



# GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

## İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, KADIKÖY İLÇESİ, İBRAHİMAĞA MAHALLESİ,  
1421 ADA, 4 PARSELDE YER ALAN PROJEDE  
SÖZLEŞMEYE DAYALI HAK

23\_400\_497

28.12.2023



OPKF-01 rev no: 1

## UYGUNLUK BEYANI

---

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylarım;

- ✓ Raporla sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- ✓ Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- ✓ Rapor; tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- ✓ Raporun konusunu oluşturan gayrimenkul ile mevcut veya potansiyel hiçbir menfaaımız ve ilgimiz bulunmamaktadır.
- ✓ Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkul veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargımız bulunmamaktadır.
- ✓ Rapor içeriğinde yer alan her türlü belge ve bilgi "ticari sır" olarak sıkı bir gizlilik içinde koruyarak değerlendirme raporu üçüncü şahıslara verilmeyecek ve kamuoyuna yazılı, sözlü vb. hiçbir açıklamada bulunulmayacaktır.
- ✓ Uzman olarak vermiş olduğumuz hizmet karşılığı ücret raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- ✓ Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- ✓ Değerleme uzmanı/uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz bulunmaktayız.
- ✓ Değerleme uzmanı/uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimiz bulunmaktadır.
- ✓ Rapor konusu mülk kişisel olarak denetlenmiş ve ilgili resmî kurumlarda gerekli incelemeler yapılmıştır.
- ✓ Rapor içeriğinde belirtilen değerlendirme uzmanı/değerleme uzmanlarının haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımı bulunmamaktadır.
- ✓ Çalışma iş gereksinimlerinin kapsamına uygun olarak geliştirilmiş ve Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak raporlanmıştır.
- ✓ Değerleme konusu taşınmaz 24.11.2023 tarihinde incelenmiştir.
- ✓ Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde ve Değerleme Uzmanı Kubilay ATALAR kontrolünde, Değerleme Uzmanı Cem DEVECİ tarafından hazırlanmıştır.

**YÖNETİCİ ÖZETİ****RAPOR BİLGİLERİ**

|                            |                                                                                                                                                    |
|----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Müşteri Adı                | İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.                                                                                                              |
| Raporu Hazırlayan Kurum    | Harmoni Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.                                                                                                  |
| Sözleşme Tarihi / Numarası | 05.10.2023 / -                                                                                                                                     |
| Değerleme Tarihi           | 25.12.2023                                                                                                                                         |
| Rapor Tazim Tarihi         | 28.12.2023                                                                                                                                         |
| Rapor No                   | 23_400_497                                                                                                                                         |
| Rapor Konusu               | Konu rapor; İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, İbrahimağa Mahallesi, 1421 Ada 4 Parselde yer alan projede sözleşmeye dayalı İş GYO lehine hakkın değeri |

**GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER**

|                                |                                                                                                      |
|--------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Posta Adresi                   | Acıbadem Mah. Meydan Sk. No:1                                                                        |
| İl / İlçe                      | İstanbul / Kadıköy                                                                                   |
| Mahalle / Köy Adı / Mevkii     | Acıbadem                                                                                             |
| Ada / Parsel                   | 1421 / 4                                                                                             |
| Arsa Yüzölçümü, m <sup>2</sup> | 8.292,72                                                                                             |
| Ana Taşınmaz Nitelik           | ARSA                                                                                                 |
| Malik- Hisse Pay/ Payda        | TECİM YAPI ELEMANLARI İNŞAAT SERVİS VE YÖNETİM HİZMETLERİ<br>SANAYİ VE TİCARET LİMİTED ŞİRKETİ – 1/1 |
| Tarih / Yevmiye                | 04.11.2016/ 35415                                                                                    |
| Gayrimenkul Nitelik            | ARSA                                                                                                 |

**İMAR DURUMU**

Kadıköy Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 26.10.2023 tarih ve 1927383 sayılı ilgi dilekçeye istinaden düzenlemiş olduğu Resmi İmar Durumu Yazısında, Kadıköy-Acıbadem(İbrahimağa) Mahallesi, 296/1 pafta, 1421 ada, 4 parsel; 14.04.1999 onaylı 1/1000 ölçekli D-100 Güneyi Revizyon İmar Planı ve Plan Notu Tadilatları ile 13.12.2013 onaylı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planına göre, maxTAKS:0.40, KAKS:1.75, Ayrık Nizam yapılanma şartlarında Turizm Tesis Alanında kalmakta olup, İ.B.B.Başkanlığınca onaylanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

**TAKDİR EDİLEN DEĞER**

|                     |                                                                    |
|---------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Kullanılan Yaklaşım | Pazar Yaklaşımı – Nakit Akımları Analizi Yöntemi – Maliyet Yöntemi |
|---------------------|--------------------------------------------------------------------|

**Nakit Akımları Analizi Yöntemi**

| Pazar Değeri, TL (KDV Hariç) | Pazar Değeri, TL (KDV Dahil) |
|------------------------------|------------------------------|
| 177.600.000                  | 213.120.000                  |

**RAPORU HAZIRLAYANLAR**

|                     |                                                                     |
|---------------------|---------------------------------------------------------------------|
| Raporu Hazırlayan   | Gayrimenkul Değerleme Cem DEVECİ / Spk Lisans No: 406681            |
| Raporu Kontrol Eden | Gayrimenkul Değerleme Uzmanı Kubilay ATALAR / Spk Lisans No: 402394 |
| Kurum Yetkilisi     | Sorumlu Değerleme Uzmanı Aysel Aktan / Spk Lisans No: 400241        |

## İÇİNDEKİLER

|                                                                                  |                                  |
|----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|
| 1)- RAPOR BİLGİLERİ .....                                                        | 5                                |
| 2)- ŞİRKET-MÜŞTERİ BİLGİLERİ.....                                                | 5                                |
| 3)- DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ .....                                                 | 5                                |
| 4)- DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER .....                         | 6                                |
| 4.1 Gayrimenkulün Hukuki Tanımı Ve İncelemeler .....                             | 6                                |
| 4.1.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler .....                      | 6                                |
| 4.1.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri .....                                     | 6                                |
| 4.1.3 İmar Planı Bilgileri .....                                                 | 6                                |
| 4.1.4 Gayrimenkulün Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler ..... | 8                                |
| 4.2 Gayrimenkulün Konumu, Ulaşışı ve Çevre Özellikleri .....                     | 12                               |
| 4.3 Gayrimenkulün Tanımı .....                                                   | 12                               |
| 5)- GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ .....                                        | 16                               |
| 5.1 Demografik Veriler .....                                                     | 16                               |
| 5.2 Ekonomik Veriler .....                                                       | 17                               |
| 5.2.1 Küresel Ekonomik Durum .....                                               | 17                               |
| 5.3 Gayrimenkul Sektörü .....                                                    | 19                               |
| 5.4 Bölge Verileri .....                                                         | 28                               |
| 5.4.1 Kırklareli İli .....                                                       | 28                               |
| 5.4.2 Lüleburgaz İlçesi .....                                                    | 29                               |
| 6)- DEĞER ESASLARI VE DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI .....                               | 30                               |
| 6.1 Fiyat, Maliyet ve Değer .....                                                | 30                               |
| 6.2 Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer .....                                       | 30                               |
| 6.3 Değerleme Yaklaşımları .....                                                 | 32                               |
| 6.3.1 Pazar Yaklaşımı .....                                                      | 32                               |
| 6.3.2 Gelir Yaklaşımı .....                                                      | 33                               |
| 6.3.3 Maliyet Yaklaşımı .....                                                    | 34                               |
| 7)- GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZ .....                               | 35                               |
| 7.1 Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler .....                          | 35                               |
| 7.2 En Verimli ve En İyi Kullanım .....                                          | 35                               |
| 7.3 Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri .....                          | 36                               |
| 7.3.1 Pazar Yaklaşımı .....                                                      | 36                               |
| 7.3.2 Maliyet Yaklaşımı .....                                                    | 41                               |
| 7.3.3 Gelir Yaklaşımı .....                                                      | 41                               |
| 7.3.3.1 Direkt Kapitalizasyon Yöntemi .....                                      | 42                               |
| 7.3.3.2 İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi .....                                    | 42                               |
| 8)- GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....             | 50                               |
| 8.1 Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması .....                                   | 50                               |
| 9)- NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ .....                                           | 51                               |
| 10)- RAPOR EKLERİ .....                                                          | Hata! Yer işareti tanımlanmamış. |

## 1)- RAPOR BİLGİLERİ

|                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA</b> | : Bu rapor; 31.08.2019 Tarih, 30874 sayılı Resmî Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) 1. Madde, 2. Fıkrası uyarınca ve tebliğ eki olan “Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar” çerçevesinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmış gayrimenkul değerleme raporudur. |
| <b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI</b>                                                | : Konu rapor; İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, İbrahimağa Mahallesi, 1421 Ada 4 Parselde yer alan projede sözleşmeye dayalı İş GYO hakkının değerinin takdiri amacıyla hazırlanmıştır.                                                                                                                                                                                                                    |
| <b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER</b>                                    | : Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| <b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>       | : Değerleme konusu gayrimenkullere ilişkin şirketimizce daha önceki tarihlerde hazırlanmış değerleme raporları mevcut değildir.                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>                                                                                    | : Cem DEVECİ<br>Harita Mühendisi<br>Değerleme Uzmanı<br>S.P.K. Lisans No: 406681<br>Aysel AKTAN<br>Şehir Plancısı – Harita Mühendisi<br>Sorumlu Değerleme Uzmanı<br>S.P.K. Lisans No: 400241                                                                                                                                                                                                           |

## 2)- ŞİRKET-MÜŞTERİ BİLGİLERİ

|                                                            |                                                                                                                                                                                                 |
|------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ŞİRKETİN UNVANI</b>                                     | : HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.                                                                                                                                             |
| <b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>                                     | : İdealtepe Mah. Rıfki Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 -34841 Maltepe / İSTANBUL<br>Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (212) 258 78 84<br>www.harmonigd.com.tr e-mail: info@harmonigd.com.tr |
| <b>MÜŞTERİ UNVANI</b>                                      | : İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.                                                                                                                                                         |
| <b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>                                      | : İş Kuleleri Kule-2 Kat:10-11 Levent, 34330 Beşiktaş/İstanbul                                                                                                                                  |
| <b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b> | : Müşterinin talebi; konu gayrimenkulün güncel pazar değerinin takdir edilmesi olup değerlemede herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.                                                         |

## 3)- DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

|                                    |                                                                                                                           |
|------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>RAPOR NUMARASI</b>              | : 23_400_497                                                                                                              |
| <b>SÖZLEŞMETARİHİ</b>              | : 05.10.2023                                                                                                              |
| <b>DEĞERLEME TARİHİ</b>            | : 25.12.2023                                                                                                              |
| <b>RAPOR TARİHİ</b>                | : 28.12.2023                                                                                                              |
| <b>GAYRİMENKULÜN TANIMI</b>        | : İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, İbrahimağa Mahallesi, 1421 Ada 4 Parselde yer alan projede sözleşmeye dayalı İş GYO hakkı |
| <b>PAZAR DEĞERİ (K.D.V. HARİÇ)</b> | : 177.600.000.-TL                                                                                                         |
| <b>PAZAR DEĞERİ (K.D.V. DAHİL)</b> | : 213.120.000.-TL                                                                                                         |

#### 4)- DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

##### 4.1 Gayrimenkulün Hukuki Tanımı Ve İncelemeler

Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları, İmar Durumu ve Son Üç Yıla İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlara dair detaylı bilgiler alt başlıklarda tanımlanacaktır.

##### 4.1.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaza ait tapu kaydı 29.11.2023 tarihi itibarı ile Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS sistemi üzerinden alınan takyidat belgesinden teyit edilmiş olup ayrıntılı bilgi aşağıdaki tablolardadır.

##### Tapu Bilgileri

|                            |   |                                                                                                      |
|----------------------------|---|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>İli</b>                 | : | İSTANBUL                                                                                             |
| <b>İlçesi</b>              | : | KADIKÖY                                                                                              |
| <b>Mahallesi/Köyü</b>      | : | İBRAHİMAĞA                                                                                           |
| <b>Mevkii</b>              | : | -                                                                                                    |
| <b>Pafta No</b>            | : | -                                                                                                    |
| <b>Ada /Parsel</b>         | : | 1421/4                                                                                               |
| <b>Yüzölçümü</b>           | : | 8.292,72                                                                                             |
| <b>Niteliği</b>            | : | ARSA                                                                                                 |
| <b>Cilt/Sayfa</b>          | : | 16/1764                                                                                              |
| <b>Tapu Tarihi/Yevmiye</b> | : | 04.11.2016 / 35415                                                                                   |
| <b>Malik - Hisse</b>       | : | TECİM YAPI ELEMANLARI İNŞAAT SERVİS VE YÖNETİM HİZMETLERİ<br>SANAYİ VE TİCARET LİMİTED ŞİRKETİ – 1/1 |

##### 4.1.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Tapu Kadastro Bilgi Sistemi'nden 29.11.2023 tarihi itibarı ile temin edilen TAKBİS belgesi üzerinden yapılan incelemelerde, değerleme konusu 1421 ada 4 parsel sayılı taşınmaz üzerinde yer alan takyidat bilgilerine aşağıda yer verilmiştir.

##### Beyanlar Hanesi'nde:

- 1. derecede korunması gerekli taşınmaz kültür varlığıdır.( Şablon: Kültür Ve Tabiat Varlıklarının Gruplanmasına Yönelik Belirtme.) 21.09.2018 Tarih ve 32265 Yevmiye
- Diğer (Konusu: BU TAŞINMAZ 465384 SİCİL NUMARASI İLE KAYITLI TECİM YAPI ELEMANLARI İNŞAAT SERVİS VE YÖNETİM HİZM.SAN. VE TİC. LTD.ŞTİ NE AYNİ SERMAYE OLARAK KONULMUŞTUR. ) Tarih: 20/10/2016 Sayı: 55134( Şablon: Diğer) (26.10.2016 Tarih ve 34293 Yevmiye)
- Diğer (Konusu: TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş MENSUPLARI MUNZAM SANDI. VAKFI na yapı değişikliği ve aynı sermaye konulmasına dair şerh bulunmaktadır) (Tarih: 01/01/1900 Sayı: - )

##### Şerhler Hanesi'nde:

- 45/100 hisseni Satış vaadi vardır. Vaad Bedeli : 39879630 TL. (Malik/Lehtar: İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ) (13.12.2016 Tarih 40605 Yevmiye)

##### 4.1.3 İmar Planı Bilgileri

Değerleme konusu, İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, İbrahimağa Mahallesi, 1421 Ada 4 Parsel; Kadıköy Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 26.10.2023 tarih ve 1927383 sayılı ilgi dilekçeye istinaden düzenlemiş olduğu Resmi İmar Durumu Yazısında, Kadıköy-Acıbadem(İbrahimağa) Mahallesi, 296/1 pafta, 1421 ada, 4 parsel; 14.04.1999 onaylı 1/1000 ölçekli D-100 Güneyi Revizyon İmar Planı ve Plan Notu Tadilatları ile 13.12.2013 onaylı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planına göre, maxTAKS:0.40, KAKS:1.75, Ayrık Nizam yapılanma şartlarında Turizm Tesis Alanında kalmakta olup, İ.B.B.Başkanlığınca onaylanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır.

Plan notları gereği Kadıköy-Kartal Metro hattına ilişkin İstanbul Büyükşehir Belediyesi Anadolu Yakası Raylı Sistemler Müdürlüğü, Marmaray Projesine ilişkin Altyapı Yatırımları Genel Müdürlüğü(DLH) kurum görüşleri doğrultusunda uygulama yapılacaktır. İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun 20.09.2018 tarih ve 5663 sayılı kararı ile 1421 ada 4 parselde hafriyat sırasında açığa çıkan tarihi kalıntılar tescil edilmiş ve koruma grubu I ( bir ) olarak belirlenmiş olup konu parselde Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulundan görüş alınmadan uygulama yapılamaz.

Konu 4 parselde yükseklik (h) belirlenmediğinden, 3194 sayılı yasanın geçici 20. maddesi gereği 1 Temmuz 2020 tarihi itibarıyla bina yüksekliği belirlenmemiş ya da serbest olarak belirlenmiş parsellerde plan değişikliği yapılarak onaylanması gerekmekte olup, söz konusu parselde yükseklik belirlenmediğinden, yükseklik sınırlamasına ilişkin 1/1000 ölçekli plan değişikliği onaylandıktan sonra uygulama yapılabilecektir.

Ayrıca 1/5000 ölçekli Kadıköy İlçesi Acıbadem, Koşuyolu, Hasanpaşa Mahalleleri Revizyon Nazım İmar Planı, 30.11.2022 tarihinde onaylanmış olup, söz konusu planda Turizm Alanları "Bu alanlarda konaklama amacıyla kullanılan, otel, motel, tatil köyü, pansiyon, kamping, apart otel ve hostel gibi turizm tesisleri bulunabilir. Bu alanlarda önceki imar planlarına göre alınmış olan ruhsatlara göre inşaatı başlamış olan parsellerde yapılaşma hakları müktesep hak olarak kabul edilecektir. Bu yapıların yıkılıp yeniden yapılması ya da henüz inşaat ruhsatı almamış parsellerde TAKS:0,40 KAKS:1,75 Yençok:6 kat koşullarına göre uygulama yapılacaktır." şeklinde belirlenmiştir. 30.11.2022 tarihli 1/5000 ölçekli plana askı süresinde itiraz edilmiştir.

#### **Resim 1. Konu Parselin Mer'î İmar Planındaki Konumu**



#### **Konu Gayrimenkulün Mer'î İmar Planda Belirtilen Yapılaşma Koşulları;**

- Kadıköy İbrahimağa Mahallesi, 296 pafta, 1421 ada, 4 parsel Turizm Tesis Alanıdır.
- Turizm Tesis Alanında yapılanma koşulları, max TAKS: 0.40, KAKS: 1.75'dir.
- Doğal zemin üzerine çıkan kısımlarda TAKS değeri aşılamaz.
- Turizm Tesis Alanı, Toplu Taşıma Alanı ve Park Et Devam Et Alanı dışında iskan edilemez.
- Bağımsız bölüm olarak Konut ve Ticaret birimleri yer alamaz.
- Otopark ihtiyacının parsel bünyesinde karşılanması kaydıyla iskan edilen 1.bodrum kat emsale dahil değildir.
- Otel kısmında birden fazla bağımsız bölüm yapılamaz ancak İBB'ye devir edilecek Toplu Taşıma Alanı ve Park Et Devam Et Alanları bağımsız bölüm şeklinde düzenlenerek İBB'ye devredilecektir.



- Yapı Yaklaşma sınırı; otel kısmında yollardan 10 metre, komşu parselden 5 metredir. Açığa çıkan bodrum katlarda; otel kısmında çekme mesafeleri 10 metre olarak uygulanacak olup, toplu taşıma alanında avan projede belirlenecektir.
- Ulaşım Planlama Müdürlüğü'nün uygun görüşü olmadan avan proje onayı yapılamaz.
- Avan proje İBB tarafından onaylanacaktır.
- Ulaşım Planlama Müdürlüğü'ne 05.10.2012 tarih 1081325 sayı ile verilen taahhütnamede belirtilen koşullar yerine getirilmeden ve Ulaşım Planlama Müdürlüğü'nden uygun görüş alınmadan yapı kullanma izin belgesi düzenlenemez.
- Ulaşım Planlama Müdürlüğü'ne 05.10.2012 tarih 1081325 sayı ile verilen taahhütnamede belirtilen koşullar yerine getirilmeden ve Ulaşım Planlama Müdürlüğü'nden uygun görüş alınmadan yapı kullanma izin belgesi düzenlenemez.
  - Marmaray Güzergahına ilişkin 1/5000 ve 1/1000 ölçekli Nazım ve Uygulama İmar Planı,
  - 04.07.2006 tarih ve UTK 2006/19-16 sayılı ve 18.05.2007 tarih UTK 2007/13-32 sayılı Revize Ulaşım ve Trafik Düzenleme Komisyonu Kararı,
  - "Kadıköy, Harem, Kartal Kavşağı arası D100 Kuzey-Güney Yan Yolları ve Çevresinde Yol Kavşak Uygulama Projesi",
  - 04.04.2008 tarih ve UTK 2008/10-16 sayılı Ulaşım ve Trafik düzenleme Komisyonu Kararı,
  - 06.08.2012 tarih ve UTK 2012/33-12 sayılı Ulaşım ve Trafik düzenleme Komisyonu Kararıalınmış Kadıköy İlçesi, Ayrılıkçeşme Bölgesi, Yol-Kavşak Uygulama Projesi Genel Vaziyet Planı ile Genel Sirkülasyon Projesi doğrultusunda istikametler belirlenmiştir.
- Kadıköy-Kartal Metro hattına ilişkin Raylı Sistemler Müdürlüğü, Marmaray Projesine ilişkin Altyapı Yatırımları Genel Müdürlüğü(DLH) kurum görüşleri doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
- Kamuya terk edilmesi gereken alanlar kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz.
- İstanbul Otopark Yönetmeliği'ne uyulacaktır.
- Deprem Yönetmeliği'ne uyulacaktır.
- Zeminin sondaja dayalı etütlerinden çıkacak sonuçlara kesinlikle uyulacaktır.
- Bu planda belirtilmeyen hususlarda Mer'î İmar Yönetmeliği hükümleri geçerlidir.
- 23.05.2013 gün ve 62956595-310.06.1037.96341 sayılı İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı, Deprem Risk Yönetimi ve Kentsel İyileştirme Daire Başkanlığı, Deprem ve Zemin İnceleme Müdürlüğü görüşüne uyulacaktır.
- 31.07.2013 gün ve 24272852-310.01.04.01.422781sayılı İstanbul Büyükşehir Belediyesi, İstanbul Su ve Kanalizasyon İdaresi Genel Müdürlüğü görüşüne uyulacaktır.

#### 4.1.4 Gayrimenkulün Mevzuat Uyarınca Alınmış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

Değerlemesi Yapılan Projelerin İlgili Mevzuat Uyarınca Gerekli Tüm İzinlerinin Alınıp Alınmadığı, Projesinin Hazır ve Onaylanmış, İnşaata Başlanması İçin Yasal Gerekliliği Olan Tüm Belgelerinin Tam Ve Doğru Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Değerleme konusu İstanbul ili Kadıköy ilçesi, İbrahimağa Mahallesi, 1421 Ada 4 Parsel nolu taşınmaza ait imar arşiv dosyası Kadıköy Belediyesi İmar Arşiv Müdürlüğünden dijital olarak edinilmiştir.

Dijital arşiv dosyasında değerlendirme konusu taşınmaza yönelik yapı ruhsatları görülmüş olup, ruhsat bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.



| İNCELENEN BELGE LİSTESİ  |            |        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------------------|------------|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Türü                     | Tarihi     | Sayısı | Veriliş Nedeni/Açıklama                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Yeni Yapı Ruhsatı        | 29.09.2017 | 736-17 | Yol kotu altı kat sayısı: 6, Yol kotu üstü kat sayısı:22, Toplam kat sayısı:28, 46248 m <sup>2</sup> Otel, 8857 m <sup>2</sup> Garaj Binaları olmak üzere toplamda 55.105 m <sup>2</sup> inşaat alanı için verilmiştir. Taban Alanı 1.492 m <sup>2</sup> olup, İnşaat Sınıfı 5B'dir. Otel binası 1 bağımsız bölüm, Garaj Binaları 2 bağımsız bölüm olmak üzere toplam 3 Bağımsız bölümlüdür.                                                                                   |
| İsim Değişikliği Ruhsatı | 25.06.2018 | 736-17 | Yol kotu altı kat sayısı: 6, Yol kotu üstü kat sayısı:22, Toplam kat sayısı:28, 46248 m <sup>2</sup> Otel, 8857 m <sup>2</sup> Garaj Binaları olmak üzere toplamda 55.105 m <sup>2</sup> inşaat alanı için verilmiştir. Taban Alanı 1.492 m <sup>2</sup> olup, İnşaat Sınıfı 5B'dir. Otel binası 1 bağımsız bölüm, Garaj Binaları 2 bağımsız bölüm olmak üzere toplam 3 Bağımsız bölümlüdür. Ruhsat şantiye şefi değişikliği ve proje müellif değişikliği için düzenlenmiştir. |
| İsim Değişikliği Ruhsatı | 11.01.2022 | 736-17 | Yol kotu altı kat sayısı: 6, Yol kotu üstü kat sayısı:22, Toplam kat sayısı:28, 46248 m <sup>2</sup> Otel, 8857 m <sup>2</sup> Garaj Binaları olmak üzere toplamda 55.105 m <sup>2</sup> inşaat alanı için verilmiştir. Taban Alanı 1.492 m <sup>2</sup> olup, İnşaat Sınıfı 5B'dir. Otel binası 1 bağımsız bölüm, Garaj Binaları 2 bağımsız bölüm olmak üzere toplam 3 Bağımsız bölümlüdür. Ruhsat şantiye şefi değişikliği için düzenlenmiştir.                              |

Değerleme konusu 1421 ada, 4 parselin İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulunun 13.04.2018 tarihli ve 5317 sayılı kararı ile herhangi bir hafriyat çalışmasının ilgili müze denetiminde yapılmasına, 2863 sayılı yasa kapsamında değerlendirilebilecek taşınır ya da taşınmaz herhangi bir kültür varlığına rastlanması halinde çalışmaların durdurularak, konuya ilişkin hazırlanacak raporun kurula sunulmasına karar verilmiştir. Hafriyat çalışmaları esnasında tarihi kalıntılara rastlanılmış ve ardından İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Kurulunca kararlar alınmış, inşaat çalışmaları durdurulmuş ve kontrollü kazı çalışmalarına devam edilmiştir.

2863 Sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanununun 61.Maddesinde "Kamu kurum ve kuruluşları ve belediyeleri ile gerçek ve tüzel kişiler, Koruma Yüksek Kurulu ve Koruma Bölge Kurullarının kararlarına uymak zorundadır." Denmektedir. Buna göre parsel üzerinde kurul kararı doğrultusunda uygulama yapılacağı düşünülmektedir. Kurul kararları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

| Belge Adı                                                    | Tarih      | Sayı | Açıklama                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|--------------------------------------------------------------|------------|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu Kararı | 20.09.2018 | 5663 | 1421 Ada 4 parselle ilişkin hafriyat çalışması sırasında açığa çıkan tarihi kalıntıların 2863 sayılı yasanın 6.maddesi kapsamında korunması gerekli kültür varlığı olarak tescil edilmesine, koruma grubu 1 olarak belirlenmesine karar verilmiştir.                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu Kararı | 31.01.2019 | 5975 | Parselin otopark olarak kullanılan komşu parsel cephesi ile Dinlenç Caddesi ve Onur Sokak cephelerinde, can ve mal emniyeti ve kazı güvenliğini sağlamak için püskürtme beton ve zemin çivili iksa yapılarak, ilgili müze denetiminde kazı çalışmalarının tamamlanmasına karar verilmiştir.                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu Kararı | 16.05.2019 | 6243 | Onur Sokak cephesinde kazı güvenliğini sağlamak amacıyla kurulun 31.01.2019 tarih 5975 sayılı kararında belirtildiği şekilde püskürtme beton ve zemin çivili iksa yapılmasında sakınca bulunmadığına karar verilmiştir.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu Kararı | 12.06.2020 | 7260 | 1421 Ada 4 parsel sayılı, özel mülkiyetteki, sit dışı, tescilli kalıntıların bulunduğu taşınmaza ilişkin kazı raporu iletilmemiş olup, çalışma yapılması düşünülen alanın arkeolojik potansiyeli bulunması sebebiyle Dinlenç Deresi havzasına yönelik atık su ve yağmur suyu hattı çalışmalarının ilgili müze müdürlüğü denetiminde yapılmasına, çalışmalar sırasında kültür varlığına rastlanması halinde çalışmaların durdurulmasına karar verilmiştir.                                                                                                      |
| İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu Kararı | 03.09.2020 | 7590 | 22.07.2020 tarihli Kazı Sonuç Raporu kalıntı rölesi, yapı elemanları ve malzeme analizi paftası, yapı elemanları bozulma analizi paftası, malzeme analizi raporu, restorasyon ve konservasyon raporu ekinde iletilen İstanbul Valiliği İl Kültür ve Turizm Müdürlüğü İstanbul Arkeoloji Müzeleri Müdürlüğünün 10.08.2020 tarih ve E.576062 sayılı yazısı ve ekleri, İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Kurulunun 02.09.2020 tarih ve 357367 kayıt nolu uzman raporu okunmuş olup, kurul üyelerince yerinde inceleme yapılmasına karar verilmiştir. |
| İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu Kararı | 08.10.2020 | 7707 | Bizans dönemine tarihlendirilen tescilli kalıntıların bulunduğu 1421 ada, 4 parselin komşuluğunda kalan taşınmazda, ilgili müze müdürlüğü denetiminde müze müdürlüğünce uygun görülen alanlarda kazı ve sondaj çalışması yapılmasında sakınca olmadığına karar verilmiştir.                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

| Belge Adı                                                           | Tarih      | Sayı | Açıklama                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|---------------------------------------------------------------------|------------|------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu Kararı</b> | 08.04.2021 | 8256 | 1421 Ada 4 parsel sayılı, özel mülkiyetteki, sit dışı, koruma grubu 1 olarak belirlenmiş olan tescilli kalıntılara ilişkin müze müdürlüğüne iletilen paftadan bilgi alındığına, komşu 3 parselde müze müdürlüğü denetiminde devam eden kazı çalışmaları tamamlandıktan sonra tescilli kalıntıların korunma alanının belirlenmesine, ilgisince arkeolojik kalıntıların korunması ve kent yaşamına katılmasına yönelik iletilen konsept projeden bilgi alındığına, tescilli yapıların yerinde korunmasına (konservasyon, restorasyon vb.) ve sergilenmesine yönelik önerileri de içerecek uygulama projelerinin belediyesince incelenerek imar mevzuatına uygun görüşüyle iletilmesi halinde Kurulumuzca değerlendirileceğine, bu aşamada 24.09.2020 tarih ve 7600 sayılı kararımız gereği açığa çıkarılan kalıntıların yağmur, kar, güneş vb dış etkenlerden olumsuz etkilenmesinin önlenmesi için koruma strüktürü vb. kapsayacak şekilde geçici koruma tedbirlerinin ilgili müze müdürlüğü denetiminde ilgisince alınmasına karar verildi. |
| <b>İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu Kararı</b> | 10.06.2022 | 9542 | Parselde bulunan kalıntıların kent arkeolojisi kapsamında korunma ve değerlendirilmesine yönelik raporun imar mevzuatına göre incelenip uygun görüş doğrultusunda iletilerek değerlendirilmesini talep eden Kadıköy Belediye Başkanlığının (İmar ve Şehircilik müdürlüğü) 16.03.2022 tarih ve 124580 sayılı yazısı ve ekleri, İstanbul V numaralı kültür varlıklarını koruma kurulu bölge müdürlüğünün 12.04.2021 tarih 2397291 sayılı yazısı ile istenilen mimari kalıntılara ilişkin sunulan taşıma raporu ve projeler arasındaki uyumsuzlukların giderilerek iletildiği ilgisinin 23.05.2022 tarih ve 1396287 sayılı yazısı ve ekleri, İstanbul V numaralı kültür varlıklarını koruma bölge kurulu müdürlüğünün 08.06.2022 tarih ve 1430455 kayıt nolu uzman raporunun okunması sonucu, parselin yerinde incelenmesine karar verilmiştir.                                                                                                                                                                                                |
| <b>İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu Kararı</b> | 04.07.2022 | 9623 | 1421 Ada 4 parsel sayılı, özel mülkiyetteki, sit dışı, koruma grubu 1 olarak belirlenmiş tescilli kalıntıların koruma projesi (koruma-onarım, taşıma ve yerinde kurma) ile otel ve yer altı otoparkına ilişkin hazırlanan mimari projenin bu aşamada değerlendirilemeyeceğine, tescilli kalıntıların alt kotunda yapılmak istenen uygulamaların, alanında uzman kişilerce hazırlanacak bilimsel ve teknik raporlarla desteklenen alternatif yöntemlerle birlikte kurula sunulmasına, daha önce alınmış olan geçici koruma tedbirlerinin vedilikle alınmasına karar verilmiştir.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

#### Dosyasında yapılan incelemede;

-Kadıköy Belediyesince 30.05.2018 tarihinde düzenlenmiş cilt 124 seri 26 nolu Yapı Tespit ve İnceleme Tutanağı görülmüş olup, tutanakta, "Kadıköy 24.Noterliğince düzenlenen 21.05.2018 tarih ve 10436 sayılı istifanname üzerine konu yerin mahallinde yapılan incelemede inşaata henüz başlanmadığı tespit edilmiştir. Konu inşaat mühürlenerek durdurulmuştur." Denilmektedir. Ardından 25.06.2018 tarih 736-17 sayılı İsim Değişikliği Ruhsatı düzenlenmiş olup, herhangi bir geçerliliği bulunmamaktadır.

-Kadıköy Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğünün ilgisince yapılan başvuru sonucu, İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Müdürlüğüne, 16.03.2022 tarihinde Avan Projenin Onayı için ekleriyle birlikte gönderdiği resmi yazı incelenmiştir. Resmi yazıda;

"20/09/2017 tarih 179113 sayılı İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı İmar Müdürlüğünün yazısı, Başkanlığa gönderilerek "Meclis kararı ve plan notu çerçevesince Kadıköy Belediyesince silüete ilişkin yapılan değerlendirme neticesinde; kurula sunulan projenin yapı yüksekliğinin (çatı, baca vb yükseklikler dahil) deniz seviyesi itibarıyla 96 metreyi geçmeyecek şekilde revize edilmesi şartıyla silüet yönünden uygun olacağı değerlendirilmiştir. Bu görüş üzerine 28/09/2017 tarih 91640 sayı ile 01.06.2013 tarihli Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği Şartlarında mimari uygulama projeleri tasdik edilmiş, 29/09/2017 tarih 736-17 sayı ile 6 Bodrum kat + Zemin kat + 21 Normal Katlı (3.Nk Tesisat katı) OTEL+Toplu Taşıma Otoparkı fonksiyonlu yapıya, "Yapı Ruhsatı" düzenlenmiştir. Daha sonra 11.01.2022 tarih ve 736-17 sayılı İsim değişikliği Ruhsatı düzenlendiği, ruhsat süresinin 11.01.2027 tarihine kadar olduğu görülmektedir." Denilmektedir.

Ayrıca;

"Teklif otel yapısına ait tadilat mimari projeleri 20.05.2018 tarihli İstanbul İmar Yönetmeliği'nin geçici 3.maddesinin tadilat projesiyle ilgili (3.) bendine göre 01.06.2013 planlı alanlar tip imar yönetmeliği şartlarında mevcut seviyesi dahilinde müktesap haklar korunarak, arkeolojik kalıntılar için kazıya başlanması inşaata başlama tarihi olarak Kabul edilerek incelenmiştir. Otel binası parselin Meydan Sokak cephesine bakan kısmı ile Koruma Projesinde yer alan kalıntı alanı dışında yer almaktadır." Denilmektedir.

Ancak yukarıdaki Kurul Kararlarından da görüldüğü üzere, 04.07.2022 tarih ve 9623 sayılı Kurul kararınca, kalıntıların koruma projesi ile otel ve yer altı otoparkına ilişkin hazırlanan mimari projenin bu aşamada değerlendirilemeyeceğine, tescilli kalıntıların alt kotunda yapılmak istenen uygulamaların, alanında uzman kişilerce hazırlanacak bilimsel ve teknik raporlarla desteklenen alternatif yöntemlerle birlikte kurula sunulmasına karar verilmiş olup, avan projenin bu haliyle onaylanmadığı görülmüştür.

*Resmi yazıda da belirtildiği üzere avan projede bina 7 bodrum kat + Zemin kat + 14 normal kat olarak teklif edilmiş, 3 katlı bir ana kitle üzerinde yükselen 12 katlı bir otel yapısı niteliğindedir.*

*Her ne kadar 29/09/2017 tarih 736-17 sayı ile 6 Bodrum kat + Zemin kat + 21 Normal Katlı (3.Nk Tesisat katı) OTEL+Toplu Taşıma Otoparkı fonksiyonlu yapıya, "Yapı Ruhsatı" düzenlenmiş, daha sonra 11.01.2022 tarih ve 736-17 sayılı İsim değişikliği Ruhsatı düzenlenmiş, ruhsat süresinin 11.01.2027 tarihine kadar olduğu görülmüş, resmi imar durumu yazısına göre de önceki imar planlarına göre inşaatı başlamış olan parsellerde yapılaşma hakları müktesap hak olarak Kabul edilecek olsa da, söz konusu parsel 1.derece korunması gerekli kültür varlığı olarak tescil edilmiş olduğu için, 2863 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunun 61.maddesi gereğince Koruma Yüksek Kurulu ve Koruma Bölge Kurulunun kararlarına uyulmak zorundadır.*

#### **4.1.5 Yapı Denetim Kuruluşuna Ait Bilgiler**

Değerleme konusu taşınmaz; mevcutta "arsa" nitelikli olup üzerinde "Turizm" fonksiyonlu proje geliştirilmiş ve buna yönelik ruhsat alınmıştır. Halihazırda hafriyat çalışmalarına başlanmış ve kısa süre sonra parsel üzerinde eski dönem kalıntılarına rastlanarak çalışmalar durdurulmuş ve İstanbul V Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu Kararı kontrolünde devam etmektedir. Yapının inşaatına henüz başlanmamış olup, 11.01.2022 tarih 736-17 sayılı İsim Değişikliği Ruhsatına yönelik herhangi bir iptal kararı bulunmamakta ve ruhsat geçerliliğini korumaktadır. Yapı Denetim Firması;

#### **-Yeni Sistem Yapı Denetim Limited Şirketi**

Adresi: Güneşli Mahallesi Kirazlı Cad. No: 5/6 Bağcılar/İstanbul

#### **4.1.6 Gayrimenkullere İlişkin Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Değişiklikler (Mülkiyet Hakkı Değişikliği, İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri vb.)**

Değerleme konusu gayrimenkulün bağlı bulunduğu ilgili kurumda; konu gayrimenkulün kullanımına ilişkin son 3 yıl içinde yapılan değişiklikler araştırılmıştır. Kadıköy Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınmış olan imar durumu belgesine göre konu parselin imar durumunda 30.11.2022 tarihinde 1/5000 ölçekli Kadıköy İlçesi, Acıbadem, Koşuyolu, Hasanpaşa Mahalleleri Revizyon Nazım İmar Planı onaylanmış olup, bu kapsamda Turizm Alanlarında, "Bu alanlarda konaklama amacıyla kullanılan, otel, motel, tatil köyü, pansiyon, kamping, apart otel ve hostel gibi turizm tesisleri bulunabilir. Bu alanlarda önceki imar planlarına göre alınmış olan ruhsatlara göre inşaatı başlamış olan parsellerde yapılaşma hakları müktesap hak olarak kabul edilecektir. Bu yapıların yıkılıp yeniden yapılması ya da henüz inşaat ruhsatı almamış parsellerde TAKS:0,40 KAKS:1,75 Yençok:6 kat koşullarına göre uygulama yapılacaktır." Denilmektedir.

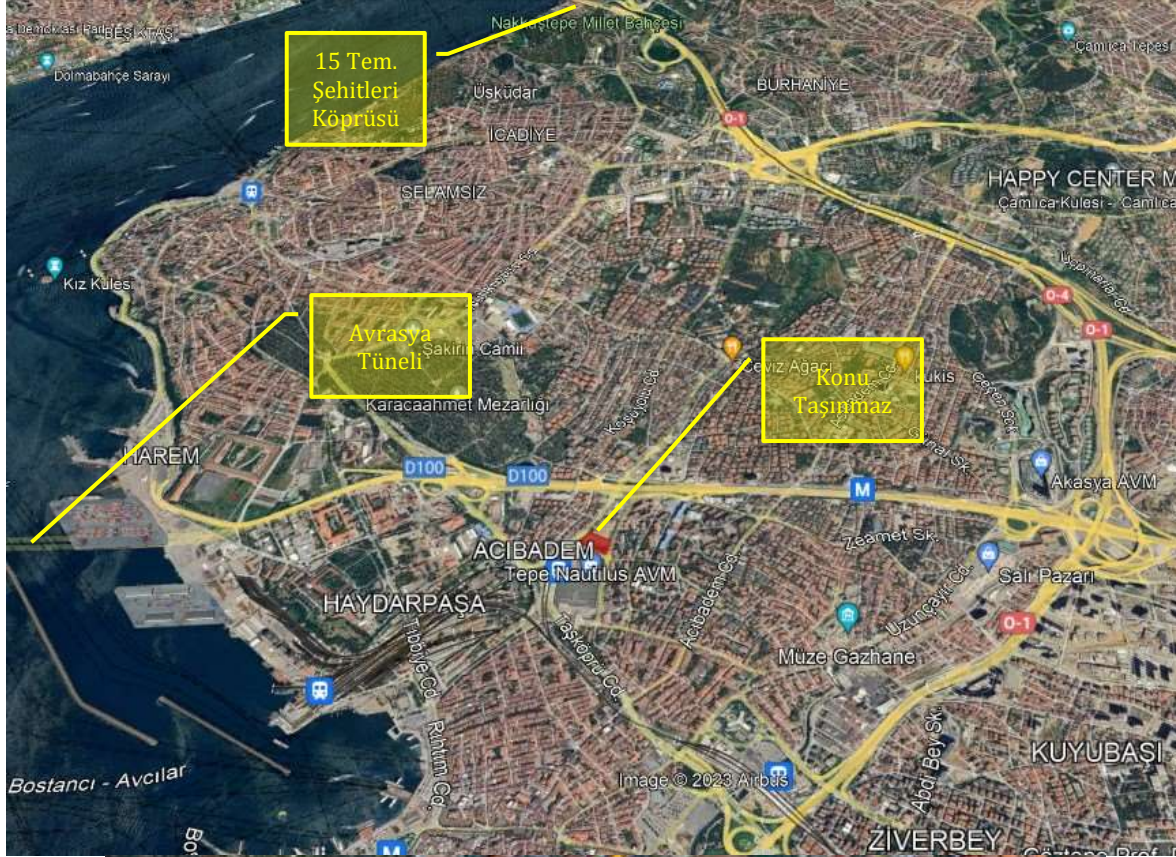
#### **4.1.7 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Devrine İlişkin Bir Sınırlama Olup Olmadığı, Varsa Söz Konusu Gayrimenkullerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi**

Değerleme konusu taşınmaz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Sözleşmeye Dayalı Hak" olarak bulunmakta olup konu taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı açısından engel oluşturacak herhangi bir husus bulunmadığı kanaatine varılmıştır.



#### 4.2 Gayrimenkulün Konumu, Ulaşım ve Çevre Özellikleri

Değerlemeye konu olan gayrimenkuller; İstanbul ili, Kadıköy ilçesi, Acıbadem Mahallesi sınırları içinde kalmakta olup gayrimenkule D100 Yanyolu üzerinde Kadıköy-Maltepe istikameti üzerinden Dinlenç Caddesine ve ardından Meydan Caddesine dönülerek ulaşılabilir. Konu taşınmaz, Dinlenç Caddesi, Meydan Caddesi ve Onur Sokağına cepheli olup, kara ve deniz yolu toplu taşıma araçları ile ulaşılabilir.



Koordinat Bilgisi: 41.001585, 29.032695



Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölge topoğrafik açıdan düz bir yapıdadır.

Genel olarak deprem öncesi dönemde inşa edilmiş konut alanları bölgede yoğun olup, düşük yoğunluklu ancak çok katlı blok yapı düzenindeki konut alanları da bölgede mevcuttur. Üst gelir grubunun ikamet ettiği 4-5 katlı konut fonksiyonlu yapıların yer aldığı bölgede sosyo-ekonomik yapı genellikle homojendir.

#### **Taşınmazların Yakın Çevresindeki Yerleşim Dağılımı ve Topoğrafik Yapı**



Bölgede altyapı tamamlanmış olup kamu hizmetlerinden tam olarak istifade edilmektedir. Konu taşınmaza yakın konumda Tepe Nautilus AVM, Müze Gazhane, Haydarpaşa Garı gibi referanslar yer almaktadır.

| Merkez Noktalar                           | Kuş Uçuşu Mesafeler, m |
|-------------------------------------------|------------------------|
| Akasya AVM                                | 1.840                  |
| 15 Temmuz Şehitler Köprüsü                | 4.500                  |
| D-100                                     | 267                    |
| Ülker Fenerbahçe Şükrü Saraçoğlu Stadyumu | 1.550                  |
| Haydarpaşa Garı                           | 1.350                  |

### 4.3 Gayrimenkulün Tanımı

Gayrimenkulün Yapısal Özellikleri, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeyle İlişkin Değerleme Yapılıyorsa Projeyle Hakkında Detaylı Bilgi

Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, İbrahimağa Mahallesi, 1421 Ada 4 Parsel numaralı "Arsa" nitelikli taşınmazdır. Değerleme tarihi itibarı ile mahallinde yapılan incelemede konu taşınmaz üzerinde herhangi bir yapı bulunmamakta olup, parselin etrafı tamamen duvarla çevrilidir. Parselin güneyinde Meydan Caddesi, doğusunda Onur Sokak, batısında Dinlenç Caddesi, kuzeyinde ise komşu parsel ile sınırlıdır. Parselin Meydan Caddesine 130 metre, Onur Sokağa 75 metre, Dinlenç Caddesine 65 metre cephesi bulunmaktadır. Parsel geometrik olarak dörtgen şekle sahip olup, düz bir arazi yapısına sahiptir.



Parsel üzerinde projeye başlanmış olup, hafriyat çalışmaları esnasında tarihi kalıntılar bulunması sebebiyle inşai faaliyetler durdurulmuştur. Hafriyat çalışmalarında kazı işlemlerinin kontrollü yapılması sebebiyle projenin inşasına henüz başlanılamamıştır. Proje kapsamında 1.Bodrum, 2.Bodrum, 3.Bodrum, 4.Bodrum ve 5.Bodrum katlarda planlanan Transfer Merkezi Otopark Alanı İstanbul Büyükşehir Belediyesi'ne devredilecektir. Proje kapsamında toplam 241 odalı otel öngörülmüştür. Projeye ilişkin detaylı bilgi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

| KAT      | EMSALE ESAS İNŞ. ALANI | ORTAK ALAN | TOPLAM İNŞAAT ALANI | TRANSFER MERKEZİ OTOPARK ALANI | ODA SAYISI |
|----------|------------------------|------------|---------------------|--------------------------------|------------|
| 6.BODRUM | 0,00                   | 6.054,40   | 6.054,40            |                                |            |
| 5.BODRUM | 0,00                   | 6.054,40   | 6.054,40            | 2.179,48                       |            |
| 4.BODRUM | 0,00                   | 6.054,40   | 6.054,40            | 2.179,48                       |            |
| 3.BODRUM | 0,00                   | 2.456,00   | 2.456,00            | 2.179,48                       |            |
| 2.BODRUM | 0,00                   | 6.054,40   | 6.054,40            | 2.179,48                       |            |
| 1.BODRUM | 0,00                   | 3.185,60   | 3.185,60            | 139,00                         |            |
| ZEMİN    | 674,51                 | 817,69     | 1.492,20            |                                |            |
| 1        | 1.421,52               | 1.412,88   | 2.834,40            |                                |            |
| 2        | 1.234,66               | 914,64     | 2.149,30            |                                |            |
| 3        | 0,00                   | 1.282,00   | 1.282,00            |                                |            |
| 4        | 721,99                 | 379,21     | 1.101,20            |                                | 16,00      |
| 5        | 721,62                 | 362,08     | 1.083,70            |                                | 16,00      |
| 6        | 706,65                 | 356,45     | 1.063,10            |                                | 15,00      |
| 7        | 685,62                 | 371,78     | 1.057,40            |                                | 15,00      |
| 8        | 682,78                 | 357,62     | 1.040,40            |                                | 15,00      |
| 9        | 681,28                 | 339,12     | 1.020,40            |                                | 15,00      |
| 10       | 650,43                 | 351,37     | 1.001,80            |                                | 14,00      |
| 11       | 641,59                 | 352,41     | 994,00              |                                | 14,00      |
| 12       | 639,04                 | 334,96     | 974,00              |                                | 14,00      |

| KAT           | EMSALE ESAS İNŞ. ALANI | ORTAK ALAN       | TOPLAM İNŞAAT ALANI | TRANSFER MERKEZİ OTOYOL ALANI | ODA SAYISI    |
|---------------|------------------------|------------------|---------------------|-------------------------------|---------------|
| 13            | 603,49                 | 358,11           | 961,60              |                               | 13,00         |
| 14            | 594,52                 | 348,98           | 943,50              |                               | 13,00         |
| 15            | 598,69                 | 324,11           | 922,80              |                               | 13,00         |
| 16            | 559,36                 | 343,19           | 902,55              |                               | 12,00         |
| 17            | 549,00                 | 338,80           | 887,80              |                               | 12,00         |
| 18            | 543,80                 | 323,90           | 867,70              |                               | 12,00         |
| 19            | 506,21                 | 341,44           | 847,65              |                               | 11,00         |
| 20            | 503,96                 | 323,69           | 827,65              |                               | 11,00         |
| 21            | 499,22                 | 319,43           | 818,65              |                               | 11,00         |
| ÇATI          | 0,00                   | 171,18           | 171,18              |                               |               |
| <b>TOPLAM</b> | <b>14.419,94</b>       | <b>40.684,24</b> | <b>55.104,18</b>    | <b>8.856,92</b>               | <b>241,00</b> |

#### 4.3.1 Mimari Proje İncelemesi

Değerleme konusu taşınmaza ilişkin düzenlenmiş olan 29.09.2017 tarih 736-17 sayılı Yeni Yapı Ruhsatına esas bila tarih 2017/91640 sayılı mimari avan proje incelenmiştir. Projeye ait detaylar aşağıdaki tablodadır.

| KAT           | TOPLAM İNŞAAT ALANI | KULLANIM                                                                                                                                                                          |
|---------------|---------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 6.BODRUM      | 6.054,40            | Otel otopark, Jeneratör Yakıt Odası, Pompa Odası, Ortak Alan Depoları                                                                                                             |
| 5.BODRUM      | 6.054,40            | Sığınak, Depolar, Otel Otopark, İBB Otopark Park Et Devam Et Alanı                                                                                                                |
| 4.BODRUM      | 6.054,40            | Depolar, Pompa Odası, Teknik Alan, Personele Ait Mutfak Alanı, Personele Ait Toplantı ve Tören Alanı, Personele Ait Yemek Alanı, wc hacimleri, İBB Otopark Park Et Devam Et Alanı |
| 3.BODRUM      | 2.456,00            | İBB Otopark Park Et Devam Et Alanı                                                                                                                                                |
| 2.BODRUM      | 6.054,40            | Personel Toplantı Odası, Personele Ait Soyunma Alanı, Depolar, Teknik Alan, İBB Otopark Park Et Devam Et Alanı                                                                    |
| 1.BODRUM      | 3.185,60            | Yönetim Ofisi, lobi, resepsiyon, ön büro, teknik alan, otele ait dükkanlar, otele ait satış birimi, mutfak, İBB otopark yaya giriş-çıkışı                                         |
| ZEMİN         | 1.492,20            | İdari birim, mal kabul, yükleme alanı, enerji merkezi, lobi, otele ait dükkan                                                                                                     |
| 1             | 2.834,40            | Kapalı havuz, spa-fitness, fitness, muhasebe odası, kapalı havuz, çocuk bakım odaları                                                                                             |
| 2             | 2.149,30            | Çocuk oyun alanı, otele ait yeme içme alanı, teknik alan, bar, teraslar                                                                                                           |
| 3             | 1.282,00            | Tesisat katı                                                                                                                                                                      |
| 4             | 1.101,20            | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 5             | 1.083,70            | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 6             | 1.063,10            | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 7             | 1.057,40            | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 8             | 1.040,40            | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 9             | 1.020,40            | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 10            | 1.001,80            | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 11            | 994,00              | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 12            | 974,00              | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 13            | 961,60              | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 14            | 943,50              | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 15            | 922,80              | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 16            | 902,55              | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 17            | 887,80              | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 18            | 867,70              | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 19            | 847,65              | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 20            | 827,65              | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| 21            | 818,65              | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| ÇATI          | 171,18              | Çocuk bakım odaları ve otel odaları                                                                                                                                               |
| <b>TOPLAM</b> | <b>55.104,18</b>    | <b>241 Odalı otel, İBB'ye ait otopark</b>                                                                                                                                         |



## 5)- GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

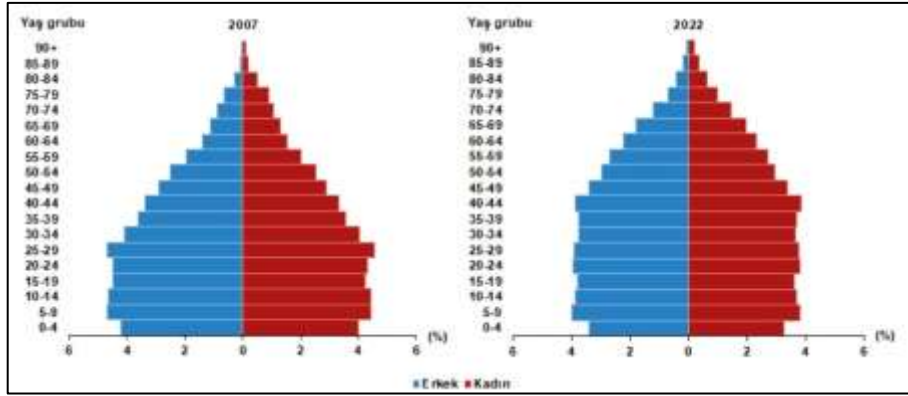
### 5.1 Demografik Veriler

Birleşmiş Milletler nüfus tahminlerine göre 2022 yılı için dünya nüfusunun 8 milyara ulaştığı tahmin edildi. Bu tahminlere göre en fazla nüfusa sahip ülke, 1 milyar 425 milyon 887 bin 337 kişi ile Çin olurken, bu ülkeyi 1 milyar 417 milyon 173 bin 173 kişi ile Hindistan, 338 milyon 289 bin 857 kişi ile Amerika Birleşik Devletleri izledi. Bu üç ülke dünya toplam nüfusunun %39,9'unu oluşturdu. Türkiye, 85 milyon 279 bin 553 kişi nüfusu ile nüfus büyüklüğüne göre 194 ülke arasında 18. sırada yer alırken, dünya toplam nüfusunun %1,1'ini oluşturdu.

Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) sonuçlarına göre 31 Aralık 2022 tarihi itibarıyla Türkiye'de ikamet eden nüfus bir önceki yıla göre 599 bin 280 kişi artarak 85 milyon 279 bin 553 kişiye ulaştı. Erkek nüfus 42 milyon 704 bin 112 kişi olurken, kadın nüfus 42 milyon 575 bin 441 kişi oldu. Ülkemizde ikamet eden yabancı nüfus ise, bir önceki yıla göre 31 bin 800 kişi artarak 1 milyon 823 bin 836 kişi oldu. Bu nüfusun %49,5'ini erkekler, %50,5'ini kadınlar oluşturdu

Türkiye'nin 2007 ve 2022 yılı nüfus piramitleri karşılaştırıldığında, doğurganlık ve ölümlülük hızlarındaki azalmaya bağlı olarak, yaşlı nüfusun arttığı ve ortanca yaştan yükseldiği görülmektedir.

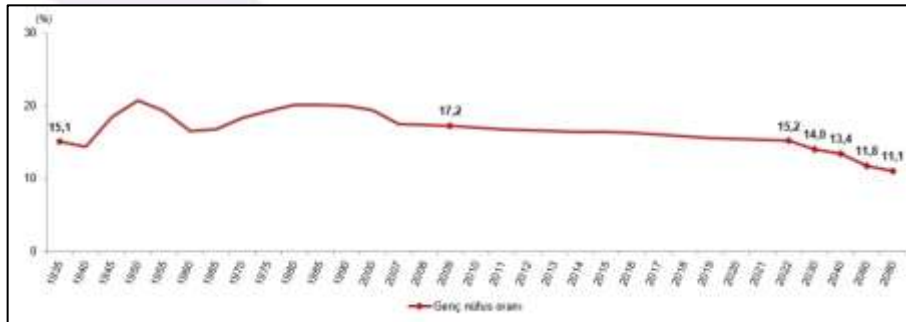
#### Nüfus piramidi, 2007, 2022



15-24 yaş grubundaki genç nüfus 12 milyon 949 bin 817 kişi oldu. Genç nüfus, toplam nüfusun %15,2'sini oluşturdu. Genç nüfusun %51,2'sini erkek nüfus, %48,8'ini ise kadın nüfus oluşturdu.

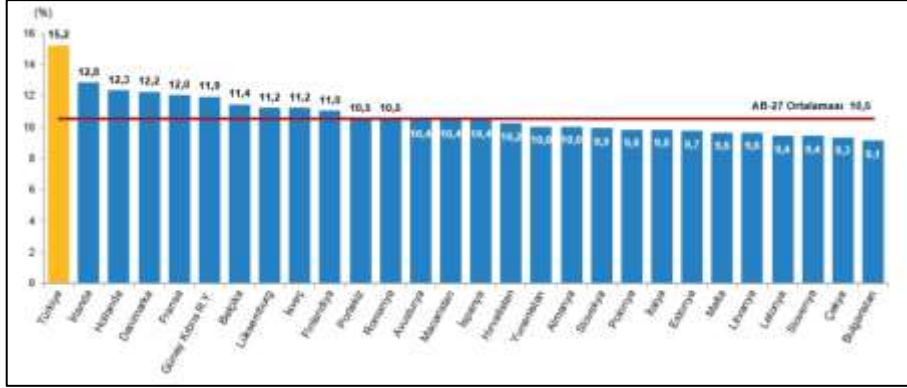
Nüfus projeksiyonlarına göre genç nüfusun toplam nüfus içindeki oranının 2030 yılında %14,0, 2040 yılında %13,4, 2060 yılında %11,8 ve 2080 yılında %11,1'e düşeceği öngörüldü.

#### Genç nüfusun toplam nüfus içindeki oranı, 1935-2080



**Kaynak:** TÜİK, Genel Nüfus Sayımları, 1935-1990  
 TÜİK, Nüfus Tahminleri, 2000  
 TÜİK, Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi, 2007-2022

Türkiye'nin genç nüfus oranının %15,2 ile Avrupa Birliği (AB) üyesi 27 ülkenin genç nüfus oranlarından daha yüksek olduğu görüldü. AB üyesi 27 ülkenin genç nüfus oranları incelendiğinde, 2022 yılında genç nüfus ortalaması %10,5 oldu.



**Kaynak:** Avrupa Birliği İstatistik Ofisi (Eurostat) Veri Tabanı, 2022  
TÜİK, Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi, 2022

## 5.2 Ekonomik Veriler

### 5.2.1 Küresel Ekonomik Durum

#### DÜNYA

OECD, 2023 yılına ilişkin küresel ekonomik büyüme tahminini %2,7'den %3'e yükseltti. Kuruluş, sıkı para politikasının belirginleşen etkilerinin yanı sıra Çin'de beklentilerin altında kalan toparlanmanın küresel büyüme üzerinde baskı oluşturacağını belirterek 2024 yılına ilişkin büyüme tahminini ise %2,9'dan %2,7'ye indirdi.

Ekonomik aktivitenin ılımlı seyrini sürdürdüğü ABD'de yıllık TÜFE enflasyonu Ağustos'ta %3,7'ye yükseldi. Euro Alanı'nda PMI verileri Eylül'de eşik değerin altında kalmaya devam ederek iktisadi faaliyetteki zayıf görünümün sürdüğünü gösterdi.

Fed ve İngiltere Merkez Bankası (BoE) politika faizinde değişikliğe gitmezken, Avrupa Merkez Bankası (ECB) referans faiz oranlarını 25'er baz puan artırdı. Bu dönemde başlıca merkez bankalarının yetkililerinin açıklamaları para politikalarındaki sıkı duruşun bir süre daha devam edeceğine işaret etti. Çin'de açıklanan öncü göstergeler ekonomik faaliyette bir miktar toparlanma sinyali verirken, Çin Merkez Bankası (PBoC) yuanda yaşanabilecek değer kaybını önlemek adına Eylül ayında faiz oranlarında değişikliğe gitmedi.

Eylül ayında arz kesintileri nedeniyle %8,7 artarak Kasım 2022'den bu yana en yüksek düzeyine ulaşan petrol fiyatları, küresel enflasyona ilişkin endişelerin artmasına neden oldu.

(Kaynak: Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler; Türkiye İş Bankası, Ekim 2023)

#### TÜRKİYE

2024-2026 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program, 6 Eylül 2023 tarihli Resmi Gazete'de yayımlandı. Programa göre, Türkiye ekonomisine ilişkin büyüme tahmini 2023 ve 2024 yılları için sırasıyla %4,4 ve %4,0 olarak belirlendi.

Uluslararası kredi değerlendirme kuruluşları Fitch ve S&P, Türkiye'nin kredi notunu "B" seviyesinde teyit ederek not görünümünü "negatif"ten "durağan"a revize ettiler.

OECD Eylül ayında yayımladığı Ara Dönem Ekonomik Değerlendirme Raporu'nda 2023 yılı küresel ekonomik büyüme tahminini Haziran ayında öngördüğü %2,7 seviyesinden %3'e yükseltti. Kuruluş küresel ekonominin yılın

| OECD Tahminleri (yıllık % değişim) |                          |      |                   |      |
|------------------------------------|--------------------------|------|-------------------|------|
|                                    | Eylül ayı Tahminleri (%) |      | Değişim* (% puan) |      |
|                                    | 2023                     | 2024 | 2023              | 2024 |
| <b>Büyüme</b>                      |                          |      |                   |      |
| Dünya                              | 3,0                      | 2,7  | 0,3               | -0,2 |
| ABD                                | 2,2                      | 1,3  | 0,6               | 0,3  |
| Euro Alanı                         | 0,6                      | 1,1  | -0,3              | -0,4 |
| İngiltere                          | 0,3                      | 0,8  | 0,0               | -0,2 |
| Japonya                            | 1,8                      | 1,0  | 0,5               | -0,1 |
| Çin                                | 5,1                      | 4,6  | -0,3              | -0,5 |
| Türkiye                            | 4,3                      | 2,6  | 0,7               | -1,1 |
| <b>Enflasyon</b>                   |                          |      |                   |      |
| ABD                                | 3,8                      | 2,6  | -0,1              | 0,0  |
| Euro Alanı                         | 5,5                      | 3,0  | -0,3              | -0,2 |
| Türkiye                            | 52,1                     | 39,2 | 7,3               | -1,6 |

(\*) Haziran ayı tahminlerinden farkı

ilk yarısında beklenenden daha dirençli kaldığını, ancak büyüme görünümünün zayıf seyrini sürdürdüğünü belirtti. Raporda, sıkı para politikasının belirginleşen etkilerinin yanı sıra Çin'de beklentilerin altında kalan toparlanmanın küresel büyüme üzerinde baskı oluşturacağı vurgulanırken, 2024 yılına ilişkin küresel büyüme tahmini %2,9'dan %2,7'ye indirildi. OECD, Türkiye ekonomisine ilişkin büyüme tahminini 2023 yılı için %3,6'dan %4,3'e yükseltirken, 2024 yılı için %3,7'den %2,6'ya indirdi.

Euro Alanı'nda iktisadi faaliyetlerdeki zayıf görünüm yükselen borçlanma maliyetlerinin etkisiyle devam ediyor. Bölgede sanayi üretimi Temmuz'da tahminlerin üzerinde daralırken, Eylül ayında imalat PMI 43,4, hizmetler PMI da 48,4 düzeylerinde gerçekleşerek eşik değer altındaki seyrini sürdürdü. Söz konusu veriler büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize eden ECB'nin beklentilerini teyit etti. Öte yandan, Eylül ayında bölgede TÜFE enflasyonu aylık bazda %0,5 ve yıllık bazda %4,3 ile tahminlerin altında gerçekleşti. Bu dönemde enerji fiyatlarındaki yüksek baz etkisine bağlı olarak manşet enflasyonun çekirdek enflasyonun altında seyrettiği gözlemlendi. Nitekim, enerji, alkollü içki, tütün ve işlenmemiş gıda fiyatları hariç tutularak hesaplanan yıllık çekirdek TÜFE enflasyonu Eylül'de %4,5 oldu.

#### Ağustos'ta konut satışları yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşti.



Temmuz'da düşük baz etkisinin desteğiyle yıllık bazda %16,7 artan konut satışları, Ağustos'ta yıllık bazda %1,1 azaldı. Bununla birlikte bu dönemde 122 bin adet ile yılbaşından bu yana en yüksek satış rakamı kaydedildi. Ağustos'ta ipotekli satışlar bir önceki yılın aynı ayına göre %26,1 oranında azalırken, %4,3 artan diğer satışlar toplam satışların %86,6'sını oluşturdu. Satış durumuna göre veriler incelendiğinde ise söz konusu dönemde ilk el satışların %9,5

azaldığı, toplam satışların yaklaşık %70'ini oluşturan ikinci el satışların %2,7 ile sınırlı artış kaydettiği görüldü. Ağustos'ta yabancılara yapılan satışlarda gözlenen yıllık %42'lik gerileme dikkat çekti. Böylece Ocak-Ağustos döneminde toplam konut satışları 2022'nin aynı dönemine göre %15,5 azalmış oldu.

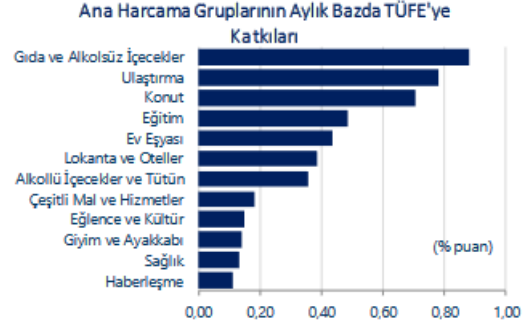
TCMB'nin açıkladığı verilere göre konut fiyat endeksi Temmuz'da aylık bazda %7,3 ile Aralık 2021'den bu yana ilk kez aylık TÜFE enflasyonunun altında artış kaydetti. Konut fiyatlarındaki yıllık nominal artış %94,7 ile son 18 ayın en düşük seviyesinde gerçekleşirken, reel yükseliş de %31,2 oldu.

#### Eylül'de aylık TÜFE artışı 4,75% oldu.

| Eylül (değişim %) | TÜFE  |       | Yurt İçi ÜFE |       |
|-------------------|-------|-------|--------------|-------|
|                   | 2022  | 2023  | 2022         | 2023  |
| Aylık             | 3,08  | 4,75  | 4,78         | 3,40  |
| Yılsonuna Göre    | 52,40 | 49,86 | 82,45        | 36,06 |
| Yıllık            | 83,45 | 61,53 | 151,50       | 47,44 |
| Yıllık Ortalama   | 59,91 | 55,30 | 114,02       | 65,55 |

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, Eylül'de tüketici fiyatları %4,75 ile %4,88 olan piyasa beklentilerine yakın bir artış kaydetti. Böylece, yıllık TÜFE enflasyonu %61,53 düzeyine yükselirken, yılın ilk dokuz ayındaki artış %49,9 seviyesinde gerçekleşti. Yİ-ÜFE de Eylül ayında %3,4 ile son dört ayın en düşük artışını kaydetti. Bu dönemde Yİ-ÜFE yıllık bazda %47,4, yılbaşından bu yana %36,1 düzeyinde arttı.

Eylül ayında ana harcama gruplarının tümünde fiyatlar aylık bazda yükseliş kaydetti. Bu dönemde en yüksek fiyat artışları okulların açılmasıyla birlikte %30,27 ile eğitim grubunda yaşandı. Eylül ayında tütün ürünlerine yapılan zamların etkisiyle alkollü içecekler ve tütün ürünlerinin fiyatları da aylık bazda %10,03 yükseldi. Bu dönemde konut grubu fiyatlarındaki aylık artış %5,76 ile manşet enflasyonun üzerinde seyretmeye devam etti.



Eylül ayında mevsimlik ürünler hariç TÜFE aylık bazda %5,13 ile manşet enflasyonun üzerinde yükseldi. Bu dönemde, B endeksi (işlenmemiş gıda ürünleri, enerji, alkollü içkiler ve tütün ile altın hariç) ile C endeksi (enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın kalemlerinin hariç) sırasıyla %5,06 ve %5,28 oranında arttı. Söz konusu endekslerdeki yıllık artışlar da %67,22 ve %68,93 ile manşet enflasyonun üzerinde gerçekleşerek enflasyonist baskıların önümüzdeki dönemde devam edeceğine işaret etti. Ayrıca, Eylül'de hizmet fiyatlarının (%7,88) mal fiyatlarındaki artışın (%3,42) iki katından hızlı yükselmesi de hizmet enflasyonundaki katılığın sürdüğünü gösterdi.



**(Kaynak: Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki Gelişmeler; Türkiye İş Bankası, Ekim 2023)**

### 5.3 Gayrimenkul Sektörü

Gelişmiş ülke merkez bankaları, enflasyonist baskıyı azaltmak amacıyla birkaç yıldır sıkı para politikası izlemeye başlamışlardır. Küresel fon kaynak maliyetlerinin arttığı bu dönemde ülke büyümelerinde de yavaşlamalar görülmüştür. Bir yandan yüksek enflasyon, diğer yandan artan parasal maliyetler ile azalması beklenen talep düşünüldüğünde batı ekonomilerinde resesyon yaşanma olasılığı gündeme gelmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise küresel enflasyonun üzerinde seyreden fiyatlar genel seviyesi ve işsizlik gibi unsurlarla birlikte, dış kaynağa ulaşma maliyetinin artması ekonomiler için risk oluşturmaya devam etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde, kendi içlerinde farklı ekonomi politikaları uygulayarak hem iç hem de dış kaynaklı sorunlarını çözmeye çalışma uğraşısı içine girmişlerdir. Bu farklılaşma, uygulanan para ve enflasyonu önleme politikalarında daha da belirginleşmiştir.

Durumu en iyi özetleyen makroekonomik değişken ise 'büyüme' rakamları olarak karşımıza çıkmaktadır. IMF tarafından yayınlanan (Temmuz-2023 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu - 'Kısa Vadeli Dayanıklılık, Kalıcı Zorluklar') raporunda Türkiye'nin 2023 yılına ilişkin büyüme tahmini yüzde 3, 2024 yılı büyümesi yüzde 2,8 olarak tahmin edilmiştir. IMF Nisan (2023) ayı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda Türkiye ekonomisinin 2023'te yüzde 2,7 ve 2024'te yüzde 3,6 büyüyeceği öngörülmüştü. Yeni revizyonda 2023 büyüme hızının arttığı, 2024 büyüme hızının ise azaldığı dikkat çekmiştir.



IMF küresel ekonomik büyüme tahminini bu yıl için yüzde 2,8'den yüzde 3'e yükseltirken, 2024 yılı için yüzde 3 oranında sabit bırakmıştır.

Söz konusu raporda hala yüksek olan enflasyonun, hane halkının satın alma gücünü aşındırmaya devam ettiği, merkez bankalarının enflasyona karşı politika sıkılaştırmasının, borçlanma maliyetini yükselterek ekonomik aktiviteyi sınırladığı ifade edilmiştir. Raporda, özellikle dünyanın en fakir ülkeleri için salgın öncesi tahminlerle karşılaştırıldığında çıktı kayıplarının büyük olmaya devam ettiği vurgulandı.

Ters rüzgarlara rağmen küresel ekonomik aktivitenin, yılın ilk çeyreğinde hizmet sektörünün etkisiyle dirençli olduğuna değinilen raporda, imalat da dahil hizmet dışı sektörlerin zayıflık gösterdiği ve ikinci çeyreğe ilişkin yüksek frekanslı göstergelerin, faaliyette daha geniş bir yavaşlamaya işaret ettiği bildirildi.

Büyüme ile ilgili yapılan öngörülerde gerek enflasyon gerekse de küresel risk unsurlarının ne yöne hareket edebileceği ile ilgili beklentiler etkili olmuş görünmektedir. Ülkemizde 2023 yılı ilk yarısında baz etkisi desteği ile fiyatlar genel seviyesindeki göreceli bir geri çekilme yaşanmıştır. Haziran ayı TÜFE dikkate alındığında yıllık artış oranı yüzde 38,21 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ki ÜFE artışı ise yüzde 40,42 düzeyinde artış kaydetmiştir. Bunlarla birlikte yönlendirilen ve yönetilen fiyatlarda yapılan vergi, fiyat artışları fiyatlar genel düzeyini yukarı baskılamaktadır. TCMB'nin Temmuz ayında yaptığı enflasyon raporu sunumunda enflasyon beklentisi yüzde 58 düzeyine yükseltilmiştir.

Enflasyonun yüksek süregelmesi ise hem maliyetler hem de tüketici davranışları üzerinde etki yaratmaktadır. Enflasyon beklentileri nedeniyle talebin öne çekilmesi bazı sektörlerde önemli bir canlılık yaratırsa da bu talebin sürdürülebilir olamayabileceği unutulmamalıdır. Kredi ve fon bulma maliyetlerinin de yukarı çıkıyor olması ekonomik aktivitede yavaşlamayı getirebilecektir.

Türkiye'de inşaat ve gayrimenkul sektörünün en önemli göstergelerden birisi olan 'konut satış' rakamlarına baktığımızda ise durum şöyledir; 2023 ilk altı aylık döneminde toplam 565 bin adet konut satılmıştır. 2022 yılının aynı döneminde ise satışlar 726 bin adet olarak gerçekleşmişti. Bu da bir önceki yıla göre satışlarda yüzde 22,1'lik bir düşüşü işaret etmektedir. Satış türlerine göre ise farklılık ipotekli satışlarda yaşanmıştır. 2022 yılının ilk altı aylık döneminde 170 bin adet ipotekli konut satışı yapılırken bu yılın aynı döneminde ise yüzde 28,6'lık bir düşüş ile 121 bin adet düzeyinde gerçekleşmiştir. İpotekli satışlardaki azalma konut kredi faizlerinde ve konut fiyatlarındaki artışın etkisiyle meydana gelmiş görülmektedir.

Yabancılar yapılan konut satışları Ocak-Haziran döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 45,5 azalarak 19 bin 275 olmuştur.

Talebin güçlü olması ve enflasyonist eğilimden kaçış çabasıyla konut fiyatlarında kayda değer bir yükseliş yaşanmıştır. Ancak bu artış eğiliminde yavaşlama işaretleri görülmeye başlanmıştır. TCMB tarafından açıklanan 2023 Mayıs ayı verilerinde; bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak yüzde 103,6, reel olarak ise yüzde 45 oranında artış gerçekleşmiştir. 2 Türkiye genelinde birim metrekare fiyatı 23,573 TL'ye ulaşmıştır. En yüksek metrekare fiyatı ise İstanbul'da gerçekleşmiş olup 36,004 TL olmuştur.

**(Kaynak: GYODER Gösterge, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2023 2. Çeyrek Raporu Sayı: 33, 28 Ağustos 2023)**

Fiyat dinamikleri ile ilgili olarak, aşağıdaki tespitler yapılabilir.

1. İnşaat maliyet endeksi (Mayıs-2023) TÜİK verilerine göre yıllık olarak yüzde 47,95 artmıştır. Endeksin alt kırılımlarına baktığımızda ise malzeme fiyatlarının aynı dönemde yüzde 33,55, işçilik maliyetlerinin de

yüzde 104,83 olarak yükselmiştir. Söz konusu maliyet artışları yeni konut fiyatları başta olmak üzere tüm inşaat sektöründeki fiyatları yukarı çeken bir etmen olarak karşımıza çıkmaktadır.

- Yaşadığımız deprem felaketinin yaralarının sarılması amacıyla inşaat sektörü ve bileşenleri çalışmakta olup, önümüzdeki 3-4 yıllık süreçte bu bölgelerin yeniden imarı sektör içinde izlenmesi gereken bir değişken olarak karşımıza çıkmaktadır.
- Enflasyonist ortamın getirdiği reel getiri arayışı başta konut olmak üzere tüm gayrimenkul çeşitlerine olan talebi oldukça artırmıştır. Ancak gerek kredi mekanizmasında yaşanan yavaşlama gerekse gayrimenkul edinimi için kullanılacak tasarrufların azalması talebi törpülemektedir. Tasarruf amaçlı konut alımlarında 2023 yılı altı aylık dönemi itibarıyla bir azalış olduğu söylenebilir.
- Yakın coğrafyalardaki gelişmelerin de etkisiyle yabancı talebi azalarak devam etmekte olup özellikle vatandaşlık ve oturma izninin de gayrimenkul alanlar için sürmesi göreceli olarak canlılığı artırmaktadır.
- Arz ve talebin dengelenmesinin süre alabileceği dikkatlerden kaçmamalıdır. Ancak yukarıdaki nedenlere dayanarak da fiyatların devamlı yukarı gitmesi sürdürülebilir bir durum değildir.
- İklim ve çevreye bağlı dinamikler giderek gayrimenkul sektörü için de önem taşımaya başlayacak olup hem yüklenicilerin hem de talep edenlerin bu eğilimlere göre hareket etmelerinde fayda bulunmaktadır.
- Konut başta olmak üzere erişilebilir ve sürdürülebilir yapı için daha önceki raporlarda sıklıkla dile getirdiğimiz yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi (Gayrimenkul ve hakları ile ilgili özel bir bankanın kurulması, menkul kıymetleştirmeye dayalı ürünlerin çeşitlendirilmesi gibi) yerinde olacaktır.

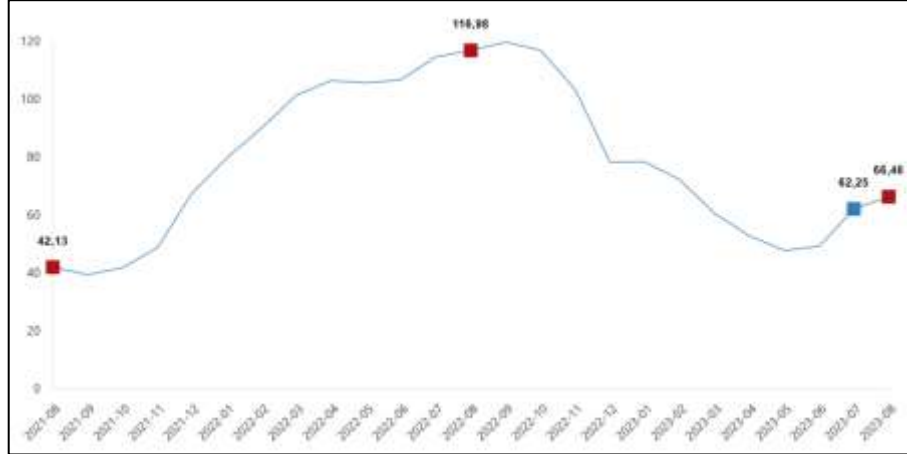
**(Kaynak: GYODER Gösterge, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2023, 2. Çeyrek Raporu Sayı: 33, 28 Ağustos 2023)**

### İnşaat maliyet endeksi ve değişim oranı, 2015-2023

| Yıl<br>Year                                                                                                       | Ocak<br>January | Şubat<br>February | Mart<br>March | Nisan<br>April | Mayıs<br>May | Haziran<br>June | Temmuz<br>July | Ağustos<br>August | Eylül<br>September | Ekim<br>October | Kasım<br>November | Aralık<br>December |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-------------------|---------------|----------------|--------------|-----------------|----------------|-------------------|--------------------|-----------------|-------------------|--------------------|
| <b>Endeks - Index</b>                                                                                             |                 |                   |               |                |              |                 |                |                   |                    |                 |                   |                    |
| 2015                                                                                                              | 97,13           | 97,65             | 98,27         | 99,14          | 100,17       | 100,03          | 100,83         | 101,35            | 102,25             | 101,56          | 101,01            | 100,60             |
| 2016                                                                                                              | 108,19          | 108,12            | 109,39        | 110,26         | 112,11       | 111,60          | 111,52         | 111,90            | 112,19             | 113,06          | 115,83            | 118,90             |
| 2017                                                                                                              | 124,69          | 125,09            | 126,43        | 126,84         | 127,26       | 127,06          | 128,16         | 129,51            | 130,94             | 132,76          | 136,09            | 138,14             |
| 2018                                                                                                              | 144,92          | 146,60            | 149,08        | 152,10         | 156,58       | 160,17          | 162,78         | 172,71            | 182,87             | 182,57          | 176,85            | 173,57             |
| 2019                                                                                                              | 184,83          | 186,51            | 189,25        | 192,27         | 195,51       | 193,97          | 192,76         | 191,35            | 190,23             | 190,36          | 190,32            | 192,25             |
| 2020                                                                                                              | 202,04          | 202,34            | 202,34        | 204,08         | 206,85       | 208,46          | 210,43         | 216,30            | 220,87             | 227,47          | 234,07            | 240,35             |
| 2021                                                                                                              | 258,24          | 258,16            | 267,03        | 276,48         | 288,67       | 297,02          | 304,61         | 307,43            | 308,20             | 322,84          | 348,46            | 403,16             |
| 2022                                                                                                              | 464,60          | 491,20            | 538,26        | 571,22         | 593,87       | 614,46          | 654,13         | 667,06            | 677,52             | 700,80          | 709,02            | 719,25             |
| 2023                                                                                                              | 829,42          | 846,70            | 864,96        | 873,91         | 878,63       | 917,53          | 1061,35        | 1110,41           |                    |                 |                   |                    |
| <b>Bir önceki aya göre değişim oranı (%) - Monthly rate of change (%)</b>                                         |                 |                   |               |                |              |                 |                |                   |                    |                 |                   |                    |
| 2015                                                                                                              | -               | 0,54              | 0,63          | 0,89           | 1,04         | -0,14           | 0,80           | 0,52              | 0,89               | -0,67           | -0,54             | -0,41              |
| 2016                                                                                                              | 7,54            | -0,06             | 1,17          | 0,80           | 1,68         | -0,45           | -0,07          | 0,34              | 0,26               | 0,78            | 2,45              | 2,65               |
| 2017                                                                                                              | 4,87            | 0,32              | 1,07          | 0,32           | 0,33         | -0,16           | 0,87           | 1,05              | 1,10               | 1,39            | 2,51              | 1,51               |
| 2018                                                                                                              | 4,91            | 1,16              | 1,69          | 2,03           | 2,95         | 2,29            | 1,63           | 6,10              | 5,88               | -0,16           | -3,13             | -1,85              |
| 2019                                                                                                              | 6,49            | 0,91              | 1,47          | 1,60           | 1,69         | -0,79           | -0,62          | -0,73             | -0,59              | 0,07            | -0,02             | 1,01               |
| 2020                                                                                                              | 5,09            | 0,15              | 0,00          | 0,86           | 1,36         | 0,78            | 0,95           | 2,79              | 2,11               | 2,99            | 2,90              | 2,68               |
| 2021                                                                                                              | 7,44            | -0,03             | 3,44          | 3,54           | 4,41         | 2,89            | 2,56           | 0,93              | 0,25               | 4,75            | 7,94              | 15,70              |
| 2022                                                                                                              | 15,24           | 5,73              | 9,58          | 6,12           | 3,97         | 3,47            | 6,46           | 1,98              | 1,57               | 3,44            | 1,17              | 1,44               |
| 2023                                                                                                              | 15,32           | 2,08              | 2,16          | 1,03           | 0,54         | 4,43            | 15,67          | 4,62              |                    |                 |                   |                    |
| <b>Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı (%) - Rate of change on December of the previous year (%)</b> |                 |                   |               |                |              |                 |                |                   |                    |                 |                   |                    |
| 2015                                                                                                              | -               | -                 | -             | -              | -            | -               | -              | -                 | -                  | -               | -                 | -                  |
| 2016                                                                                                              | 7,54            | 7,48              | 8,74          | 9,60           | 11,44        | 10,93           | 10,85          | 11,23             | 11,52              | 12,39           | 15,14             | 18,19              |
| 2017                                                                                                              | 4,87            | 5,21              | 6,33          | 6,68           | 7,03         | 6,86            | 7,79           | 8,92              | 10,13              | 11,66           | 14,46             | 16,18              |
| 2018                                                                                                              | 4,91            | 6,12              | 7,92          | 10,11          | 13,35        | 15,95           | 17,84          | 25,03             | 32,38              | 32,16           | 28,02             | 25,65              |
| 2019                                                                                                              | 6,49            | 7,46              | 9,03          | 10,77          | 12,64        | 11,75           | 11,06          | 10,24             | 9,60               | 9,67            | 9,65              | 10,76              |
| 2020                                                                                                              | 5,09            | 5,25              | 5,25          | 6,15           | 7,59         | 8,43            | 9,46           | 12,51             | 14,89              | 18,32           | 21,75             | 25,02              |
| 2021                                                                                                              | 7,44            | 7,41              | 11,10         | 15,03          | 20,10        | 23,58           | 26,74          | 27,91             | 28,23              | 34,32           | 44,98             | 67,74              |
| 2022                                                                                                              | 15,24           | 21,84             | 33,51         | 41,69          | 47,30        | 52,41           | 62,25          | 65,46             | 68,05              | 73,83           | 75,87             | 78,40              |
| 2023                                                                                                              | 15,32           | 17,72             | 20,26         | 21,50          | 22,16        | 27,57           | 47,56          | 54,38             |                    |                 |                   |                    |

**Kaynak: TÜİK, İnşaat Maliyet Endeksi, Ağustos 2023 (11 Ekim 2023'te yayınlanmıştır.)**

İnşaat maliyet endeksi, 2023 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre %4,62 arttı, bir önceki yılın aynı ayına göre %66,46 arttı. Bir önceki aya göre malzeme endeksi %5,82 arttı, işçilik endeksi %1,92 arttı. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %52,18 arttı, işçilik endeksi %113,27 arttı.

**İnşaat maliyet endeksi yıllık değişim oranı (%), Ağustos 2023**

**Kaynak:** TÜİK, İnşaat Maliyet Endeksi, Ağustos 2023 (11 Ekim 2023 tarihinde yayınlanmıştır.)

**İnşaat Sektörünün Üretim Yöntemiyle GSYH İçindeki Payı (%)**

**Kaynak:** GYODER, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2023, 2. Çeyrek Raporu

Üretim Yöntemiyle İnşaat sektörünün cari fiyatlarla GSYH'den aldığı pay 2023 1. çeyrek dönem itibarıyla %5,4 oldu. Aynı dönemde inşaat sektörü %127,4 gayrimenkul faaliyetlerinin büyüme oranı %64,8 oldu.

**İnşaat Sektörü- Milli Gelir Büyüme Rakamları Karşılaştırması (%)**

**Kaynak:** GYODER, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2023, 2. Çeyrek Raporu

**5.3.1 Konut Piyasası**

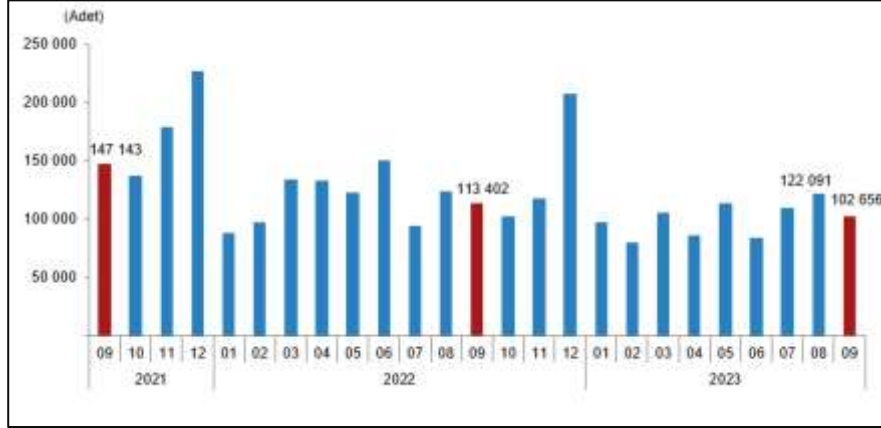
Türkiye genelinde konut satışları Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %9,5 azalarak 102 bin 656 oldu. Konut satışlarında İstanbul 15 bin 247 konut satışı ve %14,9 ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u 9 bin 48 konut satışı ve %8,8 pay ile Ankara, 5 bin 476 konut satışı ve %5,3 pay ile İzmir izledi. Konut satış sayısının en az olduğu iller sırasıyla 47 konut ile Ardahan, 55 konut ile Hakkari ve 77 konut ile Bayburt oldu.

**Kaynak:** TÜİK, Konut Satış İstatistikleri, Eylül 2023 (16 Ekim 2023 tarihinde yayınlanmıştır.)

GYODER 2023 2. Çeyrek raporuna göre; Mayıs 2023 itibarıyla Türkiye genelinde konut birim fiyatları 23.574 TL/m<sup>2</sup>'ye yükselirken üç büyük ilden İstanbul'da 36.005 TL/m<sup>2</sup>, İzmir'de 27.089 TL/m<sup>2</sup>, Ankara'da 17.647 TL m<sup>2</sup> olmuştur.

**Kaynak:** GYODER, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2023, 2. Çeyrek Raporu

### Konut Satışı Eylül'21-23



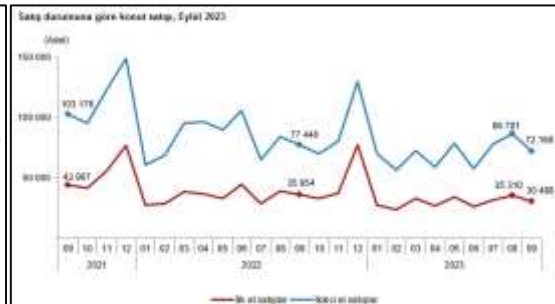
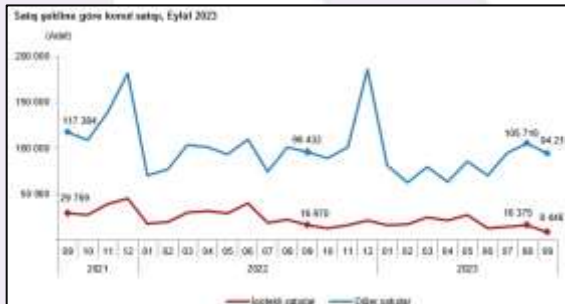
**Kaynak:** TÜİK, Konut Satış İstatistikleri, Eylül 2023 (16 Ekim 2023 tarihinde yayınlanmıştır.)

Konut satışları Ocak-Eylül döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %14,9 azalışla 900 bin 74 olarak gerçekleşti.

Türkiye genelinde Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre ipotekli konut satışları %50,2 azalış göstererek 8 bin 446; diğer konut satışları %2,3 azalarak 94 bin 210 oldu. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı %8,24; diğer satışların payı %91,8 olarak gerçekleşti.

Türkiye genelinde Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre ilk el konut satış sayısı %15,2 azalarak 30 bin 488; İkinci el konut satışları %6,8 azalış göstererek 72 bin 168 oldu. Toplam konut satışları içinde ilk el konut satışının payı %29,7; ikinci el konut satışının payı %70,3 oldu.

| Konut satış sayısı, Eylül 2023   | Eylül   |         |             | Ocak - Eylül |           |             |
|----------------------------------|---------|---------|-------------|--------------|-----------|-------------|
|                                  | 2023    | 2022    | Değişim (%) | 2023         | 2022      | Değişim (%) |
| Satış şekline göre toplam satış  | 102 656 | 113 402 | -9,5        | 900 074      | 1 057 193 | -14,9       |
| İpotekli satış                   | 8 446   | 16 970  | -50,2       | 160 684      | 228 601   | -29,6       |
| Diğer satış                      | 94 210  | 96 432  | -2,3        | 739 190      | 828 592   | -10,8       |
| Satış durumuna göre toplam satış | 102 656 | 113 402 | -9,5        | 900 074      | 1 057 193 | -14,9       |
| İlk el satış                     | 30 488  | 35 954  | -15,2       | 258 597      | 312 118   | -13,9       |
| İkinci el satış                  | 72 168  | 77 448  | -6,8        | 631 477      | 745 075   | -15,2       |



**Kaynak:** TÜİK, Konut Satış İstatistikleri, Eylül 2023 (16 Ekim 2023 tarihinde yayınlanmıştır.)



### 5.3.2 Ofis Piyasası

İstanbul Ofis Pazarı'nda 2023 ikinci çeyrek dönemi, Mayıs ayındaki Cumhurbaşkanlığı ve Milletvekili seçimlerinin etkisi altında geçti. Seçimlerin belirsizlik yarattığı dönemde, işlem hacminde durgunluk yaşandı. Yılın başındaki yoğun işlemlerin ardından talep biraz sakinleşti. 2023 ikinci çeyreğindeki durumu, kira ortalamalarındaki yükseliş ve boşluk oranlarındaki dalgalanmalarla karakterize edebiliriz. Ancak döviz kurlarındaki dalgalanmaların etkisiyle ofis kiralari önemli ölçüde yükseldi, TL'nin değer kaybı nedeniyle liste fiyatları arttı. Nitelikli ofis binalarındaki boşlukların azalması arz talep dengesinin şaşmasına yol açtı.

Geçmiş çeyreklerdeki yoğun talebin de etkisiyle MİA (Merkezi İş Alanı) A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı son dört çeyrekte yaklaşık %13 oranında azalarak, 2023 ikinci çeyrekte %21,9'a düştü. Özellikle Levent'teki A sınıfı ofis binalarında bulunan küçük ölçekli ofislerde tamamlanan kiralama işlemleri sonucunda boşluk oranı %28,9'a kadar geriledi. MİA Dışı-Asya bölgesindeki A sınıfı ofislerdeki boşluk oranındaki son dört çeyreklik %21'lik düşüş de dikkat çekiciydi.

Seçimlerin ardından döviz kurlarındaki hızlı artış ve yüksek enflasyon beklentileri, kira fiyatlarının yükselmesine neden oldu. 2023 ikinci çeyrekte, Türk Lirası (TL) cinsinden açıklanan kira rakamları belirgin bir şekilde arttı ve ABD Doları cinsinden liste fiyatlarında da yükselişler yaşandı. Bu kira artışları ile birlikte, kira ortalamaları grafikleri genel olarak yukarı yönlü hareketlendi. 2023 yılının başında 20,0 ABD Doları/m<sup>2</sup>/ay seviyesinin üzerine çıkan MİA A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması, ikinci çeyrekte 21,2 ABD Doları/m<sup>2</sup>/ay olarak hesaplandı. Levent A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması da 27,0 ABD Doları/m<sup>2</sup>/ay seviyesine yükseldi. MİA bölgelerinde ise en yüksek kira rakamlarının 30,0 ABD Doları/m<sup>2</sup>/ay'ı geçtiği gözlemlendi.

2023 ikinci çeyrekte stok büyümesi açısından durgun bir dönem yaşandı; Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri'ne (Kâğıthane, Bomonti-Piyalepaşa, Kartal-Maltepe-Küçükyalı, Batı Ataşehir) birkaç proje dışında yeni bina eklenmedi. Fonksiyon değişikliği nedeniyle ofis stokunda azalma yaşandı. 2023 ikinci çeyrek sonunda ofis stoku büyüklüğüne göre dağılımı şu şekildedeydi: MİA'nın stok payı %32, MİA Dışı-Avrupa'nın %19, MİA Dışı-Asya'nın %23 ve Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri'nin %26 oldu. Tüm bu gelişmelerden ayrı olarak, İstanbul Finans Merkezi'nin (İFM) aktif hale gelmesiyle ofis stokunda keskin bir artışa neden olacağının altını çizmek isteriz.

Talebin önümüzdeki dönemde yüksek kaliteli ofis binalarına odaklanmaya devam edeceği öngörülmektedir. Düşen ofis arzıyla beraber, stoka da yeni eklenen bina olmaması sebebiyle pazar malsahibi pazarı yönünde devam edeceğini düşünülmektedir.

Özetle İstanbul Ofis Pazarı'nın 2023 İkinci Çeyrek Dönem özeti;

- Merkezi İş Alanı (MİA)'nda A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %21,9; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %11,9 olarak hesaplandı. MİA'da kira ortalaması A sınıfı ofis binalarında 21,2 ABD Doları /m<sup>2</sup> /ay; B sınıfı ofis binalarında 7,1 ABD Doları /m<sup>2</sup> /ay seviyesindeydi.
- MİA Dışı-Avrupa'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %11,4; A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 10,3 ABD Doları /m<sup>2</sup> /ay oldu.
- MİA Dışı-Asya'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %12,2; kira ortalaması 13,7 ABD Doları /m<sup>2</sup> /ay oldu olarak kaydedildi.
- 2023 ikinci çeyrek dönemde en yüksek kira MİA'da yer alan Levent bölgesinde talep edildi. Söz konusu en yüksek kira rakamının 42 ABD Doları /m<sup>2</sup> /ay olduğu belirlendi.

**Kaynak:** PROPIN, İstanbul Ofis Pazarı Genel Bakış 2023 İkinci Çeyrek

2023 yılının ilk yarısında İstanbul ofis pazarında genel arz 6,46 milyon m<sup>2</sup> olarak sabit kalmıştır. Yılın ilk çeyreğinde gerçekleşen kiralama işlemleri toplamı ise 34.589 m<sup>2</sup> iken, ikinci çeyrekte 72.603 m<sup>2</sup> kaydedilmiştir. Böylece yılın ilk yarısında gerçekleşen kiralama işlemi toplamı 107.192 m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemine göre %50'den fazla oranda düşüş göstermiştir. Metrekare bazında ise anlaşmaların, %23,1'i MİA'da

|                      | Ç1'22                      |                  |                                       | Ç1'23                      |                  |                                       | Ç2'23                      |                  |                                       |
|----------------------|----------------------------|------------------|---------------------------------------|----------------------------|------------------|---------------------------------------|----------------------------|------------------|---------------------------------------|
| Avrupa Yakası        | Stok (bin m <sup>2</sup> ) | Boşluk Oranı (%) | Birincil Kira (\$/m <sup>2</sup> /ay) | Stok (bin m <sup>2</sup> ) | Boşluk Oranı (%) | Birincil Kira (\$/m <sup>2</sup> /ay) | Stok (bin m <sup>2</sup> ) | Boşluk Oranı (%) | Birincil Kira (\$/m <sup>2</sup> /ay) |
| Avrupa - Etiler      | 888                        | 9,0              | 33                                    | 888                        | 9,4              | 37                                    | 888                        | 9,4              | 37                                    |
| Maslak               | 427                        | 18,4             | 26                                    | 427                        | 18,8             | 22                                    | 427                        | 18,8             | 22                                    |
| 2. Kısım - Güç Hattı | 639                        | 8,3              | 25                                    | 639                        | 8,9              | 25                                    | 639                        | 8,9              | 25                                    |
| Teknopark Çekirdek   | 187                        | 18,8             | 15                                    | 200                        | 9,9              | 15                                    | 200                        | 9,9              | 15                                    |
| Kağıthane            | 280                        | 21,1             | 13                                    | 309                        | 25,2             | 13                                    | 309                        | 25,2             | 13                                    |
| Beşiktaş*            | 195                        | 14,7             | 28                                    | 195                        | 18,8             | 28                                    | 195                        | 18,8             | 28                                    |
| Polatlısan***        | 875                        | -4,7             | 10                                    | 874                        | -4,0             | 10                                    | 874                        | -4,0             | 10                                    |
| Genel Ortalama       | 370                        | 20,2             | 18                                    | 370                        | 23,8             | 13                                    | 370                        | 23,8             | 13                                    |
| Anadolu Yakası       | Stok (bin m <sup>2</sup> ) | Boşluk Oranı (%) | Birincil Kira (\$/m <sup>2</sup> /ay) | Stok (bin m <sup>2</sup> ) | Boşluk Oranı (%) | Birincil Kira (\$/m <sup>2</sup> /ay) | Stok (bin m <sup>2</sup> ) | Boşluk Oranı (%) | Birincil Kira (\$/m <sup>2</sup> /ay) |
| Kadıköy              | 63                         | 11,4             | 18                                    | 63                         | 4,8              | 18                                    | 63                         | 4,8              | 18                                    |
| Genel Ortalama       | 145                        | 18,5             | 12                                    | 145                        | 9,8              | 12                                    | 145                        | 9,8              | 12                                    |
| Altıncıyol           | 88                         | 28,2             | 13                                    | 88                         | 28,2             | 13                                    | 88                         | 28,2             | 13                                    |
| Yenikapı             | 800                        | 17,7             | 17                                    | 788                        | 14,8             | 22                                    | 788                        | 14,8             | 22                                    |
| Sağır Marmara***     | 311                        | 28,8             | 8                                     | 311                        | 28,8             | 10                                    | 311                        | 28,8             | 10                                    |

gerçekleşmiş olup bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla düşüş kaydedilmiştir. MİA dışındaki işlemlerin %54,3'ü Anadolu yakasında ve %22,6'sı ise Avrupa yakasında gerçekleşerek bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla tüm bölgelerde düşüş kaydedilmiştir. Başlıca yeni kiralama işlemleri arasında; Polat Holding (11.000m<sup>2</sup>, Polat Piyalepaşa), Boeing (3,233, Teknopark İstanbul), Maersk (3,000, Akkom Cessas Plaza), Repcon (2,500, Unilever), Mastercard (2,054, Smart Office - Maslak One), Martı Container (2,010, Akel İş Merkezi), Migros (1,928, NidaKule Batı), 3M (1,560, NidaKule Güney), Strauman Implant (1,530, Torun Center), Dünya Sağlık Örgütü (1,530, Torun Center), Yonpaş Orman Ürünleri (1,530, Torun

Center) bulunmaktadır. Birincil ofis kiralari ise 37 ABD\$ olarak seyrederken, geçen yıla kıyasla ofis kiralari dolar bazında %60,9 oranında artış göstermiştir. Son beş yılın en yüksek seviyesinde yerini bu çeyrekte koruyan birincil ofis kiralari en son 2017 yılının üçüncü çeyreğinde ABD\$ 37 seviyelerinde kaydedilmiştir.

| Kiralama İşlemleri                                       | Ç2'22 | Ç1'23 | Ç2'23 |
|----------------------------------------------------------|-------|-------|-------|
| Gerçekleşen Toplam Kiralama İşlemi (bin m <sup>2</sup> ) | 121   | 35    | 73    |
| [Prime] Birincil Kira (USD/m <sup>2</sup> /ay)*          | 23,0  | 37,0  | 37,0  |
| [Prime] Birincil Getiri Oranı (%)                        | 7,75  | 7,75  | 7,75  |
| Boşluk Oranı (%)                                         | 18,94 | 15,80 | 15,10 |

\*Gerçekleşen kiralama işlemleri içinde uç değerler hariç tutularak en yüksek çeyrek diliminde yer alan kira değerlerinin ortalamasıdır.

2023 Yılı 2. çeyreğinde genel arz 6,46 milyon m<sup>2</sup> olup bir önceki çeyrekle aynı seyretti. İstanbul genelinde bu çeyrekte gerçekleşen toplam kiralama işlemi 72,6 bin m<sup>2</sup>, bir önceki çeyreğe göre %110 artış, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %40 azalış gösterdi. Boşluk oranı ise, toplamda %15,1 olarak gerçekleşmiştir.

| İl       | Ticari Gayrimenkul Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m <sup>2</sup> ) | Dükkan ve Mağazalar Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m <sup>2</sup> ) | Ofis ve Bürolar Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m <sup>2</sup> ) |
|----------|---------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| İstanbul | ₺35.398                                                             | ₺33.484                                                              | ₺42.394                                                          |
| İzmir    | ₺28.845                                                             | ₺28.564                                                              | ₺31.968                                                          |
| Bursa    | ₺21.244                                                             | ₺22.602                                                              | ₺20.681                                                          |
| Ankara   | ₺22.303                                                             | ₺22.344                                                              | ₺26.042                                                          |
| Antalya  | ₺29.939                                                             | ₺29.141                                                              | ₺31.748                                                          |
| Kocaeli  | ₺21.218                                                             | ₺21.762                                                              | ₺20.170                                                          |
| Adana    | ₺18.624                                                             | ₺19.812                                                              | ₺18.343                                                          |

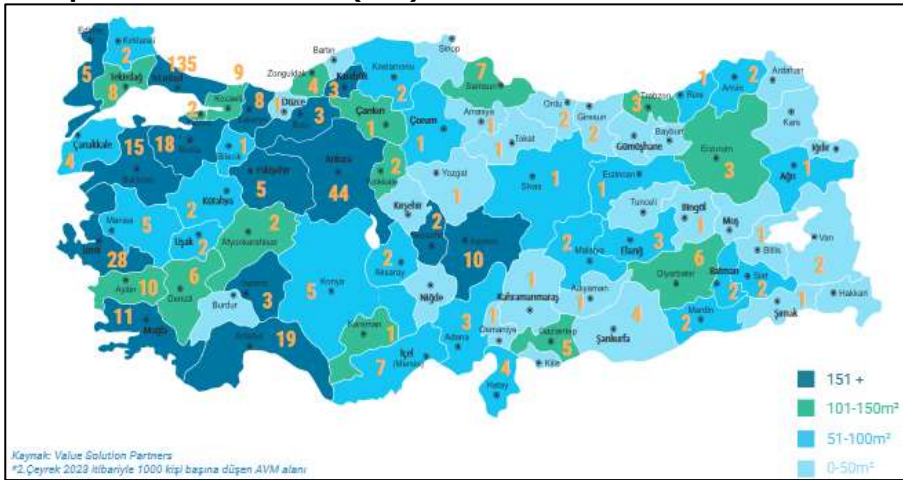
**Kaynak:** GYODER, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2023, 2. Çeyrek Raporu

#### 5.4 AVM Sektörü

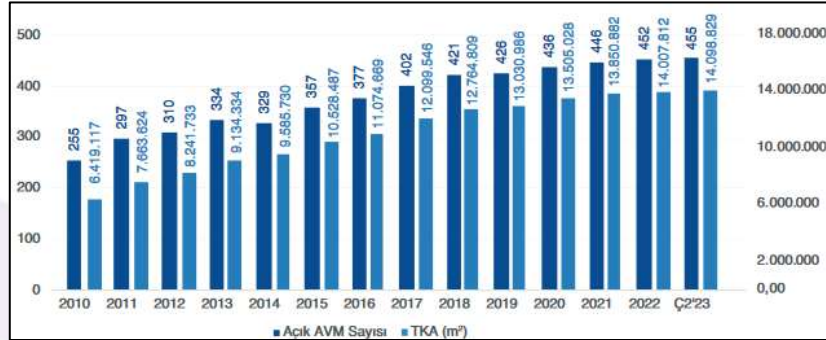
2023 yılının 2.çeyrek dönemi itibarıyla Türkiye'deki mevcut alışveriş merkezi arzı 455 adet alışveriş merkezinde 14,1 milyon m<sup>2</sup> seviyesine yükselmiştir. 2023 yılının ilk yarısında ülke genelinde toplam 87 bin m<sup>2</sup> kiralanabilir Alana sahip 3 alışveriş merkezi açılarak perakende pazarına giriş yapmıştır. Mevcutta 1,1 milyon m<sup>2</sup> kiralanabilir alana sahip 37 adet alışveriş merkezi inşaat halindedir. 2025 yılı sonu itibarıyla tamamlanması planlanan projeler ile birlikte Türkiye enelinde toplam arzın 15,2 milyon m<sup>2</sup> seviyesine ulaşması beklenmektedir.

Organize perakende yoğunluğu ülke genelinde 1.000 kişi başına 165 m<sup>2</sup> kiralanabilir alan olarak kayıt altına alınırken, İstanbul 328 m<sup>2</sup> ile ülke ortalamasının iki katı üzerinde perakende yoğunluğuna sahip konumdadır. Ankara ise 296 m<sup>2</sup> perakende yoğunluğu ile öne çıkan şehirler arasındadır. 2025 yılı sonu itibarıyla Türkiye genelinde perakende yoğunluğunun 173 m<sup>2</sup> seviyesine çıkması beklenmektedir.

#### AVM sayısı ve Toplam Kiralanabilir Alan (TKA)\*



#### Yıllara Göre Açılan AVM Sayısı ve Toplam Kiralanabilir Alan (TKA)



2023 2. Çeyrek dönem itibarıyla, Türkiye genelinde toplam AVM sayısı 455, toplam kiralanabilir alan stoku ise 14 milyon 99 bin m<sup>2</sup>'ye ulaştı. İstanbul, toplam kiralanabilir alan stokunun yaklaşık %37'sini oluşturmaktadır. Türkiye genelinde, ortalama 1.000 kişi başına düşen kiralanabilir alan ise 165,32 m<sup>2</sup>'dir.

| Mevcut Durum   |          |           |         |           | Aktif   | İnşaat Halinde | Toplam                                                                                                                      | Yeni AVM Arzı |                                                                                              |          |                                 | Dönem Sonunda Aktif Olacak |  | Dönem Sonunda Tamamlanması Beklenen |  |
|----------------|----------|-----------|---------|-----------|---------|----------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|----------|---------------------------------|----------------------------|--|-------------------------------------|--|
| İstanbul       | Birim    | 135       | 15      | 150       | Ankara  | Birim          | TKA (m²) <th>Birim</th> <td>TKA (m²)<th rowspan="4">Yoğunluk</th><th colspan="2">TKA (m²)<br/>(1.000 kişi başına)</th></td> | Birim         | TKA (m²) <th rowspan="4">Yoğunluk</th> <th colspan="2">TKA (m²)<br/>(1.000 kişi başına)</th> | Yoğunluk | TKA (m²)<br>(1.000 kişi başına) |                            |  |                                     |  |
|                | TKA (m²) | 5.218.507 | 430.416 | 5.648.923 |         | 2023*          | 475                                                                                                                         | 14.567.276    | 28                                                                                           |          | 468.450                         |                            |  |                                     |  |
|                | Birim    | 44        | 3       | 47        |         | 2024*          | 487                                                                                                                         | 15.088.605    | 12                                                                                           |          | 491.416                         |                            |  |                                     |  |
|                | TKA (m²) | 1.713.956 | 88.850  | 1.802.756 |         | 2025*          | 492                                                                                                                         | 15.196.605    | 5                                                                                            |          | 188.000                         |                            |  |                                     |  |
| Diğer Şehirler | Birim    | 276       | 19      | 295       | Türkiye | Birim          | TKA (m²) <th>Birim</th> <td>TKA (m²)<td></td><td></td><td></td></td>                                                        | Birim         | TKA (m²) <td></td> <td></td> <td></td>                                                       |          |                                 |                            |  |                                     |  |
|                | TKA (m²) | 7.166.416 | 578.600 | 7.745.016 |         | TKA (m²)       | 14.008.829                                                                                                                  | 1.007.866     | 15.196.695                                                                                   |          |                                 |                            |  |                                     |  |

Kaynak: Value Solution Partners, 2023

### Perakende Ciro Endeksi



**Kaynak:** GYODER Gösterge, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2023 2. Çeyrek Raporu Sayı:33, 28 Ağustos 2023

### 5.5 GYO'lar

2023 yılının ilk çeyreğinde yaşanmış olan deprem ve seçim belirsizliğinin ardından GYO endeksi, 2023 yılının ikinci çeyreğinde BİST 100'e paralel bir şekilde tekrar yükseliş trendine girmiştir. 2023'ün ikinci çeyreğinde BİST 100 %16'lık bir getiri sağlarken GYO endeksi de %12 yükselerek Haziran sonu itibarıyla 1.834 puana yükselmiştir. Artan enflasyonla birlikte bu trendin yılın üçüncü çeyreğinde de artmasını bekliyoruz. Öte yandan 39 adet GYO'nun piyasa değeri 211 milyar TL'ye ulaşırken artan döviz kurları sebebiyle USD bazında GYO'ların toplam piyasa değeri 8,2 milyar USD'ye gerilemiştir. Halka açıklık oranının da %49'dan %48'e gerilediği 2023 ikinci çeyrekte fiili halka açıklık oranı ise %33'ten %34'e yükselmiştir.



2023 ilk çeyreğe kıyasla işlem hacminin gerilediği GYO endeksinde uyruk bazında yabancı payı piyasa değeri oranı ufak bir artışla %9,67 olarak gerçekleşmiştir. 2023 ilk çeyrekte kurumsal yatırımcı oran ilk çeyrekteki %47,3'lük değerinden %42,9'a gerilerken yabancı yatırımcı ülkeler sıralamasında ABD ilk sıradaki yerini korumuştur. 2023'ün ilk çeyreğinde olduğu gibi ABD'nin ardından Hollanda, Birleşik Krallık, Bahreyn yer alırken uzun zaman aradan sonra ilk 5'te yer alan BAE bu sıradaki yerini Bahamalar'a devretmiştir.

Enflasyonda devam etmesi muhtemel artışlar, kur-faiz-enflasyon üçgeninin yeni ekonomi politikaları ve yaklaşan yerel seçimler çerçevesindeki yeni dengesi, merkez bankasının uzun zaman aradan sonra faiz arttırmasıyla birlikte sermaye piyasaları ve doğrudan yatırım şeklinde sektöre ve ülkeye gelmesi öngörülen yatırımlar, gayrimenkul yatırım fonları ve diğer gayrimenkul sermaye piyasası araçlarıyla ilgili yapılabilecek teşvik edici düzenlemeler GYO endeksinin 2023 yılında yeni rekorlar elde etmesini destekleyebilecek temel unsurlar arasında yer almaktadır. Öte yandan düşen alım gücü, yüksek faiz oranı sebebiyle krediye erişimin zorlaşması, maliyetlerdeki artışlar, erişilebilirliğin oldukça zorlaştığı kira ve satış bedellerinin geldiği seviyeler sadece GYO'lar için değil tüm gayrimenkul sektörü için bir risk unsuru olarak durmaktadır.



GYO endeksi TL bazında 2023 yılı 1. çeyrekte 1613,46 ile tamamladığı seyrine 2023 yılı 2. çeyrek sonu itibarıyla 1833,85 seviyesinde kapatmıştır.

**Kaynak:** GYODER Gösterge, Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2023 2. Çeyrek Raporu



## 5.6 Bölge Verileri

Değerlemeye konu olan gayrimenkulün değerini oluşturan en önemi bileşenlerinden biri bulunduğu bölgenin özellikleridir. Dolayısıyla konu gayrimenkulün bulunduğu bölgenin coğrafi konumu, arazi yapısı, Sosyo ekonomik özellikleri, gelişme yönü değerlendirme çalışmasını etkileyen faktörler olup alt başlıklarda konu gayrimenkulün bulunduğu bölge verileri ile ilgili genel bilgiler verilmiştir.

### 5.6.1 İstanbul İli

İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer almaktadır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde



Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür. İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda

Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Şehrin adını aldığı ve Haliç ile Marmara arasında kalan yarımada üzerinde bulunan asıl İstanbul 253 km<sup>2</sup>, bütünü ise 5.313 km<sup>2</sup>'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2022 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, 15.907.951 kişi ile Türkiye'nin en kalabalık nüfusuna sahip İstanbul'da, dünyada en kalabalık şehirlerinden biri olma özelliğini taşımaktadır.

**(Kaynak: TÜİK 2021 Yılı Adrese Dayalı Nüfus Verileri)**

İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşamaktadır. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır. 32 ilçesi 151 köyü, 817 mahallesi ve 41 ilk kademe belediyesi bulunan İstanbul'da Resmi Gazete'de 22 Mart'ta yayınlanarak yürürlüğe giren "5747 sayılı Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la İstanbul'un toplam ilçe sayısı 39'a yükselmiştir.

İstanbul sosyoekonomik açıdan Türkiye'nin en gelişmiş ilidir. Yönetmel başkent olma işlevini Cumhuriyet döneminde yitirmişse de ekonomik alanda Türkiye'nin başkenti sayılabilir. Ülke ekonomisinde en önemli karar, iletişim ve yönetim merkezi İstanbul'dur.

İstanbul'un Türkiye ölçeğindeki temel işlevlerinden biri de banka ve finansman merkezi olmasıdır. İlk kez 19. yüzyılın ikinci yansında yabancı, finans kuruluşlarının akınına uğrayan İstanbul, 1950'lere doğru ulusal bankacılığın merkezi olmuş, 1980'lerde ise yeniden uluslararası finans kuruluşlarına kapıları açmıştır. Türkiye'deki büyük bankaların tümüne yakını ile bütün sigorta şirketlerinin merkezleri İstanbul'dadır.

İstanbul gerek doğal güzelliği ve zengin tarihsel mirası, gerekse ulaşım ve konaklama olanaklarının gelişkinliği bakımından Türkiye'nin en önemli turizm merkezlerindendir. İlde tarım kesiminin payı oldukça küçüktür. Bitkisel üretim ve hayvancılık metropoliten alan dışında kalan Silivri, Çatalca ve Şile ilçeleriyle sınırlıdır.

### 5.6.2 Kadıköy İlçesi

Kadıköy ilçesi, İstanbul ilinin Anadolu Yakası'nda yer alan ilçelerinden birisidir. Kocaeli Yarımadası'nın güneybatı kesiminde bulunan Kadıköy, batı ve güneyde Marmara Denizi, kuzeybatıda Üsküdar, kuzeydoğuda Ataşehir ve



doğuda Maltepe ilçeleriyle çevrilidir. Marmara sahilleri boyunca Haydarpaşa'dan Bostancı'ya dek kuzeybatı-güneydoğu doğrultusunda oldukça uzun bir sahil şeridine (yaklaşık 21 km) sahip olan Kadıköy'de kıyı şeridi ve buna paralel uzanan ana ulaşım güzergahları yerleşme yapısını belirlerken, daha geride yer alan D-100 Karayolu ilçenin kuzey

sınırını oluşturur. İstanbul Boğazı'nın Marmara Denizi'ne açılan güney ağzının doğusuna düşer. Doğusunda Maltepe ilçesi, batısında İstanbul Boğazı, ve Marmara Denizi, kuzeyinde Üsküdar ve Ataşehir ilçeleri, güneyinde Marmara Denizi ile çevrilidir. Yüzölçümü, 25,20 km<sup>2</sup>'dir. İlçe sınırları içinde Göztepe (235 m) gibi önemli yükseltiler olmasına karşın Kayış Dağı ve Çamlıca eteklerinden Marmara Denizi'ne doğru uzanan hafif dalgalı düzlükler ve taşlı eğimler tüm araziye hakimdir. Bu oldukça düz arazi üzerinde Fikirtepe, Acıbadem, Altıyol, Küçük Moda (Cevizlik) ve Koşuyolu öbür önemli tepe noktalarını oluşturmaktadır.

Kadıköy'deki yerleşmenin başlangıcını oluşturan tarihsel çekirdek, Haydarpaşa Koyu ile Moda Burnu'nun oluşturduğu alanda yer almaktadır. İlçeye adını veren yerleşme merkezi ve asıl Kadıköy semti kabaca kuzey ve kuzeydoğuda demiryolu, doğuda Kurbağalıdere ve Kalamış Koyu, batıda ise Marmara Denizi ve Haydarpaşa Koyu'nun sınırladığı bir alan olarak düşünülebilir. Bugün bu alan Kadıköy Çarşısı, Yeldeğirmeni ve Moda gibi tarihi yerleşme alanlarını da içeren Rasimpaşa, Osmanağa, Caferağa ve İbrahimağa mahallerinden oluşmaktadır.

Kadıköy, ancak 19. yüzyılda sürekli iskan sahası haline gelip İstanbul kentiyle bütünleştikten, İstanbul'un diğer tarihi semtlerine nazaran şehir tarihi içinde oldukça genç bir yerleşme olarak kabul edilebilir. Bununla birlikte Anadolu Yakası'nın en eski yerleşim birimlerinden olan Kadıköy, bugün de yakanın en işlek noktası durumundadır. Kadıköy'de Osmanlı döneminden kalma yapılara da rastlanır.

Kadıköy ilçesi kent ulaşımı açısından önemli bir konuma sahiptir. İstanbul'un çeşitli semtlerini birbirine bağlayan bazı ana ulaşım yolları Kadıköy ilçesinden geçmektedir. 2015 yılında gerçekleştirilen "İstanbul'da Yaşam Kalitesi Araştırması"nda tüm ilçeler arasında 2. sırayı almıştır.

## 6)- DEĞER ESASLARI VE DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI

### Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler

Değerleme, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Pazar, fiyat, maliyet ve değer kavramları, tüm değerlemelerin temelinde yer almaktadır. Değerleme açısından eşdeğer bir öneme sahip olan bir diğer unsursa, değerlendirme sonuçlarına nasıl ulaşıldığının anlaşılabilir şekilde ifade edilmesidir.

#### 6.1 Fiyat, Maliyet ve Değer

- Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder. Değer ise satın alınmak üzere pazara sunulan bir mal veya hizmet için alıcı ve satıcının anlaşabilecekleri olası fiyat anlamına gelmektedir.
- Üretimle ilişkili bir kavram olan Maliyet, el değiştirme işleminden farklı olarak, bir emtia, mal veya hizmeti yaratmak veya üretmek için gerekli olan tutar şeklinde tanımlanır.
- Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdirdir. En temel seviyede, değer, herhangi bir ürün, hizmet veya mal ile ilişkili dört etkenin birbirleriyle olan ilişkisine göre oluşturulur ve sürdürülür. Bu faktörler, fayda, kıtlık, istek ve satın alma gücüdür.

Pazar katılımcıları tarafından, yani alıcılar ve satıcılar tarafından alınıp satılabilir olmasının yanı sıra bir mal veya hizmetin değeri, alternatif ekonomik faydasından veya kendisiyle ilişkili fonksiyonlardan da kaynaklanabilir veya bu değer normal veya tipik olmayan pazar koşullarını yansıtabilir. Bir şirket veya işletmenin kurulu olduğu bir mülkün sahipleri, bu mülkün yatırımcıları, sigortacıları, kıymet takdiri yapanlar veya derecelendirme görevlileri, tasfiye memurları veya kayyumları ve normalin üstünde istekli veya özel alıcıları, rasyonel açıdan eşit ve geçerli sebeplerle aynı mülke farklı değerler atfedebilirler.

Bir mal veya hizmete verilebilecek alternatif değerlerin bakış açısını yansıtan özel değer tanımları geliştirilmiştir. Bu nedenle değer terimi, her zaman uygulanabilir belirli bir anlamla birlikte kullanılmalıdır.

Mülkün sahipleri, yatırımcıları, sigortacıları, kıymet takdiri yapanlar, derecelendirme görevlileri, tasfiye memurları veya kayyumları ya da normalin üstünde istekli veya özel alıcıları, rasyonel açıdan eşit ve geçerli sebeplerle aynı mülke farklı değerler atfedebilirler.

#### 6.2 Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

UDS'de, UDS tanımlı değer esaslarının yanı sıra, ülkelerin bireysel hukuk mevzuatında tanımlanmış veya uluslararası sözleşmelerle kabul edilip benimsenmiş UDS tanımlı olmayan değer esaslarına da yer verilmektedir. Uluslararası Değerleme Standartları 2017 Tebliği'nin 30.1. Maddesinde Pazar değeri aşağıdaki şekilde tanımlanır: "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."

Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

- "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan

bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

- “El değiştirmesinde kullanılacak” ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;
- “Değerleme tarihi itibarıyla” ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;
- “İstekli bir alıcı arasında” ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut Pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.
- “İstekli bir satıcı” ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.
- “Muvazaasız bir işlem” ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.
- “Uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda” ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir,
- “Tarafların bilgilili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri” ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konuları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.



- “Zorlama altında kalmaksızın” ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

Pazar değeri kavramı, katılımcıların özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir. Bir varlığın pazarı, uluslararası veya yerel bir Pazar olabilir. Bir pazar çok sayıda alıcı ve satıcıdan veya karakteristik olarak sınırlı sayıda pazar katılımcısından oluşabilir. Varlığın satışa sunulduğunun varsayıldığı pazar, teorik olarak el değiştiren varlığın normal bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.

Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını (Bkz. 140.1-140.5 nolu maddeler) yansıtır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. 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.

Değerleme girdilerinin yapısının ve kaynağının, sonuçta değerlendirme amacı ile ilgili olması gereken değer esasını yansıtmaması gerekir. Örneğin, pazar değerini belirlemek amacıyla, pazardan türetilmiş veriler kullanılmak şartıyla, farklı yaklaşımlar ve yöntemler kullanılabilir. Pazar yaklaşımı tanım olarak pazardan türetilmiş girdileri kullanır. Gelir yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, katılımcılar tarafından benimsenen girdilerin ve varsayımların kullanılması gerekli görülmektedir. Maliyet yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, eşdeğer kullanıma sahip bir varlığın maliyetinin ve uygun aşınma oranının, pazar esaslı maliyet ve aşınma analizleriyle belirlenmesi gerekli görülmektedir.

Değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekir. Uygun bir şekilde analiz edilmiş ve pazardan elde edilmiş verilere dayanması halinde, kullanılan her bir yaklaşımın veya yöntemin, pazar değeri ile ilgili bir gösterge sağlaması gerekli görülmektedir.

Pazar değeri bir varlığın, pazardaki diğer alıcıların elde edemediği, belirli bir malik veya alıcı için değer ifade eden niteliklerini yansıtmaz. Böyle avantajlar, bir varlığın fiziksel, coğrafi, ekonomik veya yasal özellikleriyle ilişkili olabilir. Pazar değeri, belirli bir tarihte belirli bir istekli alıcının değil, herhangi bir istekli bir alıcının olduğunu varsaydığından, buna benzer tüm değer unsurlarının göz ardı edilmesini gerektirmektedir.

### 6.3 Değerleme Yaklaşımları

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.

#### 6.3.1 Pazar Yaklaşımı

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, ve/veya
- 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 görülmekle birlikte, söz konusu kriterlerin karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, pazar

yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Pazar yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin 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 sübjektif düzeltmeler gerektirme potansiyelinin bulunması,
- Güncel işlemlere yönelik bilgilerin güvenilir olmaması (örneğin, kulaktan dolma, eksik bilgiye dayalı, sinerji alıcılığı, 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.

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri).

Karşılaştırılabilir pazar bilgisinin varlığın tıpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin karşılaştırılabilir varlıklar ile değerlendirme konusu varlık arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizini yapması gerekir. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve değerlemeyi gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısalılaştırıldıklarına raporlarında yer vermeleri gerekir.

Pazar yaklaşımında genellikle her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen pazar çarpanları kullanılır. Belirlenen aralıktan uygun çarpanın seçimi niteliksel ve niceliksel faktörlerin dikkate alındığı bir değerlendirmenin yapılmasını gerektirir.

### 6.3.2 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, 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 karşılanamadığı aşağıdaki ilave durumlarda, gelir yaklaşımı uygulanabilir ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilebilir. Gelir yaklaşımının aşağıdaki durumlarda uygulanması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin 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), ve/veya
- Değerleme konusu varlığın gelir yaratmaya henüz başlamaması, ancak başlamasının planlanmış olması.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmasının 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.

### 6.3.3 Maliyet Yaklaşımı

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 değerleme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların 61 değerleme 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, ve/veya
- 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 gerçekleştirenin 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), ve/veya

- Varlığın, maliyet yaklaşımında kullanılan varsayımları son derece güvenilir kılacak kadar, yeni oluşturulmuş olması.

Kismen tamamlanmış bir varlığın değeri genellikle, varlığın oluşturulmasında geçen süreye kadar katılan 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 yansıtabilir.

## 7)- GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZ

### 7.1 Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler

| GÜÇLÜ YANLAR                                                                                                                                                                                                 | ZAYIF YANLAR                                                                                                                                  |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Gayrimenkulün merkezi konumu                                                                                                                                                                                 | Parsel üzerinde tarihi kalıntıların bulunmuş olması                                                                                           |
| Şehrin merkezinde arsa arzının sınırlı olması                                                                                                                                                                | Çevresindeki yapılaşmaların düzensiz gelişmesi                                                                                                |
| FİRSATLAR                                                                                                                                                                                                    | TEHDİTLER                                                                                                                                     |
| Taşınmazlar için mer'î imar planında belirtilen "turizm" fonksiyonu dikkate alındığında bölgede değerlendirme tarihi itibarı ile benzer büyüklük ve yapılanma özelliklerinde tesis sayısının sınırlı olması, | Parsel üzerinde bulunan tarihi kalıntıların koruma grubunun 1 olarak tescil edilmesi, koruma kurulundan görüş alınmadan uygulama yapılamaması |
| Bölgenin yüksek gelir grubu tarafından tercih ediliyor olması                                                                                                                                                | Dünyamızın ve ülkemizin içinde bulunduğu sosyo ekonomik gelişmelerin gayrimenkul sektörüne olumsuz etkileri                                   |

### 7.2 En Verimli ve En İyi Kullanım

En verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değerin elde edileceği kullanımdır. Kavramın, birçok finansal varlığın alternatif kullanımının bulunmaması nedeniyle, sıklıkla finansal olmayan varlıklar için uygulanmasına karşın, finansal varlıkların da en verimli ve en iyi kullanımlarının dikkate alınacağı durumlar olabilir.

En verimli ve en iyi kullanımın fiziksel olarak mümkün (uygulanabilir olduğunda) finansal olarak kârlı, yasal olarak izin verilen ve en yüksek değer ile sonuçlanan kullanım olması gerekir. Cari kullanımdan farklılık söz konusu ise, bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımına dönüştürülmesine ilişkin maliyetler değeri etkileyecektir.

Bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımı optimal bir kullanımın söz konusu olması halinde cari veya mevcut kullanımı olabilir. Ancak, en verimli ve en iyi kullanım cari kullanımdan farklılaşacağı gibi bir düzenli tasfiye hali de olabilir.

Varlığın grubun toplam değerine katkısının göz önüne alınmasını gerektiren durumlarda, söz konusu varlığın tek başına değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağı en verimli ve en iyi kullanım, bir varlık grubunun parçası olarak değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağından farklı olabilir.

En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

- Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,
- Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,
- Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba



katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretmeyeceği dikkate alınır.

Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını yansıtır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. 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.

Konu gayrimenkul üzerinde imar planı yapılanma koşulları doğrultusunda "Turizm Tesis Alanı" niteliğinde proje geliştirilmiştir. "Turizm Tesis Alanı" kullanımına yönelik proje geliştirilmesinin etkin ve verimli kullanım olacağı düşünülmektedir.

### 7.3 Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Konu taşınmazların değerlendirme çalışmasında "Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi" ve "Gelir İndirgeme Yaklaşımı" kullanılmış olup kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin veriler alt başlıklarda detaylandırılmıştır.

#### 7.3.1 Pazar Yaklaşımı

"Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi" kapsamında konu taşınmazlara "Arsa Değeri" takdiri amacı ile "Arsa Pazarı" araştırılmıştır. Konu taşınmazların çoğunun mer'î imar planında "Turizm" alanında kalması dolayısı ile parseller üzerinde geliştirilen "Turizm" fonksiyonu için "Otel Pazarı" araştırılmıştır.

##### ➤ **Arsa Pazarı**

Arsa pazarı araştırması Beykoz sınırları dahilinde boğaza yakın konumlu parsellerden seçilmiş güncel pazar verilerine yer verilmiştir.

Aşağıda geçmiş yıllarda satış görmüş İstanbul Boğazına cepheli benzer veriler bilgi amaçlı sunulmuştur.

**Tablo. 1      Arsa Pazarı Yakın konumlu Emsaller**

| No | Açıklama                                                                                                                                                                                                         | Alan  | Değer, TL   | Birim Değer, TL/m <sup>2</sup> | İletişim                         |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|-------------|--------------------------------|----------------------------------|
| 1  | Kadıköy Hasanpaşa'da, 493/17 parsel, 3 kat Konut imarlı olduğu beyan edilen, 126 m <sup>2</sup> arsa 8.000.000 TL bedele satılıktır. Yola terki mevcut olup yaklaşık net parsel yüzölçümü 95 m <sup>2</sup> dir. | 95    | 8.000.000   | 84.211                         | Remax Joker<br>0 (216) 572 46 46 |
| 2  | Kadıköy İbrahimağa'da, 1064/35 parsel, 4 kat Konut imarlı olduğu beyan edilen, 1338 m <sup>2</sup> net arsa 129.000.000 TL bedele satılıktır.                                                                    | 1.338 | 129.000.000 | 96.413                         | CB Real<br>0 (216) 326 13 13     |
| 3  | Kadıköy İkbaliye'de, 616 Ada 1 ve 2 parseller, 4 Kat konut imarlı olduğu beyan edilen, toplam 1250 m <sup>2</sup> arsa 110.000.000 TL bedele satılıktır.                                                         | 1.250 | 110.000.000 | 88.000                         | Ada Emlak<br>0 (212) 466 32 11   |
| 4  | Kadıköy Hasanpaşa'da, 450/30 parsel, ticaret imarlı olduğu beyan edilen ancak 2 kat konut imarlı olduğu belediye sayfasından öğrenilen 157 m <sup>2</sup> arsa 7.500.000 TL bedele satılıktır.                   | 157   | 7.500.000   | 47.771                         | Remax Öncü<br>0 (507) 310 45 34  |

Emsal araştırmasında taşınmazın bulunduğu bölgedeki veriler dikkate alınmıştır. Yapılan görüşmelerde imar planları ile ilgili beklentiler, bölgenin kentsel dönüşüm faaliyetleri ile yenilenmesi, şehrin merkezinde konumlu olması, tercih edilir bölgede yer alması gibi olumlu özellikler pazar koşullarında dengesiz görünüme neden olmaktadır.

### 7.3.1.1. Emsal Karşılaştırma Analizi ve Sonuçları

#### Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım, Satış Bedelleri ve Bunların Seçilmesinin Nedenleri

Değerleme konusu taşınmazın bulunduğu bölgede yer alan ve benzer nitelikteki emsal arsalar araştırılmış olup, detaylı bilgi "Arsa Piyasası" başlığı altında verilmiştir.



**Arsa Emsalleri Krokisi**

Yapılan Arsa Piyasası araştırması taşınmazların etki alanında yapılmıştır. Rapor tarihinde pazarda olan verilerin araştırması sonucunda, bölgede kısıtlı el değiştirme olduğu yatırımcının pazarda temkinli davrandığı gözlenmiştir. 2023 yılı ilk çeyrekte itibaren değişen ekonomik veriler pazarda zaten dalgalı olan yapıyı değiştirmiş, krediye erişimin kısıtlı olması sebebiyle acil nakit ihtiyacın yaşandığı gayrimenkullerde Pazar koşullarının çok altında acil satışlar olduğu öğrenilmiş, ancak hala yüksek olan enflasyon sebebiyle fiyat artışlarının gayrimenkul sektörüne de yansdığı izlenmiştir.

Yakın konumdaki arsalar pazarlık, yüzölçümü, imar koşulları, konum ve parsel şekli kriterlerine göre düzeltilmiş ortalama arsa birim değerinin **76.500.-TL/m<sup>2</sup>** olabileceği tahmin edilmiştir.

Pazarda benzer büyüklük ve emsalde arsa verisine ulaşılammış bölgeyi bilen emlak yetkililerinden görüş alınmıştır. Bölgede iş yapan emlak yetkilileri de söz konusu taşınmazın gerek büyüklük gerekse konumu gereği karşılığı olmayan ve benzeri bulunmayan varlık olduğu göz önünde bulundurulduğunda güncel olarak birim değer **75.000 TL/m<sup>2</sup>-80.000 TL/m<sup>2</sup>** gibi konuşulabileceğini beyan etmiştir.

Değerleme konusu parseller ile emsal taşınmazların nitelikleri arasındaki farklılıklar dolayısı ile birebir birim satış değerleri değerlemede kullanılamamış olup, birim arsa satış değerleri için uyumlaştırma yapılmıştır. Yapılan görüşmelerde satıcının beklentisi ve acil satışlardan oluşan uç değerler dikkate alınmamıştır. Değerleme konusu taşınmaz üzerindeki hafriyat çalışmaları esnasında tarihi kalıntılar tespit edilmiş ve koruma grubu 1 olarak tescil edilmiştir. Koruma Kurulundan görüş alınmadan uygulama yapılamayacak olması ve imar durumu başlığı altında açıklanan diğer hususlar da dikkate alınarak emsal taşınmazlara imar koşulları düzeltilmesi de uygulanmıştır.

**Tablo. 2 Emsal Düzeltme Tablosu**

| No                                      | Alan  | Birim Değer, TL/m <sup>2</sup> | Pazarlık | Alan | İmar Koşulları | Konum | Parsel Şekli | Düzeltilmiş Birim değer, TL/m <sup>2</sup> |
|-----------------------------------------|-------|--------------------------------|----------|------|----------------|-------|--------------|--------------------------------------------|
| 1                                       | 95    | 84.211                         | -5%      | -35% | 20%            | 0%    | 10%          | 75.789                                     |
| 2                                       | 1.338 | 96.413                         | -10%     | -20% | 20%            | -5%   | 0%           | 81.951                                     |
| 3                                       | 1.250 | 88.000                         | -10%     | -20% | 20%            | 0%    | 0%           | 79.200                                     |
| 4                                       | 157   | 47.771                         | -5%      | -30% | 25%            | 45%   | 10%          | 69.268                                     |
| <b>Düzeltilmiş Birim Değer</b>          |       |                                |          |      |                |       |              | <b>76.550</b>                              |
| <b>Düzeltilmiş Ortalama Birim Değer</b> |       |                                |          |      |                |       |              | <b>76.500</b>                              |

Yapılan uyumlaştırma sonucunda değerlendirme konusu parsellerin birim satış değeri 76.550 TL/m<sup>2</sup> olarak hesaplanarak, **76.500 TL/m<sup>2</sup>** olarak takdir edilmiş olup aşağıdaki tabloda belirtildiği şekilde hesaplanmıştır.

**Tablo. 3 Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi Kullanılarak Hesaplanan Arsa Değeri**

| Arsa Alanı, m <sup>2</sup> | Birim Değer, TL/m <sup>2</sup> | Değer, TL   | Yuvarlatılmış Değer, TL |
|----------------------------|--------------------------------|-------------|-------------------------|
| 8.292,72                   | 76.500                         | 634.393.080 | 634.400.000             |

Konu taşınmazlara "Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi" kullanılarak toplam **634.400.000.-TL** olarak

➤ **Otel Pazar Araştırması- Emsaller**

Rapor konusu arsa nitelikli taşınmazın Turizm Alanı fonksiyonuna yönelik geliştirme yapılmış ve Otel Pazarı araştırılmış olup, Pazar araştırması ile elde edilen veriler aşağıda belirtilmiştir.

| <b>HİLTON İSTANBUL KOZYATAĞI</b>                                                    |                                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------|
|  | <b>Konum:</b> <i>Kozyatağı, Kadıköy</i> |
|                                                                                     | <b>Toplam Oda Sayısı:</b> 320           |
|                                                                                     | <b>Yıldız Sayısı:</b> 5 Yıldız - ★★★★★  |
| <b>HOLIDAY INN İSTANBUL</b>                                                         |                                         |
|  | <b>Konum:</b> <i>Hasanpaşa, Kadıköy</i> |
|                                                                                     | <b>Toplam Oda Sayısı:</b> 127           |
|                                                                                     | <b>Yıldız Sayısı:</b> 5 Yıldız - ★★★★★  |
| <b>WYNDHAM GRAND İSTANBUL KALAMIŞ MARİNA</b>                                        |                                         |
|  | <b>Konum:</b> <i>Kalamış, Kadıköy</i>   |
|                                                                                     | <b>Toplam Oda Sayısı:</b> 210           |
|                                                                                     | <b>Yıldız Sayısı:</b> 5 Yıldız - ★★★★★  |

| <b>HOTEL SUADİYE</b>                                                              |                           |                         |
|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|-------------------------|
|  | <b>Konum:</b>             | <i>Suadiye, Kadıköy</i> |
|                                                                                   | <b>Toplam Oda Sayısı:</b> | 156                     |
|                                                                                   | <b>Yıldız Sayısı:</b>     | 4 Yıldız - ★★★★★        |

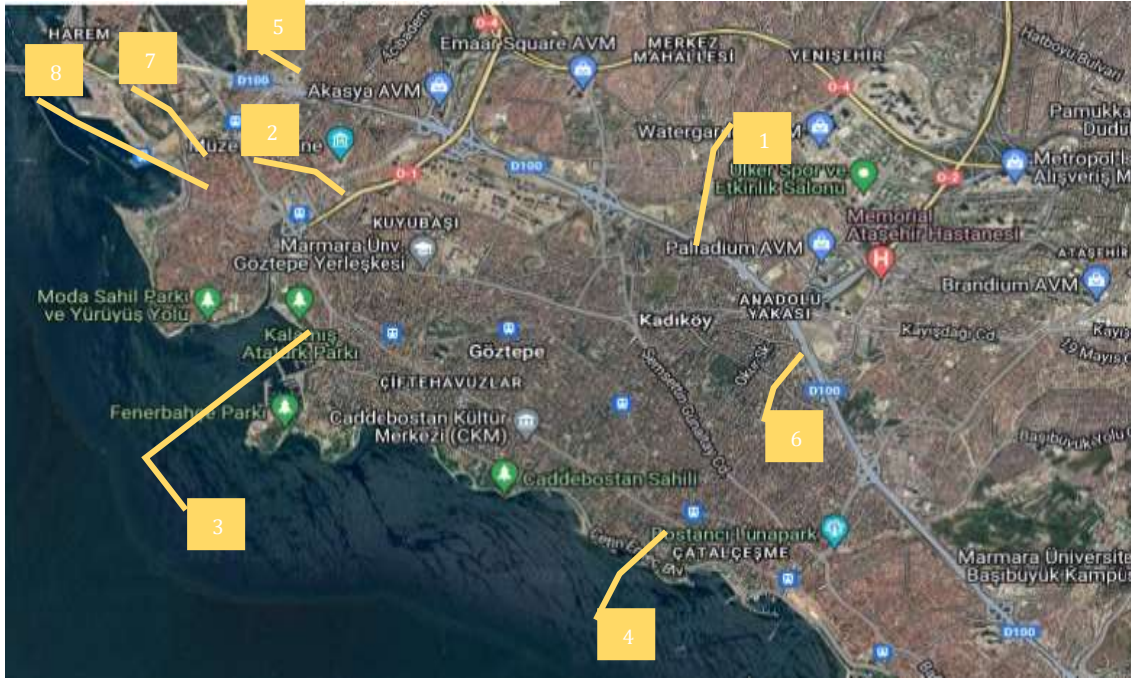
| <b>BUEM HOTEL</b>                                                                 |                           |                          |
|-----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|--------------------------|
|  | <b>Konum:</b>             | <i>Koşuyolu, Kadıköy</i> |
|                                                                                   | <b>Toplam Oda Sayısı:</b> | 59                       |
|                                                                                   | <b>Yıldız Sayısı:</b>     | 4 Yıldız - ★★★★★         |

| <b>BYOTELL ASIA</b>                                                                |                           |                           |
|------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------|
|  | <b>Konum:</b>             | <i>Kozyatağı, Kadıköy</i> |
|                                                                                    | <b>Toplam Oda Sayısı:</b> | 182                       |
|                                                                                    | <b>Yıldız Sayısı:</b>     | 4 Yıldız - ★★★★★          |

| <b>SİDONYA HOTEL</b>                                                                |                           |                           |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------|
|  | <b>Konum:</b>             | <i>Rasimpaşa, Kadıköy</i> |
|                                                                                     | <b>Toplam Oda Sayısı:</b> | 40                        |
|                                                                                     | <b>Yıldız Sayısı:</b>     | 3 Yıldız - ★★★            |

| <b>DİLA HOTEL</b>                                                                   |                           |                          |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|--------------------------|
|  | <b>Konum:</b>             | <i>Osmanağa, Kadıköy</i> |
|                                                                                     | <b>Toplam Oda Sayısı:</b> | 70                       |
|                                                                                     | <b>Yıldız Sayısı:</b>     | 4 Yıldız - ★★★★★         |



**Otel Emsalleri Krokisi**

Pazar araştırması sonucunda İstanbul Kadıköy ilçesinde yer alan emsal tesislerdeki ortalama gecelik oda fiyatları gözlemlenmiş olup, tabloda belirtilmiştir.

**Tablo. 4 Kadıköy Şehir Otelleri (USD/Oda/Gece)**

| No | Konum   | Yıldız | Otel Adı                              | Oda Sayısı | Oda       | Oda Fiyatı TL/Gece |
|----|---------|--------|---------------------------------------|------------|-----------|--------------------|
| 1  | KADIKÖY | 5      | HİLTON İSTANBUL KOZYATAĞI             | 320        | Haftaiçi  | 4.199              |
|    |         |        |                                       |            | Haftasonu | 4.199              |
| 2  | KADIKÖY | 5      | HOLIDAY INN İSTANBUL                  | 127        | Haftaiçi  | 2.190              |
|    |         |        |                                       |            | Haftasonu | 2.200              |
| 3  | KADIKÖY | 5      | WYNDHAM GRAND İSTANBUL KALAMIŞ MARİNA | 210        | Haftaiçi  | 5.760              |
|    |         |        |                                       |            | Haftasonu | 5.760              |
| 4  | KADIKÖY | 4      | HOTEL SUADİYE                         | 156        | Haftaiçi  | 3.155              |
|    |         |        |                                       |            | Haftasonu | 3.155              |
| 5  | KADIKÖY | 4      | BUEM HOTEL KOŞUYOLU                   | 59         | Haftaiçi  | 3.798              |
|    |         |        |                                       |            | Haftasonu | 3.798              |
| 6  | KADIKÖY | 5      | BYOTELL ASIA                          | 182        | Haftaiçi  | 6.000              |
|    |         |        |                                       |            | Haftasonu | 6.479              |
| 7  | KADIKÖY | 3      | SİDONYA HOTEL                         | 40         | Haftaiçi  | 2.724              |
|    |         |        |                                       |            | Haftasonu | 3.905              |
| 8  | KADIKÖY | 4      | DİLA HOTEL KADIKÖY                    | 70         | Haftaiçi  | 3.046              |
|    |         |        |                                       |            | Haftasonu | 3.487              |

"Otel Pazarı" araştırması sonucunda değerlendirme konusu parseller üzerinde geliştirilen "Turizm Konaklama" tesisinin gecelik ortalama oda fiyatının rapor tarihinde yaklaşık **4.650 TL/Oda/Gece (~160 USD/Oda/Gece)** olacağı öngörülmüştür.



Değerleme konusu parseller için mer'î imar planında tanımlanan fonksiyon ve yapılanma koşulları esas alınarak, parseller üzerinde "Turizm Konaklama Tesisi" fonksiyonlu proje geliştirilmiş olup, "Gelir Yaklaşımı" altında "Gelir İndirgeme Yöntemi" yöntemi kullanılmıştır. Taşınmazın arsa değer takdirinde "Emsal Karşılaştırma Analizi Yaklaşımı" kapsamında yapılan "Otel Pazarı" araştırması ile elde edilen veriler ruhsat projesinin gelirlerinin hesabında kullanılmıştır.

Yapılan "Otel Pazarı" araştırmasında konu taşınmazın bulunduğu bölgenin ulaşım ve konum özellikleri açısından diğer bölgelerdeki emsal otellerle benzer özelliklere sahip olduğu düşünülmektedir.

### 7.3.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme tarihi itibarı ile söz konusu taşınmaz için alınmış ruhsat ve ruhsat projesi dikkate alınarak turizm fonksiyonu için proje geliştirilmiştir. Değerlemede "Maliyet Analizi Yöntemi" direkt olarak kullanılmamış olup, "Gelir İndirgeme Yöntemi" kapsamında "Turizm Konaklama Tesisi" fonksiyonu için maliyet değeri hesaplanmıştır. "Toplam Geliştirme Maliyeti" nin hesaplanmasında pazar verileri dikkate alınmış olup, Geliştirme ve maliyet hesabı aşağıdaki tablolarda belirtildiği gibidir.

**Tablo. 5 Turizm Konaklama Tesisi Toplam İnşaat Alanı ve Geliştirme Maliyeti Hesapları**

|                                      |           |               |                          |
|--------------------------------------|-----------|---------------|--------------------------|
| <b>BİNA MALİYETİ</b>                 |           |               |                          |
| <b>Zemin Altı Alanlar</b>            | Alan      | Birim maliyet |                          |
| Kaba İnşaat                          | 29.859,00 | 190           | 5.673.210 USD            |
| İnce Yapı                            | 29.859,00 | 240           | 7.166.160 USD            |
| Elektro-Mekanik                      | 29.859,00 | 140           | 4.180.260 USD            |
| <b>Zemin Üstü Alanlar</b>            |           |               |                          |
| Kaba İnşaat                          | 25.244,98 | 240           | 6.058.795,20 USD         |
| İnce Yapı                            | 25.244,98 | 315           | 7.952.168,70 USD         |
| Elektro-Mekanik                      | 25.244,98 | 165           | 4.165.421,70 USD         |
| <b>TOPLAM BİNA MALİYETİ</b>          |           |               | <b>35.196.015,60 USD</b> |
| Mefruşat Tefrişat maliyeti           |           | 25%           | 8.799.003,90 USD         |
| Peyzaj ve Altyapı Maliyeti           | 4.976,01  | 100           | 497.601,00 USD           |
| <b>TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ</b>        |           |               | <b>44.492.620,50 USD</b> |
| <b>Müteahhit Karı</b>                |           | <b>25%</b>    | <b>11.123.155,13 USD</b> |
| <b>DİĞER MALİYETLER</b>              |           |               |                          |
| Proje ve Danışmalık Maliyetleri      | 2,00%     |               | 703.920,31 USD           |
| Yasal İzinler ve Harçlar             | 2,00%     |               | 703.920,31 USD           |
| Yönetim giderleri-reklam ve satış    | 1,50%     |               | 527.940,23 USD           |
| Ekipman, Mobilizasyon v.b Maliyetler | 1,00%     |               | 351.960,16 USD           |
| <b>TOPLAM DİĞER MALİYETLER</b>       |           |               | <b>2.287.741,01 USD</b>  |
| <b>Toplam Geliştirme Maliyeti</b>    |           |               | <b>57.903.517 USD</b>    |
| <b>Toplam Geliştirme Maliyeti</b>    |           |               | <b>1.696.995.733 TL</b>  |
| <b>Birim Maliyet</b>                 |           |               | <b>30.796 TL</b>         |

Konu parseller üzerinde geliştirilmesi planlanan projenin toplam geliştirme maliyeti **57.903.517-USD** ~**1.696.995.733-TL** olarak hesaplanmıştır.

### 7.3.3 Gelir Yaklaşımı

Uygulamada Gelir Yaklaşımı analizi iki ayrı yöntem olarak kullanılmakta olup, Direkt Kapitalizasyon ve İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi olarak ikiye ayrılmaktadır.

### 7.3.3.1 Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Bu yöntemde pazarda yer alan benzer niteliklerdeki mülklerin ulaşılan gelirleri ve pazar değerleri ilişkilendirilerek kapitalizasyon oranı tespit edilir. Değerleme çalışmasında Direkt Kapitalizasyon Yöntemi Analizi kullanılmamıştır.

### 7.3.3.2 İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi

Bu yaklaşımda gayrimenkullerin yıllık getirdiği gelirler veya gayrimenkulde en etkin ve verimli kullanım ile geliştirilecek projenin yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkullerin net bugünkü değerleri hesaplanır. Değerleme çalışmasında geliştirilen "Turizm Konaklama Tesisi" için "Emsal Karşılaştırma Yöntemi" ile elde edilen veriler esas alınarak gayrimenkullerden elde edilecek Yıllık Net Gelirler hesaplanmıştır.

Bahsi geçen turizm konaklama tesisi için hesaplanan yıllık net gelirler ve taşınmazlar için takdir edilen Net Bugünkü Değer projeksiyonunda esas alınan varsayım ve kabuller aşağıda belirtildiği gibidir.

#### Kabul ve Varsayımlar;

##### Finansal Varsayımlar;

- Enflasyon oranı USD döviz kuru bazında %4 olarak alınmıştır.
- Kapitalizasyon oranı olarak Avrupa ülkelerinde ortalama turizm sektörünün getirisi alınmıştır. (Damodaran verisidir.)
- İskonto oranı risksiz getiri oranına pazar risklerinin eklenmesi sonucunda yıllık ortalama %12,85 olarak hesaplanmış, yuvarlatılarak %13,00 alınmıştır.

|                                  |               |
|----------------------------------|---------------|
| <b>FONKSİYON</b>                 | <b>Hotel</b>  |
| <b>DÖNEM</b>                     | <b>2037</b>   |
| <b>KUR</b>                       | <b>USD</b>    |
| <b>RF (Risksiz Getiri Oranı)</b> | <b>7,34</b>   |
| <b>RM-RF (Piyasa Getirisi)</b>   | <b>5,40</b>   |
| <b>B (Sektör Betası)</b>         | <b>1,02</b>   |
| <b>RE (İndirgeme Oranı)</b>      | <b>12,85%</b> |
| <b>Yuvarlanmış oran</b>          | <b>13,00%</b> |

**RF** = Yılı son Eurobond (USD) getiri oranı dikkate alınmıştır.

**B** = Damodaran metodu benimsenmiş olup gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren gayrimenkul geliştirme şirketlerinin ortalaması alınmıştır.

##### Gelirlere İlişkin Varsayımlar;

- İncelenen ruhsat ve ruhsat projesindeki gibi 241 odalı olacağı öngörülmüştür.
- Otel inşaatının 2023 yılı içerisinde başlayıp, 3 sene içerisinde tamamlanacağı ve işletmenin 2027 yılında açılacağı varsayılmıştır.
- 2023 yılının sona ermek üzere olması sebebiyle 2023 yılında herhangi bir inşai faaliyet öngörülmemiş, İnşaat maliyetlerinin %20'sine 2024 yılı, %40'ına 2025 yılı, %40'ına 2026 yılı içerisinde katlanılacağı öngörülmüştür.
- İşletmenin açılış yılı olan 2027-2029 yılında doluluk oranı %75, 2030-2032 yılında %80, 2033-2035 yıllarında %90 ve 2035-2037 yıllarında %95 oranında olacağı öngörülmüştür.
- Oda gelirlerinin %30'u oranında Yeme-İçme Gelirlerinin olacağı ve yiyecek içecek gelirlerinin %50'i oranında maliyete katlanılacağı varsayılmıştır.
- Otel bünyesinde yer alacak olan Spa Merkezi ve Fitness Gelirlerinin %3 oranında gerçekleştirilebileceği öngörülmüştür. Diğer Gelir içerisine dahil edilmiştir.
- Toplantı ve Organizasyon Gelirlerinin ile kuru temizleme v.b. hizmetleri kapsayan gelirlerin oda gelirlerinin %17'si oranında olacağı öngörülmüştür. Diğer gelir içerisine dahil edilmiştir.

- Oda gelirlerinin %12'si oranında oda gideri, toplam gelirlerin %20'si oranında Personel Giderlerinin, %7 oranında Enerji giderleri, %6'sı oranında Diğer Giderlerin olacağı varsayılmıştır.
- İşletmenin açılışından itibaren yıllık net gelir üzerinden %7 oranında Base Fee, yıllık brüt işletme geliri üzerinden ise %2 oranında Intensive Fee verileceği öngörülmüştür.

Değerleme konusu taşınmazlara yukarıda belirtilen kabul ve varsayımlar ile yapılan hesaplar aşağıda Nakit Akımları Analizi Tablosunda belirtildiği gibidir.

**Tablo. 6 Nakit Akımları Analizi (Turizm Fonksiyonu) ile Arsa Değeri Hesabı**

| DEĞERLEME BİLGİLERİ               |            |
|-----------------------------------|------------|
| Arsa Alanı (m <sup>2</sup> )      | 8.292,72   |
| İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )    | 55.104,18  |
| Oda Sayısı                        | 241,00     |
| Faaliyette Olduğu Gün Sayısı      | 365        |
| Değerleme Tarihi Kalan Gün Sayısı | 19         |
| Enflasyon Oranı                   | 4,00%      |
| İskonto Oranı                     | 13,00%     |
| Dönem Sonu Kapitalizasyon Oranı   | 7,50%      |
| Usd                               | 29,3073    |
| Değerleme Tarihi                  | 12.12.2023 |

| EMLAK VERGİSİ BİLGİLERİ                 |            | Birim              |
|-----------------------------------------|------------|--------------------|
| Birim Arsa Rayiç Değeri                 | 33.908     | TL/m <sup>2</sup>  |
| Birim Arsa Rayiç Değeri                 | 1.157      | Usd/m <sup>2</sup> |
| Arsa Rayiç Değeri                       | 9.594.423  | Usd                |
| Birim İnşaat Maliyeti - (YAPI grubu 5B) | 16.250     | TL/m <sup>2</sup>  |
| Birim İnşaat Maliyeti                   | 554        | Usd/m <sup>2</sup> |
| Bina Sigorta Değeri                     | 30.553.580 | Usd                |
| Vergiye Esas Toplam Değer               | 40.148.003 | Usd                |

| Proje Geliştirme Maliyeti |               | Birim |
|---------------------------|---------------|-------|
| İnşaat Maliyeti           | 1.696.995.733 | TL    |
| İnşaat Maliyeti           | 57.903.517    | Usd   |
| İnşaat Geliştirme Süresi  | 3             | Yıl   |

|                                     |      |
|-------------------------------------|------|
| Projeksiyon Başlangıç Yılı          | 2023 |
| Projeksiyon Süresi                  | 14   |
| İlk Yıl Ort. Gecelik Oda Ücreti-Usd | 140  |

**GELİR KALEMLERİ**

|                                  |       |
|----------------------------------|-------|
| Yiyecek İçecek Gelirleri         | 30,0% |
| Diğer Gelirler                   | 2,0%  |
| Ek Gelir (Kira)                  | 0,0%  |
| Ek Gelir (SPA Fitness)           | 3,0%  |
| Ek Gelir (Toplantı organizasyon) | 15,0% |

|                                  |       |
|----------------------------------|-------|
| 5 Yıllık Emlak Vergisi Muafiyeti | Hayır |
|----------------------------------|-------|

**GİDER KALEMLERİ**

|                                       |       |
|---------------------------------------|-------|
| Oda Giderleri                         | 12,0% |
| Yiyecek & İçecek Giderleri            | 50,0% |
| Personel Giderleri                    | 20,0% |
| Enerji Giderleri                      | 7,0%  |
| Diğer Giderler                        | 6,0%  |
| Sigorta Gideri                        | 0,2%  |
| Emlak Vergisi                         | 0,4%  |
| Yenileme Fonu                         | 2,5%  |
| Sözleşme Giderleri                    | 0,0%  |
| Brüt Gelir Üzerinden İşletmecii Primi | 2,0%  |
| Net Gelir Üzerinden İşletmecii Primi  | 7,0%  |

| Yıllar                                |       | 2023           | 2024               | 2025               | 2026               | 2027              | 2036              | 2037               |
|---------------------------------------|-------|----------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Günler                                |       | 19             | 384                | 749                | 1114               | 1479              | 4764              | 5129               |
| Dönemler                              |       | 1              | 2                  | 3                  | 4                  | 5                 | 14                | 15                 |
| <b>Gelirler</b>                       |       |                |                    |                    |                    |                   |                   |                    |
| Ortalama Doluluk Oranı                |       | 0%             | 0%                 | 0%                 | 0%                 | 75%               | 95%               | 95%                |
| Satılan Oda Sayısı                    |       | 0              | 0                  | 0                  | 0                  | 65.974            | 83.567            | 83.567             |
| Ortalama Oda Fiyatı                   |       | 160,0          | 166,4              | 173,1              | 180,0              | 187,2             | 266,4             | 277,1              |
| Toplam Oda Gelirleri                  |       | 0              | 0                  | 0                  | 0                  | 12.348.793        | 22.263.165        | 23.153.692         |
| Yiyecek İçecek Gelirleri              | 30,0% | 0              | 0                  | 0                  | 0                  | 3.704.638         | 6.678.950         | 6.946.107          |
| Diğer Gelirler                        | 20,0% | 0              | 0                  | 0                  | 0                  | 2.469.759         | 4.452.633         | 4.630.738          |
| <b>Toplam Gelirler</b>                |       | <b>0</b>       | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>18.523.189</b> | <b>33.394.748</b> | <b>34.730.537</b>  |
| <b>Gideler</b>                        |       |                |                    |                    |                    |                   |                   |                    |
| <b>Operasyonel Giderler</b>           |       |                |                    |                    |                    |                   |                   |                    |
| Oda Giderleri                         | 12,0% | 0              | 0                  | 0                  | 0                  | 1.481.855         | 2.671.580         | 2.778.443          |
| Yiyecek & İçecek Giderleri            | 50,0% | 0              | 0                  | 0                  | 0                  | 1.852.319         | 3.339.475         | 3.473.054          |
| Personel Giderleri                    | 20,0% | 0              | 0                  | 0                  | 0                  | 3.704.638         | 6.678.950         | 6.946.107          |
| Enerji Giderleri                      | 7,0%  | 0              | 0                  | 0                  | 0                  | 1.296.623         | 2.337.632         | 2.431.138          |
| Diğer Giderler                        | 6,0%  | 0              | 0                  | 0                  | 0                  | 1.111.391         | 2.003.685         | 2.083.832          |
| <b>Toplam Operasyonel Giderler</b>    |       | <b>0</b>       | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>9.446.827</b>  | <b>17.031.321</b> | <b>17.712.574</b>  |
| <b>Brüt Kar Oranı</b>                 |       | <b>49,00%</b>  |                    |                    |                    |                   |                   |                    |
| <b>Sabit Giderler</b>                 |       |                |                    |                    |                    |                   |                   |                    |
| Sigorta Gideri                        | 0,2%  | 0              | 0                  | 0                  | 0                  | 71.487            | 101.748           | 105.818            |
| Emlak Vergisi                         | 0,4%  | 38.378         | 39.913             | 41.509             | 43.170             | 187.870           | 267.398           | 278.093            |
| Yenileme Fonu                         | 2,5%  | 0              | 0                  | 0                  | 0                  | 463.080           | 834.869           | 868.263            |
| <b>Toplam Sabit Giderler</b>          |       | <b>38.378</b>  | <b>39.913</b>      | <b>41.509</b>      | <b>43.170</b>      | <b>722.436</b>    | <b>1.204.014</b>  | <b>1.252.175</b>   |
| <b>İşletme Giderleri</b>              |       |                |                    |                    |                    |                   |                   |                    |
| Brüt Gelir Üzerinden İşletmecî Primi  | 2,0%  | 0              | 0                  | 0                  | 0                  | 370.464           | 667.895           | 694.611            |
| Net Gelir Üzerinden İşletmecî Primi   | 7,0%  | 0              | 0                  | 0                  | 0                  | 584.775           | 1.061.159         | 1.103.605          |
| <b>İnşaat Geliştirme Maliyeti</b>     |       |                |                    |                    |                    |                   |                   |                    |
| İnşaat İlerleme Seviyesi              | 100%  | 0%             | 20%                | 40%                | 40%                |                   |                   |                    |
| <b>Geliştirme Maliyeti</b>            |       | <b>0</b>       | <b>12.043.931</b>  | <b>25.051.377</b>  | <b>26.053.433</b>  |                   |                   |                    |
| <b>Toplam Giderler</b>                |       | <b>38.378</b>  | <b>12.083.844</b>  | <b>25.092.887</b>  | <b>26.096.602</b>  | <b>11.124.502</b> | <b>19.964.389</b> | <b>20.762.965</b>  |
| <b>Net Kar Oranı</b>                  |       | <b>40,02%</b>  |                    |                    |                    |                   |                   |                    |
| <b>Nakit Akışları</b>                 |       |                |                    |                    |                    |                   |                   |                    |
| DED                                   | 7,50% | -38.378        | -12.083.844        | -25.092.887        | -26.096.602        | 7.398.688         | 13.430.358        | 13.967.573         |
| <b>Net Nakit Akışları</b>             |       | <b>-38.378</b> | <b>-12.083.844</b> | <b>-25.092.887</b> | <b>-26.096.602</b> | <b>7.398.688</b>  | <b>13.430.358</b> | <b>200.201.876</b> |
| <b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b> |       | <b>-38.134</b> | <b>-10.625.850</b> | <b>-19.526.785</b> | <b>-17.971.555</b> | <b>4.508.976</b>  | <b>2.724.613</b>  | <b>35.942.389</b>  |
| Net Bugünkü Değer (Usd)               |       | 22.530.189     |                    |                    |                    |                   |                   |                    |
| Net Bugünkü Değer (TL)                |       | 660.299.007    |                    |                    |                    |                   |                   |                    |
| Net Bugünkü Değer (TL/m²)             |       | 79.623,94      |                    |                    |                    |                   |                   |                    |

Nakit Akımları Analizi sonucu taşınmazın arsa değeri **660.299.007- TL** olarak hesaplanmış olup **660.300.000 TL** olarak yuvarlatılmıştır.



### **SÖZLEŞMEYE DAYALI İŞ GYO HAKKI DEĞERİ, TL**

#### **Gelirlere İlişkin Varsayımlar:**

- İncelenen ruhsat ve ruhsat projesindeki gibi 241 odalı olacağı öngörülmüştür.
- Otel inşaatının 2023 yılı içerisinde başlayıp, 3 sene içerisinde tamamlanacağı ve işletmenin 2027 yılında açılacağı varsayılmıştır.
- 2023 yılının sona ermek üzere olması sebebiyle 2023 yılında herhangi bir inşai faaliyet öngörülmemiş, İnşaat maliyetlerinin %20'sine 2024 yılı, %40'ına 2025 yılı, %40'ına 2026 yılı içerisinde katlanılacağı öngörülmüştür.
- İşletmenin açılış yılı olan 2027 yılında doluluk oranı %25, 2028 yılında %40 ve 2029 yılında %50 sonraki yıllarda stabil olarak %50 oranında olacağı öngörülmüştür.
- Oda gelirlerinin %30'u oranında Yeme-İçme Gelirlerinin olacağı ve yiyecek içecek gelirlerinin %50'i oranında maliyete katlanılacağı varsayılmıştır.
- Otel bünyesinde yer alacak olan Spa Merkezi ve Fitness Gelirlerinin %3 oranında gerçekleşebileceği öngörülmüştür. Diğer Gelir içerisine dahil edilmiştir.
- Toplantı ve Organizasyon Gelirlerinin ile kuru temizleme v.b. hizmetleri kapsayan gelirlerin oda gelirlerinin %17'si oranında olacağı öngörülmüştür. Diğer gelir içerisine dahil edilmiştir.
- Oda gelirlerinin %12'si oranında oda gideri, toplam gelirlerin %20'si oranında Personel Giderlerinin, %7 oranında Enerji giderleri, %6'sı oranında Diğer Giderlerin olacağı varsayılmıştır.
- İşletmenin açılışından itibaren yıllık net gelir üzerinden %7 oranında Base Fee, yıllık brüt işletme geliri üzerinden ise %2 oranında Intensive Fee verileceği öngörülmüştür.
- İŞGYO'nun tüm gelir kalemlerinde Sözleşmeye dayalı hisse oranı olan %45 oranında istifade edeceği, tüm gider kalemlerinden de aynı oranda mesul olacağı öngörülmüştür.
- İŞGYO tarafından peşin ödenecek tutar; sözleşmenin 5. Maddesinde belirtilen "ARSA üzerinde ortak olarak yapılacak proje ile ilgili ilk harcamaların 72.508.418 TL'lik tutarı İŞGYO tarafından karşılanacaktır. İŞGYO tarafından söz konusu tutarı karşılayacak kadar proje kapsamında harcama yapılmasından sonra, ARSA'nın %45 hissesinin satış bedeli olan 39.879.630 TL + KDV üzerinden TECİM tarafından tanzim edilecek fatura İŞGYO'na teslim edilecektir şartına istinaden 72.508.418 TL'lik tutardan 39.879.630 TL düşülerek İŞGYO'nun katlanacağı inşaat maliyeti 2016 için 37.226.184 TL olarak hesaplanmıştır. İlgili tutar inşaat maliyet endeksi ile günümüze getirilerek nakiy akış hesabına ~8.650.000 USD (250.892.143,07 TL) olarak yansıtılmış ve ilk yıl maliyetinden düşülmüştür.

İlk harcama tutarından sonraki kısmın Sözleşmeye dayalı İŞGYO payı olan %45 olarak düşünülmüştür.

Değerleme konusu taşınmazlara yukarıda belirtilen kabul ve varsayımlar ile yapılan hesaplar aşağıda Nakit Akımları Analizi Tablosunda belirtildiği gibidir.

**Tablo. 7 Nakit Akımları Analizi (Turizm Fonksiyonu) ile Sözleşmeye Dayalı Hak Değer Hesabı**

| Yıllar                                                                               | 2023               | 2024               | 2025               | 2026               | 2027              | 2035              | 2036              | 2037              |
|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Günler                                                                               | 19                 | 384                | 749                | 1114               | 1479              | 4399              | 4764              | 5129              |
| Dönemler                                                                             | 1                  | 2                  | 3                  | 4                  | 5                 | 13                | 14                | 15                |
| <b>Gelirler</b>                                                                      |                    |                    |                    |                    |                   |                   |                   |                   |
| Ortalama Doluluk Oranı                                                               | 0%                 | 0%                 | 0%                 | 0%                 | 75%               | 90%               | 95%               | 95%               |
| Satılan Oda Sayısı                                                                   | 0                  | 0                  | 0                  | 0                  | 65.974            | 79.169            | 83.567            | 83.567            |
| Ortalama Oda Fiyatı                                                                  | 160,0              | 166,4              | 173,1              | 180,0              | 187,2             | 256,2             | 266,4             | 277,1             |
| Toplam Oda Gelirleri                                                                 | 0                  | 0                  | 0                  | 0                  | 12.348.793        | 20.280.211        | 22.263.165        | 23.153.692        |
| Yiyecek İçecek Gelirleri                                                             | 30,0%              | 0                  | 0                  | 0                  | 3.704.638         | 6.084.063         | 6.678.950         | 6.946.107         |
| Diğer Gelirler                                                                       | 20,0%              | 0                  | 0                  | 0                  | 2.469.759         | 4.056.042         | 4.452.633         | 4.630.738         |
| <b>Toplam Gelirler</b>                                                               | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>18.523.189</b> | <b>30.420.317</b> | <b>33.394.748</b> | <b>34.730.537</b> |
| Sözleşme Gereği İş GYO Payı, %45                                                     |                    |                    |                    |                    | <b>8.335.435</b>  | <b>13.689.142</b> | <b>15.027.636</b> | <b>15.628.742</b> |
| <b>Gideler</b>                                                                       |                    |                    |                    |                    |                   |                   |                   |                   |
| <b>Operasyonel Giderler</b>                                                          |                    |                    |                    |                    |                   |                   |                   |                   |
| Oda Giderleri                                                                        | 12,0%              | 0                  | 0                  | 0                  | 1.481.855         | 2.433.625         | 2.671.580         | 2.778.443         |
| Yiyecek & İçecek Giderleri                                                           | 50,0%              | 0                  | 0                  | 0                  | 1.852.319         | 3.042.032         | 3.339.475         | 3.473.054         |
| Personel Giderleri                                                                   | 20,0%              | 0                  | 0                  | 0                  | 3.704.638         | 6.084.063         | 6.678.950         | 6.946.107         |
| Enerji Giderleri                                                                     | 7,0%               | 0                  | 0                  | 0                  | 1.296.623         | 2.129.422         | 2.337.632         | 2.431.138         |
| Diğer Giderler                                                                       | 6,0%               | 0                  | 0                  | 0                  | 1.111.391         | 1.825.219         | 2.003.685         | 2.083.832         |
| <b>Toplam Operasyonel Giderler</b>                                                   | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>9.446.827</b>  | <b>15.514.361</b> | <b>17.031.321</b> | <b>17.712.574</b> |
| Taşınmazların Sözleşme Gereği Birlikte İdaresinden Doğacak Giderler İş GYO Payı, %45 |                    |                    |                    |                    | <b>4.251.072</b>  | <b>6.981.463</b>  | <b>7.664.095</b>  | <b>7.970.658</b>  |
| <b>Brüt Kar Oranı</b>                                                                | <b>49,00%</b>      |                    |                    |                    |                   |                   |                   |                   |
| <b>Sabit Giderler</b>                                                                |                    |                    |                    |                    |                   |                   |                   |                   |
| Sigorta Gideri                                                                       | 0,2%               | 0                  | 0                  | 0                  | 71.487            | 97.835            | 101.748           | 105.818           |
| Emlak Vergisi                                                                        | 0,4%               | 0                  | 0                  | 0                  | 187.870           | 257.113           | 267.398           | 278.093           |
| Yenileme Fonu                                                                        | 2,5%               | 0                  | 0                  | 0                  | 463.080           | 760.508           | 834.869           | 868.263           |
| <b>Toplam Sabit Giderler</b>                                                         | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>722.436</b>    | <b>1.115.455</b>  | <b>1.204.014</b>  | <b>1.252.175</b>  |
| <b>İş Gyo Payı, %45</b>                                                              | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>0</b>           | <b>325.096</b>    | <b>501.955</b>    | <b>541.806</b>    | <b>563.479</b>    |
| <b>İşletme Giderleri</b>                                                             |                    |                    |                    |                    |                   |                   |                   |                   |
| Brüt Gelir Üzerinden İşletmecî Primi                                                 | 2,0%               | 0                  | 0                  | 0                  | 370.464           | 608.406           | 667.895           | 694.611           |
| Taşınmazların Sözleşme Gereği Birlikte İdaresinden Doğacak Giderler İş GYO Payı, %45 |                    |                    |                    |                    | 166.709           | 273.783           | 300.553           | 312.575           |
| Net Gelir Üzerinden İşletmecî Primi                                                  | 7,0%               | 0                  | 0                  | 0                  | 584.775           | 965.335           | 1.061.159         | 1.103.605         |
| Taşınmazların Sözleşme Gereği Birlikte İdaresinden Doğacak Giderler İş GYO Payı, %45 |                    |                    |                    |                    | 263.149           | 434.401           | 477.521           | 496.622           |
| <b>İnşaat Geliştirme Maliyeti</b>                                                    |                    |                    |                    |                    |                   |                   |                   |                   |
| İnşaat İlerleme Seviyesi                                                             | 100%               | 0%                 | 20%                | 40%                | 40%               |                   |                   |                   |
| <b>Geliştirme Maliyeti</b>                                                           | <b>0</b>           | <b>12.043.931</b>  | <b>25.051.377</b>  | <b>26.053.433</b>  |                   |                   |                   |                   |
| Sözleşme Gereği İş GYO Katlanacağı İnşaat Maliyeti                                   |                    | <b>8.560.739</b>   |                    |                    |                   |                   |                   |                   |
| Sözleşme Gereği İş GYO Katlanacağı Baz Maliyeti, %45                                 |                    | <b>1.567.437</b>   | <b>11.273.120</b>  | <b>11.724.045</b>  |                   |                   |                   |                   |
| <b>Toplam Giderler</b>                                                               | <b>0</b>           | <b>10.128.176</b>  | <b>11.273.120</b>  | <b>11.724.045</b>  | <b>5.006.026</b>  | <b>8.191.601</b>  | <b>8.983.975</b>  | <b>9.343.334</b>  |
| <b>Net Kar Oranı</b>                                                                 | <b>40,02%</b>      |                    |                    |                    |                   |                   |                   |                   |
| <b>Nakit Akışları</b>                                                                |                    |                    |                    |                    |                   |                   |                   |                   |
| DED                                                                                  | 7,50%              | 0                  | -10.128.176        | -11.273.120        | -11.724.045       | 3.329.410         | 5.497.541         | 6.043.661         |
| <b>Net Nakit Akışları</b>                                                            | <b>0</b>           | <b>-10.128.176</b> | <b>-11.273.120</b> | <b>-11.724.045</b> | <b>3.329.410</b>  | <b>5.497.541</b>  | <b>6.043.661</b>  | <b>90.090.844</b> |
| <b>İndirgenmiş Net Nakit Akımları</b>                                                | <b>0</b>           | <b>-8.906.146</b>  | <b>-8.772.518</b>  | <b>-8.073.822</b>  | <b>2.029.039</b>  | <b>1.260.272</b>  | <b>1.226.076</b>  | <b>16.174.075</b> |
| <b>Net Bugünkü Değer (Usd)</b>                                                       | <b>6.059.146</b>   |                    |                    |                    |                   |                   |                   |                   |
| <b>Net Bugünkü Değer (TL)</b>                                                        | <b>177.577.219</b> |                    |                    |                    |                   |                   |                   |                   |

Nakit Akımları Analizi sonucu İŞGYO'nun Sözleşmeye Dayalı Hakının değeri **177.577.219.- TL** olarak hesaplanmış olup **177.600.000 TL** olarak yuvarlatılmıştır.

### **PROJENİN BUGÜN TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ, TL**

#### **Kabul ve Varsayımlar;**

##### Finansal Varsayımlar;

- Enflasyon oranı USD döviz kuru bazında %4,0 olarak alınmıştır.
- Kapitalizasyon oranı olarak Avrupa ülkelerinde ortalama turizm sektörünün getirisi alınmıştır. (Damodaran verisidir.)
- İskonto oranı risksiz getiri oranına pazar risklerinin eklenmesi sonucunda yıllık ortalama %12,47 olarak hesaplanmış, yuvarlatılarak %12,50 alınmıştır.

|                                  |               |
|----------------------------------|---------------|
| <b>FONKSİYON</b>                 | <b>Hotel</b>  |
| <b>DÖNEM</b>                     | <b>2033</b>   |
| <b>KUR</b>                       | <b>USD</b>    |
| <b>RF (Risksiz Getiri Oranı)</b> | <b>6,96</b>   |
| <b>RM-RF (Piyasa Getirisi)</b>   | <b>5,40</b>   |
| <b>B (Sektör Betası)</b>         | <b>1,02</b>   |
| <b>RE (İndirgeme Oranı)</b>      | <b>12,47%</b> |
| <b>Yuvarlanmış oran</b>          | <b>12,50%</b> |

**RF** = Yılı son Eurobond (USD) getiri oranı dikkate alınmıştır.

**B** = Damodaran metodu benimsenmiş olup gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren gayrimenkul geliştirme şirketlerinin ortalaması alınmıştır.

#### Gelirlere İlişkin Varsayımlar;

- İncelenen ruhsat ve ruhsat projesindeki gibi 241 odalı olacağı öngörülmüştür.
- Otel inşaatının bugün tamamlanmış olup 2023 yılı içerisinde açılacağı varsayılmıştır.
- İşletmenin açılış yılı olan 2023-2024 yılında doluluk oranı %75, 2025-2026 yılında %80, 2027-2028 yıllarında %85, 2029-2030 yılında %90 ve 2031-2033 yıllarında %95 oranında olacağı öngörülmüştür.
- Oda gelirlerinin %30'u oranında Yeme-İçme Gelirlerinin olacağı ve yiyecek içecek gelirlerinin %50'i oranında maliyete katlanılacağı varsayılmıştır.
- Otel bünyesinde yer alacak olan Spa Merkezi ve Fitness Gelirlerinin %3 oranında gerçekleşebileceği öngörülmüştür. Diğer Gelir içerisine dahil edilmiştir.
- Toplantı ve Organizasyon Gelirlerinin ile kuru temizleme v.b. hizmetleri kapsayan gelirlerin oda gelirlerinin %17'si oranında olacağı öngörülmüştür. Diğer gelir içerisine dahil edilmiştir.
- Oda gelirlerinin %12'si oranında oda gideri, toplam gelirlerin %20'si oranında Personel Giderlerinin, %7 oranında Enerji giderleri, %6'sı oranında Diğer Giderlerin olacağı varsayılmıştır.
- İşletmenin açılışından itibaren yıllık net gelir üzerinden %7 oranında Base Fee, yıllık brüt işletme geliri üzerinden ise %2 oranında Intensive Fee verileceği öngörülmüştür.

Değerleme konusu taşınmazlara yukarıda belirtilen kabul ve varsayımlar ile yapılan hesaplar aşağıda Nakit Akımları Analizi Tablosunda belirtildiği gibidir.

**Tablo.8 Nakit Akımları Analizi (Turizm Fonksiyonu) ile Projenin Bugün Tamamlanması Durumundaki Değeri**

| Yıllar                                |               | 2023                 | 2024              | 2025              | 2026              | 2031              | 2032              | 2033               |
|---------------------------------------|---------------|----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Günler                                |               | 19                   | 384               | 749               | 1114              | 2939              | 3304              | 3669               |
| Dönemler                              |               | 1                    | 2                 | 3                 | 4                 | 9                 | 10                | 11                 |
| <b>Gelirler</b>                       |               |                      |                   |                   |                   |                   |                   |                    |
| Ortalama Doluluk Oranı                |               | 75%                  | 75%               | 80%               | 80%               | 95%               | 95%               | 95%                |
| Satılan Oda Sayısı                    |               | 3.434                | 65.974            | 70.372            | 70.372            | 83.567            | 83.567            | 83.567             |
| Ortalama Oda Fiyatı                   |               | 160,0                | 165,9             | 172,1             | 178,4             | 214,0             | 221,9             | 230,1              |
| Toplam Oda Gelirleri                  |               | 549.480              | 10.946.365        | 12.108.139        | 12.556.140        | 17.880.660        | 18.542.244        | 19.228.308         |
| Yiyecek İçecek Gelirleri              | 30,0%         | 164.844              | 3.283.909         | 3.632.442         | 3.766.842         | 5.364.198         | 5.562.673         | 5.768.492          |
| Diğer Gelirler                        | 20,0%         | 109.896              | 2.189.273         | 2.421.628         | 2.511.228         | 3.576.132         | 3.708.449         | 3.845.662          |
| <b>Toplam Gelirler</b>                |               | <b>824.220</b>       | <b>16.419.547</b> | <b>18.162.208</b> | <b>18.834.210</b> | <b>26.820.990</b> | <b>27.813.367</b> | <b>28.842.461</b>  |
| <b>Gideler</b>                        |               |                      |                   |                   |                   |                   |                   |                    |
| <b>Operasyonel Giderler</b>           |               |                      |                   |                   |                   |                   |                   |                    |
| Oda Giderleri                         | 12,0%         | 65.938               | 1.313.564         | 1.452.977         | 1.506.737         | 2.145.679         | 2.225.069         | 2.307.397          |
| Yiyecek & İçecek Giderleri            | 50,0%         | 82.422               | 5.473.182         | 6.054.069         | 6.278.070         | 2.682.099         | 2.781.337         | 2.884.246          |
| Personel Giderleri                    | 20,0%         | 164.844              | 3.283.909         | 3.632.442         | 3.766.842         | 5.364.198         | 5.562.673         | 5.768.492          |
| Enerji Giderleri                      | 7,0%          | 57.695               | 1.149.368         | 1.271.355         | 1.318.395         | 1.877.469         | 1.946.936         | 2.018.972          |
| Diğer Giderler                        | 6,0%          | 49.453               | 985.173           | 1.089.732         | 1.130.053         | 1.609.259         | 1.668.802         | 1.730.548          |
| <b>Toplam Operasyonel Giderler</b>    |               | <b>420.352</b>       | <b>12.205.197</b> | <b>13.500.575</b> | <b>14.000.096</b> | <b>13.678.705</b> | <b>14.184.817</b> | <b>14.709.655</b>  |
| <b>Brüt Kar Oranı</b>                 | <b>49,00%</b> |                      |                   |                   |                   |                   |                   |                    |
| <b>Sabit Giderler</b>                 |               |                      |                   |                   |                   |                   |                   |                    |
| Sigorta Gideri                        | 0,2%          | 61.107               | 63.368            | 65.713            | 68.144            | 81.719            | 84.742            | 87.878             |
| Emlak Vergisi                         | 0,4%          | 0                    | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                  |
| Yenileme Fonu                         | 2,5%          | 20.606               | 410.489           | 454.055           | 470.855           | 670.525           | 695.334           | 721.062            |
| <b>Toplam Sabit Giderler</b>          |               | <b>81.713</b>        | <b>473.857</b>    | <b>519.768</b>    | <b>538.999</b>    | <b>752.244</b>    | <b>780.077</b>    | <b>808.939</b>     |
| <b>İşletme Giderleri</b>              |               |                      |                   |                   |                   |                   |                   |                    |
| Brüt Gelir Üzerinden İşletmecî Primi  | 2,0%          | 16.484               | 328.391           | 363.244           | 376.684           | 536.420           | 556.267           | 576.849            |
| Net Gelir Üzerinden İşletmecî Primi   | 7,0%          | 22.551               | 261.835           | 289.931           | 300.658           | 867.303           | 899.393           | 932.671            |
| <b>Toplam Giderler</b>                |               | <b>541.100</b>       | <b>13.269.279</b> | <b>14.673.517</b> | <b>15.216.438</b> | <b>15.834.671</b> | <b>16.420.554</b> | <b>17.028.115</b>  |
| <b>Net Kar Oranı</b>                  | <b>40,95%</b> |                      |                   |                   |                   |                   |                   |                    |
| <b>Nakit Akışları</b>                 |               |                      |                   |                   |                   |                   |                   |                    |
| DED                                   | 7,50%         | 283.120              | 3.150.268         | 3.488.691         | 3.617.772         | 10.986.319        | 11.392.813        | 11.814.347         |
| <b>Net Nakit Akışları</b>             |               | <b>283.120</b>       | <b>3.150.268</b>  | <b>3.488.691</b>  | <b>3.617.772</b>  | <b>10.986.319</b> | <b>11.392.813</b> | <b>169.338.969</b> |
| <b>İndirgenmiş Net Nakit Akışları</b> |               | <b>281.389</b>       | <b>2.783.122</b>  | <b>2.739.648</b>  | <b>2.525.346</b>  | <b>4.255.683</b>  | <b>3.922.794</b>  | <b>51.828.537</b>  |
| <b>Net Bugünkü Değer (Usd)</b>        |               | <b>87.579.504</b>    |                   |                   |                   |                   |                   |                    |
| <b>Net Bugünkü Değer (TL)</b>         |               | <b>2.566.718.793</b> |                   |                   |                   |                   |                   |                    |
| <b>İŞGYO Hissesi %45 (TL)</b>         |               | <b>1.155.023.457</b> |                   |                   |                   |                   |                   |                    |

Nakit Akımları Analizi sonucu projenin bugün tamamlanmış olması durumundaki proje değeri **2.566.718.793.- TL** olarak hesaplanmış 2.567.000.000 TL olarak takdir edilmiş olup İŞGYO hissesi (%45) **1.155.150.000 TL** olarak hesap edilmiştir.

**7.3.3.2.1 Hasılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi ile Yapılacak Projelerde, Emsal Pay Oranları**  
Değerleme konusu taşınmazların halihazırda üzerinde inşai yapı bulunmamakta olup halihazırda yürürlükte olan yapı ruhsatı ve ruhsata esas onaylı mimari proje mevcuttur. Mimari proje 241 odalı Otel projesi olup, inşa edilmesi planlanan projede İş GYO ve Arsa Maliki arasında %45 İş GYO lehine olacak şekilde "Satış Vaadi Sözleşmesi" mevcuttur. Bu sözleşmenin tapuya şerh edildiği görülmüştür.

#### **7.4 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri ve Varsayımlar ile Ulaşılan Sonuçlar**

Değerleme konusu taşınmaz üzerinde halihazırda yürürlükte olan inşaat ruhsatı mevcuttur. Yenileme Ruhsatı 11.01.2022 tarihli olup, İmar kanunu 29.maddede "Yapıya başlama müddeti ruhsat tarihinden itibaren iki yıldır. Bu müddet zarfında yapıya başlanmadığı veya yapıya başlanıp da her ne sebeple olursa olsun, başlama müddetiyle birlikte beş yıl içinde bitirilmediği takdirde verilen ruhsat hükümsüz sayılır. Bu durumda yeniden ruhsat alınması mecburidir. Başlanmış inşaatlarda müktesep haklar saklıdır." Denilmektedir. Arsa üzerindeki hafriyat çalışmalarına başlanmış olup, belediyenin resmi yazışmalarında inşaat başlanmış olarak Kabul edildiği,

güncel inşaat seviyesinin %12 olduğu gözlenmiştir. Bu sebeple ruhsatın geçerlilik tarihinin 11.01.2027 tarihine kadar devam ettiği düşünülmektedir. Ancak hafriyat çalışmalarında parsel üzerinde tarihi kalıntılara rastlanmış olup, bu tarihi kalıntılar da Koruma grubu 1 olarak tescil edilmiştir. 2863 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanununun 61.maddesinde "Kamu kurum ve kuruluşları ve belediyeler ile gerçek ve tüzel kişiler, koruma yüksek kurulu ve koruma bölge kurullarının kararlarına uymak zorundadır." Denilmektedir. Parsel üzerinde tarihi kalıntıların bulunması sebebiyle 1.derecede korunması gerekli kültür varlığı olarak tescil edilmesi ve tapuya da belirtme konulması durumları göz önünde bulundurulduğunda, halihazırda ruhsat alınmış olan projenin bu haliyle uygulanabilirliğini kısıtlamakta olup, Koruma Bölge Kurulundan görüş alınmak suretiyle projeye devam edilebileceği, projede revizyona gidilmesi riskini barındırmaktadır. Bu sebeple halihazırda yürürlükte olan ruhsat ve ruhsat projesi dikkate alınarak, bugün tamamlanmış olması durumundaki proje değeri, boş arsa değeri, sözleşmeye dayalı hakkın değeri takdir edilmiş olup, projede yapılacak değişiklikte bu çalışmanın revize edilmesi önerilmektedir.

#### **Arsa Değeri, TL**

|                 | NAKİT AKIMLARI ANALİZİ YÖNTEMİ | EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ | UYUMLAŞTIRILMIŞ DEĞER, TL |
|-----------------|--------------------------------|-----------------------------|---------------------------|
| ARSA DEĞERİ, TL | 660.300.000 TL                 | 634.500.000                 | 650.000.000               |

#### **PROJENİN BUGÜN TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMU DEĞERİ**

| PROJENİN BUGÜN TAMAMLANMIŞ OLMASI DURUMU       |                  |                                |
|------------------------------------------------|------------------|--------------------------------|
| KULLANILAN YÖNTEM                              | PROJE DEĞERİ, TL | YUVARLATILMIŞ PROJE DEĞERİ, TL |
| NAKİT AKIMLARI ANALİZİ YÖNTEMİ (Turizm Tesisi) | 2.566.718.793    | 2.567.000.000                  |
| İŞ GYO PAYI, %45                               |                  | 1.155.150.000                  |

| SÖZLEŞMEYE DAYALI İŞ GYO HAKKININ NET BUGÜNKÜ DEĞERİ |             |                         |
|------------------------------------------------------|-------------|-------------------------|
| KULLANILAN YÖNTEM                                    | DEĞER, TL   | YUVARLATILMIŞ DEĞER, TL |
| NAKİT AKIMLARI ANALİZİ YÖNTEMİ (Turizm Tesisi)       | 177.577.219 | 177.600.000             |

#### **7.5 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi**

Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği gereği değerlendirme çalışması kapsamında yapılan araştırmalarda;

Tapu kayıtlarına ilişkin açıklamalar rapor içeriğinde belirtilmiş olup değerlendirme konusu taşınmazın Gayrimenkul Portföryüne "Sözleşmeye Dayalı Haklar" başlığı altında alınmasına herhangi bir engel oluşturmadığı kanaatine varılmıştır.

#### **7.6 Müsterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi**

Değerleme konusu taşınmazın müsterek veya bölünmüş kısımları bulunmamaktadır.



## 8)- GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 8.1 Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölge, altyapı ve ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, bölgenin gelişim eğilimi, mülkiyet yapısı, imar durumu, yapılaşma şartları ve yasal durum gibi faktörler ışığında, değer takdir edilmiştir. Konu parseller için mer'î imar planında belirtilen "Turizm" fonksiyonu esas alınarak rapor içeriğinde detaylı belirtilen değerleme teknikleri kullanılarak değer takdir edilmiştir.

Turizm fonksiyonu ile geliştirilen proje için Gelir Yaklaşımı altında "Nakit Akımları Analizi Yöntemi" kullanılarak, İŞ GYO lehine Sözleşmeye Dayalı Hakkın net bugünkü değeri hesap edilmiş olup, buna yönelik farklı bir yöntem kullanılmadığı için uyumlaştırma yapılmamıştır.

**Tablo. 9 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Taşınmaz Değerlerinin Uyumlaştırılması**

| KULLANILAN YÖNTEM                              | SÖZLEŞMEYE DAYALI HAKKIN DEĞERİ, TL |
|------------------------------------------------|-------------------------------------|
| NAKİT AKIMLARI ANALİZİ YÖNTEMİ (Turizm Tesisi) | 177.600.000                         |

Yapılan hesaplamalar sonucu değerleme konusu İŞGYO lehine Sözleşmeye Dayalı Hakkın net bugünkü değeri K.D.V. Hariç **177.600.000 TL** olarak takdir edilmiştir.

### 8.2 Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölgede yetkili kurumlarda ulaşılan resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

### 8.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği

Taşınmazın ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinleri alınmış olup yasal gerekliliği olan tüm belgeleri görülmüştür.

### 8.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Konu taşınmazlar, G.Y.O. portföyünde olup, Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Sözleşmeye Dayalı Haklar" başlığı altında bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

## 9)- NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölge, altyapı ve ulaşım ilişkileri, çevre yapılanmaları, bölgenin gelişim eğilimi, mülkiyet yapısı, imar durumu, yapılaşma şartları ve yasal durum gibi faktörler ışığında, değer takdir edilmiştir. Konu parseller için mer'î imar planında belirtilen "Turizm" fonksiyonu esas alınarak rapor içeriğinde detaylı belirtilen değerleme teknikleri kullanılarak değer takdir edilmiştir.

Turizm fonksiyonu ile geliştirilen proje için Gelir Yaklaşımı altında "Nakit Akımları Analizi Yöntemi" kullanılarak, İŞ GYO lehine Sözleşmeye Dayalı Hakkın net bugünkü değeri hesap edilmiştir. Halihazırda yürürlükte olan ruhsat ve ruhsat projesi dikkate alınarak değer takdir edilmiş olup, projede yapılacak değişiklikte çalışma revize edilecektir.

### Nihai Değer Tablosu

| KONU GAYRİMENKUL                                                                                                             | YASAL DURUM                 |                                 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|---------------------------------|
|                                                                                                                              | PAZAR DEĞERİ KDV HARİÇ (TL) | PAZAR DEĞERİ %20 KDV DÂHİL (TL) |
| İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, İbrahimağa Mahallesi, 1421 Ada 4 parselde yer alan projede İŞ GYO lehine Sözleşmeye Dayalı Hak | <b>177.600.000</b>          | <b>213.120.000</b>              |

\*T.C.M.B. 25.12.2023 tarihli Efektif Satış Döviz Kuru 1 USD: 29,3073 TL olarak kabul edilmiştir.

Sonuç olarak; değerleme konusu İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, İbrahimağa Mahallesi, 1421 Ada 4 Parselde yer alan projede İŞ GYO lehine Sözleşmeye Dayalı Hakkın net bugünkü değeri toplam **177.600.000.-TL** (Yüzyetmişyediminyonaltıyüzbin Türk Lirası) olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

GAYRİMENKULÜN TOPLAM MEVCUT DURUM PAZAR DEĞERİ, KDV HARİÇ, TL

**177.600.000.-TL (Yüzyetmişyediminyonaltıyüzbin Türk Lirası)** olarak takdir edilmiştir.

**Cem DEVECİ**  
**Harita Mühendisi**  
SPK LİSANS NO: 406681  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI

**Kubilay ATALAR**  
**Şehir Plancısı**  
SPK LİSANS NO: 411022  
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI

**Aysel AKTAN**  
**Şehir Plancısı-Harita Mühendisi**  
SPK LİSANS NO: 400241  
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

