

DOĞUŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ő.

İSTANBUL

D OFİS MASLAK

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: DGYO-2018-00002

Rapor Tarihi: 25.12.2018



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ő.



i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Doğuş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	25.12.2018
Rapor No	:	DGYO-2018-00002
Değerleme Tarihi	:	20.11.2018-25.12.2018
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Sarıyer ilçesi, M.ayazağa Mahallesi, 11 ada, 10 no.lu parsel üzerinde yer alan 21 bağımsız bölümden oluşan ofis binası
Çalışmanın Konusu	:	Konu Gayrimenkulün Güncel Pazar ve Kira Değerinin Belirlenmesi.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Arsa Alanı	:	4.725 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Adresi	:	Maslak Ayazağa Mahallesi, Büyükdere Caddesi, No:249-245 Maslak/İstanbul
Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Toplam Kapalı Alanı	:	40.437,91 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Ticaret Alanı

25.12.2018 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	525.693.000
KDV Dâhil	567.748.400

	Gayrimenkulün Yıllık Pazar Kirası (TL)
KDV Hariç	35.910.000
KDV Dâhil	42.373.800

1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-) 31.10.2018 tarihli Resmi gazetede yayınlanan 287 sayılı Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile konut işyeri teslimlerinde 31.12.2018 tarihinde kadar KDV % oranında uygulanacak olup KDV Pazar değerinde %8 olarak, kira değerinde %18 olarak kabul edilmiştir

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Kemal ÇETİN
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UDES) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerlerin değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.

- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.
- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.
- Net bugünkü değer hesaplarında yıl ortası faktörü (0,5) hesaba katılarak daha gerçekçi bir net bugünkü değer ortaya çıkartılmıştır.

ii. İÇİNDEKİLER

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	8
1.3	Değerleme Tarihi	8
1.4	Dayanak Sözleşmesi.....	8
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler.....	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler.....	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI.....	10
3.1	Değer Tanımları	10
3.1.1	Pazar Değeri.....	10
3.1.2	Pazar Kirası	10
3.2	Değerleme Yaklaşımlarının Tanımı	10
3.2.1	Pazar Yaklaşımı	10
3.2.2	Maliyet Yaklaşımı.....	11
3.2.3	Gelir Yaklaşımı	12
4	GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	13
4.1	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	13
4.2	Gayrimenkul Sektör Analizi	16
4.3	İstanbul Ofis Piyasası	17
4.4	Yakın Çevredeki Ofis Binaları.....	25
4.5	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	29
4.5.1	İstanbul İli	29
4.5.2	Sarıyer İlçesi.....	32

4.5.3	Maslak	33
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	34
5.1	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	34
5.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri	37
5.2.1	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	38
5.2.2	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	40
5.2.3	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	40
5.3	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	41
5.3.1	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	41
5.3.2	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	43
5.3.3	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	43
5.3.4	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	43
5.3.5	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	43
5.3.6	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama	43
5.4	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	44
5.4.1	Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri	44
5.4.2	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	45
6	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	48
6.1	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	48
6.2	SWOT Analizi	48
6.3	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yaklaşımı İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları ..	49
6.4	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	49
6.4.1	Pazar Yaklaşımı	50



6.4.2	Gelir Yaklaşımı	51
6.4.3	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri.....	53
6.4.4	Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler.....	53
6.4.5	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	53
6.4.6	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	53
7	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	55
7.1	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yaklaşımın ve Nedenlerinin Açıklaması.....	55
7.2	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	55
7.3	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler.....	55
7.4	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	55
8	SONUÇ	56
8.1	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	56
8.2	Nihai Değer Takdiri	56
9	EKLER	57



1 RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 25.12.2018

Rapor Numarası : DGYO-2018-00002

Raporun Türü : İstanbul İli, Sarıyer ilçesi, M.Ayazağa Mahallesi, 11 ada, 10 no.lu parsel üzerinde yer alan 21 bağımsız bölümden oluşan ofis binasının güncel pazar değerinin ve güncel Pazar kirasının Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Kemal ÇETİN

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporu için 20.11.2018 tarihinde çalışılmaya başlanmış, 25.12.2018 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerlendirme raporu şirketimiz ile Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı arasında imzalanan 21.06.2018 tarihli sözleşmeye istinaden hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu değerlendirme raporu Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

Şirketin Unvanı : EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.

Şirketin Adresi : Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş Merkezi No: 20 Kat:2
Zincirlikuyu / İstanbul

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Doğu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş

Müşteri Adresi : Doğu Center Maslak, Maslak Mah. Ahi Evran Cad. No: 4/7 Maslak-Sarıyer /
İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, İstanbul ili, Sarıyer ilçesi, M. Ayazağa Mahallesi, 11 ada, 10 no.lu parsel üzerinde yer alan 21 bağımsız bölümden oluşan ofis binasının güncel pazar değerinin ve güncel pazar kirasının Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur. Müşteri tarafından çalışmaya getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

3.1 Değer Tanımları

Değerleme çalışmasında “Pazar Değeri” takdir edilmiş olup Uluslararası Değerleme Standartları’na göre pazar değeri ve pazar kirası tanımları aşağıdaki gibidir.

3.1.1 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.

3.1.2 Pazar Kirası

Pazar kirası taşınmaz mülkiyet haklarının, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir kiralayan ve istekli bir kiracı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile uygun kiralama şartları çerçevesinde, değerlendirme tarihi itibarıyla kiralanması sonucu elde edilecek fayda için tahmin edilmesi gerekli görülen tutardır.

3.2 Değerleme Yaklaşımlarının Tanımı

Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) kapsamında kullanılabilir olan üç temel değerlendirme yaklaşımı bulunmaktadır. Bu yöntemler “Pazar Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı ” ve “Gelir Yaklaşımı”dır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımlarına aşağıda yer verilmiştir. Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.

3.2.1 Pazar Yaklaşımı

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

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

Bulunan emsaller lokasyon, görülebilirlik, fonksiyonel kullanım, büyüklük, imar durumu ve emsali gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılarak değerlendirme analizleri yapılır. Pazar değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottür.



Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlemesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.
- Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.
- Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

3.2.2 Maliyet Yaklaşımı

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.

Aşağıda yer verilen durumlarda, maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) katılımcıların değerlendirme konusu varlıkla önemli ölçüde aynı faydaya sahip bir varlığı yasal kısıtlamalar olmaksızın yeniden oluşturabilmesi ve varlığın, katılımcıların değerlendirme konusu varlığı bir an evvel kullanabilmeleri için önemli bir prim ödemeye razı olmak durumunda kalmayacakları kadar, kısa bir sürede yeniden oluşturulabilmesi,

(b) varlığın doğrudan gelir yaratmaması ve varlığın kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması ve/veya

(c) kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması.



Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

(a) ikame maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer eşdeğer fayda sağlayan benzer bir varlığın maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(b) yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değer varlığın aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.

(c) toplama yöntemi: varlığın değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir.

3.2.3 Gelir Yaklaşımı

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.

Aşağıda yer verilen durumlarda, gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir:

(a) varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması,

(b) değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması.

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.

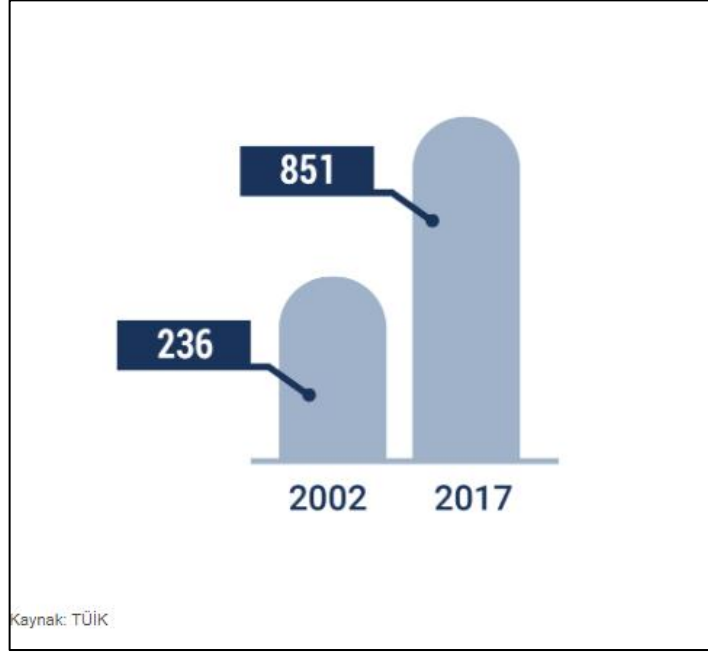
Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir.

Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir.

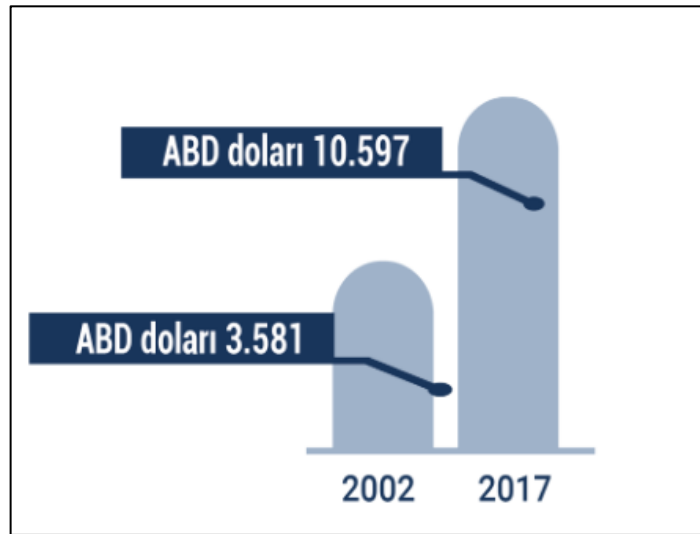
4 GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

4.1 Türkiye Ekonomik Görünüm

Güçlü iç pazar ve girişimci özel sektör, yatırımları ve ihracatı destekleyerek Türkiye'nin son 15 yıldaki ekonomik büyümesine ivme kazandırmıştır. Son 15 yılda Türkiye gayrisafi yurtiçi hasılasını 236 milyar ABD doları (2002) seviyesinden 851 milyar ABD dolarına (2017) yükselterek kayda değer bir performans sergilemiştir.

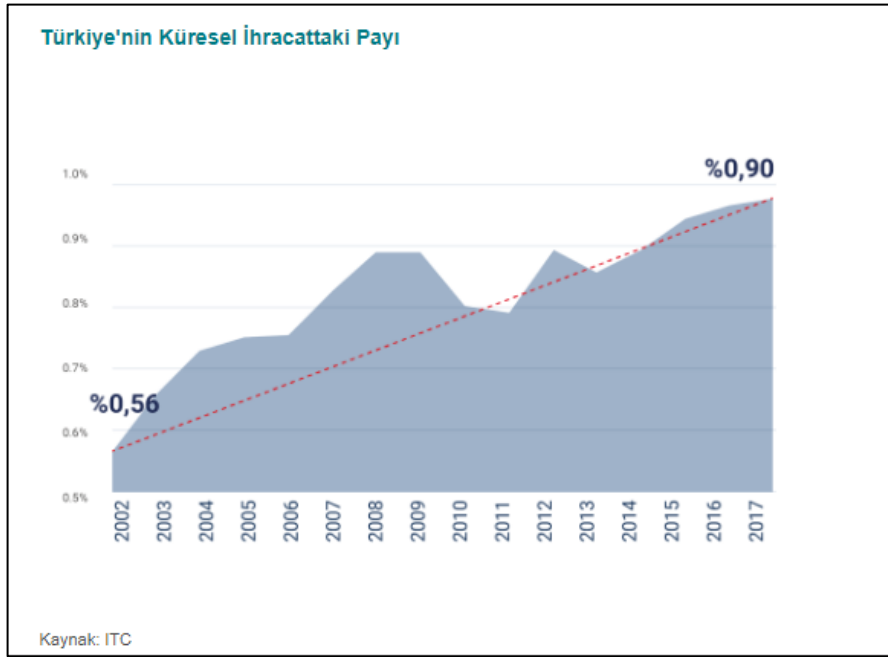


Türkiye'nin kişi başına milli geliri 2002 yılında 3.581 ABD doları iken 2017 yılında 10.597 ABD doları seviyesine yükselerek üç kat artış sergilemiştir.



Mali disipline bağılı kalan Türkiye, 2002 yılında %70 olarak gerçekleşen kamu borç stokunun milli gelire oranını 2017 yılında %28 seviyesine düşürmüştür.

Türkiye, ihracatta gerçekleşen %10,3 oranındaki yıllık ortalama büyüme ile dünya performansının üzerine çıkmış ve ihracat hacmini son 15 yılda 36 milyar ABD dolarından 157 milyar ABD dolarına yükseltmiştir. Bu performans doğrultusunda Türkiye'nin 2002 yılında %0,6 seviyesinin altında olan küresel ihracattaki payı 2017 yılında %1'e seviyelerine ulaşmıştır.



2018 yılı 2. Yarisında enflasyon, döviz kurundaki hızlı yükselişe paralel olarak yükselme eğilimine girmiştir. Ağustos ayı enflasyon verilerinin ardından para politikası duruşunu “yeniden şekillendireceğini” belirten TCMB, 13 Eylül’deki toplantısında beklentileri aşan bir adım atarak politika faizini 625 baz puan artırarak %24’e yükseltmiştir. Faiz oranlarının artırılmasının ardından ekonomik aktivitede beklenen yavaşlama ikinci çeyrek itibarıyla büyüme verilerine yansımaya başlamıştır. Türkiye ekonomisi ikinci çeyrekte yıllık bazda %5,2 büyümüş olup yılın ilk yarısı itibarıyla Türkiye ekonomisi %6,2 büyümüştür. İşsizlik oranı Haziran döneminde %10,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Ekonomik aktivitede yaşanan dengelenme paralelinde cari açık daralma eğilimine girmiştir. İşsizlik oranı Haziran döneminde %10,2 düzeyinde gerçekleşmiştir.



Bu yıl adı Yeni Ekonomi Programı (YEP) olarak revize edilen hükümetin orta vadeli programında fiyat istikrarı ile finansal istikrarın yeniden tesis edilmesi ekonomi yönetiminin esas amacı olarak belirlenirken, bu süreçte ekonomide yaşanacak dengelenme ve bütçe disiplinine yapılan güçlü vurgu dikkat çekmiştir. Yeni Ekonomi Programı'nda Türkiye ekonomisinin 2018-2020 yıllarında potansiyelinin altında bir büyüme performansı sergileyeceği; 2021 yılından itibaren ise iktisadi faaliyetin hızlanacağı öngörülmektedir. Enflasyon tarafında ise tek haneli seviyelere ancak 2020 yılsonunda ulaşması beklenmektedir.

Yurt içi finansal piyasalarda önceki aylarda görülen yüksek oynaklığın alınan önlemler paralelinde bir miktar hafiflediği görülmüştür. TCMB'nin 13 Eylül'deki öngörülerin oldukça üzerindeki faiz artırımını ve Yeni Ekonomik Programın büyük ölçüde beklentileri karşılaması yurt içi piyasaları desteklemiştir.

Ağustos ayında hız kazanan tahvil faizlerindeki yükseliş Eylül ayında bir miktar ivme kaybetmekle birlikte sürmüştür ancak TCMB'nin faiz kararının ardından uzun vadeli devlet tahvillerinin faizlerinin ise hızla gerilediği görülmüştür.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü OECD'nin "2018 Ekonomik Görünüm" raporunda Türkiye için bu yıl öngörülen büyüme oranı %3,3 olarak yer alırken, gelecek yıl Türkiye'nin geçici olarak %0,4 küçüleceği tahmin edilmiştir. Raporda iç güven ve talepteki kademeli toparlanmanın etkisiyle 2020'de büyümenin %2,7'ye yükseleceği öngörüsünde bulunulmuştur. Türkiye'de enflasyonun bu yıl için %16,8, gelecek yıl için %19,5, 2020 yılında ise %10,7 olarak gerçekleşmesinin beklendiği belirtilmiştir.

4.2 Gayrimenkul Sektör Analizi

İnşaat sektörü ekonomik büyüme içinde de önemli bir paya GSYH (büyüme) oranları ile arasında ciddi bir ilişki bulunmaktadır. Geçtiğimiz yıllarda Türkiye’de inşaat sektörü ekonominin büyümesine paralel bir genişleme yaşamıştır. Gayrimenkul sektörü 2017 yılında önemli bir performans sergileyerek Türkiye ekonomisi büyüme oranının üzerinde büyümüştür. Ülkemizdeki büyüme ve diğer makroekonomik değişkenlerin dışında özellikle son bir yıllık süreçte dünya ekonomisinde meydana gelen risk artışı da dikkat çekmektedir. Uluslararası ticarete yaşanan korumacılık eğilimi ve büyük merkez bankalarının faizleri artırması yatırım nedeniyle para hareketlerine önemli ölçüde kısıt getirmiştir.

Döviz kurunda meydana gelen hızlı yükseliş, piyasadaki volatilité, enflasyon oranının beklentilerin üstünde gelmesi, faiz oranlarındaki yükseliş gibi unsurlar gayrimenkul sektörünü de olumsuz etkilemiştir. 2018 yılı 2. çeyreğinden itibaren gayrimenkul sektörüne olan güven kısmen kötümser bir beklentiye dönüşmüş durumdadır.

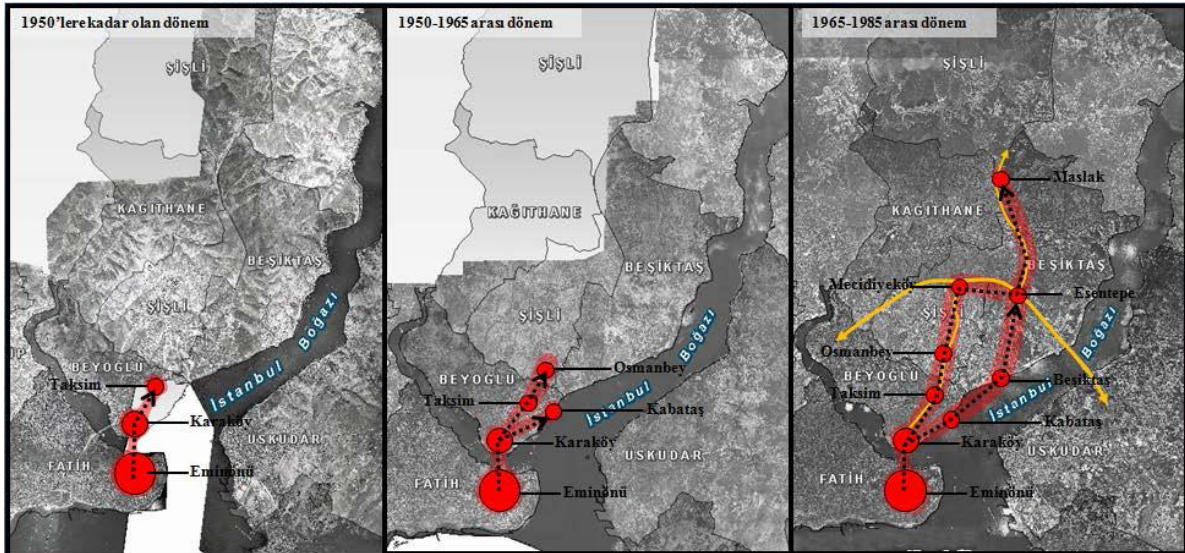
Türk yatırımcılarının geleneksel yatırım aracı olarak ifade edebilecek konut yatırımları ise özellikle uzun vadede diğer finansal yatırım araçlarına kıyasla her zaman iyi bir alternatif olmuştur. Ancak 2018 yılı ikinci çeyreğinden itibaren hem yeni konutlarda hem ikinci el konutlarda dönemsel getiri enflasyonun altında kalmaktadır. İmar barışı yasaının çıkarılarak ülkemizdeki imara aykırı yapılara yönelik yapılan düzenleme sonucu 31 Aralık 2017 tarihinden önce ruhsatsız veya ruhsat eklerine aykırı yapılmış kırsal ve kentsel alanlardaki tüm yapılar imar barışı kapsamına alınmış bulunmaktadır. İmar barışı sürecinin özellikle; konut veya iş yerlerinin ekonomik olarak bir değer ifade etmesi ile fabrika ve her türlü taşınmazın daha sağlıklı olarak ticari piyasalarda teminat olarak gösterilmesine de olanak sağlayacağı düşünülmektedir. Gayrimenkul sektörünün ‘sürdürebilir bir şekilde büyüebilmesi için hem yasal hem de kurumsal düzenlemelere gidilmesi gerekmekte olup, hükümetin açıklamış olduğu orta vadeli programda taşınmaz değerlendirme sistemi kurularak gayrimenkul envanteri tamamlanması, tapu harçları ve emlak vergilerinin gerçek değerleri üzerinden alınması sağlanacak şekilde gayrimenkul vergilendirme sistemi yeniden düzenlenmesi, ayrıca yeniden yapılandırılacak olan Türkiye Emlak Bankası A.Ş. nin gayrimenkul finansmanını yönlendirecek bir banka haline getirilmesi planlanmaktadır. Diğer taraftan, yaşanan kur artışı yabancıların konut alımında olumlu etki yaratmıştır. Burada Türk Lirası üzerinden satışa konu olan konutların yabancı yatırımcı açısından görece ucuz kalmasının etkisi vardı. Konut alan yabancılar vatandaşlık için uygulanan 1 milyon dolarlık sınırın 250.000 dolara çekilmesi yabancıların Türkiye’de konut edinimini daha cazip hale getirmiştir. Kaynak: GYODER 2. Çeyrek Raporu, Yeni Ekonomik Program.

4.3 İstanbul Ofis Piyasası

1950'lerden bu yana hizmet sektörüne ilişkin pek çok yatırım İstanbul'da ana merkezlerde yoğunlaşmıştır. Merkezdeki bu yoğunlaşma çeşitli problemleri de beraberinde getirmiştir. Ofis faaliyetlerinin yayılmasındaki faktörler arasında;

- Konut ve çalışma alanları arasındaki mesafenin artması,
- Ekonomik gelişme ile büyüyen firmaların artan ihtiyaçları,
- Geleneksel merkezde büyük ve lüks ofis yapıları için alanların yetersiz oluşu,
- Geleneksel MİA'nın fiziksel dokusunun sağlıksız olması ve fiyatların yükselmesi,
- Otopark yetersizliği etkili olmuştur.

İstanbul'daki ofis alanları, 1960'lardan itibaren kentin ticaret potansiyelinin gelişimine paralel olarak, kuzeye doğru bir yayılma göstermiştir. Özellikle banka ve sigorta şirketlerinin öncü olduğu yeni ve büyük ofis alanları ihtiyacı, 1960-1985 yılları arasında Karaköy-Salıpazarı-Fındıklı aksında inşa edilen ofis binaları ile karşılanmaya çalışılmıştır. Bu süre içerisinde Türkiye'nin en büyük holding ve şirket grupları ile yabancı şirketler, bu bölgede yerleşim göstermişlerdir. Diğer taraftan aynı dönem içinde küçük ve orta ölçekli firmaların ofis ihtiyaçları öncelikle Taksim-Şişli daha sonraları, Şişli-Gayrettepe aksında yer alan ve konutların işyerine dönüştürülmesi ile elde edilen ofis alanları ile karşılanmıştır.



İstanbul MİA'nın Genişleme Yönleri

İstanbul'un iki yakası arasındaki günlük ulaşım ilişkilerinin sağlanması amacıyla birincisi 1973 yılında, ikincisi 1988 yılında olmak üzere iki köprü inşa edilmiştir. Çevre yollarının yapılması yeni büro ve işyerleri için daha ucuz ve modern büroların inşasına imkân sağlamış, şehir merkezi tarihsel gelişme sürecindeki çekiciliğini kısmen kaybetmiş ve Merkezi İş Alanı aktiviteleri Avrupa yakasında Taksim-



Şişli-Zincirlikuyu ve Beşiktaş Barbaros Bulvarı; Anadolu yakasında ise ana merkez olan Kadıköy aksında gelişmeye başlamıştır.

Ticari fonksiyonlar Levent-Etiler Bölgesi'nde hızlı gelişme göstermiş ve bölge, metro bağlantısı ve önemli iki ana ulaşım rotası (TEM ve D-100) ile Maslak, Mecidiyeköy ve Zincirlikuyu gibi finans sektörünün ağırlıklı olarak konumlandığı alanlara yakınlığı sayesinde, MİA'nın yerli ve uluslararası firmalar tarafından tercih edilen bir parçası haline gelmiştir.

1988 yılında ikinci köprünün inşası ve altyapı tesisleri, Beykoz Bölgesi'nde Kavacık, FSM Köprüsü'nün çıkışında Ümraniye bölgesi, Boğaz Köprüsü'nün çıkışında Altunizade gibi, kentin ana yolları boyunca yer seçen ve Bakırköy'de Havaalanı Bölgesi gibi, Uluslararası Atatürk Havaalanı çevresinde A sınıfı ofis binalarının gelişimi açısından cezbedici üçüncül merkezlerin oluşumuna yol açmıştır.

Ofis piyasası ofisin sunduğu fiziki imkânlar ve konumuna göre alt segmentlere ayrılmıştır. En iyi konumlardaki (ulaşım ve iş merkezlerinin yoğunlaştığı bölgelere yakınlık) fiziki olarak en iyi çalışma ortamını yaratan ofis alanları A sınıfını, konum olarak merkezler daha uzak ve ulaşımında sorun olan ve en iyi çalışma alanlarını sağlayamayan ofisler ise B sınıfı olarak adlandırılmaktadır.

İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılmaktadır.

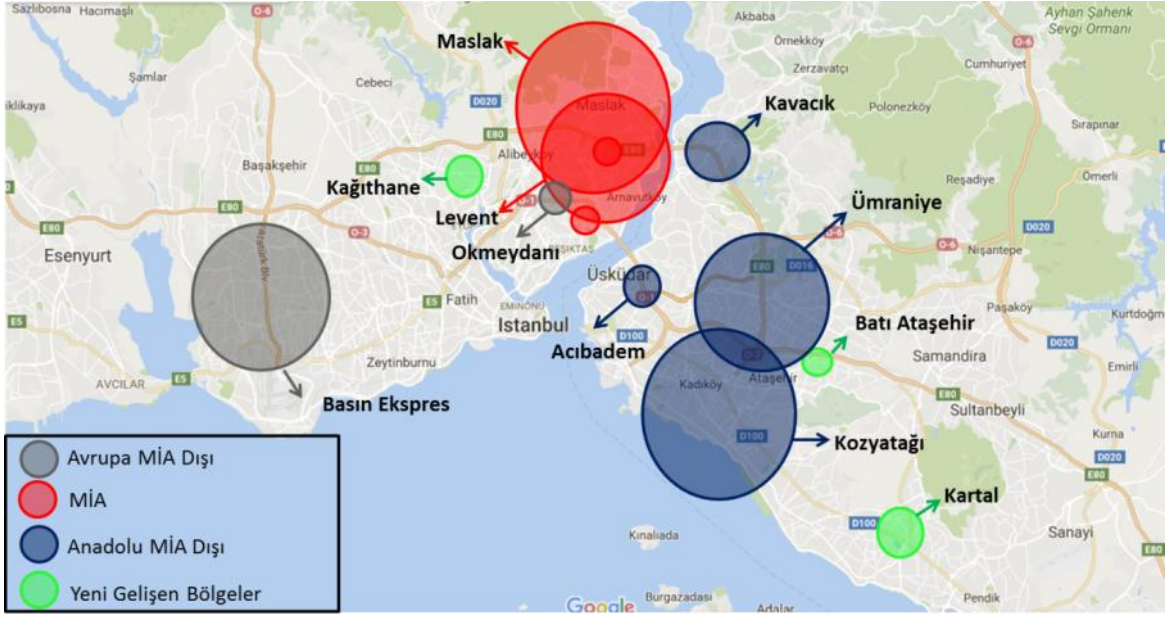
Ofis pazarını incelerken kullanılan bazı terim ve kısaltmaların genel açıklamaları aşağıda verilmiştir. Bunlarla beraber iş alanları sınırları ve ofis sınıflarını raporda kullanılan şekliyle incelemek faydalı olacaktır.

MİA: Ofis alanı ve iş hizmetlerinin en yoğunluklu olduğu, yaya- araç trafiğinin ve hizmet sektörünün en yoğun olduğu, talebin en yüksek olduğu bölgeleri kapsar.

İstanbul MİA'sı, Beşiktaş – Maslak aksıdır. Bu alan, Beşiktaş, Fulya, Balmumcu, Zincirlikuyu, Esentepe, Şişli, Etiler, Akatlar, Levent ve Maslak'ı kapsamaktadır.

MİA Dışı: Avrupa yakasında Taksim- Nişantaşı, Şişli- Fulya, Anadolu yakasında ise Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye alanlarını kapsayan ve ofis alanlarının ikincil olarak yoğunlaştığı bölgeler olarak sınıflandırılmaktadır.

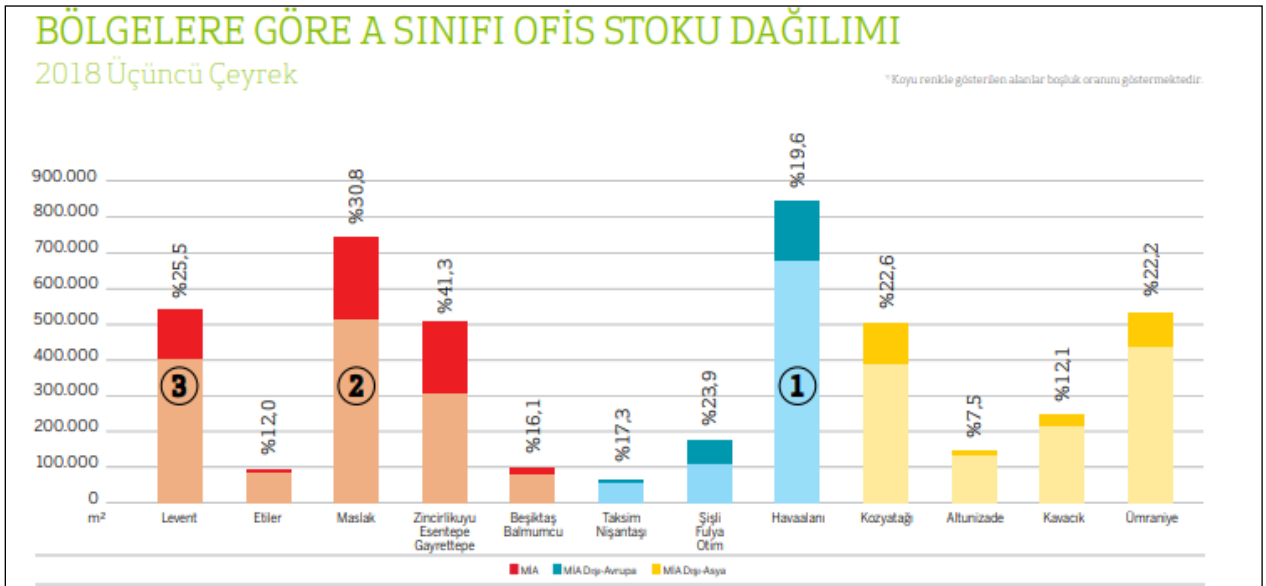
Yeni gelişmekte olan ofis bölgeleri: Kâğıthane, Bomonti- Piyalepaşa, Kartal-Maltepe ve Batı Ataşehir bölgeleri olarak öne çıkmaktadır.



İstanbul Ofis Bölgeleri

Bölgelere Göre A Sınıfı Ofis Stoku Dağılımı

2018 üçüncü çeyrek dönemindeki Bölgelere Göre A sınıfı Ofis Stok Dağılımı, aşağıda gösterilmiştir.



İstanbul Ofis Piyasası Stok Dağılımı Kaynak: Propin

İstanbul Ofis Pazarı'nda 2018 üçüncü çeyrek döneminde MIA'da sadece Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe Bölgesi'nde stok artışı yaşanmıştır. Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri'nden Batı Ataşehir ve

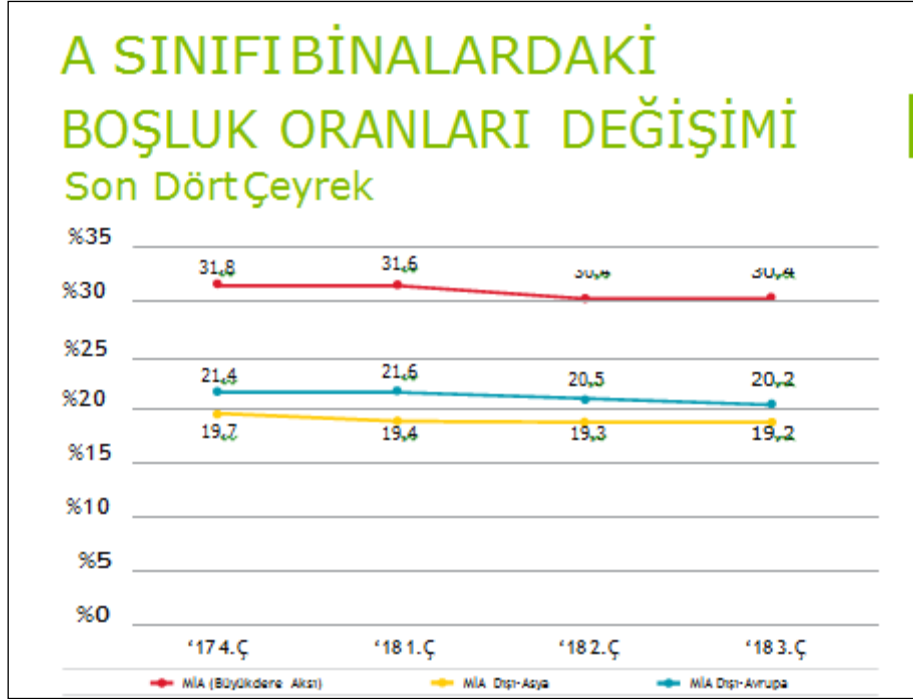
Kartal-Maltepe bölgelerinde stok büyümesi belirlenmiştir. İnşaatı tamamlanma aşamasına gelen birçok ofis binasında, pazar koşullarına bağlı olarak, açılışların ertelenmeye devam ettiği gözlenmiştir.

2018 üçüncü çeyrek dönemde A sınıfı ofis stokunda büyüme kaydedilen Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe’de toplam stokun 500.000 m²’nin üzerine çıktığı belirlenmiştir. Önümüzdeki çeyreklerde MİA’da Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe ve Levent bölgelerinde stok artışı olması beklenmektedir. Ayrıca küçük ölçekli ofis projelerinin devam ettiği MİA Dışı-Asya’daki gelecek çeyreklerde stok artışı olması öngörülmektedir

Boşluk Oranları ve Kira Değerleri

A Sınıfı

İstanbul Ofis Pazarı’nda, 2017 dördüncü çeyrek ile 2018 üçüncü çeyrek dönemi arasındaki bölge kategorilerine göre A sınıfı ofis binalarında boşluk oranları değişimi aşağıda gösterilmiştir.



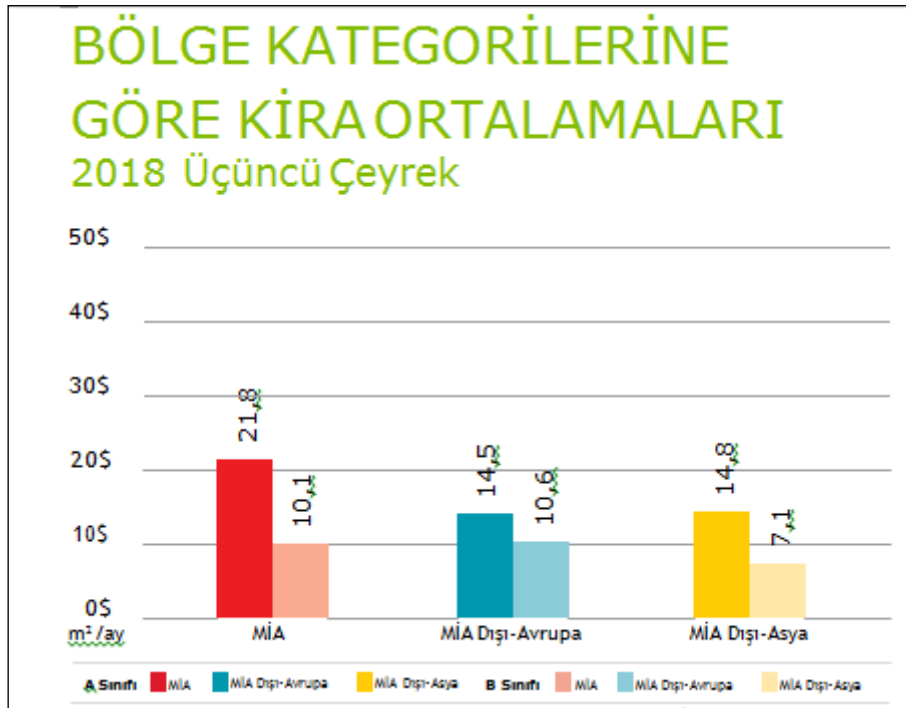
A Sınıfı Ofislerin Bölgelere Göre Boşluk Oranı (Kaynak: Propin)

MİA A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, son dört çeyrek dönem boyunca düşüş yönlü hareket etmiştir. MİA A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2017 dördüncü çeyrek dönemde %31,8 olarak tespit edilmiştir. 2018 ikinci çeyrekte %30,4 kadar gerileyen MİA A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2018 üçüncü çeyrekte bu seviyesini korumuştur. MİA Dışı-Asya’da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %19,7 olarak belirlenmiştir.

Son dört çeyrek dönem sonunda MİA Dışı- Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %5,8 oranında gerilemiştir. 2018 üçüncü çeyrekte MİA Dışı-Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı

%20,2 olmuştur. MİA Dışı-Avrupa A sınıfı ofis binalarının boşluk oranı, 2017 dördüncü çeyrek ile 2018 üçüncü çeyrek arasındaki dönemde düşmüştür. MİA Dışı- Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2017 dördüncü çeyrekte %21,4 olarak gözlenmiştir. Son dört çeyrek dönem sonunda MİA Dışı-Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %5,8 oranında gerilemiştir. 2018 üçüncü çeyrekte MİA Dışı-Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %20,2 olmuştur. 2017 dördüncü çeyrek ile 2018 üçüncü çeyrek arasında MİA Dışı- Asya'daki A sınıfı ofis binalarının boşluk oranı %19-20 bandında sabit seyretti. 2017 dördüncü çeyrekte %19,7 olan MİA Dışı-Asya A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı, 2018 üçüncü çeyrekte % 19,2 olarak tespit edilmiştir.

Aşağıdaki tabloda İstanbul Ofis Pazarı 2018 yılı üçüncü çeyrek dönemine ait bölge kategorilerine göre kira ortalamaları yer almaktadır.



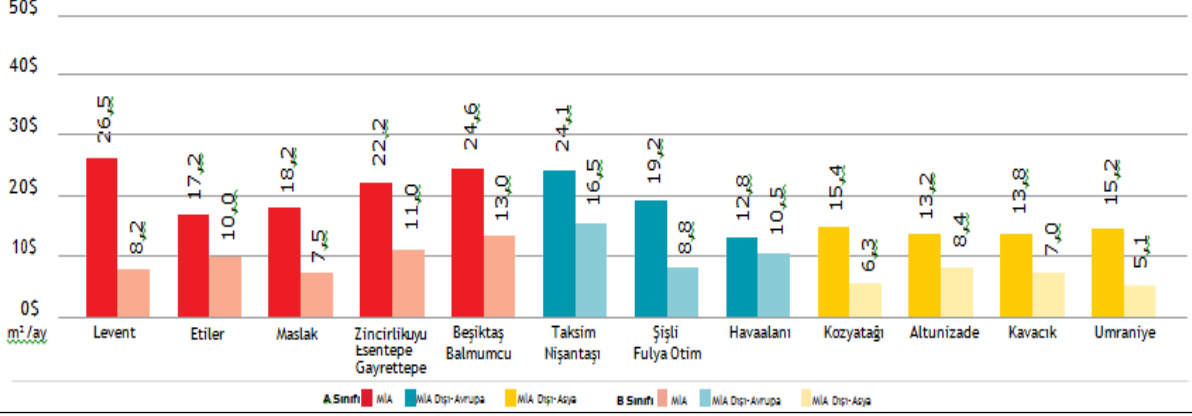
(Kaynak: Propin İstanbul Ofis Pazarı Araştırması)

MİA'daki A sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 21,8 ABD Doları /m² / ay ve B sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 10,1 ABD Doları /m² /ay seviyesinde gerçekleşmiştir.

MİA Dışı-Avrupa'da A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 14,5 ABD Doları /m² /ay; B sınıfı ofis binalarında kira ortalaması 10,6 ABD Doları /m² /ay olarak tespit edilmiştir. MİA Dışı-Asya'daki kira ortalaması A sınıfı ofis binalarında 14,8 ABD Doları /m² /ay; B sınıfı olarak belirlenmiştir.

BOLGELERE GORE KIRA ORTALAMALARI

2018 Üçüncü Çeyrek



(Kaynak: Propin İstanbul Ofis Pazarı Araştırması)

Levent'te 2018 üçüncü çeyrek dönemde Kararname öncesi döviz cinsinden olan liste rakamlarında belirgin indirimler gözlenmekteydi. Türk Lirası'nın değer kaybetmesi ve ekonomik krizle birlikte düşen Levent A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması, 2018 üçüncü çeyrekte 26,5 ABD Doları /m² /ay olarak kaydedildi.

2018 üçüncü çeyrek dönemde, Etiler A sınıfı ofis binalarındaki ABD Doları olarak açıklanan liste fiyatlarında indirim yapıldı. 20 ABD Doları

/m² /ay seviyesinin altına düşen Etiler A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması, 2018 üçüncü çeyrekte 17,2 ABD Doları /m² /ay olarak belirlendi.

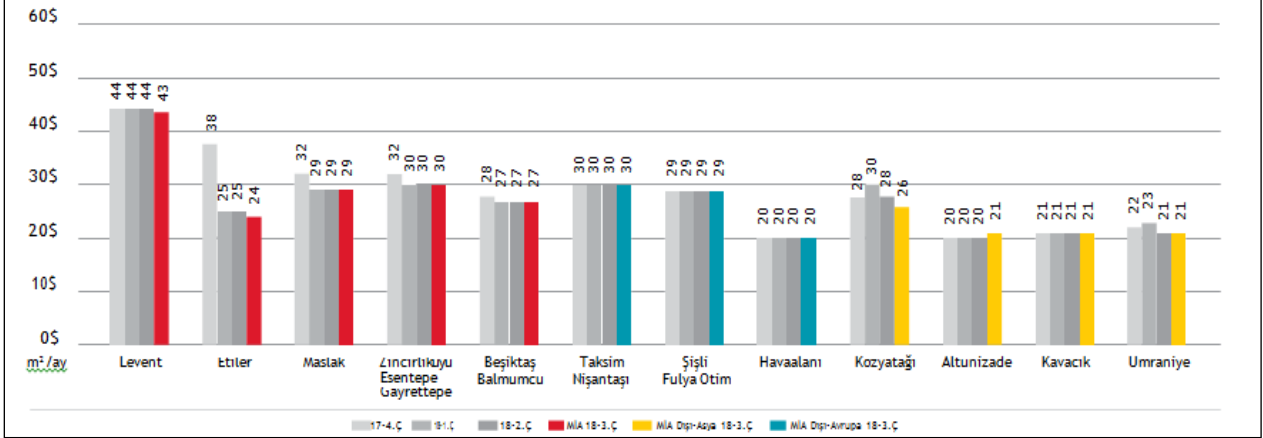
Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması, 2018 üçüncü çeyrek dönemde 22,2 ABD Doları /m² /ay'a gerilemiştir.

Taksim-Nişantaşı A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması, 2018 üçüncü çeyrek dönemde, 24,1 ABD Doları /m² /ay olmuştur.

2018 üçüncü çeyrek dönemde, Kozyatağı A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 15,4 ABD Doları /m² /ay'a düştü. 2018 üçüncü çeyrek boyunca Kozyatağı Bölgesi'nde liste fiyatlarını Türk Lirası olarak açıklayan bina sayısında yaşanan artış göze çarpmıştır. Türk Lirası'nın değer kaybetmesine ek olarak kira rakamlarında yapılan indirimlerin etkisiyle, Kozyatağı A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalamasını bir önceki çeyrek döneme göre keskin şekilde düşmüştür.

İstanbul ofis pazarındaki bölgelere göre talep edilen en yüksek kira liste rakamlarının son dört çeyrek dönemindeki karşılaştırılması, aşağıda yer almaktadır. Bu rakamlar mal sahipleri tarafından açıklanan pazarlıksız liste rakamlarıdır.

İSTANBUL BÖLGELERE GÖRE TALEP EDİLEN "EN YÜKSEK KİRA" LİSTE RAKAMLARI Son Dört Çeyrek



(Kaynak: Propin İstanbul Ofis Pazarı Araştırması)

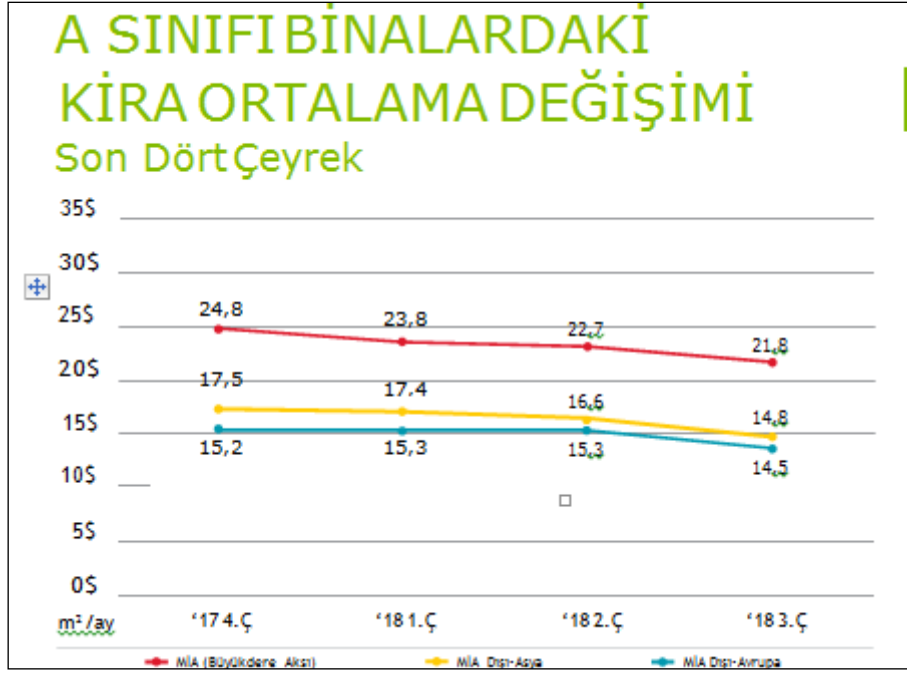
Son dört çeyrek dönemdir, bazı binalar için açıklanan liste rakamları ile pazarlık sonucu kapanış rakamları arasında büyük fark olduğu bilinmektedir. Bu dönemde de, benzer durum devam etmiştir.

Levent'te talep edilen en yüksek kira rakamının 2018 üçüncü çeyrek döneminde, 43 ABD Doları /m² /ay olduğu gözlenmiştir. Bu kira rakamının 2018 üçüncü çeyrekte İstanbul'daki en yüksek kira rakamı olduğu belirlenmiştir.

2018 üçüncü çeyrek dönemde, Taksim-Nişantaşı MİA Dışı-Avrupa'da en yüksek kira rakamının talep edildiği bölge oldu. Taksim-Nişantaşı'nda talep edilen en yüksek rakamının geçtiğimiz üç çeyrek dönemdekine benzer şekilde 30 ABD Doları /m² /ay olduğu tespit edilmiştir. MİA Dışı- Avrupa'da yer alan bölgelerde talep edilen en yüksek kira rakamları seviyelerinde son dört çeyrek dönemde değişiklik olmadığı gözlenmiştir.

MİA Dışı-Asya'da 2018 üçüncü çeyrek dönemde, talep edilen en yüksek kira rakamı 26 ABD Doları /m² /ay olarak Kozyatağı'nda tespit edilmiştir. Kozyatağı'nda talep edilen en yüksek kira rakamının, 2018 ikinci çeyrek döneme göre 2 ABD Doları /m² /ay düştüğü belirlenmiştir. MİA Dışı-Asya'da Kozyatağı dışındaki diğer bölgelerde talep edilen en yüksek kira rakamının 21 ABD Doları /m² /ay seviyesinde olduğu görülmüştür.

2017 dördüncü çeyrekle 2018 üçüncü çeyrek arasındaki bölge kategorilerine göre a sınıfı ofis binalarındaki kira ortalama değişimi, aşağıdaki tabloda verilmiştir




(Kaynak: Propin İstanbul Ofis Pazarı Araştırması)

MİA'da A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması, 2017 dördüncü çeyrek dönemle 2018 üçüncü çeyrek arasındaki dönemde belirgin bir şekilde düşmüştür. 2017 dördüncü çeyrekte 24,8 ABD Doları /m² /ay olarak belirlenen MİA A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması, 2018 üçüncü çeyrek dönemde 21,8 ABD Doları /m² /ay oldu. Dört çeyrek dönem içinde kira ortalamalarının %12 seviyesinde düştüğü hesaplanmıştır.


MİA Dışı-Avrupa'daki A sınıfı ofis binalarının kira ortalaması, 2017 dördüncü çeyrekle 2018 ikinci çeyrek arasındaki dönemde 15 ABD Doları /m² /ay seviyesindeydi. 2018 üçüncü çeyrekte, MİA Dışı-Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalaması 14,5 ABD Doları /m² /ay'a gerilemiştir.

(Kaynak: Propin İstanbul Ofis Pazarı Araştırması)

4.4 Yakın Çevredeki Ofis Binaları

42 MASLAK	
Müteahhit Firma	Bay İnşaat İthalat ve Ticaret A.Ş.
Tipi	Ofis-Konut
Yapı Alanı (m2)	250.000 m ²
Lokasyon	Maslak
Başlangıç Tarihi	2010
Bitiş Tarihi	2014
Kat sayısı	42'şer katlı 2 blok
Kiralanabilir Brüt Alan	69 - 269 m ²
Brüt Alan Üzerinden Net Alan Payı (%)	60%
Teknik Detay	442 Konut 186 Ofisten meydana gelmiştir. Sertifika: Leed Sertifikası Fitness Salonu, Basketbol Sahası, Merkezi Kablolu Televizyon, Doğalgaz, Su Deposu, Klima, Jeneratör, Teknik Servis, Merkezi Sıcak Su, Hidrofor, Su Arıtma Sistemi
	

OLİVE PLAZA	
Müteahhit Firma	Kapital Gayrimenkul
Tipi	Ofis
Yapı Alanı (m2)	25.000 m ²
Lokasyon	Maslak
Başlangıç Tarihi	2010
Bitiş Tarihi	2011
Kat sayısı	4 Bodrum + Zemin + Asma + 14 Normal + Çatı 21 Katlıdır.
Kiralanabilir Brüt Alan	530m ²
Brüt Alan Üzerinden Net Alan Payı (%)	%75
Teknik Detay	Asansör Sayısı: 5 adet Jeneratör: %100 destekli jeneratör Sertifika: Leed Sertifikası Fan Coil (4 Borulu)
	

SPINE TOWER	
Müteahhit Firma	Tilaga A.Ş.
Yapı Alanı (m2)	140.000 m2
Lokasyon	Maslak
Başlangıç Tarihi	2010
Bitiş Tarihi	2014
Kat sayısı	9 bodrum 47 ofis katı
Brüt Alan Üzerinden Net Alan Payı (%)	%60
Teknik Detay	Otopark Alanı: Kiralanan her 100 m ² 'ye 1 araçlık otopark alan Asansör Sayısı: 21 adet Isıtma-Soğutma Sistemi: VAV sistemi Jeneratör: %100 destekli jeneratör Sertifika: Leed Gold Sertifikası
	

ORJİN PLAZA	
Müteahhit Firma	Orjin Grup
Yapı Alanı (m2)	36.000 m2
Lokasyon	Maslak
Başlangıç Tarihi	2012
Bitiş Tarihi	2015
Kat sayısı	15 ofis katı 1 perakende katı
Kiralanabilir Brüt Alan	Tek Katta 1.065 - 2.130 m ² arasında ofis seçenekleri.
Brüt Alan Üzerinden Net Alan Payı (%)	%80
Teknik Detay	Otopark Alanı: Kiralanan her 40 m ² 'ye 1 araçlık otopark alan Asansör Sayısı: 9 adet yolcu ve 2 adet yük asansörü Isıtma-Soğutma Sistemi: VAV sistemi Jeneratör: %100 destekli jeneratör Sertifika: Leed Gold Sertifikası
	



Ulaşım yolları üzerinde elverişli konuma sahip olması, Marmara Bölgesi'ni diğer bölgelerden ayıran en önemli özelliklerden bir tanesidir. Ülkenin çeşitli kesimleri ile Türkiye'yi diğer ülkelere bağlayan başlıca kara, deniz ve hava yolları bu bölgede birleşmektedir. Avrupa ve Asya kıtalarını birbirine bağlayan en kısa kara ve deniz yolları Marmara Bölgesi üzerinden geçmekte ve bu yollar Karadeniz ülkelerini Akdeniz'e bağlayan deniz yolu ile de kesişmektedir.

Bölgenin; başta İstanbul olmak üzere her alanda gelişmesinde, birçok hizmet sektörünün oluşmasında ve ülkenin diğer bölgelerinden sürekli göç almasında ulaşım yolları üzerindeki konumu önemli rol oynamaktadır.

1973 yılında hizmete giren Boğaziçi Köprüsü'nün ardından kısa bir süre içinde çevre yolları tamamlanmıştır. Asya'yı Avrupa'ya bağlama ve transit trafiği kent içi trafikten ayırma amacı taşıyan bu proje sonuçta kentin "fiziki gelişme omurgası"nı oluşturmuş ve kent içi arterler haline dönüşmüştür. Kentin davranış modelini değiştiren, kendi talebini yaratan ve doyum noktasına gelen bu omurga kısa sürede yetersiz kalmış ve 1988 yılında Fatih Sultan Mehmet Köprüsü ve takip eden yıllarda ikinci kuşak çevre yolları hizmete açılmıştır. Son olarak 2016 yılında 3. Köprü açılmış olup, köprü ile bağlantılı olarak Kuzey Marmara Otoyolu'nun bir kısmı da trafiğe açılmıştır. Yol ile 2. Kademe yolların bağlantısını sağlayan ulaşım akslarının önümüzdeki yıllar içinde hizmete açılması beklenmektedir.

Türkiye'nin en önemli ithalat limanı olan Haydarpaşa Limanı ile ulusal ve uluslararası düzeyde ülkenin başlıca hava ulaşım merkezi olan Atatürk Havalimanı İstanbul'da yer almaktadır. Ayrıca Sabiha Gökçen Havalimanı gün geçtikçe kapasitesini artırmaktadır. Kapıkule Sınır Kapısı'ndan Türkiye topraklarına giren Edirne-İstanbul kara ve demiryolu, çeşitli hatlarıyla Avrupa ile bağlantıyı sağlayan diğer ulaşım türlerini oluşturarak, İstanbul il'inin sadece ülkesi içindeki değil, Avrupa ve Orta Doğu'daki önemini de güçlendirmektedir.



Marmara Bölgesi ve İstanbul İli Ulaşım Bağlantıları

İstanbul'un diğer tüm iller ile karayolu bağlantısı vardır. Karayolu ile ulaşımda kullanılan Büyük İstanbul Otogarı, 1980'li yıllarda Topkapı'da bulunan İstanbul Trakya Otogarı'nın yetersiz gelmesi üzerine, 1987'de yapımına başlanmış, 1994 yılında hizmete girmiştir.

Kente demiryolu ile ulaşım için kullanılan Haydarpaşa Garı, 1908'de İstanbul - Bağdat Demiryolu hattının başlangıç istasyonu olarak inşa edilmiştir. Gar, TCDD'nin ana istasyonudur. İstanbul'un Anadolu Yakası'nda Kadıköy'de bulunur. Şehrin Avrupa yakasında Eminönü'nde bulunan Sirkeci Garı Trakya ve Avrupa'ya demiryolu ulaşımının başlangıcıdır.

İlde kent içi ulaşımda kullanılmak üzere İstanbul Ulaşım AŞ. Tarafından işletilen metro, tramvay; İETT tarafından işletilen metrobüs ve otobüslerin yanında dolmuş ve İDO tarafından işletilen deniz otobüsleri ve feribotlar da kullanılmaktadır. Yapımına 2004 yılında başlanan Marmaray tamamlanmış, Avrupa Yakası ile Asya Yakası metro ağı ile birbirine bağlanmıştır. Kentte ayrıca 1.510 m uzunluğundaki Fatih Sultan Mehmet, 1071 m uzunluğundaki Boğaziçi Köprüsü ve 2.164 m uzunluğundaki 3. Köprü ile Avrupa Yakası ile Asya Yakası arası ulaşım sağlanmaktadır.

4.5.2 Sarıyer İlçesi

Sarıyer İstanbul'un Avrupa yakasında yer alan ilçedir. Güneyde Beşiktaş, güneybatıda Şişli ve batıda Eyüp ilçeleri ile doğuda İstanbul Boğazi, kuzeyde Karadeniz ile çevrilidir. Sarıyer İlçesi toplam 35 mahalleden oluşmaktadır. Bahçeköy Belediyesi'nin 2009 yılında feshedilerek Sarıyer ilçesinin bir mahallesi olması, 2012 yılında da Şişli sınırları içinde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahallelerinin bu ilçeye dahil edilmesiyle son halini alan ilçe İstanbul'un en kuzeydeki ilçelerinden biridir.

Bugünkü ilçe toprakları 1930'a kadar Beyoğlu Kazasıyla Çatalca Vilayeti sınırları dahilindeydi. 1930'da yapılan bir yönetsel düzenleme sonucunda bugünkü Sarıyer ilçesi kuruldu. İlçe merkezinde Sarıyer Belediyesi'nin kuruluşu da aynı tarihte olmuştur. 1990'larda belediye olan Bahçeköy Beldesi 2008 yılında fesh olarak Sarıyer ilçesinin mahallesi oldu. 2012 yılında da Şişli sınırları içinde yer alan Ayazağa, Maslak ve Huzur mahalleleri bu ilçeye dahil edildi. Yine aynı düzenlemeyle 8 köyün mahalle statüsüne geçmesiyle ilçenin mahalle sayısı 38'e yükselmiştir.

İstanbul Teknik Üniversitesi, Marmara Üniversitesi, Boğaziçi Üniversitesi, Koç Üniversitesi, Işık Üniversitesi, Beykent Üniversitesi ve İstanbul Üniversitesi Orman Fakültesi, Türk Silahlı Kuvvetleri Harp Akademileri ile Adile Sadullah Mermerci Polis Meslek Yüksekokulu Sarıyer İlçesi'nde bulunan yüksek öğretim kurumlarıdır. 2009 yılı itibarıyla Sarıyer İlçesi sınırları içinde 47 okulöncesi, 50 ilköğretim ile 31 lise ve dengi eğitim kurumu vardır.

Sarıyer İlçesi'nde iktisaden faal olan nüfusu oluşturan kesim, daha çok ilçe dışındaki işyerlerinde çalışmaktadır. 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.

Sarıyer İlçesi, ticari gayrimenkul piyasası açısından da önemli bir yere sahiptir. Maslak ofis bölgesinin bir kısmı Sarıyer İlçesi sınırlarında kalmaktadır. Ticari faaliyetlerin oldukça yoğun olduğu bölgede iş merkezleri, banka genel müdürlükleri, alışveriş merkezleri, plazalar ve oteller yer almaktadır.

Sarıyer nüfusu 2017 yılına göre 344.876 kişi olarak belirlenmiştir.



4.5.3 Maslak

Maslak, İstanbul'un Sarıyer ilçesine bağlı bir mahalledir.

Cumhuriyet döneminde 1930'a kadar Beyoğlu'na, 1930-1954 arasında Sarıyer'e bağlı köydü. 1954'te Şişli ilçesine bağlandı. Sanayileşmeyle birlikte önce mahalle, sonra da semt konumuna yükselen köy 2012'de alınan belediyeler birliği kararnamesiyle Huzur ve Ayazağa semtleri ile birlikte Sarıyer'e bağlanmıştır. İstanbul'un önde gelen semtlerindedir. Semtte çok yüksek ve çok katlı binalar bulunur. Türkiye'nin hızla modernleşen mahallelerinden biridir. Maslak bundan 25 yıl öncesine kadar bir benzin istasyonu ile birkaç yapıdan oluşan bir yerken, günümüzde birçok uluslararası şirketin genel müdürlüğünü barındıran, modern gökdelenleri, yoğun trafiği ve sert rüzgârı ile İstanbul'un ve Türkiye'nin önemli yerlerinden birisidir. Maslak'taki nüfus, çalışma saatleri arasında büyük oranda artar, onun dışında yerleşik nüfus seyrek. Örneğin Mecidiyeköy de Maslak'a benzer fakat yerleşik nüfus aksine daha fazladır. İTÜ'nün ana yerleşkesi ve Harp Akademileri Maslak'ta bulunmaktadır. Şişhane - Haciosman metrosunun İTÜ - Ayazağa durağı bu semttedir.

5 DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

5.1 Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

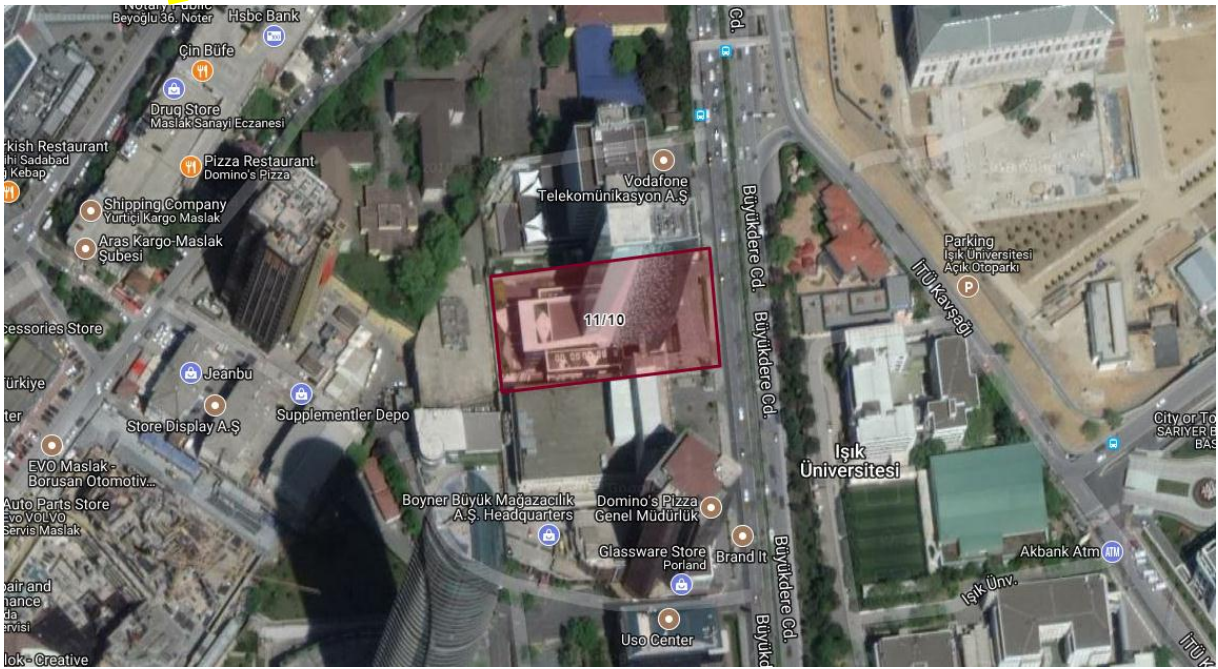
Konu taşınmaz Maslak Ayazağa Mahallesi, Büyükdere Caddesi No: 249 – 245 Maslak / İstanbul adresinde konumlanmıştır. Bina, Maslak olarak tanımlanmış olan ve kentin merkezi iş alanında yoğun ofis dokusunun bulunduğu bölgededir.

İstanbul merkezi iş alanı Zincirlikuyu – Mecidiyeköy bölgesinden başlayarak Büyükdere Caddesi üzerinde ve yakın çevresinde yer alan ofis, alışveriş, konaklama, servis ve hizmet sektörlerinin oluşturduğu bir yığıntı olarak devam etmekte ve yaklaşık olarak Maslak ile birlikte sona ermektedir.

Bu aks üzerinde kentin en önemli ofis yapıları, en önemli alışveriş merkezleri, lüks konut ve residence yapıları, konaklama tesisleri ve çok çeşitli servis ve hizmet firmaları yer almakta olup gayrimenkul fiyatları ve kiralama değerleri oldukça yüksektir.

Bu aksın kent genelinde erişilebilirliği son derece yüksek olup O-1 ve E-80 karayollarına da bağlantısı oldukça hızlı ve kolaydır. Bu aks üzerinde hizmet veren metro altyapısı kentin tüm metro ağı ile entegre bir şekilde hizmet vermektedir.







Konu taşınmazın konumlandığı bölgede en yakın olarak, Yıldız Teknik Üniversitesi Yüksek Okulu, Vodafone Plaza, Spine Tower, Windowist Orjin, USO Center, Spine Tower, Beybi Giz, Spring Giz, Veko Giz, Diamond of İstanbul, Sun Plaza ve Mashattan Sitesi, Sheraton Otel, İTÜ Ayazağa Kampüsü ve İstinye Park AVM Giz 2000 Plaza, Park Plaza, Oycan Plaza, gibi yapılar ve kullanımlar mevcuttur.

Binanın Büyükdere Caddesi'ne cepheli olması nedeniyle çok geniş bir ulaşım ve erişilebilirlik avantajı ile çok önemli bir görünürlük ve reklam kabiliyetine sahiptir.

5.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Sarıyer
Mahallesi	:	M.Ayazağa
Köyü	:	-
Sokağı	:	-
Mevkii	:	-
Pafta No	:	2
Ada No	:	11
Parsel No	:	10
Yüzölçümü (m²)	:	4.725,00 m ²
Niteliği	:	Yirmidokuz Katlı Betonarme İş Merkezi ve Arsası

Ana taşınmaz üzerinde kat mülkiyeti tesis edilmiş olup değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin detayları aşağıda belirtilmiştir

B.B. No.	Kat No	Nitelik	Arsa Payı	
1	1.Bodrum Kat	Ofis	112347/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
2	Zemin Kat	Ofis	105611/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
3	Zemin Kat+Asma Kat	Kafeterya	37442/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
4	1.Normal Kat	Ofis	127054/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
5	2.Normal Kat	Ofis	140638/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
6	3.Normal Kat	Ofis	143525/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
7	4.Normal Kat	Ofis	143680/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
8	5.Normal Kat	Ofis	148414/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
9	6.Normal Kat	Ofis	143263/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
10	7.Normal Kat	Ofis	142458/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
11	8.Normal Kat	Ofis	146084/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
12	9.Normal Kat	Ofis	126490/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
13	10.Normal Kat	Ofis	110984/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
14	11.Normal Kat	Ofis	115287/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
15	12.Normal Kat	Ofis	108701/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
16	13.Normal Kat	Ofis	114115/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
17	14.Normal Kat	Ofis	70062/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
18	15.Normal Kat	Ofis	69336/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
19	16.Normal Kat	Ofis	68607/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
20	17.Normal Kat	Ofis	67877/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam
21	18.Normal Kat	Ofis	70090/2312065	Doğuş Holding A.Ş. / Tam

5.2.1 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Konu gayrimenkul ile ilgili olarak Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü Takbis Portalı üzerinden 25.12.2018 tarihinde elde edilen tapu kayıt örneklerine göre binadaki bağımsız bölümler üzerinde aşağıdaki kayıtlar bulunmaktadır;

Tüm Bağımsız Bölümler Üzerinde Müstereken;

Beyanlar Hanesinde;

- 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 belirtilmiştir. 21. 02. 2008 tarih ve 714 sayı (24.01.2007 tarih ve 714 yevmiye no ile)
- Yönetim Planı: 30.12.1899 (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)
- Bu gayrimenkulün mülkiyeti kat mülkiyetine geçmiştir. (10.05.2018 tarih, 4970 yevmiye no.)

Serhler Hanesinde;

- TEDAŞ lehine 1-TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (99 yıllığı 1-TL'den 99 yıl müddetle kira şerhi) (14.09.2015 tarih ve 10167 yevmiye no ile)

Ayrıca eklenti olarak;

1 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 3 Adet WC+Depo (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

2 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 1. BK Depo+ 1. BK. Tesisat O. (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

4 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC+ 2.BK Depo+2. BK Tesisat O. (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

5 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC+ 2.BK Depo+2. BK Tesisat O. (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

6 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC+ 2.BK Depo (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

7 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC+ 2.BK Depo+2. BK Tesisat O. (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)



8 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC+ 3.BK Depo+3. BK Tesisat O. (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

9 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC+ 3.BK Depo+3. BK Tesisat O. (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

10 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC+ 3.BK Depo+3. BK Tesisat O. (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

11 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC+ 3.BK Depo (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

12 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC+ 4.BK Depo+4. BK Tesisat O. (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

13 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC+ 4.BK Depo (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

14 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC+ 4.BK Depo+4. BK Tesisat O. (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

15 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC+ 4.BK Depo+4. BK Tesisat O. (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

16 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC+ 4.BK Depo (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

17 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

18 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

19 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

20 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

21 No.lu Bağımsız Bölüm Üzerinde;

- 2 Adet WC (07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no ile)

Tapu kayıt örnekleri rapor ekinde sunulmuştur.

5.2.2 Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmazlar için son üç yıl içinde tapu kayıtlarında gerçekleşen değişiklikler şu şekildedir.

- 07.12.2017 tarih ve 12150 yevmiye no'lu işlem ile taşınmaz üzerinde kat irtifakı tesis edilmiş ve yönetim planı kaydedilmiş,
- 10.05.2018 tarih ve 4970 yevmiye no'lu işlem ile binada kat mülkiyetine geçilmiştir.

5.2.3 Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Taşınmazların tapu kayıtlarının gayrimenkulün değerine bir etkisi bulunmamakta ve satışına engel bir durum teşkil etmemekte olup tapu kayıtları açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel bulunmamaktadır.

5.3 Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Sarıyer Belediyesi'nin 21.12.2018 tarihli imar durum yazısına göre rapor konusu taşınmazın bulunduğu parsel 17.01.2015 onay tarihli 1/1000 ölçekli Şişli Maslak ve Çevresi Uygulama İmar Planı'nda çekme mesafeleri içinde kalmak şartıyla maks TAKS: 0,40, Emsal:2,30 yapılaşma koşullarında T1 ile simgelenen Ticaret Alanı içerisinde kalmaktadır. Parsele ait imar işlem dostasında yapılan incelemede 04.04.2018 tarih 41 belge numarası ile 21 bağımsız bölüm için yapı kullanma izin belgesi verildiği görülmüştür. İmar Durum yazısı rapor ekinde sunulmuştur.

5.3.1 Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

Konu gayrimenkul ile ilgili yapılan çalışmada aşağıdaki belgelere erişilmiştir.

Tarihi	No	Belge Adı
11.07.2012		Mimari Proje 45.717,1 m ² inşaat alanı için
18.09.2012	3/14	Yeni Yapı Ruhsatı, 45.717 m ² inşaat alanı için
08.02.2013	12/3-14	İsim Değişikliği Yapı Ruhsatı, 45.717 m ² inşaat alanı için
29.09.2017		Tadilat Mimari Proje 40.437,91 m ² inşaat alanı için
29.09.2017	154	Tadilat Yapı Ruhsatı 40.437,91 m ² inşaat alanı için
04.04.2018	41	Yapı Kullanma İzin Belgesi, 21 Bağımsız bölüm 40.437,91 m ² inşaat alanı için

Projesine göre bağımsız bölüm alanları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.



Bağımsız Bölüm No.	Kat	İnşaat Alanı (m ²)	Eklentisi	Bağımsız Bölüm Net Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Brüt Alanı (m ²)	Eklenti Alanı	Toplam Brüt Bağımsız Bölüm Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Genel Brüt Alanı (m ²)	Niteliği
21	18. Normal Kat	615,06	2 Adet WC	408,82	432,70	33,65	466,35	1.225,88	Ofis
20	17. Normal Kat	619,91	2 Adet WC	413,66	417,97	33,65	451,62	1.187,16	Ofis
19	16. Normal Kat	624,76	2 Adet WC	418,50	422,83	33,65	456,48	1.199,93	Ofis
18	15. Normal Kat	629,59	2 Adet WC	423,30	427,68	33,65	461,33	1.212,68	Ofis
17	14. Normal Kat	634,4	2 Adet WC	428,04	432,51	33,65	466,16	1.225,38	Ofis
16	13. Normal Kat	639,2	2 Adet WC+ 4.BK Depo	433,32	437,31	321,96	759,27	1.995,87	Ofis
15	12. Normal Kat	644	2 Adet WC+ 4.BK Depo+4. BK Tesisat O.	437,66	442,15	281,10	723,25	1.901,18	Ofis
14	11. Normal Kat	648,77	2 Adet WC+ 4.BK Depo+4. BK Tesisat O.	442,40	446,65	320,42	767,07	2.016,37	Ofis
13	10. Normal Kat	653,54	2 Adet WC+ 4.BK Depo	447,12	452,22	286,22	738,44	1.941,11	Ofis
12	9. Normal Kat	658,29	2 Adet WC+ 4.BK Depo+4. BK Tesisat O.	451,92	456,51	385,10	841,61	2.212,31	Ofis
11	8. Normal Kat	663,04	2 Adet WC+ 3.BK Depo	456,64	461,27	510,71	971,98	2.555,01	Ofis
10	7. Normal Kat	667,77	2 Adet WC+ 3.BK Depo+3. BK Tesisat O.	461,37	466,02	481,83	947,85	2.491,58	Ofis
9	6. Normal Kat	672,49	2 Adet WC+ 3.BK Depo+3. BK Tesisat O.	465,93	470,76	482,45	953,21	2.505,67	Ofis
8	5. Normal Kat	674,26	2 Adet WC+ 3.BK Depo+3. BK Tesisat O.	467,70	472,55	514,93	987,48	2.595,75	Ofis
7	4. Normal Kat	675,69	2 Adet WC+ 2.BK Depo+2. BK Tesisat O.	469,09	474,00	481,98	955,98	2.512,95	Ofis
6	3. Normal Kat	674,05	2 Adet WC+ 2.BK Depo	467,44	472,38	482,57	954,95	2.510,24	Ofis
5	2. Normal Kat	672,1	2 Adet WC+ 2.BK Depo+2. BK Tesisat O.	465,50	470,46	465,28	935,74	2.459,79	Ofis
4	1. Normal Kat	669,85	2 Adet WC+ 2.BK Depo+2. BK Tesisat O.	398,92	402,43	442,93	845,36	2.222,17	Ofis
3	Zemin Kat+ Asma Kat	604,31	-	236,62	249,12	-	249,12	654,85	Kafeterya
2	Zemin Kat	1.149,89	1. BK Depo+ 1. BK. Tesisat O.	415,36	425,55	277,14	702,69	1.847,14	Ofis
1	1. Bodrum Kat	2.157,19	3 Adet WC+Depo	386,62	393,89	353,62	747,51	1.964,95	Eklenti Ofis Alanı (Depo)/ Ofis



5.3.2 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Konu taşınmazlar, 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanunu'na tabi olup, Konaklar Mah. Faruk Nafiz Çamlıbel sk. Meltem Apartmanı sitesi A Blok No:7/4 Beşiktaş – İstanbul adresinde bulunan AKS Proje Yapı Denetim LTD. ŞTİ. taşınmazın yapı denetiminden sorumludur.

5.3.3 Gayrimenkulün Hukuki Durumunda (İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma vb.) Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Gayrimenkullerin hukuki durumunda son 3 yılda bir değişiklik meydana gelmemiştir.

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

Değerleme konusu gayrimenkullerde yapı kullanma izin belgesi alınmış, binada kat mülkiyeti kurulmuş olup mevzuat uyarınca alınması gereken izin, belgeler tam ve eksiksiz olarak mevcuttur.

5.3.5 İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Taşınmazın imar bilgileri açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları portföyüne alınmasında sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde, bir engel bulunmamaktadır.

5.3.6 Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında değildir.

5.4 Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

5.4.1 Gayrimenkulün Yapısal İnşaat Özellikleri

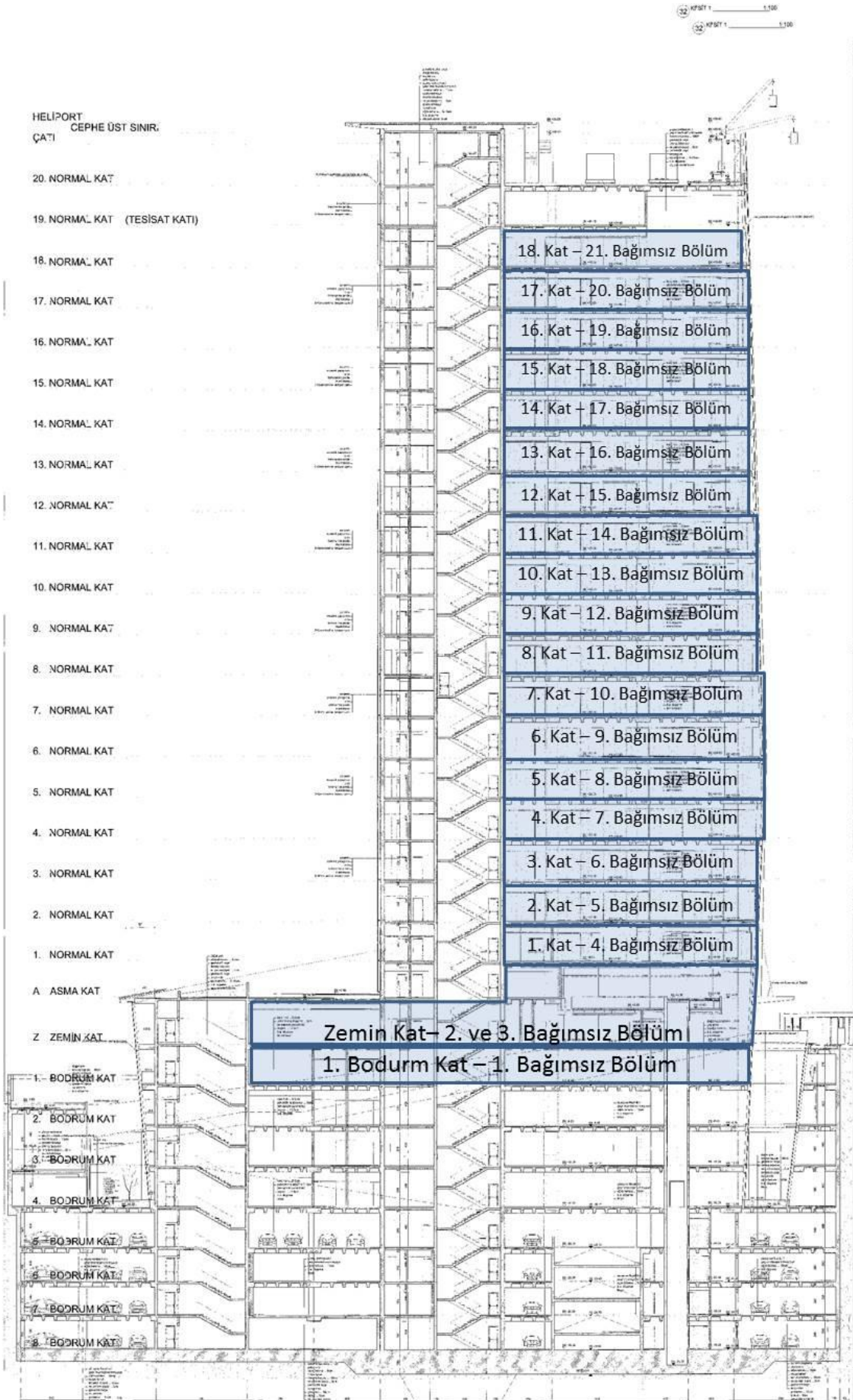
İnşaat Tarzı	:	Betonarme Karkas
İnşaat Nizamı	:	Ayrık Nizam
Binanın Kat Adedi	:	8 Bodrum + Zemin + Asma Kat + 20 Normal Kat + Çatı - Heliport
Ekspertiz Konusu Alan	:	40.437,91 m ²
Binanın Yaşı	:	1
Elektrik	:	Şebeke
Su	:	Şebeke
Kanalizasyon	:	Mevcut
Isıtma Sistemi	:	4 Borulu Fan Coil
Jeneratör	:	%100 Back-Up Sağlayan 3 Adet Jeneratör
Asansör	:	9 adet Shindler Marka (6 adet yolcu asansörü, 2 adet otopark asansörü ve 1 adet yük asansörü)
Yangın Alarm ve Tesisatı	:	Mevcut
Yangın Merdiveni	:	Mevcut
Su deposu	:	Mevcut
Otopark	:	Açık ve Kapalı Otopark

5.4.2 Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

- Konu taşınmaz “D Ofis Maslak” olarak bilinen 21 bağımsız bölümden oluşan ofis binasıdır.
- Binadaki bağımsız bölümlerin alan kullanımlarını gösterir tablo takip eden tablodadır.

Bağımsız Bölüm No.	Kat	Bağımsız Bölüm Net Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Brüt Alanı (m ²)	Eklenti Alanı	Bağımsız Bölüm Toplam Brüt Alanı (m ²)	Bağımsız Bölüm Genel Brüt Alanı (m ²)	Niteliği
21	18. Normal Kat	408,82	432,70	33,65	466,35	1.225,88	Ofis
20	17. Normal Kat	413,66	417,97	33,65	451,62	1.187,16	Ofis
19	16. Normal Kat	418,50	422,83	33,65	456,48	1.199,93	Ofis
18	15. Normal Kat	423,30	427,68	33,65	461,33	1.212,68	Ofis
17	14. Normal Kat	428,04	432,51	33,65	466,16	1.225,38	Ofis
16	13. Normal Kat	433,32	437,31	321,96	759,27	1.995,87	Ofis
15	12. Normal Kat	437,66	442,15	281,10	723,25	1.901,18	Ofis
14	11. Normal Kat	442,40	446,65	320,42	767,07	2.016,37	Ofis
13	10. Normal Kat	447,12	452,22	286,22	738,44	1.941,11	Ofis
12	9. Normal Kat	451,92	456,51	385,10	841,61	2.212,31	Ofis
11	8. Normal Kat	456,64	461,27	510,71	971,98	2.555,01	Ofis
10	7. Normal Kat	461,37	466,02	481,83	947,85	2.491,58	Ofis
9	6. Normal Kat	465,93	470,76	482,45	953,21	2.505,67	Ofis
8	5. Normal Kat	467,70	472,55	514,93	987,48	2.595,75	Ofis
7	4. Normal Kat	469,09	474,00	481,98	955,98	2.512,95	Ofis
6	3. Normal Kat	467,44	472,38	482,57	954,95	2.510,24	Ofis
5	2. Normal Kat	465,50	470,46	465,28	935,74	2.459,79	Ofis
4	1. Normal Kat	398,92	402,43	442,93	845,36	2.222,17	Ofis
3	Zemin Kat+Asma Kat	236,62	249,12	-	249,12	654,85	Kafeterya
2	Zemin Kat	415,36	425,55	277,14	702,69	1.847,14	Ofis
1	1. Bodrum Kat	386,62	393,89	353,62	747,51	1.964,95	Eklenti Ofis Alanı (Depo)/ Ofis

- Binadaki bağımsız bölümler ofis nitelikli olup taşınmazların pek çoğunda eklenti alanları da bulunmaktadır.
- Bina için Nisan 2018 tarihinde yapı kullanma izin belgesi edinmiş olup bina boş durumdadır.
- Binadaki bağımsız bölümler binanın sırasıyla bodrum kat, zemin kat, 1., 2., 3., 4., 5., 6., 7., 8., 9., 10., 11., 12., 13., 14., 15., 16., 17. ve 18. Normal katlarında yer almaktadır.
- Binanın 19. normal katında tesisat alanları ve galeri boşluğu, 20 normal katında çatı alanı ve heliport alanı bulunmaktadır.
- Yapının 2. ve 8. bodrum katları arasında yer alan alanlarda, otopark alanları, depo alanları, eklenti alanları, teknik alanlar, sosyal alan (yemekhane) ve sığınak alanları yer almaktadır.
- Konu taşınmazın kaliteli malzeme ve iyi işçilikle imal edildiği anlaşılmaktadır.
- Binaya zemin kattan giriş sağlanmakta olup bu alanda lobby, bekleme ve karşılama alanları kurgulanmıştır. Ayrıca bu bölümde bir kafeterya alanı da kurgulanmıştır.
- Binada ortak alanlar tamamlanmış olup bağımsız bölümlerin zeminleri yükseltilmiş, iç dekorasyonları yapılmamıştır.
- Ana gayrimenkul içerisindeki ortak alanların tamamlanmış halde, bağımsız bölümlerin ise Binada Isıtma soğutma ve havalandırma tesisatlıları hazır olup bağımsız bölümlerin girişine kadar getirilmiştir.
- 14. Kattan itibaren binadan boğaz manzarası görünmektedir.
- Ofis alanlarında 4 metre kat yüksekliği bulunmaktadır.
- Fan – Coil ısıtma soğutma sistemine ek olarak her katta açılabilir pencereler bulunmaktadır.
- Binada yangın algılama ve güvenlik sistemi, acil durum asansörü, kartlı geçiş, fiber optik telefon hattı ve data kablo sistemleri mevcuttur.
- Bina dış cephesi cam giydirmedir.
- Bina çatısında heliport bulunmaktadır.



6 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme işlemi olumsuz yönde etkileyen ya da sınırlayan bir faktör yoktur.

6.2 SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Önemli bir ofis bölgesinde konumlanmış A+ Ofis binasıdır
- Özle araç ve toplu taşıma ile ulaşım oldukça kolaydır.
- Büyükdere Caddesi üzerinde konumlu olan binanın bilinirliği, reklam kabiliyeti ve görünürlüğü oldukça yüksektir.
- Bina çok yakın bir tarihte tamamlanmış olup kullanıma hazırdır.
- Yapı kullanma izin belgesi alınmış kat mülkiyeti tesis edilmiştir.
- Binanın aç ve kapalı otoparkı bulunmaktadır.
- Binada otomasyon sistemleri ve tüm güvenlik sistemleri bulunmaktadır.
- 14. Kattan itibaren binadan boğaz manzarası görünmektedir

Zayıf Yönler

- Taşınmazın büyüklüğü nedeniyle alıcı ve kiracı kitlesi sınırlıdır.

Fırsatlar

- Konu taşınmazın bulunduğu konum İstanbul MİA (Merkezi İş Alanı) bölgesinin oldukça hareketli olan bir bölümüdür. Merkezi iş alanında yer almak isteyen firmaların içinde bulunmak isteyecekleri yeni binalara arasında konu taşınmaz ön plana çıkmaktadır.

Tehditler

- Merkezi iş alanı bölgesinde çok sayıda yeni ofis tesisi hayata geçmiş olup gerek yeni arz gerekse mevcut kullanıcıların küçülmeye gitmesi sonucunda merkezi iş alanında boşluk oranları yükselmektedir. Kısa ve orta vadede merkezi iş alanında ofis tesisi getirilerinin geçmiş yıllara göre düşük seyredeceği öngörülmektedir.
- Bankaların kredilere yönelik uyguladığı faiz oranları gayrimenkul piyasasını olumsuz etkileyebilir.

6.3 Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yaklaşımı İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yaklaşımı bu değerlendirme çalışmasında kullanılmamıştır.

6.4 Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında değerlendirme konusu taşınmazın ticari nitelikli olması sebebi ile Pazar Yaklaşımı ve “Gelir Yaklaşımı” kullanılmıştır. Yakın çevrede taşınmazların parsel alanına yakın büyüklükte ve benzer konumda satılmış ya da satılık arsa olmaması nedeniyle maliyet yaklaşımı kullanılamamıştır.

Değerleme konusu bina, D-Ofis adı verilen ve fiziksel olarak tek kütleden oluşan, 20 adet ofis ve zemin katında kafeterya nitelikli 1 adet bağımsız bölüm de bulunan ofis binasının bütünüdür. Söz konusu binada, bağımsız bölümlerin ortak kullanım alanları olarak otopark, yemekhane vb. alanlar da bulunmaktadır.

Binada ne kadar kat mülkiyeti kurulmuş ve bağımsız bölümler olsa da binanın bir bütün olarak satışının ya da kiralanmasının (şirket merkezi, özel okul, üniversite, devlet kurumu vs) yönetsel olarak ve kiralama kolaylığı açısından en etkin ve verimli kullanımı sağlayacağı düşünülmektedir.

Bu yüzden değer hesaplaması, ortak alanlar da dahil olmak üzere, değerlemeye konu taşınmazların meydana getirdiği yapının tamamı dikkate alınarak yapılmıştır. Yapının bütünü dikkate alındığında, emsal tablolarında belirtilen birim satış ve kira değerleri göz önünde bulundurularak bina değerine ulaşılmıştır.

6.4.1 Pazar Yaklaşımı

Yakın çevrede konu mülklere emsal teşkil edebilecek ofis binası emsalleri bulunmuş olup emsal tablosu ve emsal düzeltme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

Emsal	Alan (m2)	İstenen Fiyat	Birim Alan Fiyatı	Kaynak	Özellik
1	16.000	412.560.000 TL	25.785 TL	Sefa Gayrimenkul 0212 288 99 25	Konu mülkün bitişiğinde Büyükdere Caddesi cepheli 2 bodrum +zemin+ 9 normal katlı boş durumda eski plaza(uzun süredir satışta)
2	35.000	400.000.000 TL	11.429 TL	Zey Gayrimenkul 0212 264 70 73	Maslak Levent arası yapımı yeni tamamlanmış dekorasyonsuz A tipi plaza
3	30.000	386.780.000 TL	12.893 TL	Private Gayrimenkul 0212 263 84 68	Maslak plazalar bölgesinde Büyükdere Caddesine yakın konumda komple plaza
4	10.400	145.000.000 TL	13.942 TL	Umut Başa 0532 607 36 92	Maslak İTÜ karşısında (Orijin plaza arkası) 4 yıl önce tamamlanmış ancak hiç kullanılmamış A tipi plaza
5	8.000	90.000.000 TL	11.250 TL	Suat Demir Emlak 0212 282 72 42	Maslak Plazalar bölgesine yakın, ancak daha kötü konumda 20 yıllık komple bina
6	11.000	210.000.000 TL	19.091 TL	Çenberci Gayrimenkul 0532 415 67 27	Merkezi konumda komple plaza

Emsallerin tümü yakın çevrede A tipi ofis binalarıdır. Elde edilen emsaller incelendiğinde emsal binaların bulunduğu konum, erişilebilirlik kabiliyetleri, caddeden görünürlüğü, manzarası, büyüklüğü ve reklamasyon özelliklerine göre farklı fiyat aralıklarında emsallerin konumlandığı görülmektedir. .

Elde edilen emsaller üzerinden düzeltme çalışmaları yapılarak konu mülke en uygun birim satış fiyatları takdir edilmiştir. Takip eden tabloda emsallerinin farklılıklarına en uygun düzeltme katsayıları seçilerek emsaller düzenlenmiştir.

OFİS BİNASI	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6
Satış Fiyatı	412.560.000 TL	400.000.000 TL	386.780.000 TL	145.000.000 TL	90.000.000 TL	210.000.000
Pazarlık Payı	50%	10%	20%	15%	20%	25%
Pazarlık Sonrası Satış Değeri	206.280.000	360.000.000	309.424.000	123.250.000	72.000.000	157.500.000
Büyükük(m2)	16.000	35.000	30.000	10.400	8.000	11.000
Birim m2 Değeri	12.893 TL	10.286 TL	10.314 TL	11.851 TL	9.000 TL	14.318,18
Konum Düzeltmesi	0%	5%	25%	25%	25%	0%
Bina Yaşı /İnşaat Kalitesi Düzeltmesi	25%	0%	15%	0%	15%	15%
Büyükük Düzeltmesi	-10%	0%	0%	-15%	-20%	-15%
Toplam Düzeltme Katsayısı	15%	5%	40%	10%	20%	0%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Değeri	14.826 TL	10.800 TL	14.440 TL	13.036 TL	10.800 TL	14.318 TL
Ortalama	13.037 TL					

Elde edilen emsal satılık ofis binası alanları üzerinden emsal düzeltme çalışması yapılarak 13.000 TL/m² pazar değerine ulaşılmıştır. Buna göre konu taşınmazın takip eden tabloda değeri hesaplanmıştır.

Toplam Kapalı Alan	Birim m2 Satış Değeri	Toplam Değer
40.437,91 TL	13.000 TL	525.693.000 TL

6.4.2 Gelir Yaklaşımı

Değerleme konusu taşınmazın ticari bir mülk olması nedeniyle 2. yaklaşım olarak gelir yaklaşımı kullanılmıştır.

Taşınmaz ticari nitelikli bir mülk olduğu için taşınmazın değeri bir yıllık kira gelirinin pazardan elde edilen kira çarpını ile çarpılması sonucu elde edilecek değer de sınanmıştır. Taşınmazın bulunduğu alanda ve yakın çevrede taşınmazlara emsal teşkil edebilecek kiralık mülkler üzerinden kira değerleri ve aynı zamanda kiralık ve satılık olan mülkler üzerinden de bölgedeki kapitalizasyon oranı hesaplanmıştır.

İlk olarak bölgedeki kapitalizasyon oranına yönelik pazar araştırmaları yapılmıştır. Konu gayrimenkullerin konumlandığı geniş bölgede yapılan pazar araştırmalarında takip eden hem satılık hem de kiralık olan emsaller bulunmuştur; Konu mülkün bitişiğinde yer alan 1 No'lu emsalin düzeltilmiş birim m² değeri 14.826 TL olup düzeltilmiş birim m2 aylık kirası 81 TL olarak takdir edilmiştir. Buna göre emsal binanın kapitalizasyon oranı %6,5 dir.

Buna göre değerlendirme konusu binanın kapitalizasyon oranının %6,5 seviyelerinde olacağı öngörülmektedir. Bölgede konu taşınmaza emsal teşkil edebilecek kiralık ofis binaları derlenmiş ve takip eden tabloda sunulmuştur.

Emsal	Alan (m2)	İstenen Kira	Birim m2 Kirası	Kaynak	Özellik
1	16.000	1.600.000 TL	100 TL	Sefa Gayrimenkul 0212 288 99 25	Konu mülkün bitişğinde Büyükdere Caddesi cepheli 2 bodrum +zemin+ 9 normal katlı boş durumda eski plaza (1 No'lu satılık emsal) (uzun süredir kiralık)
2	13.000	1.500.000 TL	115 TL	PV Brokers 0532 289 19 13	Maslak plazalar bölgesinde, Büyükdere Caddesi paralel sokağında 15 yıllık, iç mekânları ve tesisatı komple yenilenmiş plaza
3	5.157	400.000 TL	78 TL	Rox Emlak 0212 289 89 29	Büyükdere caddesinden içeride 14 yıllık A tipi plaza(Maslak Sun Plaza B Blok)
4	2.400	215.000 TL	90 TL	Remax Pro 0212 216 36 86	Maslak Park plaza arkası, güçlendirilmiş ve renove edilmiş 3 katlı bina
5	15.000	1.000.000 TL	67 TL	VAA Gayrimenkul 0212 284 17 04	Maslak Plazalar bölgesine yakın, ancak daha kötü konumda komple bina

Emsallerin tümü yakın çevrede A tipi ofis binalarıdır. Elde edilen emsaller incelendiğinde binaların bulunduğu konum, erişilebilirlik kabiliyetleri, tesislerin görünürlüğü, prestiji, tesis büyüklüğü ve reklamasyon özelliklerine göre farklı kira aralıklarında emsallerin konumlandığı görülmektedir.

Elde edilen emsaller üzerinden düzeltme çalışmaları yapılarak konu mülklere en uygun birim kira fiyatları takdir edilmiştir. Takip eden tabloda emsallerinin farklılıklarına en uygun düzeltme katsayıları seçilerek emsaller düzenlenmiştir.

OFİS BİNASI	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Kira Bedeli	1.600.000 TL	1.500.000 TL	400.000 TL	215.000 TL	1.000.000 TL
Pazarlık Payı	30%	30%	10%	20%	5%
Pazarlık Sonrası Kira Değeri	1.120.000 TL	1.050.000 TL	360.000 TL	172.000 TL	950.000 TL
Büyüklük(m2)	16.000	13.000	5.157	2.400	15.000
Birim Kira	70,00	80,77	69,81	71,67	63,33
Konum Düzeltmesi	0%	5%	20%	20%	25%
Bina Yaşı/İnşaat Kalitesi Düzeltmesi	25%	0%	5%	10%	0%
Büyüklük Düzeltmesi	-10%	-15%	-20%	-25%	-15%
Toplam Düzeltme Katsayısı	15%	-10%	5%	5%	10%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Değeri	81	73	73	75	70
Ortalama	74				

Kiralama ve aracılık firmaları, sektörel raporlar ve yeni gerçekleşen kiralama değerleri ile karşılaştırılmış olup elde edilen konu binanın düzeltilmiş kira değeri 74 TL/m²/ay olarak takdir edilmiştir. Binada yıllık brüt gelirin %5 i oranında boşluk, tahsilat ve diğer giderler (emlak vergisi sigorta vs.) olacağı varsayılmıştır. Bu göre hesaplanan bina değeri aşağıda gösterilmiştir.

Toplam Kapalı Alan	Birim Kira Değeri	Aylık Kira Değeri	Yıllık Kira Değeri	Boşluk Tahsilat Kaybı ve Diğer Giderler	Yıllık Net Gelir	Kapitalizasyon Oranı	Pazar Değeri
40.437,9	74 TL	2.992.405 TL	35.908.860 TL	5%	34.113.417 TL	6,50%	524.822.000 TL

6.4.3 Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Söz konusu değerlendirme çalışması “proje değerlemesi” kapsamında bulunmamaktadır.

6.4.4 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler

Değerleme konusu binanın kira değeri; gelir yaklaşımında hesaplanmış olup buna göre binanın bir bütün olarak yıllık kirası 35.308.000 TL olarak hesaplanmıştır.

6.4.5 En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu binanın bir bütün olarak ofis binası olarak kullanımının en etkin ve verimli kullanım olduğu değerlendirilmektedir.

6.4.6 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

D Ofis binası 21 adet bağımsız bölümden ve ortak mahallerden meydana gelmiştir. Binanın bir bütün olarak benzer fonksiyonlardan oluşması, binanın içerisindeki bağımsız bölümler ve ortak alanlarla birlikte tamamının değerlemeye konu edilmesi nedeniyle değer takdirinde de binanın tamamı bir bütün olarak değerlendirilmiştir. Müşterek veya bölünmüş kısımların değeri toplam değere yansıtılmıştır. Binadaki bağımsız bölümlerin ortak alanlardan arsa payları oranında pay alacağı kabulü ile toplam bina değeri bağımsız bölümlere arsa payları oranında dağıtılmış olup aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Bağımsız Bölüm No	Kat	Niteliği	Arsa Payı	Pazar Değeri	Kira Değeri
1	1.Bodrum Kat	Ofis	112347/2312065	25.544.300 TL	1.744.900 TL
2	Zemin Kat	Ofis	105611/2312065	24.012.700 TL	1.640.300 TL
3	Zemin Kat+Asma Kat	Kafeterya	37442/2312065	8.513.200 TL	581.500 TL
4	1.Normal Kat	Ofis	127054/2312065	28.888.200 TL	1.973.300 TL
5	2.Normal Kat	Ofis	140638/2312065	31.976.800 TL	2.184.300 TL
6	3.Normal Kat	Ofis	143525/2312065	32.633.200 TL	2.229.100 TL
7	4.Normal Kat	Ofis	143680/2312065	32.668.400 TL	2.231.500 TL
8	5.Normal Kat	Ofis	148414/2312065	33.744.800 TL	2.305.000 TL
9	6.Normal Kat	Ofis	143263/2312065	32.573.600 TL	2.225.000 TL
10	7.Normal Kat	Ofis	142458/2312065	32.390.600 TL	2.212.500 TL
11	8.Normal Kat	Ofis	146084/2312065	33.215.000 TL	2.268.800 TL
12	9.Normal Kat	Ofis	126490/2312065	28.760.000 TL	1.964.500 TL
13	10.Normal Kat	Ofis	110984/2312065	25.234.400 TL	1.723.700 TL
14	11.Normal Kat	Ofis	115287/2312065	26.212.700 TL	1.790.500 TL
15	12.Normal Kat	Ofis	108701/2312065	24.715.300 TL	1.688.200 TL
16	13.Normal Kat	Ofis	114115/2312065	25.946.300 TL	1.772.300 TL
17	14.Normal Kat	Ofis	70062/2312065	15.930.000 TL	1.088.100 TL
18	15.Normal Kat	Ofis	69336/2312065	15.764.900 TL	1.076.900 TL
19	16.Normal Kat	Ofis	68607/2312065	15.599.100 TL	1.065.500 TL
20	17.Normal Kat	Ofis	67877/2312065	15.433.200 TL	1.054.200 TL
21	18.Normal Kat	Ofis	70090/2312065	15.936.300 TL	1.088.600 TL

7 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yaklaşımın ve Nedenlerinin Açıklaması

Binanın gelir ticari bir mülk olması nedeniyle konu taşınmaz için güncel pazar değeri takdir edilirken pazar ve gelir yaklaşımları kullanılmıştır. Her iki yaklaşım ile hesaplanan değerler birbirini destekler durumdadır. Bölgedeki kiralama değerlerinde şu sıralarda geniş bir bantta hareketlilik olması ve kiralamalarda TL ye dönüş sürecinde kira rayiçlerin henüz tam olarak oluşmaması nedeniyle pazar yaklaşımında kullanılan emsallerin daha sağlıklı olduğu değerlendirilerek nihai değer takdirinde pazar yaklaşımı ile hesaplanan değer dikkate alınmıştır.

Pazar yaklaşımı ile hesaplanan değer:

Toplam Kapalı Alan	Birim m2 Satış Değeri	Toplam Değer
40.437,91 TL	13.000 TL	525.693.000 TL

Gelir yaklaşımı ile hesaplanan değer.

Aylık Kira Değeri	Yıllık Kira Değeri	Pazar Değeri
2.992.405 TL	35.908.860 TL	524.821.800 TL

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3 Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmaz için daha önce şirketimiz tarafından değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.

7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Binaya ilişkin yapı kullanma izin belgesi alınmış kat mülkiyeti tesis edilmiş, olup değerlendirme konusu taşınmazın gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne "**bina**" olarak alınmasında bir engel bulunmamaktadır.

8 SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanlarının mevcut durum ile en etkin ve verimli kullanım analizine ve raporda belirtilen tüm hususlara katılıyorum.

8.2 Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Yapılan çalışmaların nihayetinde takdir edilen değer aşağıda verilmektedir.

25.12.2018 Tarihi İtibariyle

	Gayrimenkulün Pazar Değeri (TL)
KDV Hariç	525.693.000
KDV Dâhil	567.748.400

	Gayrimenkulün Yıllık Kira Değeri (TL)
KDV Hariç	35.910.000
KDV Dâhil	42.373.800

1-) Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-) 31.10.2018 tarihli Resmi gazetede yayınlanan 287 sayılı Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile konut işyeri teslimlerinde 31.12.2018 tarihinde kadar KDV %8 oranında uygulanacak olup KDV Pazar değerinde %8 olarak, kira değerinde %18 olarak kabul edilmiştir.

Hazırlayan

Kemal ÇETİN

Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 404903



Kontrol Eden

Taner DÜNER

Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401431



Onaylayan

Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400177





9 EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Tapu Kayıt Örnekleri
3. İmar Durum Belgesi
4. Yapı Ruhsatları
5. Yapı Kullanma İzin Belgesi
6. Fotoğraflar
7. Özgeçmişler
8. SPK Lisans Örnekleri