



## ÖNEMLİ

İşbu Değerleme Raporu (“Rapor”), Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’ye (“Vakıf GYO” veya “Şirket”) ilişkin olarak, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“İş Yatırım”) Kurumsal Finansman Müdürlüğü tarafından Vakıf GYO’nun talebi üzerine hazırlanmıştır.

Rapor’un hazırlanması kapsamında, Şirket tarafından sağlanan ve kamuya açıklanan bilgi ve belgeler ışığında bir raporlama hizmeti ile sınırlı bir değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Herhangi bir finansal, hukuki, mali ve vergisel “due-diligence” incelemesi gerçekleştirilmemiştir.

Rapor’un hazırlanması kapsamında kamuya açıklanmış olan (i) Şirket’in 2013 yılı bağımsız denetim raporunda yer alan bilgiler; (ii) Vakıf GYO için Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmış olan 20 Aralık 2013 tarihli ekspertiz raporları kullanılmıştır. İş Yatırım, sağlanan bu bilgi ve veriler ile ilgili hiçbir ve (iii) Vakıf GYO yöneticileri tarafından sözlü ve/veya yazılı olarak aktarılan bilgiler kullanılmıştır.

Sermaye Piyasası Mevzuatından kaynaklanan yükümlülükler hariç olmak üzere, İş Yatırım yönetici, ortak çalışan veya danışmanlarının, bilgi ve verilerin tam, doğru, güncel ve güvenilir olmaması ve/veya Şirketten ve/veya piyasadan kaynaklanan ve öngörülemeyen herhangi bir sebeple projeksiyonların değişmesinden kaynaklanan herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Ayrıca İş Yatırım’ın Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.’nin hazırlanmış olduğu gayrimenkul ekspertiz raporlarındaki çalışmalarını varsayımlarıyla ilgili herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Bu Rapor, 31.12.2013 tarihinden itibaren meydana gelen değişiklikleri içermemektedir.

## İçindekiler

1. Yönetici Özeti	1
2. Şirket Hakkında Bilgi	2
2.1. Portföy	2
2.2. Hisse Senedi Hakkında Bilgi	3
2.3. Mali Tablolar	4
3. Değerleme	5
3.1. Defter Değeri Yöntemi	5
3.2. Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemi	5
3.3. Çarpan Analizi	7
3.4. Piyasa Değeri Yöntemi	8
4. Sonuçlar ve Görüş	9
5. Ekler	10

## Tablolar

---

Tablo 1 Değerleme Özeti	1
Tablo 2 Ortaklık Yapısı	2
Tablo 3 Portföy Tablosu	2
Tablo 4 Vakıf GYO Hisse Senedi Performansı*	3
Tablo 5 Bilanço	4
Tablo 6 Gelir Tablosu	4
Tablo 7 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	5
Tablo 8 Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemine Göre Hazırlanmış Olan Bilanço	6
Tablo 9 BİST’de İşlem Gören En Büyük 10 GYO	7
Tablo 10 Çarpan Analizi – Değerleme Aralığı	8
Tablo 11 Piyasa Değeri – Değerleme Aralığı	8
Tablo 12 Değerleme Özeti	9
Tablo 13 Değerleme Sonucu	9

## Kısaltmalar

BİST	Borsa İstanbul
DD	Defter Değeri
FAVÖK	Falız, Amortisman, Vergi Öncesi Kar
FD	Firma Değeri
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
NAD	Net Aktif Değer
PD	Piyasa Değeri
TL	Türk Lirası

## 1. Yönetici Özeti

Bu Rapor, Vakıf GYO'nun isteği üzerine İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından gerçekleştirilen, Vakıf GYO'nun değerlemesine ilişkin çalışmaların sonuçlarını içermektedir.

İş Yatırım tarafından gerçekleştirilen değer tespit çalışmasında; "Özkaynak Yöntemi", "Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemi", "Çarpan Analizi" ve "Piyasa Değeri Yöntemi" kullanılmıştır.

Bu Rapor kapsamında herhangi bir hukuki, mali ve vergisel "due-diligence" incelemesi gerçekleştirilmemiş ve tahminlere ilişkin bir doğrulama çalışması yapılmamıştır. Çalışmada, kamuya açıklanmış olan 31 Aralık 2013 tarihli bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar ve Vakıf GYO için Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmış olan 20 Aralık 2013 tarihli ekspertiz raporları kullanılmıştır. İş Yatırım, sağlanan bu bilgi ve veriler ile ilgili hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir.

Bu çalışma, 13 Mart 2014 tarihi itibarıyla tamamlanmış olup, bu tarihten sonraki gelişmeler dikkate alınmamıştır.

Yukarıda açıklanan yöntemler doğrultusunda, Vakıf GYO için belirlenen değer sonuçları Tablo 1'de yer almaktadır.

### Tablo 1 Değerleme Özeti

mn TL	Özkaynak Değeri
Defter Değeri Yöntemi	197,4
Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemi	365,9
Çarpan Analizli Yöntemi*	242,5
Piyasa Değeri Yöntemi*	979,2

\*11 Mart 2014 itibarıyla

Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemi, şirket portföyündeki gayrimenkullerin güncel piyasa değerlerini yansıtan bir yöntemdir. Vakıf GYO'nun faaliyet konusu ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin toplam bilanço büyüklüğü içindeki önemli payı dikkate alındığında, Vakıf GYO özkaynak değerini belirlerken bu yöntem ile belirlenen özkaynak değerinin kullanılması tercih edilmektedir.

Bu doğrultuda, Vakıf GYO özkaynak değeri için 365,9 mn TL olan özkaynak değerinin esas alınması uygun görülmektedir.

## 2. Şirket Hakkında Bilgi

Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ("Vakıf GYO" veya "Şirket"), 12 Ocak 1996 tarihinde kurulmuştur.

**Tablo 2 Ortaklık Yapısı**

	Pay Oranı (%)	Pay Tutarı (TL)
T.Vakıflar Bankası Türk Anonim Ortaklığı	%27,6	29.344.919
T.C. Başbakanlık Toplu Konut İdaresi Bşk.	%14,0	14.867.997
Vakıfbank Personeli Özel Sosyal Güv. Hiz.Vakfı	%6,7	7.079.999
T.Vakıflar Bankası T.A.O. Memur Ve Emekli San Vakfı	%3,3	3.539.999
Güneş Sigorta A.Ş.	%1,7	1.770.000
Vakıf Pazarlama Sanayi ve Ticaret A.Ş.	%1,7	1.770.000
Yatırımcı Tazmin Merkezi	%0,0	4
Halka Açık	%45,0	47.827.083
<b>Toplam</b>	<b>%100,0</b>	<b>106.200.000</b>

### 2.1.Portföy

Şirket portföyünde 5 adet kiralanabilir gayrimenkul ve 1 adet proje bulunmaktadır. Kiralanabilir gayrimenkuller %100 doluluk oranına sahiptir.

**Tablo 3 Portföy Tablosu**

	Gerçeğe Uygun Değer*(TL) - (Emsal Değeri)	Ekspertiz Değeri (TL)	Aylık Kira Bedeli (TL)	Ekspertiz Tarihi
Ataşehir Arsa	272.000.000	280.000.000	-	20.12.2013
İstanbul/ Levent İş Merkezi	10.651.000	10.700.000	72.850	20.12.2013
Ankara/ Kavaklıdere Dükkan	8.208.000	8.350.000	56.132	20.12.2013
İzmir/ Aliağa İş Merkezi	3.510.550	3.500.000	20.294	20.12.2013
Kütahya/ Merkez İş Merkezi	5.000.000	5.000.000	27.831	20.12.2013
İstanbul/ Fatih İş Merkezi	3.942.735	3.850.000	17.974	20.12.2013
<b>TOPLAM</b>	<b>303.312.285</b>	<b>311.400.000</b>	<b>195.082</b>	

\*31.12.2013 tarihli Bağımsız Denetim Raporu'nda yer verilen değer

#### Ataşehir Arsa

Vakıf GYO'nun devam eden büyük ölçekli projesi olan İstanbul Uluslararası Finans Merkezi'nde yer alan, İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, 3328 ada, 5 parsel (8.774,05 m<sup>2</sup>) ile 3328 ada 12 parsel (7.225,80 m<sup>2</sup>) olarak tescilli yapılan arsaları üzerinde Vakıfbank ile yapılan ön protokol doğrultusunda T. Vakıflar Bankası T.A.O. Genel Müdürlük Hizmet Binası ve Tesisleri projesini gerçekleştirmek üzere, konsept proje çalışmaları tamamlanmış ve proje T.C. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı'nın ön konsept proje onayına hazır hale getirilmiştir. Bankanın yapacağı proje seçimi sonrası gereken onayın alınması ve projelerin ikmal ile birlikte müteahhitlik hizmetleri ihalesinin yapılması planlanmaktadır.

#### İstanbul/Levent İş Merkezi

Taşınmaz, İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Rumelihisarı Mahallesi, 1472 ada 1 parselde kayıtlıdır. Bina, Zincirlikuyu-Levent Maslak hatında bulunmakta olup, bölgenin işlek caddelerinden biri olan Nispetiye

Caddesi'ni dik kesen Ebulula Caddesi üzerinde ve Park Maya projesi içerisinde yer almaktadır. Brüt kullanım alanı 2.047,44 m<sup>2</sup> olan F2-A Blok; 2 bodrum kat, zemin kat ve 4 normal kat üzere toplam 7 kat, 10 bağımsız bölümden oluşmaktadır ve 10 araçlık kapalı otoparka sahiptir. Taşınmaz, ofis binası olarak kullanılmaktadır. Yüzölçümü 6,218 metrekaredir. Şirket bu taşınmazını Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye kiraya vermiştir.

### Kavaklıdere Dükkan

Taşınmaz, Ankara ili, Çankaya ilçesi, Küçükesat Mahallesi, 2537 ada, 6 parselde kayıtlıdır. Taşınmaz, Kavaklıdere Senti, Tunalı Hilmi Caddesi üzerinde, 121 no.lu yapınm bodrum, zemin ve 1. katlarında yer alan işyeridir. Taşınmazın brüt kullanım alanı 912 m<sup>2</sup> dir. Şirket, bu taşınmazını Vakıfbank Kavaklıdere şubesine kiraya vermiştir.

### Kütahya İş Merkezi

Taşınmaz, Kütahya ili, Merkez ilçesi, Ali Paşa Mahallesi, 63 ada 224 parselde kayıtlıdır. Cumhuriyet Caddesinin üzerinde, Karagöz Sokak ile kesiştiği köşede konumlu parselde yer alan brüt 2.060 m<sup>2</sup> kullanım alanlı gayrimenkul, Vakıfbank Kütahya şubesine kiralanmıştır.

### Aliağa İş Merkezi

Taşınmaz, İzmir ili, Aliağa ilçesi, Aliağa Mahallesi, 50 pafta, 5637 parselde kayıtlıdır. İstiklal Caddesi üzerinde konumlu 1.323 m<sup>2</sup> kullanım alanlı taşınmaz, 1 bodrum kat + zemin kat + 5 normal kat olmak üzere toplam 7 kattan oluşmaktadır. Şirket bu taşınmazını Vakıfbank Aliağa şubesine kiraya vermiştir.

### Fatih İş Merkezi

Taşınmaz, İstanbul ili, Fatih ilçesi, Kirmasti Mahallesi, 2123 ada, 9 parselde kayıtlıdır. Yüzölçümü 509 metrekaredir. Gayrimenkul Macar Kardeşler Caddesi üzerinde, cadde ile Hulusi Noyan Sokak'm kesiştiği köşede yer almaktadır. Çevresinde bitişik nizamlı, zemin katlarda dükkan-mağaza, normal katlarda işyeri-mesken amaçlı kullanılan binalar yer almaktadır. Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.'den leasing yolu ile satın alınan köşe konumlu gayrimenkul, bodrum kat, zemin kat ve 2 normal kattan oluşmaktadır. Şirket bu taşınmazını Vakıfbank Fatih şubesine kiraya vermiştir.

## 2.2.Hisse Senedi Hakkında Bilgi

Borsa İstanbul'da işlem görmekte olan Vakıf GYO hisse senedine ilişkin bilgiler aşağıda verilmiştir.

**Tablo 4 Vakıf GYO Hisse Senedi Performansı\***

	Kapanış Fiyatı	PD (mn TL)	PD (mn \$)	52 Hft Ort PD (mn \$)	Ort. Gün. Hacim 3 Ay (mn\$)	Ort. Gün. Hacim 1 Yıl (mn\$)
VKGYO	11,75	1.248	561	412	0,5	1,7

			Aylık (07/02/2014)		Yıllık (31/12/2013)		Yıllık (11/03/2013)	
			TL	ABD\$	TL	ABD\$	TL	ABD\$
<b>BIST 100</b>	<b>63.066</b>	Kapanış	64.614	2,91	67.802	3,18	83.120	4,6
		Getiri %	-2,4	-2,62	-6,99	-10,83	-24,13	-38,44
<b>ABD\$ \ TL</b>	<b>2,226</b>	Kapanış	2,22		2,13		1,81	
		Getiri %	0,23		4,3		23,25	
<b>Vakıf GYO</b>								
Kapanış TL	11,75	Kapanış	12	5,41	11,4	5,35	4,86	2,69
Kapanış ABD\$	5,27	Getiri (%)	-2,08	-2,52	3,07	-1,55	141,77	96,24
		Rel. Perf. (%)	0,33		10,82		218,66	

\*11 Mart 2014 itibarıyla  
Kaynak: BİST



## 2.3.Mali Tablolar

Tablo 5 Bilanço

TL	31.12.2013	31.12.2012
<b>VARLIKLAR</b>		
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>55.678.411</b>	<b>53.633.635</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	19.804.281	19.340.577
Finansal Yatırımlar	35.591.243	33.971.608
Diğer Alacaklar	1.138	678
Peşin Ödenmiş Giderler	281.749	320.772
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>143.312.888</b>	<b>141.715.233</b>
Diğer Alacaklar	1.299	1.306
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	142.885.158	141.468.972
Maddi Duran Varlıklar	412.395	234.428
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14.036	10.527
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>198.991.299</b>	<b>195.348.868</b>
<b>KAYNAKLAR</b>		
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>785.622</b>	<b>959.616</b>
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	565.405	517.755
Ticari Borçlar	11.608	39.001
Kısa Vadeli Karşılıklar	96.174	64.713
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	112.435	338.147
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>814.822</b>	<b>1.353.801</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	721.561	1.279.401
Uzun Vadeli Karşılıklar	93.261	74.400
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>197.390.855</b>	<b>193.035.451</b>
Ödenmiş Sermaye	106.200.000	105.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	21.599.008	21.599.008
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	9.759.034	9.759.034
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	-2.985	0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3.439.598	3.144.458
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	52.037.811	47.314.989
Net Dönem Karı/Zararı	4.358.389	6.217.962
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>198.991.299</b>	<b>195.348.868</b>

Tablo 6 Gelir Tablosu

TL	31.12.2013	31.12.2012
<b>KAR VEYA ZARAR KISMI</b>		
Hasılat	6.759.315	8.600.018
Satışların Maliyeti (-)	-269.714	-442.597
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>6.489.601</b>	<b>8.157.421</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.993.891	-1.751.533
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	8.522	4.768
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZAARI</b>	<b>4.504.232</b>	<b>6.410.656</b>
Finansman Giderleri (-)	-145.843	-192.694
<b>DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>4.358.389</b>	<b>6.217.962</b>
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacaklar	-2.985	0
<b>TOPLAM KAPSAMLI GELİR</b>	<b>4.355.404</b>	<b>6.217.962</b>

### 3. Değerleme

#### 3.1. Defter Değeri Yöntemi

Defter değeri şirketin mali tablolarındaki özkaynakların toplamıdır.

Defter Değeri Yöntemi; “müşterekeken kontrol edilen bir işletmedeki yatırımın adil değeri ile muhasebeleştirilerek, sonrasında bu tutarın müştereken kontrol edilen işletmenin net varlıklarında ortak girişimcinin payına düşen kısmı yansıtacak şekilde düzeltildiği ve böylece ortak girişimcinin kar veya zararının müştereken kontrol edilen işletmenin kar veya zararından kendisine düşen payı kapsadığı muhasebeleştirme” yöntemidir.

Vakıf GYO için Defter Değeri Yöntemi kullanılarak özkaynak değeri hesaplanırken, kamuya açıklanmış olan 31.12.2013 tarihli bilançodaki “toplam özkaynaklar” değeri kullanılmıştır. Bu yöntemle göre Vakıf GYO’nun Defter Değeri 197,4 mn TL’dir.

#### 3.2. Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemi

Net aktif değeri varlıkların ve yükümlülüklerin piyasa değerinden yer aldığı bir bilançodaki özkaynaklar toplamıdır. Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemi çalışmasında bilançodaki tüm varlık ve yükümlülük kalemlerinin pazar değerine getirilmesi gerekir.

Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. tarafından hazırlanmış olan 20 Aralık 2013 tarihli ekspertiz raporlarında sunulan değerler “yatırım amaçlı gayrimenkuller” kalemi yerine kullanılmış, bir önceki dönem bilançosu ile ekspertiz raporunda yer alan fark, yeniden değerlendirme farkı olarak bilançoya yansıtılmıştır. Şirket’in yatırım amaçlı gayrimenkuller kaleminde yer alan gayrimenkullerinin listesi aşağıda yer almaktadır.

**Tablo 7 Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller**

	Kayıtlı Değer (TL)	Ekspertiz Değeri (TL)	Fark (TL)
Ataşehir Arsa	125.171.523	280.000.000	154.828.477
İstanbul/Levent İş Merkezi	4.703.048	10.700.000	5.996.952
Ankara/Kavaklıdere Dükkan	3.519.682	8.350.000	4.830.318
İzmir/ Aliağa İş Merkezi	2.965.886	3.500.000	534.114
Kütahya/Merkez İş Merkezi	3.941.937	5.000.000	1.058.063
İstanbul/Fatih İş Merkezi	2.583.082	3.850.000	1.266.918
	<b>142.885.158</b>	<b>311.400.000</b>	<b>168.514.842</b>

Vakıf GYO için Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemi kullanılarak özkaynak değeri hesaplanırken, kamuya açıklanmış olan 31.12.2013 tarihli bilançodaki “yatırım amaçlı gayrimenkuller” kalemi, ilgili ekspertiz raporlarındaki nihai değerlemelerin toplam rakamı ile değiştirilmiş ve aradaki fark “Yeniden Değerleme Farkı” kalemi olarak, toplam özkaynaklar kalemi altına yansıtılmıştır. Bu hesaplama sonucunda, bu yöntemle göre Vakıf GYO’nun özkaynak değeri 365,9 mn TL’dir.

**Tablo 8 Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemine Göre Hazırlanmış Olan Bilanço**

TL	31.12.2013	31.12.2012
<b>V A R L I K L A R</b>		
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>55.678.411</b>	<b>53.633.635</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	19.804.281	19.340.577
Finansal Yatırımlar	35.591.243	33.971.608
Diğer Alacaklar	1.138	678
Peşin Ödenmiş Giderler	281.749	320.772
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>311.827.730</b>	<b>141.715.233</b>
Diğer Alacaklar	1.299	1.306
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	311.400.000	141.468.972
Maddi Duran Varlıklar	412.395	234.428
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	14.036	10.527
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>367.506.141</b>	<b>195.348.868</b>
<b>KAYNAKLAR</b>		
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>785.622</b>	<b>959.616</b>
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	565.405	517.755
Ticari Borçlar	11.608	39.001
Kısa Vadeli Karşılıklar	96.174	64.713
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	112.435	338.147
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>814.822</b>	<b>1.353.801</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	721.561	1.279.401
Uzun Vadeli Karşılıklar	93.261	74.400
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>365.905.697</b>	<b>193.035.451</b>
Ödenmiş Sermaye	106.200.000	105.000.000
Sermaye Düzeltme Farkları	21.599.008	21.599.008
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	9.759.034	9.759.034
Yeniden Değerleme ve Ölçüm Kazanç/Kayıpları	-2.985	0
Yeniden Değerleme Farkı	168.514.842	0
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3.439.598	3.144.458
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	52.037.811	47.314.989
Net Dönem Karı/Zararı	4.358.389	6.217.962
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>367.506.141</b>	<b>195.348.868</b>

### 3.3.Çarpan Analizi

Sermaye piyasalarında rayiç değeri oluşmuş olan benzer şirketlerin ilgili çarpanlarının değerlemeye konu olan şirketin ilgili verileriyle çarpılması sonucunda şirket değerinin hesaplanmasıdır.

**Avantajları:** Şirket değeri piyasada işlem gören güncel şirket değerlerine göre hesaplanmaktadır. Dolayısıyla yatırımcıların şirketler için öngördüğü değerler ön plandadır. Şirket satın alınırken kullanılan en uygun metotlardan biridir.

**Dezavantajları:** Şirketlerin geleceğine ilişkin beklentiler bu değerlendirme içerisinde tam olarak yer almadığı için ilgili risk ve beklentiler varsayılmamaktadır.

Çarpan Yöntemi'nde genelde bir değer "aralığı" belirlenir.

Çarpan analizinde en çok kullanılan çarpanlar aşağıdaki gibidir:

- FD/Satışlar (Firma Değeri Satışlar Oranı)
- FD/FAVÖK (Firma Değeri FAVÖK Oranı)
- F/K (Fiyat Kazanç Oranı)
- PD/DD (Piyasa Değeri/Defter Değeri)
- PD/NAD (Piyasa Değeri/Net Aktif Değer)

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları için en uygun çarpan PD/NAD çarpanıdır. Çarpan Analizi Yöntemi'nde BİST'te işlem gören (piyasa değerine göre) en büyük 10 GYO'nun PD/NAD (iskonto)/prim çarpanları kullanılmıştır. Söz konusu şirketlerin piyasa değerleri olarak 11 Mart 2014 tarihli değerler kullanılırken, Net Aktif Değer hesaplaması amacıyla 31 Aralık 2013 tarihli bağımsız denetim raporlarındaki finansal veriler ve en güncel (Aralık 2013-Ocak 2014) tarihli ekspertiz raporları dikkate alınmıştır.

**Tablo 9** BİST'de İşlem Gören En Büyük 10 GYO

Şirket	Piyasa Değeri (mn TL)	NAD (mn TL)	Prim/ İskonto
Emlak GYO	8.512	12.157	-%30
Torunlar GYO	1.395	3.463	-%60
Vakıf GYO	1.248	366	%241
Doğuş GYO	1.077	605	%78
Saf GYO	1.020	1.409	-%28
Yeni Gimat GYO	806	1.458	-%45
İş GYO	794	2.051	-%61
Halk GYO	741	1.280	-%42
Akmerkez GYO	645	1.046	-%38
Akış GYO	445	764	-%42
İLK 10 TOPLAM	16.682	24.598	-%32
<b>TOPLAM (Vakıf GYO hariç)</b>	<b>15.434</b>	<b>24.232</b>	<b>-%36</b>
<b>Halk GYO &amp; Emlak GYO TOPLAMI</b>	<b>9.253</b>	<b>13.437</b>	<b>-%31</b>

Kaynak: BİST, KAP, 11 Mart 2014 itibarıyla

BİST'te işlem gören Vakıf GYO hariç en büyük 9 GYO incelendiğinde, PD/NAD iskontosunun %36 olduğu görülmektedir. Öte yandan, Vakıf GYO ise, sektördeki diğer benzerlerinden önemli ölçüde ayrılarak, %241 oranında primli işlem görmektedir.

Her ne kadar Çarpan Analizi Yöntemi'nde, incelenen benzer şirketlerin portföy yapısı (faaliyet halindeki gayrimenkuller ve arsa stoğu vb.) ve ortaklık yapısı (kamu ortaklığı bulunup bulunmaması vb.) Vakıf GYO ile farklı özellikler taşısa da bu farklılıklar piyasa çarpanları ile Vakıf GYO'nun piyasa değeri arasındaki farkı açıklar nitelikte değildir. Bu ayrışmanın sebebi, şirket faaliyetlerine bağlı yapılan bir finansal analiz çalışması sonucu ile de açıklanamamaktadır.

BİST'te işlem gören Vakıf GYO hariç en büyük 9 GYO'nun piyasa değerinin NAD'ye göre iskonto oranı %36 olarak hesaplanmaktadır. Portföy yapıları ve kamu ortaklık payları dikkate alındığında, Halk GYO ve Emlak GYO'nun diğer şirketlere kıyasla Vakıf GYO ile benzerliklerinin daha fazla olduğu görülmektedir. Bu sebeple Halk GYO ve Emlak GYO çarpanlarıyla ayrı bir çarpan analizi de yapılmıştır. İki şirketin piyasa ve net aktif değerleri incelendiğinde, iskonto oranının %31 olduğu görülmektedir.

**Tablo 10** Çarpan Analizi - Değerleme Aralığı

('000 TL)	Prim/İskonto	Hesaplanan Özk. Değeri (mn TL)
Vakıf GYO hariç ortalama	-%36	233,1
Halk GYO ve Emlak GYO toplamı	-%31	252,0

Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre Şirket'in özkaynak değer aralığı 233,1 – 252,0 mn TL arasında belirlenmektedir. İlgili değer aralığının orta noktası baz alındığında Çarpan Analizi Yöntemi'ne göre Vakıf GYO özsermaye değeri 242,5 mn TL olarak hesaplanmaktadır.

### 3.4. Piyasa Değeri Yöntemi

Piyasa Değeri Yöntemi'nde payları borsalarda işlem gören şirketlerin belirli bir dönem içindeki ortalama piyasa değeri, özkaynak değeri olarak kabul edilir.

Vakıf GYO kendisi işlem gören bir şirket olmakla beraber serbest dolaşımdaki pay oranları incelendiğinde piyasa fiyatının sınırlı paylar üzerinden yapılan işlemlerle gerçekleştiği görülmektedir. Vakıf GYO'nun serbest dolaşımdaki pay oranı incelendiğinde şirketin halka açıklık oranı %45,03 olmasına rağmen 11 Mart 2014 itibariyle Merkezi Kayıt Kuruluşu raporlarında serbest dolaşımdaki pay miktarının %7,08 olarak raporlandığı görülmektedir. Bu durum Piyasa Değeri Yönteminin Vakıf GYO özelinde sağlıklı bir değer belirleme yöntemi olarak kullanılmasını sorgulamamıza yol açmıştır.

**Tablo 11** Piyasa Değeri - Değerleme Aralığı

(mn TL)	Piyasa Değeri Yöntemi'ne Göre Bulunan Özkaynak Değeri
52 Haftalık Ortalama Piyasa Değeri	834,2
6 aylık Ortalama Piyasa Değeri	1.124,1

11 Mart 2014 tarihi itibariyle, Vakıf GYO için Piyasa Değeri Yöntemi'ne göre bulunan özkaynak değer aralığı 834,2 – 1.124,1 mn TL'dir. İlgili değer aralığının orta noktası baz alındığında Piyasa Değeri Yöntemi'ne göre Vakıf GYO özsermaye değeri 979,2 mn TL olarak hesaplanmaktadır.

#### 4. Sonuçlar ve Görüş

Yukarıda açıklanan yöntemler doğrultusunda, Vakıf GYO için belirlenen değer sonuçları aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 12 Değerleme Özeti**

mn TL	Özkaynak Değeri
Defter Değeri Yöntemi	197,4
Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemi	365,9
Çarpan Analizli Yöntemi*	242,5
Piyasa Değeri Yöntemi*	979,2

\*11 Mart 2014 itibarıyla

Defter Değeri Yöntemi, sadece bilanço dönemindeki değeri yansıttığı için ve şirket portföyünde bulunan gayrimenkullerin değerinin güncel piyasa değerini yansıtmadığı için, Vakıf GYO özkaynak değerini belirlerken bu yöntem ile belirlenen özkaynak değerine %0 ağırlık vermeyi uygun buluyoruz.

Çarpan analizi ise yapıldığı gün itibarıyla olan piyasa koşullarını yansıtmaktadır. Analizin yapıldığı dönemdeki konjonktürel gelişmeler ve şirket değerlerinde oluşabilecek spekülasyon hareketleri, Çarpan Analizli Yöntemi ile elde edilebilecek değer sonucunda çeşitli sapmalara yol açabilir. Bunun yanı sıra halihazırda Vakıf GYO'nun Borsa İstanbul'daki piyasa değerini dikkate alan Piyasa Değeri Yöntemi ile Borsa İstanbul'da işlem gören benzer şirketlerin Çarpan Analizli Yöntemi ile çıkan değerler arasında şirket faaliyetleriyle açıklayamadığımız önemli farklar bulunmaktadır. Gerek finansal verilerle açıklayamadığımız farklı çarpanlar, gerekse Vakıf GYO'nun mevcut piyasa değerinin serbest dolaşımdaki sınırlı paylar üzerinden yapılan işlemlerle oluşması ilgili değerlendirme yöntemlerini Vakıf GYO için güvenilir bulmamıza yol açmıştır. Bu sebeplerle Vakıf GYO özkaynak değerini belirlerken ilgili Çarpan Analizli Yöntemi ile Piyasa Değeri Yöntemi'ne %0 ağırlık vermeyi uygun görüyoruz.

Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemi, şirket portföyündeki gayrimenkullerin güncel piyasa değerlerini yansıtan bir yöntemdir. Vakıf GYO'nun faaliyet konusu ve yatırım amaçlı gayrimenkullerin toplam bilanço büyüklüğü içindeki önemli payı dikkate alındığında, Vakıf GYO özkaynak değerini belirlerken bu yöntem ile belirlenen özkaynak değerine %100 ağırlık vermeyi uygun buluyoruz.

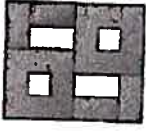
İlgili ağırlıklandırmalar sonucunda Düzeltilmiş Özkaynak Yöntemi'ni esas alarak, Vakıf GYO'nun Özkaynak Değeri 365.905.697 TL olarak belirlenmiştir.

**Tablo 13 Değerleme Sonucu**

TL	Özkaynak Değeri
Vakıf GYO	365.905.697

## 5. Ekler

1. Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. 20.12.2013 tarihli Ataşehir Arsası Ekspertiz Raporu Sonuç Bölümü
2. Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. 20.12.2013 tarihli Levent İş Merkezi Ekspertiz Raporu Sonuç Bölümü
3. Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. 20.12.2013 tarihli Kavaklıdere Dükkan Ekspertiz Raporu Sonuç Bölümü
4. Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. 20.12.2013 tarihli Aliğa İş Merkezi Ekspertiz Raporu Sonuç Bölümü
5. Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. 20.12.2013 tarihli Kütahya İş Merkezi Ekspertiz Raporu Sonuç Bölümü
6. Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. 20.12.2013 tarihli Fatih İş Merkezi Ekspertiz Raporu Sonuç Bölümü



## Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

Tamamı Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'ne ait olan İstanbul İli, Ümraniye İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, F22D23D4D pafta 3328 ada, 5 parselde "arsa" vasfı ile kayıtlı 8.774,05 m2 ile 12 parselde "arsa" vasfıyla kayıtlı 7.225,80 m2 alanlı (toplam arsa alanı yaklaşık 16.000 m2 olan) iki adet parselin toplam arsa bedeli olmak üzere günümüz piyasa şartlarında **K.D.V.haric değeri: 280.000.000.TL. (İkiYüzSeksenMilyonTL.)** kıymet tahmin ve takdir edilmiştir.

KDV Dahil Değeri; 330.400.000TL(ÜçYüzOtuzMilyonDörtYüzBinTürkLirası)'dır.

(Rapor tanzim tarihi itibari ile T.C. Merkez Bankası USD satış kuru 2.0608.-TL'dir.)

Durumu ve kanaatimizi ifade eden değerlendirme raporunu bilgilerinize saygıyla sunarız.

**Murat Işıluy ÜNALDI**  
Değerleme Uzmanı  
İnşaat Yük. Mühendisi  
SPK Lisans No: 401228

**Ayşen MERT BAŞ**  
Değerleme Uzmanı  
Çevre Mühendisi  
SPK Lisans No: 401614

**Fazilet GÜNEŞ AKKUŞ**  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
Şehir ve Bölge Plancısı  
SPK Lisans No: 400191

### EKLER

İndirgenmiş Nakit Akış Tablosu  
Taşınmazlara Ait Tapular,  
Tapu Müdürlüğü'nden alınmış takyidat yazıları  
Taşınmazlara ait fotoğraflar,  
İmar Durumu,  
Sorumlu Değerleme Uzmanı Lisans Belgeleri.

### TAŞINMAZ İÇİN DAHA ÖNCE DEN HAZIRLADIĞIMIZ RAPORLA İLGİLİ BİLGİ

Sözleşme Tarihi	Rapor Tarihi	Gayrimenkulün Değeri (KDV Hariç)	Raporu Hazırlayan Değerleme Uzmanı	Raporu Kontrol Eden Değerleme Uzmanı	Raporu Kontrol Eden Sorumlu Değerleme Uzmanı
07.11.2012	31.12.2012	195.000.000 TL	Ayşe Sevim OZAR SPK Lis. No: 401064	Ayşen MERT BAŞ SPK Lis. No: 401614	Fazilet GÜNEŞ AKKUŞ SPK Lis. No: 400191





## Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

Olarak iki farklı yöntem ile hesaplanmış, sonuç olarak değerlendirme konusu 10 adet bağımsız bölümün KDV hariç değerinin; 10.700.000.-TL/(OnMilyonYediYüzBinTürkLirası) olacağı kanaatine varılmıştır.

KDV dahil değeri; 12.626.000TL / (OnkiMilyonAltıYüzYirmiAltıBinTürkLirası) olarak hesap edilmiştir.

Değerleme Konusu 10 Adet Bağımsız Bölümden Oluşan F2A Blok'un Sigorta Değeri;

Bağımsız Bölümlerin Yer Aldığı Bina	Net Alanı	Birim Değer	Tamamının Sigorta Değeri
	(m2)	(TL/m2)	(TL)
F2A Blok	2003.34	650	1.202.004

(Rapor tanzim tarihi itibari ile T.C. Merkez Bankası USD satış kuru 2,0608-TL'dir.)

Durumu ve kanaatimizi ifade eden değerlendirme raporunu bilgilerinize saygıyla sunarız.

**Ayşe Sevim OZAR**  
Değerleme Uzmanı  
Mimar  
SPK Lisans No: 401064

**Ayşen MERT BAŞ**  
Değerleme Uzmanı  
Çevre Mühendisi  
SPK Lisans No: 401614

**Fazilet GÜNEŞ AKKUŞ**  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
Şehir ve Bölge Plancısı  
SPK Lisans No: 400191

### EKLER

Taşınmazlara ait fotoğraflar,

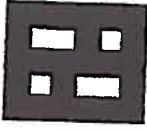
Tapu Senedi,

Tapu Müdürlüğü'nden alınmış takyidat yazısı,

Resmi Daire'lerden temin edilmiş belgeler,

(Ruhsatlar, İmar Durum Belgesi, Kat Planları)

Sorumlu Değerleme Uzmanlarına ait Lisans Belgesi.



## Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

1-) Piyasa Değeri Yaklaşımı - Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre;

K.D.V.haric net satış değeri;

Bağımsız Bölüm No	Alanı	M2 Birim Değeri	Hissesi	Tamamının Değeri
1	912 m2	9000 TL/m2	Tam	8.208.000TL

2-) Gelir Kapitalizasyonu Yöntemine Göre;

Söz konusu caddedeki kira gelirleri dikkate alındığında değerlendirme konusu taşınmazın 1. kat m2 aylık kira bedelinin 30 TL, zemin katın m2 aylık değerinin 100 TL, bodrum katın m2 değerinin de 20 TL civarında olabileceği kanaatine varılmıştır. Bölgede ticari amaçlı gayrimenkullerin amorti süresinin 14 yıl olduğu tespit edilmiş olup, buna göre;

Bodrum Kat Değeri ; 202 m2 x 20 TL/m2-Ay x 14 Yıl x 12 Ay = 678.720 TL

Zemin Kat Değeri ; 365 m2 x 100 TL/m2-Ay x 14 Yıl x 12 Ay = 6.132.000 TL

1. Kat Değeri ; 345 m2 x 30 TL/m2-Ay x 14 Yıl x 12 Ay = 1.738.800 TL olmak üzere toplam değer 8.549.520-TL olarak hesap edilmiştir.

Mülkiyetinin tamamı Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi'ne ait olan Ankara İli, Çankaya İlçesi, Küçükesat Mahallesi, Tunalı Hilmi Caddesi, 2537 ada, 6 parselde 'Depolu Dükkan' vasfıyla kayıtlı 39/128 arsa paylı 1 nolu bağımsız bölümün değerinin; 8.208.000 TL - 8.549.520-TL aralığında olabileceği hesap edilmiş ve KDV (Katma Değer Vergisi) hariç; 8.350.000TL(SekizMilyonÜçYüzElliBinTürkLirası) değer takdir edilmiştir.

KDV Dahil değeri; 9.853.000 TL (DokuzMilyonSekizYüzElliÜçBinTürkLirası)'dır.

Taşınmazın Sigorta Değeri; 912 m2 x 585 TL/m2 = 533.520TL

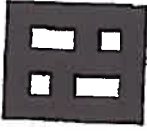
(Rapor tanzim tarihi itibari ile T.C. Merkez Bankası USD satış kuru 2,0608-TL'dir.)

Durumu ve kanaatimizi ifade eden değerlendirme raporunu bilgilerinize saygıyla sunarız.

**Murat İshay ÜNALDI**  
Değerleme Uzmanı  
İnşaat Yük. Mühendisi  
SPK Lisans No: 401228

**Ayşen MERT BAŞ**  
Değerleme Uzmanı  
Çevre Mühendisi  
SPK Lisans No: 401614

**Fazilet GÜNEŞ AKKUŞ**  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
Şehir ve Bölge Plancısı  
SPK Lisans No: 400191



## Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

### 2-) Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemine Göre;

#### K.D.V.haric peşin satış değeri;

	Alanı (m2)	Birim Değer (TL/m2)	Toplam Değer (TL)
Arsa Değeri	189	12.000	2.268.000
Bina Değeri	1275	585	745.875
Amortisman(%25) (Bina Değeri Üzerinden)			-186.468
Şerefiye/Uygunlaştırma Değeri			672.593
<b>TOPLAM DEĞER</b>			<b>3.500.000</b>

Olarak iki farklı yöntem ile hesaplanmış, sonuç olarak değerlendirme konusu taşınmaza KDV (Katma Değer Vergisi) hariç; 3.500.000 TL/(ÜçMilyonBeşYüzBinTürkLirası) değer takdir edilmiştir.

KDV Dahil değeri; 4.130.000TL(DörtMilyonYüzOtuzBinTürkLirası)'dır.

Taşınmazın Sigorta Değeri; 1275 m2 x 585 TL/m2= 745.875 TL

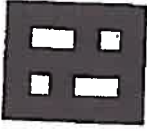
(Rapor tanzim tarihi itibari ile T.C. Merkez Bankası USD satış kuru 2,0608.-TL'dir.)

Durumu ve kanaatimizi ifade eden değerlendirme raporunu bilgilerinize saygıyla sunarız.

**Murat İğlay ÜNALDI**  
Değerleme Uzmanı  
İnşaat Yük. Mühendisi  
SPK Lisans No: 401228

**Ayşen MERT BAŞ**  
Değerleme Uzmanı  
Çevre Mühendisi  
SPK Lisans No: 401614

**Fazilet GÜNEŞ AKKUŞ**  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
Şehir ve Bölge Plancısı  
SPK Lisans No: 400191



## Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

### 1-) Piyasa Değeri Yaklaşımı - Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre;

#### KDV haric peşin satış değeri:

- Bodrum Kat Değeri : 125,00 m<sup>2</sup> x 1.550 TL/m<sup>2</sup> = 193.750 TL
  - Zemin Kat Değeri : 226.50 m<sup>2</sup> x 10.000 TL/m<sup>2</sup> = 2.265.000 TL
  - 1. Normal Kat Değeri : 226.50 m<sup>2</sup> x 1.600 TL/m<sup>2</sup> = 362.400 TL
  - 2. Normal Kat Değeri : 226.50 m<sup>2</sup> x 1.600 TL/m<sup>2</sup> = 362.400 TL
  - 3. Normal Kat Değeri : 226.50 m<sup>2</sup> x 1.500 TL/m<sup>2</sup> = 339.750 TL
  - 4. Normal Kat Değeri : 257,25 m<sup>2</sup> x 1.500 TL/m<sup>2</sup> = 385.875 TL
  - 5. Normal Kat Değeri : 257,25 m<sup>2</sup> x 1.400 TL/m<sup>2</sup> = 360.150 TL
  - 6. Normal Kat Değeri : 257,25 m<sup>2</sup> x 1.400 TL/m<sup>2</sup> = 360.150 TL
  - 7. Normal Kat Değeri : 257,25 m<sup>2</sup> x 1.400 TL/m<sup>2</sup> = + 360.150 TL
- TOPLAM = 4.989.625 TL ≈ 5.000.000 TL**

### 2-) Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemine Göre;

#### K.D.V.haric peşin satış değeri:

	Alan (m <sup>2</sup> )	Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	Toplam Değer (TL)
Arsa Değeri	238,31	12.000	2.859.720
Bina Değeri	2060	650	1.339.000
Amortisman(%25) (Bina Değeri Üzerinden)			-334.750
Şerefiye/Uygunlaştırma Değeri			1.136.030
<b>TOPLAM DEĞER</b>			<b>5.000.000</b>

Olarak iki farklı yöntem ile hesaplanmış, sonuç olarak değerlendirme konusu taşınmazın KDV (Katma Değer Vergisi) hariç; 5.000.000 TL (Beş Milyon Türk Lirası) değer takdir edilmiştir.

KDV Dahil Değeri; 5.900.000 TL / (Beş Milyon Dokuzyüz Bin Türk Lirası)'dır.

Taşınmazın Sigorta Değeri; 2060 m<sup>2</sup> x 650 TL/m<sup>2</sup> = 1.339.000 TL

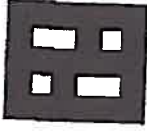
(Rapor tanzim tarihi itibarı ile T.C. Merkez Bankası USD satış kuru 2,0608-TL'dir.)

Durumu ve kanaatimizi ifade eden değerlendirme raporunu bilgilerinize saygıyla sunarız.

**Hüseyin KABAR**  
Değerleme Uzmanı  
İnşaat Y. Müh.

**Ayşen MERT BAŞ**  
Değerleme Uzmanı  
Çevre Mühendisi

**Fazilet GÜNEŞ AKKUŞ**  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
Şehir ve Bölge Plancısı



## Bilge Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.

kadar yapmış olduğumuz değerlendirme çalışmalarımızdan edinilen bilgi ve tecrübelerden de yararlanılarak nihai değere ulaşılmıştır.

Tamamı Vakıf Finansal Kiralama A.Ş.'ye ait olan İstanbul İli, Fatih İlçesi, Kırmastı Mahallesi, 2123 ada, 9 parselde 'kargir banka binası' vasfıyla kayıtlı taşınmazın değerinin;

1-) Piyasa Değeri Yaklaşımı - Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre;

K.D.V.haric peşin satış değeri:

Alanı	M2 Birim Değeri	Hissesi	Tamamının Değeri
508,74 m2	7.750TL/m2	Tam	3.942.735TL

2-) Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemine Göre;

K.D.V.haric peşin satış değeri:

	Alan (m2)	Birim Değer (TL/m2)	Toplam Değer (TL)
Arsa Değeri	124	22.000	2.728.00
Bina Değeri	508,74	585	297.613
Amortisman(%15) (Bina Değeri Üzerinden)			-44.642
Şerefiye/Uygunlaştırma Değeri			819.029
<b>TOPLAM DEĞER</b>			<b>3.800.000</b>

Olarak iki farklı yöntem ile hesaplanmış, sonuç olarak değerlendirme konusu taşınmaza KDV (Katma Değer Vergisi) hariç; 3.850.000TL (ÜçMilyonSekizYüzElliBinTürkLirası) değer takdir edilmiştir.

KDV Dahil Değeri; 4.543.000TL/(DörtMilyonBeşYüzKırkÜçBinTürkLirası)'dır.

Taşınmazın Sigorta Değeri; 508,74 m2 x 585 TL/m2= 297.613 TL

(Rapor tanzim tarihi itibari ile T.C. Merkez Bankası USD satış kuru 2,0608-TL'dir.)

Durumu ve kanaatimizi ifade eden değerlendirme raporunu bilgilerinize saygıyla sunarız.

**Ayşe Sevim OZAR**  
Değerleme Uzmanı  
Mimar  
SPK Lisans No: 401064

**Ayşen MERT BAŞ**  
Değerleme Uzmanı  
Çevre Mühendisi  
SPK Lisans No: 401614

**Fazilet GÜNEŞ AKKUŞ**  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
Şehir ve Bölge Plancısı  
SPK Lisans No: 400191