

# AVRUPAKENT GAYRİMENKUL GELİŞTİRME A.Ş.

MÖVENPICK LİVİNG ÇAMLIVADI  
Kağıthane / İSTANBUL

## DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2023/2113

## İÇİNDEKİLER

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



6.3.2	KAĞITHANE İLÇESİ .....	18
6.4	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	19
6.5	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI.....	20
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ .....	22
7.1	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER.....	22
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ .....	22
8.1	PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	22
8.1.1	ULAŞILAN SONUÇ .....	24
8.2	GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ .....	24
8.2.1	İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN PROJENİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ.....	25
8.3	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....	28
8.3.1	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR .	28
8.3.2	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ .....	28
8.3.3	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ .....	29
8.3.4	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	29
8.3.5	KİRA DEĞER ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER .....	29
8.3.6	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	29
9. BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI .....	29
10. BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	30



## 1. BÖLÜM RAPOR ÖZETİ

<b>Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi</b>	: Avrupakent Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.
<b>Raporu Hazırlayan Kurum</b>	: Invest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>Dayanak Sözleşme Tarihi</b>	: 20 Haziran 2023
<b>Değerlenen Mülkiyet Hakları</b>	: Tam Mülkiyet
<b>Ekspertiz Tarihi</b>	: 03 Temmuz 2023
<b>Rapor Tarihi</b>	: 07 Temmuz 2023
<b>Revize Tarihi</b>	: 14 Eylül 2023 <sup>1</sup>
<b>Raporun Türü:</b>	Gayrimenkul Değerleme Raporu
<b>Müşteri / Rapor No</b>	: 782- 2023/2113
<b>Değerleme Konusu</b>	Hamidiye Mahallesi, İhlas Sokak, No: 13
<b>Gayrimenkulün Adresi</b>	: Mövenpick Living Çamlıvadi Kağıthane / İSTANBUL
<b>Tapu Bilgileri Özeti</b>	: İstanbul İli, Kağıthane İlçesi, Merkez Mahallesi, 7756 ada, 1 parsel nolu 12 Katlı Betonarme Mesken, Ofis, İş Yeri Ve Arsa
<b>İmar Durumu</b>	: Bkz. İmar Durumu
<b>Raporun Konusu</b>	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. <sup>2</sup>

<b>MÖVENPICK LİVİNG ÇAMLIVADI İÇİN TAKDİR EDİLEN</b>	
<b>TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)</b>	<b>1.315.000.000,-TL</b>

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

<sup>1</sup> Sermaye Piyasası Kurulu yetkililerinin sorularına ilişkin olarak içeriklerde düzeltmeler yapılmıştır. Değere ilişkin bir değişiklik yapılmamıştır.

<sup>2</sup> Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanmıştır.

## 2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: INVEST Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İzzettin Çalışlar Caddesi, Gülay Apartmanı, No: 61/4 Bahçelievler / İSTANBUL
<b>TELEFON NO</b>	: 0 212 505 35 76 - 77
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Bir ücret veya sözleşmeye dayalı olarak yapılan gayrimenkul danışmanlık ve ekspertiz faaliyetleri - NACE KODU: 68.31.02 (Rev.2)
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 04.10.2011
<b>SERMAYESİ</b>	: 1.000.000,-TL
<b>TİCARET SİCİL NO</b>	: 792227
<b>KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU</b>	: 10 Ekim 2011 / 7917

**Not-1 :** Şirket, 16 Şubat 2012 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.

**Not-2 :** Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 07.03.2013 tarih ve 6697 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

### 2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN ÜNVANI</b>	: Avrupakent Gayrimenkul Geliştirme A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: Ataköy 7-8-9-10. Kısım Mah. Çobançeşme E-5 Yan Yol Cad. Avrupa Residence-Office No:8/2/1 Bakırköy / İstanbul
<b>TELEFON NO</b>	: 0 (212) 571 13 55
<b>SERMAYESİ</b>	: 335.000.000,-TL
<b>KURULUŞ TARİHİ</b>	: 06.07.2010
<b>NACE KODU</b>	: 68.20.02 (Kendine ait veya kiralanmış gayrimenkullerin kiraya verilmesi veya leasingi (kendine ait binalar, devre mülkler, araziler, müstakil evler, vb.)
<b>FAALİYET KONUSU</b>	: Avrupakent Gayrimenkul Geliştirme A.Ş. , Süleyman Çetinsaya tarafından 2011 yılında kurulmuştur. Şirket Artaş Grubu çatısı altında faaliyet göstermektedir. Avrupakent, Artaş Grubu'nun üretilen kendi bünyesinde bulundurduğu ticari gayrimenkulleri kiraya veren veya işleten bir şirkettir. Portföyünde tamamı kendine ait alışveriş merkezi ve oteller ile birlikte iştirakleri yer almaktadır. Bunların yanı sıra Artaş Grubu'nun geliştirdiği konut projelerinde yer alan market, restoran, okul vs. olarak hizmet veren bağımsız ticari üniteler bulunmaktadır. Ayrıca İstanbul'un çeşitli bölgelerinde proje geliştirilmek üzere arsaları mevcuttur.



invest

2023/2113

### 3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

#### 3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

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

##### **Pazar değeri:**

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

Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

(a) "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

(b) "El değiştirmesinde kullanılacak" ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;

(c) "Değerleme tarihi itibarıyla" ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;

(d) "İstekli bir alıcı arasında" ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.



(e) "İstekli bir satıcı" ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.

(f) "Muvazaasız bir işlem" ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

(g) "uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda" ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirilmeden önce gerçekleşmelidir,

(h) "Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri" ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.

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

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

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



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

### **3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR**

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

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

### **3.3 UYGUNLUK BEYANI**

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

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





## 4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

### 4.1 TAPU KAYDI

<b>SAHİBİ</b>	: Avrupakent Gayrimenkul Geliştirme Anonim Şirketi
<b>İLİ</b>	: İstanbul
<b>İLÇESİ</b>	: Kağıthane
<b>MAHALLESİ</b>	: Merkez
<b>PAFTA NO</b>	: -
<b>ADA NO</b>	: 7756
<b>PARSEL NO</b>	: 1
<b>ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ</b>	: 12 Katlı Betonarme Mesken, Ofis, İş Yeri Ve Arsa
<b>YÜZÖLÇÜMÜ (m<sup>2</sup>)</b>	: 2.829,97 m <sup>2</sup>
<b>ARSA PAYI</b>	: 1/1
<b>YEVİMİYE NO</b>	: 39938
<b>CİLT NO</b>	: 472
<b>SAYFA NO</b>	: 46866
<b>TAPU TARİHİ</b>	: 19.12.2022

### 4.2 TAKYİDAT İNCELEMESİ

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS Sistemi'nden 07.07.2023 tarihinde temin edilen Taşınmaza Ait Tapu Kaydı belgesine göre taşınmaz üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu görülmüştür. Taşınmaza ait tapu kaydı belgesi ekte sunulmuştur.

#### **Şerhler Bölümü:**

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

#### **Beyanlar Bölümü:**

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



#### 4.2.1 TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmaz üzerinde TEAŞ-TEDAŞ şerhi ile beyanlar bulunmaktadır.

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

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

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

Gayrimenkulün üzerinde kısıtlayıcı takyidat bulunmamaktadır.

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

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

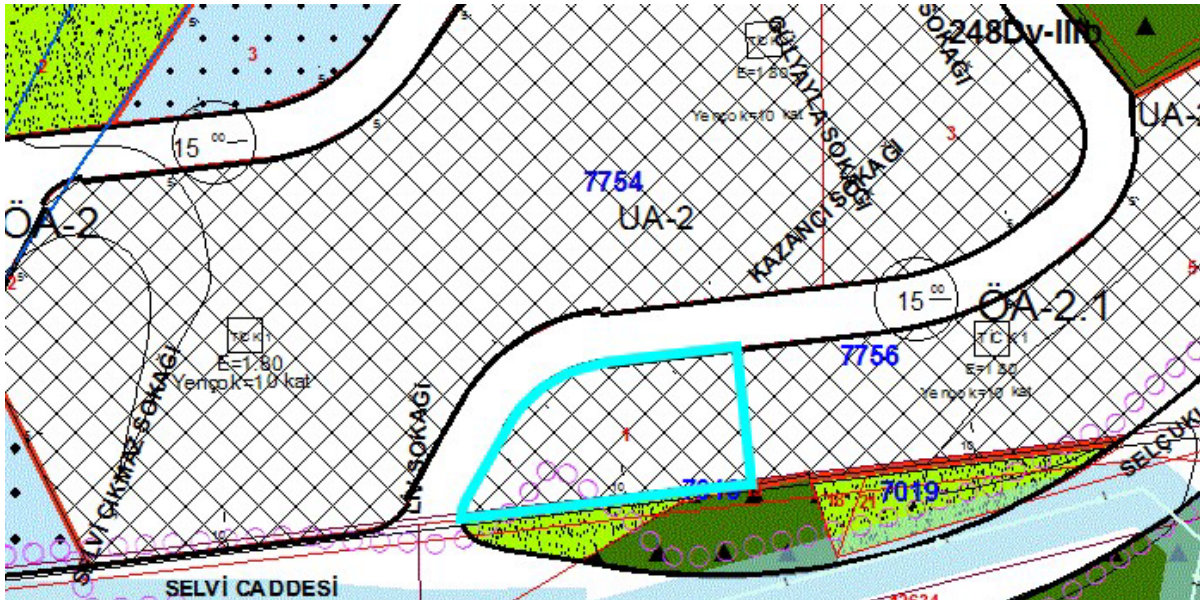


ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya diğer sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule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

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

### 4.3 BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

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



#### 4.3.1 SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER

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



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

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

Kağıthane Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde yapılan incelemelerde;

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

#### **4.3.3 YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER**

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

#### **4.3.4 ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ**

Taşınmaza ait 16.09.2022 tarih, Y223496501884 numaralı 13.183,82 m<sup>2</sup> kapalı kullanım alanı için düzenlenmiş "C" sınıfı enerji performansına sahip Enerji Kimlik Belgesi bulunmaktadır.

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

Değerleme konusu gayrimenkulün yeniden ruhsat alınmasına gerek yoktur.

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

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



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

#### **4.4 SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER**

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

##### **4.4.1 TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ**

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

Kat mülkiyetinin terkin işlemi sonrasında herhangi bir işlem gerçekleşmemiştir.

##### **4.4.2 HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ**

Gayrimenkul için hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

#### **4.5 YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER**

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





## 5. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

### 5.1 GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

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



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

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

## 5.2 GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

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

## 5.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

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





## 5.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

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

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

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

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

(c) Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretmeyeceği dikkate alınır.” denilmektedir.

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

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

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

Ülkemizde özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan dönem, yaşanan diğer krizlere paralel olarak tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul piyasasında da önemli ölçüde bir daralmayla sonuçlanmıştır. 2001-2003 döneminde gayrimenkul fiyatlarında eskiye oranla ciddi düşüşler yaşanmış, alım satım işlemleri yok denecek kadar azalmıştır.

Sonraki yıllarda kaydedilen olumlu gelişmelerle, gayrimenkul sektörü canlanmaya başlamış; gayrimenkul ve inşaat sektöründe büyüme kaydedilmiştir. Ayrıca 2004-2005 yıllarında oluşan arz ve talep dengesindeki tutarsızlık, yüksek talep ve kısıtlı arz, fiyatları hızla yukarı çekmiştir. Bu dengesiz büyüme ve artışların sonucunda 2006 yılının sonuna doğru gayrimenkul piyasası sıkıntılı bir sürece girmiştir. 2007 yılında Türkiye için iç siyasetin ağır bastığı ve seçim ortamının ekonomiyi ve gayrimenkul sektörünü durgunlaştırdığı gözlenmiştir. 2008 yılı ilk yarısında iç siyasette yaşanan sıkıntılar, dünya piyasasındaki daralma, Amerikan Mortgage piyasasındaki olumsuz gelişmeler devam etmiştir. 2008 yılında ise dünya ekonomi piyasaları çok ciddi çalkantılar geçirmiştir. Yıkılmaz diye düşünülen birçok finansal kurum devrilmiş ve global dengeler değişmiştir.





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

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

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

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

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

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

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



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

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

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

Ekonomi ve gayrimenkul piyasasındaki bu gelişmelerle birlikte 2023 yılının kalanında daha çok nakit parası olan yerli ve yabancı yatırımcıların pazara göre makul fiyatlı ya da proje özellikleri ile öne çıkan gayrimenkullerden seçerek portföy edinmeye çalışacağı bir dönem olacağı öngörülmektedir.

## 6.2 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER

### Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım 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 artışın faizler üzerindeki baskıyı artıyor olması.

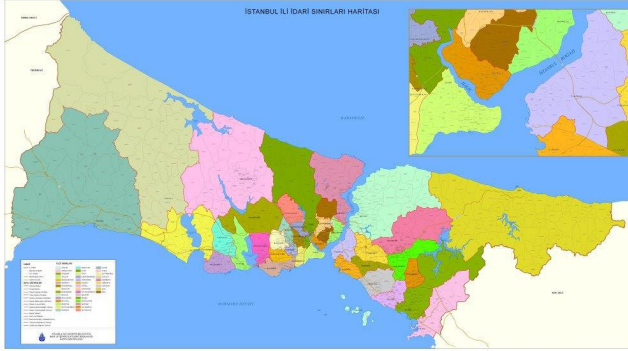
### Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa edilmesi,
- Konut alımında devlet desteği gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi.



## 6.3 BÖLGE ANALİZİ

### 6.3.1 İSTANBUL İLİ



İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer alır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

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

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

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet, Boğaziçi ve Yavuz Sultan Selim Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul, idari olarak 39 ilçeden oluşmaktadır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. İstanbul'un ilçeleri üç ana bölgeye ayrılmaktadır.

Yaklaşık 15 milyonluk nüfusuyla dünyanın en kalabalık şehirlerinden olan İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşar. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır.

### 6.3.2 KAĞITHANE İLÇESİ

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



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

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

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

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

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

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

## 6.4 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

### Olumlu etkenler:

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



### **Olumsuz etkenler:**

- Gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluk.

## **6.5 EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI**

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

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

### **BİNA EMSALLERİ**

1. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede konumlu, 5 katlı, toplam brüt 3.000 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 198.000.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlakçı: 0533 688 37 38) Kullanım alanının küçük olması ve daha eski binada yer alması sebepleriyle daha düşük m<sup>2</sup> değerine sahiptir.
2. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede konumlu, 7 katlı, toplam brüt 7.770 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 249.500.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlakçı: 0532 517 25 17) Kullanım alanının küçük olması ve daha kötü konumda yer alması sebepleriyle daha düşük m<sup>2</sup> değerine sahiptir.
3. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede konumlu, 8 katlı, toplam brüt 16.000 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 1.900.000.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlakçı: 0532 220 89 48) Daha iyi konumda yer alması sebebiyle yüksek m<sup>2</sup> değerine sahiptir.
4. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede konumlu, 10 katlı, toplam brüt 8.824 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 400.000.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlakçı: 0532 590 70 69) Kullanım alanının küçük olması ve daha kötü konumda yer alması sebepleriyle daha düşük m<sup>2</sup> değerine sahiptir.





5. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede konumlu, 5 katlı, toplam brüt 1.750 m<sup>2</sup> kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 87.000.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlakçı: 0535 636 06 72) Kullanım alanının küçük olması, eski yapı olması ve daha kötü konumda yer alması sebepleriyle daha düşük m<sup>2</sup> değerine sahiptir.

**BÖLGEDEKİ KONAKLAMA ÜCRETLERİ:**

1. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 5 yıldızlı İstanbul Marriott Hotel Şişli bünyesinde, gecelik konaklama fiyatı 6.798,- TL'dir.
2. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 5 yıldızlı Hilton İstanbul Maslak bünyesinde, gecelik konaklama fiyatı 7.016,- TL'dir.
3. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 5 yıldızlı Radisson Collection Hotel, Vadistabul bünyesinde, gecelik konaklama fiyatı 8.652,- TL'dir.
4. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 5 yıldızlı Sheraton İstanbul, Levent bünyesinde, gecelik konaklama fiyatı 5.883,- TL'dir.
5. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 5 yıldızlı Wyndham Grand İstanbul Levent bünyesinde, gecelik konaklama fiyatı 6.355,- TL'dir.

OTEL İSİMLERİ	Yıldız Sayısı	Oda Fiyatı (TL)
İstanbul Marriott Hotel Şişli	5	6.798
Hilton İstanbul Maslak	5	7.016
Radisson Collection Hotel, Vadistabul	5	8.652
Sheraton İstanbul, Levent	5	5.883
Wyndham Grand İstanbul Levent	5	6.355
<b>ORTALAMA</b>		<b>6.941</b>



## 7. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

### 7.1 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

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

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

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

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

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

**Maliyet yaklaşımı**, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

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

## 8. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

### 8.1 PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI ve ANALİZİ

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



Yukarıdaki tanımdam hareketle bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul/gayrimenkuller için m<sup>2</sup> birim değeri belirlenmiştir.

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

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

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

- 1 nolu emsal Maslak civarında yer almakta olup konum ve ulaşılabilirlik bakımından benzer ancak reklam kabiliyeti bakımından düşük şerefiyelidir.
- 3 nolu emsal reklam kabiliyeti bakımından avantajlıdır.
- 2, 4 ve 5 nolu emsaller ise hem konum hem de reklam kabiliyeti bakımından dezavantajlıdır.
- Emsaller pazarlanırlarken kullanım alanları yaklaşık %5 ila 40 aralığında yüksek beyan edildiği kanaatiyle alan düzeltmeleri getirilmiştir. Büyüklükleri itibarıyla 1.750 ila 16.000 m<sup>2</sup> alanlı olan emsallere başkaca bir alan düzeltmesi yapılmamıştır.
- 3 nolu emsalın yapı yaşı ve kalitesi benzerdir. Diğer emsallerin yapı yaşları ve yapı kaliteleri bakımından dezavantajlı oldukları değerlendirilmiştir.

Bu doğrultuda hazırlanan emsal karşılaştırma tablosu aşağıdaki gibidir.

Emsal No	1	2	3	4	5
Kullanım Alanı (m <sup>2</sup> )	3.000	7.770	16.000	8.824	1.750
İstenen Fiyat (TL)	198.000.000	249.500.000	1.900.000.000	400.000.000	87.000.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	188.100.000	237.025.000	1.748.000.000	380.000.000	82.650.000
Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	62.700	30.505	109.250	43.064	47.229
Konum/Şerefiye Düzeltmesi (%)	0%	60%	-25%	40%	40%
Alan Düzeltmesi (%)	20%	40%	5%	35%	25%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	20%	80%	0%	25%	20%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	40%	180%	-20%	100%	85%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	87.780	85.415	87.400	86.130	87.375
Ortalama Birim Değer (TL/m <sup>2</sup> )	<b>86.820</b>				





Rapora konu taşınmaz ile bölgede yer alan benzer özelliklere sahip satılık bina emsalleri araştırılarak m<sup>2</sup> birim değerlerine ulaşılmıştır. Emsallerin pazarlık payları ve şerefiyeleri dikkate alınarak düzeltilmiş birim değeri olarak **86.820,-TL/m<sup>2</sup>** birim değer hesaplanmıştır.

### 8.1.1 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler gözönünde bulundurularak taşınmazın m<sup>2</sup> birim değerleri takdir edilmiş ve kullanım alanları ile çarpılarak pazar değeri hesaplanmıştır. Değerlemesi yapılan taşınmazın m<sup>2</sup> birim değeri için ortalama **86.820,-TL/m<sup>2</sup>** birim değer hesaplanmış ve taşınmazın **pazar değeri** (13.211 m<sup>2</sup> x 86.820,-TL/m<sup>2</sup> = 1.146.979.020,-TL) ~ **1.147.000.000,-TL** olarak hesap ve takdir edilmiştir.

## 8.2 GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

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

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

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

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

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



## 8.2.1 İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN PROJENİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ

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

Projeksiyonlarda elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve işletmenin/gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeri ifade etmektedir.

Projeksiyonda inşaat maliyetleri dikkate alınmaksızın proje süresi boyunca gerçekleşeceği tahmin edilen satış oranları ve m<sup>2</sup> birim satış değerleri esas alınarak değerlemeye konu hissenin hasılat üzerinden alacağı paylar indirgenerek gayrimenkulün değeri tespit edilmiştir.

### **Varsayımlar :**

#### **Satışlarının Gerçekleşme Oranları ve Satış Fiyatları:**

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

#### **Otel Gelirleri**

- Oda sayısı 65 adet tasarlanmıştır.
- Benzer konumda ve benzer nitelikteki 5 yıldızlı otellerin gecelik oda fiyatlarından hareketle oda başına ortalama fiyatın 6.941,-TL olması gerektiği tespit edilmiş olmasına rağmen ilk 6 ayda gerçekleşen verilerden hareketle ortalama oda fiyatının 4.000 TL civarında olduğu tespit edilmiş, bu durumun otelin yeni açılmış olmasından kaynaklandığı ve bu nedenle artışların piyasa şartlarından daha yüksek olacağı öngörülmüştür. Buna göre 2023 kalan dönemde artış miktarı %35, 2024 yılında %80, 2025 yılında %55, 2026 yılında %35, 2027 yılında %20, 2028 yılında %15 ve sonraki yıllarda ise %10 mertebesinde olacağı öngörülmüştür.
- Otopark bölümlerinden gelir elde edilmeyeceği varsayılmıştır.
- Gelirlere, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.
- Doluluk oranı ilk 6 ayda %64 mertebesinde olup kalan dönemde piyasa emsallerine göre olan fiyat avantajıyla birlikte yıllık ortalama %80 civarında gerçekleşeceği, sonraki yıllarda ise ortalama oda fiyatının emsal işletmelerdeki fiyatı yakalayacağı ve doluluk oranının ise %85 mertebesinde olacağı öngörülmüştür.

#### **Gider Dağılımı**

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



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

#### **Kapitalizasyon Oranı**

Kapitalizasyon oranı %10 olarak alınmıştır.

#### **Nakit Ödenen Vergiler:**

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

#### **İskonto Oranı Hesaplaması:**

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

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

#### **Risksiz Getiri Oranı**

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2019-2023 yılları arasında yapılan ihalelerin verilerinden (TRY) tahvil net faizinin yaklaşık ortalama %17 civarında olduğu hesaplanmıştır.

#### **Risk Primi**

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

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplama ise; %17 Risksiz Getiri Oran + % 8 Risk Primi = % 25 İskonto oranı, şekilde belirlenmiştir.

#### **Özet olarak:**

Yukarıdaki varsayımlar altında düzenlenen ve sonuçları sayfa 26'daki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda otelin bugünkü finansal değeri (1.313.736.928) **1.315.000.000, -TL** olarak hesaplanmıştır.



### İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU

OTEL	Toplam Oda Sayısı	65											
	Yıllık Oda Sayısı	23.725											
	Ortalama Oda Fiyatı (2022 yılı için)	3.500											
	Gelir Dağılımı												
	Oda	90%											
	Yiyecek – İçecek	7%											
	Diğer	3%											
	Gider Oranları												
	Oda	30%											
	Yiyecek – İçecek	45%											
Diğer	20%												
Operasyon Giderleri/Toplam Gelir	19%												
VARSAYIMLAR	Kapitalizasyon Oranı (Otel)	10,00%											
	Reel Uç Büyüme Oranı	0,00%											
	Risksiz Getiri Oranı	17,00%											
	Risk Primi	8,00%											
	Nominal İskonto Oranı	25,00%											
	Yıllık Fiyat Artış Miktarı (%)	Bkz. Tablo											
		<b>30.06.2023</b>	<b>1.10.2023</b>	<b>1.07.2024</b>	<b>1.07.2025</b>	<b>1.07.2026</b>	<b>1.07.2027</b>	<b>1.07.2028</b>	<b>1.07.2029</b>	<b>1.07.2030</b>	<b>1.07.2031</b>	<b>1.07.2032</b>	<b>1.07.2033</b>
Otel Yıllık Ortalama Doluluk Oranı	64%	80%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	
Ortalama Oda Ücreti (TL)	4.000	5.400	9.720	15.066	20.339	24.407	28.068	30.875	33.962	37.358	41.094	45.204	
Otel Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	35%	80%	55%	35%	20%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	
Otel Gelirleri	<b>33.742.222</b>	<b>56.940.000</b>	<b>217.795.500</b>	<b>337.583.025</b>	<b>455.737.084</b>	<b>546.884.501</b>	<b>628.917.176</b>	<b>691.808.893</b>	<b>760.989.782</b>	<b>837.088.761</b>	<b>920.797.637</b>	<b>1.012.877.400</b>	
Oda Satışından Gelen Gelir	30.368.000	51.246.000	196.015.950	303.824.723	410.163.375	492.196.050	566.025.458	622.628.004	684.890.804	753.379.885	828.717.873	911.589.660	
Yiyecek İçecek Gelirleri	2.361.956	3.985.800	15.245.685	23.630.812	31.901.596	38.281.915	44.024.202	48.426.623	53.269.285	58.596.213	64.455.835	70.901.418	
Diğer Gelirler	1.012.267	1.708.200	6.533.865	10.127.491	13.672.113	16.406.535	18.867.515	20.754.267	22.829.693	25.112.663	27.623.929	30.386.322	
Otel Giderleri	<b>16.786.756</b>	<b>28.327.650</b>	<b>108.353.261</b>	<b>167.947.555</b>	<b>226.729.199</b>	<b>272.075.039</b>	<b>312.886.295</b>	<b>344.174.924</b>	<b>378.592.417</b>	<b>416.451.658</b>	<b>458.096.824</b>	<b>503.906.507</b>	
Oda Giderleri	9.110.400	15.373.800	58.804.785	91.147.417	123.049.013	147.658.815	169.807.637	186.788.401	205.467.241	226.013.965	248.615.362	273.476.898	
Yiyecek İçecek Giderleri	1.062.880	1.793.610	6.860.558	10.633.865	14.355.718	17.226.862	19.810.891	21.791.980	23.971.178	26.368.296	29.005.126	31.905.638	
Diğer Giderler	202.453	341.640	1.306.773	2.025.498	2.734.423	3.281.307	3.773.503	4.150.853	4.565.939	5.022.533	5.524.786	6.077.264	
Departman Giderleri	6.411.022	10.818.600	41.381.145	64.140.775	86.590.046	103.908.055	119.494.263	131.443.690	144.588.059	159.046.865	174.951.551	192.446.706	
Otel Genel Bakım Onarım Giderleri	0	2.847.000	10.889.775	16.879.151	22.786.854	27.344.225	31.445.859	34.590.445	38.049.489	41.854.438	46.039.882	50.643.870	
Otel Nakit Akımı	0	25.765.350	98.552.464	152.756.319	206.221.030	247.465.236	284.585.022	313.043.524	344.347.877	378.782.664	416.660.931	458.327.024	
Uç Değer													4.583.270.237
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	0	25.765.350	98.552.464	152.756.319	206.221.030	247.465.236	284.585.022	313.043.524	344.347.877	378.782.664	416.660.931	5.041.597.261	
<b>Toplam Bugünkü Değer (TL)</b>	<b>1.313.736.928</b>												

### 8.3 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	1.147.000.000
Gelir Yaklaşımı	1.315.000.000
<b>Uyumlaştırılmış Değer</b>	<b>1.315.000.000</b>

Yöntemlerle bulunan değerler birbirlerine çok yakındır.

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

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

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

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

Buna göre rapor konusu taşınmazın pazar değeri **1.315.000.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

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

Değerleme, proje geliştirme niteliğinde değildir.

#### 8.3.2 ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.



### 8.3.3 MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ

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

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

Herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

### 8.3.5 KİRA DEĞER ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER

Kira değer analizi yapılmamıştır.

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

Herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

## 9. BÖLÜM DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

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

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



## 10. BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

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

<b>MÖVENPICK LİVİNG ÇAMLIVADI İÇİN TAKDİR EDİLEN</b>	
<b>TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)</b>	<b>1.315.000.000,-TL</b>

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

İş bu rapor e-imzalı doküman ve 2 (iki) orijinal suret olarak hazırlanmıştır.

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

Bilgilerinize sunulur. 14 Eylül 2023 (İlk Rapor Tarihi: 07 Temmuz 2023)

(Ekspertiz tarihi: 03 Temmuz 2023)

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

***e-imzalıdır.***

**Orçun Anıl TÜMER**  
Değerleme Uzmanı  
(Lisans No: 409714)

***e-imzalıdır.***

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

***e-imzalıdır.***

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

