

DEĞERLEME RAPORU

YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.

Şişli / İSTANBUL

LEVENT LOFT 2 BİNASI

3 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM

DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi : Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Talep / Sözleşme Tarihi - No : 15 Kasım 2017 - 002
Ekspertiz Tarihi : 24 Kasım 2017
Rapor Tarihi : 28 Kasım 2017
Müşteri / Rapor No : 023 - 2017/5963

Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi : Esentepe Mahallesi, Oto Caddesi, No:4,
 Levent Loft 2, Bağımsız bölüm no: 23, 43, 76
 Şişli / İSTANBUL

Tapu Bilgileri Özeti : İstanbul İli, Şişli İlçesi, Mecidiyeköy Mahallesi, 304 pafta 1947 ada içerisindeki 1.759,63 m² yüzölçümlü 90 no'lu parsel üzerinde "Kargir Bina" niteliğindeki ana gayrimenkulde yer alan 23, 43 ve 76 bağımsız bölüm numaralı konutlar

Sahibi : Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

İmar Durumu : Ticaret Alanı, Ayrık Nizam,
 H: Serbest, TAKS: 0,35 ve KAKS: 2,50

Parselin yüzölçümü : 1.759,63 m²

Raporun Konusu : Bu rapor, Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda tapu bilgileri belirtilen taşınmazların Türk Lirası cinsinden toplam pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM DEĞER (KDV hariç)		
Toplam Pazar Değeri	5.170.000,-TL	1.314.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı	
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Serkan KARAKAŞ (SPK Lisans Belge No: 404329)	

28 Kasım 2017 tarihi itibarıyla TCMB satış kuru 1,-USD = 3,9356 TL'dir

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İşbu raporun değerlendirme kuruluşunun yazılı onayı olmaksızın herhangi bir şekilde tamamen ya da kısmen yayınlanması, raporun, raporda yer alan değerlendirme rakamlarının ya da değerlendirme faaliyetinde bulunan personelin adlarının ve mesleki niteliklerinin referans verilmesi yasaktır.

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
1.1.	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	3
1.2.	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI	4
2.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	4
2.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR	5
2.3	UYGUNLUK BEYANI.....	6
3. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER	7
3.1	GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU	7
3.2	İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER	7
3.3	İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER	8
3.4	TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER	10
3.4.1	Belediye İncelemesi	10
3.4.2	Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi	10
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	11
4.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU	11
4.2	TAŞINMAZLARIN KONUMLU OLDUĞU YAPININ GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ... ..	12
4.3	AÇIKLAMALAR.....	12
4.4	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	13
4.5	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ	14
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER.....	15
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ	15
5.2	BÖLGE ANALİZİ	22
5.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	26
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI.....	27
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ	29
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ	29
6.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	31
7. BÖLÜM	PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	31
7.1	PAZAR YAKLAŞIMI YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	31
7.2	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	34
7.3	UZMAN GÖRÜŞÜ	36
8. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	36
9. BÖLÜM	SONUÇ.....	37

1. BÖLÜM ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

1.1. ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

- ŞİRKETİN ÜNVANI** : Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
- ŞİRKETİN ADRESİ** : İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
- TELEFON NO** : +90 (216) 455 36 69
- FAALİYET KONUSU** : Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde her türlü resmi ve özel, gerçek ve tüzel kişi ve kuruluşlara ait gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı hak ve faydalar ile menkullerin yerinde tespiti ve değerlemesini yapmak, değerlerini tespit etmeye yönelik tüm raporları düzenlemek, analiz ve fizibilite çalışmalarını sunmak ve problemlili durumlarda görüş raporu vermektir.
- KURULUŞ TARİHİ** : 16 Mayıs 2011
- SERMAYESİ** : 270.000,-TL
- TİCARET SİCİL NO** : 777424
- KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU** : 23 Mayıs 2011 / 7820
- Not-1** : Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
- Not-2** : Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

1.2. MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

- ŞİRKETİN ÜNVANI** : Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- ŞİRKETİN ADRESİ** : 19 Mayıs Cad. İsmet Öztürk Sk. No.3
Elit Residence Kat:17 Daire:42 Şişli 34363
İstanbul/ Türkiye
- TELEFON NO** : +90 (212) 380 16 80
- ÖDENMİŞ SERMAYESİ** : 40.000.000,-TL
- KURULUŞ TARİHİ** : 25 Aralık 1996
- HALKA AÇIKLIK ORANI** : % 49
- FAALİYET KONUSU** : Sermaye Piyasası Kurulu'nun, gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularla iştigal etmek ve esas olarak gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak üzere ve kayıtlı sermayeli olarak kurulmuş halka açık anonim ortaklıktır.
- PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER** : Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller

2. BÖLÜM

DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

2.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda tapu bilgileri belirtilen taşınmazların Türk Lirası cinsinden toplam pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar, değerlendirilen varlığın veya yükümlülüğün değerlendirme tarihi itibarıyla serbest bir şekilde el değiştirdiği ve güncel sahibi de dâhil olmak üzere bu pazardaki katılımcıların çoğunluğunun serbest olarak erişebildikleri bir pazar anlamına gelmektedir.

Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir. Pazardaki yaygın aksaklıklar arasında arz dengesizliği, talepte ani düşüş ve yükselişler veya pazar katılımcıları arasındaki asimetrik bilgilendirme görülür. Pazar katılımcıları bu aksaklıklara tepki verdiklerinden, bir pazar belirli bir zamanda dengesizliğe neden olan herhangi bir değişime karşı kendini uyarlayabilir. Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarıyla ilgili pazardaki koşulları yansıtmalıdır.

Pazar değeri:

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

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.
- Gayrimenkullerin alım - satım işlemi sırasında gerekebilecek finansman, piyasa faiz oranları üzerinden gerçekleştirilmektedir.
- Gayrimenkulün makul şartlarda elde edilebilecek en olası değeri takdir edilmektedir.
- Takdir edilen pazar değeri değerlendirme tarihi itibarıyla belirlenmiş olup değerlendirme tarihine özgüdür.

İşbu değerlendirme raporundaki değer esaslı, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir.

2.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden şirket portföyünde yer alan gayrimenkullerin Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VIII, No: 35 sayılı "Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Değerleme Hizmeti Verecek Şirketlere ve Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" hükümleri, Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar" ile yine Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları kapsamında hazırlanmıştır. İş bu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

2.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporunda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporunda 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.
- Değerleme çalışmasını gerçekleştiren kişiler ve kuruluşumuzun taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargısı bulunmamakta olup çalışmalar tarafsız olarak yapılmaktadır.
- 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.
- Raporunda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

3. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

3.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	:	Yapi Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yapi Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	Yapi Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
İLİ	:	İstanbul	İstanbul	İstanbul
İLÇESİ	:	Şişli	Şişli	Şişli
MAHALLESİ	:	Mecidiyeköy	Mecidiyeköy	Mecidiyeköy
PAFTA NO	:	304	304	304
ADA NO	:	1947	1947	1947
PARSEL NO	:	90	90	90
NİTELİĞİ	:	Kargir Bina	Kargir Bina	Kargir Bina
YÜZÖLÇÜMÜ	:	1.759,63 m ²	1.759,63 m ²	1.759,63 m ²
BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	:	Konut	Konut	Konut
KAT	:	5	10	18
BB NO	:	23	43	76
ARSA PAY/PAYDA	:	184/20000	156/20000	224/20000
CİLT	:	161	161	161
SAYFA	:	15847	15867	15900
YEVMIYE	:	9524	9358	9158
TARİH	:	24.04.2010	20.08.2010	17.08.2010

Not: Kat mülkiyetine geçilmiştir.

3.2 İLGİLİ TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ'NDE YAPILAN İNCELEMELER

Değerlemesi yapılan gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu gayrimenkulün gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkındaki görüş,

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan 14.08.2017 tarihinde temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgelerine göre taşınmazların üzerinde müşterek olarak aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

Beyanlar Bölümü

- Yönetim Planı: 06/06/2008 (06/06/2010 tarih ve 8658 yevmiye)
- Bu gayrimenkulun mülkiyeti kat mülkiyetine geçmiştir. (14.01.2009 tarih ve 594 yevmiye)

Şerhler Bölümü

- Kira Şerhi : 07/12/2007 Y: 17197 (9141 nolu t.m. yeri ve kablo geçiş güzegahı için 99 yıllığı 1 YTL bedelle 99 yıl müddetle Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müd. lehine kira şerhi) (99 yıllığı 1 TL'den) (07.12.2009 tarih ve 18420 yevmiye)

Ayrıca herbir bağımsız bölümün sırasıyla 38, 69 ve 108 nolu garaj eklenti olarak işlenmiştir.

Not: Yukarıda yer alan beyan ve şerhlerin rapor konusu taşınmazların üzerinde herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır. BEDAŞ lehine olan kira şerhi bölgedeki rutin uygulama olup herhangi bir olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Rapor konusu taşınmazların tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER

Şişli Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların yer aldığı parselin 24.06.2006 onay tarihli 1/1000 ölçekli Şişli Merkez ve Çevresi Uygulama İmar Planı kapsamında kaldığı öğrenilmiştir. Parselin terki bulunmamaktadır.

Plan notlarına göre yapılaşma şartları aşağıdaki gibidir:

Lejand : Ticaret Alanı

TAKS (Taban Alanı Katsayısı)(*) : 0,35

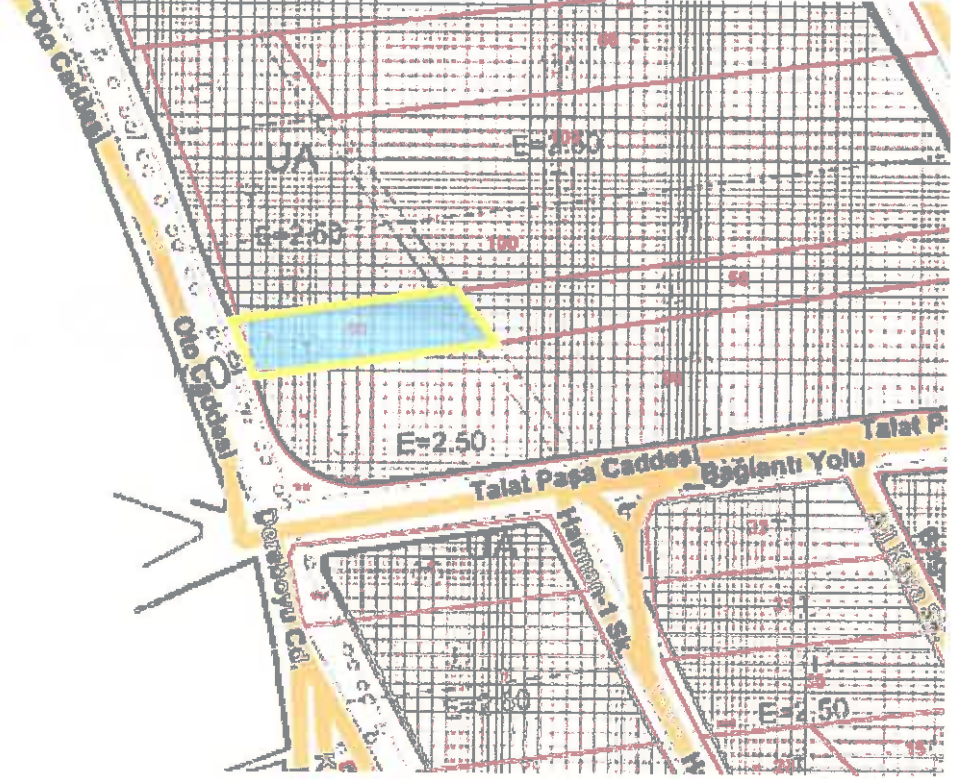
KAKS (Katlar Alanı Katsayısı)() : 2,50**

Nizamı: Ayrık nizam

Bina yüksekliği (H_{max}): Serbest

- (*) **Taban Alanı Katsayısı (TAKS):** Taban alanının imar parseli alanına oranıdır. Taban alanı kat sayısı, arazi eğimi nedeniyle tabii veya tesviye edilmiş zeminin üzerinde kalan tüm bodrum katlar ile zemin kat izdüşümü birlikte değerlendirilerek hesaplanır. Uygulama imar planında çekme mesafeleri verilip TAKS verilmemiş ise çekme mesafelerine, bina cephe hatlarına ve ilgili imar yönetmeliklerine göre uygulama yapılır.

(**) **Katlar Alanı Katsayısı (KAKS):** Yapının katlar alanı toplamının imar parseli alanına oranından elde edilen sayıdır. İmar planlarında emsal hesabının, brüt veya net parseli göre belirleneceğine ilişkin hüküm bulunmaması halinde uygulamalar net imar parseli alanına göre yapılır. Emsalin brüt alandan belirlenmesi halinde kamuya ayrılan alanların bedelsiz terk edilmesi şarttır. Kamuya ayrılan kısımları bedelsiz terk edilmeyen alanlarda parselin brüt alanı üzerinden emsal hesabı yapılarak ruhsat düzenlenemez.



3.3.1 Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmazlara Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

1947 ada 90 no'lu parsel üzerinde inşa edilmiş yapı için tüm yasal izinler alınmış olup mimari projeleri onaylanmıştır.

Yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesi bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

YAPI RUHSATI / YAPI KULLANMA	TARİH	SAYI	ÜNİTE ADEDİ	İNŞAAT ALANI (m ²)	YAPI SINIFI	KAT ADEDİ
Yeni yapı ruhsatı	09.08.2007	1/92	83	17.990,5	V-A	26
Yapı kullanma izin belgesi	04.02.2009	-	83	17.990	V-A	26

3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler

Söz konusu taşınmazlara Önder Yapı Denetim A.Ş. firması tarafından yapı denetim hizmeti verilmiştir. Taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesi alınmış olup yapı denetim ile ilişkisi kalmamıştır.

3.3.3 Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

İlgili mevzuat uyarınca 1947 ada 90 no'lu parsel üzerinde yer alan bağımsız bölümlerin gerekli tüm izinleri alınmış olup proje için yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

Rapor konusu taşınmazların belediye incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

3.4 TAŞINMAZLARIN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkul 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,

3.4.1 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların 1/1000 ölçekli imar planında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik olmadığı öğrenilmiştir.

3.4.2 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro İncelemesi

Yapılan incelemelerde taşınmazların tapu ve kadastro kayıtlarında son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik bulunmamaktadır.

4. BÖLÜM**GAYRİMENKULLERİN
FİZİKİ BİLGİLERİ****ÇEVRESEL VE****4.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU**

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Şişli İlçesi, Esentepe Mahallesi, Oto Caddesi üzerindeki 4 kapı numaralı Levent Loft 2 projesi içerisinde konumlu 23, 43 ve 76 bağımsız bölüm numaralı dairelerdir.

Levent Loft 2 Projesi, Büyükdere Caddesi vasıtasıyla Beşiktaş yönünde ilerlenirken sağ kolda konumlu olan Talatpaşa Caddesi'ne ve daha sonra ilk sağ olan Oto Caddesi'ne girilir. Konu taşınmazların yer aldığı proje bu cadde üzerinde sağ kolda ikinci parsel üzerinde konumlanmaktadır. Ulaşım karayolu ve toplu taşıma ile kolaylıkla sağlanabilmektedir.

Taşınmazların yakın çevresinde Tekfen Tower, Kanyon AVM, Metro City AVM, Özdilek Park AVM, Sabancı Center, İş Bankası Kuleleri, Sapphire İstanbul, Aydınlar Cami ve Cengizhan Anadolu Lisesi bulunmaktadır. Taşınmazların bulunduğu bölge Levent Gökdelenler bölgesi olarak adlandırılmıştır. Büyükdere Caddesi çevresinde genellikle yüksek katlı iş merkezleri bulunmakta olup arka bölümlerde ise konut amaçlı kullanılan deprem öncesi inşa edilmiş az katlı yapılar bulunmaktadır.

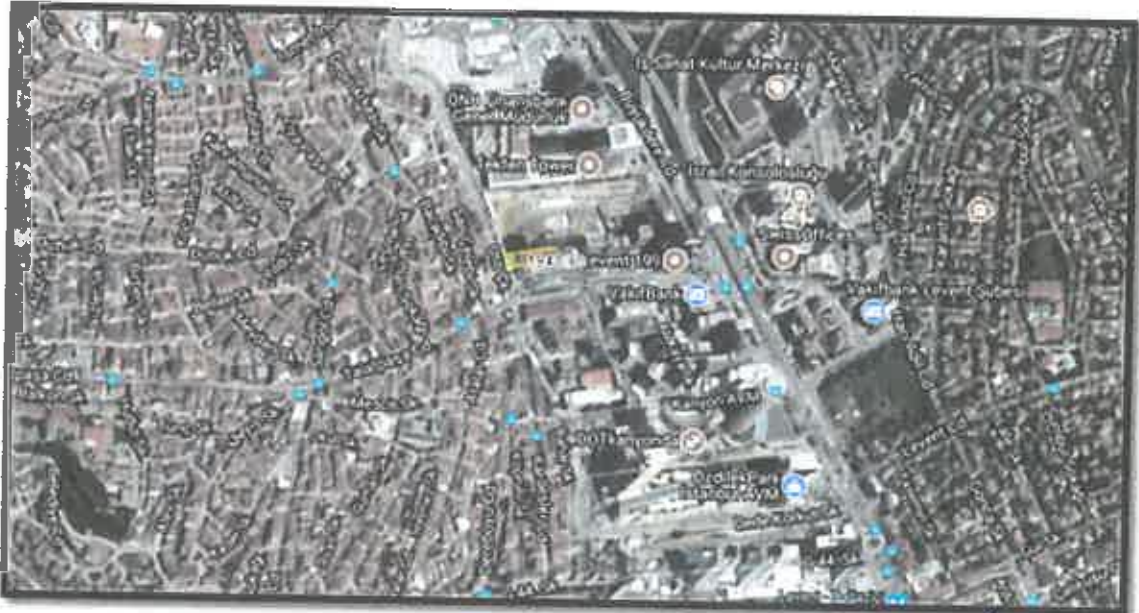
Bölge, İstanbul Avrupa yakasının merkezi bir noktasıdır. Ana arterlere yakın konumdadır. Her iki boğaz köprüsünde yakın durumdadır.

Taşınmazların ana arterlere yakın olması, yakın mesafede toplu taşıma araçlarının bulunması, ayrıca bölgeye her iki köprüyede eşit mesafede olması taşınmazların ulaşım kolaylığını arttırmaktadır.

Taşınmazlar 15 Temmuz Şehitler Köprüsü'ne 4,5 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'ne 5 km ve Atatürk Havalimanı'na 23 km mesafededir.

Taşınmazların merkezi konumu, ulaşım kolaylığı, müşteri celbi, reklam kabiliyeti ve bölgenin ticari potansiyeli değerlerini olumlu yönde etkilemektedir.

Bölge, Şişli Belediyesi sınırları içerisinde yer almakta olup tamamlanmış altyapıya sahiptir.



4.2 TAŞINMAZLARIN KONUMLU OLDUĞU YAPININ GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

İNŞAAT TARZI	: Betonarme Karkas
İNŞAAT NİZAMI	: Ayrık
BİNANIN YAŞI	: ~ 8
BİNA KAT ADEDİ	: 28 kat (5 bodrum + zemin + asma + 21 normal kat)
BRÜT KULLANIM ALANI	
ELEKTRİK	: Şebeke
SU	: Şebeke
KANALİZASYON	: Şebeke
DOĞALGAZ	: Mevcut
ISITMA SİSTEMİ	: Merkezi system, klima sistemi
ASANSÖR	: Mevcut
YANGIN MERDİVENİ	: Mevcut
YANGIN TESİSATI	: Mevcut
DIŞ CEPHE	: Dış cephe kaplaması
PARK YERİ	: Mevcut (kapalı otopark alanı)

4.3 AÇIKLAMALAR

- Değerleme konusu taşınmazların konumlu olduğu yapı 1947 ada 90 numaralı parsel üzerinde betonarme karkas yapı tarzında inşa edilmiştir.
- Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı bina; 5 bodrum, zemin, asma ve 21 normal kat olarak inşa edilmiştir. 5. bodrum katta otopark ve sığınak; 4., 3., 2. ve 1.bodrum katta otopark; zemin katta 4 adet asma katlı konut ve diğer normal katlarda 79 adet konut olmak üzere toplam 83 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. 19.katta yer alan bağımsız bölümler 20. kat ile dublektir. Bina girişi zemin kattan ve batı yönden sağlanmaktadır.
- Bina dış cephesi cam giydirme ve dekoratif kaplamalıdır. Bina bünyesinde 3 adet asansör ve 1 adet yangın merdiveni bulunmaktadır.
- Proje bünyesinde güvenlik, kapalı otopark ve peyzaj düzenlemesi bulunmaktadır.
- Büyükdere Caddesi cephele Loft Levent 1 projesi ile bağlantılı durumdadır.
- Değerleme konusu 23 numaralı taşınmaz; 5.normal katta konumlu bina girişine göre sağ ön kolda konumlanmaktadır. Taşınmaz projesine göre salon, 1 oda, banyo-wc, mutfak nişi hacimlerinden oluşmakta olup 52 m² alanlıdır. Mevcut durumda yapılan incelemede mekanik hacim ve çıkımların eklenmesi ile 87 m² alanlı hale geldiği tespit edilmiştir. Taşınmaz 120 m² alanlı olarak pazarlanmaktadır.

- Değerleme konusu 43 numaralı taşınmaz; 10.normal katta konumlu bina girişine göre sağ ön kolda konumlanmaktadır. Taşınmaz projesine göre salon, 1 oda, banyo-wc, mutfak nişi hacimlerinden oluşmakta olup 35 m² alanlıdır. Mevcut durumda yapılan incelemede mekanik hacim ve çıkmaların eklenmesi ile 72 m² alanlı hale geldiği tespit edilmiştir. Taşınmaz 100 m² alanlı olarak pazarlanmaktadır.
- Değerleme konusu 76 numaralı taşınmaz; 18. normal katta konumlu bina girişine göre sağ arka kolda konumlanmaktadır. Taşınmaz projesine göre salon, 1 oda, banyo-wc, mutfak nişi hacimlerinden oluşmakta olup 39 m² alanlıdır. Ayrıca 18 m² kat bahçesi mahalli bulunmaktadır. Mevcut durumda yapılan incelemede mekanik hacim ve çıkmaların eklenmesi ile 86 m² alanlı hale geldiği tespit edilmiştir. Kat bahçesi mahallinin 16,5 m² bölümü taşınmaz tarafından kullanılmaktadır. Taşınmaz 120 m² + 16,5 m² teras alanlı olarak pazarlanmaktadır.
- Mevcut durumda, kattaki ortak alanlar bağımsız bölümlere katılarak dairelerin kullanım alanları arttırılmıştır. Satışa esas brüt alan ise; satış ofisi tarafından kullanılmakta olup taşınmazlara tahsis edilmiş otopark, depo gibi kısımların yanı sıra ana gayrimenkule ait sosyal alanlar, resepsiyon gibi bölümlerden daire payına düşen alanları içermektedir.
- Bağımsız bölümlerin iç mahal özellikleri benzerlik göstermektedir. Dış kapı çelik olup manyetik kartlıdır. Salon ve oda zeminleri lamine parke, duvarlar saten boyalı ve dekoratif kaplamalıdır. İç kapılar cam, pencereler alüminyum doğramadır. Taşınmazlar doğalgaz yakıtlı merkezi sistem ile ısıtılmaktadır.
- Her bir bağımsız bölüme ait depo ve 1 araçlık kapalı otopark alanı bulunmaktadır.
- Sosyal alanlar ön bölümde yer alan Levent Loft 1 projesi ile ortak olarak kullanılmaktadır.
- Sosyal tesis içinde; çok amaçlı salon, toplantı odaları, lounge & bar, resepsiyon, SPA & fitness, kapalı havuz, teras ve bar bölümleri bulunmaktadır.
- Taşınmazların her biri şehir manzaralıdır.

4.4 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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

4.5 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları'na göre en verimli ve en iyi kullanımın tanımı "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." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle rapor konusu taşınmazların konumları, inşai ve mimarş özellikleri, büyüklükleri, yasal izinleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin mevcut kullanımları olan "**konut**" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

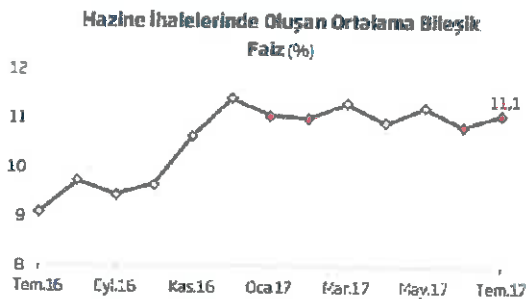
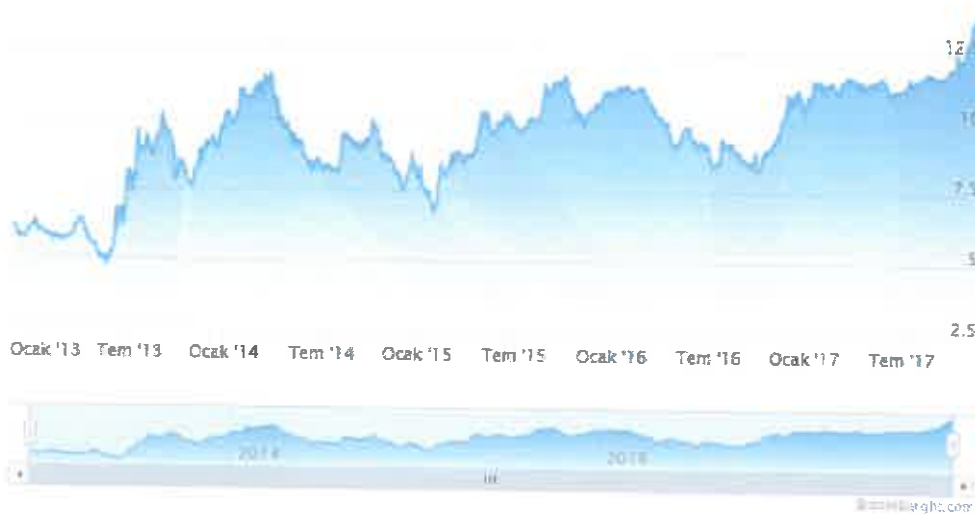
5. BÖLÜM

PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

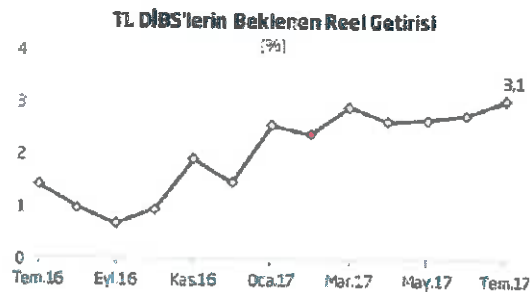
5.1 TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. Yıllar boyunca devam eden yüksek enflasyon, yüksek faiz ve kamu borçları gibi yapısal sorunlar ülkeyi büyük bir krize sürüklemiştir. Kriz sonrası yapılan yasal düzenlemeler (özellikle bankacılık konusunda) ve idari tedbirlerle ülkemiz bir toparlanma sürecine girmiştir.

2001 krizi sırasında hazine % 140'lar mertebesinde borçlanırken, 2003 yılında sonra faizler hızlı bir düşüş trendine girmeye başlamıştır. Faizler 2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan % 4,99 görülmüştür. Bu tarihten itibaren dünyadaki küresel ekonomik gelişmeler neticesinde, özellikle FED'in yaptığı parasal genişlemenin sonlanacağı beklentisi, Darbe girişimi ve diğer jeopolitik risklerle beraber faizler artış eğilimine girmiştir. 2015 yılı sonu ve 2016 yılının ilk çeyreğinde faiz oranları % 11 mertebelerine kadar çıkmıştır. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi sonrası alınan önlemler ve iyileşen risk algısı ile Haziran 2016 da faizle %8,75'e gerilemiştir. Aralık 2016 itibariyle faiz oranları % 9 mertebelerinde seyretmesine karşın Ağustos 2017 itibariyle % 11,5'lar mertebelerine Ekim ayı itibariyle % 13,5'ların üzerine kadar çıkmıştır.



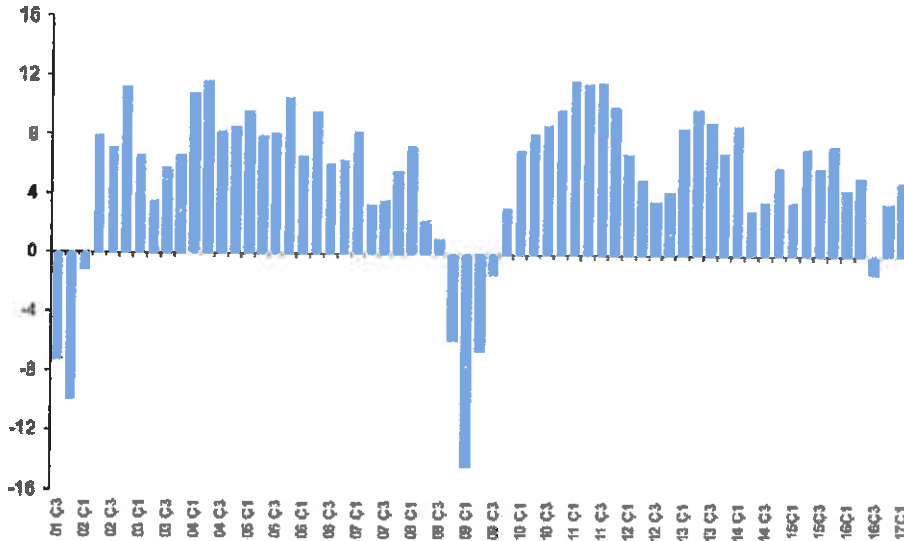
Kaynak: TCMB, İş Bankası Datastream



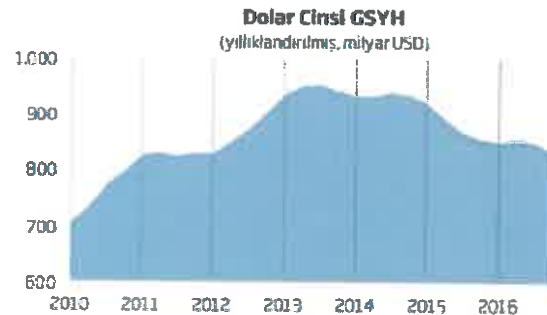
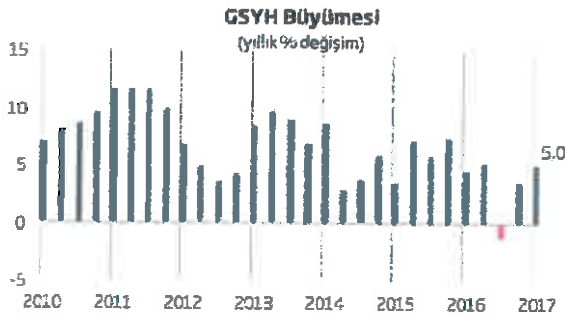
5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

Ülke ekonomisi 2001 krizine kadar 4 yıl boyunca üst üste büyüme kaydedememiştir. 2002-2008 yılları arasında ise üst üste pozitif büyüme sağlanmıştır. 2008 yılında dünyadaki genel ekonomik kriz sebebiyle ülkemizde de 2009 yılında pozitif büyüme olmuş ancak daha sonraki yıllar tekrardan pozitif büyümeler sağlanmıştır. TÜİK tarafından açıklanan 2016 yılı birinci çeyrek büyüme verileri ise piyasa beklentilerinin (sabit fiyatlarla GSYH %4,7 artmıştır) içerisinde gerçekleşmiş olup, ikinci çeyrekte de bir önceki döneme göre GSYH %3,1 artmıştır. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 1,8 azalma olmuştur. Büyüme oranlarının tüm dünyada düştüğü ve beklentilerin altında gerçekleştiği ortamda Türkiye Ekonomisinde büyüme oranları azda olsa devam edeceği yönünde beklentiler bulunmaktadır. Türkiye 2016 büyümesi % 2,9 gelmiş olup 2017 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %5,1 artmıştır.

Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)
(Zincirlenmiş Hacim Endeksi 2009=100, Yüzde Değişim)



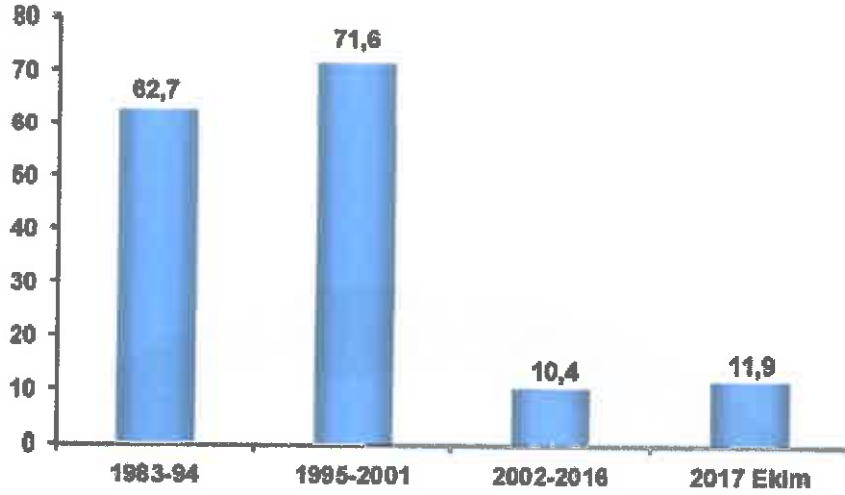
Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK İş Bankası

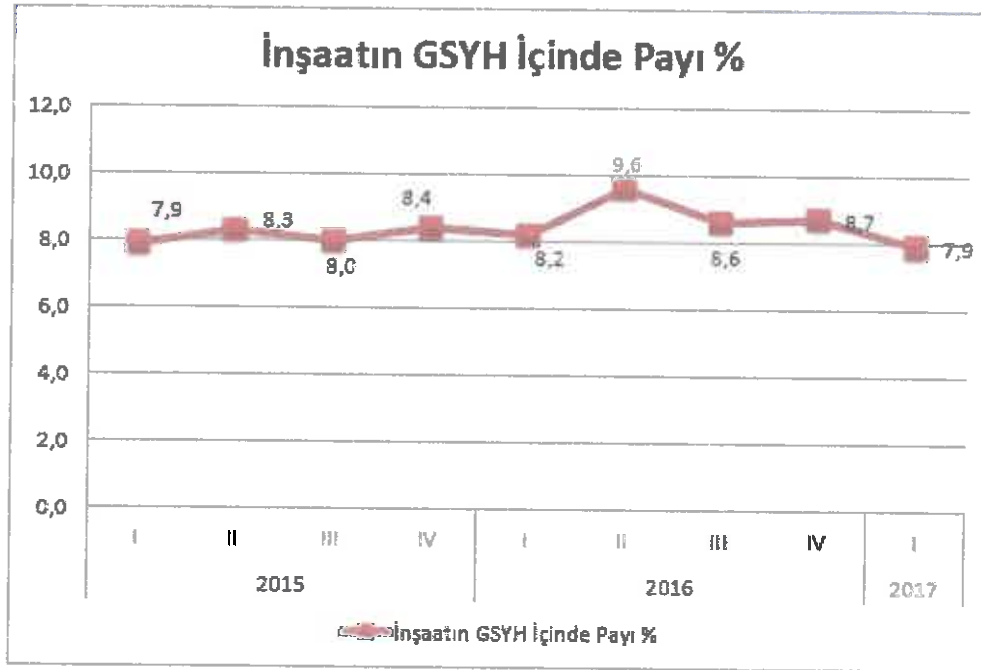
Ekim 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Ekim ayında ortalama enflasyon % 11,9 olarak gerçekleşmiştir.

Ortalama Enflasyon Oranı (%)



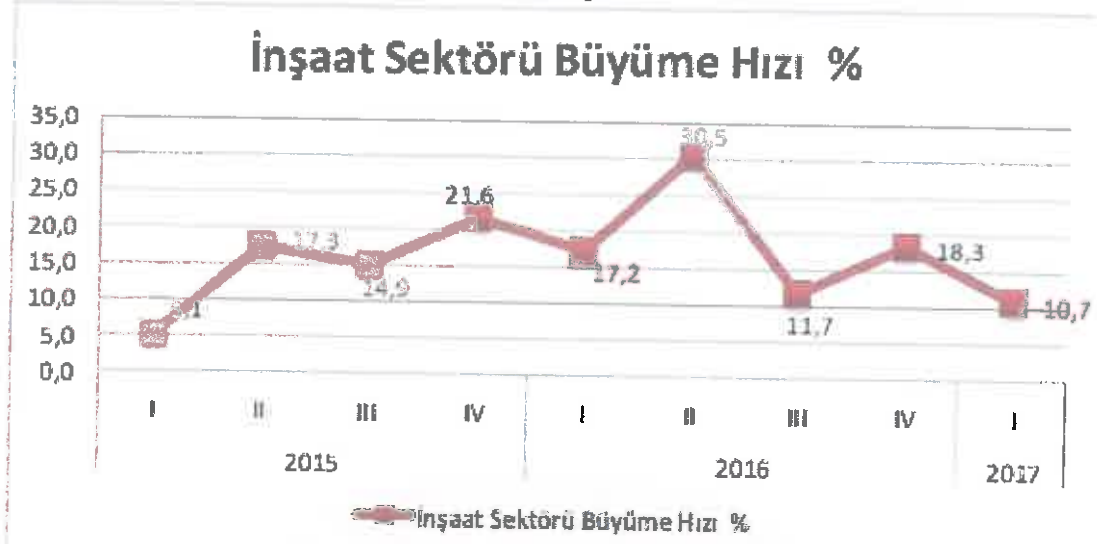
Kaynak: TÜİK

5.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri



2016 yılı ikinci çeyreğindeki hızlı yükseliş gerek özel gerekse kamu sektörünün yatırımları ile talep canlanmasına bağlı olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılı 3. çeyreğinden sonra ise sektör iç gelişmelerden kaynaklı belirsizlik sürecine girmiş olmasına rağmen belli bir eğilim içinde dengelyi bulmuştur. 2017 yılı II. çeyreğinde % 6,8 olmuştur.

İnşaat Sektörü Büyüme Oranları



Ülkemiz için inşaat sektörünün çok büyük bir kısmını konut ve buna bağlı yapılar almaktadır. TÜİK verilerine göre 2014 yılında 2013 yılına göre inşaat sektörü büyüme hızı % 14,6 olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında ise bu oran % 6,5 olmuştur. İnşaat sektörü verileri incelendiğinde 2014 yılı GSYH'nin % 4,6'lık kısmı iken 2015 yılında bu oran % 4,5 olmuştur. Her ne kadar GSYH'in oranında küçük de olsa bir düşüş olsa da 2015 yılı satılan konut sayısı rekor kırarak 1.289.320 adet olmuştur. 2016 yılında ise bu sayıda da aşılarak konut satış rakamı ise 1.341.453 adedi bulmuştur.

Türkiye genelinde konut satışları 2017 Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 10,14 oranında artarak 1.030.728 oldu. Konut satışlarında, İstanbul 174.606 konut satışı ile en yüksek paya sahip oldu. Satış sayılarına göre İstanbul'u, 111.363 konut satışı ile Ankara, 61.261 konut satışı ile İzmir izledi. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 99 konut ile Hakkari, 123 konut ile Ardahan ve 370 konut ile Şırnak oldu.

Belediyeler tarafından yapı ruhsatı verilen taşınmazların 2016 yılında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 5,5 yüzölçümü % 7 değeri % 15,4 daire sayısı ise % 10,6 oranında artmıştır. (Kaynak: TÜİK)

Yapı Ruhsatları Ayrıntıları (2014-2016 Yılları)

Yapı ruhsatı, Ocak - Aralık 2014-2016

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015	2014	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 652	139 541	5,5	19,6
Yüzölçümü (m ²)	202 321 341	186 472 301	220 653 829	7,3	14,6
Değer (TL)	184 172 960 876	159 676 743 337	176 001 825 189	16,4	-9,3
Daire sayısı	588 119	601 708	1 031 754	10,6	-13,6

(r) Yapı izin istatistikleri 2014 ve 2015 yılları verileri revize edilmiştir

2017 yılının ilk yarısında ise maliyetler makul ölçüde seyrederken 3. çeyrek itibarı ile yaşanan darbe girişimi, artan jeopolitik riskler gibi unsurların etkisi ile döviz kurlarında yaşanan artış girdi maliyetlerini olumsuz yönde etkilemiştir.

Bina İnşaatı Maliyet Endeksi Değişim Oranları
(2005=100), II. Çeyrek Nisan-Haziran, 2017

	(%)					
	2016 II. çeyrek			2017 II. çeyrek		
	Toplam	İşçilik	Malzeme	Toplam	İşçilik	Malzeme
Bir önceki çeyreğe göre değişim oranı	2,2	4,1	1,5	2,9	3,1	2,8
Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişim oranı	6,4	12,1	4,7	17,1	11,5	19,0
Dört çeyrek ortalamalarına göre değişim oranı	6,0	9,4	5,0	13,0	11,3	13,5

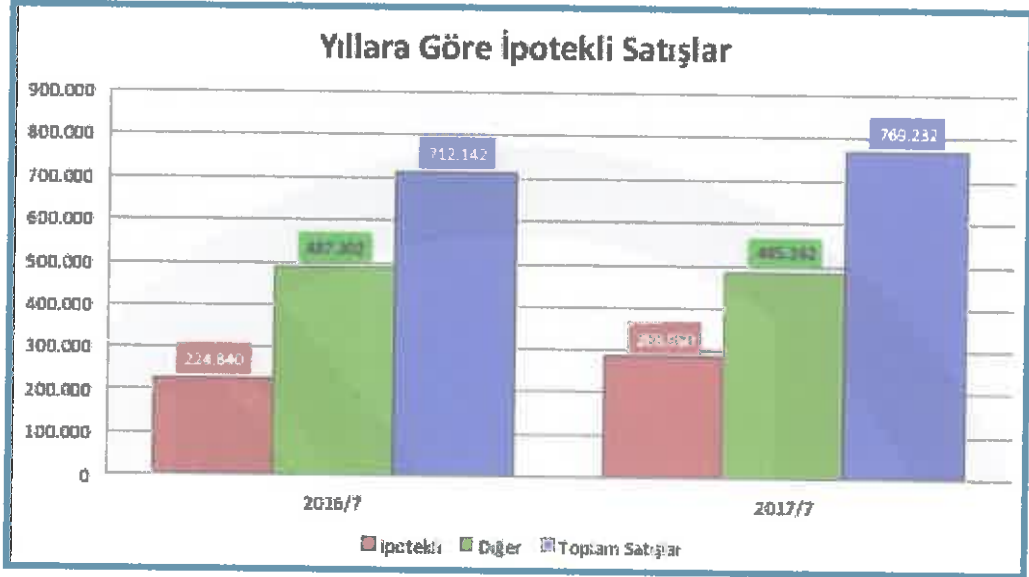
Kaynak: TÜİK

Türkiye’de hızla gerileyen faiz oranları önemli ölçüde inşaat sektöründeki talep büyümesine olumlu etki yaratmıştır. Son dönemde gerek global gerekse Türkiye’nin kendi jeopolitik ve ekonomik durumu itibarıyla faizlerde bir yükselme söz konusudur. 2015 yılı ilk yarısı konut kredileri talebi yüksek görünürken ikinci yarı itibarıyla sert bir düşüş yaşamıştır. 2016 yılı başında ise hafif bir toparlanma söz konusudur. BDDK verilerine göre 2014 yılında 125 milyar TL tutarında konut kredisi verilmiş olup bu rakam 2015 yılında 143 milyar TL düzeyine yükselmiştir. 2015 yılı itibarı ile kişi başına kullanılan konut kredisi miktarı ortalama 76 bin TL’den 114 bin TL’ye ulaşmıştır. Kullandırılan konut kredilerinin ortalama vadesi ise 19 ay uzayarak 91 ay olmuştur. 2015 yılının tamamında 438.167 kişi 46,8 Milyar TL’lik kredi kullanmış iken 2016 yılının ilk 9 ayında 324.113 kişi, 37,7 Milyar TL kredi kullanmıştır. 2016 yılının toplamında ise, yaklaşık 450.000 Kişinin 52 milyar TL civarında kredi kullanacağını tahmin edilmektedir.

Satış Türleri	Ortalama Satış-Adet (2011-2015)	2015 yılı Satış Rakamları(Adet)	2016 Yılı Satış Rakamları(Adet)	2015-2016 Yılları Satış Farkı
Toplam Satışlar	1.116.240	1.289.320	1.341.453	52.133
İpotekli Satışlar	368.720	434.388	449.508	15.120
Diğer Satışlar	747.520	854.932	891.945	37.013

SATIŞ TÜRLERİ	2015 yılı Satış Rakamları	2015 yılı Satış Rakamları	2016 Ocak - Eylül	2017 Ocak - Eylül
Toplam Satışlar	1.289.320	1.341.453	935.811	1.030.728
İpotekli Satışlar	434.388	449.508	303.381	363.227
Diğer Satışlar	854.932	891.945	632.430	667.501

2017 yılı ilk on ayında yapılan satışlar geçen yılın aynı döneminden 34.071 adet fazla olmuştur. Ayrıca ipotekli satışlarda da 2016 yılına göre 59.846 adet daha fazla gerçekleşmiştir.



Türkiye konut piyasasındaki fiyat değişimlerini takip etmek amacıyla tabakalanmış ortanca fiyat yöntemi ile hesaplanan KFE (2010=100), 2017 yılı haziran ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre % 11,31 artarak 244,54 seviyesinde gerçekleşmiştir. Metrekare başına konut değeri olarak hesaplanan birim fiyatlar 2017 yılı Ağustos ayında 2056,61 TL/m2 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yeni konutlar fiyat endeksi(YKFE) 2017 yılı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre % 11,01 artarak 231,68 seviyesine ulaşmıştır.

Dönem	KFE	Bir Önceki Aya Göre Değişim (%)	Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim (%)
Ağustos 16	219,70	1,05	14,18
Eylül 16	221,38	0,76	13,90
Ekim 16	222,45	0,48	12,86
Kasım 16	224,05	0,72	12,26
Aralık 16	225,95	0,85	12,26
Ocak 17	228,61	1,18	12,99
Şubat 17	231,14	1,11	13,33
Mart 17	233,80	1,15	13,37
Nisan 17	235,90	0,90	13,13
Mayıs 17	238,73	1,20	12,65
Haziran 17	241,04	0,97	12,69
Temmuz 17	242,66	0,67	11,61
Ağustos 17	244,54	0,77	11,31

Üç büyük ilin (İstanbul-Ankara-İzmir) hedonik konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2017 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 0,14 ve 0,09 oranında azalış ve 1,33 oranında artış görülmüştür. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre ise İstanbul, Ankara ve İzmir'de sırasıyla yüzde 5,88, 7,72 ve 16,12 oranlarında artış göstermiştir.

5.1.3 Türkiye Gayrimenkul Piyasasını Bekleyen Fırsat ve Tehditler

Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibarıyla jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artıran olması.

Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Konut alımında devlet desteği (% 15) gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Konut kredisi faiz oranlarında ana para ödeme oranının % 20'ye indirilmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,

5.1.4 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Beklentisi

2011 yılında gerek genel seçimlerin etkisi gerekse ülke ekonomisindeki durağanlığın etkisiyle gayrimenkul sektöründe ciddi bir artış olmamıştır. 2012 ve 2013 yıllarında, 2011 yılına göre satışlarda ve gayrimenkul yatırım projelerinde artışlar olmuştur. 2014 yılının tamamı ve 2015 yılının ilk yarısında yeni gayrimenkul projeleri ve kentsel dönüşüm projelerinin yapımı ve satışlarında hızlı bir dönem olmasına rağmen, genel seçimin etkisiyle 2015 yılının ikinci yarısında gayrimenkul yatırım projeleri durağan olarak seyretmiş ve faiz oranlarındaki artışa paralel olarak gayrimenkul satışlarında azalma gerçekleşmiştir. 2016 yılında yaşanan darbe girişimi, dünya piyasalarındaki genel daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de son çeyrekte bir daralma görülmüştür. Ancak ardı ardına yapılan kampanyalar sayesinde 2016 yılındaki toplam satışı gerçekleşen konut sayısı bir önceki yılı dahi aşmasını sağlamıştır. 2017 yılının tamamı için de öngörümüz, konuttaki KDV indirimi, 240 ay vadeli konut satışlarının başlamış olması, konut kredisinde gayrimenkul bedelinin % 25'i alıcının karşılaması gerektiğine dair düzenlemenin değiştirilerek oranın % 20'ye çekilmesi gibi bir çok teşvikle konut satışlarının sayısının artacağı yönündedir.

5.2 BÖLGE ANALİZİ

İstanbul İli

İstanbul, Türkiye'de yer alan şehir ve ülkenin 81 ilinden biridir. Ülkenin en kalabalık, ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34., nüfus açısından belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise Lagos'tan sonra altıncı sırada yer almaktadır.

2016 yılı itibarıyla nüfusu 14.804.116 kişidir.

İstanbul 41° K, 29° D koordinatlarında yer alır. Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur. İstanbul'u oluşturan yarımadalardan Çatalca Avrupa, Kocaeli ise Asya anakaralarındadır. Kentin ortasındaki İstanbul Boğazı ise bu iki kıtayı birleştirir. Boğazdaki Yavuz Sultan Selim, Fatih Sultan Mehmet ve 15 Temmuz Şehitler Köprüleri kentin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur.

Karadeniz ile Marmara Denizi'ni bağlayan ve Asya ile Avrupa'yı ayıran İstanbul Boğazı'na ev sahipliği yapması nedeniyle, İstanbul'un jeopolitik önemi oldukça yüksektir.

İstanbul'un yüksek nüfusu ve ileri sanayi sektörü çevresel konularda pek çok sıkıntıyı da beraberinde getirmektedir. Hava, su ve toprak kirliliği gibi ana sorunların yanı sıra, çarpık kentleşme ve denetimsizlikten kaynaklanan görüntü ve gürültü kirliliği gibi ikincil sorunlar da göze çarpmaktadır.

İstanbul'un toplam 39 ilçesi vardır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. Bunlar; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu ilçeleridir.

İstanbul'un tarihi semtlerinden batıya ve kuzeye gidildikçe büyük bir farklılaşma görülür. En yüksek gökdelenler ve ofis binaları Avrupa Yakası'nda özellikle Levent, Mecidiyeköy ve Maslak'ta toplanırken, Anadolu Yakası'nda ise Kadıköy ilçesindeki Kozyatağı mahallesi dikkat çeker.

Son yıllarda inşa edilen çok yüksek yapılar, nüfusun hızlı büyümesi göz önüne alınarak yapılmışlardır. Şehrin hızla genişlemesinden dolayı konutlaşma, genellikle şehir dışına doğru ilerlemektedir. Şehrin sahip olduğu en yüksek çok katlı ofis ve konutlar, Avrupa Yakası'nda bulunan Levent, Mecidiyeköy ve Maslak semtlerinde toplanmıştır. Levent ve Etiler'de çok sayıda alışveriş merkezi toplanmıştır. Türkiye'nin en büyük şirket ve bankalarının önemli bir kısmı bu bölgede bulunmaktadır. Yakın dönemde finans kuruluşlarının operasyon merkezleri Pendik - Tuzla ve Gebze aksına doğru kaymıştır.

İstanbul, kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir. Türkiye'deki sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. İstanbul ve çevre iller bu alanda; meyve, zeytinyağı, İpek, pamuk ve tütün gibi ürünler elde etmektedir. Ayrıca gıda sanayi, tekstil üretimi, petrol ürünleri, kauçuk, metal eşya, deri, kimya, ilaç, elektronik, cam, teknolojik ürünler, makine, otomotiv, ulaşım araçları, kağıt ve kâğıt ürünleri ve alkollü içkiler, kentin önemli sanayi ürünleri arasında yer almaktadır.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve dışsattım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim, İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir.

Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayii gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür.

İstanbul genelinde tüm orman alanları koruma altına alınmış olmakla birlikte sınırlı miktarda ormancılık faaliyeti yürütülmektedir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Ancak 2016 yılı itibariyle turizm sektöründe gerileme dönemi başlamıştır.

İstanbul'da ulaşım kara, hava, deniz ve demiryolu gibi farklı şekillerde yapılmaktadır. Şehir içi, şehirlerarası ve uluslararası taşımacılığın yapıldığı büyük merkezlere sahiptir. İlde havayolu ulaşımının yapıldığı iki sivil havalimanı vardır. İlin kuzeyinde 3. Havalimanı inşaatı devam etmektedir. Yurt içi ve yurtdışı pek çok merkeze aktarma yapmaksızın uçmak mümkündür. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy ilçesinde; Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik ilçesinde yer alır. Atatürk Havalimanı ilde alanında ilk olup, hava ulaşımında en büyük paya sahiptir. Kent merkezine metro hattı ve otoyollarla bağlıdır.

Karayoluyla ulaşımı ise İstanbul'da özellikle şehirlerarası yolculukta büyük bir paya sahiptir. Türkiye'nin her iline ve ayrıca Gürcistan, Yunanistan, Bulgaristan gibi komşu ülkelere İstanbul'dan doğrudan seferler vardır. Anadolu Yakası'nda Harem Otogarı, Avrupa Yakası'ndaysa Büyük İstanbul Otogarı hizmet vermektedir. İstanbul Otogarı da metroyla kent merkezine bağlanmaktadır.

Demiryolu ise bu iki ulaşım yoluna oranla daha az tercih edilen bir başka hizmettir. İstanbul'dan Eskişehir, Ankara, Konya, Adana, Bitlis, Van gibi yurt içi merkezlerle; Yunanistan, Bulgaristan, Romanya, Sırbistan, Macaristan, İran, Suriye ve Irak gibi dış merkezlere tren seferleri vardır. Yüksek hızlı tren Pendik ilçesinden hareket etmektedir.

Deniz yoluyla ise ilde düzenli ulaşım yalnızca yurt dışında gerçekleştirilir. İstanbul'dan Yalova'ya, Balıkesir'e ve Bursa'ya feribot ve araba vapuru seferleri vardır. İstanbul Limanı'na turistik amaçlarla gelen münferit gemiler dışında yurtdışı varışlı gemi seferi yoktur.

İstanbul'da şehir içi ulaşım ise büyük bir sektördür. Otobüslerle ulaşım sağlayan İETT; şehirhatları vapurlarını ve deniztaksi işleten İDO; tramvay, metro, füniküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

Şişli İlçesi

Şişli, İstanbul ilinin Avrupa Yakası'nda yer alan bir ilçesidir. 25 mahallesi bulunan Şişli, doğuda Beşiktaş, kuzeyde ve batıda Kâğıthane ve güneyde Beyoğlu ilçeleri ile komşudur.

Denize sahili olmayan Şişli ilçesinde çok sayıda tarihî eser, iş yeri, modern ticaret merkezi, kültür ve sanat merkezi bulunmaktadır. 1954'te ilçe olan Şişli ilçesi, 1987'de Kağıthane'nin ayrı bir ilçe olup ayrılmasıyla coğrafi olarak ikiye bölündü. Kuzeyde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahalleleri bir öbek oluştururken geride kalan diğer mahalleler yine ayrı bir öbek oluşturdular. Büyükdere Caddesi'yle birbirine bağlı olan bu iki öbekten kuzeyde olanı 2012 yılında Şişli'den ayrılarak Sarıyer'e bağlandı.

Çatalca Yarımadası'nın doğu kesiminde, İstanbul Boğazı'nın batısında Avrupa yakasında yer alan ilçe topraklarının deniz kıyısı yoktur. Şişli, Marmara Havzasının Trakya / Kocaeli penepenleri arasına dağılmış, boğaz ve akarsu vadileriyle parçalanmış olup, platolar topluluğunun batısında, Boğaziçi - Haliç arasını dolduran Beyoğlu Platosu'nun kuzey uzantısında bulunmaktadır.

Galata'dan başlayan ve Beyoğlu, Şişli, Maslak, Derbent ve Büyükdere yönünde uzanan büyük sırt, Beyoğlu Platosunun su bölüm çizgisini oluşturmaktadır. Sırtın doğu kesimindeki sular Boğaziçi'ne, batı kesimi suları ise Kağıthane Deresi aracılığıyla Haliç'e akmaktadır. Bu büyük sırt aynı zamanda Şişli'nin ve daha önemlisi İstanbul'un bu bölümündeki yolların yönünü de belirlemektedir. Beyoğlu Platosu'nun sırtında yer alan, Tünel'den başlayarak Tepebaşı, Taksim, Şişli, Mecidiyeköy, Maslak Tepesi ve Okmeydanı'na uzanan güzergah aşınım sonucu düzleşerek bugünkü durumu almıştır. Taksim'de başlayan Beyoğlu Platosu'nun sırtında kuzeye doğru uzanan Cumhuriyet Caddesi'nin doğu yamacı tatlı bir eğimle Boğaziçi'ne, Dolmabahçe'ye iner. Batı yamacı ise Dolapdere ile Kurtuluş Caddeleri oldukça dik bir yamaçla birbirine bağlanırlar. Kurtuluş Caddesi'nin batısı ise yine tatlı bir eğilimle Tabakhane Deresine dek uzanır. Vadinin batı kısmı, Feriköy'ün batı eteklerinden itibaren yeni bir vadiye çıkarılır. Baruthane Deresine dek uzanır. Baruthane Deresi'nin aktığı vadi, kuzeye daha fazla dökülmeden Paşa Mahallesi'nin yayıldığı alanda son bulur.

İlçenin ana eksenini oluşturan Beyoğlu platosunda yükseltiler Taksim'de 70-80 mt.ye, Okmeydanı'nda 80-100 mt.ye, Mecidiyeköy'de 100-120 m. ve Levent-Maslakta 130-140 m.ye dek çıkar. Şişli'nin en yüksek noktaları Tepeüstü ve Hürriyeti Ebediye, Duatepe ve Esentepe'dir. Şişli İlçesi'nde çok az yeşil alan kalmıştır.

Şişli ilçesi hızla değişim içinde 21. yüzyıl İstanbul'unun hatta Türkiye ekonomisinin iş ve finans merkezi olma durumundadır. Şişli İlçesi'nde yaşayanların İstanbul'un değişik kesimlerinde çalıştıkları düşünülse de, Şişli katma değer açısından İstanbul ili içinde yüksek paya sahiptir. Ticaret ve hizmet sektöründe çalışanlar ağırlıklı bir paya sahiptir. İmalata dönük tesislerin şehir merkezinden uzaklaştırılmalarıyla bu sektörde çalışan işgücünün payı giderek düşmektedir. Osmanbey, 1970'lerden beri binlerce irili ufaklı firmanın oluşturduğu bir tekstil ve hazır giyim merkezidir. Büyük bir kısmı kendi

markasıyla üretim yapan 4 bini aşkın firmayı barındıran Osmanbey'den 50'den fazla ülkeye de ihracat gerçekleştirilmektedir.

Şişli-Mecidiyeköy-Esentepe-Levent-Maslak aksında uzanan Büyükdere Caddesi üzerinde ve çevresindeki bölge Türk finans sektörünün kalbi durumuna gelmiştir.

1954'e kadar Beyoğlu İlçesi'ne bağlı bir bucak olarak yönetilen Şişli yöresi, bu tarihte yapılan bir düzenlemeyle ilçe yapıldı. Bu düzenlemeye göre Ayazağa ve Kağıthane, Şişli İlçesi'nin Merkez Bucağı'na bağlı birer köydü. Kağıthane'de 1963 yılında kurulan belediye teşkilatı, 12 Eylül Darbesi'nden sonra 1981'de lağvedildi. 1984'e kadar, İstanbul Belediyesi'ne bağlı şube olarak şube müdürlerince yönetilen Şişli, 1984'de Büyükşehir ve İlçe Belediyeleri için çıkartılan "Yerel Yönetimler Kanunu" çerçevesinde yeniden yapılanarak mevcut statüsünü almıştır. 1980'lerde ilçe sınırları içindeki tüm yerleşim yerleri kentsel alana katıldı. Böylece Ayazağa ve Kağıthane köy statüsünden çıktı. Göç nedeniyle nüfusu hızla artan Kağıthane yöresi, 1987'de yapılan idari bir düzenlemeyle ilçe oldu.

5.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- o Ana arterlere yakın olması,
- o Metro ulaşım güzergahında olması,
- o Merkezi konumu,
- o Ulaşımın kolaylığı ve çeşitliliği,
- o Bölgenin ticari potansiyeli,
- o İstanbul gayrimenkul piyasasının gelişmekte olduğu bir bölgede konumlu olması,
- o Ofis kullanımı açısından tercih edilen bir bölgede konumlu olması,
- o Yasal izinlerin alınmış olması,
- o Yapı kullanma izin belgesinin bulunması,
- o İnşai kalite,
- o Tamamlanmış altyapı.

Olumsuz etken:

- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi.

5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
Finansman Şartları	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
Satış Koşulları	Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.
Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
Pazar koşulları	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
Konum	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Farklı konumda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilerek dikkate alınmışlardır.
Fiziksel Özellikler ve Haklar	Bu raporda emsal taşınmazların fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
Ekonomik Özellikler	Bu raporda gelir kapitilizasyonu yönteminin uygulanması amacıyla kiralık gayrimenkuller de sunulmuştur. Genel olarak değerlendirme tarihi itibarıyla ulaşılan emsal bilgileri esas alınmış olup değerlendirme tarihinden farklılık gösteren emsal bilgilerinin zamana ilişkin değer farklarında ayarlama yapılmıştır.
Kullanım	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

YAKIN BÖLGEDEKİ SATILIK KONUTLAR

1. Sapphire İstanbul'da konumlu, 120 m² alanlı olarak pazarlanan şehir manzaralı 1+1 daire 650.000,-USD bedelle satılıktır. (3.000 USD aylık kira getirisi bulunmaktadır.)
(m² satış değeri ~ 5.415,-USD / ~ 21.275,-TL)
(m² kira değeri ~ 25,-USD / ~ 98,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (530) 782 71 79
2. Levent Kanyon'da konumlu, 90 m² alanlı olarak pazarlanan 1+1 daire 680.000,-USD bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 7.555,-USD / ~ 29.680,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (530) 782 71 79
3. Loft 2 projesinde konumlu, 120 m² alanlı olarak pazarlanan 1+1 daire 600.000,-USD bedelle satılıktır. (m² satış değeri 5.000,-USD / ~ 19.645,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 485 17 97
4. Metrocity'de konumlu, 121 m² alanlı olarak pazarlanan 1+1 daire 510.000,-USD bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 4.215,-USD / ~ 16.560,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 485 17 97
5. Levent Loft projesinde konumlu, 110 m² alanlı olarak pazarlanan 1+1 daire 520.000,-USD bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 4.725,-USD / ~ 18.565,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 958 55 87
6. Levent Loft projesinde konumlu, 105 m² alanlı olarak pazarlanan 1+1 daire 500.000,-USD bedelle satılıktır. (m² satış değeri ~ 4.760,-USD / ~ 18.700,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 541 85 87

YAKIN BÖLGEDEKİ KİRALIK KONUTLAR

7. Sapphire İstanbul'da konumlu, 278 m² alanlı olarak pazarlanan 2+1 daire aylık 4.000,-USD bedelle kiralıktır. (m² kira değeri ~ 14,-USD / 55,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (212) 3517275
8. Levent Kanyon'da konumlu, 90 m² alanlı olarak pazarlanan 1+1 daire aylık 6.500,-TL bedelle kiralıktır. (m² kira değeri ~ 72,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (533) 470 02 54

9. Metrocity'de konumlu, 121 m² alanlı olarak pazarlanan 1+1 daire aylık 6.250,-TL bedelle kiralıktır. (m² kira değeri ~ 52,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (553) 621 20 00
10. Levent Loft projesinde konumlu, 120 m² alanlı olarak pazarlanan 1+1 daire aylık 6.750,-TL bedelle kiralıktır. (m² kira değeri ~ 56,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 795 53 08
11. Levent Loft projesinde konumlu, 105 m² alanlı olarak pazarlanan 1+1 daire aylık 5.000,-TL bedelle kiralıktır. (m² kira değeri ~ 48,-TL)
İlgilisi / Emlak Ofisi: 0 (532) 795 53 08

Not: 28 Kasım 2017 tarihi itibarıyla TCMB alış kuruna göre 1,-USD = 3,9285 TL'dir.

6. BÖLÜM

GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ

6.1 DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme yaklaşımı kullanılabilir.

Bu çerçeve kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır. Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir. Gerçek işlem koşulları ile değer esas ve değerlendirme yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtılabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir.

Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen kârlardan türetilebilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelinine uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
- Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
- Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklerle de uygulanabilir.

Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, bir alıcının, 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 belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

6.2 GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.02.2017 tarih Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i doğrultusunda Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 10.4'e göre "Değerleme çalışmada yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerlendirme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerlendirme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlendirme gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

Bu çalışmamızda taşınmazların pazar değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı yöntemi** ve **gelir kapitalizasyonu yöntemi** kullanılmıştır.

7. BÖLÜM

PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

7.1 PAZAR YAKLAŞIMI YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

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

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

7.1.1 EMSALLERİN ANALİZİ

Taşınmazın / taşınmazların pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal taşınmazların sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal taşınmazlar; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de

aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benze	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

Satılık Konut Emsal Analizi

Emsal analizi 43 no'lu bağımsız bölüm için yapılmıştır. Diğer taşınmazlar kendi aralarında şerefiyelendirilmişlerdir.

	Saphire	Kanyon	Loft 2	Metrocity	Levent Loft
Kullanım alanı (m²)	120	90	120	121	105-120
Ortalama m² Birim Satış Değeri (TL)	21.275	29.680	19.645	16.560	18.635
Mevcut Kullanım Fonks.	Konut	Konut	Konut	Konut	Konut
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	- % 10	- % 10	% 0	- % 10	- % 10
Büüklük düzeltmesi	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
İnşaat özellikleri düzeltmesi (iç mekan vs.)	% 0	% 0	% 0	% 0	% 0
Proje niteliği	- % 10	- % 10	% 0	- % 10	% 0
Pazarlık payı	Var - % 15	Var - % 15	Var - % 15	Var - % 15	Var - % 15
Ayarlanmış değer (TL)	14.650	20.435	16.700	11.400	14.255
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 15.500				

Kiralık Konut Emsal Analizi

	Saphire	Kanyon	Metrocity	Levent Loft
Kullanım alanı (m²)	120 - 278	90	121	105-120
Ortalama m² Birim Kira Değeri (TL)	77	72	52	52
Mevcut Kullanım Fonks.	Konut	Konut	Konut	Konut
Mülkiyet durumu	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
Lokasyon düzeltmesi	- % 10	- % 10	- % 10	- % 10
Büyükük düzeltmesi	% 5	% 0	% 0	% 0
İnşaat özellikleri düzeltmesi (İç mekan vs.)	% 0	% 0	% 0	% 0
Proje niteliği	- % 10	- % 10	- % 10	% 0
Pazarlık payı	Var - % 15	Var - % 10	Var - % 10	Var - % 10
Ayarlanmış değer (TL)	55	52	38	42
Ortalama Emsal Değeri (TL)	~ 46			

7.1.2 ULAŞILAN SONUÇ

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	PAZARLANAN ALAN (m ²)	BİRİM KİRA DEĞERİ (TL)	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL)	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	PAZAR DEĞERİ (TL)
23	120	45	13.925	5.400	1.670.000
43	100	46	15.500	4.600	1.550.000
76	120	50	16.245	6.000	1.950.000
TOPLAM				16.000	5.170.000

Not: 76 no'lu bağımsız bölümün sahip olduğu 16,5 m²'lik kullanım alanlı teras hacmi değer takdiri yapılırken olumlu şerefiye olarak yansıtılmıştır.

7.2 GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ

Gelir bazlı mülk değerlendirme, iki ayrı yaklaşım baz alınarak yapılabilir.

Bunlar; **“direkt ya da doğrudan kapitalizasyon”** denilen ve mülkün yalnızca bir yıllık stabilize getirisini baz alan yaklaşım veya **“getiri kapitalizasyonu”** denilen ve mülkün belli bir süre içerisinde oluşturacağı gelecek gelir akımlarının bugünkü değerini hesaplayan yöntemdir.

Direkt kapitalizasyon kullanarak, değerlemeci; yeni bir yatırımcı açısından, gelir üreten mülkün piyasa değerini analiz eder. Değerlemeci daha sonra, bir kapitalizasyon oranı elde edebilmek için, karşılaştırılabilir mülklerin satış fiyatlarıyla gelirleri arasındaki ilişkiyi inceler. Daha sonra değerlemeci konu mülkün sahip olunduktan sonraki ilk yılda elde edilen yıllık faaliyet gelirine, bu oranı uygular. Elde edilen değer, benzer mülklerde aynı düzeyde getiri elde edileceği varsayımıyla, belirtilen gelir düzeyiyle garanti edilen piyasa değeridir.

Gelir getiren mülk genellikle bir yatırım olarak alınır. Yani, alıcı onu satın almak için kullandığı kapital (ister kendisinin olsun, isterse ödünç almış olsun) için bir getiri bekler. Yatırımcının beklediği veya aldığı getiri oranı kapitalizasyon oranı (ayrıca toplam kapitalizasyon oranı da denir) olup bu oran mülkün sağladığı yıllık net faaliyet geliri ile, değeri arasındaki oran olarak ifade edilir.

Bunu bir matematiksel eşitlik şeklinde ifade etmek gerekirse;

Kapital Oranı = Yıllık Net Gelir / Taşınmazın Pazar Değeri'dir.

7.2.1 KAPİTALİZASYON ORANI ANALİZİ

Piyasa bilgileri bölümünde yer alan emsallerin m² birim kira değerlerinin satış değerlerine olan oranları incelendiğinde;

1 no'lu emsal için geri dönüş süresi ortalama 217 ay olmasına karşın aynı projede yer alan kiralıklar göz önüne alındığında geri dönüş süresinin 240 aya kadar çıktığı gözlenmiştir (20 yıl), 2 no'lu emsal için geri dönüş süresi 368 ay (~ 30,5 yıl), 4 no'lu emsal için 285 ay (~ 24 yıl), 5 ve 6 no'lu emsaller için ise 320 ay (~ 26,5 yıl) olarak hesaplanmıştır. Görüldüğü üzere bölgede geri dönüş süreleri 20 – 27 yıl arasında değişmektedir. Emsallerin geri dönüş yıllarının aritmetik ortalamaları yaklaşık olarak $(20 + 30,5 + 24 + 26,5) / 4 = 25$ yıl hesaplanmıştır. Rapor konusu taşınmazların kullanım fonksiyonları, nitelikleri ve mevcut kira sözleşmeleri de dikkate alındığında bu sürenin makul olduğu kanaatine varılmıştır.

7.2.2. ULAŞILAN SONUÇ

Rapora konu taşınmazlarla benzer nitelikte gelir getiren mülkler incelendiğinde gayrimenkullerin yatırım değerlerinin 25 yılı içerisinde kendisini amorti ettiği gözlenmiştir. Taşınmaz için kapital oranı ise (1/25 yıl=) yaklaşık % 4 olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazların toplam aylık kira getirisinin KDV hariç toplam değeri "7.1.2 Pazar Yaklaşımı Yöntemi" bölümünde 16.000,-TL olarak bulunmuştur. Taşınmazın yıllık net kira getirisi ise;

$$16.000,-\text{TL} \times 12 \text{ AY} = 192.000,-\text{TL}'\text{dir.}$$

Kapital Oranı = Yıllık Net Gelir / Taşınmazların Toplam Pazar Değeri denkleğinden hareketle taşınmazların toplam pazar değeri;

$$\% 4 = 192.000,-\text{TL} / \text{Taşınmazların Toplam Pazar Değeri}$$

Taşınmazların Toplam Pazar Değeri \approx **4.800.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

Aşağıdaki tabloda bağımsız bölüm bazında gelir kapitalizasyonu yöntemi ile takdir edilen değerler sunulmuştur.

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	YILLIK TOPLAM KİRA DEĞERİ (TL)	KAPİTALİZASYON ORANI	PAZAR DEĞERİ (TL)
23	5.400	64.800	% 4	1.620.000
43	4.600	55.200	% 4	1.380.000
76	6.000	72.000	% 4	1.800.000
GENEL TOPLAM				4.800.000

7.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

Pazar yaklaşımı ile ulaşılan değer	5.170.000,-TL
Gelir yaklaşımı yöntemi ile ulaşılan değer	4.800.000,-TL
Uyumlaştırılmış Değer	5.170.000,-TL

Görülebileceği üzere her iki yöntemle bulunan değerler arasında fark olmaktadır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır.

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 taşıdığından hareketle nihai değer olarak **pazar yaklaşımı yöntemi** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.

Buna göre rapor konusu taşınmazların toplam pazar değeri **5.170.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8. BÖLÜM

TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Rapor konusu taşınmazlar için şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporu bulunmamaktadır.

9. BÖLÜM

SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazın yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, büyüklüğüne, mimari özelliklerine, inşaat kalitesine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre takdir edilen pazar değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
Toplam pazar değeri	5.170.000	1.314.000

Not: 28 Kasım 2017 tarihi itibarıyla TCMB satış kuru 1,-USD = 3,9356 TL'dir.

Taşınmazların KDV dahil değeri 5.221.700,TL'dir.

Rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmalarında herhangi bir sakınca olmayacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 28 Kasım 2017

(Ekspertiz tarihi: 24 Kasım 2017)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR
İnşaat Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Serkan KARAKAŞ
Harita Mühendisi
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

Eki:

- Uydu görünüşleri
- Taşınmazın görünüşleri
- Tapu suretleri ve takyidat belgeleri
- İmar durumu yazısı
- Yapı ruhsatları
- Yapı kullanma izin belgesi
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri