



GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, BEŞİKTAŞ İLÇESİ, LEVENT MAHALLESİ,
916 ADA 572 PARSEL,
RUMELİHİSARI MAHALLESİ
916 ADA 630, 631 VE 1779 ADA 629 PARSEL
(4 PARSEL)

23_400_493

29.12.2023



OPGYO-01 rev no: 0

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 Sevgi Tuna tarafından incelenmiştir.
- ✓ Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde ve Değerleme Uzmanı Kubilay ATALAR kontrolünde, Değerleme Uzmanı Sevgi TUNA tarafından hazırlanmıştır.

YÖNETİCİ ÖZETİ**RAPOR BİLGİLERİ**

Müşteri Adı	İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Sözleşme Tarihi / Numarası	05.10.2023
Değerleme Tarihi	26.12.2023
Rapor Tanzim Tarihi	29.12.2023
Rapor No	23_400_493
Rapor Konusu	İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Levent Mahallesi, 916 Ada 572 Parsel, Rumelihisarı Mahallesi, 916 Ada 630, 631 Ve 1779 Ada 629 Parsel (4 Adet Parsel)

GAYRİMENKULE AİT BİLGİLER

Posta Adresi	Levent Mahallesi, Beşiktaş/İstanbul			
İl / İlçe	İstanbul / Beşiktaş			
Mahalle / Köy Adı / Mevkii	Levent			
Ada / Parsel	916/572	916/630	916/631	1779/629
Arsa Yüzölçümü, m ²	6.396,00	369,00	708,00	140,00
Ana Taşınmaz Nitelik	Arsa			
Malik- Hisse Pay/ Payda	İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi			
Tarih / Yevmiye	1/1			
Gayrimenkul Nitelik	4 adet "Arsa"			

İMAR DURUMU

Değerleme konusu İstanbul İli, Beşiktaş ilçesi, Levent Mahallesi*, 916 ada 572 parsel 18.05.2018 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Levent Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı kapsamında kısmen "Park ve Yeşil Alan" ve kısmen "Rekreasyon Alanı"nda; İstanbul İli, Beşiktaş ilçesi, Levent Mahallesi*, 916 ada 630, 631 parseller ve 1779 ada 629 parsel 18.05.2018 tasdik tarihli 1/5000 ölçekli Levent Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı kapsamında "Park ve Yeşil Alan"da kalmakta olup değerlendirme konusu taşınmazların 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı bulunmamaktadır.

* Parseller tapu kayıtlarında Rumelihisarı Mahallesi olarak geçmekte olup alınan İmar Durumu Belgesinde mahalle bilgisi "Levent Mahallesi" olarak geçmektedir.

TAKDİR EDİLEN DEĞER

Kullanılan Yaklaşım Pazar Yaklaşımı – Gelir Yaklaşımı (Direkt Kapitalizasyon Yöntemi)

Pazar Değeri

Pazar Değeri, TL (KDV Hariç)	Pazar Değeri, TL (KDV Dahil)
18.165.000	19.981.500

RAPORU HAZIRLAYANLAR

Raporu Hazırlayan	Gayrimenkul Değerleme Sevgi Tuna / Spk Lisans No: 408629
Raporu Kontrol Eden	Gayrimenkul Değerleme Uzmanı Kubilay Atalar / Spk Lisans No: 411022
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.....	7
4.1.4 Gayrimenkulün Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler	8
4.1.5 Yapı Denetim Kuruluşuna Ait Bilgiler.....	8
4.1.6 Gayrimenkullere İlişkin Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Değişiklikler (Mülkiyet Hakkı Değişikliği, İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri vb.).....	8
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	8
4.2 Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri	9
4.3 Gayrimenkulün Tanımı.....	11
4.3.1 Mimari Proje İncelemesi	11
5)- GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ	12
5.1 Demografik Veriler.....	12
5.5 Bölge Verileri	20
5.6.1 İstanbul İli	20
6)- DEĞER ESASLARI VE DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI	23
6.1 Fiyat, Maliyet ve Değer	23
6.2 Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer	23
6.3 Değerleme Yaklaşımları	25
6.3.1 Pazar Yaklaşımı.....	25
6.3.2 Gelir Yaklaşımı	26
6.3.3 Maliyet Yaklaşımı	27
7)- GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZ	28
7.1 Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (SWOT Analizi).....	28
7.2 En Verimli ve En İyi Kullanım.....	28
7.3 Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri	28
7.3.1 Pazar Yaklaşımı.....	29
7.3.2 Maliyet Yaklaşımı	29
7.3.3 Gelir Yaklaşımı	29
7.3.3.1 Direkt Kapitalizasyon Yöntemi.....	29
8)- GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	31
8.1 Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması.....	31
8.2 Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler	31
8.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği	31
8.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi	31
9)- NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	32
9.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	32

1)- RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA	: 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.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI	: Konu rapor; İzmir İli, Konak İlçesi, Umurbey Mahallesi, 1436 Ada 2, 9, 10, 11, 12 ve 16 Parseller ile 3535 Ada 90, 92, 96, 97, 98, 103, 104, 105 ve 107 Parsellerde kayıtlı taşınmazın Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında güncel pazar değerinin belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	: Değerleme konusu gayrimenkullere ilişkin şirketimizce daha önceki tarihlerde hazırlanmış değerleme raporları ve takdir edilen değerler aşağıda sıralanmıştır. 19.06.2023 tarih 23_400_145 sayılı değerleme raporunda konu taşınmazlara toplam satış değeri K.D.V. hariç Yasal 18.165.000-TL takdir edilmiştir. 14.12.2022 tarih 22_400_315 sayılı değerleme raporunda konu taşınmazlara toplam satış değeri K.D.V. hariç Yasal 11.249.730-TL takdir edilmiştir. -30.12.2015 tarih 15_400_156_5 sayılı değerleme raporunda konu taşınmazlara toplam satış değeri K.D.V. hariç Yasal 3.998.919-TL takdir edilmiştir.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	: Sevgi TUNA Mimar Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 408629 Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

2)- ŞİRKET-MÜŞTERİ BİLGİLERİ

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

3)- DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

RAPOR NUMARASI	: 23_400_493
SÖZLEŞMETARİHİ	: 05.10.2023
DEĞERLEME TARİHİ	: 26.12.2023
RAPOR TARİHİ	: 29.12.2023
GAYRİMENKULÜN TANIMI	: İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Levent Mahallesi, 916 Ada 572 Parsel, Rumelihisarı Mahallesi, 916 Ada 630, 631 Ve 1779 Ada 629 Parsel (4 Adet Parsel)
GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ (K.D.V. HARIÇ)	: 18.165.000.-TL
GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ (%10 K.D.V. DAHİL)	: 19.981.500.-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 gayrimenkul; İstanbul İli, Beşiktaş ilçesi, Levent Mahallesi, 916 Ada, 572 Parsel, Rumelihisarı Mahallesi 916 Ada 630, 631 Parseller ve Rumelihisarı Mahallesi, 1779 Ada, 629 Parsel numaralı "Arsa" vasıflı taşınmazlardır. Konu taşınmazlara dair detaylı bilgi alt başlıklarda tanımlanacaktır.

4.1.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaza ilişkin tapu bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Ana Gayrimenkul Tapu Bilgileri

Taşınmaz ID	24624134	119943100	119943099	119943101
İli	İSTANBUL	İSTANBUL	İSTANBUL	İSTANBUL
İlçesi	BEŞİKTAŞ	BEŞİKTAŞ	BEŞİKTAŞ	BEŞİKTAŞ
Bucağı	-	-	-	-
Mahallesi	LEVENT	RUMELİHİSARI	RUMELİHİSARI	RUMELİHİSARI
Köyü	-	-	-	-
Mevkii	-	-	-	-
Pafta	-	81	81	81
Ada/Parsel	916/572	916/630	916/631	1779/629
Yüzölçümü, m ²	6.396,00	369,00	708,00	140,00
Ana Gayrimenkul Niteliği	ARSA	ARSA	ARSA	ARSA
Cilt/Sahife	10/962	25/2466	25/2467	25/2465
Malik 1	İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ			
Pay/Payda	1/1	1/1	1/1	1/1
Tapu Tarihi / Yevmiye No	11.10.1999 / 4744	11.10.1999 / 4744	11.10.1999 / 4744	11.10.1999 / 4744

Taşınmazların mülkiyet yapısında son 3 yıllık süre içerisinde herhangi bir değişiklik olmamıştır. Tapu kayıtlarında tapusundan farklı olarak 572,630 ve 631 parsellerin ada numarası 916 629 parselin ada numarası 1779 olarak değişmiştir.

4.1.2 Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin; Beşiktaş Tapu Müdürlüğü'nden 25.09.2023 ve 26.09.2023 tarihleri itibarı ile İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından alınan TAKBİS belgelerinde değerlendirme konusu taşınmazlar üzerinde aşağıdaki kayıtlar yer almaktadır. Takbis belgesi ve Tapu senedi arasında farklılık bulunmamaktadır. Takyidat belgeleri rapor eklerinde sunulmuştur.

Beyanlar Hanesinde;

916 Ada 572 Parsel

-Diğer (Konusu: Kentsel Sit Alanı içinde kalmaktadır.) Tarih: - Sayı: - (18.05.2009 tarih, 6424 yevmiye)

-İl Kültür Müdürlüğü'nün 25/06/1996 t. 96\271-05448 nolu yazısı dosyasındadır. 12/08/1996 T. 1020 Sayı. (Tarih ve yevmiye belirtilmemiştir.)

916 Ada 630 Parsel, 916 Ada 631 Parsel, 1779 Ada 629 Parseller üzerinde

-Diğer (Konusu: Kentsel Sit Alanı içinde kalmaktadır.) Tarih: - Sayı: - (18.05.2009 tarih, 6424 yevmiye)

-İmar Kanununun 35 ve 36.maddesine tabidir. (Tarih ve yevmiye belirtilmemiştir.)

1779 Ada 629 Parsel üzerinde

-Bitişik 662 parselin parselasyonunda bu parselle tevhid şartı vardır. İnşaat yapılamaz. (Tarih ve yevmiye belirtilmemiştir.)*

**Bahsi geçen 662 no.lu parselin değerlendirme konusu taşınmazlara olan komşuluk ilişkisi Kadastro Müdürlüğü'nde Kadastro Paftasında incelenmiştir. Yapılan incelemede tevhid şartı olan 662 parselin konu parsellere herhangi bir komşuluğunun olmadığı, Tapu kütüğünde bahsi geçen beyanın tescil tarih ve yevmiye numarasının bulunmaması dolayısı ile konu beyanın sehven yanlış yazıldığı kanaatine varılmıştır.*

4.1.3 İmar Planı Bilgileri

Beşiktaş Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden müşteri tarafınca tarafımıza temin edilen 15.09.2023 tarih ve E-24864664-115-6804/17859 sayılı bilgi ve resmi imar durum yazısında; değerlendirme konusu "Arsa" nitelikli taşınmazlardan; İstanbul İli, Beşiktaş ilçesi, Levent Mahallesi*, 916 ada, 572 parsel, 18.05.2018 tarihli 1/5000 ölçekli Levent Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı kapsamında kısmen "Park ve Yeşil Alan" kısmen de "Rekreasyon Alanı"nda kalmakta olup 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı bulunmamaktadır.

Beşiktaş ilçesi, Levent Mahallesi*, 916 ada 630 ve 631 parseller 18.05.2018 tarihli 1/5000 ölçekli Levent Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı kapsamında "Park ve Yeşil Alan"da kalmakta olup 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı bulunmamaktadır.

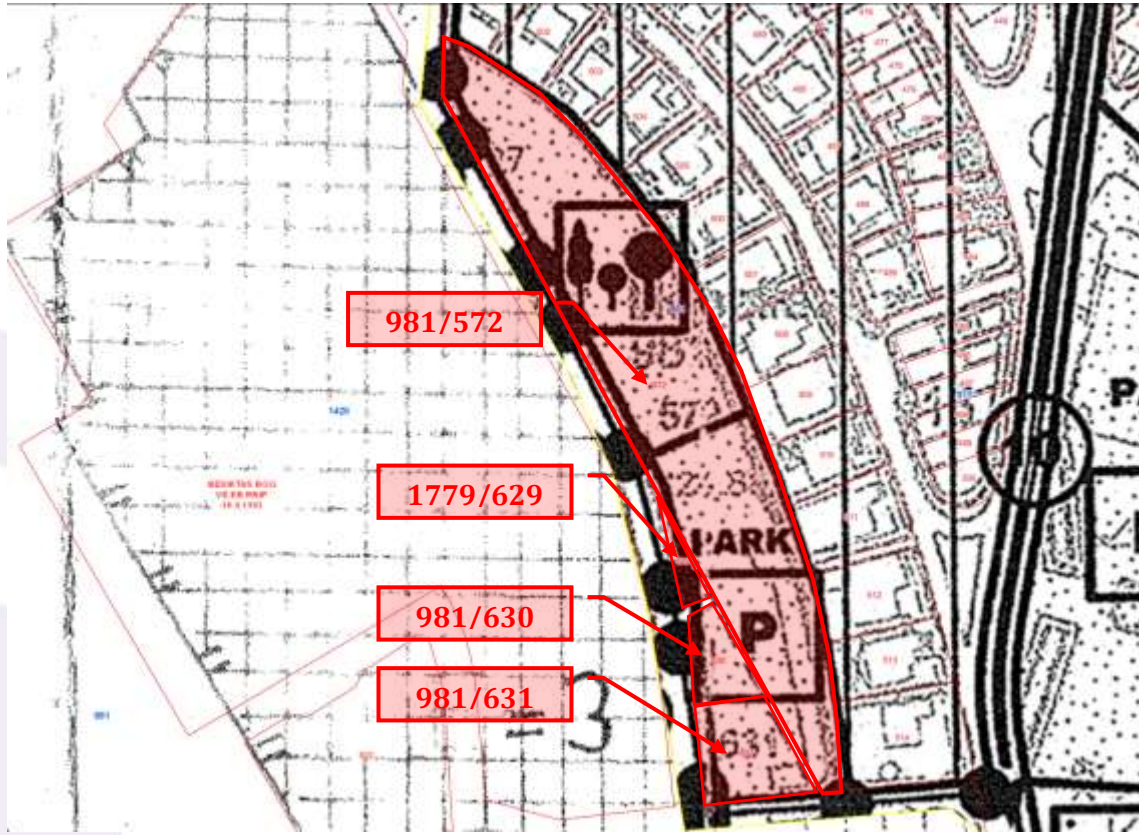
Beşiktaş ilçesi, Levent Mahallesi*, 1779 ada 629 parsel 18.05.2018 tarihli 1/5000 ölçekli Levent Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı kapsamında "Park ve Yeşil Alan"da kalmakta olup 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı bulunmamaktadır.

Beşiktaş Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden temin edilen yazılı imar durumu rapor eklerinde sunulmuştur.

***Parseller tapu kayıtlarında Rumelihisarı Mahallesi olarak geçmekte olup alınan İmar Durumu Belgesinde mahalle bilgisi "Levent Mahallesi" olarak geçmektedir.*

Plan Adı	1/5000 ölçekli Levent Doğal ve Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı	
Ölçek	1/5000	
Tasdik Tarihi	18.05.2018	
Lejant	Kismen Park ve Yeşil Alan Kismen Rekreasyon Alanı	Park ve Yeşil Alan

PLAN



4.1.4 Gayrimenkulün Mevzuat Uyarınca Almış 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 916 ada 572, 630 ve 631 ve 1779 ada 629 parsel numaralı arsa nitelikli taşınmazlara ait belediye işlem dosyası Beşiktaş Belediyesi İmar Arşivi'nde incelenmiştir. İşlem dosyasında yapılan incelemede konu taşınmazlara ait "İstinat Duvarı" için düzenlenen 19.04.2002 tarih, 2002/855 sayılı Yapı Ruhsatı ve 04.04.2002 tarih, 2002/855 sayılı "İstinat Duvarı" için onaylanmış Mimari proje incelenmiştir. Belediye işlem dosyasında yapılan incelemede ve mer'î imar planında "Park" alanında kalan taşınmazların üzerinde herhangi bir yapılaşma izninin olmadığı anlaşılmıştır.

İNCELENEN BELGE LİSTESİ					
Türü	Tarihi	Numarası	Veriliş Nedeni / Açıklama	Fonksiyon	Alan, m ²
Ruhsat	19.04.2002	2002/855	İstinat Duvarı	Yapı Ruhsatı	-
Proje	04.04.2002	2002/855	İstinat Duvarı	Mimari Proje	-

4.1.5 Yapı Denetim Kuruluşuna Ait Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlar; mevcutta "arsa" nitelikli olup üzerinde "Park Alanı" fonksiyonu mevcuttur. Mer'î imar planında taşınmazlar "Park" alanında kaldığından ve yapılaşma izni bulunmadığından yapılması gerekli yasal prosedür bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu gayrimenkullerin bağlı bulunduğu ilgili kurumda; konu gayrimenkullerin kullanımına ilişkin son 3 yıl içinde yapılan değişiklikler araştırılmıştır. Beşiktaş Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan imar durumu belgesine göre konu parselin imar durumunun ve fonksiyonun son üç yıl içerisinde herhangi bir değişikliğe uğramadığı görülmüştür.

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 taşınmazlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmakta olup konu taşınmazların kamulaştırılması durumunda emlak vergisine esas rayiç bedel üzerinden kamulaştırılacağından Sermaye Piyasası Mevzuatı açısından engel oluşturacak herhangi bir husus bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

4.2 Gayrimenkulün Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Levent Mahallesi'nde konumludur. Taşınmazlar Merkezi İş Alanı olarak nitelendirilen bölge sınırları dahilinde yer almakta olup Büyükdere Caddesi'ne yakın konumda yer almaktadırlar. Konu taşınmazlara Beşiktaş-Sarıyer istikametinde Büyükdere Caddesi üzerinde ilerlerken sol kolda yer alan Kanyon AVM'nin karşısında sağ kolda konumlu Çayırçimen Sokak'a girilip, sokağın sonunda sol kolda konumlu Çamlık Caddesi üzerinden Prof. Ahmet Kemal Aru Sokak'a dönülerek ulaşılır. Taşınmazlar Prof. Ahmet Kemal Aru Sokak'ı dik kesen Meltem Sokak'a cepheli konumda yer almaktadır.

Gayrimenkullerin Konum Krokisi



Koordinat Bilgisi: 41.082262, 29.013261

Merkez Noktalar	Kuş Uçuşu Mesafeler, km
D100 Karayolu – Zincirlikuyu	1,80
FSM Köprüsü	3,82
15 Temmuz Şehitler Köprüsü	4,02
Beşiktaş Merkez	4,53
İstanbul Havalimanı	39,60
Sabiha Gökçen Havalimanı	32,14

*Mesafeler Google Earth üzerinden ölçülmüştür.

Taşınmazlara yakın konumda İş Kuleler, Sabancı Center, Metrocitiy, Özdilek Park, Apa Giz, Kanyon, Tekfen Tower, İş Kuleler, Yapı kredi Kuleler gibi referans yapılar ve Erlangen Parkı, Levent Polis Karakolu, Lütfi Banat İlköğretim Okulu, Afet Yolal Camii, Türkiye Spor Yazarları Derneği gibi sosyal donatılar mevcut olup, İstanbul İli'nin kent ölçeğinde Avrupa Yakası'nda konumlu Merkezi İş Alanı sınırlarında yer almasından dolayı kentsel donatı alanlarına yakın konumdur.

Değerleme konusu taşınmazlara metro, metrobüs ve diğer karayolu toplu taşıma araçları ile ulaşım sağlanabilmektedir. Konum itibarı ile Fatih Sultan Mehmet Köprüsü ve 15 Temmuz Şehitler Köprüsü'ne kuvvetli ulaşım bağlantısı bulunmaktadır.

Gayrimenkulün Konumu ve Referans Yapılar Krokisi



Taşınmazların bulunduğu bölge ticaret fonksiyonlu gelişim göstermiş olup, Büyükdere Caddesi cephesinde karma kullanımlı projeler yer almaktadır. Bahsi geçen projeler dahilinde AVM, ofis blokları ve rezidans yapıları mevcuttur. Büyükdere Caddesi'ne dik konumlu olan sokak ve caddeler ile ulaşılan bölgelerde ise konut, ticaret ve konut+ticaret fonksiyonlu yapılar yer almaktadır. Yakın çevrede kentsel sit alanı niteliğindeki Levent çarşısı bölgesi ve civarında 1-2 katlı betonarme yapı tarzında, ayrıık yapı düzeninde inşa edilmiş villa tipi yapılar mevcut olup, bahsi geçen bölge dışında kalan alanda 5-6 katlı betonarme yapı tarzında blok yapı düzeninde inşa edilmiş konut fonksiyonlu yapılar yer almaktadır.

Taşınmazların çevresindeki mevcut yapılaşma incelendiğinde Büyükdere Caddesi'nin doğusunda kalan bölgede



planlı bir gelişim olduğu, ancak Büyükdere Caddesi'nin batısında yer alan bölgede ise plansız gelişim ile birlikte karma kullanımlı projelerin de yer aldığı görülmüştür. 20.yy itibari ile gelişen büro ve plaza kullanımları ile birlikte caddenin her iki cephesinde 20 kat ve üzeri bloklardan oluşan plaza ve rezidans yapıları görülmeye başlanmıştır. Halihazırda 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi yasası gibi yasal dayanaklar ile bahsi geçen plansız yapıların yerine deprem yönetmeliğine

uygun yeni yapılar yapılmaya başlanmıştır. Gayrimenkulün konumlu olduğu bölge yoğun talep gören ve İstanbul il özelinde marka değerlerinin konumlandığı bir merkezdir.

4.3 Gayrimenkulün Tanımı

Gayrimenkulün Yapısal Özellikleri, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeye İlişkin değerlendirme yapılıyorsa projeye hakkında detaylı bilgi Değerleme konusu gayrimenkul; İstanbul ili, Beşiktaş İlçesi, Levent Mahallesi 916 Ada, 572 Parsel ve Rumelihisarı Mahallesi, 81 Pafta, 916 Ada, 630, 631 ve 1779 Ada 629 Parsel’de kayıtlı “Arsa” nitelikli taşınmazlardır. Parsellerin toplam yüzölçümü 7.613 m² olup taşınmazların yüzölçümleri aşağıda belirtilmiştir.

Konu Gayrimenkullerin Alan Bilgileri

Ada/Parsel	Yüzölçümü, m ²
916 Ada 572 Parsel	6.396,00
1779 Ada 629 Parsel	140,00
916 Ada 630 Parsel	369,00
916 Ada 631 Parsel	708,00
TOPLAM	7.613

Taşınmazların Konumu



Mahallinde yapılan incelemede parsel üzerinde herhangi bir yapı mevcut olmayıp halihazırda istinat duvarı ve tel örgü ile sınırları belirlenmiştir. Parsel hafif eğimli yapıya sahip olup, Meltem Sokak-Manolyalı Sokak istikametinde eğim oranı artmaktadır.



4.3.1 Mimari Proje İncelemesi

Değerleme konusu 916 ada 572, 630 ve 631 ve 1779 ada 629 parsel numaralı “Arsa” nitelikli taşınmazlara ait belediye işlem dosyası Beşiktaş Belediyesi İmar Arşivi’nde incelenmiştir. İşlem dosyasında yapılan incelemede konu taşınmazlara ait “İstinat Duvarı” için düzenlenen 04.04.2002 tarih, 2002/855 sayılı “İstinat Duvarı” için onaylanmış Mimari proje incelenmiştir. Belediye işlem dosyasında yapılan incelemede ve mer’i imar planında “Park” alanında kalan taşınmazların üzerinde herhangi bir yapılaşma izninin olmadığı anlaşılmıştır.

5)- GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

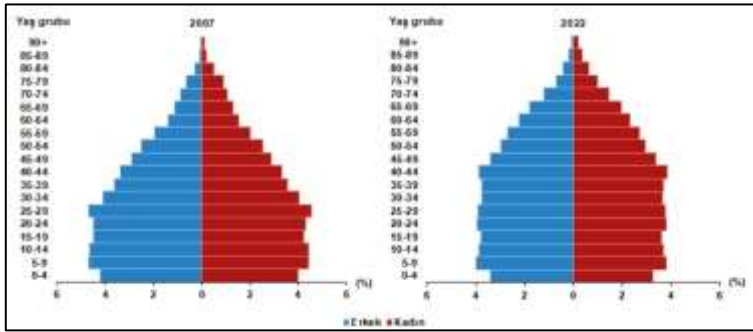
5.1 Demografik Veriler

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 yaşı yükseldiği görülmektedir.

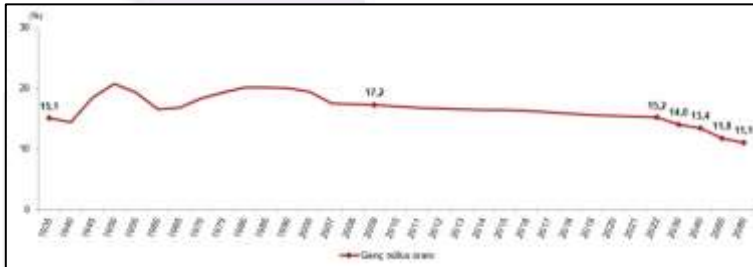
Nüfus piramidi, 2007, 2022



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

TÜİK, 2018 Nüfus Projeksiyonları, 2030-2080

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

	OECD Tahminleri (yıllık % değişim)			
	Eylül ayı		Değişim*	
	Tahminleri (%)		(% puan)	
	2023	2024	2023	2024
Büyüme				
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
Enflasyon				
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

yılın 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

yabancılar 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.

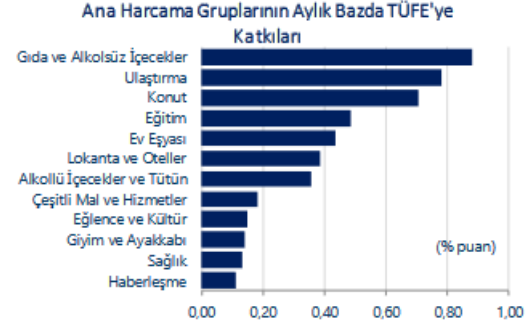
Eylül'de aylık TÜFE artışı 4,75% oldu.

Eylül	TÜFE		Yurt İçi ÜFE	
(değişim %)	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

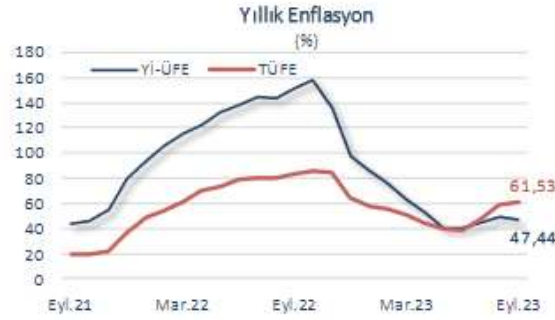
TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, Eylül'de tüketici fiyatları %4,75 ile %4,88 olan piyasa beklentilerine yakın bir artış kaydetti. Böylece, yıllık TÜFE enflasyonu %61,53 düzeyine yükselirken, yılın ilk dokuz ayındaki artış %49,9 seviyesinde gerçekleşti. Yİ-ÜFE de Eylül ayında %3,4 ile son

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 yapım 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)

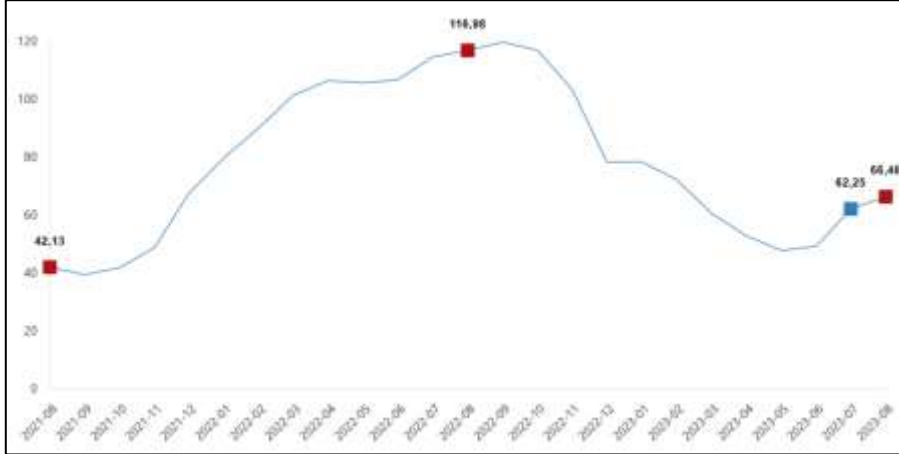
İnşaat maliyet endeksi ve değişim oranı, 2015-2023

Yıl Year	Ocak January	Şubat February	Mart March	Nisan April	Mayıs May	Haziran June	Temmuz July	Ağustos August	Eylül September	Ekim October	Kasım November	Aralık December
Endeks - Index												
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				
Bir önceki aya göre değişim oranı (%) - Monthly rate of change (%)												
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				
Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı (%) - Rate of change on December of the previous year (%)												
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'de 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.)

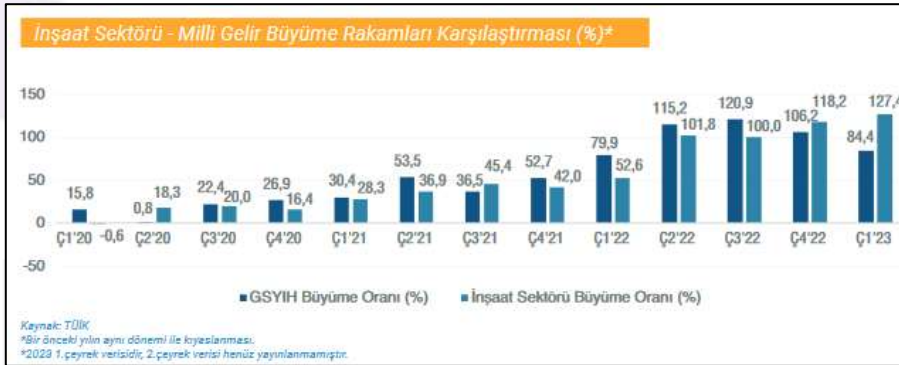
İnşaat Sektörünün Üretim Yöntemiyle GSYH İçindeki Payı (%)



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

Üretim Yöntemiyle İnşaat sektörünün cari fiyatlarla GSYH'den aldığı pay 2023 1. çeyrek dönem itibariyle %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

5.4 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 itibariyle 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 itibariyle 1833,85 seviyesinde kapatmıştır.

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

5.5 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 km², bütünü ise 5.313 km²'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 gecekondü 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 Beşiktaş İlçesi

Coğrafi konum olarak İstanbul Avrupa Yakası'nın güneybatısında yer almaktadır. Kuzeyde Sarıyer İlçesi, doğusunda Şişli ilçesi ve güneyinde Taksim ilçesi ile komşudur. Güney batısında İstanbul Boğazı bulunur. Araziler genellikle denize paralel uzanan yamaçlar biçimindedir. Barbaros Bulvarı başlangıçta 1,5m iken Zincirlikuyu'da 136 m'ye ulaşır.



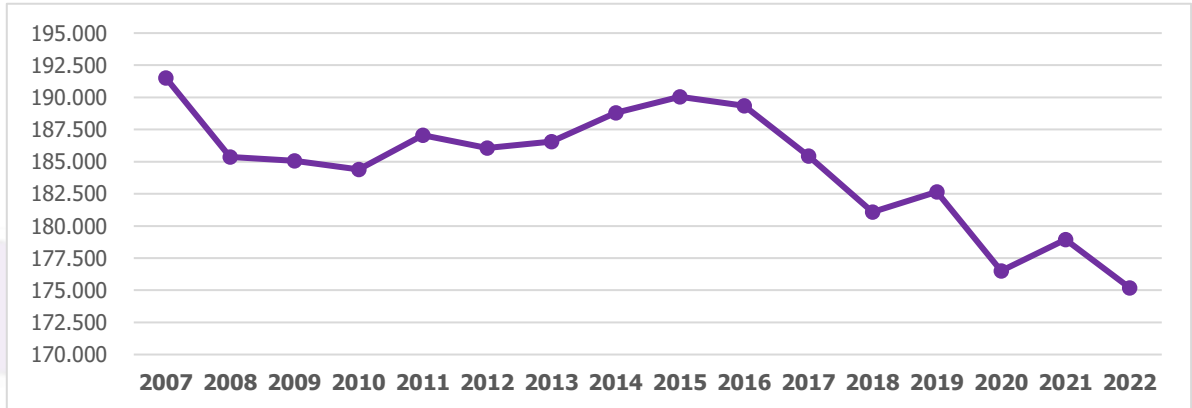
Beşiktaş Türkiye'nin yüksek derecede kalabalık nüfuslu ilçelerinden biridir. İstanbul'un iki yakasını birbirine

bağlayan 15 Temmuz Şehitler Köprüsü ve Fatih Sultan Mehmet köprülerinin bağlantı yolları, sahip olduğu son dönem Osmanlı mimarisi eserleri, Boğaziçi yamaçları, üniversiteler ile çeşitli bölüm ve fakülteler ve Levent-Maslak hattındaki iş merkezleri nedeniyle gündüz nüfusunun sayım nüfusuna göre birkaç misli arttığı bir alandır. Türkiye Cumhuriyeti Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı'nın yaptığı araştırmaya göre Türkiye'nin en gelişmiş 3. ilçesi seçilmiştir. Beşiktaş bir yerleşim yeri kimliğini Osmanlı döneminde kazanmıştır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2022 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Beşiktaş İlçesi nüfusu 175.190 kişidir.

Beşiktaş İlçesi Nüfus Verileri Tablosu

YIL	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
NÜFUS	188.793	190.033	189.356	185.447	181.074	182.649	176.513	178.938	175.190



(TÜİK verilerine göre tarafımızca hazırlanmıştır.)

Levent-Maslak Büyükdere Aksı

Beşiktaş-Sarıyer ilçe sınırları dahilinde konumlu olan Büyükdere Caddesi İstanbul İl ölçeğinde M.İ.A olarak tanımlanan ticari merkezin gelişim gösterdiği lineer bir ulaşım aksıdır. Büyükdere Caddesi Zincirlikuyu Mezarlığı'nın güneyinde Barbaros Bulvarı'nın bittiği noktadan başlayıp, 1. Levent'in kuzeyinden Sanayi Mahallesi'nin Fatih Sultan Mehmet Köprüsü çevre yolunda (TEM) sona erdiği yere kadar eski Büyükdere Caddesi'ne paralel gider. Çevre yolu kavşağından (Harp Akademileri Köprülü Kavşağı), Harp Akademilerini, İstanbul Teknik Üniversitesi Ayazağa Yerleşkesi'ni, Maslak Kavşağı'nda, İstinye Bayırı Caddesi, doğuya İstinye istikametine ayrılırken Büyükdere Caddesi, kuzey yönüne devam eder ve Fatih Ormanı'nın doğu sınırından geçer.

Merkezi İş Alanı Etkileşim Krokisi



Beşiktaş-Maslak hattı boyunca gelişim gösteren Merkezi İş Alanı'nın konumlu olduğu bölge hafif eğimli bir topoğrafik yapı mevcut olup, eğim oranının en yüksek olduğu alan Maslak bölgesi olarak tanımlanabilmektedir. Beşiktaş-Maslak istikametinde Barbaros Bulvarı ve Büyükdere Caddesi üzerinde ilerlerken eğim oranı artmakta, Zincirlikuyu-Maslak arasındaki bölgede ise eğim oranı düz ve düze yakın bir yapıya sahiptir.

Merkezi İş Alanı Gelişim Yönleri ve Yakın Çevre Fonksiyonları



Kara yolu ulaşımı dışında raylı sistem toplu taşıma araçları ile ulaşımın sağlandığı bölgede, Büyükdere Aksı aracılığı ile çevre yollarına bağlantılı sağlayan 1. ve 2. derece ana ulaşım aksları yer almaktadır. Bahsi geçen bağlantı yolları üzerinde gelişen ticari fonksiyonlu yapılar yer yer konut, turizm fonksiyonlarının yanı sıra eğitim, sağlık ve spor kompleksi gibi donatı alanları ile bölünmekte, ticari gelişimin sınırlarını teşkil etmektedir.

19. Yüzyılda Tarihi Yarımada ve Beyoğlu'nun Galata Köprüsü ile birleştirilmesi sonucunda ticaret alanları Saraçhane, Haliç ve Aksaray'dan Beyoğlu'na kaymış, 20. yy da, 1950 sonrası dönemde ise imalat ve diğer ticari fonksiyonlu alanlar Galata ve Eminönü çevresinde toplanmıştır. Eminönü ve Beyoğlu bölgesi 1970'li yıllarda ticari alanların yoğun olduğu merkezi iş alanı niteliğindeydi. 1973'de Boğaziçi Köprüsü'nün açılması, Şişli ve Beşiktaş ilçelerindeki ofis binalarının yoğunlaşmasına ve çevre yollarının açılmasına neden olmuştur. 1982'de Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'nün açılması ile, Boğaziçi Köprüsü'nün açılması ile Şişli ve Beşiktaş ilçelerinde yoğunlaşan ofis yapıları Merkezi İş Alanı'nın Levent'e kaymasına ve günümüzdeki M.İ.A. aksının şekillenmesine neden olmuştur. 2000'li yıllarda M.İ.A bölgesindeki mevcut yapılar ofis ihtiyacına cevap verebilecek kapasitede olmadığından, yeni yatırımların gerçekleşmesine ve devamında karma proje konseptindeki yapıların inşa edilmesine sebep olmuştur.

Günümüzde Merkezi İş Alanlarında yer alan karma kullanımlı yapılarda doluluk oranları neredeyse %100'e yakın olup, yoğun talep dolayısı ile projelerdeki ticari birimlerin kira değerleri de artmaktadır. Gerek bölgedeki arsa kıtlığı, gerek ticari ünitelere gösterilen yoğun talep dolayısı ile bölgenin ilerleyen dönemlerde talebe cevap verememesinden kaynaklı, alternatif M.İ.A bölgelerinin oluşacağı düşünülmektedir. Mevcut M.İ.A bölgesindeki kısıtlar sebebi ile İstanbul İl sınırları dahilinde karma proje ve ticari projelerin yoğun olduğu alternatif bölgeler oluşmakta, Çevre Düzeni ve Nazım İmar Planları ile yeni İş Merkezi alanları tanımlanmaktadır.

Levent-Maslak hattı boyunca geçmişten günümüze gelişim gösteren M.İ.A bölgesine alternatif olarak Avrupa Yakasında Kağıthane, Bomonti, Çağlayan gibi bölgelerde gelişime yönelik yatırım ve projeler devam etmektedir. Ayrıca Anadolu Yakası'nda Ataşehir ve Ümraniye sınırındaki İstanbul Finans Merkezi (İFM) Projesinin tamamlanması ile uluslararası ve yerel işletmelerin genel müdürlüklerini Anadolu Yakası'na taşınması, Beşiktaş – Levent Aksındaki İş merkezlerinin yarattığı nüfus ve yapı yoğunluğunun Anadolu yakası, Kozyatağı MİA'sı ile paylaşılacağı düşünülmektedir.

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 takdiridir. 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 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 bilgili 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 konumları 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 hesaplarırken 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 gerçekleştiren diğer yaklaşımların uygulanıp uygulanamayacağını ve pazar yaklaşımı ile belirlenen gösterge niteliğindeki değeri pekiştirmek amacıyla ağırlıklandırılıp ağırlıklandırılmayacağını dikkate alması gerekli görülmektedir:

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

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 sayısallaştırdıklarına 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 değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

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

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

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

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

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

7)- GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZ

7.1 Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (SWOT Analizi)

GÜÇLÜ YANLAR	ZAYIF YANLAR
Gayrimenkullerin Merkezi İş Alanı sınırları içerisinde ve tercih edilen bölgede konumlu olması	Dünyamızın ve ülkemizin içinde bulunduğu sağlık ve sosyo ekonomik gelişmelerin gayrimenkul sektörüne olumsuz etkileri
Ulaşım ilişkilerinin güçlü ve ulaşım aracı alternatiflerinin çok olması	Mer'i imar planında taşınmazların "Park" alanında kalması nedeniyle kullanımının kısıtlı olması
Merkezi konumu	Bölgede pik saatlerde yaşanan trafik yoğunluğu,
Prestiji yüksek bölgede yer alması,	

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 üretilmeyeceği 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 gayrimenkuller; mer'i imar planında "Park Alanı" olarak tanımlanmıştır. En etkin ve verimli kullanım analizi kriterlerinden "Yasal olarak izin verilebilir olma" koşulu sağlanamadığından geliştirilebilecek herhangi bir proje üzerinde çalışılmamıştır.

7.3 Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; konu taşınmazın arsa değerinin belirlenmesinde "**Pazar Yaklaşımı**" ve "**Gelir Yaklaşımı**" kullanılmıştır. Kullanılan yöntemlere ilişkin detaylı bilgiler alt başlıklarda tanımlanmıştır.

7.3.1 Pazar Yaklaşımı

Genel olarak değerlemede kullanılan yöntemler raporun 6.maddesinde ayrıntılı olarak tanımlanmıştır. Ancak değerlendirme konusu taşınmazlar mer'î imar planında "Park" alanında kalmakta olup, konu fonksiyon 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 11. maddesi başlığında kamuya ait gayrimenkuller sınıflaması içinde tanımlanmıştır.

Mer'î imar planında tanımlanan park fonksiyonu ile konu parsellerden elde edilebilecek olası gelir getiren kullanım şekli öngörülerek Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile bilgi amaçlı değer hesabı yapılmıştır. Ancak "Yasal Olarak Uygulanabilir Olma" ve "Fiziksel olarak mümkün olma" kriterleri doğrultusunda değer takdiri taşınmazların emlak vergisine esas rayiç değerleri dikkate alınarak yapılmıştır. Direkt Gelir Kapitalizasyonu kullanılarak hesaplanan taşınmaz değeri değerlendirilmede dikkate alınmamıştır.

7.3.2 Maliyet Yaklaşımı

Değerleme çalışmasında Maliyet Yaklaşımı kullanılmamıştır.

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

Değerleme konusu gayrimenkuller için geliştirilen otopark fonksiyonu kabulleri doğrultusunda elde edilebilecek potansiyel gelirlerin 8% ile kapitalize edilmesi ile taşınmaz değeri takdir edilmiştir. Potansiyel yıllık gelirlerin hesaplanmasında taşınmaza yakın konumda yer alan Plazalar (İş kuleleri, Yapı Kredi plaza gibi) bölgesinde özellikle Prof. Ahmet Kemal Aru Sokağı'na ve Talatpaşa Caddesi'ne cepheli olan ve İspark tarafından işletilen otopark alanlarında uygulanan ücret tarifleri incelenmiştir. **Bahsi geçen bölgelerde 2023 yılı son 6 ayında fiyat tarifesinde değişiklik yapılmamış min. 1 saatlik otopark bedelinin 28 TL/Araç/Saat olduğu görülmüştür.** Taşınmazın bulunduğu bölgede minibüs trafiğinin yoğun olması nedeniyle otopark müşterilerinin genelde minibüs sahipleri olacağı öngörüldüğünden belirtilen değer **56 TL/Araç/Saat** olarak alınmıştır.

Otopark Fonksiyonu Gelir Yaklaşımı Hesabı		
Toplam Yüzölçüm	7.613	m ²
Araç Başına Park Alanı	20	m ² /Oto
Araç Başına İlave Sirkülasyon Alanı	15	m ² /Oto
Araç Başına Toplam Alan	35	m ² /Oto
Toplam Araç Kapasitesi	218	Oto
Sirkülasyon Sayısı	1	Tur
Bir Saat Başına Otopark Ücreti	56	TL/Saat
Bir Günlük Potansiyel Otopark Gelirleri	12.181	TL/Gün
Bir Haftalık Potansiyel Otopark Gelirleri	60.904	TL/Hafta
Bir Aylık Potansiyel Otopark Gelirleri	243.616	TL/Ay
Yıllık Potansiyel Brüt Otopark Geliri	2.923.392	TL/Yıl
Giderler	45%	
Yıllık Potansiyel Net Otopark Geliri	1.607.866	TL
Kapitalizasyon Oranı	8%	
TAŞINMAZ DEĞERİ	20.098.320	TL

Konu parseller üzerinde otopark yönetmeliği gereği araç başına ayrılması gereken minimum alan ve diğer sirkülasyon alanları esas alınarak aşağıda belirtildiği şekilde konu taşınmazlara Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ile toplam **20.098.320 TL** değer hesaplanmıştır. Ancak "Yasal Olarak Uygulanabilir Olma" ve "Fiziksel olarak mümkün olma" kriterleri doğrultusunda gerçekleşmesi farklı koşullar gerektiren bu fonksiyon için hesaplanan değer, değerlendirilmede dikkate alınmamıştır.

7.3.3.2 İndirgenmiş Nakit Akışı Yöntemi

Nakit Akımları analizinde gayrimenkul üzerinde en etkin ve verimli kullanımlar hipotetik olarak geliştirilir, yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkullerin net bugünkü değerleri hesaplanır. Değerleme çalışmasında Gelir/Nakit Akımları analizi kullanılmamıştır.

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 Otopark Alanı olarak kullanılmaktadır. Gayrimenkuller için proje yatırımı bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu taşınmazlar üzerinde güncel rapor tarihi itibarıyla halihazırda herhangi bir proje geliştirilmemiştir.

7.5 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

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

Tapu kayıtlarına ilişkin açıklamalar rapor içeriğinde belirtilmiş olup değerlendirme konusu taşınmazların Gayrimenkul Portföryüne "Arsalar" başlığı altında alınmasına herhangi bir engel oluşturmadığı kanaatine varılmıştır.

7.6 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmazın müşterek veya bölünmüş kısımları bulunmamaktadır.

8)- GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1 Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu gayrimenkuller; İstanbul'un talep gören bölgelerinden birinde yer almakta olup buna karşılık bölge genelinde arsa arzı kısıtlı ve sonuç olarak değerler de yüksektir. Ancak konu taşınmazların mer'î imar planı fonksiyonu gereği parseller üzerinde proje geliştirilmesini kısıtlamaktadır. Bu nedenle değer takdirinde 2942 sayılı kamulaştırma kanunu ilgili hükümleri dikkate alınmıştır.

2942 sayılı kamulaştırma kanunun "Satın Alma Usulü" başlıklı "Madde 8 – (Değişik: 24/4/2001 - 4650/3 md.) İdarelerin, bu Kanuna göre, tapuda kayıtlı olan taşınmaz mallar hakkında yapacağı kamulaştırmalarda satın alma usulünü öncelikle uygulamaları esastır." denilmekle birlikte kamulaştırmalarda etkin uygulama 1319 sayılı Emlak vergisi kanunu kapsamında başlatılmakta ancak genel olarak süreç hukuki yollarla sonuçlanmaktadır. Bu süreç kestirilemediğinden konu taşınmazların değer takdirinde 1319 sayılı Emlak Vergisi Kanunu'nun 30. Maddesi (Kanunlar veya diğer kamu düzeni koyan mevzuatla tasarrufu kısıtlanan bina arsa ve arazinin vergisi, kısıtlamanın devam ettiği sürece 1/10 oranında tahsil olunur.) esas alınarak imar planı gereği tasarrufu sınırlı olduğundan en alt değer hesaplanması yoluna gidilmiştir.

Konu taşınmazlar Meltem Sokak cepheli olup, Beşiktaş Belediyesi tarafından 2023 Yılı Meltem Sokak için Birim Arsa Rayiç Değeri 23.859,68 TL/m² olarak belirlenmiştir.

Değer Hesabı

Ada/Parsel	Parsel Yüzölçümü, m ²	2023 Yılı Emlak Vergisine Esas Arsa Birim Değeri, TL/m ²	Emlak Vergisi Kanunu 30.Madde Uygulaması Arsa Birim Değeri, TL/m ²	Arsa Değeri, TL
916 / 572	6.396,00	23.859,68	2.385,97	15.260.651,33
1779 / 629	140,00	23.859,68	2.385,97	334.035,52
916 / 630	369,00	23.859,68	2.385,97	880.422,19
916 / 631	708,00	23.859,68	2.385,97	1.689.265,34
Toplam Alan	7.613	Toplam Değer		18.164.374

Yapılan uyumlaştırma neticesinde konu taşınmazların toplam değeri **18.164.374 TL** olarak hesaplanmış yuarlatılarak **18.165.000 TL** olarak tahmin ve 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 Gereklerin 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 "Arsalar" başlığı altında bulunmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

9)- NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ**9.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi**

Değerleme konusu gayrimenkuller; mer'î imar planında "Park" alanı olarak tanımlanmış olup konu fonksiyon 3194 sayılı İmar Kanunu 11. Maddesinde kamuya ait gayrimenkuller olarak tanımlanmıştır. Rapor içeriğinde açıklanan nedenlerle 2023 yılı sokak rayiç değerleri ve Emlak Vergisi Kanunu 30. Madde hükümleri dikkate alınarak birim satış değeri takdir edilmiş, değerlendirme konusu taşınmazların toplam satış değerleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

Nihai Değer Tablosu

KONU GAYRİMENKUL	PAZAR DEĞERİ (KDV HARIÇ)	PAZAR DEĞERİ (%10 KDV DAHİL)
İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Levent Mahallesi, 916 Ada 572 Parsel, Rumelihisarı Mahallesi 916 Ada 630, 631 ve 1779 Ada 629 Parsel	~18.165.000	19.981.500

*KDV hariç Pazar Değeri hesaplanmıştır.

Sonuç olarak; İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Levent Mahallesi, 916 Ada 572 Parsel, Rumelihisarı Mahallesi 916 Ada 630, 631 Parseller ve 1779 Ada 629 Parsel numaralı 'Arsa' vasıflı taşınmazların değerlendirme tarihi itibari ile toplam pazar değeri KDV hariç **18.165.000 TL (Onsekizmilyonyüzaltmışbeşbin TürkLirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

GAYRİMENKULÜN TOPLAM MEVCUT DURUM PAZAR DEĞERİ, KDV HARIÇ, TL
18.165.000-TL (OnsekizmilyonYüzaltmışbeşbin TürkLirası) olarak takdir edilmiştir.

Sevgi TUNA**Mimar**

SPK LİSANS NO: 408629

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

