

**DEĞERLEME RAPORU**  
**NUROL GYO A.Ş.**

**SARIYER / İSTANBUL**  
**NUROL PLAZA**  
**( 14 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜM )**

## DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Nova Taşınmaz Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Talep / Sözleşme Tarihi - No</b>	: 02 Aralık 2019 – 001
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 26 Aralık 2019
<b>Rapor Tarihi</b>	: 31 Aralık 2019
<b>Rapor No</b>	: 2019/5848
<b>Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Adresi</b>	: Maslak Mahallesi, Büyükdere Caddesi üzerinde konumlu, 257 kapı numaralı, Nurol Plaza bünyesindeki 14 adet bağımsız bölüm Sarıyer / İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M. Ayazağa Mahallesi, 4064 ada, 1 no'lu parselde kayıtlı "Kargir İşyeri" nitelikli ana taşınmaz bünyesinde yer alan 14 adet bağımsız bölüm
<b>Sahibi</b>	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)
<b>İmar Durumu</b>	: "Ticaret Alanı (T2), TAKS: 0,40 ve Emsal: 2,00"
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen bağımsız bölümlerin ayrı ayrı ve toplam pazar değerlerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

GAYRİMENKULLER İÇİN TAKDİR EDİLEN DEĞERİ (KDV Hariç)		
Taşınmazların Toplam pazar değeri	74.030.000,-TL	12.440.000,-USD
RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Sorumlu Değerleme Uzmanı	Değerleme Uzmanı	
Onur KAYMAKBAYRAKTAR (SPK Lisans Belge No: 401123)	Taşkın PUYAN (SPK Lisans Belge No: 405206)	

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", Kurul'un Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görülen Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır. Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.

## **İÇİNDEKİLER**

1. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI .....	3
2. BÖLÜM	RAPOR BİLGİLERİ .....	5
3. BÖLÜM	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....	7
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN YASAL DURUMUNA İLİŞKİN BİLGİLER .....	9
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULLERİN FİZİKİ ÖZELLİKLERİ.....	16
6. BÖLÜM	PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER .....	20
7. BÖLÜM	KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ .....	35
8. BÖLÜM	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ VE GÖRÜŞ .....	45
9. BÖLÜM	SONUÇ.....	48



## 1. BÖLÜM

## DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLAR VE UYGUNLUK BEYANI

### 1.1 Değer Tanımı ve Geçerlilik Koşulları

Bu rapor, müşterinin 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 bilgili 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.

## 1.2 Uygunluk Beyanı

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- 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.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.

## 2. BÖLÜM

## RAPOR BİLGİLERİ

### 2.1 Rapor Tarihi ve Numarası

Bu değerlendirme raporu, Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. için şirketimiz tarafından 31.12.2019 tarihinde, 2019/5848 rapor numarası ile hazırlanmıştır.

### 2.2 Raporu hazırlayanları ad ve soyadları, sorumlu değerlendirme uzmanının adı ve soyadı

Bu değerlendirme raporunu 405206 SPK Lisans belge no'suna sahip değerlendirme uzmanı Taşkın PUYAN ile 401123 SPK Lisans belge no'suna sahip sorumlu değerlendirme uzmanı Onur KAYMAKBAYRAKTAR hazırlamıştır.

### 2.3 Değerleme tarihi

Bu değerlendirme raporu için, şirketimizin değerlendirme uzmanları 26.12.2019 tarihinde çalışmalara başlamış ve 31.12.2019 tarihi itibarı ile raporu hazırlamışlardır. Bu süreçte gayrimenkul mahallinde ve ilgili resmi dairelerde incelemeler ve ofis çalışması yapılmıştır.

### 2.4 Dayanak sözleşmesinin tarihi ve numarası

Bu değerlendirme raporu, şirketimiz ile Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında tarafların hak ve yükümlülüklerini belirleyen 001 no'lu ve 02.12.2019 tarihli dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

### 2.5 Raporun Tebliğin 1. Maddesi kapsamında hazırlanıp hazırlanmadığına ilişkin açıklama

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", Kurul'un Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görülen Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır. Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.



NOVATD RAPOR NO: 2019/5848



**2.6 Değerleme konusu gayrimenkullerin aynı kuruluş tarafından daha önceki tarihlerde de değerlendirilmesi yapılmışsa son üç değerlemeye ilişkin bilgiler**

**1.**

Talep Tarihi : 01 Aralık 2019 – 001  
Ekspertiz Tarihi : 26 Aralık 2019  
Rapor Tarihi : 31 Aralık 2019  
Rapor No : 2018/6253  
Raporu Hazırlayanlar : Taşkın PUYAN / İşletmeci  
SPK Lisanslı Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 405206  
Onur KAYMAKBAYRAKTAR / İnşaat Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı / SPK Lisans No: 401123

<b>Taşınmazların Toplam pazar değeri</b>	71.240.000,-TL
--	----------------

**3. BÖLÜM****ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER****3.1 Şirketi Tanıtıcı Bilgiler**

<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 Atasehir / 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
<b>Not-1 :</b>	Şirket, 29 Temmuz 2011 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
<b>Not-2 :</b>	Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 28.06.2012 tarih ve 4821 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

**3.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler**

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Maslak Mahallesi, Büyükdere Caddesi, No:257 Sarıyer / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: 0 212 286 82 40
<b>ÖDENMİŞ SERMAYESİ</b>	: 205.000.000,-TL
<b>KAYITLI SERMAYE TAVANI</b>	: 400.000.000,-TL
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 01 Ağustos 1997
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarından ortaklık portföyünü oluşturmak ve yönetmek.
<b>PORTFÖYÜNDE YER ALAN GAYRİMENKULLER</b>	: Türkiye'nin çeşitli bölgelerinde yer alan muhtelif gayrimenkuller



NOVATD RAPOR NO: 2019/5848



### 3.3 Müşteri taleplerinin kapsamı ve varsa getirilen sınırlamalar ve işin kapsamı

Bu rapor, Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebine istinaden yukarıda adresi detaylı olarak verilen ve şirket portföyünde bulunan gayrimenkullerin Türk Lirası cinsinden pazar değerinin tespitine yönelik olarak; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ" hükümleri ile aynı tebliğin ekinde yer alan "Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar", Kurul'un Seri III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ" doğrultusunda Sermaye Piyasası Kurulu Karar Organı'nın 22.06.2017 tarih ve 25/856 sayılı kararı ile uygun görülen Uluslararası Değerleme Standartları 2017 kapsamında hazırlanmıştır. Rapor; Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.3 sayılı tebliğin 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.

İşbu değerlendirme raporu amacına uygun olarak hazırlanmış olup başka amaçla kullanılamaz. Müşteri tarafından herhangi bir sınırlama tarafımıza getirilmemiştir.

## 4. BÖLÜM

## GAYRİMENKULLERİN YASAL DURUMUNA İLİŞKİN BİLGİLER

## 4.1 Gayrimenkullerin yeri, konumu, tanımı, tapu kayıtları, plan, proje, ruhsat, şema vb. dokümanlar hakkında bilgiler

## 4.1.1 Gayrimenkullerin Mülkiyet Durumu

<b>SAHİBİ</b>	:	Nurol Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Tam)
<b>İLİ</b>	:	İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	:	Sarıyer
<b>MAHALLESİ</b>	:	M. Ayazağa
<b>PAFTA NO</b>	:	2
<b>ADA NO</b>	:	4064
<b>PARSEL NO</b>	:	1
<b>ANA GAY. NİTELİĞİ</b>	:	Kargir İşyeri*
<b>YÜZÖLÇÜMÜ (m<sup>2</sup>)</b>	:	6.141,73 m <sup>2</sup>

BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	ARSA PAYI	KAT	BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	CİLT NO	SAYFA NO	YEVMIY ENO	TAPU TARİHİ
27	5/2000	1	Büro	50	4949	2006	12.04.1999
28	18/2000	1	Büro	50	4950	2006	12.04.1999
33	5/2000	2	Büro	50	4955	2006	12.04.1999
34	18/2000	2	Büro	50	4956	2006	12.04.1999
39	5/2000	3	Büro	50	4961	2006	12.04.1999
40	18/2000	3	Büro	50	4962	2006	12.04.1999
45	6/2000	4	Büro	50	4967	2006	12.04.1999
46	18/2000	4	Büro	50	4968	2006	12.04.1999
51	6/2000	5	Büro	50	4973	2006	12.04.1999
52	18/2000	5	Büro	50	4974	2006	12.04.1999
57	6/2000	6	Büro	50	4979	2006	12.04.1999
58	18/2000	6	Büro	51	4980	2006	12.04.1999
117	7/2000	16	Büro	51	5039	12893	13.10.2005
118	22/2000	16	Büro	51	5040	12893	13.10.2005

Not: Kat mülkiyetine geçilmiştir.

#### 4.1.2 İlgili Tapu Sicil Müdürlüğü'nde Yapılan İncelemeler

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Portalı'ndan 22.11.2019 tarihinde temin edilen takyidatlı tapu kayıt belgelerine göre taşınmazların üzerinde müşterek olarak aşağıdaki notlar bulunmaktadır.

##### **Beyanlar Bölümü:**

- o Yönetim planı: 03.02.2005 tarih ve 1014 yevmiye no ile.
- o Bakanlar Kurulu'nun 09.07.2007 tarih ve 2007/124841 sayılı kararı ile bu taşınmaz yabancı uyruklu gerçek kişiler ile yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerinin taşınmaz ve sınırlı aynı hak edinemeyecekleri alan olarak belirlenmiştir. (21.02.2008 tarih ve 714 yevmiye no ile)
- o İstanbul 17. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 15.11.2019 tarih 2019/80 esas sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (15.11.2019 tarih ve 15615 yevmiye no ile)

##### **Serhler Bölümü:**

- o Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine kira şerhi. (17.07.1996 tarih ve 3015 yevmiye no ile)

##### **Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:**

- o TEK Kurumu lehine 76,30 m<sup>2</sup>'lik kısım üzerinde irtifak hakkı. (03.02.1989 tarih ve 268 yevmiye no ile)

**Not:** 27, 28, 34, 39, 40, 45, 46, 51, 52, 57 no'lu bağımsız bölümlere ait "Tapu Kayıt Örneği" belgelerinde; Hak ve Mükellefiyetler Bölümünde yer alan takyidat "TEK Kurumu lehine 76,30 m<sup>2</sup>'lik kısım üzerinde **irtifak** hakkı." olarak gözükmektedir. Ancak tapu kütüklerinde yapılan incelemede 27, 28, 34, 39, 40, 45, 46, 51, 52, 57 no'lu bağımsız bölümlerin üzerinde yer alan şerhin "TEK Kurumu lehine 76,30 m<sup>2</sup>'lik kısım üzerinde **irtifak** hakkı." şeklinde kayıtlı olduğu görülmüştür. 33, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümlere ait "Tapu Kayıt Örneği" belgelerinde ise; "TEK Kurumu lehine 76,30 m<sup>2</sup>'lik kısım üzerinde irtifak hakkı." bulunmamaktadır. Ancak tapu kütüğünde yapılan incelemede 33, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümlerin üzerinde de söz konusu şerhin bulunduğu görülmüştür. Farklılığın sehven yapıldığı düşünülmektedir.

#### 4.1.3 İlgili Belediye'de Yapılan İncelemeler

Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapor konusu taşınmazların 17.01.2015 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Maslak ve Çevresi Uygulama İmar Planı paftasında "**Kısmen T2 sembolü ile gösterilen Ticaret Alanı ve Kısmen de Yol**" lejantında kaldığı belirlenmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	PLAN FONKSİYONU	YAPILAŞMA ŞARTI
4064	1	Kısmen Ticaret Alanı (T2), Kısmen Yol	KAKS (E): 2,00 ve TAKS: 0,40

## PARSELE AİT İMAR PLANI ÖRNEĞİ



**Not: 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 katları 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) (Emsal):** Yapının inşa edilen tüm kat alanlarının toplamının imar parseli alanına oranını ifade eder.

22 nci maddeyle veya ilgili idarelerin imar yönetmelikleri ile getirilebilecek emsal harici tüm alanların toplamı; parselin toplam emsale esas alanının % 30'unu aşamaz. Ancak; 27.11.2007 tarihli ve 2007/12937 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe konulan Binaların Yangından Korunması Hakkında Yönetmelik gereğince yapılması zorunlu olan, korunumlu ya da korunumsuz normal merdiven dışındaki yangın merdiveni ve korunumlu koridorun asgari ölçülerdeki alanı ile yangın güvenlik holünün 6 m<sup>2</sup> si, son katin üzerindeki ortak alan teras çatılar, yapının ihtiyacı için bahçede yapılan açık otoparklar, konferans, spor, sinema ve tiyatro salonları gibi özellik arz eden umumi yapılarda düzenlenmesi zorunlu olan boşluklar, alışveriş merkezlerinde yapılan atrium boşluklarının her katta asgari ölçülerdeki alanı ile binaların bodrum katlarında yapılan;

- Zorunlu otopark alanlarının 2 katı,
- Siğınak, asansör boşlukları, merdivenler, bacalar, şaftlar, ışıklıklar, ısı ve tesisat alanları, yakıt ve su depoları, jeneratör ve enerji odası, kömürlükler ve kapıcı dairelerinin ilgili mevzuat, standart ya da bu Yönetmeliğe göre hesap edilen asgari alanları,
- Konut kullanımlı bağımsız bölüm brüt alanının % 10'unu, ticari kullanımlı bağımsız bölüm brüt alanının % 50'sini aşmayan depo amaçlı eklentiler,
- Ortak alan niteliğindeki mescit ve müstemilatın konutlarda 150 m<sup>2</sup>'si, konut dışı yapılarda 300 m<sup>2</sup>'si,
- Bütün cepheleri tamamen gömülü olmak ve ortak alan niteliğinde olmak kaydıyla; otopark alanları ve 22 nci maddede belirtilen tamamen gömülü ortak alanlar,
- Ticari amaç içermeyen, ortak alan niteliğindeki çocuk oyun alanlarının ve çocuk bakım ünitelerinin toplam 100 m<sup>2</sup>'si bu hesaba dâhil edilmeksizin emsal haricidir.

#### 4.1.4 Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde Taşınmazlara Ait Arşiv Dosyası Üzerinde Yapılan İncelemeler:

Sarıyer Tapu Müdürlüğü arşivinde bulunan kat irtifakına esas 28.12.1995 tarih ve 95/8468 numaralı mimari proje üzerinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Değerlemeye konu 27, 33, 39, 45, 51, 57 ve 117 no'lu bağımsız bölümlerin her biri brüt 117,39 m<sup>2</sup>'dir.
- 28, 34, 40, 46, 52, 58 ve 118 no'lu bağımsız bölümlerin her biri ise brüt 438,30 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahiptir.
- Değerlemeye konu taşınmazların toplam kullanım alanı **brüt 3.889,83 m<sup>2</sup>**'dir.
- Taşınmazlar kat, kattaki konum alan ve mimari olarak projesiyle uyumludur. Ancak iç mimaride kısmi bölümlendirmeler ve değişiklikler yapılmış olup, basit tadilatla uygun hale getirilebilecek niteliktedir.

Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde yapılan incelemelerde; rapor konusu taşınmazların konumlandığı binaya ait yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- Taşınmazların konumlandıkları binaya ait 55.430 m<sup>2</sup> alan, 24 dükkân, 1 spor salonu ve 114 büro için düzenlenmiş 07.04.1993 tarih ve 001 sayılı yapı ruhsatı ile 25.03.1997 tarih ve 97/939 sayılı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır. Yapı kullanma izin belgesinin arkasında 28.12.1995 tarih ve 95/8468 sayılı mimari projeye istinaden düzenlendiği yazmaktadır. Bu mimari proje aynı zamanda kat irtifakına esas mimari proje olup Sarıyer Tapu Müdürlüğü arşivinde incelenmiştir.
- Binanın çatı katındaki kısmi tesisat katı inşaatına ait 850 m<sup>2</sup> alan için düzenlenmiş 30.12.1998 tarih ve 98/8112 sayılı mimari proje ile bu projeye istinaden verilen 11.01.1999 tarih ve 1 no'lu yapı ruhsatı bulunmaktadır. Bu mimari proje ve yapı ruhsatına istinaden düzenlenmiş tarih ve numarası yazılı olmayan onaylı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır. Taşınmazların konumlandığı binanın toplam inşaat alanı; bu yapı kullanma izin belgesi (850 m<sup>2</sup>) ve 25.03.1997 tarih ve 97/939 sayılı yapı kullanma izin belgesinin (55.430 m<sup>2</sup>) toplam alanı olan **56.280 m<sup>2</sup>**'dir.
- Taşınmazların konumlandıkları binanın mevcut spor salonunun tiyatro salonuna dönüştürülmesi tadilatına ait 1.302 m<sup>2</sup> alan için düzenlenmiş 16.01.2001 tarih ve 2000/6787 R.78244 sayılı mimari proje, 08.02.2001 tarih ve 1/5 sayılı yapı ruhsatı ile 01.03.2001 tarih ve 86309 sayılı yapı kullanma izin belgesi bulunmaktadır.
- Taşınmazların dosyasında yapılan incelemelerde olumsuz nitelikte herhangi bir evraka rastlanılmamıştır.

#### **4.2 Gayrimenkuller ile ilgili herhangi bir takyidat veya devredilmesine ilişkin herhangi bir sınırlama olup olmadığı hakkında bilgi**

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde tapu kayıtlarında yer alan yönetim planı beyanı ile İlgili İrtifak hakkı TEK Kurumunun bölgede verdiği hizmete yönelik kısıtlayıcı özellikleri olmayıp, şerhler rutin uygulama olup taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Beyanlar bölümündeki 21.02.2008 tarih ve 714 yevmiye no'lu şerh nedeniyle; taşınmazların yabancı uyruklu gerçek ile tüzel kişilere satışına kısıtlama getirilmiştir. İlgili beyan içeriğinden de anlaşılacağı üzere; sadece kamu yararı ve ülke güvenliği açısından, yabancı uyruklu gerçek kişiler ile yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerinin taşınmaz ve sınırlı aynı hak edinemeyeceklerini belirtmektedir. Bu kişilerin dışındaki kişiler için taşınmaz üzerinde tasarruf sınırlaması bulunmamaktadır. Bu nedenle belirtilen kişi ve kurumlar dışında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde ilgili beyanın taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Beyanlar bölümündeki "İstanbul 17. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 15.11.2019 tarih 2019/80 esas sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (15.11.2019 tarih ve 15615 yevmiye no ile)" notu ile alakalı Nuro Holding A.Ş. Baş Hukuk Müşavirliği tarafından alınan 27.12.2019 tarihli yazıya göre kayıtlarında açılmış herhangi bir dava dosyası tespit edilmediği bilgisi verilmiştir.

**Rapor konusu taşınmazların tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" başlığı altında bulunmalarında, devredilmelerinde (satışına) ve kiralanmasında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz."**

#### **4.3 Gayrimenkuller ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemler vb.) ilişkin bilgiler**

##### **4.3.1 Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kadastro Mühendisliği İncelemesi**

Yapılan incelemelerde taşınmazların mülkiyet durumunda son üç yıl içerisinde herhangi bir değişiklik yapılmadığı belirlenmiştir.

#### 4.3.2 Belediye İncelemesi

Yapılan incelemelerde son 3 yıllık dönemde değerlemeye konu gayrimenkullerin imar durumunda herhangi bir değişiklik olmadığı tespit edilmiştir. Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan bilgide, söz konusu parsel 6360 sayılı yasa (2. madde 38. fıkrası) kapsamında, 30.03.2014 tarihinden itibaren İstanbul Sarıyer İlçesi sınırlarına dahil edilen alanlar içerisinde yer almaktadır. 17.01.2015 tarihinde 1/1000 ölçekli U.İ.Planı onaylanmış, yasal askı süreci de tamamlanmıştır. Rapor konusu taşınmazların yer aldığı parsel hali hazırda "T2 sembolü ile gösterilen Ticaret Alanı" lejantında ve "**TAKS: 0,40 ve KAKS: 2,00**" yapılaşma hakkına sahiptir.

#### 4.3.3 Hukuki Durum İncelemesi

Beyanlar bölümündeki "İstanbul 17. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 15.11.2019 tarih 2019/80 esas sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (15.11.2019 tarih ve 15615 yevmiye no ile)" notu ile alakalı Nuro Holding A.Ş. Baş Hukuk Müşavirliği tarafından alınan 27.12.2019 tarihli yazıya göre kayıtlarında açılmış herhangi bir dava dosyası tespit edilmediği bilgisi verilmiştir.

#### 4.4 Gayrimenkullerin bulunduğu bölgenin imar durumuna ilişkin bilgiler

Taşınmazların bulunduğu parselin imar durumu "**Ticaret Alanı**"dır. Bölgede genel olarak aynı aks üzerinde Ticaret Alanı lejantına sahip parseller üzerinde yapılar bulunmaktadır.

#### 4.5 Gayrimenkuller için alınmış durdurma kararı, yıkım kararı, riskli yapı tespiti vb. durumlara dair açıklamalar

Değerlemeye konu taşınmazların konumlandığı binaya ait; yapı ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcut olup, yukarıda raporumuzun 3.1.4 bölümünde detayı paylaşılmıştır.

Taşınmazların bulunduğu binayla alakalı olarak değerlendirme tarihi itibarıyla herhangi bir durdurma kararı, yıkım kararı veya riskli yapı kararı da bulunmamaktadır.

#### 4.6 Gayrimenkullere ilişkin olarak yapılmış sözleşmelere (gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeleri vb.) ilişkin bilgiler

Değerleme tarihi itibarıyla rapor konusu gayrimenkuller yapı kullanma izin belgesini almış bağımsız bölüm niteliğindedir. Gayrimenkuller için herhangi bir satış vaadi sözleşmesi, kat karşılığı inşaat sözleşmesi veya hasılat paylaşımı sözleşmesi bulunmamaktadır.

**4.7 Gayrimenkuller ve gayrimenkul projeleri için alınmış yapı ruhsatlarına, tadilat ruhsatlarına, yapı kullanma izinlerine ilişkin bilgiler ile ilgili mevzuat uyarınca alınması gerekli tüm izinlerine alınıp alınmadığına ve yasal gerekliliği olan belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı hakkında bilgi**

İlgili mevzuat uyarınca 4064 ada 1 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. Raporumuzun 3.1.4 bölümünde yasal belgeler hakkında detaylı bilgiler anlatılmıştır.

**4.8 Değerlemesi yapılan projeler ile ilgili olarak 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetim Hakkında Kanun uyarınca denetim yapan yapı denetim kuruluşu (ticaret unvanı, adresi vb.) ve değerlemesi yapılan gayrimenkul ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi**

Taşınmazlar için yapı kullanma izin belgesi alınmış olup yapı denetimle bir ilişkisi kalmamıştır.

**4.9 Eğer belirli bir projeye istinaden değerlendirme yapılıyorsa, projeye ilişkin bilgi ve planların ve söz konusu değer tamamen mevcut projeye ilişkin olduğuna ve farklı bir projenin uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabileceğine ilişkin açıklama**

Bu değerlendirme raporu, proje değerlendirme çalışması için hazırlanmamıştır.

**4.10 Varsa, gayrimenkul enerji verimlilik sertifikası hakkında bilgi**

Rapor konu taşınmazların konumlu olduğu bina için C enerji performansında S34C653EC5570 numaralı ve 20.04.2017 tarihli belge bulunmaktadır.



## 5. BÖLÜM

## GAYRİMENKULLERİN FİZİKİ ÖZELLİKLERİ

### 5.1 Gayrimenkullerin bulunduğu bölgenin analizi ve kullanılan veriler

Değerlemeye konu taşınmazlar; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Maslak Mahallesi, Büyükdere Caddesi üzerinde yer alan 257 kapı no'lu, Nuro Plaza bünyesinde B Blok'ta yer alan 27, 28, 33, 34, 39, 40, 45, 46, 51, 52, 57, 58, 117 ve 118 no'lu bağımsız bölümlerdir.

Taşınmazlara ulaşım; ana ulaşım aksı üzerinde olduklarından özel araçlar ve toplu taşıma araçları ile kolaylıkla sağlanmakta olup, ayrıca Atatürk Oto Sanayi Metro İstasyonu'na çok yakın mesafede olması nedeniyle ulaşımı ve yol tarifi oldukça kolaydır.

Taşınmazlar İstanbul'un en önemli ticaret merkezlerinden biri olan Maslak Plazalar bölgesinde yer almakta olup, yakın çevresinde çok sayıda benzer niteliklerde inşa edilmiş ofis binaları, oteller, iş merkezleri ve çeşitli sosyal donatılar bulunmaktadır. Taşınmazlar; Sun Plaza, Maslak GIZ Plaza, Maslak Business Center, Akbank Opr Plaza, USO Center, Garanti Plaza gibi birçok şirketin genel müdürlüğü ile Atatürk Oto Sanayi Sitesi, Nazmi Akbacı Ticaret Merkezi, İstanbul Teknik Üniversitesi Ayazağa Kampüsü, Yıldız Teknik Üniversitesi Meslek Yüksek Okulu, Işık Okulları Kampüsü'ne yakın konumdadır.

Merkezi konum, ulaşım rahatlığı, müşteri celbinin yüksek olması ve çevrenin yüksek ticari potansiyeli taşınmazların değerini olumlu yönde etkilemektedir.

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



## 5.2 Gayrimenkullerin fiziki, yapısal, teknik ve inşaat özellikleri

<b>İNŞAAT TARZI</b>	:	Betonarme karkas
<b>İNŞAAT NİZAMI</b>	:	Ayrık
<b>BİNA YAŞI</b>	:	~ 22
<b>KAT ADEDİ</b>	:	28 (5 bodrum kat + zemin-bodrum + zemin + zemin-asma + 19 normal + tesisat katı)
<b>BİNA TOPLAM İNŞAAT ALANI</b>	:	56.280 m <sup>2</sup>
<b>ELEKTRİK</b>	:	Şebeke
<b>JENERATÖR</b>	:	Mevcut (2 adet 2.000 KVA kapasiteli)
<b>TRAFO</b>	:	Mevcut
<b>PARATONER</b>	:	Mevcut
<b>SU</b>	:	Şebeke
<b>SU DEPOSU</b>	:	Mevcut
<b>HİDROFOR</b>	:	Mevcut
<b>KANALİZASYON</b>	:	Şebeke
<b>KLİMA TESİSATI</b>	:	Merkezi fan - coil sistemi mevcut
<b>ISITMA SİSTEMİ</b>	:	Doğalgaz yakıtlı ısı kazanları mevcut
<b>UYDU YAYIN SİSTEMİ</b>	:	Mevcut
<b>TELEFON SANTRAL</b>	:	Mevcut
<b>ASANSÖR</b>	:	Mevcut (10 adet)
<b>GÜVENLİK</b>	:	Güvenlik elemanları ve güvenlik kameraları mevcut
<b>YANGIN İHBAR TES.</b>	:	Duman ve ısı dedektörleri mevcut
<b>YANGIN SÖN. TES.</b>	:	Yangın dolapları, hidrantlar, yangın tüpleri ve sprinkler hatları mevcut
<b>YANGIN MERDİVENİ</b>	:	Mevcut (2 adet betonarme)
<b>DIŞ CEPHE</b>	:	Cam giydirme cephe, alüminyum doğrama
<b>ÇATI</b>	:	Teras tipi çatı
<b>OTOPARK</b>	:	374 araç için kapalı ve 59 araç için açık otopark yeri mevcut

(\*) Toplam inşaat alanı mimari projesinden alınmıştır.



### 5.2.1 Binanın Genel Özellikleri

- Taşınmazların yer aldığı 4064 ada 1 parsel üzerindeki, Maslak Nuroi Plaza A sınıfı ofis binası standartlarında bir inşaat, teçhizat ve tesisata sahiptir. Ofis katları (1. ila 19. katlar) birbirine bitişik iki ayrı blok (A ve B Blok) olarak inşa edilmiştir. Değerleme konusu taşınmazlar B Blok'ta konumlanmaktadır. Taşınmazlara binanın ön cephesine göre sağ tarafta yer alan giriş kapısından ulaşmak mümkündür.
- Binanın toplam kapalı alanı **56.280 m<sup>2</sup>'dir**.
- Ofis katlarında kullanıma bağlı olarak seperatörler ile ayrılmış kullanım bölümleri oluşturulmuştur. Pencereler, çift camlı alüminyumdan mamuldür. Zeminlerde yükseltilmiş döşemeler kullanılmıştır.
- Binada 8 adet büro asansörü 2 adet otopark asansörü olmak üzere 10 adet asansör bulunmaktadır.
- Binaların güvenliği CCTV sistemi ve metal dedektörü ile proximty kartlı turnike geçiş sistemi ve 24 saat görev yapan güvenlik elemanları ile sağlanmaktadır.
- Binanın dış cephesi, cam giydirme cephe ve alüminyum doğramadır.

### 5.2.2 Taşınmazların Genel Özellikleri

Taşınmazların mimari projesindeki katlara göre kullanım fonksiyonları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

B.B. NO	KAT NO	B.B. NİTELİĞİ	YAKLAŞIK BRÜT KULLANIM ALANI (m <sup>2</sup> )	MEVCUT KULLANIM DURUMU	FİZİKİ KULLANIM DURUMU
27	1. Normal	Büro	117,39	Boş durumdadır.	28 no'lu bağımsız bölüm hariç katın tamamı birleşik vaziyettedir.
28	1. Normal	Büro	438,30	Spor Gönüllüleri Derneği	
33	2. Normal	Büro	117,39	Boş durumdadır.	32, 35, 36 ve 37 no'lu bağımsız bölümler ile birleşik olarak bir bütün halindedir.
34	2. Normal	Büro	438,30		
39	3. Normal	Büro	117,39	Nuroi GYO A.Ş.	Bağımsız bölümler birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır
40	3. Normal	Büro	438,30		
45	4. Normal	Büro	117,39	Boş durumdadır.	44, 47, 48 ve 49 no'lu bağımsız bölümler ile birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır.
46	4. Normal	Büro	438,30		
51	5. Normal	Büro	117,39	Nestle Türkiye Gıda San. A.Ş.	50, 53, 54 ve 55 no'lu bağımsız bölümler ile birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır.
52	5. Normal	Büro	438,30		

57	6. Normal	Büro	117,39	Nestle Türkiye Gıda San. A.Ş.	56, 59, 60 ve 61 no'lu bağımsız bölümler ile birleştirilerek bir bütün halinde kullanılmaktadır.
58	6. Normal	Büro	438,30		
117	16. Normal	Büro	117,39	Boş durumdadır.	Bağımsız bölümler birleşik olarak bir halindedir.
118	16. Normal	Büro	438,30		
		<b>TOPLAM</b>	<b>3.889,83</b>		

**Not (\*):** Taşınmazlarda değerlendirilmede satılabilir alan olarak mimari projesindeki kat planları üzerindeki alanlar dikkate alınmıştır.

### 5.3 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

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

### 5.4 Varsa, mevcut yapıyla veya inşaatı devam eden projeye ilgili tespit edilen ruhsata aykırı durumlara ilişkin bilgiler

Rapor konusu taşınmazların bulunduğu yapı için herhangi bir ruhsata aykırı durum bulunmamaktadır.

### 5.5 Ruhsat alınmış yapılarda yapılan değişikliklerin 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 21. maddesi kapsamında yeniden ruhsat alınmasını gerektirdiği değişiklikler olup olmadığı hakkında bilgi

Taşınmazlar için yapı izin belgesinin bulunması nedeniyle mevzuat kapsamında 3194 sayılı İmar Kanunu'nun 21. maddesi kapsamında yeniden ruhsat alınması gerekmemektedir.

### 5.6 Gayrimenkullerin değerlendirme tarihi itibarıyla hangi amaçla kullanıldığı, gayrimenkul arsa veya arazi ise üzerinde herhangi bir yapı bulunup bulunmadığı ve varsa, bu yapıların hangi amaçla kullanıldığı hakkında bilgi

Değerleme tarihi itibarıyla ana gayrimenkul bünyesinde yer alan taşınmazlar büro niteliğinde olup, bir kısmı mal sahibi tarafından, bir kısmı kiracıları tarafından ihtiyaca yönelik olarak kullanılmakta olup, bir kısmı ise boş haldedir.

## 6. BÖLÜM

## PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

## 6.1 Türkiye’de Yaşanan Ekonomik Koşullar ve Gayrimenkul Piyasasının Analizi

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 2017 Aralık ayı itibariyle % 13,5’ların üzerine kadar çıkmıştır. 2018 Haziran ayında faiz oranları % 19 Ekim ayında ise bu oran % 27 mertebelerine kadar çıkmıştır. Ancak alınan ekonomik önlemler sayesinde 2019 yıl içinde faiz oranları önce % 19 mertebelerine sonra kademeli olarak merkez bankasının faiz indirimleri sayesinde faiz oranları % 14 bandına gerilemiştir.

## Faiz Oranı (%)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı



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

Gayrisafi Yurt İçi Hasıla üçüncü çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak (2009=100), 2019 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre % 0,9 artmıştır.

Üretim yöntemiyle Gayrisafi Yurt İçi Hasıla tahmini, 2019 yılının üçüncü çeyreğinde cari fiyatlarla % 11,5 artarak 1 trilyon 145 milyar 99 milyon TL olmuştur.

Gayrisafi Yurt İçi Hasıla'yı oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2019 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; tarım sektörü toplam katma değeri % 3,8, sanayi sektörü % 1,6 arttı ve inşaat sektörü % 7,8 azalmıştır. Ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmeti faaliyetlerinin toplamından oluşan hizmetler sektörünün katma değeri ise %0,6 artmıştır.

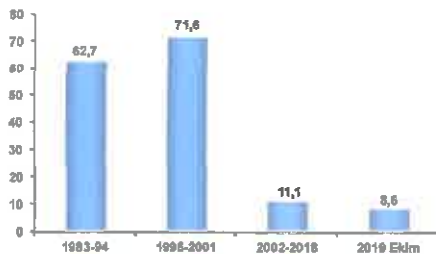
#### Gayrisafi Yurt İçi Hasıla sonuçları, III. Çeyrek: Temmuz-Eylül, 2019

GSYH					
Yıl	Çeyrek	Cari fiyatlarla (Milyon TL)	Cari fiyatlarla (Milyon \$)	Zincirlenmiş hacim endeksi (2009=100)	Değişim oranı (%)
2018	I	790 113	207 165	153,5	7,4
	II	890 436	205 827	173,3	5,6
	III	1 026 649	189 837	164,8	2,3
	IV	1 017 190	186 214	180,7	-2,8
2019	I <sup>(r)</sup>	922 029	171 729	154,9	-2,3
	II <sup>(r)</sup>	1 023 855	174 506	170,6	-1,6
	III	1 145 099	201 848	186,6	0,9

(r) İlgili çeyreklerde güncelleme yapılmıştır.

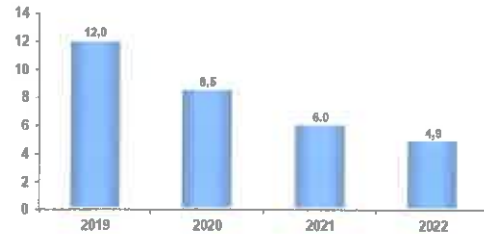
Hazine ve Maliye Bakanlığı 2019-2021 Yeni Ekonomi Programı'nda belirtilen ekonomik beklentilerine göre 2019 yılı için büyüme oranı % 2,3, 2020 yılı için % 3,5 ve 2021 yılı için ise büyüme oranı % 5 mertebelerinde olacaktır.

Ortalama Enflasyon Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

2019-2022 Enflasyon Tahminleri (%)



Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı, Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 2019-2022 Yeni Ekonomi Programı Eylül 2019.

TÜFE'de (2003=100) 2019 yılı Kasım ayında bir önceki aya göre % 0,38, bir önceki yılın Aralık ayına göre % 11,01, bir önceki yılın aynı ayına göre % 10,56 ve on iki aylık ortalamalara göre % 15,87 artış gerçekleşti.

Ana harcama grupları itibarıyla 2019 yılı Kasım ayında endekste yer alan gruplardan, ev eşyasında % 0,59, haberleşmede % 0,39, konutta % 0,36 ve ulaşırmada % 0,33 artış gerçekleşmiştir. Ana harcama grupları itibarıyla 2019 yılı Kasım ayında endekste düşüş gösteren bir diğer grup ise % 0,15 ile lokanta ve oteller olmuştur.

TÜFE'de, bir önceki yılın aynı ayına göre eğitim % 14,35 çeşitli mal ve hizmetler % 14,03, sağlık % 13,85 ve lokanta ve oteller % 13,07 ile artışın yüksek olduğu diğer ana harcama gruplarıdır.

**Tüketici fiyat endeksi değişim oranları, Kasım 2019**  
[2003=100]

	(%)	
	Kasım 2019	Kasım 2018
Bir önceki aya göre değişim oranı	0,38	-1,44
Bir önceki yılın Aralık ayına göre değişim oranı	11,01	20,79
Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim oranı	10,56	21,62
On iki aylık ortalamalara göre değişim oranı	15,87	15,63

**Kaynak:** TÜİK

### 6.1.2 Türkiye İnşaat Sektörü Verileri

Sektör 2017 yılının ilk çeyreğinde % 3,7 oranında büyüme performansı sergileyebilmiştir. İlk dokuz ayda % 10,2 oranında büyüyen inşaat sektörü genel ekonomik büyümede çok önemli bir rol üstlenmiştir.

İnşaat sektöründe yaşanan sorunlar nedeniyle büyüme yılın ikinci çeyrek döneminde önemli ölçüde yavaşlamış ve % 1,0 olarak gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründe büyüme 2018 yılının üçüncü çeyrek döneminde ise tersine dönmüş ve inşaat sektörü % 5,3 küçülmüştür. Yılın ilk ve ikinci çeyreğinde büyümeler % 6,7 ve 1,0 olarak revize edilmiştir. Böylece yılın ilk dokuz ayında inşaat sektörü % 0,8 büyümüştür. 2017 yılı ilk dokuz ayında ise inşaat sektörü % 9,7 büyümüştür. Yılın son çeyreğinde de küçülmenin devam ettiği ve inşaat sektörünün 2018 yılını % 8,7 daralama ile kapatmıştır.

2019 yılı ilk çeyreğinde GSYH'daki 2,4 oranında daralmaya karşılık inşaat sektörümüz 9,3 oranında negatif performans göstermiştir. İkinci çeyrekte ise genel ekonomideki genel ekonomideki %1,5 daralmaya karşılık inşaat sektörü 12,7 oranında küçülmüştür. Gayri Safi Sabit Sermaye oluşumu zincirlenmiş hacim endeksi ve değişim oranları verilerine göre 2019 yılının ilk çeyreğinde inşaat harcamaları %16 oranında azalmıştır.

Yıllık İnşaat Harçları



Belediyeler tarafından verilen yapı ruhsatlarının 2019 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yıla göre, bina sayısı % 57,1, yüzölçümü % 58, değeri % 48,9, daire sayısı % 63,8 azalmıştır. Yapı ruhsatı verilen binaların 2019 yılı Ocak-Eylül ayları toplamında; Yapıların toplam yüzölçümü 45,5 milyon m<sup>2</sup> iken; bunun 20,3 milyon m<sup>2</sup>'si konut, 17,1 milyon m<sup>2</sup>'si konut dışı ve 8 milyon m<sup>2</sup>'si ise ortak kullanım alanı olarak gerçekleşmiştir.

Kullanma amacına göre 26,7 milyon m<sup>2</sup> ile en yüksek paya iki ve daha fazla daireli ikamet amaçlı binalar sahip olmuştur. Bunu 5,3 milyon m<sup>2</sup> ile kamu eğlence, eğitim, hastane veya bakım kuruluşları binaları izlemiştir.

Yapı sahipliğine göre özel sektör 33,2 milyon m<sup>2</sup> ile en büyük paya sahip olmuştur. Bunu 11,2 milyon m<sup>2</sup> ile devlet sektörü ve 1,1 milyon m<sup>2</sup> ile yapı kooperatifleri izlemiştir. Daire sayısına göre ise, toplam 179 bin 766 dairenin 155 bin 469'u özel sektör, 21 bin 985'i devlet sektörü ve 2 bin 312'si yapı kooperatifleri tarafından alınmıştır.

Daire sayılarına göre İstanbul ili 33.538 adet ile en yüksek paya sahip olmuştur. İstanbul'u 9.702 adet ile Konya ve 7.768 adet ile Ankara illeri izlemiştir. Daire sayısı en az olan iller sırası ile Karabük, Ardahan ve Hakkari olmuştur.

#### Yapı ruhsatı, Ocak - Eylül 2017-2019

Göstergeler	Yıl			Bir önceki yılın ilk dokuz ayına göre değişim oranı (%)	
	2019	2018 <sup>(1)</sup>	2017 <sup>(1)</sup>	2019	2018
Bina sayısı	33 684	78 567	132 848	-57,1	-40,9
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	45 462 953	108 131 393	240 377 041	-58,0	-55,0
Değer (TL)	73 076 653 018	142 932 303 742	257 971 463 093	-48,9	-44,6
Daire sayısı	179 766	497 146	1 199 028	-63,8	-58,5

(1) Yayımlanan istatistikler 2017 ve 2018 yılları verileri baz alınmıştır

Kaynak: TÜİK





İnşaat maliyet endeksi (İME), 2019 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre % 0,59 düştü, bir önceki yılın aynı ayına göre % 4,02 artmıştır. Bir önceki aya göre malzeme endeksi % 0,41, işçilik endeksi % 0,97 düşmüştür. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi % 3,43 düştü, işçilik endeksi % 24,63 arttı. Bina inşaatı maliyet endeksi, bir önceki aya göre % 0,73 düştü, bir önceki yılın aynı ayına göre % 5,53 artmıştır. Bir önceki aya göre malzeme endeksi % 0,61, işçilik endeksi % 1,00 düştü. Ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi % 1,78 düştü, işçilik endeksi % 24,93 artmıştır.

İnşaat maliyet endeksi ve değişim oranları, Eylül 2019  
[2015=100]

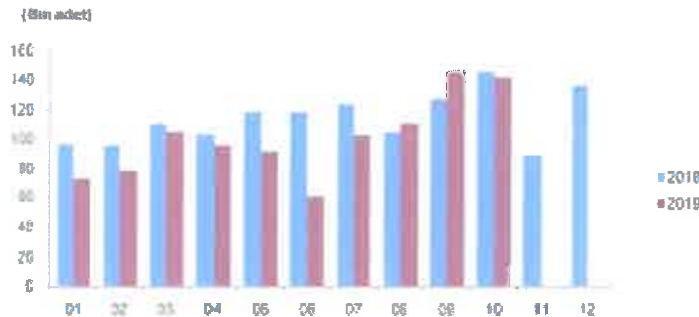
Sektörler	Maliyet grubu	Endeks	Bir önceki aya göre değişim (%)	Bir önceki yılın aynı ayına göre değişim (%)
İnşaat	Toplam	190,23	-0,59	4,02
	Malzeme	183,67	-0,41	-3,43
	İşçilik	205,99	-0,97	24,63
Bina inşaatı	Toplam	190,57	-0,73	5,53
	Malzeme	183,95	-0,61	-1,78
	İşçilik	208,04	-1,00	24,93
Bina dışı yapıların inşaatı	Toplam	189,10	-0,08	-0,73
	Malzeme	182,74	0,25	-8,44
	İşçilik	205,81	-0,84	23,55

### 6.1.3 Konut Satışları ve Konut Kredilerinin Durumu

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 konusu olsa da 2017 – 2018 yılları itibarıyla konut kredi faizleri ve kullanım oranları düşüş seyretmiştir. 2019 yılında ise konut faiz oranları kampanyalar sayesinde düşmüş ve kullanım oranları artmaya başlamıştır.

Türkiye genelinde konut satışları 2019 Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 2,5 oranında azalarak 142.810 olmuştur. Konut satışlarında, İstanbul 24.451 konut satışı ve % 17,1 ile en yüksek paya sahip olmuştur. Satış sayılarına göre İstanbul’u, 13.978 konut satışı ve % 9,8 pay ile Ankara, 9.012 konut satışı ve % 6,3 pay ile İzmir izlemiştir. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 13 konut ile Hakkari, 24 konut ile Ardahan ve 93 konut ile Bayburt’tur.

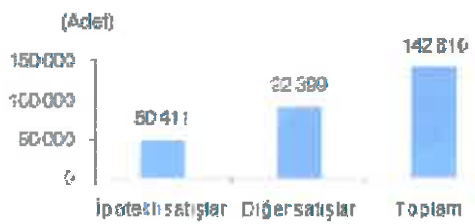
Konut satış sayıları, 2018-2019



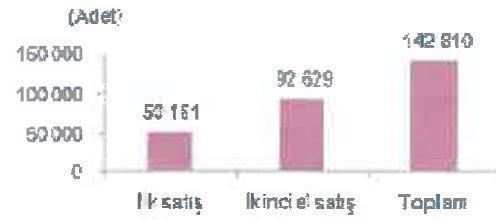
Türkiye genelinde ipotekli konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre % 525,1 oranında artış göstererek 50.411 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ipotekli satışların payı % 35,3 olarak gerçekleşmiştir. İpotekli satışlarda İstanbul 8.408 konut satışı ve % 16,7 pay ile ilk sırayı almıştır. Toplam konut satışları içerisinde ipotekli satış payının en yüksek olduğu il % 54,3 ile Artvin'dir.

Diğer konut satışları Türkiye genelinde bir önceki yılın aynı ayına göre % 33,3 oranında azalarak 92.399 olmuştur. Diğer konut satışlarında İstanbul 16.043 konut satışı ve % 17,4 pay ile ilk sıraya yerleşmiştir. İstanbul'daki toplam konut satışları içinde diğer satışların payı % 65,6 oldu. Ankara 7.875 diğer konut satışı ile ikinci sırada yer almaktadır. Ankara'yı 5.344 konut satışı ile İzmir izlemiştir. Diğer konut satışının en az olduğu il 10 konut ile Hakkari'dir.

Satış şekline göre konut satışı, Ekim 2019



Satış durumuna göre konut satışı, Ekim 2019



Türkiye genelinde ilk defa satılan konut sayısı bir önceki yılın aynı ayına göre % 32,9 azalarak 50.181 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ilk satışın payı % 35,1 olmuştur. İlk satışlarda İstanbul 8.988 konut satışı ve % 17,9 ile en yüksek paya sahip olurken, İstanbul'u 3.683 konut satışı ile Ankara ve 2.967 konut satışı ile İzmir izlemiştir.

#### 6.1.4 Konut Fiyat Endeksi



Türkiye'deki konutların gözlemlenebilen özelliklerinin zaman içinde kontrol edilerek, kalite etkisinden arındırılmış fiyat değişimlerini izlemek amacıyla hesaplanan Konut Fiyat Endeksi (KFE) (2017=100), 2019 yılı Ağustos ayında bir önceki aya göre yüzde 0,59 oranında artarak 113,07 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 4 oranında artan KFE, aynı dönemde reel olarak yüzde 9,57 oranında azalış göstermiştir.

Üç büyük ilin konut fiyat endekslerindeki gelişmeler değerlendirildiğinde, 2019 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre İstanbul'da % 1,21 oranında azalış Ankara ve İzmir'de sırasıyla % 1,05 ve 0,59 oranlarında artış gözlenmiştir. Endeks değerleri bir önceki yılın aynı ayına göre, İstanbul % 3,41 azalış, Ankara ve İzmir'de sırasında % 3,78 ve 2,15 oranında artış göstermiştir.

#### **6.1.5 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 itibariyle jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki ve faizlerdeki artış,
- Yüksek enflasyon oranları,

##### **Fırsatlar:**

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa ediliyor olması,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- Döviz bazında düşen gayrimenkul fiyatlarının yabancı ilgisini artırması.

#### **6.1.6 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 yılında enflasyonun ve faizlerin yüksek seyretmesine karşın konut satışları bir önceki yıla göre yine de artış göstermiştir. 2018 yılının özellikle ikinci yarısından sonra özellikle faiz ve dövizdeki artış ve enflasyondaki yüksek seyretme eğilimi nedeniyle gayrimenkule olan ilgi azalmış sadece bölgesel bazda ve yapılan kampanyalar neticesinde lokal olarak gayrimenkule ilgi olmuştur. 2019 yılının son çeyreğinde de gayrimenkule olan ilginin az olacağı ancak çeşitli kampanyalar ve desteklerle bölgesel ve lokal proje bazlı gayrimenkule olan talebin olacağı öngörülmektedir.

## 6.2 İstanbul Ofis Piyasası Analizi

Şehrin kuzeyinde Şişli - Mecidiyeköy'ü takiben Esentepe ve Zincirlikuyu'da yoğunlaşmaya başlayan ticari faaliyetler ve ofisler, daha sonraki yıllarda Levent - Maslak aksına doğru gelişmiştir. Zaman içinde bu bölgeler yeni MİA olarak tanımlanmaya başlanmıştır. Örneğin 1980'lerin sonundan itibaren Büyükdere Caddesi üzerinde bulunan Yapı Kredi Plaza'nın faaliyete geçmesiyle, Büyükdere Caddesi üzerinde yeni ofis projeleri gerçekleştirilmiştir. Bu aks zamanla finans ve servis sektörünün yoğun olarak bulunduğu, uluslararası firmalar tarafından tercih edilen bir bölge haline dönüşmüştür. Bugün bu bölge halen Avrupa yakasında İstanbul'un en fazla tercih edilen ofis bölgesi niteliğindedir.

Günümüzde İstanbul Ofis Piyasası (MİA) açılan Metro'nun da etkisi ile Büyükdere Caddesi - Maslak hattında yoğunlaşmaktadır. Son on yılda bu hat üzerinde gerek yeni açılan AVM'ler gerekse yüksek standarttaki ofis alanları bölgeye talebi arttırmıştır. Ayrıca Esentepe - Zincirlikuyu - Levent - Maslak istikametinde açılan yeni yüksek yapılı plaza tarzı ofislerin de bu gelişmede etkisi bulunmaktadır. 1990'ların sonlarına doğru İstanbul ofis piyasası doğuda Anadolu yakasına, batıda ise havaalanı istikametine doğru yoğunluğunu arttırmaya başlamış ve Anadolu yakasında Altunizade ile başlayan MİA gelişimi Kavacık, Kozyatağı ve Ümraniye'ye doğru gelişmiştir. Son yıllarda D100 Karayolu üzerinde Kartal - Maltepe bölgesinde de ofis yapıları geliştirilmiştir. Son yıllarda birçok büyük şirketin ve bankaların genel müdürlüklerini Anadolu yakasına taşıdığı izlenmektedir. 1990'ların sonlarında havaalanı yönüne de gelişme gösteren MİA bugün özellikle Basın - Ekspres Yolu üzerinde yoğunlaşmış durumdadır.

Artık İstanbul ofis piyasasına genel olarak bakıldığında yeni bölgeler geliştikçe eski bölgelerin gözden düştüğü görülmektedir. Şehrin eski MİA'ları binaların teknolojik ve fiziksel eskimeleri nedeni ile C sınıfı binalar olarak kalmıştır. 1980 - 1990 arasında gelişmiş ofis alanları ise yine aynı sebeplerden B ve C tipi, 1990'dan sonra geliştirilmiş ofisler ise B ve A tipi ofisler olarak göze çarpmaktadır. Bununla birlikte halen eski MİA alanlarında kalmayı tercih eden eski şirketler de bulunmaktadır. Bunların bir kısmı binalarını yenileyerek iş hayatlarına devam etmektedirler.

### İstanbul Ofis Binaları Genel Kriterleri

Ofis binaları; kullanıcılarına sunabildiği imkânlar doğrultusunda, kendi değerini belirlemektedir. Kullanıcıların taleplerini karşılayan kalite ve yeterliliğe sahip ofis binalarında doluluk oranlarının daha yüksek olduğu ve daha uzun süreli kiralama sözleşmeleri ile hizmet verdikleri bilinmektedir. Ofis binalarının sınıflarına göre kalite ve altyapı donanımını sınıflandırmak gerekirse, en belirgin özellikleri şu aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

#### A Sınıfı Ofis Binaları

- Şehir merkezlerinde konumlu olmaları,
- Kullanıcıların ihtiyacına cevap verebilecek yeterlilikte otopark alanının bulunması,
- Modern asansör, ısıtma-soğutma ve havalandırma sistemlerine sahip olmaları,

2

NOVATD

- Çağdaş bir mimari tasarımla inşa edilmiş olmaları,
- Kaliteli bir "yönetim hizmeti" sunuyor olmaları,
- Gelişmiş teknoloji ürünleri olan; güvenlik ve yangın ihbar sistemleri, metal algılayıcı detektör, X-ray cihazı, güvenlik kameraları, kartlı giriş sistemi, vb. gibi imkânları sunuyor olmaları,
- Genelde yeni binalarda shell & core (kaba teslim) teslim ediliyor olması.

### **B Sınıfı Ofis Binaları**

- Yeni ve modern, ancak şehir merkezlerinde yer almayan bölgelerde konumlu olmaları,
- Restore edilmiş ve şehir merkezlerinde konumlu tarihi veya eski yapılar olmaları,
- A sınıfı ofis binalarına göre; daha alt segmentte kullanılan modern asansör, ısıtma soğutma, havalandırma ve arıtım sistemlerine sahip olmaları,
- A sınıfı ofis binaları ile karşılaştırıldığında kalite düzeyi daha düşük güvenlik sistem ve ekipmanlarına sahip olmaları.

### **C Sınıfı Ofis Binaları**

- Mesken olarak kullanılmakta iken, ofis amaçlı kullanıma hizmet verecek şekilde dönüştürülmüş yapılar olmaları,
- İmkânlar elverdiği ölçüde asansör ve havalandırma sistemlerine sahip olmaları,
- Park alanlarının bulunmaması,
- Standartların altında kaliteye sahip yönetim hizmetinin sunulması.

İstanbul genelinde yeni yapılan ofis binalarının kiralama veya satın almalarda fark etmeksizin shell&core (kaba teslim) denilen şekilde teslim edilmesi kabul görmüş bir uygulamadır. Bu teslim şekli tüm klima tesisatlarının ofisin kapısına kadar geldiği, iç mekânda ise mülkün çıplak olarak teslim edildiği ancak asansör, bina girişi ve ortak kullanım hacimlerinin -yani binanın çekirdek kısmının- tamamen inşa edilerek teslim edildiği bir uygulamadır. Ofislerin yapıldıktan sonra ilk teslimlerinde iç hacimlerinde ıslak mekanlar, bölme duvarlar, iç havalandırma tesisat ve cihazları, yükseltilmiş döşeme ve tavan yapılmamış olarak teslim gerçekleştirilmektedir. İlk yatırım maliyetlerinin yüksekliği sebebi ile ofislerin ilk kiralaması yavaş olmaktadır. Öte yandan bu harcamalar kiracıların ofisleri kiralama sürelerini uzatmaktadır. Dekorasyonu yapılmış olan ofislerde ikinci elden kiralamalar daha hızlı gerçekleşmektedir.

### **2019 Yılı İstanbul Ofis Piyasası Analizi**

Uluslararası standartlar çerçevesinde ofis bölgelerini incelerken Merkezi İş Alanı (MİA) ve Merkezi İş Alanı Dışı (MİA Dışı) olmak üzere sınıflandırmaya gidilir. MİA profesyonel ofis binalarının yoğunlaştığı bölgeler olup, yaya-araç trafiğinin ve hizmet sektörünün en yoğun ve talebin en yüksek olduğu ofis bölgelerini kapsamaktadır.

Propin firması 2019 ikinci çeyrek dönemi boyunca, MİA'da Etiler ve MİA Dışı-Asya'da Altunizade bölgelerinde sınırlı stok artışı gerçekleşmiştir. Gelişmekte Olan Ofis

Bölgeleri'ndeki stok büyümesinde, Kağıthane ve Batı Ataşehir'de inşaatı tamamlanarak hizmete açılan ofis projelerinin payı büyük oldu. 2019 ikinci çeyrek sonunda erişilen toplam stok büyüklüğüne göre; MİA'nın stok payı % 33, MİA Dışı-Avrupa % 18, MİA Dışı-Asya % 24 ve Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri (Kağıthane, Bomonti - Piyalepaşa, Kartal-Maltepe, Batı Ataşehir) % 25 olarak belirlenmiştir.

Tüm İstanbul'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranları, dikkat çekici olmasa da bu dönemde düşüş eğilimi gösterdi. MİA A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranında son dört çeyrekte düşme eğilimi devam etmiş, 2019 ikinci çeyrekte boşluk oranı % 29,7 olarak tespit edilmiştir. MİA Dışı-Asya A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı 2018 üçüncü çeyrekle % 20,2'ye ulaşan boşluk oranı, 2019 birinci çeyrekte dikkat çekici bir artışla % 24,6'ya yükselmiştir. Bu oran 2019 ikinci çeyrekte %24,1'e gerilemektedir.

İstanbul Ofis Pazarı'ndaki 2019 ikinci çeyrek dönemine ait Bölge Kategorilerine Göre A Sınıfı Ofis Stoku Dağılımı;

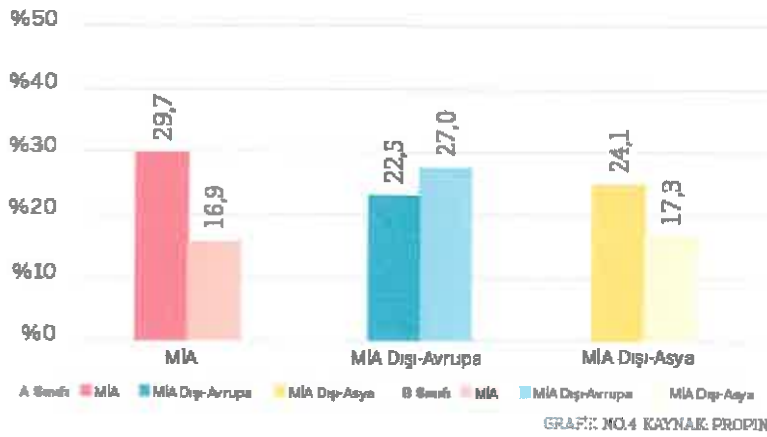
**MİA** (Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe, Beşiktaş- Balmumcu): MİA stok payı % 33 olarak belirlenmiştir.

**MİA Dışı-Avrupa** (Taksim-Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otım, Havaalanı): MİA Dışı- Asya'nın stok payı % 18 olmuştur.

**MİA Dışı-Asya** (Kozyatağı, Altunizade, Kavacık, Ümraniye): MİA Dışı- Asya'nın stok payı % 24 olarak tespit edilmiştir.

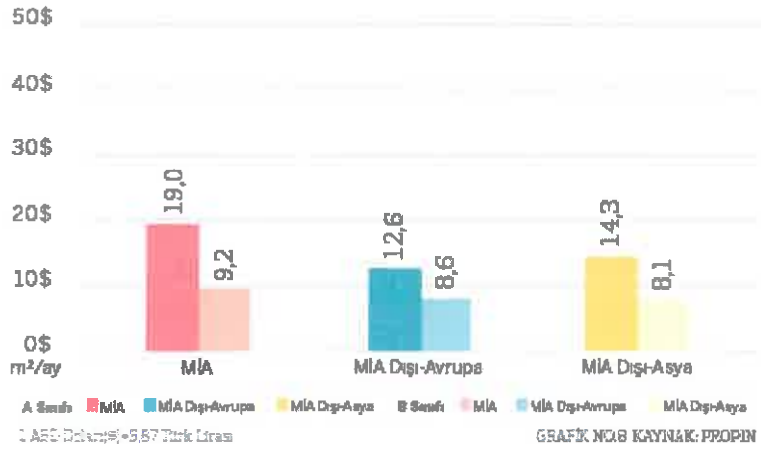
**Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri** (Kağıthane, Bomonti-Piyalepaşa, Maltepe- Kartal, Batı Ataşehir): Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri'nin stok payı % 25'e yükselmiştir.

### 2019 İkinci Çeyrek



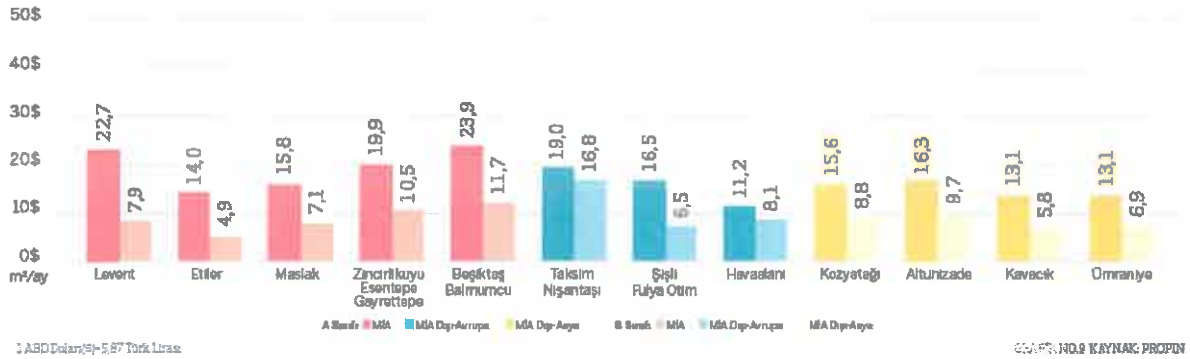
MİA A sınıfı ofis binalarının boşluk oranı, % 29,7 B sınıfı ofis binalarında boşluk oranı ise % 16,9 mertebesindedir. Levent A sınıfı ofis binalarında boşluk oranı 2019 2. Çeyreğinde % 26,4 olmuştur.

## 2019 İkinci Çeyrek



MIA'daki A sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 19 ABD Doları /m<sup>2</sup> / ay ve B sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 9,2 ABD Doları /m<sup>2</sup> /ay seviyesinde olmuştur. MIA Dışı Avrupa'da A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 12,6 ABD Doları /m<sup>2</sup> /ay; B sınıfı ofis binalarında kira ortalaması 8,6 ABD Doları /m<sup>2</sup> /ay olarak tespit edilmiştir.

## 2019 İkinci Çeyrek



## 6.3 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.

2018 yılı itibariyle nüfusu 15.067.724 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 dışsatisim 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. İldeki havalimanlarından Atatürk Havalimanı, Avrupa Yakası'nda Bakırköy ilçesinde; İstanbul havalimanı Arnavutköy ilçesinde, Sabiha Gökçen Havalimanı ise Anadolu Yakası'nda Pendik ilçesinde yer alır. 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 yurtiçi 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 yurtiçinde 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, fönüküler ve teleferik hatlarının sahibi İstanbul Ulaşım A.Ş.; banliyö hizmeti sağlayan TCDD; dolmuşlar, yolcu motorları ve ticari taksilerle İstanbul kompleks bir ulaşım ağına sahiptir.

## Sarıyer İlçesi

Güneyde Beşiktaş, güneybatıda Kağıthane ve batıda Eyüp ilçeleri ile doğuda İstanbul Boğazı, kuzeyde Karadeniz ile çevrilidir. Sarıyer ilçesi toplam 26 mahalle ve 8 köyden oluşmaktadır. Bahçeköy Belediyesi'nin 2008 yılında fesh edilerek Sarıyer ilçesinin bir mahallesi olmasıyla son halini alan ilçe İstanbul'un en kuzeydeki ilçesidir. 2012 yılında Şişli Belediyesi'nin sınırları içerisinde yer alan; Ayazağa, Maslak ve Huzur Mahallesi, TBMM Komisyonu'nun aldığı bir kararla Sarıyer Belediyesi sınırlarına dahil edilmiştir.

Bugünkü ilçe toprakları 1930'a kadar Beyoğlu Kazasıyla Çatalca Vilayeti sınırları dâhilinde olmuştur. 1930'da yapılan bir yönetsel düzenleme sonucunda bugünkü Sarıyer ilçesi kurulmuştur. İlçe merkezinde Sarıyer Belediyesi'nin kuruluşu da aynı tarihte olmuştur. 1990'larda belediye olan ilk Müslüman Türk Halk Yerleşimi Selanik sancağından 1924 mübadelesi ile gelen Bahçeköy Beldesi 2008 yılında fesh olarak Sarıyer ilçesinin mahallesi olmuştur.

Sarıyer, doğal ve tarihsel değerler açısından zengin bir ilçedir. Orman varlığının yanı sıra su kaynakları da eskiden beri İstanbul için önem taşımıştır. Bu su kaynaklarından en ünlüleri Çırçır, Hünkâr, Kocataş ve Sultan sularıdır. İlçe arazisindeki akarsular küçük olmalarına bakılmadan çok eskiden beri İstanbul'un su ihtiyacını karşılamak için değerlendirilmiştir. Bu amaçla dereler üzerinde bazı bentler ve bentlerin ardında biriken suları kente akıtmak için su kemerleri inşa edilmiştir. Bunlardan II. Mahmud, Topuzlu, Kirazlı ve Valide bentleri ile Bahçeköy ve II. Mahmud su kemerleri ilçe sınırları içindedir. İstanbul'un akciğerlerini oluşturan alanlardan biri olan Belgrad Ormanı'nda yer alan gezi yolları ve piknik alanları özellikle hafta sonlarında halkın ilgisini çeker. Belgrad Ormanı içindeki İstanbul Üniversitesi Orman Fakültesi'ne bağlı Atatürk Arboretumu bilimsel araştırmalara her yönü ile açık bir canlı laboratuvar olarak hizmet vermektir.

Ayrıca ilçe halkı şu an için M2 Metro Hattının son durağı olan Hacıosman'dan metroya binerek Levent, Mecidiyeköy, Taksim güzergahından Şişhane durağına kadar ulaşabilmektedirler. M2 Metro hattı 2011 yılında tamamlanmıştır.

Sarıyer İlçesi'nde iktisaden faal olan nüfusu oluşturan kesim, daha çok ilçe dışındaki işyerlerinde çalışır. İlçede fazla sanayi tesisi yoktur. Geçmiş yıllarda kibrit, kablo ve vinç fabrikaları taşınmış, İstinye'deki tersane kaldırılmıştır. Hizmet işkolu ilçenin en canlı ekonomik etkinlik alanını oluşturur.

Özellikle kıyı kesiminde lokanta ve bar gibi işyerleri yılboyunca İstanbulluların ilgisini çeker. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası İstinye'de bulunmaktadır. Ayrıca ABD, Avusturya, Çin Halk Cumhuriyeti, Irak ve Özbekistan'ın İstanbul başkonsoloslukları Sarıyer İlçesi sınırları içindedir.

TÜİK'in Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2018 verilerine göre ilçe nüfusu 342.503 kişidir.

#### 6.4 Gayrimenkullerin Değerine Etki Eden Özet Faktörler

##### Olumlu etkenler:

- o Konumları,
- o Ulaşımın rahatlığı,
- o Ticari fonksiyonu gelişmiş bölgede konumlu olmaları,
- o Yapı kullanma izin belgesi alınıp kat mülkiyeti tesis edilmiş olması,
- o Tüm yasal izinlerin alınmış olması,
- o Tabela ve reklam potansiyelinin güçlü olması,
- o Otopark imkânı bulunması,
- o Tamamlanmış altyapı.

##### Olumsuz etkenler:

- o Gayrimenkule olan talebi azalmış olması.
- o Bölgede çok sayıda satılık ve kiralık ofis olması.

#### 6.5 Mevcut ekonomik koşulların, gayrimenkul piyasasının analizi, mevcut trendler ve dayanak veriler ile bunların gayrimenkulün değerine etkileri

6. bölümde sunulan veriler incelendiğinde son bir yıl içerisinde enflasyon oranlarının ve gösterge faizlerinin arttığı, konut satışlarının bir önceki yıla göre azaldığı ve yavaşladığı ve inşaat maliyetlerinin arttığı görülmektedir. Ancak son aylarda düşen gösterge faiz (konut faizlerinin düşmesi ile) ve düşen enflasyon oranı ile konut satışlarına da talebin arttığı görülmektedir. Hazine Bakanlığı'nın ileriye yönelik yaptığı projeksiyonlarda da enflasyon oranlarının ve faizlerin düşüş eğiliminde olacağı görülmektedir. Bu bilgilerin ışığında rapor konusu taşınmazların konumlu olduğu bölgenin yakın analizi de yapılmış ve piyasa araştırmalarında da görüldüğü üzere istenen ve gerçekleşen satış / kiralama bedellerinin kendi içerisinde tutarlı oldukları gözlenmiştir. Bölge genelinde bir önceki yıla göre gayrimenkul özelinde enflasyon oranları mertebelerinde bir artış olduğu ama genel olarak bölgede değerlerin bir önceki yıla aynı mertebelerde kaldıkları gözlenmiştir. Rapor konusu taşınmazların sahip oldukları şerefiye kriterlerine göre emsal analizi kısmında değerlendirilmiştir. Değerlemede ayrıca "gayrimenkullerin değerine etki eden özet faktörler" bölümünde sıraladığımız özellikler de dikkate alınarak taşınmazların pazar değerleri takdir olunmuştur.

**7.1 Değerleme Yöntemleri**

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 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 gelirene 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 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.

## 7.2 Gayrimenkullerin Değerlemesinde Kullanılan 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 çalışmasında 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 değerlerinin tespitinde **gelir kapitalizasyonu** ve **pazar yaklaşımı yöntemleri** kullanılmıştır. Ülkemizde konut / ofis gibi taşınmazlarda arsa payının dağılımı çok sağlıklı yapılmadığından pazar değerinin tespitinde maliyet yaklaşımı yöntemi sağlıklı sonuçlar vermemektedir, bu nedenle de bu yöntem kullanılmamıştır.

## 7.3 Pazar yaklaşımını açıklayıcı bilgiler, konu gayrimenkullerin değerlendirilmesi için bu yaklaşımın kullanılma nedeni

Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 20.1'e Pazar yaklaşımı "Pazar yaklaşımı *varlığın*, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) *varlıklarla* karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder."

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

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

Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 20.2 maddesinin b ve c bentlerine göre; "değerleme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi ve/veya önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması" Pazar yaklaşımı yönteminin uygulanmasını sağlamaktadır.

Bölge genelinde yapılan incelemelerde rapor konu taşınmazlara emsal olabilecek satılık/kiralık konut emsallerinin yeterli olması ve bölgedeki fiyatların kendi içerisinde istikrarlı hareket etmesi sebebiyle pazar yaklaşımı yöntemi ve gelir kullanılmıştır.

Ayrıca ikinci bir yöntem olarak da gelir kapitalizasyonu yöntemi de kullanılmıştır.

#### 7.4 Fiyat bilgisi tespit edilen emsal bilgileri ve bu bilgilerin kaynakları

Rapor konusu taşınmazlara emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki ticari üniteler (ofis niteliğinde) aşağıda sıralanmıştır.



1. Değerlemeye konu taşınmazlara yakın mesafede, Spine Tower'ın 22. normal katında konumlu, 709 m<sup>2</sup> alanlı beyan edilen ofis katı 15.500.000,-TL bedelle satılıktır. Taşınmazın aylık yaklaşık 60.000,-TL kira getirisi olabileceği belirtilmiştir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 21.860,-TL) (m<sup>2</sup> birim kira değeri ~ 85,-TL)  
İlgilisi: Emlak Ofisi - 0 (536) 249 94 49
2. Değerlemeye konu taşınmazlara yakın mesafede, Polarıs Plazada 2. normal katında konumlu, 1.068 m<sup>2</sup> alanlı beyan edilen ofis katı 13.000.000,-TL bedelle satılıktır. Taşınmazın aylık yaklaşık 47.000,-TL kira getirisi olduğu belirtilmiştir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 12.170,-TL) (m<sup>2</sup> birim kira değeri ~ 44,-TL)  
İlgilisi: Emlak Ofisi - 0 (536) 249 94 49

3. Değerlemeye konu taşınmazlara yakın mesafede, Güney Plazada 19. normal katında konumlu, 700 m<sup>2</sup> alanlı beyan edilen ofis katı 8.250.000,-TL bedelle satılıktır. Taşınmazın aylık yaklaşık 35.000,-TL kira getirisi olduğu belirtilmiştir. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 11.785,-TL) (m<sup>2</sup> birim kira değeri ~ 50,-TL)  
İlgilisi: Emlak Ofisi - 0 (533) 688 37 38
4. Değerlemeye konu taşınmazlara yakın mesafede, Beybi Giz Plaza'nın 10. normal katında konumlu, 250 m<sup>2</sup> alanlı beyan edilen ofis 3.000.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri 12.000,-TL)  
İlgilisi: Emlak Ofisi - 0 (532) 051 10 42
5. Değerlemeye konu taşınmazlara yakın mesafede, Veko Giz Plaza'nın 15. normal katında konumlu, 225 m<sup>2</sup> alanlı beyan edilen ofis 3.500.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri ~ 15.555,-TL)  
İlgilisi: Emlak Ofisi - 0 (533) 688 37 38
6. Değerlemeye konu taşınmazlara yakın mesafede, Maslak 42 Plaza'nın 17. normal katında konumlu, 188 m<sup>2</sup> alanlı beyan edilen ofis 3.250.000,-TL bedelle satılıktır. (m<sup>2</sup> birim satış değeri 17.285,-TL)  
İlgilisi: Emlak Ofisi - 0 (532) 212 48 78

#### **Bölgedeki kiralık ticari üniteler**

1. Değerlemeye konu taşınmazlara yakın mesafede, Beybi Giz Plaza'nın 20. normal katında konumlu, 1.000 m<sup>2</sup> alanlı beyan edilen ofis katı 60.000,-TL/ay bedelle kiralıktır. (m<sup>2</sup> birim kira değeri ~60,-TL)  
İlgilisi: Emlak Ofisi - 0 (533) 688 37 38
2. Değerlemeye konu taşınmazlara yakın mesafede, Maslak Giz 2000 Plaza'nın 14. normal katında konumlu, 900 m<sup>2</sup> alanlı beyan edilen ofis 65.000,-TL/ay bedelle kiralıktır. (m<sup>2</sup> birim kira değeri 72,-TL)  
İlgilisi: Emlak Ofisi - 0 (533) 740 02 55
3. Değerlemeye konu taşınmazlara yakın mesafede, Maslak 42 Plaza'nın 8. normal katında konumlu, 119 m<sup>2</sup> alanlı beyan edilen yatay ofis 7.500,-TL/ay bedelle kiralıktır. (m<sup>2</sup> birim kira değeri ~ 63,-TL)  
İlgilisi: Emlak Ofisi - 0 (532) 166 21 31
4. Değerlemeye konu taşınmazlara yakın mesafede, Maslak Sun Plaza'nın 10. normal katında konumlu, 390 m<sup>2</sup> alanlı beyan edilen ofis 35.000,-TL/ay bedelle kiralıktır. (m<sup>2</sup> birim kira değeri 90,-TL)  
İlgilisi: Emlak Ofisi - 0 (542) 235 96 58

**Not:** Emsallerin tümünde pazarlık payı bulunmaktadır.



NOVATD RAPOR NO: 2019/5848

## 7.5 Emsallerin nasıl dikkate alındığına ilişkin ayrıntılı açıklama, emsal bilgilerinde yapılan düzeltmeler, düzeltmelerin yapılma nedenine ilişkin detaylı açıklamalar ve diğer varsayımlar

### Emsallerin seçimi

Rapor konusu taşınmazların pazar değerinin tespiti için yakın bölgedeki benzer nitelikte olan konut projeleri araştırılmıştır. Emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmelerde ve incelemelerde yakın tarihte satışı gerçekleşmiş verilere ulaşılamamış olup halihazırda piyasada satılık/kiralık olarak pazarlanan taşınmazların bilgileri alınmıştır. Alınan bilgiler şirket arşivimizde bulunan diğer bilgiler ile karşılaştırılmış olup emlak pazarlama firmalarından alınan emsal bilgilerinin tutarlı oldukları görülmüştür. Emsal araştırması yapılırken aşağıdaki hususlar dikkate alınmıştır.

- Bu raporda taşınmazla aynı pazar koşullarına sahip emsaller tercih edilmiştir.
- Bu raporda taşınmazla aynı veya çok yakın konumda yer alan emsaller tercih edilmiş olup piyasa bilgileri bölümünde detaylı konum bilgileri sunulmuştur. Varsa farklı konumda / lokasyonda yer alan emsallerin şerefiye farklılıkları ise belirtilerek değerlendirilmiştir.
- Bu raporda emsal taşınmazın fiziksel özellikleri (arsalar için büyüklük, topografik, imar hakları ve geometrik özellikler; bağımsız bölümler için ünite tipi, kullanım alanı büyüklüğü, yapı yaşı, inşaat kalitesi, teknik özellikleri vb. unsurlar) dikkate alınmış, farklı olması durumunda emsal analizi kapsamında karşılaştırmaları yapılmıştır.
- Bu raporda tam mülkiyet devrine ilişkin emsaller seçilmiş olup farklı bir durum olması halinde (hisseli mülkiyet, üst hakkı devri, devre mülk vs.) emsallerde belirtilmiş ve şerefiyede bu durumları dikkate alınmıştır.
- Emsal olarak seçilen gayrimenkullerde değeri etkileyen özel satış / kira koşullarının (pazarlama süresi, genel pazar ortalamasının üzeri / aşağısı gibi durumlar vd.) olması durumunda piyasa araştırması bölümünde belirtilerek değere etkisi analiz edilmiştir.

### Emsal analizi

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, fiziksel özellik, mülkiyet durumu gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok daha kötü, daha kötü, kısmen kötü, benzer, kısmen iyi, daha iyi, çok daha 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.

TANIMLAR		Oran Aralığı
Çok daha kötü	Çok daha büyük	% 20 üzeri
Daha kötü	Daha büyük	% 11 - % 20
Kısmen kötü	Kısmen büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Kısmen iyi	Kısmen küçük	- % 10 - (-% 1)
Daha iyi	Daha küçük	- % 20 - (-% 11)
Çok daha iyi	Çok daha küçük	- % 20 üzeri



## Satılık Emsal Analizi

	Spine Tower	Polaris Plaza	Güney Plaza	Beybi Giz Plaza	Veko Giz Plaza	Maslak 42 Plaza
<b>Kullanım alanı (m2)</b>	709	1068	700	250	225	188
<b>Ortalama m2 birim satış değeri (TL)</b>	21.860	12.170	11.785	12.000	15.555	17.285
<b>Mevcut kullanım fonks.</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Mülkiyet durumu</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Lokasyon düzeltmesi</b>	-5%	5%	5%	5%	5%	5%
<b>Büyükölük düzeltmesi</b>	15%	20%	15%	-5%	-5%	-5%
<b>İnşaat özellikleri düzeltmesi (iç mekan vs.)</b>	-10%	10%	10%	10%	10%	10%
<b>Kattaki konum</b>	-15%	5%	-15%	-10%	-15%	-15%
<b>Brüt Alan Farkı</b>	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<b>Pazarlık payı</b>	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%	-10%
<b>Toplam şerefiye farkı</b>	5%	60%	35%	20%	15%	15%
<b>Ayarlanmış değeri (TL)</b>	22.955	19.470	15.910	14.400	17.890	19.880
<b>Ortalama emsal değeri (TL)</b>	<b>~ 18.420</b>					

**Not1:** Emsal analizinde 4. Normal katta konumlu olan 438,30 m<sup>2</sup> alanlı 46 no'lu bağımsız bölüm dikkate alınmış olup rapor konusu diğer bağımsız bölümler kendi aralarında buldukları kat ve büyükölüklerine göre şerefiyelendirilmişlerdir.

**Not2:** Bölge genelinde yapılan incelemelerde tüm emsaller eklentili brüt alan (kat koridorları ve ortak alanlar dâhil alan) olarak pazarlanmaktadır. Değerlemeye konu bağımsız bölümler ise proje üzerindeki brüt alanları (kat koridorları ve ortak alanlar hariç alan) dikkate alınmıştır. Emsal analizinde "brüt alan farkı" olarak dikkate alınmış olup, %30 oranında şerefiye farkı uygulanmıştır.

## Kiralık Emsal Analizi

	Spine Tower	Polaris Plaza	Güney Plaza	Beybi Giz Plaza	Giz 2000 Plaza	Maslak 42 Plaza	Sun Plaza
<b>Kullanım alanı (m2)</b>	709	1068	700	1000	900	119	390
<b>Ortalama m2 birim kira değeri (TL)</b>	85	44	50	60	72	63	90
<b>Mevcut kullanım fonks.</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Mülkiyet durumu</b>	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Lokasyon düzeltmesi</b>	-5%	5%	5%	5%	-5%	5%	-5%
<b>Büyükük düzeltmesi</b>	15%	20%	15%	20%	15%	-10%	0%
<b>İnşaat özellikleri düzeltmesi (iç mekan vs.)</b>	-10%	10%	10%	10%	-10%	10%	-10%
<b>Kattaki konum</b>	-15%	5%	-15%	-15%	-15%	-10%	-10%
<b>Brüt Alan Farkı</b>	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
<b>Pazarlık payı</b>	-15%	-15%	-15%	-15%	-15%	-15%	-15%
<b>Toplam şerefiye farkı</b>	0%	55%	30%	35%	0%	10%	-10%
<b>Ayarlanmış değer (TL)</b>	85	68	65	81	72	69	81
<b>Ortalama emsal değeri (TL)</b>	<b>~ 74</b>						

**Not1:** Emsal analizinde 4. Normal katta konumlu olan 438,30 m<sup>2</sup> alanlı 46 no'lu bağımsız bölüm dikkate alınmış olup rapor konusu diğer bağımsız bölümler kendi aralarında buldukları kat ve büyüklüklerine göre şerefiyelendirilmişlerdir.

**Not2:** Bölge genelinde yapılan incelemelerde tüm emsaller eklentili brüt alan (kat koridorları ve ortak alanlar dâhil alan) olarak pazarlanmaktadır. Değerlemeye konu bağımsız bölümler ise proje üzerindeki brüt alanları (kat koridorları ve ortak alanlar hariç alan) dikkate alınmıştır. Emsal analizinde "brüt alan farkı" olarak dikkate alınmış olup, %30 oranında şerefiye farkı uygulanmıştır.

**Not3:** Son dönemde gayrimenkul piyasasındaki genel durgunluk hali ile özellikle değerlemeye konu taşınmazlarla aynı lokasyonda yer alan ticari gayrimenkullerde kiralama talebinde ciddi daralma gözlemlenmiştir.



## 7.6 Pazar yaklaşımı ile ulaşılan sonuç

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

BAĞ. BÖLÜM NO	KAT NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM NİTELİĞİ	BRÜT ALANI (M <sup>2</sup> )	BRÜT M <sup>2</sup> PİYASA DEĞERİ (TL)	BRÜT M <sup>2</sup> AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM PİYASA DEĞERİ (TL)	YUVARLATILMIŞ TOPLAM AYLIK KİRA DEĞERİ (TL)
27	1. Normal	Büro	117,39	18.420	74	2.160.000	8.685
28	1. Normal	Büro	438,3	17.410	70	7.630.000	30.680
33	2. Normal	Büro	117,39	19.430	78	2.280.000	9.155
34	2. Normal	Büro	438,3	18.420	74	8.070.000	32.430
39	3. Normal	Büro	117,39	19.430	78	2.280.000	9.155
40	3. Normal	Büro	438,3	18.420	74	8.070.000	32.430
45	4. Normal	Büro	117,39	19.430	78	2.280.000	9.155
46	4. Normal	Büro	438,3	18.420	74	8.070.000	32.430
51	5. Normal	Büro	117,39	19.850	80	2.330.000	9.390
52	5. Normal	Büro	438,3	18.810	76	8.240.000	33.310
57	6. Normal	Büro	117,39	19.230	78	2.255.000	9.155
58	6. Normal	Büro	438,3	20.260	82	8.880.000	35.940
117	16. Normal	Büro	117,39	21.460	87	2.515.000	10.210
118	16. Normal	Büro	438,3	20.470	83	8.970.000	36.375
<b>TOPLAM</b>			<b>3.889,83</b>	<b>TOPLAM</b>	<b>TOPLAM</b>	<b>74.030.000</b>	<b>298.500</b>

## 7.7 Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile Ulaşılan 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 gelirin, 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.

### 7.7.1 Kapitalizasyon Oranı Analizi

Piyasa bilgileri bölümünde yer alan emsallerin m<sup>2</sup> birim kira değerlerinin satış değerlerine olan oranları incelendiğinde;

1 no'lu emsal için kira değerinden pazar değerine geri dönüş süresi yaklaşık ortalama 257 ay (~ 21 yıl), 2 no'lu emsal için 277 ay (~ 23 yıl), 3 no'lu emsal için 236 ay (~ 20 yıl). Geri dönüş yıllarının ortalamaları yaklaşık olarak  $(21 + 23 + 20) / 3 = \sim 21$  yıl hesaplanmıştır. Rapor konusu taşınmazların kullanım alanlarının büyüklüğü, kullanım fonksiyonları, nitelikleri ve son dönemde gayrimenkul piyasasındaki genel durgunluğun sonucu özellikle taşınmazlarla aynı bölgede kiralamalarda ticari gayrimenkullere talebin azalmış olması da dikkate alındığında bu sürenin makul olduğu kanaatine varılmıştır.

### 7.7.2.Ulaşılan Sonuç

Rapora konu taşınmazlarla benzer nitelikte gelir getiren mülkler incelendiğinde (ofis, dükkân vs.) gayrimenkullerin yatırım değerlerinin 20 – 23 yıl içerisinde kendisini amorti ettiği gözlenmiştir. Bu bilgiden hareketle rapora konu taşınmazların da 21 yıl içerisinde kendisini amorti edeceği görüşünderiz. Taşınmazlar için kapital oranı ise  $(1/21 \text{ yıl}) =$  yaklaşık % 4,76 olarak hesaplanmıştır.

Taşınmazların aylık kira getirisinin KDV hariç toplam değeri "7.1. Pazar Yaklaşımı Yöntemi" bölümünde 298.500,-TL olarak bulunmuştur. Taşınmazların yıllık net kira getirisi ise

$298.500,-\text{TL} \times 12 \text{ AY} = 3.582.000,-\text{TL}'\text{dir.}$

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

$\% 4,76 = 3.582.000,-\text{TL} / \text{Taşınmazların Toplam Pazar Değeri}$

Taşınmazların Toplam Pazar Değeri  $\cong (75.252.100,84 \text{ TL})$  **75.250.000,-TL** olarak belirlenmiştir.

## 7.8 En verimli ve en iyi kullanım analizi

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 hesaplariken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir." şeklindedir.

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

## 8. BÖLÜM ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ VE GÖRÜŞ

### 8.1 Farklı değerlendirme yöntemleri ile analiz sonuçlarının uyumlaştırılması ve bu amaçla izlenen metotların ve nedenlerinin açıklanması

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerler aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	74.030.000,-TL
Gelir Yaklaşımı	75.250.000,-TL
<b>Uyumlaştırılmış Değer</b>	<b>74.030.000,-TL</b>

Her iki yöntemle bulunan değerler arasında önemli ölçüde fark olduğu görülmektedir.

Gelir yaklaşımı 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 **74.030.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

### 8.2 Asgari husus ve bilgilerden raporda yer verilmeyenlerin neden yer almadıklarının gerekçesi

Asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen madde bulunmamaktadır.

### 8.3 Yasal gereklerin yerine getirilip getirilmediği ve mevzuat uyarınca alınması gereken izin ve belgelerin tam ve eksiksiz olarak mevcut olup olmadığı hakkında görüş

İlgili mevzuat uyarınca 4064 ada 1 no'lu parsel üzerinde yer alan yapının gerekli tüm izinleri alınmış olup yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur.

### 8.4 Varsa gayrimenkul üzerindeki takyidat ve ipoteklere ilgili görüş

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde tapu kayıtlarında yer alan yönetim planı beyanı ile ilgili irtifak hakkı TEK Kurumunun bölgede verdiği hizmete

yönelik kısıtlayıcı özellikleri olmayıp, şerhler rutin uygulama olup taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Beyanlar bölümündeki 21.02.2008 tarih ve 714 yevmiye no'lu şerh nedeniyle; taşınmazların yabancı uyruklu gerçek ile tüzel kişilere satışına kısıtlama getirilmiştir. İlgili beyan içeriğinden de anlaşılacağı üzere; sadece kamu yararı ve ülke güvenliği açısından, yabancı uyruklu gerçek kişiler ile yabancı ülkelerde kendi ülkelerinin kanunlarına göre kurulan tüzel kişiliğe sahip ticaret şirketlerinin taşınmaz ve sınırlı aynı hak edinemeyeceklerini belirtmektedir. Bu kişilerin dışındaki kişiler için taşınmaz üzerinde tasarruf sınırlaması bulunmamaktadır. Bu nedenle belirtilen kişi ve kurumlar dışında Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları'na İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (c) ve (j) bentlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde ilgili beyanın taşınmazların devrine ve değerine olumsuz etkisi bulunmamaktadır.

Beyanlar bölümündeki "İstanbul 17. Asliye Hukuk Mahkemesi'nin 15.11.2019 tarih 2019/80 esas sayılı mahkeme müzekkeresi numaralı dosyasında davalıdır. (15.11.2019 tarih ve 15615 yevmiye no ile)" notu ile alakalı Nurol Holding A.Ş. Baş Hukuk Müşavirliği tarafından alınan 27.12.2019 tarihli yazıya göre kayıtlarında açılmış herhangi bir dava dosyası tespit edilmediği bilgisi verilmiştir.

#### **8.5 Değerleme konusu gayrimenkullerin, üzerinde ipotek veya gayrimenkullerin değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyebilecek nitelikte herhangi bir takyidat bulunması durumları hariç, devredilebilmesi konusunda bir sınırlamaya tabi olup olmadığı hakkında bilgi**

Rapor konusu taşınmazların tapu incelemesi itibariyle sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde devredilmelerinde (satışına) ve kiralanmalarında herhangi bir sakınca olmayacağı görüşü ve kanaatindeyiz."

#### **8.6 Değerleme konusu arsa veya arazi ise, alımından itibaren beş yıl geçmesine rağmen üzerine proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufa bulunup bulunmadığına dair bilgi**

Rapor konusu taşınmazlar ofis niteliğindedir.

#### **8.7 Değerleme konusu üst hakkı veya devre mülk hakkı ise, üst hakkı ve devre mülk hakkının devredilmesine ilişkin olarak bu hakları doğuran sözleşmelerde özel kanun hükümlerinden kaynaklananlar hariç herhangi bir sınırlama olup olmadığı hakkında bilgi**

Rapor konusu taşınmazlar tam mülkiyetli olup bu kapsam dışındadır.

### **8.8 Gayrimenkulün tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olmadığı hakkında görüş ile portföye alınmasında herhangi bir sakınca olup olmadığı hakkında görüş**

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesinin birinci fıkrasının (r) bendine istinaden değerlendirmeler aşağıda sunulmuştur.

*(Değişik: RG-17/1/2017-29951) Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır. Ortaklığın mülkiyetinde bulunan arsa ve araziler üzerinde metruk halde bulunan, herhangi bir gelir getirmeyen veya tapu kütüğünün beyanlar hanesinde riskli yapı olarak belirtilmiş yapıların bulunması halinde, söz konusu durumun hazırlanacak bir gayrimenkul değerlendirme raporuyla tespit ettirilmiş olması ve söz konusu yapıların yıkılacağı ve gerekmesi halinde gayrimenkulün tapudaki niteliğinde gerekli değişikliğin yapılacağı Kurula beyan edilmesi halinde ilk cümlede belirtilen şart aranmaz.*

**Rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" başlığı altında bulunmalarında, devredilmelerinde (satışına) ve kiralanmalarında herhangi bir sakınca olmayacağı görüş ve kanaatindeyiz."**



## 9. BÖLÜM

## SONUÇ

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

	TL	USD
<b>Taşınmazların Toplam pazar değeri</b>	<b>74.030.000</b>	<b>12.440.000</b>

Not: Rapor tarihi itibarıyla TCMB satış kuru 1,-USD = 5,9509 TL'dir.

Taşınmazların KDV dahil değeri 87.355.400,TL'dir.

**Sorumlu değerlendirme uzmanının sonuç cümlesi:**

Rapor konusu taşınmazların sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "bina" başlığı altında bulunmalarında, devredilmelerinde (satışına) ve kiralanmalarında herhangi bir sakınca olmayacağı görüşü ve kanaatindeyiz.

Değerleme uzmanının raporda belirttiği tüm analiz, çalışma ve hususlara katılıyorum.

İşbu rapor üç orijinal halinde düzenlenmiştir.

Bilgilerinize sunulur. 31 Aralık 2019

(Ekspertiz tarihi: 26 Aralık 2019)

Saygılarımızla,



Onur KAYMAKBAYRAKTAR  
İnşaat Mühendisi  
Sorumlu Değerleme Uzmanı



Taşkın PUYAN  
İşletmeci  
Değerleme Uzmanı

**Eki:**

- Konum krokileri
- Taşınmazların görünüşleri
- Tapu suretleri
- Yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgesi
- Enerji verimlilik sertifikası
- Takyidat yazıları
- İmar durumu yazısı
- Mahkemeye ilişkin dava yazısı
- Emsal analizi açıklamaları
- Raporu hazırlayanları tanıtıcı bilgiler, SPK lisans belgesi örnekleri ve mesleki tecrübe belgesi örnekleri

