

AVRUPAKENT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

MÖVENPICK LİVİNG ÇAMLIVADI
Kağıthane / İSTANBUL

DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2024/2646

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	RAPOR ÖZETİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	7
3.3	UYGUNLUK BEYANI.....	7
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.1	TAPU KAYDI	7
4.2	TAKYİDAT İNCELEMESİ	8
4.2.1	TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ	8
4.2.2	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ.....	9
4.3	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	10
4.3.1	SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER.....	10
4.3.2	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER	11
4.3.3	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER	11
4.3.4	ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ.....	11
4.3.5	RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ	11
4.3.6	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	11
4.4	SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	11
4.4.1	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ	12
4.4.2	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ	12
4.5	YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER	12
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	12
5.1	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	12
5.2	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	14
5.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	14
5.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	14
6. BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	15
6.1	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	15
6.2	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER.....	17
6.3	BÖLGE ANALİZİ	18
6.3.1	İSTANBUL İLİ	18

6.3.2	KAĞITHANE İLÇESİ	19
6.4	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	19
6.5	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI.....	20
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	22
7.1	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	22
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	23
8.1	PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	23
8.1.1	ULAŞILAN SONUÇ	24
8.2	GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	25
8.2.1	İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN PROJENİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ.....	25
8.3	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	29
8.3.1	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR .	29
8.3.2	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ	29
8.3.3	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	29
8.3.4	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	30
8.3.5	KİRA DEĞER ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER	30
8.3.6	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	30
9. BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	30
10. BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	31

1. BÖLÜM RAPOR ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: İntest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi	: 17 Aralık 2024
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 31 Aralık 2024
Rapor Tarihi	: 08 Ocak 2025
Raporun Türü:	: Gayrimenkul Değerleme Raporu
Müşteri / Rapor No	: 782- 2024/2646
Değerleme Konusu	: Hamidiye Mahallesi, İhlas Sokak, No: 13
Gayrimenkulün Adresi	: Mövenpick Living Çamlıvadi Kağıthane / İSTANBUL İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Merkez Mahallesi,
Tapu Bilgileri Özeti	: 7756 ada, 1 parsel nolu 12 Katlı Betonarme Mesken, Ofis, İş Yeri Ve Arsa
İmar Durumu	: Bkz. İmar Durumu
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. ¹

MÖVENPICK LİVİNG ÇAMLIVADI İÇİN TAKDİR EDİLEN	
PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	1.814.000.000,-TL
PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	2.176.800.000,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
<i>e-imzalıdır.</i> Orçun Anıl TÜMER (SPK Lisans Belge No: 409714)	<i>e-imzalıdır.</i> Muhammed Mustafa YÜKSEL (SPK Lisans Belge No: 401651)	<i>e-imzalıdır.</i> Halil Sertaç GÜNDOĞDU (SPK Lisans Belge No: 401865)

¹ Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanmıştır.

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: INVEST Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İzzettin Çalışlar Caddesi, Gülay Apartmanı, No: 61/4 Bahçelievler / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 212 505 35 76 - 77
FAALİYET KONUSU	: Bir ücret veya sözleşmeye dayalı olarak yapılan gayrimenkul danışmanlık ve ekspertiz faaliyetleri - NACE KODU: 68.31.02 (Rev.2)
KURULUŞ TARİHİ	: 04.10.2011
SERMAYESİ	: 1.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 792227
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Ekim 2011 / 7917
Not-1 :	Şirket, 16 Şubat 2012 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
Not-2 :	Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 07.03.2013 tarih ve 6697 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Ataköy 7-8-9-10. Kısım Mah. Çobançeşme E-5 Yan Yol Cad. Avrupa Residence-Office No:8/2/1 Bakırköy / İstanbul
TELEFON NO	: 0 (212) 571 13 55
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 400.000.000,-TL
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 1.675.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 06.07.2010
HALKA AÇIKLIK ORANI	: %24,99
NACE KODU	: 68.20.02 (Kendine ait veya kiralanmış gayrimenkullerin kiraya verilmesi veya leasingi (kendine ait binalar, devre mülkler, araziler, müstakil evler, vb.)
FAALİYET KONUSU	: Şirket, gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumu niteliğinde kayıtlı sermayeli halka açık anonim ortaklıktır.



3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen gayrimenkulün bugünkü pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

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

Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

(a) "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 artırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

(b) "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;

(c) "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;

(d) "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.



(e) “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.

(f) “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.

(g) “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,

(h) “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.

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.

- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, müşteri talebine istinaden gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri doğrultusunda hazırlanan gayrimenkul değerleme raporudur.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 TAPU KAYDI

SAHİBİ	: Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Kağıthane
MAHALLESİ	: Merkez
PAFTA NO	: -
ADA NO	: 7756
PARSEL NO	: 1
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	: 12 Katlı Betonarme Mesken, Ofis, İş Yeri Ve Arsa
YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	: 2.829,97 m ²
ARSA PAYI	: 1/1
YEVİMİYE NO	: 33963
CİLT NO	: 472
SAYFA NO	: 46866
TAPU TARİHİ	: 15.11.2023

4.2 TAKYİDAT İNCELEMESİ

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS Sistemi'nden 18.12.2024 tarihinde temin edilen Taşınmaza Ait Tapu Kaydı belgesine göre taşınmaz üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu görülmüştür. Taşınmaza ait tapu kaydı belgesi ekte sunulmuştur.

Serhler Bölümü:

- 1 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (-99 Yıllığı 1TL Bedelle Peşin 9239 NoluT.M. Yeri ve Kablo Geçiş Güzergahı) (04.11.2021 / 28674)

Beyanlar Bölümü:

- Diğer (Konusu: Belediye imar planı ve/veya imar uygulaması yapılmadan kadastral parsel üzerinden yapılan satışlarda, taşınmazların imar uygulaması sırasında düzenleme ortaklık paylarına ilave olarak, satışı yapılan arazinin düzenlemeden önceki yüzölçümünün yüzde yirmisinin, satış bedelinden aynı oranda düşülmek kaydıyla eğitim ve sağlık tesisleri ile diğer resmi alanları için ayrılabilmesine ve bu amaçla ayrılan alanların bedelsiz ve müstakil parsel şeklinde Hazine adına resen tescil edileceğine dair tapu kütüğüne şerh koydurulacaktır.) Tarih: 31/10/2011 Sayı: 3351 (23.11.2011 / 15663)
- İmar Planında belirlenen enerji nakil hattı alanında TEAŞ-TEDAŞ görüşleri doğrultusunda imar planı ile getirilen yapılaşma koşullarına uyulacaktır. (Yapılaşma yasağı, yaklaşma mesafesi v.s.)



4.2.1 TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmaz üzerinde TEAŞ-TEDAŞ şerhi ile beyanlar bulunmaktadır.

Beyanlardan biri imar uygulaması yapılmadan gayrimenkulün satılması halinde alıcıyı bilgilendirmek maksadıyla tapu kütüğüne şerh edilmiş açıklama, diğeri ise imar planında belirtilen yapılaşma koşullarına uyum ile ilgili belirtmedir. Bu beyanlar sonrasında parselde imar uygulaması yapılmış, ruhsat alınmış, ruhsata esas yapılar tamamlanmış ve iskan alınmıştır. Bu sebeple beyanlarda belirtilen hususların taşınmaza olumsuz bir etkisi bulunmamaktadır.

Takyidat incelemeleri itibariyle gayrimenkulün devrine engel herhangi bir durum olmadığı kanaatine varılmıştır.

4.2.2 GAYRIMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ

Gayrimenkulün üzerinde kısıtlayıcı takyidat bulunmamaktadır.

28 Mayıs 2013 tarih ve 28660 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin, (Yatırımlara ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar– 7. Bölüm) 22. Maddesinde “(a) Alım satım kârı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler. Şu kadar ki münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklar sadece altyapı yatırım ve hizmet konusu olan gayrimenkuller ile ilgili olan işlemleri gerçekleştirebilir. (b) Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir. Ayrıca, 3/5/1985 tarihli ve 3194 sayılı İmar Kanunu’nun geçici 16 ncı maddesi kapsamında yapı kayıt belgesi alınmış olması, bu fıkrada yer alan yapı kullanma izninin alınmış olması şartının yerine getirilmesi için yeterli kabul edilir. (c) Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır. (j) Herhangi bir şekilde, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olan varlıklara ve haklara yatırım yapamazlar. Yüksek Planlama Kurulundan izin alınması şartı bu hüküm kapsamında devir kısıtı olarak değerlendirilmez.”

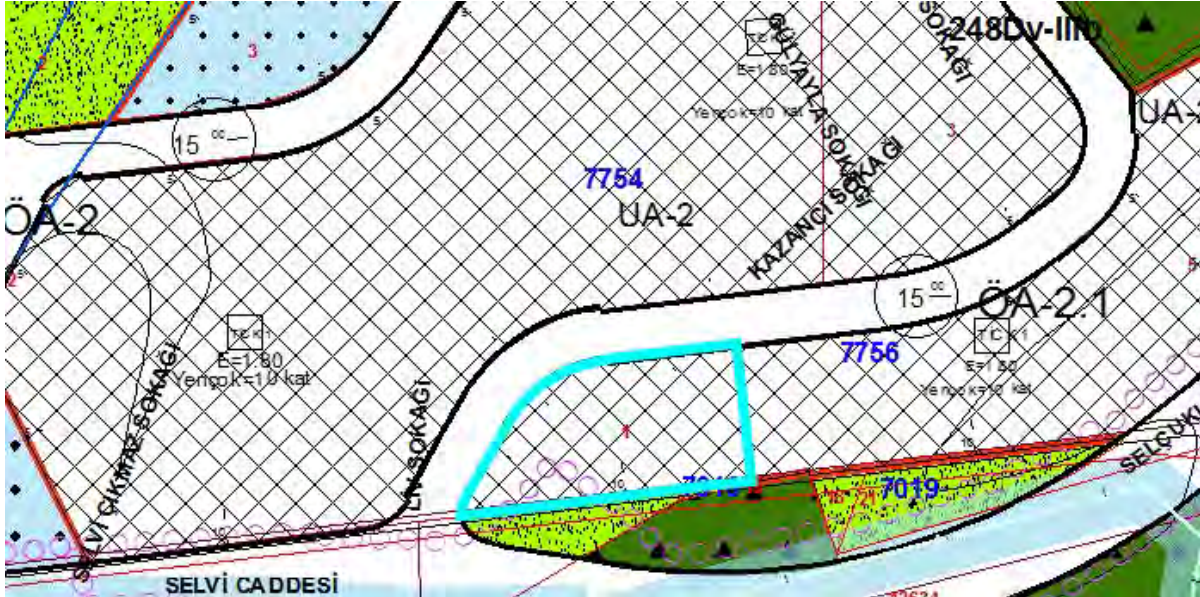
30. Maddesinde “(1) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı

ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı ayni haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur. (2) Bu madde kapsamında temin edilecek krediler de bu Tebliğin 31 inci maddesi kapsamında değerlendirilir.” denilmektedir.

Taşınmazlara ait yapı kullanma izin belgesinin bulunması ve mevcut kullanımının tapu kayıtlarındaki niteliği ile uyumlu olmasının yanı sıra kısıtlayıcı takyidatların bulunmaması sebepleriyle gerekli belgelerin tam olması ve tapu takyidatları açısından taşınmazların GYO portföyünde “BİNA/İŞYERİ” başlığı altında yer almasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

4.3 BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

Kağıthane Belediyesi İmar Müdürlüğünde yapılan temaslarda değerlendirme konusu gayrimenkullerin bulunduğu parselin 03.08.2022 tastik tarihli 1/1000 ölçekli Arıcılar Mevkii Gecekondu Önleme Bölgesine İlişkin Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında `Konut + Ticaret Alanı` olarak belirlenen bölgede kaldığı ve `Ayrık` nizamda, Hmax: 10 Kat ve Kaks: 1,80 şekilde yapılaşma koşullarına sahip olduğu öğrenilmiştir.



4.3.1 SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER

Değerleme konusu taşınmazın yer aldığı parsel Arıcılar Mevkii Gecekondu Önleme Bölgesine İlişkin Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında kalmakta olup planın

03.08.2022 yenilendiği ancak konu taşınmazın yer aldığı parsel için herhangi bir değişiklik olmadığı eski planın 16.05.2015 tarihli olduğu taşınmazın 19.04.2017 tarihli imar durum belgesi ile ruhsat aldığı önceki imar durumu ile mevcut imar durumu arasında bir fark olmadığı ve yapılaşma hakkı ve lejant bakımından imar durumunun son üç yıl içerisinde değişmediği bilgisi edinilmiştir.

4.3.2 BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER

Kağıthane Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde yapılan incelemelerde;

- 30.06.2017 tarih ve 5/48 sayılı yeni yapı ruhsatı,
- 25.12.2020 tarih ve 3/55 sayılı isim değişikliği ruhsatı,
- 31.12.2020 tarih ve 3/61 sayılı tadilat ruhsatı,
- 04.07.2022 tarih ve 2022/2604799 sayılı tadilat projesi
- 26.07.2022 tarih ve 2/24 sayılı tadilat ruhsatı,
- 20.10.2022 tarih ve 2/50 sayılı yapı kullanım izin belgesinin bulunduğu görülmüştür.

4.3.3 YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat sürecinde yapı denetimi Kavacık Mahallesi, F.S. Mehmet Caddesi, Şehit Tğm. Ali Yılmaz S.Elit İş Merkezi No: 20/8 Kavacık/İstanbul adresinde faaliyet gösteren DMR Yapı Denetim Limited Şirketi tarafından gerçekleştirilmiştir.

4.3.4 ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ

Taşınmaza ait 16.09.2022 tarih, Y223496501884 numaralı 13.183,82 m² kapalı kullanım alanı için düzenlenmiş "C" sınıfı enerji performansına sahip Enerji Kimlik Belgesi bulunmaktadır.

4.3.5 RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ

Değerleme konusu gayrimenkulün yeniden ruhsat alınmasına gerek yoktur.

4.3.6 MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

İlgili mevzuat uyarınca parsel üzerinde yer alan proje için gerekli tüm izinler alınmış olup yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.



Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.

4.4 SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkullere ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi aşağıda belirtilmiştir.

4.4.1 TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ

Rapora konu taşınmaz bağımsız bölümlerden oluşmakta iken 19.12.2022 tarihinde gerçekleşen kat mülkiyeti terkin işlemi sonrasında ana gayrimenkule (12 Katlı Betonarme Mesken, Ofis, İş Yeri Ve Arsa) dönüşmüş olup terkin işleminin taşınmazın tek bir işletme olarak kullanılması sebebiyle yapıldığı anlaşılmıştır.

15.11.2023 tarihinde ise Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği işlemi ile Avrupakent Gayrimenkul Geliştirme A.Ş. firmasının GYO dönüşümü sonrasında unvanı Avrupakent Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi olmuştur.

Unvan değişikliği işlemi sonrasında herhangi bir işlem gerçekleşmemiştir.

4.4.2 HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ

Gayrimenkul için hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

4.5 YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER

Gayrimenkule ilişkin olarak yapılmış herhangi bir Satış Vaadi Sözleşmesi, Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi ve Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri ile ilgili bir bilgi bulunmamaktadır.

5. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Hamidiye Mahallesi, İhlas Sokak üzerinde yer alan 13 kapı nolu Mövenpick Living Çamlıvadi'dir.



Bölgenin ana ulaşım yollarından olan Anadolu Caddesi'nin devamı olan Selçuklu Caddesi üzerinde batı istikametine doğru 1,4 km ilerlendikten sonra sol tarafta yer alan konu taşınmazların konumlu olduğu siteye ulaşılır.

Çamlıvadi projesi yaklaşık olarak, İstanbul Üniversitesi Vadi Kampüsü'ne 2,5 km, Liv Hospital Vadiistanbul'a 3,1 km, Nef Stadyumu'na 3,3 km, Axis Alışveriş Merkezi'ne 3,6 km, Seyrantepe Metro İstasyonu'na 4,1 km, Seyrantepe Hamidiye Etfal Eğitim ve Araştırma Hastanesi'ne ise 4,5 km mesafededir.

5.2 GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Değerlemeye konu taşınmaz, 2.829,97 m² yüzölçümü büyüklüğüne sahip 7756 ada, 1 nolu parsel üzerinde, ayrık nizamda ve 4C yapı tarzında inşa edilmiştir.
- Bina; 3 bodrum, zemin ve 8 normal kat olmak üzere toplam 12 katlıdır.
- Projesine göre binanın 3. bodrum katında brüt 1.832 m² kullanım alanlı, otopark, su deposu, kazan dairesi, depo, jeneratör odası ve sığınak; 2. bodrum katında brüt 1.852 m² kullanım alanlı, otopark, depo, jeneratör odası, yakıt tankı odası, teknik alanlar; 1. bodrum katında brüt 1.579 m² kullanım alanlı, yemekhane, mutfak, çocuk oyun alanı, fitness, havuz, soyunma odaları, sauna, mescid ve yönetim odası; zemin katında brüt 855 m² kullanım alanlı, giriş holü ve lobi, backoffice, çalışma odası, 5 adet daire; 1. normal katında, brüt 875 m² kullanım alanlı, 6 adet daire; 2. normal katında, 919 m² kullanım alanlı, 8 adet daire; 3. ila 7. normal katlarında brüt 897 m² kullanım alanlı, 8'er adet daire; 8. normal katında brüt 814 m² kullanım alanlı, 6 adet daire olmak üzere toplam brüt 13.211 m² kullanım alanlı 65 daireden oluşmaktadır.
- Hali hazırda taşınmaz mevcut haliyle Mövenpick Living Çamlıvadi işletmesi tarafından kullanılmakta olup 28 adet apart oda (2 yatak), 36 adet apart oda (4 yatak), 1 adet apart oda (8 yatak) olmak üzere toplam 65 oda ve 208 yatak bulunmaktadır.
- Salon, oda ve mutfak nişinin zeminleri laminat parke, duvarları saten boyalı, tavanları spot aydınlatmalı asma tavandır. Antre ve mutfak hacimlerinin zeminleri seramik, duvarları saten boyalı, tavanları spot aydınlatmalı asma tavandır. Banyo-WC hacimlerinin zeminleri ve duvarları seramik, tavanları spot aydınlatmalı asma tavandır. Mutfak dolapları membran kaplama, tezgahı ise polikordur. Banyo-WC hacimlerinde lavabo, klozet ve kabinli duş yeri mevcuttur. Pencere doğramaları PVC`den mamul ve çift camlıdır. Dairenin kapısı çelik, iç kapıları ise mobilya kapıdır.
- Otel lobisi, ortak alanlar ve kat hollerinin zeminleri mermer veya seramik, duvarları saten boyalı, tavanları spot aydınlatmalıdır.

5.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.



5.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-1. Maddesine göre “en verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değerin elde edileceği kullanımdır.” şeklindedir.

Ayrıca Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-5. Maddesi’nde ise “En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

(a) Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,

(b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,

(c) 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.” denilmektedir.

Bu tanım ve detaylardan hareketle taşınmazın lokasyonu, fiziksel özelliği, mevcut imar durumu ve bulunduğu bölgenin gelişim potansiyeli dikkate alındığında otel olarak kullanılmasının en uygun strateji olduğu görüş ve kanaatindeyiz.

6. BÖLÜM GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER

Ülkemizde özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan dönem, yaşanan diğer krizlere paralel olarak tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul piyasasında da önemli ölçüde bir daralmayla sonuçlanmıştır. 2001-2003 döneminde gayrimenkul fiyatlarında eskiye oranla ciddi düşüşler yaşanmış, alım satım işlemleri yok denecek kadar azalmıştır. Sonraki yıllarda kaydedilen olumlu gelişmelerle, gayrimenkul sektörü canlanmaya başlamış; gayrimenkul ve inşaat sektöründe büyüme kaydedilmiştir. Ayrıca 2004-2005 yıllarında oluşan arz ve talep dengesindeki tutarsızlık, yüksek talep ve kısıtlı arz, fiyatları hızla yukarı çekmiştir. Bu dengesiz büyüme ve artışların sonucunda 2006 yılının sonuna doğru gayrimenkul piyasası sıkıntılı bir sürece girmiştir. 2007 yılında Türkiye için iç siyasetin ağır bastığı ve seçim ortamının ekonomiyi ve gayrimenkul sektörünü durgunlaştırdığı gözlenmiştir. 2008 yılı ilk yarısında iç siyasette yaşanan sıkıntılar, dünya piyasasındaki daralma, Amerikan Mortgage piyasasındaki olumsuz gelişmeler devam etmiştir. 2008 yılında ise dünya ekonomi piyasaları çok ciddi çalkantılar geçirmiştir. Yıkılmaz diye düşünülen birçok finansal kurum devrilmiş ve global dengeler değişmiştir.

Daha önce Türkiye'ye oldukça talepkâr davranan birçok yabancı gayrimenkul yatırım fonu ve yatırım kuruluşu şu anda faaliyetlerini bekletme aşamasında tutmaktadır. Global krizin etkilerinin devam ettiği dönemde reel sektör ve ülkemiz olumsuz etkilenmiştir.

Öte yandan 2009 yılı gayrimenkul açısından dünyada ve Türkiye'de parlak bir yıl olmamıştır. İçinde bulunduğumuz yıllar gayrimenkul projeleri açısından finansmanda seçici olunan yıllardır. Finans kurumları son dönemde gayrimenkul finansmanı açısından kaynaklarını kullanırmak için araştırmalara başlamışlardır.

2010 ila 2014 yılları içerisinde ise siyasi ve ekonomik verilerin inşaat sektörü lehine gelişmesiyle birlikte gayrimenkul yatırımlarında daha çok nakit parası olan yerli yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalıştığı bir dönem yaşanmış, ayrıca 2012 ile 2015 yılları arasında ise faizlerin düşük seviyelerde (2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan %5 oranına kadar düşmüştür) olması orta sınıfın konut ihtiyacını karşılamaya yöneldiği ve gayrimenkul fiyatlarının sürekli arttığı bir dönem olmuştur.

2014 yılından sonra faiz oranlarındaki artışla birlikte gayrimenkule olan ilgide azalmalar başlamış, 2016 yılındaki darbe girişimi, dünya piyasalarındaki daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de durağanlık başlamış, ancak ülkedeki gayrimenkulün getirisinin ve faizlerin halen makul düzeyde olması en etken faktör olmak üzere 2016 ve 2017 yıllarındaki satılan konut sayısı bir önceki yıla göre daha yüksek sayıda gerçekleşmiştir.

Yüksek satış oranlarına rağmen oluşan yüksek konut stoğu ile birlikte 2018 yılı başında gerçekleşen döviz hareketliliği Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul sektöründe daralmaya yol açmış ve faizlerin de artması ile birlikte 2018 beklentilerin çok altında başlamış ve yatayda seyretmiştir.

2019 yılı ve 2020 yılı ilk çeyreği de da 2018 yılı boyunca süren daralmanın devam ettiği bir dönem olarak geçmiştir. 2020 yılının 2 ve 3. çeyrekleri ise özellikle Haziran ve Temmuz aylarındaki kredi kampanyalarıyla gayrimenkul fiyatlarının daha yüksek bedellerle talep gördüğü ve hatta piyasada oluşan yüksek taleple gayrimenkullerin fiyatlarında artış yaşandığı bir dönem olmuştur.

Geçmiş dönem bize gayrimenkul sektöründe her dönemde ihtiyaca yönelik gayrimenkullerin "erişilebilir fiyatlı" olduğu sürece satılabilmekte mesajını vermektedir. Kısa bir projeksiyonda dış ya da doğal etkenlerin (Ortadoğu'da yaşanan bölgesel savaş, global para politikaları, COVID19 Pandemisi vs.) mevcut piyasa şartlarına etkisinin minimum düzeyde olacağı kabulüyle gayrimenkul piyasasında toparlanma olacağı düşünülebilir. Ancak 2018 ve 2019 yıllarında gayrimenkul fiyatlarında yaşanan düşüşlerle birlikte piyasada minimum seviyeye kadar gerileyen gayrimenkul fiyatlarının her ne kadar 2020 Haziran ve Temmuz aylarındaki düşük faizli kredilerle piyasa normallerine ulaştığı görülmüşse de 2020 yılının kalan döneminde ve 2021 yılı ilk 2 çeyreğinde stabil kaldığı ve

sonrasında ise döviz kurunda yaşanan artışların inşaat maliyetlerine yansması ile birlikte gayrimenkul fiyatlarının bu sefer piyasa normallerinin üzerinde artış gösterdiği görülmüştür. Türkiye genelinde gayrimenkul fiyatlarında kısa sürede %60-70'lere varan artışlar yaşanmış ve piyasadaki gayrimenkuller erişebilir fiyatların üzerinde pazarlanmaya başlanmıştır.

2022 yılının ilk aylarında global krizler ve savaşlar sebebiyle ekonomideki belirsizlikler artmış ve COVID pandemisi etkileri de bitmemiştir. Global ölçekteki bu olayların petrol ve altın gibi emtiaların fiyatlarına artış olarak yansması ile ekonomideki belirsizlik düzeyi daha çok artmış ve artan inşaat maliyetleri gibi nedenlerle de gayrimenkuller için istenen fiyatlar yükselmiş piyasada yüksek fiyatlı gayrimenkuller pazarda kalmış ve piyasa durgunlaşmıştır.

2023 yılında ise orta ve alt kesim tarafından talep görebilecek ulaşılabilir fiyatlı gayrimenkuller dışında gayrimenkul alım – satım oranları düşmüş, bu düşüşe rağmen enflasyon ve döviz bazlı ekonomik olumsuzlukların yanı sıra 06 Şubat 2023 tarihindeki depremler ve çok sayıda konut ve işyerinin hasar almış olması sebebiyle oluşan göçün de etkisiyle kiralar ve satış için istenen fiyatlar artmıştır. Bu artışlara rağmen kredi imkanlarının da kısıtlı olması sebebiyle gayrimenkul satışları belirli bir seviyenin altında kalmıştır.

2024 yılında ise 2023 yılındaki gibi genel ekonomik durgunluk olacağı ve gayrimenkul sektöründe de orta ve üst orta gelir gruplarınca erişilebilir fiyatlı gayrimenkullerin talep görmüştür.

Diğer yandan 2025 yılı Türkiye gayrimenkul piyasası için dinamik ve fırsatlarla dolu bir yıl olabilir. Ekonomik istikrar, faiz oranlarındaki potansiyel düşüş, genç nüfusun talebi ve kentsel dönüşüm projeleri, sektördeki büyümeyi destekleyecektir. Bununla birlikte, inşaat maliyetlerindeki artış ve arz fazlası riskleri gibi zorluklar da göz önünde bulundurulmalıdır. Sektördeki oyuncular, sürdürülebilirlik ve dijitalleşme gibi yenilikçi alanlara yatırım yaparak rekabet avantajı elde edebilir.

Sonuç olarak ekonomi ve gayrimenkul piyasasındaki bu gelişmelerle birlikte 2025 yılında daha çok nakit parası olan yerli ve yabancı yatırımcıların pazara göre makul fiyatlı ya da proje özellikleri ile öne çıkan gayrimenkullerden seçerek portföy edinmeye çalışacağı bir dönem olacağı öngörülmektedir.

6.2 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER

Tehditler:

- Amerika Birleşik Devletleri ve Çin arasındaki ticari çekişme, Rusya-Ukrayna savaşı ve Dünya genelindeki pek çok farklı jeopolitik gerilimin ekonomiye etkisi,
- Yabancı sermaye kaynaklı yatırımlarda görülen yavaşlama,

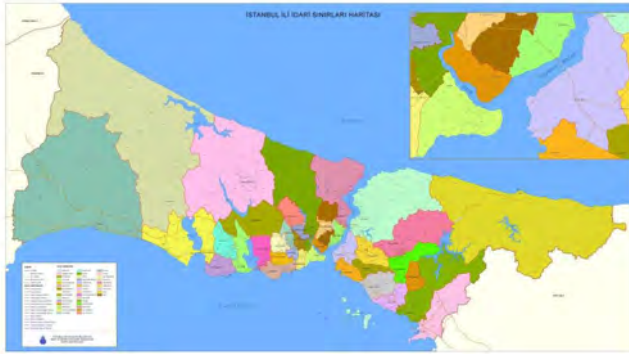
- Türkiye'nin mevcut durumu itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle yatırımların yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde inşaat maliyetlerinde görülen hızlı artış,
- Yüksek enflasyon ortamı.

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- İstanbul'un dünyanın metropollerinden birisi olması ve son dönemde yapılan büyük projelerle (İstanbul Finans Merkezi Projesi, 3. Köprü ve 3. Havalimanı vs.) ilgi odağı olmaya devam edecek olması.

6.3 BÖLGE ANALİZİ

6.3.1 İSTANBUL İLİ



İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer alır. 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 yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Yıllık yağmur düşüşü 870mm'dir. Nem yüzünden, hava sıcak olduğundan daha sıcak; soğuk olduğundan daha soğuk hissedilebilir. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 7°C ile 9°C civarındadır. Kış aylarında bir iki hafta kar yağabilir. Haziran'dan Eylül'e kadar ortalama sıcaklık 28°C'dir.

Dünyanın en eski şehirlerinden olan İstanbul, 330 - 395 yılları arasında Roma İmparatorluğu, 395 - 1204 ile 1261 - 1453 yılları arasında Bizans İmparatorluğu, 1204 - 1261 arasında Latin İmparatorluğu ve son olarak 1453 - 1922 yılları arasında Osmanlı İmparatorluğu'na başkentlik yapmıştır.

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. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet, Boğaziçi ve Yavuz Sultan Selim Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine



bağlar. İstanbul, idari olarak 39 ilçeden oluşmaktadır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. İstanbul'un ilçeleri üç ana bölgeye ayrılmaktadır.

Yaklaşık 15 milyonluk nüfusuyla dünyanın en kalabalık şehirlerinden olan İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşar. 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.

6.3.2 KAĞITHANE İLÇESİ

Kağıthane'nin merkezi konumu, gerek dönüşüm ve diğer emlak projeleri gerekse metro, Kağıthane ve Dolmabahçe tünelleri, 3. köprü, 3. havalimanı, üç katlı tüp geçit (Büyük İstanbul Tüneli) gibi ulaştırma alanında yaşanan gelişmeler sayesinde ön plana çıkmaktadır.

Bugün ilçenin her mahallesinde çok sayıda konut ve ofis projesi hayata geçirilmektedir. Avrupa Yakası'nın gelişmiş bölgelerine halihazırda komşu olan Kağıthane, kuzeyde Cendere aksı Seyrantepe üzerinden Ayazağa-Maslak ile; doğuda Levent ve Şişli ile; batıda Eyüp ve güneyde Beyoğlu-Taksim ile entegre olmaktadır.

Kağıthane'nin merkezinde Küçük Kemal Çocuk Sahnesi ile İstanbul Büyük Şehir Belediyesi bünyesinde bulunan Şehir Tiyatroları Sadabad Sahnesi bulunmaktadır. Bunun yanı sıra ilçe belediyesine ait kültür merkezleri de mevcuttur.

İlçe nüfusunun büyük bir kısmını Anadolu'dan (daha çok Orta Anadolu, Doğu Anadolu ve Güneydoğu Anadolu) İstanbul'a çalışmaya gelen insanlardan oluşmaktadır. İlçede hızlı bir yapılaşma görülmekle beraber, inşaata açık arazilerin sınır seviyesine yaklaşması nedeniyle 1960'lardan 2000'li yıllara kadar gözlenen büyük nüfus artış hızı 2000'lerden beri gerilemektedir.

M7 Kabataş-Mahmutbey metrosu ilçenin güneyinde, Merkez mahallesinden Kağıthane Deresi üzerinden geçmektedir. Bu hattın Çağlayan, Kağıthane ve Nurtepe istasyonları ilçe sınırları içindedir. İleriki yıllarda yapılması planlanan Büyük İstanbul Tüneli (üç katlı tüp geçit), Ümraniye Çamlık'tan gelerek Avrupa yakasında Kağıthane Hasdal Kavşağı'na bağlanacaktır.

İstinye-İTÜ-Ayazağa-Kağıthane ile M11 Gayrettepe-İstanbul Havalimanı metroları, ayrıca yeniden canlandırılacak olan Haliç-Karadeniz sahra (Dekovil) hattı yine ilçenin merkez mahallesinde cendere hattından geçmektedir. Proje aşamasındaki M34 (Hızray) Hattı için ilçenin Merkez mahallesinde bir istasyon yapılması planlanarak M11 ve M7 hattına entegrasyon sağlanması planlanmaktadır.

Seyrantepe Mahallesi'nde M2'nin deposu ve şube hattı için Seyrantepe istasyonu bulunmaktadır. İlerleyen yıllarda şube hattı Hamidiye Mahallesi'nden istasyon olacak şekilde geçip Alibeyköy Cep Otogarı'na uzatılması planlanmaktadır.

6.4 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Gelişmekte olan bir bölgede yer alması
- Ana arterlere yakın konum da olması
- Ulaşım imkânlarının kolaylığı ve çeşitliği,
- İstanbul Havalimanı'na yakın konumda olması,
- Tamamlanmış altyapı,
- Reklam kabiliyeti,
- Prestijli yapı olması,
- Yapı kullanma izin belgesinin mevcudiyeti,
- Bölgede ve İl genelinde turizm tesislerine olan ihtiyaca cevap verebilecek niteliklerde olması.

Olumsuz etkenler:

- Gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluk.

6.5 EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin yayınladığı Uluslararası Değerleme Standartları hükümleri esas alınmak suretiyle konu taşınmazla aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklar seçilmiştir.

Rapor konusu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki gayrimenkullerin verileri aşağıda sıralanmıştır.

BİNA EMSALLERİ

1. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede konumlu, 6 katlı, toplam brüt 4.600 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 485.000.000,-TL bedelle satılıktır. (105.434,-TL/m²) (Emlakçı: 0534 301 05 81) Konu taşınmaza göre benzer özelliklere sahip, kısmen daha kötü konum şerefeye sahiptir.
2. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede Büyükdere Caddesi'nden kısmen görünümü olan, 5 katlı, toplam brüt 1.750 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 140.000.000,-TL bedelle satılıktır. (80.000,-TL/m²) (Emlakçı: 0535 636 06 72) Kullanım alanının çok küçük olması ve daha eski bina olması sebepleriyle daha düşük m² birim değere sahiptir.
3. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede Büyükdere Caddesi üzerinde konumlu, 7 katlı, toplam brüt 3.383 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 410.000.000,-TL bedelle satılıktır. (121.194,-TL/m²) (Emlakçı: 0533 635 36 00) Konum olarak

daha iyi konum ve şerefiyeye sahip olmasına rağmen eski bina olması sebebiyle daha kötü inşai kaliteye sahiptir.

4. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede konumlu, 10 katlı, toplam brüt 3.045 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 325.000.000,-TL bedelle satılıktır. (106.732,-TL/m²) (Emlakçı: 0507 531 17 44) Konum olarak daha iyi konum ve şerefiyeye sahip olmasına rağmen eski bina olması sebebiyle daha kötü inşai kaliteye sahiptir.
5. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede Büyükdere Caddesi yakın konumda, 5 katlı, toplam brüt 4.500 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 685.000.000,-TL bedelle satılıktır. (152.222,-TL/m²) (Emlakçı: 0531 219 77 40) Kullanım alanının çok küçük olması ve daha işlek bir konumda yer alması sebebiyle daha yüksek m² birim değere sahiptir.



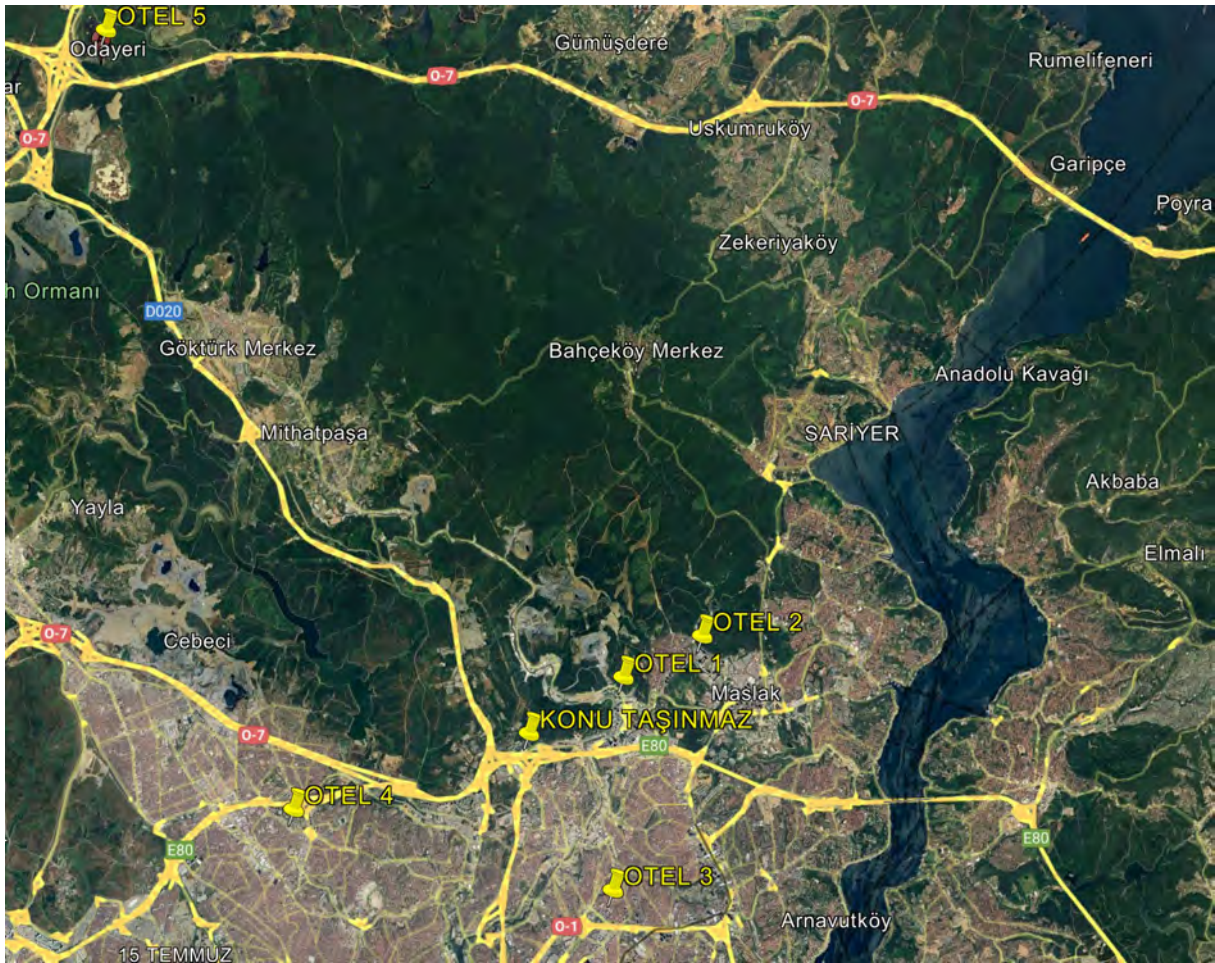
BÖLGEDEKİ KONAKLAMA ÜCRETLERİ

Konu tesis ile benzer niteliklerdeki konaklama tesislerinin ya da bölgedeki konaklama tesislerindeki oda fiyatları esas alınmıştır. Konu tesis residence özelliklerini taşımakta olup ortalama oda büyüklüğü olarak minimum 43 m² ve daha büyük odalar dikkate alınmıştır.

1. Taşınmaza yakın konumda yer alan Radisson Residence Vadistanbul bünyesinde en küçük odada gecelik konaklama fiyatı 9.206,-TL'dir.
2. Taşınmaza yakın konumda yer alan Maslak Aparts bünyesinde en küçük odada gecelik konaklama fiyatı 5.443,-TL'dir.
3. Taşınmazla yakın konumda yer alan Boaf Residence bünyesinde en küçük odada (92 m²) gecelik konaklama fiyatı 7.560,-TL'dir. Odaların büyük olması sebebiyle fiyat yüksektir.

4. Taşınmazla aynı bölgede sayılabilecek konumda yer alan Radisson Residence TEM bünyesinde en küçük odada gecelik konaklama fiyatı 3.500,-TL'dir.
5. Taşınmazla aynı bölgede sayılabilecek konumda yer alan Park Inn by Radisson Istanbul Airport, Odayeri bünyesinde junior süit odada (43 m²) gecelik konaklama fiyatı 6.298,-TL'dir.

OTEL İSİMLERİ	KONAKLAMA TÜRÜ	ODA FİYATI (TL)
Radisson Residence Vadistanbul	Residence	9.206
Maslak Aparts	Residence	5.443
Boaf Residence	Residence	7.560
Radisson Residence TEM	Residence	3.500
Park Inn by Radisson Istanbul Airport	4 yıldızlı otel	6.298
ORTALAMA		6.400



7. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Gayrimenkulün pazar değerinin tahmininde; **Pazar yaklaşımı**, **Gelir yaklaşımı** ve **Maliyet yaklaşımı** kullanılır.

Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değerin tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmektedir.

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

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.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

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.

Bu çalışmamızda; rapora konu taşınmazın pazar değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı** ve **gelir yaklaşımı** kullanılmıştır.

8. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI ve ANALİZİ

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değerin belirlendiği yaklaşımı ifade eder. (UDS 2017)

Yukarıdaki tanımdan hareketle bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul/gayrimenkuller için m² birim değeri belirlenmiştir.

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

Gayrimenkulün pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal gayrimenkullerin sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal gayrimenkuller; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

Emsaller değerlendirilirken bulundukları konum, hitap ettikleri sosyo-ekonomik sınıf, yapıların toplam kullanım alanı büyüklüğü, yapım yılı, yapı kalitesi gibi hususlar dikkate alınmıştır. Yapılan düzeltmelere ilişkin detaylar aşağıda maddeler halinde belirtilmiştir.

- 5 nolu emsal Maslak civarında yer almakta olup konum ve ulaşılabilirlik ile reklam kabiliyeti bakımından yüksek şerefiyeli. 1 nolu emsaller ise Maslak civarında yer almasına rağmen hem reklam kabiliyeti zayıf hem de sanayi alanına yakın, 3 nolu emsal de Sanayi mahallesi sınırlarında ve konum şerefiyesi bakımından düşük şerefiyeli. 2 ve 4 nolu emsaller ise yer aldıkları bölge ve ulaşım olmak üzere hem konum hem de reklam kabiliyeti bakımından dezavantajlıdır.
- Emsallerin tamamı küçük alanlı olup hepsi konu taşınmaza oranla yüksek birim değere sahiptir. Ancak emsaller pazarlanırlarken kullanım alanları yaklaşık %15 ila 30 aralığında yüksek beyan edildiği kanaatiyle de alan düzeltmeleri getirilmiştir.
- 2 ve 3 nolu emsallerin yapı yaşları ve yapı kaliteleri bakımından, 1, 4 ve 5 nolu emsallerin ise yapı tekniği bakımından dezavantajlı oldukları değerlendirilmiştir.

Bu doğrultuda hazırlanan emsal karşılaştırma tablosu aşağıdaki gibidir.

Emsal No	1	2	3	4	5
Kullanım Alanı (m ²)	4.600	1.750	3.383	3.045	4.500
İstenen Fiyat (TL)	485.000.000	105.000.000	410.000.000	325.000.000	685.000.000
Birim Değer (TL/m ²)	105.435	60.000	121.194	106.732	152.222
Konum/Şerefiye Düzeltmesi (%)	15%	75%	5%	5%	-10%
Alan Düzeltmesi (%)	-5%	-10%	-5%	-5%	-5%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	20%	30%	25%	25%	10%
Pazarlık Payı (%)	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	25%	90%	20%	20%	-10%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	131.795	114.000	145.435	128.080	137.000
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	131.260				

Rapora konu taşınmaz ile bölgede yer alan benzer özelliklere sahip satılık bina emsalleri araştırılarak m² birim değerlerine ulaşılmıştır. Emsallerin pazarlık payları ve şerefiyeleri dikkate alınarak düzeltilmiş birim değeri olarak **131.260,-TL/m²** birim değer hesaplanmıştır.

8.1.1 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler göz önünde bulundurularak taşınmazın m² birim değerleri takdir edilmiş

ve kullanım alanı ile çarpılarak pazar değeri hesaplanmıştır. Değerlemesi yapılan taşınmazın m² birim değeri için ortalama **131.260,-TL/m²** birim değer hesaplanmış ve taşınmazın **pazar değeri** ($13.211 \text{ m}^2 \times 131.260,-\text{TL/m}^2 = 1.734.075.860,-\text{TL}$) **~ 1.735.000.000,-TL** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

8.2 GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

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.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir. (UDS 2017)

Gelir indirgeme yöntemi ile arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve taşınmazların risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

8.2.1 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN PROJENİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

Bu yöntemde, işletmenin/gayrimenkulün gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olarak belirli bir projeksiyonunu kapsar biçimde uygulanmıştır.

Projeksiyonlarda elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve işletmenin/gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın

mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeri ifade etmektedir.

Projeksiyonda inşaat maliyetleri dikkate alınmaksızın proje süresi boyunca gerçekleşeceği tahmin edilen satış oranları ve m² birim satış değerleri esas alınarak değerlemeye konu hissenin hasılat üzerinden alacağı paylar indirgenerek gayrimenkulün değeri tespit edilmiştir.

Varsayımlar :

Satışlarının Gerçekleşme Oranları ve Satış Fiyatları:

İşletme bünyesindeki gelirlerin oda kiralalamaları, yiyecek içecek gelirleri, kira gelirleri ve diğer kalemlere göre yüzdesel dağılımı İNA tablosunda belirtildiği şekilde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Hesaplamalarda benzer şekilde çalışan işletmelerin arşivimizdeki verilerinden faydalanılmıştır.

Otel Gelirleri

- Oda sayısı 65 adet tasarlanmıştır.
- Benzer konumda ve benzer nitelikteki konaklama tesislerinin gecelik oda fiyatlarından hareketle oda başına ortalama fiyatın 6.493,-TL olacağı değerlendirilmiştir. Ancak mevcut işletme verilerinden hareketle 2024 yılı için ortalama oda fiyatının bu değer altında ve 5.408,-TL olduğu tespit edilmiştir. İşletme yeni ve sadık müşterisi henüz tam olarak oluşmamış bir işletme olmasından hareketle önümüzdeki 2 yıl boyunca mevcut piyasa şartlarından daha yüksek artış sağlanacağı değerlendirilmiştir. Buna göre 2025 yılında %35, 2026 yılında %50, 2027 yılında %40, 2028 yılında %30, 2029 yılında %25, 2030 yılında %20 ve sonraki yıllarda ise %15 mertebesinde artış olacağı öngörülmüştür.
- Otopark bölümlerinden gelir elde edilmeyeceği varsayılmıştır.
- Gelirlere, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Doluluk oranı 2024 yılı için ortalama %80 civarında olup 2025 ve 2026 yılında %85 olarak gerçekleşeceği, sonraki yıllarda da doluluk oranının %90 mertebesinde olacağı öngörülmüştür.

Gider Dağılımı

Giderlerin oda, yiyecek içecek, kira ve diğer kalemlere göre yüzdesel dağılımı İNA tablosunda belirtildiği şekilde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Hesaplamalarda benzer şekilde çalışan işletmelerin arşivimizdeki verilerinden faydalanılmıştır.

Ayrıca operasyonel giderler kapsamında işletme bünyesindeki giderler %12-14 ile isim hakkı gideri %5-7 olmak üzere %19 gider hesaplanmıştır.

Kapitalizasyon Oranı

Kapitalizasyon oranı %10 olarak alınmıştır.



Nakit Ödenen Vergiler:

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

İskonto Oranı Hesaplaması:

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2021-2024 yılları arasında yapılan ihalelerin verilerinden (TRY) tahvil net faizinin yaklaşık ortalama %20 civarında olduğu hesaplanmıştır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması/kiralanması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi %8 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplama ise %20 Risksiz Getiri Oran + %8 Risk Primi = %28 olarak yapılmıştır.

Yukarıdaki faktörlere göre hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı %28 olarak kabul edilmiştir.

Özet olarak:

Yukarıdaki varsayımlar altında düzenlenen ve sonuçları sayfa 29'daki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda otelin bugünkü finansal değeri (1.813.845.000) **1.814.000.000, -TL** olarak hesaplanmıştır.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU

OTEL	Toplam Oda Sayısı	65											
	Yıllık Gün Sayısı	365											
	Yıllık Oda Sayısı	23.725											
	Ortalama Oda Fiyatı (2024 yılı için)	6.493											
	Gelir Dağılımı												
	Oda	71%											
	Yiyecek – İçecek	6%											
	Diğer	23%											
	Gider Oranları												
	Oda	25%											
VARSAYIMLAR	Yiyecek – İçecek	30%											
	Diğer	25%											
	Operasyon Giderleri/Toplam Gelir	19%											
	Kapitalizasyon Oranı (Otel)	10,00%											
	Reel Uç Büyüme Oranı	0,00%											
	Risksiz Getiri Oranı	20,00%											
	Risk Primi	8,00%											
	Nominal İskonto Oranı	28,00%											
	Yıllık Fiyat Artış Miktarı (%)	Bkz. Tablo											
		30.12.2024	30.06.2025	30.06.2026	30.06.2027	30.06.2028	30.06.2029	30.06.2030	30.06.2031	30.06.2032	30.06.2033	30.06.2034	30.06.2035
	Otel Yıllık Ortalama Doluluk Oranı	81%	85%	85%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
	Ortalama Oda Ücreti (TL)	5.408	7.301	10.951	15.332	19.931	24.914	29.897	34.381	39.538	45.469	52.290	60.133
	Otel Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	35%	50%	40%	30%	25%	20%	15%	15%	15%	15%	15%
	Otel Gelirleri	109.375.324	207.365.856	311.048.785	461.084.081	599.409.305	749.261.631	899.113.957	1.033.981.051	1.189.078.208	1.367.439.940	1.572.555.930	1.808.439.320
	Oda Satışından Gelen Gelir	77.656.480	147.229.758	220.844.637	327.369.697	425.580.606	531.975.758	638.370.910	734.126.546	844.245.528	970.882.357	1.116.514.711	1.283.991.917
	Yiyecek İçecek Gelirleri	6.562.519	12.441.951	18.662.927	27.665.045	35.964.558	44.955.698	53.946.837	62.038.863	71.344.692	82.046.396	94.353.356	108.506.359
	Diğer Gelirler	25.156.325	47.694.147	71.541.220	106.049.339	137.864.140	172.330.175	206.796.210	237.815.642	273.487.988	314.511.186	361.687.864	415.941.044
	Otel Giderleri	48.453.269	91.863.074	137.794.612	204.260.248	265.538.322	331.922.902	398.307.483	458.053.605	526.761.646	605.775.893	696.642.277	801.138.619
	Oda Giderleri	19.414.120	36.807.440	55.211.159	81.842.424	106.395.152	132.993.939	159.592.727	183.531.636	211.061.382	242.720.589	279.128.678	320.997.979
	Yiyecek İçecek Giderleri	1.968.756	3.732.585	5.598.878	8.299.513	10.789.367	13.486.709	16.184.051	18.611.659	21.403.408	24.613.919	28.306.007	32.551.908
	Diğer Giderler	6.289.081	11.923.537	17.885.305	26.512.335	34.466.035	43.082.544	51.699.053	59.453.910	68.371.997	78.627.797	90.421.966	103.985.261
	Departman Giderleri	20.781.312	39.399.513	59.099.269	87.605.975	113.887.768	142.359.710	170.831.652	196.456.400	225.924.860	259.813.589	298.785.627	343.603.471
	Otel Genel Bakım Onarım Giderleri	0	10.368.293	15.552.439	23.054.204	29.970.465	37.463.082	44.955.698	51.699.053	59.453.910	68.371.997	78.627.797	90.421.966
	Otel Nakit Akımı	0	105.134.489	157.701.734	233.769.629	303.900.517	379.875.647	455.850.776	524.228.393	602.862.852	693.292.049	797.285.857	916.878.735
	Uç Değer												9.168.787.352
	Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	0	105.134.489	157.701.734	233.769.629	303.900.517	379.875.647	455.850.776	524.228.393	602.862.852	693.292.049	797.285.857	10.085.666.088
	Toplam Bugünkü Değer (TL)	1.813.845.000											

8.3 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	1.735.000.000
Gelir Yaklaşımı	1.814.000.000
Uyumlaştırılmış Değer	1.814.000.000

Yöntemlerle bulunan değerler birbirlerine yakındır.

Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan "Mülkün değerlemesinde genellikle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları ve bu yaklaşımlarla bağlantılı metotlar uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlasını ve onlara bağlı metotları kullanarak elde ettiği göstergeleri birbiriyle mutabık kılar. Her üç yaklaşım da ortada benzer veya uygun mal, eşya veya hizmet varken, içlerinde fiyatı en düşük olanın en çok talep topladığı ve en yaygın şekilde dağıtıldığını savunan ikame ilkesine dayanır." ifadesine istinaden en düşük değer tespiti gelir yaklaşımı ile yapılmıştır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Pazar yaklaşımında esas alınan gayrimenkullerin arsa büyüklüğü ve arsadaki yapılaşma hakkı gibi unsurların değerlendirmeye dahil edilememektedir.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşımasına rağmen ticari amaçlı kullanılan taşınmazın değeri için güncel piyasa şartlarının daha doğru değerlendirildiği düşünülen gelir **yaklaşımı** ile bulunan değer nihai değer olarak alınması uygun görülmüştür. Buna göre rapor konusu taşınmazın pazar değeri **1.814.000.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.3.1 BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR

Değerleme, proje geliştirme niteliğinde değildir.

8.3.2 ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

8.3.3 MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ

Rapor konusu parselin fiziki olarak bölünmüş ya da müşterek kısımları bulunmamaktadır.

8.3.4 HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI

Herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

8.3.5 KİRA DEĞER ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER

Konu tesise benzer büyüklük ve özelliklerde tesis bulunamadığından kira değer analizi için ofisimizdeki veriler ile bölgede faaliyet gösteren otellerle yapılan görüşmelerden elde edilen verilerden faydalanılmıştır.

Buna göre yıllık kira piyasa değeri için otelin yıl içinde yapacağı faaliyetlerden elde edeceği toplam gelirin %20'si ya da yıl içerisinde sağladığı gelirlerin ve katlandığı giderlerin farkı ile oluşturduğu brüt karın %80'i mertebesinde olabileceği kanaatine varılmıştır.

Raporun 28. sayfasından da görülebileceği üzere 2025 yılında otelin elde edeceği gelir toplamı 207.365.856,-TL, maliyetler 91.863.074,-TL, genel bakım onarım giderleri ise 10.368.293,-TL olarak hesaplanmış olup buna göre brüt kar 105.134.489,-TL olarak hesaplanmıştır.

Bu doğrultuda 2 farklı kabule göre kira değer analizi yapılmış olup kira değeri brüt gelirin %20'si olması durumunda yıllık kira bedeli $(207.365.856,-TL \times 0,20=)$ 41.475.000,-TL, brüt kar bakımından irdelendiği durumda ise yıllık kira bedeli $(105.134.489,-TL \times 0,75=)$ 78.850.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Analizler sonucunda yıllık kira değerinin hesaplanan 2 rakamın arasında bir değere sahip olması gerektiği açık olup ulaşılan iki değerden turizm işletmelerinin mevcut durumu ve rekabet dolayısıyla fiyatların belirli bir marjın altında kalıyor olması hususları dikkate alınarak tesisten elde edilecek kiranın gelir ve gider tahminlerimize yönelik olarak hesaplanan minimum değer olan ve sabit kira bedelinin brüt gelirin %20'si olarak hesaplanan değere daha yakın tutarın alınması uygun görülmüştür. Bu doğrultuda yıllık kira değeri için minimum 42.000.000,-TL (aylık 3.500.000 TL) değer takdir edilmiştir.

8.3.6 HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI

Herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

9. BÖLÜM DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YILDA HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Raporda yer alan değerlendirme konusu gayrimenkuller için, şirketimiz tarafından hazırlanan raporlar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Rapor Tarihi	Rapor No	Takdir Edilen KDV Hariç Değer (TL)	Uzman	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
05.01.2023	2023/5331	847.415.000	Orçun Anıl TÜMER	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL

07.07.2023	2023/2113	1.315.000.000	Orçun Anıl TÜMER	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL
06.10.2023	2023/2917	1.374.000.000	Orçun Anıl TÜMER	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL
05.01.2024	2023/3748	1.400.000.000	Orçun Anıl TÜMER	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL
05.07.2024	2024/1331	1.764.000.000	Orçun Anıl TÜMER	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL

10. BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen konaklama tesisinin yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, kullanım alanı büyüklüğüne, inşai ve mimari özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

MÖVENPICK LİVİNG ÇAMLIVADI İÇİN TAKDİR EDİLEN	
PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	1.814.000.000,-TL
PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	2.176.800.000,-TL

MÖVENPICK LİVİNG ÇAMLIVADI İÇİN TAKDİR EDİLEN	
PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	42.000.000,-TL
PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	50.400.000,-TL

Bulunduğu bölge, konumu, imar durumu, ulaşımı ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazın "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.

İş bu rapor e-imzalı doküman olarak hazırlanmıştır.

Bu rapor Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) kapsamında ve Sermaye Piyasası Hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Bilgilerinize sunulur. 08 Ocak 2025

(Ekspertiz tarihi: 31 Aralık 2024)

Saygılarımızla,
**INVEST Gayrimenkul Değerleme
ve Danışmanlık A.Ş.**

e-imzalıdır.

Orçun Anıl TÜMER
Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 409714)

e-imzalıdır.

Halil Sertaç GÜNDOĞDU
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 401865)

e-imzalıdır.

M. Mustafa YÜKSEL
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No:401651)

