/İŞGYO/010

YÖNETİCİ ÖZETİ

RAPOR BİLGİLERİ

Değerlemeyi Talep Eden	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: Terra Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	: 05 Ekim 2018 tarih ve 010 kayıt no'lu
Değerleme Tarihi	: 07 Aralık 2018
Rapor Tarihi	: 14 Aralık 2018
Raporlama Süresi	: 5 iş günü
Rapor No	: 2018/İŞGYO/010
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Hisseli mülkiyet
Raporun Türü	: Bu rapor; İŞ GYO A.Ş.'nin talebine istinaden taşınmazların İŞ GYO hissesine düşen kısmının Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLERE AİT BİLGİLER

Gayrimenkullerin Adresi	: Esentepe Mahallesi, Büyükdere Caddesi, No: 185, Kanyon AVM, 195 adet bağımsız bölüm, Şişli/İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul ili, Şişli ilçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, Mecidiyeköy Mevkii, 303 pafta, 1946 ada, 29.427,34 m ² yüzölçümlü 136 no'lu parselde kayıtlı 195 adet bağımsız bölüm.
Sahibi	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (1/2) EİS Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş. (1/2)
Mevcut Kullanım	: Boş olan dükkanlar haricinde kalan gayrimenkuller kiracıları tarafından işyeri olarak kullanılmaktadır.
Tapu İncelemesi	: Taşınmazlar üzerinde takyidat mevcuttur. (Bkz. Rapor / 4.2.1. Tapu Kayıtları İncelemesi)
İmar Durumu	: 1/1000 ölçekli uygulama imar planında İmar lejandı: "Ticaret Alanı", Plan notları: "Emsal (E): 2,50 - Hmax: Serbest"
En Verimli ve En İyi Kullanımı	: Dükkan veya mağaza

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERLER (KDV HARİÇ)

Toplam Pazar Değeri	1.151.025.000,-TL
İş GYO'nun 1/2 Hissesine Hissesine Düşen Pazar Değeri	575.512.500,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Sorumlu Değerleme Uzmanı	Alican KOÇALÍ (SPK Lisans Belge No: 401880)
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Nurettin KULAK (SPK Lisans Belge No: 401814)

İÇİNDEKİLER
SAYFA NO

1. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1.	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI.....	5
3.2.	UYGUNLUK BEYANI	5
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	6
4.1.	MÜLKİYET DURUMU.....	6
4.2.	TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER.....	11
4.2.1.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ.....	11
4.2.2.	TAPU KAYITLARI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	11
4.2.3.	MİMARİ PROJE İNCELEMESİ	11
4.3.	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	16
4.3.1.	İMAR DURUMU BİLGİLERİ	16
4.3.2.	ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ	18
4.3.3.	İMAR DURUMU VE ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİNE GÖRE TAŞINMAZLARIN GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASI HAKKINDA GÖRÜŞ	19
4.4.	TAŞINMAZLARIN SON 3 YILLIK DÖNEMDEKİ MÜLKİYET VE İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	20
4.4.1.	MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	20
4.4.2.	İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	20
4.5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANAN SON ÜÇ DEĞERLEMESİNE İLİŞKİN BİLGİLER	20
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER	21
5.1.	KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ	21
5.2.	BİNANIN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ.....	22
5.3.	BİNANIN GENEL ÖZELLİKLERİ	23
5.4.	BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ.....	24
5.5.	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	24
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	24
6.1.	EKONOMİK GÖRÜNÜM	24
6.2.	TÜRKİYE PERAKENDE PAZARI VE ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ	28
6.3.	BÖLGE ANALİZİ	30
6.4.	PİYASA BİLGİLERİ.....	31
6.5.	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER	32
7. BÖLÜM	DEĞERLEME SÜRECİ.....	32
7.1.	DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	32
7.2.	DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ.....	35
8. BÖLÜM	PAZAR DEĞERİ TESPİTİ	35
8.1.	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	35
9. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	37
9.1.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	37
9.2.	SİGORTAYA ESAS DEĞERİ.....	37
10. BÖLÜM	SONUÇ	38

1. BÖLÜM RAPOR BİLGİLERİ

- RAPORU TALEP EDEN** : İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN ADRESİ** : Esentepe Mahallesi, Büyükdere Caddesi, No: 185, Kanyon AVM, 195 adet bağımsız bölüm, Şişli/İSTANBUL
- DAYANAK SÖZLEŞMESİ** : 05 Ekim 2018 tarih ve 010 kayıt no'lu
- DEĞERLEME TARİHİ** : 07 Aralık 2018
- RAPORUN TARİHİ** : 14 Aralık 2018
- RAPORUN NUMARASI** : 2018/İŞGYO/010
- RAPORUN KONUSU/AMACI** : Bu rapor yukarıda adresi belirtilen taşınmazların İş GYO A.Ş.'nin hissesine düşen kısmının Türk Lirası cinsinden toplam pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır.
- RAPORUN HAZIRLANMA STANDARTLARI** : Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır.
- RAPORU HAZIRLAYANLAR** : Alican KOÇALI (Sorumlu Değerleme Uzmanı)
Nurettin KULAK (Sorumlu Değerleme Uzmanı)

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

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

2.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Levent Mahallesi, Meltem Sokak, İş Kuleleri, Kule 2, Kat: 10 - 11, Beşiktaş/İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (850) 724 23 50
FAKS NO	: +90 (212) 325 23 80
TESCİL TARİHİ	: 06 Ağustos 1999
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 958.750.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 2.000.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 402908
FAALİYET KONUSU	: Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleri ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerinde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumudur.

3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine; değerlemeye konu taşınmazların İş GYO A.Ş.'nin hissesine düşen kısmının Türk Lirası cinsinden toplam pazar değerinin tespitine yönelik hazırlanmıştır. Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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

3.2. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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

4. BÖLÜM GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1. MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	: İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....1/2 EIS Eczacıbaşı İlaç Sanayi ve Ticaret A.Ş.....1/2
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Şişli
MAHALLESİ	: Mecidiyeköy
MEVKİİ	: Mecidiyeköy
PAFTA NO	: 303
ADA NO	: 1946
PARSEL NO	: 136
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	: Kargir Apartman (*)
ARSA ALANI	: 29.427,34 m ²
YEVMIYE NO	: 13524
TAPU TARİHİ	: 16.09.2009

(*) Kat mülkiyetine geçilmiştir.

DEĞERLEMeye KOnU BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN LİSTESİ

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
1	1	4. Bodrum	Dükkan	218 / 240000	113	11125
2	2	4. Bodrum	Dükkan	104 / 240000	113	11126
3	3	4. Bodrum	Dükkan	104 / 240000	113	11127
4	4	4. Bodrum	Dükkan	208 / 240000	113	11128
5	5	4. Bodrum	Dükkan	204 / 240000	113	11129
6	6	4. Bodrum	Dükkan	136 / 240000	113	11130
7	7	4. Bodrum	Dükkan	130 / 240000	113	11131
8	8	3. Bodrum	Dükkan	568 / 240000	113	11132
9	9	3. Bodrum	Dükkan	156 / 240000	113	11133
10	10	3. Bodrum	Dükkan	312 / 240000	113	11134
11	11	3. Bodrum	Dükkan	306 / 240000	113	11135
12	12	3. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	113	11136
13	13	3. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	113	11137
14	14	3. Bodrum	Dükkan	260 / 240000	113	11138
15	15	2. Bodrum	Dükkan	720 / 240000	113	11139
16	16	2. Bodrum	Dükkan	524 / 240000	113	11140
17	17	2. Bodrum	Dükkan	664 / 240000	113	11141
18	18	2. Bodrum	Süper Market	5795 / 240000	113	11142
19	19	2. Bodrum	Dükkan	1062 / 240000	113	11143
20	20	2. Bodrum	Dükkan	596 / 240000	113	11144
21	21	2. Bodrum	Dükkan	808 / 240000	113	11145
22	22	2. Bodrum	Dükkan	734 / 240000	113	11146
23	23	2. Bodrum	Dükkan	682 / 240000	113	11147

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
24	24	2. Bodrum	Dükkan	570 / 240000	113	11148
25	25	2. Bodrum	Dükkan	674 / 240000	113	11149
26	26	2. Bodrum	Dükkan	690 / 240000	113	11150
27	27	2. Bodrum	Dükkan	736 / 240000	113	11151
28	28	2. Bodrum	Dükkan	804 / 240000	113	11152
29	29	2. Bodrum	Dükkan	1014 / 240000	113	11153
30	30	2. Bodrum	Dükkan	602 / 240000	113	11154
31	31	2. Bodrum	Dükkan	480 / 240000	113	11155
32	32	2. Bodrum	Dükkan	392 / 240000	113	11156
33	33	2. Bodrum	Dükkan	432 / 240000	113	11157
34	34	2. Bodrum	Dükkan	310 / 240000	113	11158
35	35	2. Bodrum	Dükkan	540 / 240000	113	11159
36	36	2. Bodrum	Dükkan	462 / 240000	113	11160
37	37	2. Bodrum	Dükkan	538 / 240000	113	11161
38	38	2. Bodrum	Dükkan	488 / 240000	113	11162
39	39	2. Bodrum	Dükkan	498 / 240000	113	11163
40	40	2. Bodrum	Dükkan	380 / 240000	113	11164
41	41	2. Bodrum	Dükkan	376 / 240000	113	11165
42	42	2. Bodrum	Dükkan	394 / 240000	113	11166
43	43	2. Bodrum	Dükkan	542 / 240000	113	11167
44	44	2. Bodrum	Dükkan	3112 / 240000	113	11168
45	45	2. Bodrum	Dükkan	1346 / 240000	113	11169
46	46	2. Bodrum	Dükkan	198 / 240000	113	11170
47	47	2. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	113	11171
48	48	2. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	113	11172
49	49	2. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	113	11173
50	50	2. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	113	11174
51	51	2. Bodrum	Dükkan	206 / 240000	114	11175
52	52	2. Bodrum	Dükkan	290 / 240000	114	11176
53	53	2. Bodrum	Dükkan	1470 / 240000	114	11177
54	54	2. Bodrum	Dükkan	496 / 240000	114	11178
55	55	2. Bodrum	Dükkan	590 / 240000	114	11179
56	56	2. Bodrum	Dükkan	794 / 240000	114	11180
57	57	2. Bodrum	Dükkan	162 / 240000	114	11181
58	58	2. Bodrum	Dükkan	152 / 240000	114	11182
59	59	2. Bodrum	Dükkan	1036 / 240000	114	11183
60	60	2. Bodrum	Dükkan	916 / 240000	114	11184
61	61	2. Bodrum	Dükkan	916 / 240000	114	11185
62	62	2. Bodrum	Dükkan	1036 / 240000	114	11186
63	63	2. Bodrum	Dükkan	426 / 240000	114	11187
64	64	1. Bodrum	Dükkan	1200 / 240000	114	11188
65	65	1. Bodrum	Dükkan	6198 / 240000	114	11189
66	66	1. Bodrum	Dükkan	2828 / 240000	114	11190

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
67	67	1. Bodrum	Dükkan	698 / 240000	114	11191
68	68	1. Bodrum	Dükkan	674 / 240000	114	11192
69	69	1. Bodrum	Dükkan	452 / 240000	114	11193
70	70	1. Bodrum	Dükkan	1626 / 240000	114	11194
71	71	1. Bodrum	Dükkan	1230 / 240000	114	11195
72	72	1. Bodrum	Dükkan	456 / 240000	114	11196
73	73	1. Bodrum	Dükkan	456 / 240000	114	11197
74	74	1. Bodrum	Dükkan	1136 / 240000	114	11198
75	75	1. Bodrum	Dükkan	1454 / 240000	114	11199
76	76	1. Bodrum	Dükkan	462 / 240000	114	11200
77	77	1. Bodrum	Dükkan	556 / 240000	114	11201
78	78	1. Bodrum	Dükkan	650 / 240000	114	11202
79	79	1. Bodrum	Dükkan	528 / 240000	114	11203
80	80	1. Bodrum	Dükkan	490 / 240000	114	11204
81	81	1. Bodrum	Dükkan	506 / 240000	114	11205
82	82	1. Bodrum	Dükkan	372 / 240000	114	11206
83	83	1. Bodrum	Dükkan	520 / 240000	114	11207
84	84	1. Bodrum	Dükkan	394 / 240000	114	11208
85	85	1. Bodrum	Dükkan	468 / 240000	114	11209
86	86	1. Bodrum	Dükkan	406 / 240000	114	11210
87	87	1. Bodrum	Dükkan	812 / 240000	114	11211
88	88	1. Bodrum	Dükkan	536 / 240000	114	11212
89	89	1. Bodrum	Dükkan	392 / 240000	114	11213
90	90	1. Bodrum	Dükkan	440 / 240000	114	11214
91	91	1. Bodrum	B. Mağaza	4550 / 240000	114	11215
92	92	1. Bodrum	Dükkan	132 / 240000	114	11216
93	93	1. Bodrum	Dükkan	172 / 240000	114	11217
94	94	1. Bodrum	Dükkan	172 / 240000	114	11218
95	95	1. Bodrum	Dükkan	172 / 240000	114	11219
96	96	1. Bodrum	Dükkan	172 / 240000	114	11220
97	97	1. Bodrum	Dükkan	172 / 240000	114	11221
98	98	1. Bodrum	Dükkan	280 / 240000	114	11222
99	99	1. Bodrum	Dükkan	1020 / 240000	114	11223
100	100	1. Bodrum	Dükkan	472 / 240000	114	11224
101	101	1. Bodrum	Dükkan	504 / 240000	114	11225
102	102	1. Bodrum	Dükkan	196 / 240000	114	11226
103	103	1. Bodrum	Dükkan	960 / 240000	114	11227
104	104	1. Bodrum	Dükkan	398 / 240000	114	11228
105	105	1. Bodrum	Dükkan	428 / 240000	114	11229
106	106	1. Bodrum	Dükkan	428 / 240000	114	11230
107	107	1. Bodrum	Dükkan	398 / 240000	114	11231
108	108	1. Bodrum	Dükkan	960 / 240000	114	11232
109	109	1. Bodrum	Dükkan	298 / 240000	114	11233

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
110	110	Zemin	Dükkan	1166 / 240000	114	11234
111	111	Zemin	Dükkan	6128 / 240000	114	11235
112	112	Zemin	Dükkan	570 / 240000	114	11236
113	113	Zemin	Dükkan	428 / 240000	114	11237
114	114	Zemin	Dükkan	446 / 240000	114	11238
115	115	Zemin	Dükkan	346 / 240000	114	11239
116	116	Zemin	Dükkan	470 / 240000	114	11240
117	117	Zemin	Dükkan	474 / 240000	114	11241
118	118	Zemin	Dükkan	536 / 240000	114	11242
119	119	Zemin	Dükkan	470 / 240000	114	11243
120	120	Zemin	Dükkan	514 / 240000	114	11244
121	121	Zemin	Dükkan	514 / 240000	114	11245
122	122	Zemin	Dükkan	514 / 240000	114	11246
123	123	Zemin	Dükkan	372 / 240000	114	11247
124	124	Zemin	Dükkan	682 / 240000	114	11248
125	125	Zemin	Dükkan	432 / 240000	114	11249
126	126	Zemin	Dükkan	432 / 240000	114	11250
127	127	Zemin	Dükkan	536 / 240000	114	11251
128	128	Zemin	Dükkan	472 / 240000	114	11252
129	129	Zemin	Dükkan	488 / 240000	114	11253
130	130	Zemin	Dükkan	488 / 240000	114	11254
131	131	Zemin	Dükkan	350 / 240000	114	11255
132	132	Zemin	Dükkan	350 / 240000	114	11256
133	133	Zemin	Dükkan	488 / 240000	114	11257
134	134	Zemin	Dükkan	488 / 240000	114	11258
135	135	Zemin	Dükkan	488 / 240000	114	11259
136	136	Zemin	Dükkan	488 / 240000	114	11260
137	137	Zemin	Dükkan	512 / 240000	114	11261
138	138	Zemin	Dükkan	1382 / 240000	114	11262
139	139	Zemin	Dükkan	1348 / 240000	114	11263
140	140	Zemin	Dükkan	2074 / 240000	114	11264
141	141	Zemin	Dükkan	2428 / 240000	114	11265
142	142	Zemin	Dükkan	196 / 240000	114	11266
143	143	Zemin	Dükkan	260 / 240000	114	11267
144	144	Zemin	Dükkan	190 / 240000	114	11268
145	145	Zemin	Dükkan	172 / 240000	114	11269
146	146	Zemin	Dükkan	172 / 240000	114	11270
147	147	Zemin	Dükkan	172 / 240000	114	11271
148	148	Zemin	Dükkan	280 / 240000	114	11272
149	149	Zemin	Dükkan	62 / 240000	114	11273
150	150	Zemin	Dükkan	452 / 240000	115	11274
151	151	Zemin	Dükkan	534 / 240000	115	11275
152	152	Zemin	Dükkan	524 / 240000	115	11276

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	CİLT NO	SAYFA NO
153	153	Zemin	Dükkan	1366 / 240000	115	11277
154	154	Zemin	Dükkan	412 / 240000	115	11278
155	155	Zemin	Dükkan	556 / 240000	115	11279
156	156	Zemin	Dükkan	546 / 240000	115	11280
157	157	Zemin	Dükkan	556 / 240000	115	11281
158	158	Zemin	Dükkan	412 / 240000	115	11282
159	159	Zemin	Dükkan	1366 / 240000	115	11283
160	160	Zemin	Dükkan	204 / 240000	115	11284
161	161	Zemin	Dükkan	204 / 240000	115	11285
162	162	Zemin	Dükkan	285 / 240000	115	11286
163	163	1. Normal	Spor Merkezi	252 / 240000	115	11287
164	164	1. Normal	Dükkan	7286 / 240000	115	11288
165	165	1. Normal	Dükkan	742 / 240000	115	11289
166	166	1. Normal	Dükkan	658 / 240000	115	11290
167	167	1. Normal	Dükkan	1014 / 240000	115	11291
168	168	1. Normal	Dükkan	560 / 240000	115	11292
169	169	1. Normal	Dükkan	598 / 240000	115	11293
170	170	1. Normal	Dükkan	472 / 240000	115	11294
171	171	1. Normal	Dükkan	678 / 240000	115	11295
172	172	1. Normal	Dükkan	794 / 240000	115	11296
173	173	1. Normal	Dükkan	964 / 240000	115	11297
174	174	1. Normal	Dükkan	562 / 240000	115	11298
175	175	1. Normal	Dükkan	902 / 240000	115	11299
176	176	1. Normal	Dükkan	1858 / 240000	115	11300
177	177	1. Normal	Dükkan	682 / 240000	115	11301
178	178	1. Normal	Restaurant	1958 / 240000	115	11302
179	179	1. Normal	Restaurant	4002 / 240000	115	11303
180	180	1. Normal	Sinema	162 / 240000	115	11304
181	181	1. Normal	Sinema	74 / 240000	115	11305
182	182	1. Normal	Sinema	74 / 240000	115	11306
183	183	1. Normal	Sinema	162 / 240000	115	11307
184	184	1. Normal	Dükkan	82 / 240000	115	11308
185	185	1. Normal	Dükkan	386 / 240000	115	11309
186	186	1. Normal	Dükkan	386 / 240000	115	11310
187	187	1. Normal	Dükkan	72 / 240000	115	11311
188	188	2. Normal	Spor Merkezi	1914 / 240000	115	11312
189	189	2. Normal	Sinema	238 / 240000	115	11313
190	190	2. Normal	Sinema	168 / 240000	115	11314
191	191	2. Normal	Sinema	102 / 240000	115	11315
192	192	2. Normal	Sinema	168 / 240000	115	11316
193	193	2. Normal	Sinema	238 / 240000	115	11317
194	205	3. Normal	Spor Merkezi	824 / 240000	115	11329
195	206	3. Normal	Teras Kafe	1754 / 240000	115	11330

4.2. TAPU MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

4.2.1. TAPU KAYITLARI İNCELEMESİ

24.10.2018 tarihi itibari ile Şişli İlçesi Tapu Müdürlüğü'nden temin edilen "Taşınmaza Ait Tapu Kaydı" belgelerine göre, taşınmazlar üzerinde aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Tüm Bağımsız Bölümler Üzerinde Müstereken:

Beyanlar Bölümü:

- Yönetim planı: 27.02.2006 tarihli.
- 93 parsel aleyhine 136 parsel lehine geçit hakkı. (18.01.2006 tarih ve 442 yevmiye no ile)
- Yönetim planı değişikliği: 06.09.2011 tarihli. (04.11.2011 tarih ve 18077 yevmiye no ile)

Şerhler Bölümü:

- Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. (TEDAŞ) lehine kira şerhi. (25.05.2005 tarih ve 6296 yevmiye no ile)

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

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde tapu kayıtlarında yer alan yönetim planı, geçit hakkı ve kira şerhlerinin kısıtlayıcı özellikleri olmayıp, taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Taşınmazların tapudaki niteliği ile fiili kullanım şekilleri uyumludur. Tapu kayıtları incelemesi itibariyle rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

4.2.3. MİMARİ PROJE İNCELEMESİ

Şişli Tapu Müdürlüğü arşivinde kat irtifakına esas 16.09.2004 tarih ve 2004/5603 numaralı mimari proje bulunmaktadır. Daha sonra Şişli Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde taşınmazların konumlandığı parsel için arşiv dosyası içerisinde yapılan incelemelerde en son onaylı 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesi olduğu görülmüştür. Bu proje Şişli Tapu Müdürlüğü'nde bulunmamıştır. Kat irtifakına esas 16.09.2004 tarih ve 2004/5603 numaralı projedeki, bağımsız bölüm sayıları, arsa payları ve binanın toplam inşaat alanı; 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesi ile aynıdır. Bu nedenle değerlendirme; en son tarihli güncel proje olan 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesi dikkate alınmıştır.

23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesine göre değerlemeye konu bağımsız bölümlerin alanları aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT KULLANIM ALANI (m ²)
1	1	4. Bodrum	Dükkan	76,00
2	2	4. Bodrum	Dükkan	20,50
3	3	4. Bodrum	Dükkan	20,50
4	4	4. Bodrum	Dükkan	70,00
5	5	4. Bodrum	Dükkan	60,00
6	6	4. Bodrum	Dükkan	29,30
7	7	4. Bodrum	Dükkan	28,00
8	8	3. Bodrum	Dükkan	149,00
9	9	3. Bodrum	Dükkan	20,50
10	10	3. Bodrum	Dükkan	70,00
11	11	3. Bodrum	Dükkan	60,00
12	12	3. Bodrum	Dükkan	29,50
13	13	3. Bodrum	Dükkan	29,50
14	14	3. Bodrum	Dükkan	32,00
15	15	2. Bodrum	Dükkan	164,00
16	16	2. Bodrum	Dükkan	63,00
17	17	2. Bodrum	Dükkan	86,00
18	18	2. Bodrum	Dükkan	3.770,00
19	19	2. Bodrum	Dükkan	181,50
20	20	2. Bodrum	Dükkan	283,00
21	21	2. Bodrum	Dükkan	113,50
22	22	2. Bodrum	Dükkan	103,00
23	23	2. Bodrum	Dükkan	92,00
24	24	2. Bodrum	Dükkan	60,00
25	25	2. Bodrum	Dükkan	87,50
26	26	2. Bodrum	Dükkan	93,00
27	27	2. Bodrum	Dükkan	103,50
28	28	2. Bodrum	Dükkan	113,00
29	29	2. Bodrum	Dükkan	133,00
30	30	2. Bodrum	Dükkan	118,50
31	31	2. Bodrum	Dükkan	87,00
32	32	2. Bodrum	Dükkan	66,00
33	33	2. Bodrum	Dükkan	75,50
34	34	2. Bodrum	Dükkan	70,00
35	35	2. Bodrum	Dükkan	70,00
36	36	2. Bodrum	Dükkan	65,00
37	37	2. Bodrum	Dükkan	81,50
38	38	2. Bodrum	Dükkan	71,00
39	39	2. Bodrum	Dükkan	70,00
40	40	2. Bodrum	Dükkan	64,00
41	41	2. Bodrum	Dükkan	55,50
42	42	2. Bodrum	Dükkan	58,00

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT KULLANIM ALANI (m ²)
43	43	2. Bodrum	Dükkan	93,00
44	44	2. Bodrum	Dükkan	1.224,00
45	45	2. Bodrum	Dükkan	289,00
46	46	2. Bodrum	Dükkan	19,50
47	47	2. Bodrum	Dükkan	22,00
48	48	2. Bodrum	Dükkan	22,00
49	49	2. Bodrum	Dükkan	22,00
50	50	2. Bodrum	Dükkan	22,00
51	51	2. Bodrum	Dükkan	22,00
52	52	2. Bodrum	Dükkan	38,00
53	53	2. Bodrum	Dükkan	263,00
54	54	2. Bodrum	Dükkan	82,00
55	55	2. Bodrum	Dükkan	93,00
56	56	2. Bodrum	Dükkan	120,00
57	57	2. Bodrum	Dükkan	114,00
58	58	2. Bodrum	Dükkan	15,00
59	59	2. Bodrum	Dükkan	239,00
60	60	2. Bodrum	Dükkan	120,00
61	61	2. Bodrum	Dükkan	120,00
62	62	2. Bodrum	Dükkan	239,00
63	63	2. Bodrum	Dükkan	74,50
64	64	1. Bodrum	Dükkan	286,00
65	65	1. Bodrum	Dükkan	2.438,00
66	66	1. Bodrum	Dükkan	445,00
67	67	1. Bodrum	Dükkan	105,50
68	68	1. Bodrum	Dükkan	98,00
69	69	1. Bodrum	Dükkan	68,00
70	70	1. Bodrum	Dükkan	349,00
71	71	1. Bodrum	Dükkan	270,00
72	72	1. Bodrum	Dükkan	117,00
73	73	1. Bodrum	Dükkan	117,00
74	74	1. Bodrum	Dükkan	266,00
75	75	1. Bodrum	Dükkan	232,00
76	76	1. Bodrum	Dükkan	70,00
77	77	1. Bodrum	Dükkan	67,00
78	78	1. Bodrum	Dükkan	128,00
79	79	1. Bodrum	Dükkan	134,00
80	80	1. Bodrum	Dükkan	63,50
81	81	1. Bodrum	Dükkan	57,50
82	82	1. Bodrum	Dükkan	55,00
83	83	1. Bodrum	Dükkan	67,50
84	84	1. Bodrum	Dükkan	58,00
85	85	1. Bodrum	Dükkan	50,00
86	86	1. Bodrum	Dükkan	60,00
87	87	1. Bodrum	Dükkan	106,50

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT KULLANIM ALANI (m ²)
88	88	1. Bodrum	Dükkan	105,50
89	89	1. Bodrum	Dükkan	66,00
90	90	1. Bodrum	Dükkan	77,00
91	91	1. Bodrum	B. Mağaza	1.790,00
92	92	1. Bodrum	Dükkan	25,00
93	93	1. Bodrum	Dükkan	42,00
94	94	1. Bodrum	Dükkan	42,00
95	95	1. Bodrum	Dükkan	42,00
96	96	1. Bodrum	Dükkan	42,00
97	97	1. Bodrum	Dükkan	42,00
98	98	1. Bodrum	Dükkan	79,00
99	99	1. Bodrum	Dükkan	219,00
100	100	1. Bodrum	Dükkan	76,00
101	101	1. Bodrum	Dükkan	125,00
102	102	1. Bodrum	Dükkan	101,00
103	103	1. Bodrum	Dükkan	222,00
104	104	1. Bodrum	Dükkan	78,00
105	105	1. Bodrum	Dükkan	267,00
106	106	1. Bodrum	Dükkan	88,00
107	107	1. Bodrum	Dükkan	78,00
108	108	1. Bodrum	Dükkan	218,00
109	109	1. Bodrum	Dükkan	61,00
110	110	Zemin	Dükkan	250,00
111	111	Zemin	Dükkan	2.140,00
112	112	Zemin	Dükkan	112,00
113	113	Zemin	Dükkan	75,00
114	114	Zemin	Dükkan	78,00
115	115	Zemin	Dükkan	48,00
116	116	Zemin	Dükkan	85,50
117	117	Zemin	Dükkan	86,00
118	118	Zemin	Dükkan	81,00
119	119	Zemin	Dükkan	66,00
120	120	Zemin	Dükkan	85,00
121	121	Zemin	Dükkan	101,00
122	122	Zemin	Dükkan	101,00
123	123	Zemin	Dükkan	55,00
124	124	Zemin	Dükkan	132,00
125	125	Zemin	Dükkan	75,00
126	126	Zemin	Dükkan	75,00
127	127	Zemin	Dükkan	117,00
128	128	Zemin	Dükkan	62,00
129	129	Zemin	Dükkan	90,00
130	130	Zemin	Dükkan	90,00
131	131	Zemin	Dükkan	25,00
132	132	Zemin	Dükkan	157,00

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT KULLANIM ALANI (m ²)
133	133	Zemin	Dükkan	90,00
134	134	Zemin	Dükkan	90,00
135	135	Zemin	Dükkan	90,00
136	136	Zemin	Dükkan	52,00
137	137	Zemin	Dükkan	93,00
138	138	Zemin	Dükkan	326,00
139	139	Zemin	Dükkan	339,00
140	140	Zemin	Dükkan	350,00
141	141	Zemin	Dükkan	668,00
142	142	Zemin	Dükkan	60,00
143	143	Zemin	Dükkan	76,50
144	144	Zemin	Dükkan	44,00
145	145	Zemin	Dükkan	44,15
146	146	Zemin	Dükkan	44,00
147	147	Zemin	Dükkan	44,00
148	148	Zemin	Dükkan	80,00
149	149	Zemin	Dükkan	6,00
150	150	Zemin	Dükkan	72,00
151	151	Zemin	Dükkan	88,00
152	152	Zemin	Dükkan	100,00
153	153	Zemin	Dükkan	313,00
154	154	Zemin	Dükkan	92,00
155	155	Zemin	Dükkan	160,00
156	156	Zemin	Dükkan	125,00
157	157	Zemin	Dükkan	160,00
158	158	Zemin	Dükkan	93,00
159	159	Zemin	Dükkan	313,00
160	160	Zemin	Dükkan	20,00
161	161	Zemin	Dükkan	20,00
162	162	Zemin	Dükkan	37,50
163	163	1. Normal	Spor Merkezi	297,00
164	164	1. Normal	Dükkan	2.866,00
165	165	1. Normal	Dükkan	146,00
166	166	1. Normal	Dükkan	108,00
167	167	1. Normal	Dükkan	133,00
168	168	1. Normal	Dükkan	106,00
169	169	1. Normal	Dükkan	107,00
170	170	1. Normal	Dükkan	58,00
171	171	1. Normal	Dükkan	79,00
172	172	1. Normal	Dükkan	100,00
173	173	1. Normal	Dükkan	165,00
174	174	1. Normal	Dükkan	85,00
175	175	1. Normal	Dükkan	185,00
176	176	1. Normal	Dükkan	548,00
177	177	1. Normal	Dükkan	134,00

SIRA NO	BAĞ. BÖL. NO	KAT NO	NİTELİĞİ	BRÜT KULLANIM ALANI (m ²)
178	178	1. Normal	Restaurant	578,00
179	179	1. Normal	Restaurant	1.227,00
180	180	1. Normal	Sinema	238,00
181	181	1. Normal	Sinema	110,00
182	182	1. Normal	Sinema	110,00
183	183	1. Normal	Sinema	238,00
184	184	1. Normal	Dükkan	8,00
185	185	1. Normal	Dükkan	49,00
186	186	1. Normal	Dükkan	49,00
187	187	1. Normal	Dükkan	7,00
188	188	2. Normal	Spor Merkezi	1.050,00
189	189	2. Normal	Sinema	351,00
190	190	2. Normal	Sinema	249,00
191	191	2. Normal	Sinema	150,00
192	192	2. Normal	Sinema	249,00
193	193	2. Normal	Sinema	351,00
194	205	3. Normal	Spor Merkezi	972,00
195	206	3. Normal	Teras Kafe	380,00
TOPLAM				39.699,45

4.3. BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

4.3.1. İMAR DURUMU BİLGİLERİ

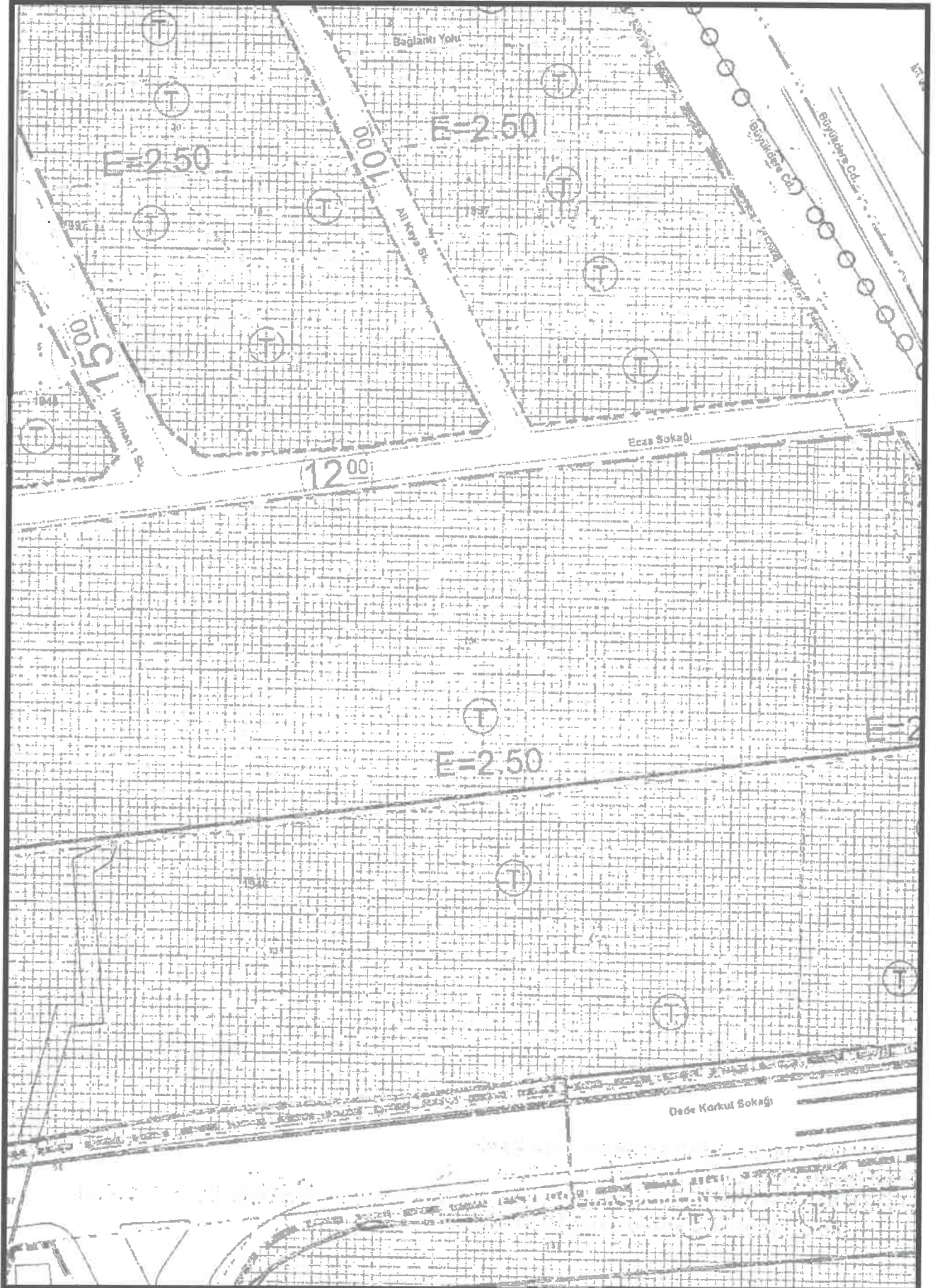
Şişli Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 23.10.2018 tarih ve D2018-20370-17337/16524-30104 sayılı imar durumu yazısına ve Şişli Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde ekspertiz tarihi itibari ile yapılan incelemeye göre; rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu parselin 24.06.2006 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Şişli Merkez ve Çevresi Uygulama İmar Planı'nda "**Ticaret Alanı**" içerisinde kaldığı ve yerinin doğru olduğu tespit edilmiştir.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki şekildedir:

- **Maks. TAKS:** 0,35
- **Maks. TAKS:** 0,25
- **Zemin Katlar İçin Maks. TAKS:** 0,50
- **Zemin Katlar İçin Maks. TAKS:** 0,35
- **Emsal (E):** 2,50
- **Hmax:** Serbest
- **İnşaat nizamı:** Ayrık nizam

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

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



4.3.2. ARŞİV DOSYASI İNCELEMESİ

Şişli Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü arşivinde değerlendirme tarihi itibari ile değerlendirme konusu taşınmazların konumlandığı parselde ait arşiv dosyası içerisinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- İlk olarak; 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı ilk yapı ruhsatı düzenlenmiştir.
- 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı ruhsatın arkasında;
 - 20.11.2002 tarih ve 2002/6659-159236 sayılı mimari proje,
 - 16.09.2004 tarih ve 2004/5603 sayılı tüm katlarda dahili tadilat projesi,
 - 18.09.2008 tarih ve 08/1884-451525 sayılı helikopter ilavesi projesi,
 - 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı 2. bodrum, 1. bodrum ve zemin kat tadilat projesine,göre ruhsatın yenilendiği yazmaktadır.
- 13.06.2006 tarih ve 06/1614-315022 sayılı "220 adet işyeri, sinema, büro, dükkan" için düzenlenmiş yapı kullanma izin belgesi, 15.12.2006 tarih ve 06/7302-34882 sayılı "60 adet konut" için düzenlenmiş yapı kullanma izin belgesi ve 04.12.2007 tarih ve bila sayılı "119 adet konut" için düzenlenmiş yapı kullanma izin belgesi mevcuttur.
- 57 ve 58 no'lu bağımsız bölüm numaralı taşınmazların (House Cafe) mimari projesi haricinde inşa edilen kısımları için; 16.03.2010 tarih ve 3385 sayılı yapı tatil tutanağı, 18.05.2010 tarih ve 289 sayılı Encümen Yıkım Kararı ve 18.05.2010 tarih ve 290 sayılı Encümen Para Cezası Kararı düzenlenmiştir.
- Daha sonra; 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı "2. bodrum, 1. bodrum ve zemin kat tadilat projesi" onaylanmış olup, bu proje 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı ruhsatın arkasına yazılarak ruhsatlı hale gelmiştir.
- 57 ve 58 no'lu bağımsız bölüm numaralı taşınmazlar için düzenlenmiş encümen kararlarından sonra söz konusu gayrimenkullerin; 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı "2. bodrum, 1. bodrum ve zemin kat tadilat projesi" onaylanmış mimari projede yasal hale getirildiği, projenin 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı ruhsatın arkasına not düşülerek ruhsatlı hale getirildiği ve bu durumda encümen kararlarındaki proje hilafının ortadan kalktığı anlaşılmıştır.
- 206 no'lu bağımsız bölüm için 27.04.2018 tarih ve 003696 no'lu 1 No'lu Yapı Tatil Tutanağı'nda "1946 Ada, 136 Parsel sayılı yer ile ilgili olarak Mülkiye Müfettişliği tarafından verilen bilgi üzerine dosyasında yapılan incelemede 19.01.2014 tarih ve 348-R-1796632 sayılı Zabıta Müdürlüğü yazısı görülmüştür. Bahsi geçen Zabıta Müdürlüğü yazısına istinaden söz konusu yerde yapılan incelemede 3. kat 26 no'lu Teras Kafe'de aykırı yapılaşma olduğu tespit edilmiştir. Aykırı uygulama sonucunda 785,39 m² ilave aykırı alan ile etkilenen aykırı alan toplamı 1.419,71 m² olarak belirlenmiştir." ibareleri yer almaktadır.

- Bu tutanağa istinaden, Şişli Belediyesi Encümeni'nin vermiş olduğu 17.05.2018 tarih ve 211 no'lu, "5940 sayılı kanunun değişik 42. maddesi uyarınca para cezası kararı" ve 24.05.2018 tarih ve 251 no'lu "3194 sayılı imar kanununun 32. maddesine göre yıkım kararı" bulunmaktadır.
- Son olarak; 06.06.2018 tarihli Yapı Kayıt Belgesi Verilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Kanunu'na göre düzenlenmiş olan T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'ndan söz konusu yapı tatil tutanağına istinaden 206 no'lu bağımsız için 14.11.2018 tarihli; MVCUGSVC belge ve 3872777 başvuru numaralı, 5E4MC2H5 belge ve 3872837 başvuru numaralı, NSZ1PEPL belge ve 3872870 başvuru numaralı ve 99CEUDR2 belge ve 3872886 başvuru numaralı yapı kayıt belgelerinin alındığı görülmüştür. Söz konusu belgelerin doğruluğu; <https://www.turkiye.gov.tr/csb-imar-barisi-belge-dogrulama> sitesinden teyit edilmiştir. Yapı kayıt belgeleri; rapor tarihi itibari ile henüz ilgili belediyeye teslim edilmemiştir.
- Ayrıca 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı mimari projedeki bağımsız bölümlerin kullanımına özgülenmiş tüm alanlar tapu kayıtlarına işlenen; 04.11.2011 tarih ve 18077 yevmiye no'lu Yönetim Planı'nda belirtilmiştir.
- Yerinde yapılan incelemelerde değerlemeye konu bağımsız bölümlerin; kat, kattaki konum ve kullanım alanı olarak mimari projesine uygun olduğu, ancak iç mekan bölümlendirmelerinin kat irtifakına esas mimari projesinden kısmen farklı olduğu görülmüştür. İç mekamlarda yapılan bu imalatlar basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup gerektiğinde binanın statikğine zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptir. Bu imalatlar sadece taşınmazları kiralamak amacıyla yapılmış olup kiralama sonunda ve/veya istenildiği takdirde kolayca eski hallerine dönüştürülebilecek niteliktedir.
- Dosyasında; 14.11.2018 tarihli yapı kayıt belgelerinden sonra düzenlenmiş herhangi bir yapı tatil tutanağına ve 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 32. ve 42. maddelerine istinaden alınmış olan bir encümen kararına rastlanılmamıştır.

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

Değerlemeye konu taşınmazların konumladığı binaya ait; 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı ilk yapı ruhsatına istinaden düzenlenmiş 13.06.2006 tarih ve 06/1614-315022 sayılı, 15.12.2006 tarih ve 06/7302-34882 sayılı ve 04.12.2007 tarih ve bila sayılı yapı kullanma izin belgeleri mevcuttur. En son onaylı 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesi; 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı ilk yapı ruhsatının arkasına işlenerek ruhsatla ilişkilendirilmiştir. Yapı kullanma izin belgelerinin arkalarında; 19.11.2002 tarih ve 6659 sayılı mimari proje ile kat irtifakına esas 16.09.2004 tarih ve 5603 sayılı mimari proje bilgileri yazmaktadır. Değerlemede dikkate alınan; 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesi 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı yapı ruhsatı ile ilişkilendirilmiş, 31.12.1998 tarih ve 3-47 sayılı yapı ruhsatı da

13.06.2006 tarih ve 06/1614-315022 sayılı, 15.12.2006 tarih ve 06/7302-34882 sayılı ve 04.12.2007 tarih ve bila sayılı yapı kullanma izin belgeleri ile ilişkilendirilmiş olup, söz konusu yapının mevcut hali ile iskanlı olduğu anlaşılmıştır. Yasal mevzuat gereğince; yapı kullanma izin belgelerinin arkalarına 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı mimari projenin işlenmesi uygun olacaktır.

Ayrıca; 206 no'lu bağımsız için 14.11.2018 tarihli; MVCUGSVC belge ve 3872777 başvuru numaralı, 5E4MC2H5 belge ve 3872837 başvuru numaralı, NSZ1PEPL belge ve 3872870 başvuru numaralı ve 99CEUDR2 belge ve 3872886 başvuru numaralı yapı kayıt belgeleri düzenlenmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 16.08.2018 tarih ve 2018/37 sayılı bülteninde yayınlanan; Kurul'un i-SPK.48.8 (16.08.2018 tarihli ve 38/991 s.k.) sayılı ilke kararı uyarınca; 3194 sayılı İmar Kanunu'na eklenen Geçici 16. madde kapsamında; Yapı Kayıt Belgesi almış yapıların, ilgili düzenlemelerde yer alan diğer koşullar saklı kalmak kaydıyla, III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (GYO Tebliği) 22. maddesinin birinci fıkrasının (b) bendinde yer alan "yapı kullanma izni alınmış olması"na ilişkin şartı sağladığının kabul edilmesine karar verilmiştir.

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

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

4.4.1. MÜLKİYET DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin mülkiyet durumlarında herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir.

4.4.2. İMAR DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

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

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

Şirketimiz tarafından değerlendirme konusu gayrimenkuller için daha önce hazırlanan üç adet değerlendirme raporu mevcut olup, rapora ilişkin bilgiler rapor ekinde sunulmuştur.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZLER

5.1. KONUMU VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ

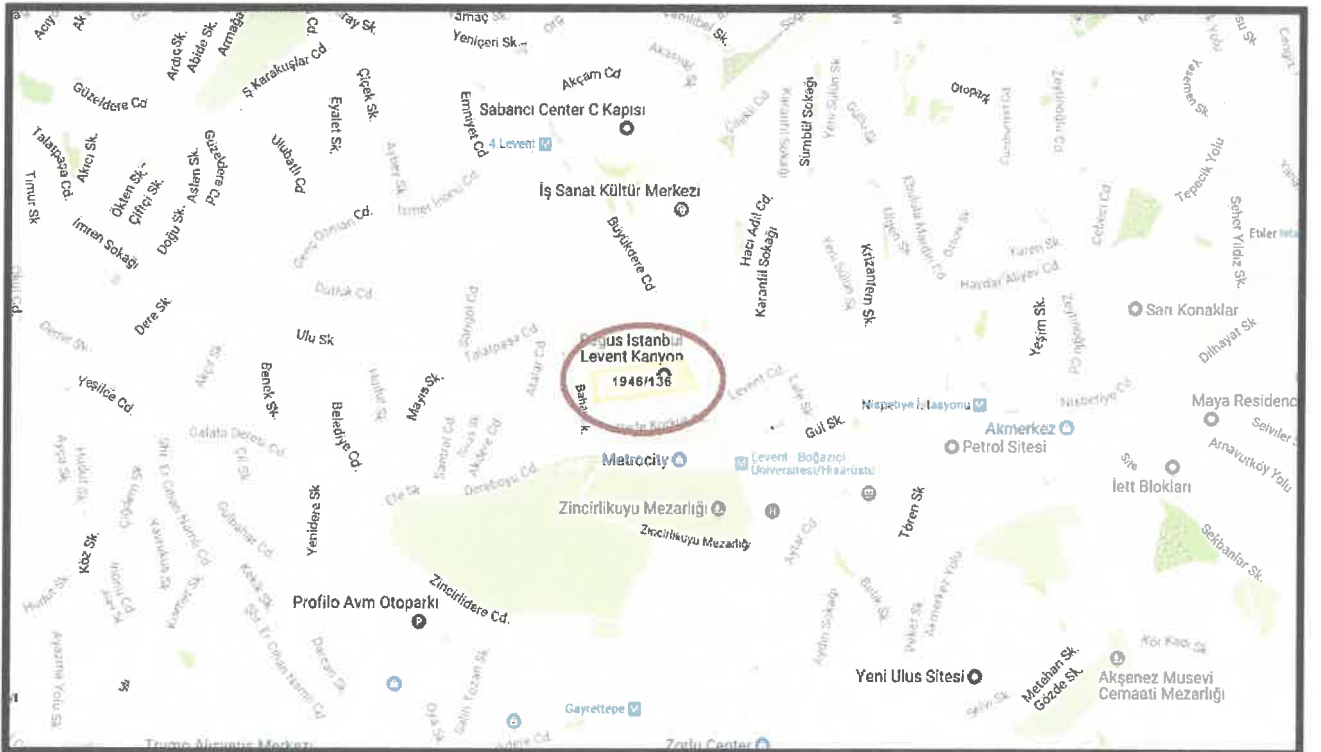
Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul ili, Şişli ilçesi, Esentepe Mahallesi, Büyükdere Caddesi üzerinde, 185 kapı numaralı yerde konumlu Kanyon AVM bünyesinde bulunan 1 ila 193 ve 205 ila 206 no'lu bağımsız bölümlerdir.

Değerleme konusu gayrimenkullerin yer aldığı Kanyon AVM'ye ulaşım İstanbul'un en önemli ticaret merkezlerinin, plazaların, alışveriş merkezlerinin ve rezidans projelerinin üzerinde bulunduğu Büyükdere Caddesi üzerinden sağlanabilmektedir. Kanyon AVM, Büyükdere Caddesi üzerinde Sarıyer – Levent istikametini takip ederek ulaşılan Esentepe Mahallesi'nde ve istikamet yönüne göre yolun sağ tarafında konumlanmaktadır.

Bitişiginde Özdilek Alışveriş Merkezi bulunan Kanyon AVM'nin yakın çevresinde; Wyndham Grand Otel, Park Dedeman Otel, Apa Giz Plaza, Büyükdere Plaza, Metrocity AVM, Emlak Kredi Bankası Blokları, İş Kuleleri, Levent Loft Residence, Zincirlikuyu Mezarlığı, çok sayıda plaza ve rezidans binaları bulunmaktadır.

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

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



5.2. BİNANIN TEKNİK VE YAPISAL ÖZELLİKLERİ

YAPI TARZI	Betonarme karkas
İNŞAAT NİZAMI	Ayrık (Blok)
YAPININ YAŞI	~ 11
KAT ADEDİ	36 (8 bodrum, zemin, 26 normal ve mekanik katı)
BİNANIN TOPLAM İNŞAAT ALANI	250.428 m ²
BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN TOPLAM KULLANIM ALANI (*)	39.699,45 m ²
EKLENTİLİ BRÜT ALAN (**)	42.062,30 m ²
ELEKTRİK	Şebeke
JENERATÖR	Mevcut (6 adet)
PARATONER	Mevcut
ISITMA/SOĞUTMA SİSTEMİ	Chiller grubu
KLİMA SANTRALLERİ	Mevcut (35 adet)
ASANSÖR / YÜRÜYEN MERDİVEN	Mevcut
SU-KANALİZASYON	Şebeke
SICAK SU KAZANI	Mevcut (3 adet)
SU DEPOSU	Mevcut (Toplam 1200 ton kapasiteli)
HİDROFOR	Mevcut
GÜVENLİK	Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları (CCTV) mevcut
YANGIN TESİSATI	Sprinkler tesisatı, yangın alarmı, duman detektörleri, yangın dolapları ve yangın merdiveni
OTOMASYON SİSTEMİ	Bina otomasyonu BAS sistemi ile sağlanmaktadır.
OTOPARK	Kapalı otopark alanı mevcuttur.

(*) Değerlemeye konu bağımsız bölümlerin toplam kullanım alanları bilgisi; 23.08.2011 tarih ve 2011/8171-1435067 sayılı tadilat projesinden edinilmiştir.

(**) Değerlemeye konu taşınmazların eklentili brüt alan bilgileri; Kanyon Yönetim İşletim ve Pazarlama Ltd. Şti.'nin tarafımıza vermiş olduğu kiralanmış mağaza alanları tablosundan edinilmiştir.

5.3. BİNANIN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Binanın katlara göre bağımsız bölüm dağılımı aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

KAT NO	BAĞ. BÖL. NO	DÜKKAN	KONUT	OFİS	TOPLAM BAĞ. BÖL.
4. Bodrum	1-7	7	0	0	7
3. Bodrum	8-14	7	0	0	7
2. Bodrum	15-63	49	0	0	49
1. Bodrum	64-109	46	0	0	46
Zemin	110-162	53	0	0	53
1. Normal	163-187	25	0	0	25
2. Normal	188-204	6	10	1	17
3. Normal	205-217	2	10	1	13
4. Normal	218-236	0	18	1	19
5. Normal	237-254	0	17	1	18
6. Normal	255-271	0	16	1	17
7. Normal	272-287	0	15	1	16
8. Normal	288-301	0	13	1	14
9. Normal	302-314	0	12	1	13
10. Normal	315-327	0	12	1	13
11. Normal	328-339	0	11	1	12
12. Normal	340-349	0	9	1	10
13. Normal	350-360	0	10	1	11
14. Normal	361-367	0	6	1	7
15. Normal	368-376	0	8	1	9
16. Normal	377-381	0	4	1	5
17. Normal	382-386	0	4	1	5
18. Normal	387-391	0	4	1	5
19. Normal	392	0	0	1	1
20. Normal	393	0	0	1	1
21. Normal	394	0	0	1	1
22. Normal	395	0	0	1	1
23. Normal	396	0	0	1	1
24. Normal	397	0	0	1	1
25. Normal	398	0	0	1	1
26. Normal	399	0	0	1	1
TOPLAM		195	179	25	399

Not: Dükkanların 1 tanesi süper market, 1 tanesi b. mağaza, 3 tanesi spor merkezi, 3 tanesi restaurant, 9 tanesi sinema ve 1 tanesi de teras kafedir.

- Değerlemeye konu taşınmazların konumlandığı tesis; alışveriş merkezi, konut bloğu ve ofis bloğu olmak üzere 3 bölümden oluşmaktadır.
- Binanın 8. bodrum ila 3. bodrum katlarında kapalı otopark, teknik hacimler ve depolar yer almaktadır.

5.4. BAĞIMSIZ BÖLÜMLERİN GENEL ÖZELLİKLERİ

- Bağımsız bölümler kiracılara ince inşaat işleri natamam (zeminler şap, duvar ve tavanlar sıvalı) haliyle teslim edilmekte olup her kiracı; mağazalar içerisinde, tesisin mimarisine uygun olma ve Kanyon Yönetim İşletim ve Pazarlama Ltd. Şti. yönetiminin izni doğrultusunda kendi ticari faaliyetine uygun biçimde dekorasyon ve tadilat yapabilmektedir.
- Her türlü sökülebilir dekorasyon malzemesi kiracı tarafından yapılmaktadır.
- Değerlemeye konu gayrimenkuller; kiralayan firmanın isteği doğrultusunda bölünerek veya birleştirilerek iç mekan bölümlendirmeleri kiracı tarafından yapılarak kiraya verilebilmektedir. İç mekanlarda yapılan bu imalatlar basit inşaat teknikleriyle inşa edilmiş olup gerektiğinde binanın statığına zarar vermeden sökülebilir veya tekrar eski haline getirilebilir özelliğe sahiptir. Bu imalatlar sadece taşınmazları kiralamak amacıyla yapılmış olup kiralama sonunda ve/veya istenildiği takdirde kolayca eski hallerine dönüştürülebilir niteliktedir.
- Bağımsız bölümler halihazırda mimari projelerinin haricinde eklentili brüt alanları ile kiraya sunulmaktadır. Değerlemeye konu gayrimenkullerin pazarlanan toplam kiralanabilir alanı yaklaşık brüt **40.560,20 m²**'dir.
- Değerlemeye konu taşınmazların doluluk oranı yaklaşık % 99 seviyesindedir.

5.5. EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımınıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.

Yukarıdaki tanımdan hareketle değerlendirme konusu taşınmazların konumları, büyüklükleri, mimari özellikleri, inşaat kalitesi ve mevcut durumları dikkate alındığında en verimli ve en iyi kullanım şeklinin "**dükkan veya mağaza**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1. EKONOMİK GÖRÜNÜM

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

Küresel büyüme 2018 yılının ilk yarısında istikrar kazanmış ve gücünü korumaya devam etmiştir. ABD ekonomisinde büyüme daha istikrarlı bir görünüm arz ederken Euro Bölgesi, Japonya ve İngiltere'de ekonomik büyüme yılın ilk çeyreğinde yavaşlamış, bu ülkeler için yıl sonu tahminleri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise, değer kaybeden para birimleri, yükselen petrol fiyatları ve dış ticarete küresel ölçekte artan korumacılık söylemleri nedeniyle büyüme görünümü ülkeler arasında farklılaşmaktadır. Yükselen emtia fiyatları ve

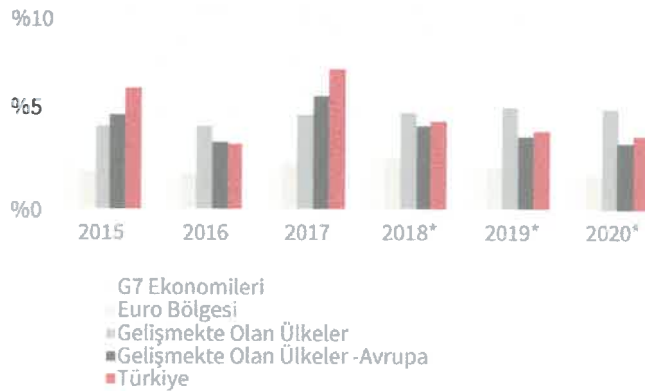
enerji fiyatlarına karşın, tüketici ve çekirdek enflasyon oranları küresel ölçekte ılımlı seyretmektedir. Olumlu büyüme performansı ve destekleyici maliye politikasına bağlı olarak Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) para politikasındaki normalleşme sürecini hızlandırma ihtimali bir önceki enflasyon raporu dönemine göre belirgin ölçüde yükselerek, ABD tahvil getirilerinin artmasına neden olmuştur. ABD dolarındaki yükseliş son dönemde küresel finansal piyasalarda dalgalanmalara yol açmıştır. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının bozulmasıyla birlikte, portföy akımlarında yılın ikinci çeyreğinde zayıflama gözlenirken döviz kurlarında da değer kaybı ve oynaklık kaydedilmiştir.

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

6.1.1. GSYİH BÜYÜME ORANI

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

--- GSYİH Büyüme Karşılaştırmaları ---



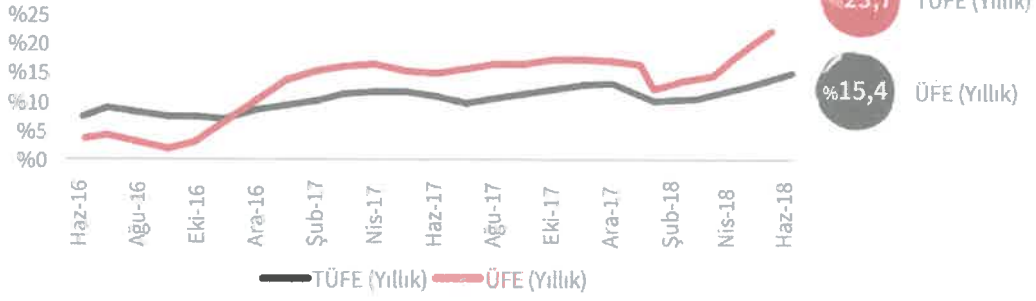
*Tahmin

Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2018

6.1.2. ENFLASYON

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

ÜFE & TÜFE

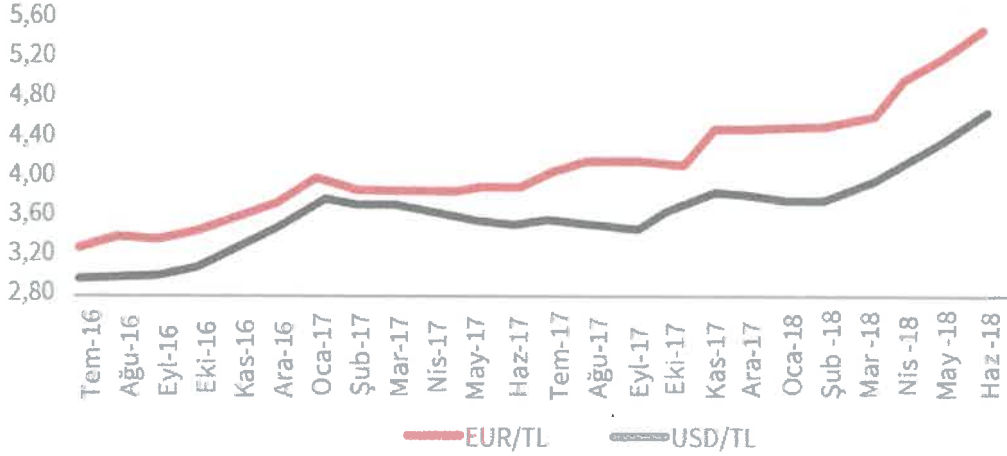


Kaynak: TÜİK

6.1.3. DÖVİZ KURLARI

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

Döviz Kurları (Aylık Ortalama)

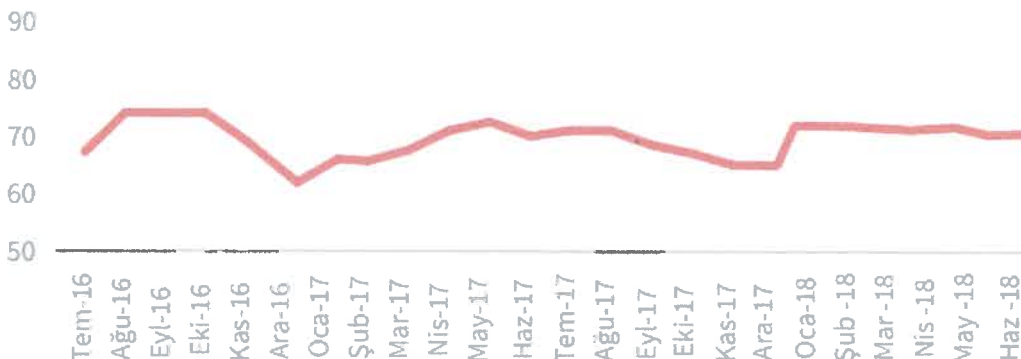


Kaynak: TCMB

6.1.4. TÜKETİCİ GÜVENİ

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

Tüketici Güven Endeksi



6.1.5. YATIRIM PAZARI

Yatırım piyasası, 2018'in ilk yarısında başkanlık ve milletvekilliği genel seçimlerinin yanı sıra Türk Lirası'nın zayıf görünümünden kaynaklanan siyasi ve ekonomik belirsizlik nedeniyle ortalamanın altında bir performans sergilemiştir. Birçok yatırımcı Haziran ayının sonuna kadar seçimlerin sonucunu beklemiş ve yatırım kararlarını ertelemiştir. Alışveriş merkezleri, ofisler, endüstriyel ve lojistik tesisler, oteller ve araziler gibi çeşitli mülk tiplerindeki fiyat seviyeleri 2018'in ilk yarıyılında 2017 yılının ilk yarısına kıyasla hafif bir düşüş göstermiştir. Bununla birlikte söz konusu mülklerdeki getiri oranında %7-8 bandından %7,75-8,5 seviyesine doğru bir artış gözlenmiştir.

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

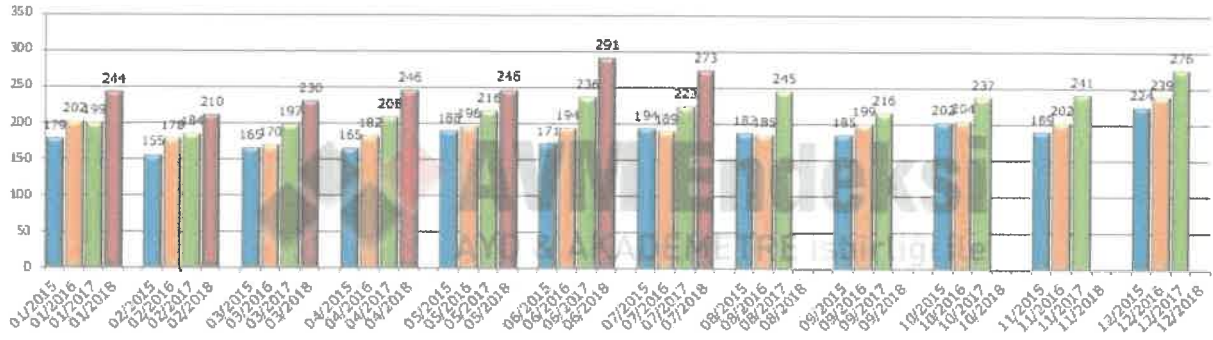
Ofis piyasası, yabancı firmaların Türkiye'ye yönelik ilgisinin azalmasından kaynaklanan talep daralması nedeniyle kiracı dostu bir görünüm sergilemeye devam etmiştir. Bu talep daralması; boşluk oranlarının geçtiğimiz birkaç yıldaki kayda değer artışında da etkili olmuştur. Söz konusu yerel koşullara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

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

6.2. TÜRKİYE PERAKENDE PAZARI VE ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ

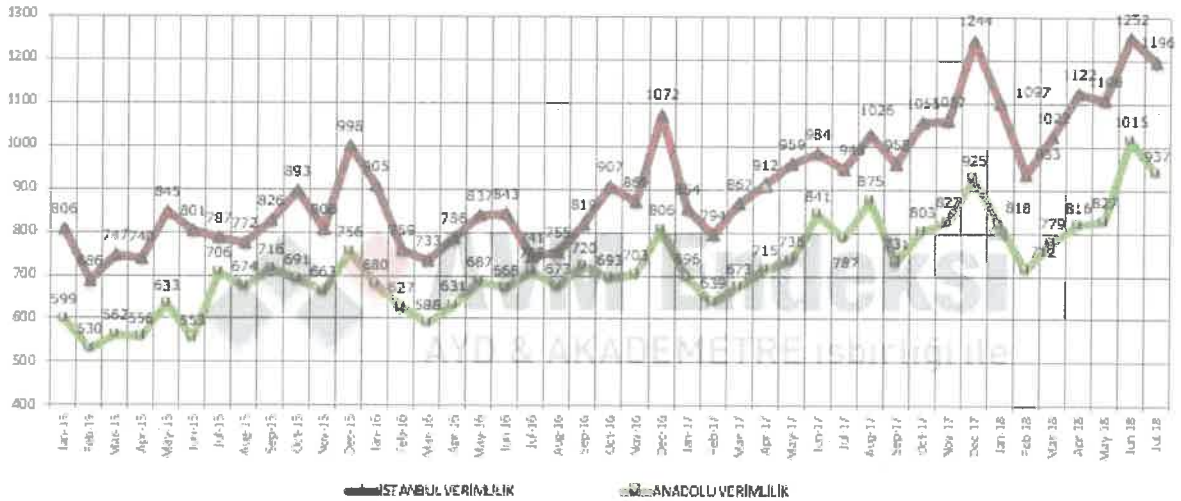
Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği ile Akademetre Research Company tarafından ortaklaşa oluşturulan AVM Endeksi'nin Eylül ayı sonuçlarına göre; ciro endeksi, 2018 Temmuz döneminde bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında yüzde 22,40 oranında artış kaydederek 273 puana ulaşmıştır.

En son 13 Eylül 2018 tarihinde güncellenen Türkiye Geneli Ciro Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.



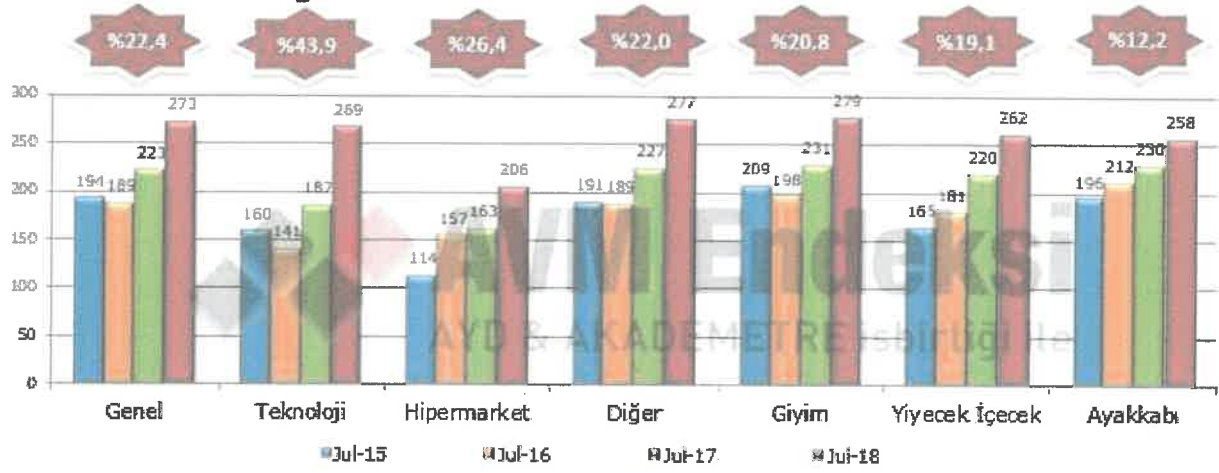
AVM'lerde kiralanabilir alan (m²) başına düşen cirolar Temmuz 2018'de İstanbul'da 1.196 TL, Anadolu'da 937 TL olarak gerçekleşmiştir. Türkiye geneli metrekare verimliliği ise Temmuz 2018'de 1.041 TL olarak öne çıkmaktadır.

En son 13 Eylül 2018 tarihinde güncellenen Ciro Verimlilik Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.

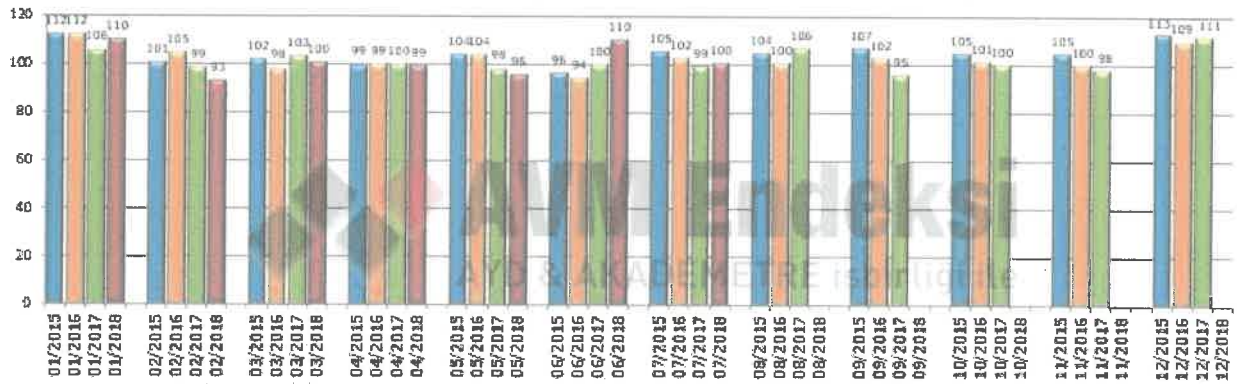


Kategoriler bazında 2018 yılı Temmuz ayında, metrekare verimliliğinde en yüksek artış teknoloji kategorisinde yaşanmıştır. Teknoloji kategorisi, metrekare verimliliği geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre enflasyondan arındırılmadan yüzde 44'lük artış göstermiştir. Geçtiğimiz yılın Temmuz ayı ile karşılaştırıldığında AVM'lerdeki hipermarket kategorisi metrekare verimliliği %26,4, yapı market, mobilya, ev tekstili, hediyeleş, oyuncak, sinema, kişisel bakım ve kozmetik, kuyum, hoby, petshop, terzi ve ayakkabı tamir servisleri, döviz bürosu, kuru temizleme, eczane gibi mağazalardan oluşan diğer alanlar kategorisi metrekare verimliliği %22,0, giyim kategorisi metrekare verimliliği %20,8, yiyecek içecek kategorisi metrekare verimliliği %19,1 ve ayakkabı kategorisi metrekare verimliliği ise %12,2 yükselmiştir.

En son 13 Eylül 2018 tarihinde güncellenen Kategoriler Bazında Ciro Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.



En son 13 Eylül 2018 tarihinde güncellenen Ziyaret Sayısı Endeksi tablosu aşağıdaki gibidir.



Temmuz 2018 verileri bir önceki dönemin aynı ayı ile karşılaştırıldığında ise ziyaret sayısı endeksinde yüzde 1'lik bir artış olduğu ortaya çıkmıştır.

Uluslararası Alışveriş Merkezleri Konseyi tarafından oluşturulan ve Alışveriş Merkezleri ve Perakendeciler Derneği tarafından da kabul gören ve uygulanan standartlar ve bu standartlara uygun alışveriş merkezleri aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

ALIŞVERİŞ MERKEZLERİ STANDARTLARI		
AVM TİPİ	BÜYÜKLÜĞÜ	KİRALANABİLİR ALAN (M ²)
GELENEKSEL	ÇOK BÜYÜK	80.000 ve Üstü
	BÜYÜK	40.000-79.999
	ORTA	20.000-39.999
	KÜÇÜK	5.000-19.999
ÖZELLİKLİ	PERAKENDE PARKI BÜYÜK	20.000 ve Üstü
	PERAKENDE PARKI ORTA	10.000-19.999
	PERAKENDE PARKI KÜÇÜK	5.000-9.999
	OUTLET	5.000 ve Üstü
	TEMALİ (EĞLENCE ODAKLI)	5.000 ve Üstü
	MERKEZ (EĞLENCE ODAKLI OLMAYAN)	5.000 ve Üstü

İstanbul'da yer alan bazı alışveriş merkezlerine ait bilgiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

ALIŞVERİŞ MERKEZİ	MAĞAZA SAYISI	AÇILIŞ TARİHİ	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN (m ²)	STANDARTLARINA GÖRE PROJE TİPİ
Marmara Forum	320	31.03.2011	135.000	Çok geniş
İstanbul Cevahir AVM	330	15.10.2005	117.972	Çok geniş
Marmara Park	250	18.10.2012	100.000	Çok geniş
İstinye Park	279	21.09.2007	86.026	Çok geniş
Meydan	50	15.08.2007	70.000	Geniş
Zorlu Center AVM	185	26.10.2013	66.600	Geniş
Tepe Nautilus	117	24.09.2002	51.776	Geniş
CarrefourSA İçerenköy	129	01.04.1996	47.250	Geniş
Maxi City - Silivri	36	14.07.1998	45.000	Geniş
Aqua Florya	140	04.10.2012	45.000	Geniş
Galleria	149	14.07.1988	42.974	Geniş
M1 Tepe Kartal	42	06.07.2000	41.000	Geniş
Profilo AVM	207	09.05.1998	40.800	Geniş
Kanyon	160	01.05.2006	40.600	Orta
Nişantaşı City's	126	18.01.2008	36.800	Orta
Palladium	233	25.09.2008	35.809	Orta
Akmerkez	246	18.12.1993	34.600	Orta
Migros Beylikdüzü	105	13.12.1997	33.000	Orta
Metrocity	141	30.04.2003	32.638	Orta
Capitol	158	18.09.1993	31.000	Orta
CarrefourSA Maltepe	106	01.06.2005	30.500	Orta
Sapphire	245	04.03.2011	27.000	Orta
CarrefourSA Bayrampaşa	73	01.06.2003	25.030	Orta
Astoria	110	23.01.2008	25.000	Orta
Carousel	117	29.01.1995	24.400	Orta
Beylicium	128	01.06.2006	20.000	Orta
CarrefourSA Haramidere	60	01.10.2001	17.831	Küçük
MKM	21	24.09.2005	15.000	Küçük
Atrium	193	12.08.1989	11.232	Küçük
Atirus	80	17.12.2005	11.000	Küçük
Maxi City İstinye	19	11.09.2003	11.000	Küçük

6.3. BÖLGE ANALİZİ

6.3.1. ŞİŞLİ İLÇESİ

İstanbul ilinin Avrupa yakasından yer alan ilçedir. 25 mahallesi bulunan Şişli; doğuda Beşiktaş, kuzeyde ve batıda Kağıthane ve güneyde Beyoğlu ilçeleri ile komşudur.

Denize sahili olmayan Şişli ilçesinde çok sayıda tarihi eser, iş yeri, modern ticaret merkezi, kültür ve sanat merkezi bulunmaktadır. 1954'te ilçe olan Şişli ilçesi 1987'de, Kağıthane'nin ayrı bir ilçe olup ayrılmasıyla coğrafi olarak ikiye bölündü. Kuzeyde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahalleleri 2012 yılında Şişli'den ayrılarak Sarıyer'e bağlanmıştır.

Şişli ilçesi hızla değişim içinde 21. yüzyıl İstanbul'unun hatta Türkiye ekonomisinin iş ve finans merkezi olma durumundadır. Şişli İlçesi'nde yaşayanların İstanbul'un değişik kesimlerinde çalıştıkları düşünülse de, Şişli katma değer açısından İstanbul ili içinde yüksek paya sahiptir.

Ticaret ve hizmet sektöründe çalışanlar ağırlıklı bir paya sahiptir.

İmalata dönük tesislerin şehir merkezinden uzaklaştırılmalarıyla bu sektörde çalışan işgücünün payı giderek düşmektedir.

Osmanbey, 1970'lerden beri binlerce irili ufaklı firmanın oluşturduğu bir tekstil ve hazır giyim merkezidir. Büyük bir kısmı kendi markasıyla üretim yapan 4 bini aşkın firmayı barındıran Osmanbey'den 50'den fazla ülkeye de ihracat gerçekleştirilmektedir.

Şişli-Mecidiyeköy-Esentepe-Levent-Maslak aksında uzanan Büyükdere Caddesi üzerinde ve çevresindeki bölge Türk finans sektörünün kalbi durumuna gelmiştir.

2017 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi'ne (ADNKS) göre nüfusu 274.196 kişidir.

6.4. PİYASA BİLGİLERİ

6.4.1. AVM KİRA DEĞERLERİ

İstanbul'da bulunan bazı alışveriş merkezlerinin kira bilgileri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

ALIŞVERİŞ MERKEZİ	LOKASYON	MAĞAZA KİRA FİYATI (USD/M ² /AY)	YEMEK ALANLARI (USD/M ² /AY)	MAĞAZA KİRA FİYATI (TL/M ² /AY)	YEMEK ALANLARI (TL/M ² /AY)
Kanyon	Levent	25 - 145	55 - 120	111-645	245-534
Metrocity	Levent	25 - 110	50 - 125	111-489	222-556
Özdilek Park	Levent	25 - 70	50 - 140	111-311	222-623
Profilo	Mecidiyeköy	20 - 110	50 - 80	89-489	222-356
Sapphire	Kağıthane	25 - 65	50 - 100	111-289	356-445
Zorlu Center	Zincirlikuyu	50 - 170	150 - 250	222-756	222-1112
Akmerkez	Levent	50 - 220	40 - 300	222-979	667-1335
Cevahir	Mecidiyeköy	30 - 100	50 - 125	133-445	178-556
Astoria	Esentepe	30 - 100	50 - 150	133-445	222-667

Not: Yukarıdaki tabloda yer alan mağaza kira bedelleri; 100 m² ile 500 m² alanlı mağazalar, yemek alanları kira bedelleri ise 20 m² ile 200 m² alanlı mağazalar göz önünde bulundurularak yazılmıştır. Bu kira bedellerine kira haricine ödenecek ciro bedelleri, toplu mağaza kiralamalarındaki iskontolar ve sektörel çapa kiracı bilgileri dahil değildir. Piyasada AVM mağaza kiralamaları Amerikan Doları üzerinden gerçekleşmektedir. Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin Tebliğ (2008-32/34)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ'in (2018-32/51) 23 ve 24. Maddeleri uyarınca döviz cinsinden yapılan kira sözleşmeleri 12.10.2018 tarihi itibari ile Türk Lirası olarak yeniden düzenlenmelidir. Piyasa da geçerli olan döviz kira bedellerinin kanunun ilgili maddelerine göre Türk Lirası olarak güncelleneceği öngörülmüş ve yukarıda belirtilen Türk Lirası bazında aylık m² kira değerlerine ulaşılmıştır.

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin Tebliğ (2008-32/34)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ'in (2018-32/51) 23 ve 24. Maddeleri

(23) Bu madde uyarınca sözleşme bedeli ve bu sözleşmelerden kaynaklanan diğer ödeme yükümlülükleri döviz cinsinden veya dövize endeksli olarak kararlaştırılması mümkün olmayan sözleşmelerde yer alan bedellerin Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararın Geçici 8 inci maddesi kapsamında Türk parası olarak taraflarca yeniden belirlenmesi zorunludur.

(24) Bu madde uyarınca sözleşme bedeli ve bu sözleşmelerden kaynaklanan diğer ödeme yükümlülükleri döviz cinsinden veya dövize endeksli olarak kararlaştırılması mümkün olmayan sözleşmelerde yer alan bedeller Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararın Geçici 8 inci maddesi kapsamında Türk parası olarak taraflarca yeniden belirlenirken mutabakata varılmazsa; akdedilen sözleşmelerde döviz veya dövize endeksli olarak belirlenen bedeller, söz konusu bedellerin 2/1/2018 tarihinde belirlenen gösterge niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası efektif satış kuru kullanılarak hesaplanan Türk parası cinsinden karşılığının 2/1/2018 tarihinden bedellerin yeniden belirlendiği tarihe kadar Türkiye İstatistik Kurumunun her ay için belirlediği tüketici fiyat endeksi (TÜFE) aylık değişim oranları esas alınarak artırılması suretiyle belirlenir.

6.5. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu faktörler:

- Merkezi konumları,
- Ulaşım rahatlığı,
- Reklam kabiliyetleri,
- Müşteri celbi,
- Kentsel rantın yüksek olduğu bir bölge içerisinde yer almaları,
- Çevrenin yüksek ticaret potansiyeli,
- Otoparkının olması,
- Kat mülkiyetine geçilmiş olması,
- Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz faktör:

- Döviz kurlarındaki aşırı dalgalanma nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

7. BÖLÜM DEĞERLEME SÜRECİ

7.1. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

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

- Pazar Yaklaşımı
- Gelir Yaklaşımı
- Maliyet Yaklaşımı

7.1.1. PAZAR YAKLAŞIMI

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

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

- Değerleme konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması,
- Değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi,
- Önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması.

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

- Değerleme konusu varlığa veya buna önemli ölçüde benzer varlıklara ilişkin işlemlerin, pazardaki oynaklık ve hareketlilik dikkate almak adına, yeteri kadar güncel olmaması,

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

7.1.2. GELİR YAKLAŞIMI

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

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

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

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

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

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

7.1.3. MALİYET YAKLAŞIMI

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

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

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

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

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

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

7.2. DEĞERLEMEDE KULLANILACAK YÖNTEMLERİN BELİRLENMESİ

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

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

Değerlemeye konu gayrimenkuller bir bütün halinde bir alışveriş merkezini oluşturmaktadır. Piyasada yapılan araştırmalarda taşınmazların oluşturduğu alışveriş merkezine emsal teşkil edebilecek büyüklükte bir alışveriş merkezi emsali bulunmadığından taşınmazların bir bütün halindeki değerinin tespitinde pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmamıştır.

Değerlemeye konu taşınmazlar gelir elde etmekte olup, bir bütün halinde alışveriş merkezini oluşturmaktadır. Halihazırda gelir elde eden bir mülk olduğundan taşınmazların bir bütün halindeki pazar değerinin tespitinde gelir yaklaşımı yöntemi kullanılacaktır.

8. BÖLÜM PAZAR DEĞERİ TESPİTİ

8.1. GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir yaklaşımı yöntemi iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir.

Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır.

Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir.

Değerlemede "Net Bugünkü Değer" in tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Bu yöntemde, gayrimenkulün değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağını öngörülür. Gelir indirgeme yaklaşımı yönteminde değerlendirme konusu gayrimenkullerin net bugünkü değeri 10 yıllık süreç içerisinde hesaplanmıştır. Projeksiyondan elde edilen nakit akımları; ekonominin, sektörün ve gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkullerin toplam değeri hesaplanmıştır. Bu toplam değer, taşınmazların mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan (olması gereken) değerini ifade etmektedir.

8.1.1. VARSAYIMLAR VE KABULLER

- Değerlemeye konu taşınmazların kiralamaya esas eklentili brüt alanları toplamı **40.560,20 m²** dir.
- Mal sahibi firma yetkililerinden temin edilen taşınmazların güncel aylık pazar kira gelirleri ve kira sözleşmeleri üzerinde yapılan incelemelere sonucu değerlemeye konu taşınmazların toplam aylık pazar kira geliri yaklaşık **5.025.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.
- Mevcut A.V.M. dahilinde sabit kira gelirlerinin haricinde mağazalardan elde edilen ciro gelirleri analiz edilerek, toplam sabit kira gelirlerinin %10'u oranında ciro geliri öngörülmüştür.
- Kira gelirleri haricinde gayrimenkullerden elde edilebilecek diğer gelirlerin toplam kira gelirlerinin yaklaşık %3'ü oranında olabileceği öngörülmüştür.
- Yönetim giderleri toplam gelirlerin %2'si oranında, vergi, gayrimenkul sigortası ve yenileme fonu gibi giderleri kapsayan sabit giderler toplam gelirlerin %2'si oranında, genel giderler ise toplam gelirlerin %3'ü oranında varsayılmıştır.
- Aylık kira gelirinin her yıl için % 12,5 oranında artacağı öngörülmüştür.
- Doluluk oranı; 2018 yılı ve sonrası için % 99 olarak kabul edilmiştir.
- Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır: Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi.
- Risksiz getiri oranı; bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2017-2018 yılı ortalama TL cinsinden devlet tahvilinin net faizi yaklaşık % 13,50 civarındadır.
- Risk primi; eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamaların kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasıla ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi % 3,5 olarak kabul edilmiştir.

- Bu konuyla ilgili algılanan risklerin dahil edilmesi için yukarıdaki faktörlere göre ayarlama yapılmasından sonra, hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı % 17 (Risksiz Getiri Oranı (% 13,50) + Risk primi (% 3,50)) olarak kabul edilmiştir.
- 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.

8.1.2. ULAŞILAN SONUÇ

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akış tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazların toplam hasılatının bugünkü finansal değeri ~ **1.151.025.000,-TL** olarak bulunmuştur.

9. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

9.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

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

Buna göre rapor konusu taşınmazların bir bütün halindeki pazar değeri için; **1.151.025.000,-TL (Birmilyaryüzellibirmilyonyirmibeşbin Türk Lirası)**, taşınmazların İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 1/2 hissesine düşen bir bütün halindeki toplam pazar değeri için ise; **575.512.500,-TL (Beşüzyetmişbeşmilyonbeşyüzonikibinbeşyüz Türk Lirası)** kıymet takdir olunmuştur.

9.2. SİGORTAYA ESAS DEĞERİ

Taşınmazların sigortaya esas değerinin hesaplanmasında Çevre ve Şehircilik Bakanlığı "Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında Kullanılacak 2017 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ" in VA yapı sınıfı (Alışveriş kompleksleri (İçerisinde sinema, tiyatro, sergi salonu, kafe, restoran, market, vb.) ve bu gruptakilere benzer yapılar) maliyetleri esas alınmıştır. Bağımsız bölümlerin brüt alanları toplamı 39.699,45 m²'dir.

Sigortaya Esas Değer: 39.699,45 m² x 1.642 TL/m² = 65.186.496,90 TL

İş G.Y.O. A.Ş.'nin 1/2 hissesine düşen sigortaya esas değeri; **32.590.248,45,-TL**'dir.

10. BÖLÜM SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen gayrimenkullerin yerinde yapılan incelemesinde, konularına, büyüklüklerine, mimari özelliklerine, inşaat kalitelerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir olunan bir bütün halindeki toplam pazar değeri aşağıda tablo halinde sunulmuştur.

	TL	USD	EURO
TOPLAM PAZAR DEĞERİ	1.151.025.000	214.312.000	188.362.000
İŞ GYO A.Ş.'NİN 1/2 HİSSESİNE DÜŞEN TOPLAM PAZAR DEĞERİ	575.512.500	107.156.000	94.181.000

Not-1: 13.12.2018 günü saat 15:30'da belirlenen gösterge niteliğindeki T.C.M.B. satış kuruna göre 1,-USD = 5,3708 TL ve 1,-EURO = 6,1107 TL'dir.

Taşınmazların KDV dahil toplam pazar değeri 1.358.209.500,-TL ve KDV dahil İş GYO A.Ş.'nin 1/2 hissesine düşen KDV dahil pazar değeri ise 679.104.750,-TL'dir. KDV oranı %18'dir. Taşınmazların İş GYO A.Ş.'nin 1/2 hissesine düşen sigortaya esas değeri; 32.590.248,45 TL'dir.

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

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 14 Aralık 2018

(Değerleme tarihi: 07 Aralık 2018)

Saygılarımızla,



Alican KOÇALI
Şehir Plancısı
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Nurettin KULAK
Jeoloji Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Ekler:

- INA Tablosu
- Uydu Görünüşleri
- Fotoğraflar
- İmar Durumu Yazısı
- Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri
- Yapı Kayıt Belgeleri
- Şirketimiz Tarafından Değerleme Konusu Gayrimenkuller İçin Daha Önce Hazırlanan Rapor Bilgileri
- Raporu Hazırlayanları Tanıtıcı Bilgiler
- SPK Lisans Belgeleri
- Tapu Suretleri ve Taşınmazlara Ait Tapu Kaydı Belgeleri (Ekli Klasörde)