

**DEĞERLEME RAPORU**  
**YAPI KREDİ KORAY GYO A.Ş.**  
**Şişli / İSTANBUL**  
**ELİT REZİDANS**  
**2 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 - 003  
**Değerlenen Mülkiyet Hakları** : Tam mülkiyet  
**Ekspertiz Tarihi** : 24 Kasım 2017  
**Rapor Tarihi** : 28 Kasım 2017  
**Müşteri / Rapor No** : 003 - 2017/5964

**Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi** : 19 Mayıs Mahallesi, Dr. Hüsnü İsmet Öztürk Sokak, No:3, Elit Residence, 30 ve 42 no'lu bağımsız bölümler, Şişli / İSTANBUL

**Tapu Bilgileri Özeti** : İstanbul İli, Şişli İlçesi, Meşrutiyet Mahallesi, 1905 ada, 4.204,50 m<sup>2</sup> yüzölçümlü 48 no'lu parsel üzerinde kayıtlı olan "Kargir Apartman" nitelikli taşınmaz bünyesinde yer alan 30 ve 42 no'lu bağımsız bölümler

**Sahibi** : Yapı Kredi Koray GYO A.Ş

**İmar Durumu** : Lejanti: Ticaret + Konut Alanı  
Yapılaşma hakkı: 10 Kat, Blok Nizam

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

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)		
Taşınmazların toplam pazar değeri	7.710.000,-TL	1.959.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
<b>Sorumlu Değerleme Uzmanı</b>	<b>SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı</b>	
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Taşkın PUYAN (SPK Lisans Belge No: 405206)	

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	ŞİRKET 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 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	Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi .....	10
3.4.2	Belediye İncelemesi .....	10
3.4.3	Hukuki Durum İncelemesi.....	10
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ.....	11
4.1	GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU .....	11
4.2	TAŞINMAZLARIN 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.....	13
5. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER .....	14
5.1	TÜRKİYE'DE YAŞANAN EKONOMİK KOŞULLAR VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ .....	14
5.2	BÖLGE ANALİZİ .....	14
5.3	GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER .....	24
5.4	PİYASA ARAŞTIRMASI .....	25
6. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEME SÜRECİ.....	28
6.1	DEĞERLEME YÖNTEMLERİ .....	28
6.2	GAYRİMENKULLERİN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	29
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	30
7.1	PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ.....	30
7.2	GELİR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ .....	33
7.3	UZMAN GÖRÜŞÜ .....	35
8. BÖLÜM	TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU.....	35
9. BÖLÜM	SONUÇ.....	36

## 1. BÖLÜM

## ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 1.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İçerenköy Mahallesi, Prof. Dr. Necmettin Erbakan Caddesi, Kayışdağı İş Merkezi, No: 91, Kat: 3 Ataşehir / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (216) 455 36 69
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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 problemleri durumlarda görüş raporu vermektir.
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 16 Mayıs 2011
<b>SERMAYESİ</b>	: 270.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 777424
<b>KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU</b>	: 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

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Yapı Kredi Koray Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: 19 Mayıs Cad. İsmet Öztürk Sk. No.3 Elit Residence Kat:17 Daire:42 Şişli 34363 İstanbul/ Türkiye
<b>TELEFON NO</b>	: +90 (212) 380 16 80
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 40.000.000,-TL
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 25 Aralık 1996
<b>HALKA AÇIKLIK ORANI</b>	: % 49
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: 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.
<b>PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER</b>	: 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, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen taşınmazların Türk Lirası cinsinden toplam pazar değerlerinin 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 bulunan gayrimenkullerin 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. İşbu 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 ilginiz 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

Tapu, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar,

#### 3.1 GAYRİMENKULLERİN MÜLKİYET DURUMU

İLİ : İstanbul  
 İLÇESİ : Şişli  
 MAHALLESİ : Meşrutiyet  
 PAFTA NO : 131  
 ADA NO : 1905  
 PARSEL NO : 48  
 ANA GAYRİMENKUL: Kargir Apartman (\*)  
 NİTELİĞİ  
 ARSA ALANI : 4.204,50 m<sup>2</sup>

KAT NO	:	11	17
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	:	30	42
NİTELİĞİ	:	Mesken	Mesken
ARSA PAYI	:	612/26980	612/26980
YEVMIYE NO	:	6182	6182
CİLT NO	:	97	97
SAYFA NO	:	9476	9488
TAPU TARİHİ	:	06.07.2001	06.07.2001

(\*) Kat mülkiyetine geçilmiştir.

#### 3.2 İLGİLİ TAPU 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 kayıt sisteminden temin edilen takyidat belgeleri üzerinde yapılan incelemelerde taşınmazların üzerinde aşağıdaki müşterek notların bulunduğu belirlenmiştir. Tapu takyidat yazıları rapor ekinde sunulmuştur.

##### Beyanlar Bölümü

- Yönetim Planı: 12.07.2000 tarihli.
- Ek Yönetim Planı: 28.03.2001 tarihli. (28.03.2001 tarih ve 2465 yevmiye no ile).

##### Eklenti Bilgileri

- Depo. (4.Bodrumda 437 no'lu depo – 30 no'lu bağımsız bölüm için)



- o Depo. (5.Bodrumda 516 no'lu depo – 42 no'lu bağımsız bölüm için)

#### **Şerhler Bölümü**

- o Boğaziçi Elektrik Dağ A.Ş. lehine kira şerhi (10.09.1999 tarih ve 5454 yevmiye no ile).

**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.

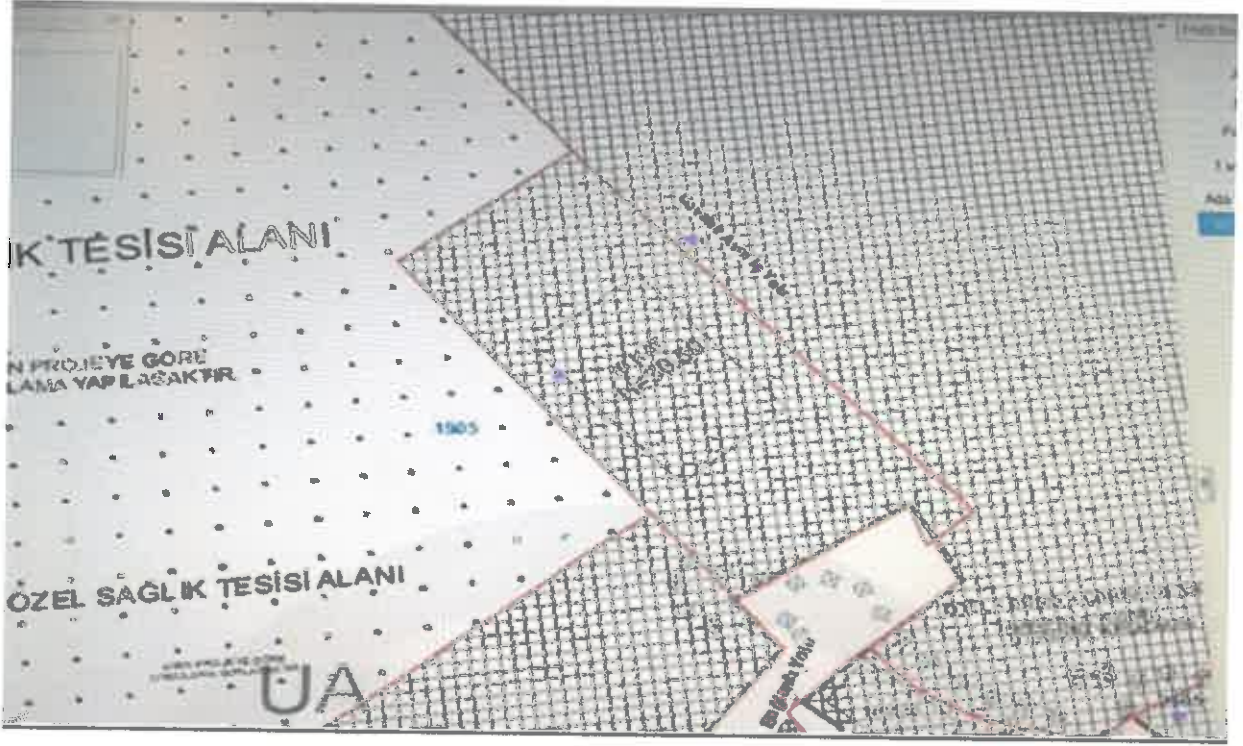
**Rapor konusu taşınmazların tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.**

### **3.3 İLGİLİ BELEDİYE'DE YAPILAN İNCELEMELER**

Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde; rapora konu taşınmazların yer aldığı 1905 ada 48 no'lu parselin 24.06.2006 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Şişli Merkez ve Çevresi Uygulama İmar Planı ile 13.09.2013 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Ticaret ve Ticaret + Konut Alanlarında Kat Yükseklikleri hakkında Tadil Planı kapsamında "**Ticaret + Konut Alanı**" lejantında kalmakta ve yerinin doğru olduğu belirlenmiştir. Yapılaşma koşulları aşağıdaki şekildedir:

- Blok Nizam,
- Hmax: 10 Kat.

**Not:** Rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu parsel 21.01.1998 tarih ve 98/96 sayılı onaylı imar durumuna göre Ticaret + Konut Alanı lejantına ve Emsal (E): 2,50 ve Bina yüksekliği ( $H_{max}$ ): Serbest yapılaşma hakkına sahiptir. Mevcut yapı da bu yapılaşma hakkına göre inşa edilmiştir. 13.09.2013 tasdik tarihli imar planına göre de parsel aynı lejanta sahip olup yapılaşma hakkına göre yükseklik kısıtlaması bulunmaktadır. Ancak mevcut yapı inşa edildiği tarihte böyle bir kısıtlılık söz konusu değildir.



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

Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazlar için alınmış yapı ruhsatı ile yapı kullanma izin belgesi detayları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ADA / PARSEL NO	BELGE ADI	BELGE TARİHİ / NO	BAĞ. BÖL. ADEDİ
1905 / 48	Yapı Ruhsatı	27.01.1998 / 1/11	57 konut 2 işyeri
	Tadilat Yapı Ruhsatı	24.07.1998	61 konut 2 işyeri
	Yapı Kullanma İzin Belgesi	16.02.2001 / 76086	61 konut 2 işyeri
	Onaylı Tadilat Mimari Proje	24.07.1998 / 98/4583	61 konut 2 işyeri

Taşınmazların arşiv dosyasında bulunan, 26.01.1998 tarihli ve 1998/96 no'lu mimari projenin tadili olan 24.07.1998 tarihli ve 98/4583 no'lu tadilat projesi ile Şişli Tapu Müdürlüğü arşivindeki aynı tarih ve numaralı tadilli kat irtifak projesi görülmüştür.

### **3.3.2 Yapı Denetime İlişkin Bilgiler**

Değerlemeye konu gayrimenkul, 4708 Sayılı Yapı Denetim Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 2001 yılından önce inşa edildiğinden bu Kanun hükümlerine tabi değildir.

Taşınmazların inşaat işleri tamamlanmış ve yapı kullanma izin belgelerini alarak kat mülkiyetine geçmişlerdir. Taşınmazların hâlihazırda yapı denetim ile bir ilgisi kalmamıştır.

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

İlgili mevzuat uyarınca taşınmazlar için gerekli tüm izinleri alınmış olup 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 Tapu Sicil Müdürlüğü İncelemesi**

Şişli Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde, rapora konu taşınmazların mülkiyetinde son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik bulunmadığı öğrenilmiştir.

### **3.4.2 Belediye İncelemesi**

Şişli Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde, rapora konu taşınmazların son üç yıl içerisinde imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı öğrenilmiştir.

### **3.4.3 Hukuki Durum İncelemesi**

Taşınmazların durumunda hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

## 4. BÖLÜM

## GAYRİMENKULLERİN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

### 4.1 GAYRİMENKULLERİN ÇEVRE VE KONUMU

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Şişli İlçesi, 19 Mayıs Mahallesi, 19 Mayıs Caddesi, Dr. Hüsnü İsmet Öztürk Sokak üzerinde konumlu Elit Residence bünyesinde 11. normal katta konumlu 30 no'lu bağımsız bölüm ile 17. normal katta konumlu 42 no'lu bağımsız bölümdür.

Taşınmazlara ulaşım; Büyükdere Caddesi vasıtasıyla Şişli Mecidiyeköy istikametinde Mecidiyeköy yönünde ilerlerken sağ kolda yer alan 19 Mayıs Caddesi'ne ve ilk sol olan Dr. Hüsnü İsmet Öztürk Sokak'a girilmesi suretiyle sağlanmaktadır. Konu taşınmazların yer aldığı Elit Residence bu sokak üzerinde yaklaşık 200 m. ileride ve yolun sağa doğru kıvrıldığı noktada, sol kolda konumlanmaktadır. Taşınmazlar Cevahir AVM'nin karşısında yer almakta olup, bölgenin en önemli ulaşım aksı niteliğindeki Büyükdere Caddesi'ne ve E-5 (D100) Karayolu'na çok yakın konumludur. Taşınmazların çevresinde genellikle ticari amaçlı iş ve alışveriş merkezi niteliğinde kullanılan yapılar bulunmaktadır.

Konumları, ulaşım rahatlığı, bölgenin tamamlanmış altyapısı, merkezi ve tercih edilen bir bölgede bulunmaları değerlerini olumlu yönde etkilemektedir.

Taşınmazlar genel olarak, Cevahir AVM'ye 50 m, Büyükdere Caddesi'ne yaklaşık 250 m, E-5 (D100) Karayolu'na 500 m, Atatürk Havalimanı'na 20 km ve Boğaziçi Köprüsüne ise 4 km mesafededir.

Taşınmazlar, Şişli Belediyesi sınırları içerisinde yer almaktadırlar.



## 4.2 TAŞINMAZLARIN GENEL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

<b>ARSA YÜZÖLÇÜMÜ</b>	: 4.204,50 m <sup>2</sup>
<b>BAĞIMSIZ BÖLÜM</b>	: 30 no'lu B.B: 340 m <sup>2</sup>
<b>BRÜT KULLANIM ALANI</b>	: 42 no'lu B.B: 340 m <sup>2</sup> (*)
<b>İNŞAAT TARZI</b>	: Betonarme Karkas
<b>İNŞAAT NİZAMI</b>	: Blok
<b>BİNANIN YAŞI</b>	: ~ 17 (**)
<b>ELEKTRİK</b>	: Şebeke
<b>SU</b>	: Şebeke
<b>KANALİZASYON</b>	: Şebeke
<b>DOĞALGAZ</b>	: Var
<b>ISITMA SİSTEMİ</b>	: Fan Coil
<b>ASANSÖR</b>	: Var
<b>YANGIN MERDİVENİ</b>	: Var
<b>YANGIN TESİSATI</b>	: Var
<b>DIŞ CEPHE</b>	: Cam Giydirme, Dış cephe boyası ve Dekoratif kaplama
<b>PENCERE DOĞRAMALARI:</b>	PVC / Alüminyum
<b>KAPI DOĞRAMALARI</b>	: Panel, alüminyum
<b>PARK YERİ</b>	: Açık otopark, kapalı otopark

(\*) İnşaat alanı, taşınmazlara ait mimari projesinden temin edilmiştir.

(\*\*) Bina yaşı, yapı kullanma izin belgesine istinaden yaklaşık olarak hesaplanmıştır.

## 4.3 AÇIKLAMALAR

- o Söz konusu taşınmazlar 1905 ada 48 no'lu parsel üzerinde inşa edilmiştir.
- o Değerlemeye konu taşınmazın bulunduğu binanın toplam inşaat alanı 30.063 m<sup>2</sup>'dir.
- o Ana gayrimenkul onaylı mimari projesine göre 5 bodrum kat, zemin kat, 30 normal kat, çatı katı ve 2 adet tesisat katı olmak üzere 39 kattan oluşmaktadır.
- o Mimari projesine göre; bodrum katlarda otopark; zemin katta kafeterya ve ofis olmak üzere iki adet işyeri nitelikli bağımsız bölüm; 1 ile 8. normal katlar arasında (8. normal kat dâhil) 3'er adet konut nitelikli bağımsız bölüm; 9 ile 23. normal katlar arasında (23. normal kat dâhil) 2'şer adet konut nitelikli bağımsız bölüm; 24 ile 30. normal katlar arasında (30. normal kat dâhil) 1'er adet konut nitelikli bağımsız bölüm olmak üzere toplam 63 adet bağımsız bölüm mevcuttur.
- o Tesisat katları, zemin kat ile 1. normal kat arasında ve 17. normal kat ile 18. normal kat arasında yer almaktadır.
- o Bina girişi 1. bodrum kat seviyesinden sağlanmaktadır.



- o Proje bünyesinde açık ve kapalı otopark, sosyal tesis ve donatı alanları, açık ve kapalı yüzme havuzu, sağlık ve spor kulübü, tenis kortu, basketbol sahası, açık teras, dinlenme alanları, çocuk oyun parkı ve özel güvenlik mevcuttur.
- o Taşınmazın peyzaj düzenlemesi tamamlanmıştır.
- o Taşınmazların ısıtma sistemi fan coil klima sistemidir.
- o Taşınmazda; duvarlar saten boyalı; zeminler, antre, hol ve ıslak zeminlerde mermer ve karo seramik, odalarda ahşap parke kaplıdır. Tavanlar asma tavan, pencere doğramaları alüminyumdur. Banyolarda duş teknesi, hilton tipi lavabo, gömme rezervuarlı klozet bulunmaktadır. Mutfak ankastre ve 1. sınıf malzemedan üretilmiştir. Dış kapısı mobilya görünümlü çelik kapı olan taşınmazların iç kapıları ise camlı ahşap panel kapıdır. Taşınmazların iç mekan özellikleri oldukça iyi durumdadır.
- o Rapor konusu taşınmazlar mimari projeleri ile uyumludur.
- o Değerleme konusu taşınmazlardan her birinin brüt satış alanı 340 m<sup>2</sup>'dir.

#### 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 kullanımudur. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarırken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

Bu tanımdan hareketle taşınmazların konumları, büyüklükleri, yasal izinleri ve mimari ve inşai özellikleri dikkate alındığında en verimli kullanım seçeneğinin mevcut kullanımları olan "konut / iş yeri" olacağı görüş ve kanaatindeyiz.

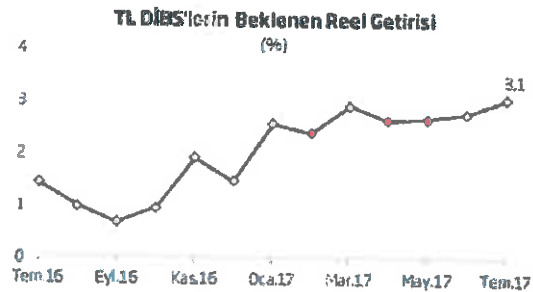
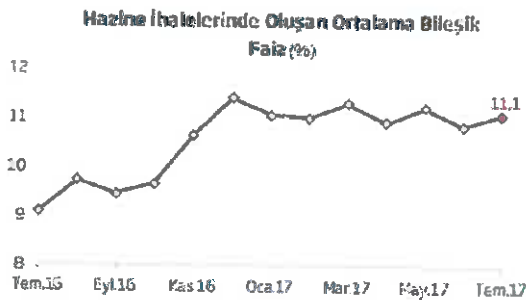
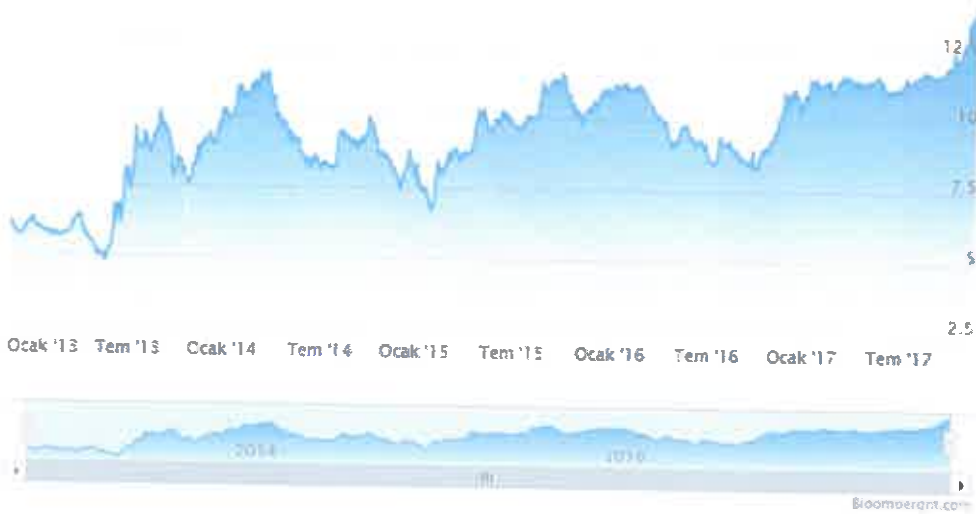
## 5. BÖLÜM

## 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'ler mertebelerine Ekim ayı itibariyle % 13,5'lerin üzerine kadar çıkmıştır.

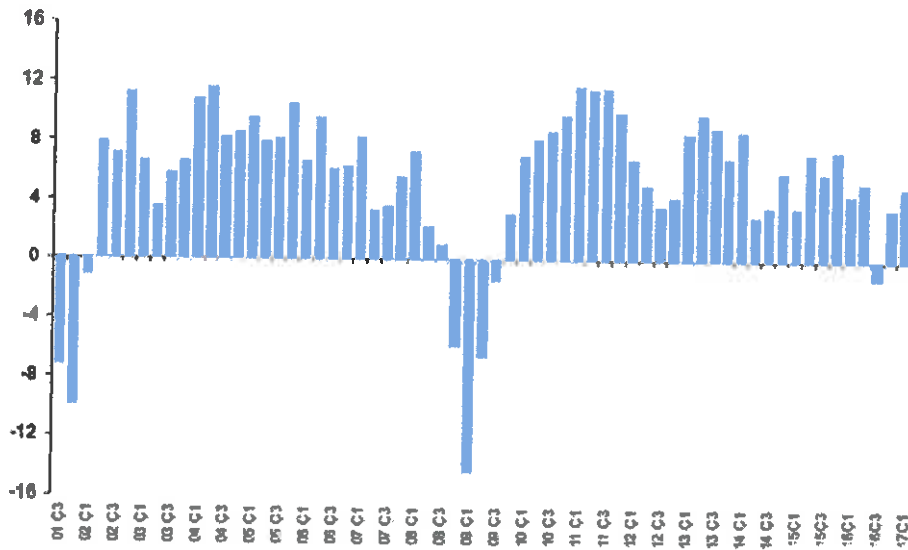


Kaynak: TCMB, İş Bankası, Datastream

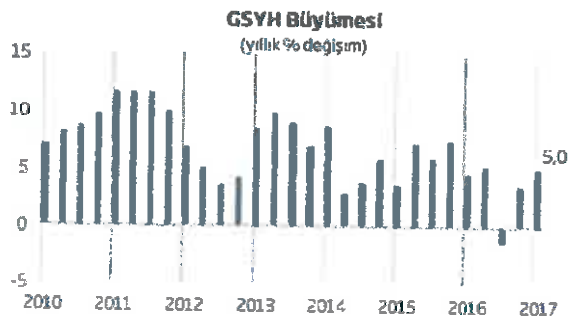
### 5.1.1 Türkiye Büyüme Verileri ve Yıllara Göre Enflasyon Oranları

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.

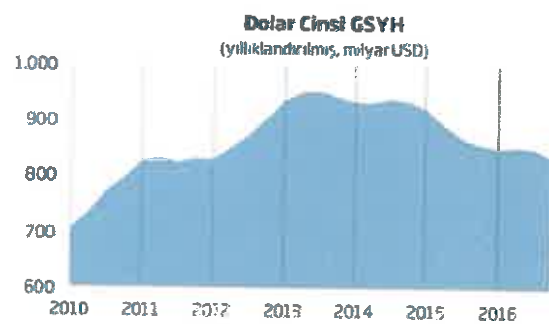
Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH)  
(Zincirleşmiş Hacim Endeksi 2009=100, Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK



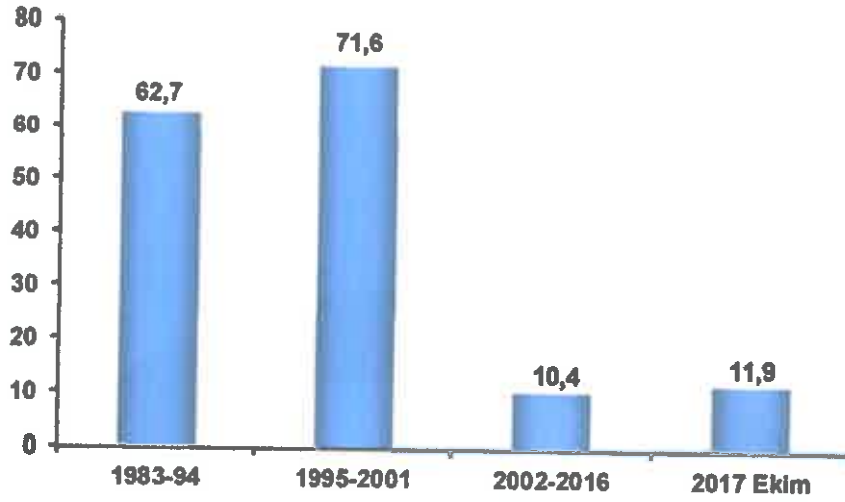
Kaynak: TÜİK; Bankas





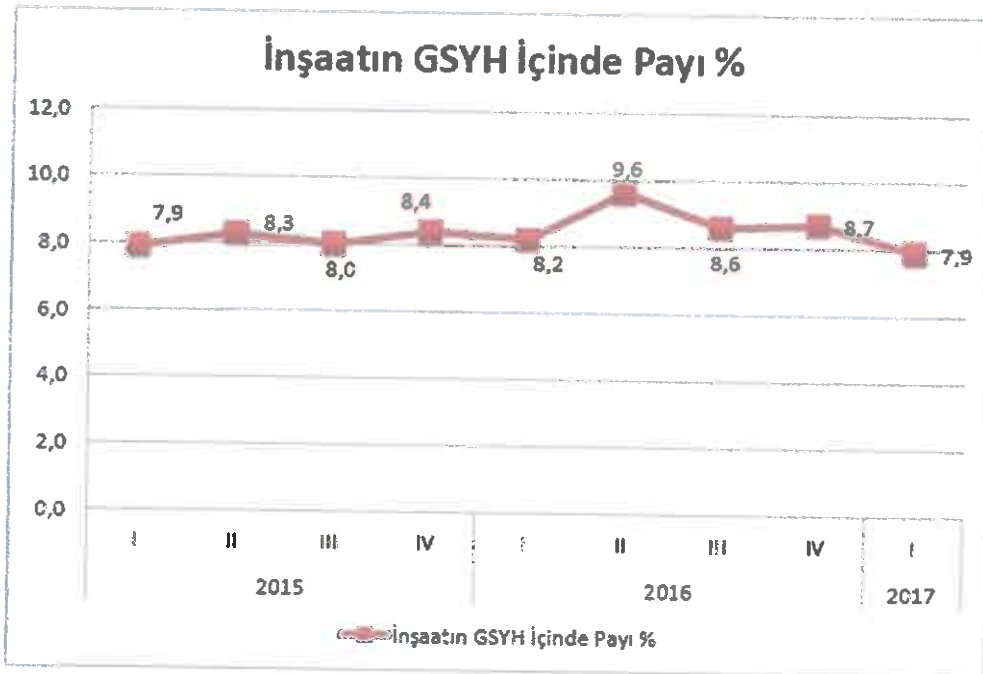
Ekim 2017 tarihinde açıklanan enflasyon verilerine göre; 2017 yılı Ekim ayında ortalama enflasyon % 11,9 olarak gerçekleşmiştir.

### Ortalama Enflasyon Oranı (%)



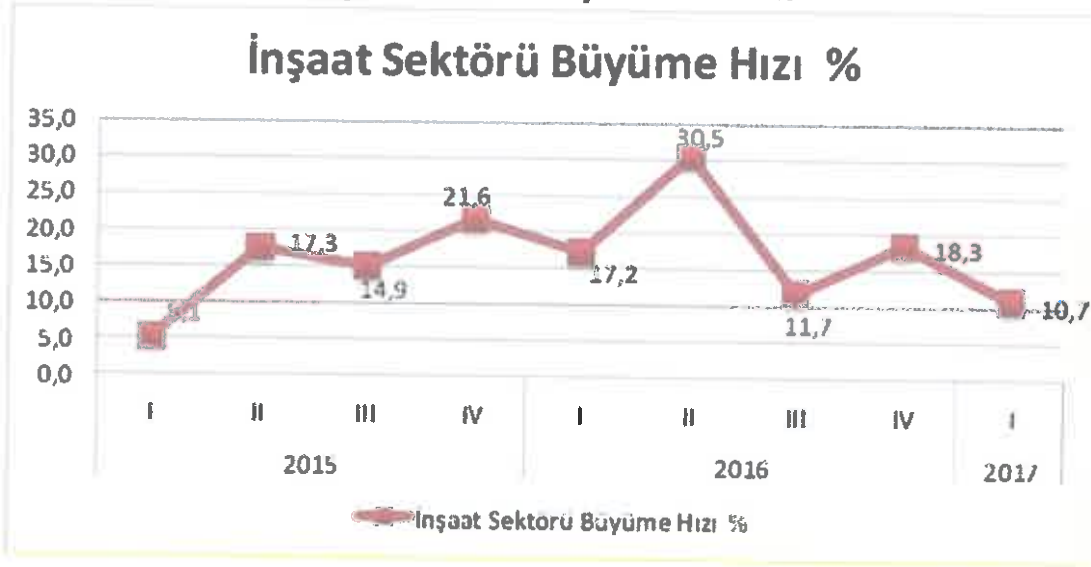
Kaynak: TÜİK

### 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'nin 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 aşılılarak 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

Gösterge	Yıl			Bir önceki yıla göre değişim oranı (%)	
	2016	2015	2014	2016	2015
Bina sayısı	131 848	124 652	130 541	5,5	-10,6
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	202 321 341	186 472 301	220 653 620	7,3	14,6
Değer (TL)	184 172 650 675	159 576 743 337	176 061 025 169	15,4	-9,3
Daire sayısı	966 119	891 798	1 031 754	10,6	-13,6

(i) 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

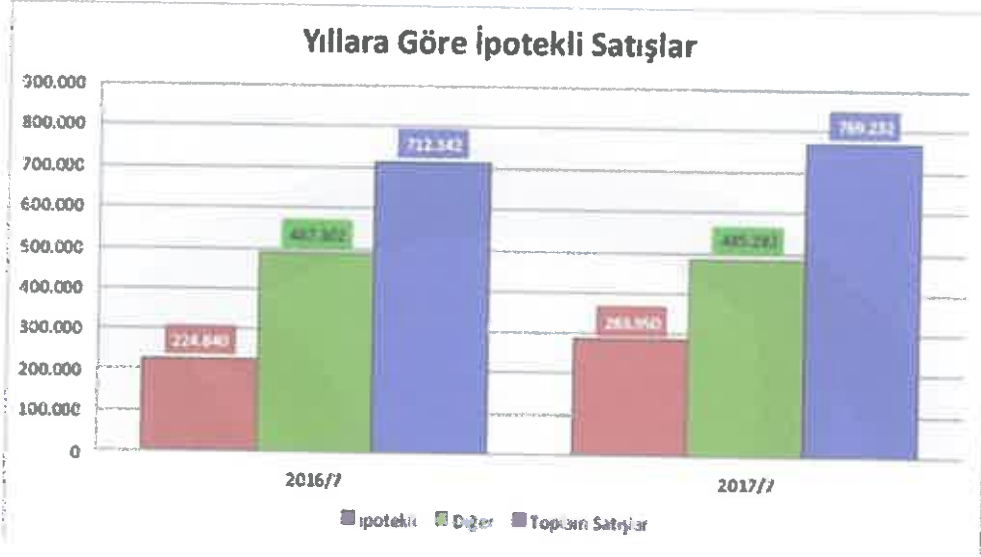
Yayın: TÜİK

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 yarısı 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. Kullanılan 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 artırımı 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 gerçekleştiren 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 ANALIZI

### 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. İlde 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 yurtdışında 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**

İstanbul İlinin Avrupa yakasında yer alan bir ilçesidir. 1954'te ilçe olan Şişli İlçesi'nde köy yerleşimi yoktur. 25 mahallesi bulunan Şişli doğudan Beşiktaş, kuzeyden ve batıdan Kâğıthane ve güneyden Beyoğlu ilçeleri ile çevrilidir. Denize sahili olmayan Şişli İlçesi'nde çok sayıda tarihi eser, işyeri, modern ticaret merkezi, kültür ve sanat merkezi bulunmaktadır. Şişli İlçesi 1987'de, Kâğıthane'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 gene ayrı bir öbek oluşturdu. Büyükdere Caddesi'yle birbirine bağlı olan bu iki öbektan kuzeyde olanı 2012 yılında Şişli'den ayrılarak Sarıyer'e bağlanmıştır.

1954'e kadar Beyoğlu İlçesi'ne bağlı bir bucak olarak yönetilen Şişli, bu tarihte yapılan bir düzenlemeyle ilçe yapıldı. Bu düzenlemeye göre Ayazağa ve Kâğıthane, Şişli



İlçesi'nin Merkez Bucağı'na bağlı birer köydü. 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 Kâğıthane köy statüsünden çıktı. Göç nedeniyle nüfusu hızla artan Kâğıthane yöresi, 1987'de yapılan idari bir düzenlemeyle ilçe oldu. 2012 yılında yapılan idari düzenlemeyle ilçenin kuzey öbeğini oluşturan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahalleleri Sarıyer ilçesine bağlandı.

İstanbul'un iki yakasını birbirine bağlayan köprülerden batıya doğru uzanan çevre yolları Şişli İlçesi'nden geçer. Boğaziçi Köprüsü'nden Beşiktaş İlçesi'ne çıkan O-1 Otoyolu, Mecidiyeköy'ü bir viyadükle geçtikten sonra Kâğıthane İlçesi'ne girer. Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'nden gelen O-2 Otoyolu Sarıyer ve Beşiktaş ilçeleri sınırları içinden geçtikten sonra Şişli İlçesi sınırlarına girer. Bu otoyol kısa mesafede Kâğıthane İlçesi'ne geçer. Şişli Camii'nden başlayıp Sarıyer İlçesi'ne kadar uzanan Büyükdere Caddesi bu iki çevreyoluyla da kesişir. Şişhane-Darüşşafaka metro hattının (M2 Hattı) büyük kısmı Şişli sınırları içinden geçmektedir. Piyalepaşa Bulvarı ile Halaskargazi Caddesi önemli ulaşım akslarıdır.

Şişli ilçesi, 25 mahalleden oluşmaktadır. Bunlar; 19 Mayıs, Bozkurt, Cumhuriyet, Duatepe, Ergenekon, Esentepe, Eskişehir, Feriköy, Fulya, Gülbahar, Halaskargazi, Halide Edip Adivar, Halil Rifat Paşa, Harbiye, İnönü, İzzetpaşa, Kaptanpaşa, Kuştepe, Mahmut Şevket Paşa, Mecidiyeköy, Şişli (Merkez), Meşrutiyet, Paşa, Teşvikiye, Yayla mahalleleridir.

Şişli ilçesinin nüfusu İstanbul'un bütün diğer ilçeleri gibi sürekli bir nüfus artışına sahne olmuştur. 1980'lerde ikiye katlanan nüfusu yine aynı dönemde Kâğıthane'nin ayrılmasıyla yarı yarıya düşmüştür. 2011 ADNKS'ne göre ilçe sınırları içinde 320.763 kişi yaşamaktaydı. Ayazağa, Maslak ve Huzur mahallelerinden oluşan kuzey kesiminin Şişli İlçesi'nde ayrılmasından sonra ilçe nüfusu 2014 ADNKS verilerine göre 272.380 kişi ve 2016 itibarıyla nüfusu ise 272.803 kişidir.

### 5.3 GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

#### Olumlu etkenler:

- o Merkezi bir konumda yer almaları,
- o Bölgenin ana akslarına çok yakın konumda yer almaları,
- o Elit konut yerleşimi olarak tercih edilen bir bölgede yer almaları,
- o Bölgenin yüksek ticari potansiyeli,
- o Ulaşımın rahatlığı,
- o Modern bir projede yer almaları,
- o Tüm yasal izinlerin alınmış olması,
- o Kat mülkiyetine geçilmiş olması,
- o Tamamlanmış altyapı.

#### Olumsuz etken:

- o Son dönemde genel ekonomik görünümün durağan seyretmesi,

#### 5.4 PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar esas alınmıştır.

<b>Devredilen Taşınmaz Mülkiyet Hakları</b>	Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiştir.
<b>Finansman Şartları</b>	Bu raporda özel finansman düzenlemelerinin bulunmadığı emsaller dikkate alınmıştır.
<b>Satış Koşulları</b>	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.
<b>Şatın Alma İşlemin Ardından Yapılan Harcamalar</b>	Bu raporda satın alma işleminden sonra harcama yapılan emsaller dikkate alınmamıştır.
<b>Pazar koşulları</b>	Bu raporda taşınmaz / taşınmazlarla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
<b>Konum</b>	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 değerlendirilmede dikkate alınmışlardır.
<b>Fiziksel Özellikler ve Haklar</b>	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.
<b>Ekonomik Özellikler</b>	Bu raporda gelir kapitalizasyonu 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.
<b>Kullanım</b>	Bu raporda aynı veya benzer en verimli ve en iyi kullanıma sahip olan mülkler kullanılmıştır.
<b>Satışın Taşınmaz Mülkiyeti Olmayan Unsurları</b>	Bu raporda taşınmaz mülkiyeti oluşturmeyen kişisel mülkler, şirket hakları veya taşınmaz mülkiyeti olmayan diğer kalemler emsal olarak kullanılmamıştır.

## Bölgedeki satışta ve kirada olan konutlar

Rapor konusu taşınmazlara emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan konutlar aşağıda sıralanmıştır.



1. Elit Residence bünyesinde 9. normal katta konumlu, 340 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan taşınmaz 1.400.000,-USD bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 4.120,-USD / ~ 16.185,-TL)  
İlgilisi: Atalay Gayrimenkul / 0 (212) 444 44 73
2. Elit Residence bünyesinde 14. normal katta konumlu, 170 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan taşınmaz 600.000,-USD bedelle satılıktır. Taşınmaz için aylık 7.000,-TL kira istenmektedir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 3.530,-USD / ~ 13.870,-TL)  
(m<sup>2</sup> birim aylık kira değeri ~ 41,-TL)  
İlgilisi: 0 (532) 051 10 42
3. Elit Residence bünyesinde 1. normal katta konumlu, 170 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan taşınmaz 1.940.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 11.410,-TL)  
İlgilisi: Oya Hanım / 0 (532) 335 11 14
4. Şişli Plaza bünyesinde 16. normal katta konumlu, 239 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan taşınmaz 3.500.000,-TL bedelle satılıktır. Taşınmazın hâlihazırda 12.500,-TL kira getirisinin olabileceği beyan edilmiştir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 14.645,-TL)  
(m<sup>2</sup> birim aylık kira değeri ~ 52,-TL)  
İlgilisi: İz Gayrimenkul / 0 (541) 746 79 97
5. Şişli Plaza bünyesinde 1. normal katta konumlu, 239 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan taşınmaz 2.750.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 11.505,-TL)  
İlgilisi: Remax Guide / 0 (212) 283 72 73

6. Şişli Plaza bünyesinde 12. normal katta konumlu, 239 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan taşınmaz 3.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 14.645,-TL)  
İlgilisi: Vera Gayrimenkul / 0 (212) 294 50 88
7. Polat Tower Residence bünyesinde 20. normal katta konumlu, 71 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan taşınmaz 300.000,-USD bedelle satılıktır. Taşınmazın hâlihazırda 3.500,-TL kira getirisinin bulunduğu beyan edilmiştir.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 4.225,-USD / ~ 16.600,-TL)  
(m<sup>2</sup> birim aylık kira değeri ~ 49,-TL)  
İlgilisi: Realtybank / 0 (532) 720 37 59
8. Polat Tower Residence bünyesinde 2. normal katta konumlu, 71 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan taşınmaz 775.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 10.915,-TL)  
İlgilisi: Kuzen gayrimenkul / 0 (216) 393 21 00
9. Polat Tower Residence bünyesinde 13. normal katta konumlu, 144 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan taşınmaz 2.140.000,-TL bedelle satılıktır.  
(m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 14.860,-TL)  
İlgilisi: 0 (535) 277 71 21
10. Elit Residence bünyesinde 35. normal katta konumlu, 355 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan taşınmaz aylık 14.000,-TL bedelle kiralıktır. (m<sup>2</sup> birim aylık kira değeri ~ 39,-TL)  
İlgilisi: Smart Proje / 0 (530) 233 71 73
11. Şişli Plaza bünyesinde 1. normal katta konumlu, 152 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan taşınmaz aylık 8.000,-TL bedelle kiralıktır. (m<sup>2</sup> birim aylık kira değeri ~ 53,-TL)  
İlgilisi: Remax / 0 (543) 926 56 16
12. Polat Towers Residence bünyesinde 27. normal katta konumlu, 88 m<sup>2</sup> alanlı olarak pazarlanan taşınmaz aylık 4.000,-TL bedelle kiralıktır.  
(m<sup>2</sup> birim aylık kira değeri ~ 45,-TL)  
İlgilisi: Gökalp Gayrimenkul / 0 (532) 061 39 39

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

### 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 yansıtabilmek 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 değer, 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 türetilir. Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirin uygulandığı gelir kapitalizasyonu,



- Bir indirim 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 değer, 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 değerlendirilmesi 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 **gelir kapitalizasyonu** ve **pazar yaklaşımı yöntemleri** kullanılmıştır.

**7. BÖLÜM****GAYRİMENKULLERİN PAZAR DEĞERİNİN  
TESPİTİ****7.1 PAZAR YAKLAŞIMI YÖNTEMİ VE ULAŞILAN SONUÇ**

Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve kiralanmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmaz için ortalama m<sup>2</sup> pazar değeri belirlenmiştir.

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

**7.1.1 PAZAR ANALİZİ**

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, mevcut durumu, fiziksel / inşaat özellikleri 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.

		<b>Oran Aralığı</b>
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 - (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

### Satılık Emsaller Karşılaştırma Analizi

	Elit Rezidans	Şişli Plaza	Polat Tower
<b>Kullanım alanı (m<sup>2</sup>)</b>	170-340	239	71-144
<b>Ortalama m<sup>2</sup> Birim Satış Değeri (TL)</b>	13.820	13.600	14.125
<b>Mevcut Kullanım Fonksiyonu</b>	Konut	Konut	Konut
<b>Mülkiyet durumu</b>	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
<b>Lokasyon / Konum düzeltmesi</b>	% 0	- % 5	% 0
<b>Büyükölçü düzeltmesi</b>	- % 5	- % 5	- % 10
<b>İnşaat özellikleri düzeltmesi (iç mekan vs.)</b>	% 0	- % 5	% 0
<b>Proje niteliği</b>	% 0	% 0	% 0
<b>Kattaki Konum düzeltmesi</b>	% 0	- % 5	- % 5
<b>Pazarlık payı</b>	Var - % 15	Var - % 5	Var - % 5
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	11.160	10.525	11.475
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	<b>~ 11.055</b>		

Emsal analizinde 30 no'lu bağımsız bölüm referans kabul edilmiştir. 42 no'lu bağımsız bölüm için ise 30 no'lu taşınmaza göre yaklaşık % 5 kattaki konum şerefiyesi artırılarak edilerek birim değer 11.610,-TL takdir olunmuştur.



**Kıralık Emsaller Karşılaştırma Analizi**

	Elit Rezidans Emsal 2	Elit Rezidans Emsal 10	Şişli Plaza Emsal 4	Polat Tower Ortalaması
<b>Kullanım alanı (m<sup>2</sup>)</b>	170	355	239	71
<b>Ortalama m<sup>2</sup> Birim Kira Değeri (TL)</b>	41	39	52	47
<b>Mevcut Kullanım Fonksiyonu</b>	Konut	Konut	Konut	Konut
<b>Mülkiyet durumu</b>	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet	Tam mülkiyet
<b>Lokasyon / Konum düzeltmesi</b>	% 0	% 0	- % 5	% 0
<b>Büyükölçü düzeltmesi</b>	- % 5	% 0	- % 5	- % 10
<b>İnşaat özellikleri düzeltmesi (iç mekan vs.)</b>	% 0	% 0	- % 5	% 0
<b>Proje niteliği</b>	% 0	% 0	% 0	% 0
<b>Kattaki Konum düzeltmesi</b>	% 0	- % 5	- % 5	- % 5
<b>Pazarlık payı</b>	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5	Var - % 5
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	37	35	40	38
<b>Ortalama Emsal Değeri (TL)</b>	~ 37			

**Not:** Emsal analizinde 30 no'lu bağımsız bölüm referans kabul edilmiştir. Yapı Kredi Koray GYO A.Ş.'den temin edilen bilgiye göre taşınmaz için kiracısından aylık 11.500,-TL kira (m<sup>2</sup> birim kira değeri 34,-TL) alınmaktadır. Mevcut kira sözleşmesinin varlığı ve emsal analizi de gözönüne alınarak aylık m<sup>2</sup> birim değeri için 35,-TL takdir olunmuştur. 42 no'lu bağımsız bölüm için ise 30 no'lu taşınmaza göre % 5 kattaki konum şerefiyesi artırılarak edilerek birim değer 37 TL takdir olunmuştur.

**7.1.2. ULAŞILAN SONUÇ**

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler gözönünde bulundurularak taşınmazlar için takdir edilen m<sup>2</sup> birim, piyasa değeri ve toplam kira/piyasa değeri bedelleri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir;

BAĞ. BÖLÜM NO	KAT NO	BRÜT KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL/ay)	YUVARLATILMIŞ PAZAR DEĞERİ (TL)
30	11	340	11.055	35	11.900	3.760.000
42	17	340	11.610	37	12.580	3.950.000
<b>TOPLAM</b>					<b>24.480</b>	<b>7.710.000</b>

## 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 m<sup>2</sup> birim kira değerlerinin satış değerlerine olan oranları incelendiğinde;

2 no'lu emsal için geri dönüş süresi ortalama 301 ay (25 yıl), 4 no'lu emsal için geri dönüş süresi 280 ay (~ 23,30 yıl) 7 no'lu emsal için geri dönüş süresi 301 ay (25 yıl) olarak hesaplanmıştır. Görüldüğü üzere bölgede geri dönüş süreleri 23 – 25 yıl arasında değişmektedir. Emsallerin geri dönüş yıllarının aritmetik ortalamaları yaklaşık olarak  $(25 + 23,30 + 25) / 3 = 24,5$  yıl hesaplanmıştır. Rapor konusu taşınmazların kullanım fonksiyonları, nitelikleri ve mevcut kiralama sözleşmesi de dikkate alındığında bu sürenin makul olduğu kanaatine varılmıştır.

### 7.2.2.ULAŞILAN SONUÇ

Rapora konu taşınmazlarla benzer nitelikte gelir getiren mülkler incelendiğinde (ofis) gayrimenkullerin yatırım değerlerinin 24,5 yıl içerisinde kendisini amorti ettiği gözlenmiştir. Taşınmazlar için kapital oranı ise (1/24,5 yıl=) yaklaşık % 4 olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazların aylık kira getirisinin KDV hariç toplam değeri "7.1.2 Pazar Yaklaşımı Yöntemi" bölümünde 24.480,-TL olarak bulunmuştur. Taşınmazların toplam yıllık net kira getirisi ise;

$$24.480,-\text{TL} \times 12 \text{ AY} = 293.760,-\text{TL}'\text{dir.}$$

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

$$\% 4 = 293.760,-\text{TL} / \text{Taşınmazların Toplam Pazar Değeri}$$

Taşınmazların Toplam Pazar Değeri  $\cong$  **7.345.000,-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)
30	11.900	142.800	% 4	3.570.000
42	12.580	150.960	% 4	3.775.000
<b>GENEL TOPLAM</b>				<b>7.345.000</b>

### 7.3 UZMAN GÖRÜŞÜ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	7.710.000,-TL
Gelir Kapitalizasyonu	7.345.000,-TL
<b>Uyumlaştırılmış Değer</b>	<b>7.710.000,-TL</b>

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 **7.710.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

## 8. BÖLÜM TAŞINMAZLAR İÇİN ŞİRKETİMİZ TARAFINDAN HAZIRLANMIŞ SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDEKİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Taşınmazlar için şirketimiz tarafından daha önceden hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporu listesi aşağıda sunulmuştur.

#### 1.2016 yılı içerisinde hazırlanan raporlar

Talep Tarihi	: 01 Aralık 2016
Ekspertiz Tarihi	: 08 Aralık 2016
Rapor Tarihi	: 13 Aralık 2016
Rapor No	: 003 - 2016/11370
Raporu Hazırlayanlar	: Tayfun KURU / Şehir ve Bölge Plancısı Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401454 Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123

<b>Taşınmazların Toplam pazar değeri</b>	<b>7.260.000,-TL</b>
--	----------------------

## 9. BÖLÜM

## SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen taşınmazların yerinde yapılan incelemelerinde konumlarına, büyüklüklerine, mimari ve inşai özelliklerine, mevcut durumlarına ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre takdir edilen toplam pazar değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	TL	USD
<b>Taşınmazların toplam pazar değeri</b>	<b>7.710.000</b>	<b>1.959.000</b>

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

Taşınmazların KDV dahil değeri toplam 9.109.600,TL'dir.

**Rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" olarak bulunmalarında herhangi bir sakınca olmadığı görüş 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



Taşkın PUYAN  
İşletmeci  
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı

**Eki:**

- Uydu görüntüsü
- Tapu suretleri
- Takyidat yazıları
- İmar durumu yazısı
- Yapı kullanma izin belgesi ve yapı ruhsatı suretleri
- Mimari proje görünüşleri
- Fotoğraflar
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler ve SPK lisans belgesi örnekleri (4 sayfa)