

YÖNETİCİ ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Dayanak Sözleşmesi	25 Kasım 2010 tarih ve 5573 kayıt no'lu
Değerleme Süresi	9 gün
Değerlenen Mülkiyet Hakları	Hisseli mülkiyet
Rapor Türü	Pazar değeri tespiti
Rapor Tarihi	09 Aralık 2010

Değerleme Konusu Gayrimenkulün

Adresi	Kemankeş Mahallesi, Rıhtım Caddesi, Tahir Han, No: 61, Karaköy - Beyoğlu / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, Kemankeş – Murakıp Sokak, 121 pafta, 77 ada, 57 no'lu parsel üzerinde kayıtlı olan kargir eski Tahirhan
Sahibi	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş..... 1/144 Ömer Faruk ÇELİK 37/144 TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş..... 106/144
Mevcut Kullanım	Bir kısmı kiracılar tarafından iş yeri olarak kullanılmaktadır.
Tapu İncelemesi	Taşınmaz üzerinde kısıtlayıcı takyidat bulunmamaktadır.
İmar Durumu	Lejanti: Kentsel Sit Alanı
En İyi ve En Verimli Kullanımı	Konumu, büyüklüğü, mimari ve inşaat özellikleri ile mevcut durumu dikkate alındığında iş merkezi olarak kullanılmasıdır.

Kullanılan Yöntemlere Göre Takdir Olunan Değerler (KDV hariç)

	Taşınmazın Toplam Pazar Değeri	TSKB G.Y.O A.Ş.'nin Taşınmazdaki 106/144 Hissesinin Pazar Değeri
Emsal Karşılaştırma	8.510.000,-TL	6.265.000,-TL
Gelir İndirgeme	6.015.000,-TL	4.428.000,-TL
Nihai Sonuç	8.510.000,-TL	6.265.000,-TL

Raporu Hazırlayanlar

Sorumlu Değerleme Uzmanı	İsmail KİLİMCİ (SPK Lisans Belge No: 400127)
Değerleme Uzmanı	Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)

1. RAPOR BİLGİLERİ	3
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
2.a) Şirket bilgileri	4
2.b) Müşteri bilgileri.....	4
3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
4. UYGUNLUK BEYANI	5
5. TAŞINMAZIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER.....	6
5.a) Mülkiyet durumu	6
5.b) Tapu kütüğü incelemesi	6
5.c) İmar durumu incelemesi	7
5.d) Hukuki durum incelemesi	7
5.e) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet ve imar durumundaki değişiklikler	8
6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU	9
6.a) Taşınmazın çevre ve konumu	9
6.b) Binanın genel özellikleri	10
6.c) Açıklamalar	10
7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	11
7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi.....	11
7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi	11
7.c) Bölge analizi	12
7.d) Piyasa bilgileri	13
7.e) Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler.....	15
8. DEĞERLEME SÜRECİ	15
8.a) Değerleme yöntemleri	15
8.b) Taşınmazın değerlemesinde kullanılan yöntemler.....	16
9. TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ.....	16
9.a) Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç.....	16
9.b) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç.....	18
9.c) Değerleme uzmanı görüşü	20
10. TAŞINMAZIN KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ	21
11. SONUÇ	23

1. RAPOR BİLGİLERİ

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

**DEĞERLEMESİ YAPILAN
GAYRİMENKULÜN ADRESİ** : Kemankeş Mahallesi,
Rıhtım Caddesi, Tahir Han, No: 61,
Karaköy - Beyoğlu / İSTANBUL

DAYANAK SÖZLEŞMESİ : 25 Kasım 2010 tarih ve 5573 kayıt no'lu

MÜŞTERİ NO : 295

RAPOR NO : 2010/5939

EKSPERTİZ TARİHİ : 01 Aralık 2010

RAPOR TARİHİ : 09 Aralık 2010

RAPORUN KONUSU : Bu rapor yukarıda adresi belirtilen taşınmazdaki TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait 106/144 hissenin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

DEĞERLEME UZMANI : İsmail KİLİMCİ (Sorumlu Lisanslı Değerleme Uzmanı)
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (Değerleme Uzmanı)

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

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.a) Şirket bilgileri

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Elit Gayrimenkul Değerleme A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Büyükdere Caddesi, Akçam Sokak, No: 17/1, 4.Levent 34330 / İSTANBUL
TELEFON NO	: +90 (212) 324 33 34
FAALİYET KONUSU	: Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
KURULUŞ TARİHİ	: 07 Temmuz 2003
SERMAYESİ	: 700.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 500867 / 448449
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Temmuz 2003 / 5838

Not : Şirket, 12 Eylül 2003 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi"ne alınmıştır.

2.b) Müşteri bilgileri

ŞİRKETİN ÜNVANI	: TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Meclisi Mebusan Caddesi, Molla Bayırı Sokak, No: 1, Fındıklı / İSTANBUL
TELEFON NO	: (212) 334 50 20
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 200.000.000,-TL
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 150.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 03 Şubat 2006
HALKA AÇIKLIK ORANI	: % 38,33
FAALİYET KONUSU	: Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştirak etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere kayıtlı sermayeli anonim ortaklık olarak faaliyet gösteren bir sermaye piyasası kurumudur.
PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER	: - Tahir Han (Karaköy / İSTANBUL) - Alışveriş Merkezi (Pendik / İSTANBUL) - Parsel hissesi (Seyhan / ADANA) - Ofis binaları (Fındıklı / İSTANBUL)

3. DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi 3. sayfada belirtilen gayrimenkuldeki TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hissesinin pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Müşteri talebinin rapora getirdiği herhangi bir sınırlama yoktur.

Pazar değeri:

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

4. UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

1. Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
2. Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
3. Değerleme konusunu oluşturan mülkle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgilimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
4. 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.
5. Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
6. Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
7. Bu raporun konusu olan mülk şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlendirilmesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
8. Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

5. TAŞINMAZIN HUKUKİ TANIMI VE YAPILAN İNCELEMELER

5.a) Mülkiyet durumu

SAHİBİ : TSGB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş..... 106/144 (*)
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası.....1/144
Ömer Faruk ÇELİK.....37/144

İLİ : İstanbul
İLÇESİ : Beyoğlu
MAHALLESİ : Kemankeş
SOKAĞI : Kemankeş - Murakıp
PAFTA NO : 121
ADA NO : 77
PARSEL NO : 57
NİTELİĞİ : Kargir eski Tahir Han (**)
ARSA ALANI : 606,62 m²
ARSA PAYI : TSGB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.....106/144 (***)
YEVMIYE NO : 2000
CİLT NO : 8
SAYFA NO : 701
TAPU TARİHİ : 06.03.2006

(*) Tapu Sicil Müdürlüğü ve takbis belgesinde yapılan incelemelerde taşınmazın sahibinin yukarıdaki gibi olduğu görülmüştür. ("TSGB" ibaresinin yanlış yazıldığı ve yanlışlığın düzeltilmesinin uygun olacağı kanaatindeyiz.)

(**) Yapı için tapuda cins tashihi yapılmıştır.

(***) TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 106/144 hissesine düşen arsa miktarı ~ **446,54 m²**'dir.

5.b) Tapu kütüğü incelemesi

İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nde ekspertiz tarihi itibarıyla yapılan araştırmalarda değerlemeye konu taşınmazın TSKB GYO A.Ş. hissesi üzerinde herhangi bir ipotek, haciz ve kısıtlayıcı şerhe rastlanmamış olup aşağıdaki not tespit edilmiştir.

Beyanlar bölümü :

- Ömer Faruk Çelik'in dilekçesi dosyasında 04.04.2006. (Bizzat gelmeden işlem yapılamaz) (*)
- Korunması gerekli taşınmaz II. grup kültür varlığıdır. (16.02.2007 tarih ve 1489 yevmiye no ile)

(*) Ömer Faruk Çelik taşınmazın hissedarıdır ve kendisine ait hisse üzerinde kendisinin tasarrufu dışında herhangi bir işlem yapılamaması için ilgili beyan notunu tapunun beyanlar bölümüne yazdırmıştır. Bu beyan notu, diğer hissedarların taşınmazdaki hisseleri üzerinde işlem yapmalarına herhangi bir olumsuz etki yapmamakta olup hissenin / taşınmazın GYO portföyünde bulunmasını da olumsuz yönde etkilememektedir.

Tapu incelemesi itibarıyla rapor konusu taşınmazın, sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

5.c) İmar durumu incelemesi

Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan araştırmalarda aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Taşınmazın da içerisinde bulunduğu bölge, Anıtlar Kurulu'nun 07.07.1993 tarih ve 4720 sayılı kararı ile "**Kentsel SİT Alanı**" içerisine alınmıştır.
- Her türlü yapılaşma için öncelikle Anıtlar Kurulu'ndan olumlu görüş alınması gerekmektedir. (Bkz. Ekler)

Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde taşınmaza ait arşiv dosyasında yapılan incelemelerde ise aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- 1) 12.11.2009 tarih ve 3016 karar no'lu Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Bölge Kurulu yazısında "**restitüsyona esas teşkil edecek belgelerin yeterli olmadığına, restitüsyonunun değerlendirilmesi için yapının son katlarının 1957'den önce yapıldığına ilişkin belgelerin belediyesince Kurulumuza iletilmesine karar verildi.**" ifadesine rastlanmıştır. (Bkz. Ekler; 12.11.2009-3016)
- 2) 13.10.2009 tarihli Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü yazısında ise "**restitüsyon projesinin onaylanmasından sonra taşınmazın yasal durumu hakkında değerlendirilme yapılacağı**" ifadesine rastlanmıştır.

5.d) Hukuki durum incelemesi

Tahir Han'ın iskân belgesi bulunmamaktadır. Zira yapı 1935'li yıllarda tamamlanmış olduğundan (yapının 1935'li yıllarda tamamlanmış olduğunu belgeleyen emlak vergisi bildirim beyannamesinin bir sureti rapor ekinde sunulmuştur) ve ilgili kanun maddesi gereği (ilgi kanun maddeleri rapor ekinde sunulmuştur) 1957 öncesinde inşâ edilmiş olan yapıların iskânı olduğu kabul edildiğinden ve yapılar yasal kabul edildiğinden; Tahir Han için iskân alınması zorunluluğu bulunmamaktadır.

Öte yandan; taşınmaz, korunması gerekli kültür varlığı olup koruma grubu II'dir. Bu tür yapılarda yenileme yapılmadan önce; öncelikle röleve projesi, ardından restitüsyon projesi ve son olarak da restorasyon projesi hazırlanması gerekmektedir. Taşınmazın röleve projesi onaylanmış olup restitüsyon projesi ise henüz hazırlanmamıştır. Beyoğlu Belediyesi; Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Bölge Kurulu yazısına atıfta bulunarak (Beyoğlu Belediyesi ve Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Bölge Kurulu yazıları rapor ekinde sunulmuştur) taşınmaz ile ilgili olarak maliklerce yapılan "kat irtifakı kurulması" talebini değerlendirirken restitüsyon projesinin onaylanmasının gerektiğini vurgulamıştır.

Bir diğer tespitimiz de taşınmaz ile ilgili olarak "Ortaklığın Giderilmesi Davası" açılmış olduğudur.

İstanbul Beyoğlu 4. Sulh Hukuk Mahkemesi nezdinde 2005/418 E. Sayılı dosya ile görülmekte olan bu davada; TSKB davacı ve TSKB GYO A.Ş. asli müdahil, Ömer Faruk Çelik ve Fethiye Reyhan Kavala davalı konumundadır. Dava'nın konusu; rapor konusu taşınmazın davacı ve davalılar arasında anlaşma yolu ile aynen taksimi veya satışı mümkün olmadığından ortaklığın giderilmesidir. Dava sürecinde; davalı taraf ise taşınmaz için kat mülkiyeti kurulması yönünde talepte bulunmuştur.

Görülmekte olan davada Mahkeme binanın pay edilme şekline karar vermek için ilgili kamu kurum ve kuruluşlardan bilgi almaya devam etmektedir. Son olarak Anıtlar Kurulu'na binanın rest,tüsyon projesinin ne aşamada olduğu soulmuştur, Kurul'dan cevap beklenmektedir. Bilirkişiden gelen ek raporda "Anıtlar Kurulu'nca yapılacak değerlendirmeden sonra rapor oluşturulmasına..." şeklinde görüş verilmiştir.

Yapılan tespitler ve ayrıca; taşınmazın kanunen iskânlı kabul edildiği, kat mülkiyetine geçirilip geçirilmeyeceğinin hazırlanacak ek rapor doğrultusunda mahkeme kararı ile belirleneceği, ilgi ek rapor doğrultusunda mahkemece; taşınmazın kat mülkiyetine geçirilmesinin uygun olmayacağı yönünde de karar alınabileceği ihtimalinin oluşu, 3194 sayılı İmar Kanunu, 2981 sayılı İmar ve Gecekondu Mevzuatına Aykırı Yapılara Uygulanacak Bazı İşlemler ve 6785 Sayılı İmar Kanunu'nun Bir Maddesinin Değiştirilmesi Hakkında Kanun ve 634 Sayılı Kat Mülkiyeti Kanunu'nda; kanunen iskânlı kabul edilen taşınmazların kat mülkiyetine geçirilmesine ilişkin herhangi bir hükmün bulunmadığı, öte yandan taşınmazın kat mülkiyetine geçmesi durumunda dâhi TSKB GYO A.Ş. hissesine düşen bağımsız bölümlerin pazar değerlerinin toplamının, işbu rapor içeriğinde hesaplanmış olan hisse pazar değeri ile aynı seviyede kalacağı hususları dikkate alınarak taşınmazın, mevcut durumuyla halihazırda kat mülkiyetine geçmesi zorunluluğu bulunmadığı ve **rapor konusu taşınmazın sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatine varılmıştır.**

5.e) Taşınmazın son üç yıllık dönemde mülkiyet ve imar durumundaki değişiklikler

Tapu Sicil Müdürlüğü incelemesi

Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde taşınmazın TSKB GYO A.Ş. hissesinde son üç yıl içerisinde mülkiyet durumunda herhangi bir değişikliğin olmadığı belirlenmiştir.

Belediye incelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazın imar durumunda son üç yıl içerisinde herhangi bir değişikliğin olmadığı belirlenmiştir.

6. TAŞINMAZIN LOKASYON BİLGİSİ VE FİZİKİ DURUMU

6.a) Taşınmazın çevre ve konumu

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, Rıhtım Caddesi üzerinde konumlu 61 kapı no'lu **Tahir Han'dır**. Mülkiyet durumu bölümünde bahsedildiği üzere taşınmazdaki **TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ne ait hisse oranı 106/144'dir**.

Hali hazırda bina kısmen boş durumda olup, kısmen kiracı firmalar tarafından ofis olarak kullanılmaktadır.

Sahile ikinci parsel konumunda olan taşınmazın karşısında gümrük binaları, bitişiğinde Bilgi Üniversitesi ve Kozlu İş Hanı, yakın çevresinde ise Moca ve Rüya Han, 6. Vakıfhan, Karaköy Karakolu, Altın Borsası, Karaköy Çok Katlı Otoparkı, çeşitli kafeler ve dükkânlar bulunmaktadır.

Bölge, Beyoğlu Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadır ve tamamlanmış altyapıya sahiptir.

Taşınmazın bazı noktalara olan yaklaşık uzaklıkları :

Karaköy Meydanı.....	: 800 m
Eminönü.....	: 1,3 km
Taksim	: 2,5 km
Beşiktaş.....	: 4,5 km
Zincirlikuyu.....	: 7,5 km
Atatürk Havalimanı.....	: 25 km

6.b) Binanın genel özellikleri

İNŞAAT TARZI	: Betonarme karkas
İNŞAAT NİZAMI	: Bitişik
YAPININ YAŞI	: ~ 75
MİMARİ TASARIM	: Bina, dikdörtgen plan üzerine kuruludur.
KAT ADEDİ	: 8 (Zemin + asma + 5 normal + çekme kat)
TOPLAM ALANI	: ~ Brüt 3.198 m ² (*)
ELEKTRİK	: Şebeke
SU	: Şebeke
KANALİZASYON	: Şebeke
DOĞALGAZ	: Bölgede mevcut (Henüz binaya bağlantısı yapılmamış)
ASANSÖR	: Mevcut (1 adet, 3 kişi taşıma kapasiteli)
ISITMA SİSTEMİ	: Merkezi sistem kalorifer (kömür yakıtlı)
DIŞ CEPHESİ	: Püskürtme sıva
ÇATI KAPLAMASI	: Kısmen teras tipi kısmen eternit
OTOPARK	: Binanın ön cephesinde parsel sınırları içerisinde sınırlı sayıda otopark imkânı mevcut
SATIŞ KABİLİYETİ	: Kat irtifakının kurulmamış olması sebebiyle bir bütün halinde satılabilirlik özelliğine sahiptir.

(*) Değerlemede, Emlak Vergi Beyannamesi'ndeki kullanım alanı bilgisi dikkate alınmıştır. Yerinde yapılan ölçümlerde mevcut kullanım alanının Emlak Vergi Beyannamesi'ndeki kullanım alanı bilgisi ile yaklaşık olarak örtüştüğü belirlenmiştir.

6.c) Açıklamalar

- Pencere doğramaları üzeri yağlı boyalı ahşap, PVC ve alüminyumdan mamuldür.
- Binanın zemin, asma, kısmen normal katları ile çekme katı halihazırda boş durumdadır.
- Asma katta atıl durumda yönetim odası mevcuttur.
- Binanın diğer kısımları ise kiracı firmalar tarafından ofis olarak kullanılmakta olup farklı iç dekorasyona sahiptirler.
- Zeminler seramik, karo mozaik veya halı kaplı, duvarlar fasarit, plastik boyalı, saten boyalı veya ahşap lambridir. Tavanlar plastik boyalıdır.
- Merdiven evinde basamak zeminleri dökme mozaik, sahanlık zeminleri karo mozaik kaplı, duvarlar yağlı ve plastik boyalıdır.
- Han, halihazırda bakımsız olup iç dekorasyon tadilatına ihtiyaç duymaktadır.

7. PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

7.a) En verimli ve en iyi kullanım analizi

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

Bu tanımdan hareketle taşınmazın, büyüklüğü, mimari ve inşaat özellikleri ile mevcut durumu dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneklerinin, yasal izinlerinin alınması durumunda köklü bir tadilat görecerak "iş merkezi" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

7.b) Mevcut ekonomik koşullar ve gayrimenkul piyasasının analizi

- o Bilindiği üzere Ülkemizde gayrimenkul sektörü 2004 yılı başından itibaren hızlı gelişme dönemine girmiştir. Konut piyasası ile başlayan gelişme ardından ticari gayrimenkul piyasalarını da kapsamaya başlamıştır.
- o Ekonomide sağlanan iyileşme ve istikrar ile AB tam üyelik sürecinin yarattığı uygun koşullar sektörde kurumsallaşmayı geliştirmiş ve konut finansman sistemi modelinin uygulanmasına olanak sağlanmıştır.
- o Yabancı sermaye yatırımcılarının ilgisi de sektörün nitelik ve standartlarını yükseltmiştir.
- o Sektördeki gelişme büyük şehirlerden başlamış ve diğer şehirlere doğru kaymıştır.
- o Son 4 yıllık süre boyundaki satın alma gücündeki yükseliş ve gerekse alternatif yatırım enstrümanlarının düşük getirisi gayrimenkul sektöründe beklenen canlanmayı sağlamıştır.
- o 2004 - 2006 yılları arasındaki zaman diliminde gayrimenkul değerlerindeki artış oranı enflasyonun üzerinde gerçekleşmiş ve kira gelirlerinde ise önemli artışlar olmuştur.
- o Gayrimenkul sektörü ekonomik ve siyasi dalgalanmalardan en çabuk etkilenen sektörlerin başında gelmektedir.
- o 2007 yılı içerisinde ve 2008 yılının 9 aylık döneminde yurtiçinde ve yurtdışında yaşanan ufak çaplı ekonomik ve siyasi dalgalanmalar ve özellikle konut arzının hızlı artışıyla birlikte talep yönünde azalma oluşmuştur. Talebin azalmasıyla birlikte gayrimenkul değerlerindeki artış yavaşlamış ve hatta bazı bölgelerde durağan seyretmiştir.
- o 2008 yılının son çeyreğinde ve 2009 yılının tamamında global finansal kriz etkilerini göstermiş ve gayrimenkule olan talep ciddi oranda azalmıştır.
- o 2010 yılı son ayı ve 2011 yılının ilk 6 ayı için öngörümüz, 2010 yılının tamamında olduğu gibi global ekonomik krizin etkilerini sürdüreceği, gayrimenkule olan talebin durağan seyredeceği, değerlerde artış olmayacağı şeklindedir.

7.c) Bölge analizi

Beyoğlu ilçesi

- İstanbul'un ilk yerleşim bölgelerinden biridir.
- 1924 yılında ilçe olmuştur.
- Kuzeyde Eyüp, Kağıthane, Şişli ve Beşiktaş, güneyde ise Fatih ve Eminönü ilçelerine komşudur.
- 2009 yılı adrese dayalı nüfus sayım sistemine göre nüfusu 244.516 kişidir.
- Tiyatro, gazino, eğlence yeri, sinema salonu ve kültür merkezleri açısından İstanbul'un diğer ilçe ve semtlerine göre daha yoğun bir yapıdadır.
- Aynı zamanda yabancı elçiliklerin de yoğunlaştığı bir semt konumundadır.
- İlçede çok sayıda kilise ve sinagog bulunmaktadır.
- İlçede, genellikle Beyoğlu adıyla anılan semt, Tünel - Taksim arasında uzanan İstiklâl Caddesi ve ona açılan sokakların belirlediği alanı kapsar.
- Dünyada yeraltında yapılan raylı ulaşım denemelerinin ilk örneklerinden olan Tünel, 19. yüzyılın ikinci yarısında Beyoğlu'nda tesis edilmiştir.
- Önceleri gayrimüslim vatandaşların tercih ettiği bir bölgeyken, Cumhuriyetin kurulmasından sonra büyükelçiliklerin Ankara'ya nakledilmesi ve bir çok gayrimüslim vatandaşın çeşitli nedenlerle Türkiye'yi terk etmesi nedenleriyle nüfus dengesi zaman içerisinde Müslüman vatandaşlar lehine değişmiştir.
- İlçe, Cumhuriyetin ilk yıllarında Beşiktaş ve Şişli'yi de idari olarak bünyesinde barındırmıştır.
- Beyoğlu'nun gelişim süreci içerisinde dönemin mimari üsluplarını sergileyen cepheleriyle de etkili görünüm sunan önemli yapılar ortaya çıkmıştır. Bunlardan bazıları sınıflarına göre;
 - Dini yapılar : Santa Maria Draperis, Saint Antoine, Ermeni Katolik Kilisesi Surp Yerontutyun, Rum Ortodoks Ayia Panaiya ve Ağa Camii,
 - Hastaneler : Alman Hastanesi, Fransız Hastanesi, İtalyan Hastanesi ve Rus Hastanesi,
 - Okullar : Galatasaray Lisesi, St. Plucherie Fransız Kız Ortaokulu, İtalyan Lisesi, Alman Lisesi ve İngiliz Kız Ortaokulu,
 - Oteller : Hotel d'Angleterre, Bizans Oteli, Hotel de France, Pera Palas ve Tokatlıyan
 - Cafe ve pastaneler : Cafe de Byzance, Cafe Concordia, Cafe du Luxembourg, St. Petersbourg Cafe - Restaurant, Lebon ve Markiz Pastaneleri,
 - Hanlar ve pasajlar : Tünel, Şark, Suriye, D'Andria, Karlman, Olivo ve Panaiya, Hacopulo, Avrupa (Aynalı), Krepen, Hristaki, Halep, Anadolu, Rumeli ve Afrika Pasajları'dır.

7.d) Piyasa bilgileri

Yakın çevrede yapılan piyasa araştırmalarında aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

Satılık binalar

- 1) Karaköy Bankalar Caddesi üzerinde konumlu olan, 11 katlı yaklaşık 35 yaşındaki, toplam 6.597 m² kapalı alanlı binanın satış değeri 27.500.000,-TL'dir. Bu taşınmaz yaklaşık 1 senedir piyasadadır. (m² satış değeri ~ 4.170,-TL)
İlgilisi / Remax Loft: 0212 323 47 91
- 2) Rıhtım Caddesi'ne 3. Sokak konumunda ve Velialemdar Han'a yakın olan, 1914 yılında inşa edilmiş, zemin ve 5 normal kat olmak üzere toplam 6 katlı, yaklaşık brüt 1.250 m² kapalı alanlı binanın (Murat Han) satış değeri 4.900.000,-USD'dir.
(m² satış değeri 3.920,-USD / ~ 5.855,-TL)
İlgilisi / Remax Mozaik: 0212 251 55 55
- 3) Rıhtım Caddesi üzerinde konumlu, kapanmaz Boğaz manzarasına sahip, halihazırda içki ruhsatlı restoran olarak kullanılan, toplam 6 katlı, yaklaşık brüt 510 m² kapalı alanlı binanın satış değeri 2.250.000,-USD'dir. Aynı taşınmaz için aylık 8.000,-USD kira bedeli istenmektedir. (m² satış değeri ~ 4.410,-USD / ~ 6.585,-TL)
İlgilisi / Pyramid Gayirmenkul: 0216 359 40 32
- 4) Rapor konusu taşınmazın bir arka sokağında konumlu, iç mekân özellikleri rapor konusu taşınmaz ile benzer olan, toplam 6 katlı, yaklaşık brüt 1.050 m² kapalı alanlı binanın satış değeri 2.500.000,-TL'dir. (m² satış değeri ~ 2.380,-TL)
İlgilisi / Bizim Beşiktaş Emlak: 0212 261 21 46
- 5) Kemankeş Mahallesi Tavukçu Çıkmağı Sokak üzerinde konumlu, iç mekân özellikleri rapor konusu taşınmazdan daha vasat durumda olan, toplam 4 katlı, yaklaşık 30 yaşındaki, brüt 304 m² kapalı alanlı binanın satış değeri 800.000,-Euro'dur.
(m² satış değeri ~ 2.630,-Euro / ~ 5.225,-TL)
İlgilisi / Fortr Gayrimenkul: 0216 639 00 10
- 6) Mumhane Caddesi üzerinde konumlu 47 kapı no'lu, yaklaşık 25 yaşındaki, bodrum, zemin, asma ve 4 normal kat olmak üzere toplam 7 kattan oluşan, brüt 1.446 m² kapalı alanlı binanın (İkizler İş Hanı) satış değeri 3.750.000,-USD'dir.
(m² satış değeri ~ 2.595,-USD / ~ 3.875,-TL)
İlgilisi / Eylem İkiz: 0212 244 47 00

Kiralık bina ve ofisler

1. Tophane'de Eski Türk Ticaret Bankası yanında konumlu, yaklaşık 20 yaşındaki toplam 7 katlı ve brüt 950 m² kullanım alanlı binanın aylık kira değeri 30.000,-TL'dir.
(aylık m² kira değeri ~ 32,-TL)
İlgilisi / Topaloğlu Emlak: 0212 299 85 92
2. Necati Bey Caddesi üzerinde konumlu, toplam 10 katlı, içerisinde asansör, güvenlik ve açık otoparkı olan ve brüt 1.440 m² kullanım alanlı binanın aylık kira değeri 30.000,-TL'dir. (Taşınmaz 3. normal kattan itibaren Boğaz manzarasına sahiptir)
(aylık m² kira değeri ~ 21,-TL)
İlgilisi / Çağdaş Emlak: 0212 292 21 80
3. Necati Bey Caddesi üzerinde konumlu, toplam 7 katlı ve brüt 1.900 m² kullanım alanlı binanın aylık kira değeri 35.000,-USD'dir. (aylık m² kira değeri ~ 18,-USD / ~ 27,-TL)
İlgilisi / GMZ Gayrimenkul: 0216 312 58 61
4. Rıhtım Caddesi üzerinde konumlu, 4 katlı bir binanın en üst katında yer alan brüt 350 m² kullanım alanlı, içi yeni dekore edilmiş ofisin aylık kira değeri 14.000,-TL'dir.
(aylık m² kira değeri 40,-TL)
İlgilisi / First Class Emlak: 0212 279 21 22
5. Kemankeş Mahallesi'nde Gümrük Sokak üzerinde konumlu, yaklaşık 40 yaşındaki 4 kattan oluşan ve brüt 600 m² kullanıma alanına sahip binanın aylık kira değeri 17.500,-TL'dir. (aylık m² kira değeri ~ 29,-TL)
İlgilisi / Turyap Reşit Galip Temsilciliği: 0506 488 78 28

Not: 1) Emsallerin tümü pazarlığa açıktır.

2) Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD=1,4930 ve 1,-Euro = 1,9860 TL'dir.

7.e) Taşınmazın değerine etki eden özet faktörler

Olumlu etkenler :

- o Merkezi konumu,
- o Ulaşım rahatlığı,
- o Bölgenin yüksek turizm ve ticaret potansiyeli,
- o Reklam kabiliyeti,
- o Tapu kütüğünde cins tashihiinin yapılmış olması,
- o Bölgenin tamamlanmış altyapısı.

Olumsuz etkenler :

- o İmar durumu (yapılaşmanın kısıtlı olması),
- o Bölgenin genel otopark sorunu,
- o Global piyasalarda yaşanan kriz nedeniyle gayrimenkule olan genel talebin azalmış olması.

8. DEĞERLEME SÜRECİ

8.a) Değerleme yöntemleri

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

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

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

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

8.b) Taşınmazın değerlemede kullanılan yöntemler

Bu çalışmamızda taşınmazın pazar değerinin tespitinde **emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri** kullanılmıştır.

Bölgede taşınmaza emsal olabilecek satılık arsa olmadığından maliyet yaklaşımı yöntemi kullanılamamıştır.

9. TAŞINMAZIN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

9.a) Emsal karşılaştırma yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmaz için arsa payı dahil ortalama m² birim değeri belirlenmiştir.

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

UYGUN EMSALLERİN ANALİZİ

Emsal 1)

Yeri	: Karaköy Bankalar Caddesi üzerinde konumlu
Kullanım alanı	: 6.597 m ²
Satış değeri	: 27.500.000,-TL
m ² satış değeri	: 4.170,-TL
Pazarlık payı	: % 10
Şerefiyesi	: Rapor konusu taşınmazın emsal şerefiyesi; konumu, inşaat özellikleri, kullanım fonksiyonu, atıl ve tadilata ihtiyaç duyması bakımından bu emsalden daha azdır.
Emsal değer	: 2.625,-TL/m² dir.

Emsal 2)

Yeri	: Taşınmaza yakın mesafede konumlu
Kullanım alanı	: 1.250 m ²
Satış değeri	: 4.900.000,-USD
m ² satış değeri	: 3.920,-USD / ~ 5.855,-TL
Pazarlık payı	: % 20
Şerefiyesi	: Rapor konusu taşınmazın emsal şerefiyesi; konumu, inşaat özellikleri, kullanım fonksiyonu, atıl ve tadilata ihtiyaç duyması bakımından bu emsalden daha azdır.
Emsal değer	: 3.770,-TL/m² dir.

Emsal 3)

Yeri	: Rıhtım Caddesi üzerinde konumlu
Kullanım alanı	: 510 m ²
Satış değeri	: 2.250.000,-USD
m ² satış değeri	: ~ 4.410,-USD / ~ 6.585,-TL
Pazarlık payı	: % 10
Şerefiyesi	: Rapor konusu taşınmazın emsal şerefiyesi; konumu, inşaat özellikleri, kullanım fonksiyonu, atıl ve tadilata ihtiyaç duyması ve büyüklük bakımından bu emsalden daha azdır.
Emsal değer	: 3.035,-TL/m² dir.

Emsal 4)

Yeri	: Taşınmaza yakın mesafede konumlu
Kullanım alanı	: 1.050 m ²
Satış değeri	: 2.500.000,-TL
m ² satış değeri	: ~ 2.380,-TL
Pazarlık payı	: % 10
Şerefiyesi	: Rapor konusu taşınmazın emsal şerefiyesi; inşaat özellikleri ve, kullanım fonksiyonu bakımından bu emsal ile aynı, konum bakımından ise bu emsalden daha fazladır.
Emsal değer	: 2.140,-TL/m² dir.

Emsal 5)

Yeri	: Kemankeş Tavukçu Çıkmazı üzerinde konumlu
Kullanım alanı	: 304 m ²
Satış değeri	: 800.000,-Euro
m ² satış değeri	: ~ 2.630,-Euro / ~ 5.225,-TL
Pazarlık payı	: % 10
Şerefiyesi	: Rapor konusu taşınmazın emsal şerefiyesi; emsalin kullanım alanının küçük olması bakımından bu emsalden daha az, konum bakımında bu emsalden daha fazla, iç mekan özellikleri bakımında ise aynıdır.
Emsal değer	: 2.940,-TL/m² dir.

Emsal 6)

Yeri	: Mumhane Caddesi üzerinde konumlu
Kullanım alanı	: 1.446 m ²
Satış değeri	: 3.750.000,-USD
m ² satış değeri	: ~ 2.595,-USD / ~ 3.875,-TL
Pazarlık payı	: % 10
Şerefiyesi	: Rapor konusu taşınmazın emsal şerefiyesi; inşaat özellikleri, kullanım fonksiyonu, atıl ve tadilata ihtiyaç duyması bakımından bu emsalden daha az, konum bakımından daha fazladır.
Emsal değer	: 3.210,-TL/m² dir.

$$\text{Ortalama emsal} = \frac{\text{Emsal 1} + \text{Emsal 2} + \text{Emsal 3} + \text{Emsal 4} + \text{Emsal 5} + \text{Emsal 6}}{6}$$
$$= \frac{2.625 + 3.770 + 3.035 + 2.140 + 2.940 + 3.210}{6} \cong \mathbf{2.955,-TL/m^2}$$

Not: Rapor konusu taşınmaz hisseli olduğunda ortalama emsal değeri üzerinden yaklaşık % 10'luk bir iskonto daha yapılması tarafımızca uygun görülmüştür. Bu görüşten hareketle ortalama emsal değeri $2.955,-TL \times 0,90 \cong \mathbf{2.660,-TL}$ olarak hesaplanmıştır.

Piyasa bilgileri, emsal analizi ve değerlendirme sürecinden hareketle rapor konusu taşınmazın konumu, büyüklüğü, mimari özellikleri, inşaat kalitesi, imar durumu ve mevcut kullanım şekli dikkate alınarak arsa payı dâhil ortalama m² birim değeri için **2.660,-TL** kıymet takdir edilmiştir.

Buna göre taşınmazın toplam pazar değeri;

$$3.198 \text{ m}^2 \times 2.660,-TL/m^2 \cong (8.506.680) \mathbf{8.510.000,-TL}$$
 olarak belirlenmiştir.

9.b) Gelir indirgeme yöntemi ve ulaşılan sonuç

Bu yöntem, taşınmazın değerinin gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının (kira gelirlerinin) bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olup uzun dönemli bir projeksiyonu kapsamaktadır.

Projeksiyondan elde edilen nakit akımları, ekonominin, sektörün ve projenin taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmekte ve taşınmazın bugünkü finansal değeri hesaplanmaktadır.

Varsayımlar ve kabuller :

• Kira Geliri ve Kiralanabilir Alan :

- Kiraya esas alan 3.198 m²'dir.
- Piyasa araştırmalarından hareketle aylık ortalama m² kira geliri 7,60 USD / ~ 11,35 TL kabul edilmiştir. (kira değeri detayı sayfa 21'de belirtilmiştir)
- Aylık toplam kira geliri 2010 yılı için (3.198 m² x 7,60 USD/m² \cong) **24.305,-USD** olarak kabul edilmiştir. Aylık kira gelirinin her yıl için % 3 olarak artacağı öngörülmüştür.

• Doluluk Oranı :

Doluluk oranı 2010 yılı için % 80, 2011 ve 2012 yılları için % 90 ve daha sonraki yıllar için % 100 olarak kabul edilmiştir.

- **İskonto Oranı Hesaplanması:**

- **İskonto Oranı :**

Gelecekte elde edilecek nakit akımları belirsiz olduğu için tahmini nakit akımları belli bir risk içeren bir oranla iskonto edilir. Bu nedenle iskonto oranı iki bölümden oluşur:

- 1- Nominal olarak risksiz getiri oranı : Sadece sabırlı olarak risk almadan elde edilen getiri
- 2- Risk primi: Fırsat maliyeti de denebilir. Alınan ekstra risk için beklenen artı getiri.

- **Uygulama :**

Risksiz getiri oranı : Türkiye'nin dolar cinsi 30 yıllık eurobond getirisinin son bir yıllık ortalaması (05 Mart 2038)

Beta : 2 yıllık sektör ortalaması (GYO sektörü)

Risk primi için;

Pazar riskinin politik ve ekonomik gelişmelere göre % 70 oranında olabileceğini düşünüyoruz.

Türkiye Risksiz Getiri Oranı	05.03.2038	6.852
beta(b)		0.71
Pazar Riski payı		70%
Risk Primi(Rm*b)		3.42463
İndirgeme Oranı		10.27663

- **Sonuç :**

Değerleme yapılacak olan varlığın niteliği önem kazanmakta olup, İMKB'de işlem gören GYO şirketlerinin betaları baz alınarak % 10,28 iskonto oranına ulaşılmaktadır. Değerlenen varlıkların risklerine bağlı olarak % 10-11 aralığında iskonto oranlarının kullanılması makul görünmektedir.

- **Reel Uç Büyüme Oranı:**

Projeksiyon döneminin sonrasında gerçekleşecek nakit akımlarının projeksiyon dönemi sonu itibarı ile değerini veren Gordon Büyüme Modeli'nde kullanılan reel uç büyüme oranı 0 (sıfır) varsayılmıştır.

- **Nakit Ödenen Vergiler :**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

Ulaşılan değer :

Yukarıdaki varsayımlar altında yapılan ve sonuçları ekteki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda taşınmazın kira hasılatının bugünkü finansal değeri **4.029.517,-USD (~ 6.015.000,-TL)** (*) olarak bulunmuştur.

(*) Rapor tarihi itibarıyla 1,-USD = 1,4930 TL'dir.

9.c) Değerleme uzmanı görüşü

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Emsal Karşılaştırma	8.510.000,-TL
Gelir İndirgeme	6.015.000,-TL

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Bu nedenle yöntemle ulaşılan sonuç, ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecektir. Ayrıca değerlemeye konu Tahir Han'ın bakımsız ve tadilata ihtiyaç duyması nedeniyle mevcut hali aylık m² birim değerini olumsuz yönde etkilemektedir.

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

Buna göre rapor konusu taşınmazın toplam değeri için **8.510.000,-TL** takdir olunmuştur.

Taşınmazdaki TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 106/144 hissesinin pazar değeri ise; 8.510.000,-TL x 106/144 \cong (6.264.305,56) 6.265.000,-TL olarak belirlenmiştir.

10. TAŞINMAZIN KİRA DEĞERİNİN TESPİTİ

Taşınmazın aylık kira değerinin tespitinde **emsal karşılaştırma yöntemi** uygulanmıştır.

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve kiralanmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, kira değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu bina için aylık m² kira değeri belirlenmiştir.

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

UYGUN EMSALLERİN ANALİZİ

Emsal 1)

Yeri	: Tophane'de konumlu
Kullanım alanı	: 950 m ²
Kira değeri	: 30.000,-TL
m ² kira değeri	: ~ 32,-TL
Pazarlık payı	: % 10
Şerefiyesi	: Rapor konusu taşınmazın emsal şerefiyesi; inşaat alanı, inşaat özellikleri, kullanım fonksiyonu, atıl ve tadilata ihtiyaç duyması bakımından bu emsalden daha azdır.
Emsal değer	: 11,50 TL/m² 'dir.

Emsal 2)

Yeri	: Necati Bey Caddesi üzerinde konumlu
Kullanım alanı	: 1.440 m ²
Kira değeri	: 30.000,-TL
m ² kira değeri	: ~ 21,-TL
Pazarlık payı	: % 10
Şerefiyesi	: Rapor konusu taşınmazın emsal şerefiyesi; inşaat alanı, inşaat özellikleri, kullanım fonksiyonu, atıl ve tadilata ihtiyaç duyması bakımından bu emsalden daha azdır.
Emsal değer	: 12,10 TL/m² 'dir.

Emsal 3)

Yeri	: Necati Bey Caddesi üzerinde konumlu
Kullanım alanı	: 1.900 m ²
Kira değeri	: 35.000,-USD
m ² kira değeri	: ~ 18,-USD / ~ 27,-TL
Pazarlık payı	: % 10
Şerefiyesi	: Rapor konusu taşınmazın emsal şerefiyesi; inşaat alanı, inşaat özellikleri, kullanım fonksiyonu, atıl ve tadilata ihtiyaç duyması bakımından bu emsalden daha azdır.
Emsal değer	: 12,50 TL/m² 'dir.

Emsal 4)

Yeri	: Rihtım Caddesi üzerinde konumlu
Kullanım alanı	: 350 m ²
Kira değeri	: 14.000,-TL
m ² kira değeri	: 40,-TL
Pazarlık payı	: % 10
Şerefiyesi	: Rapor konusu taşınmazın emsal şerefiyesi; inşaat alanı, inşaat özellikleri, kullanım fonksiyonu, atıl ve tadilata ihtiyaç duyması bakımından bu emsalden daha azdır.
Emsal değer	: 14,40 TL/m² dir.

Emsal 5)

Yeri	: Gümrük Sokak üzerinde konumlu
Kullanım alanı	: 600 m ²
Kira değeri	: 17.500,-TL
m ² kira değeri	: ~ 29,-TL
Pazarlık payı	: % 10
Şerefiyesi	: Rapor konusu taşınmazın emsal şerefiyesi; inşaat alanı, inşaat özellikleri, kullanım fonksiyonu, atıl ve tadilata ihtiyaç duyması bakımından bu emsalden daha azdır.
Emsal değer	: 12,50 TL/m² dir.

$$\text{Ortalama emsal} = \frac{\text{Emsal 1} + \text{Emsal 2} + \text{Emsal 3} + \text{Emsal 4} + \text{Emsal 5}}{5}$$

$$= \frac{11,50 + 12,10 + 12,50 + 14,40 + 12,50}{5} = \mathbf{12,60 \text{ TL/m}^2}$$

Not: Rapor konusu taşınmaz hisseli olduğunda ortalama emsal değeri üzerinden yaklaşık % 10'luk bir iskonto daha yapılması tarafımızca uygun görülmüştür. Bu görüşten hareketle ortalama emsal değeri 12,60 TL x 0,90 \cong **11,35 TL (~ 7,60 USD)** olarak hesaplanmıştır.

Buna göre değerlemeye konu taşınmazın aylık toplam kira değeri;

$$3.198 \text{ m}^2 \times 11,35 \text{ TL/m}^2 \cong (36.297,30) \mathbf{36.300,-TL,}$$

TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hissene düşen aylık kira değeri ise;

$$36.300,-TL \times 106/144 \cong (26.720,83) \mathbf{26.720,-TL}$$
 olarak belirlenmiştir.

11. SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen **Tahir Han**'ın yerinde yapılan incelemesinde, konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine, mevcut kullanım şekline, imar durumuna, çevrede yapılan piyasa araştırmalarına ve günümüz gayrimenkul piyasası koşullarına göre **TSKB Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'ne ait **106/144 hissenin pazar değeri için,**

6.265.000,-TL (Altımilyonikiyüzaltmışbeşbin Türk Lirası) kıymet takdir edilmiştir.

(6.265.000,-TL ÷ 1,4930 TL/USD \cong **4.196.000,-USD**)

(6.265.000,-TL ÷ 1,9860 TL/Euro \cong **3.155.000,-Euro**)

Not: Rapor tarihi itibarıyla; 1,-USD= 1,4930 TL ve 1,-Euro = 1,9860 TL'dir.

KDV dâhil toplam pazar değeri 7.392.700,-TL'dir. KDV oranı % 18 olarak alınmıştır.

Rapor konusu taşınmazın, sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde GYO portföyünde "binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor, üç orijinal olarak düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 09 Aralık 2010

(Ekspertiz tarihi: 01 Aralık 2010)

Saygılarımızla,

Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Değerleme Uzmanı

İsmail KİLİMCİ
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı

Eki :

- İNA tablosu
- Konum krokisi
- Uydu fotoğrafı
- Tapu sureti
- Takyidat yazısı
- Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Bölge Kurulu Yazısı
- İmar Müdürlüğü yazısı
- İmar durumu yazısı
- İlgili kanun maddeleri (11 sayfa)
- Fotoğraflar (2 sayfa)
- Raporu hazırlayan kişileri tanıtıcı bilgiler (2 sayfa)
- Sorumlu değerlendirme uzmanı SPK lisans belgesi örneği
- Rapor konusu taşınmaz için daha önce yapılmış değerlendirme raporları listesi (1 sayfa)