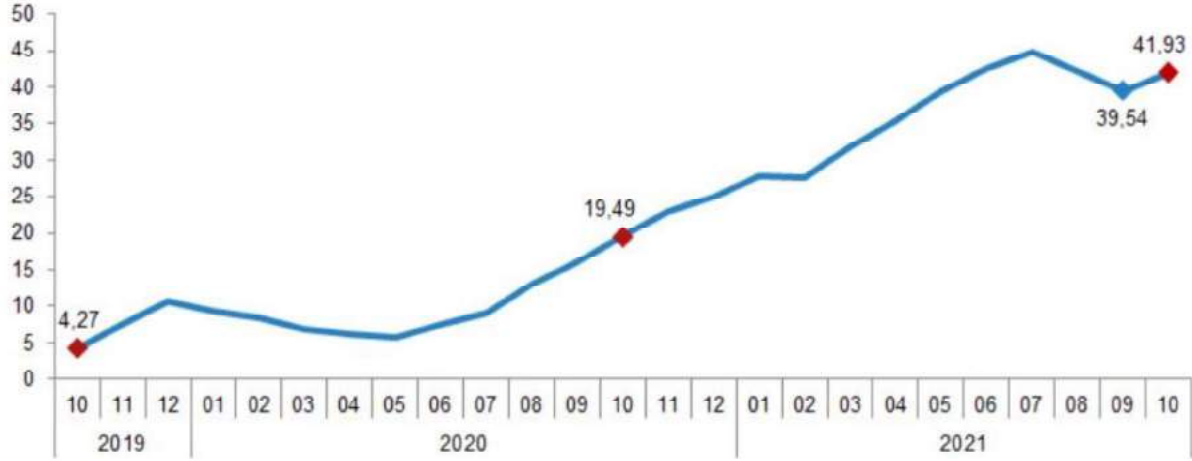


karşımıza küresel olarak yaşanan tedarik ve lojistik sorunlarını çıkarmıştır. Bununla birlikte hammadde maliyetlerinin artması ve oldukça dalgalı bir seyir izlemesi dünya genelinde maliyet enflasyonunu artırmıştır.

İnşaat maliyet endeksi, 2021 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre %4,75, bir önceki yılın aynı ayına göre %41,93, bir önceki aya göre malzeme endeksi %6,15, işçilik endeksi %1,06 arttığı, ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %50,47, işçilik endeksi %22,62 arttığı görülmektedir.

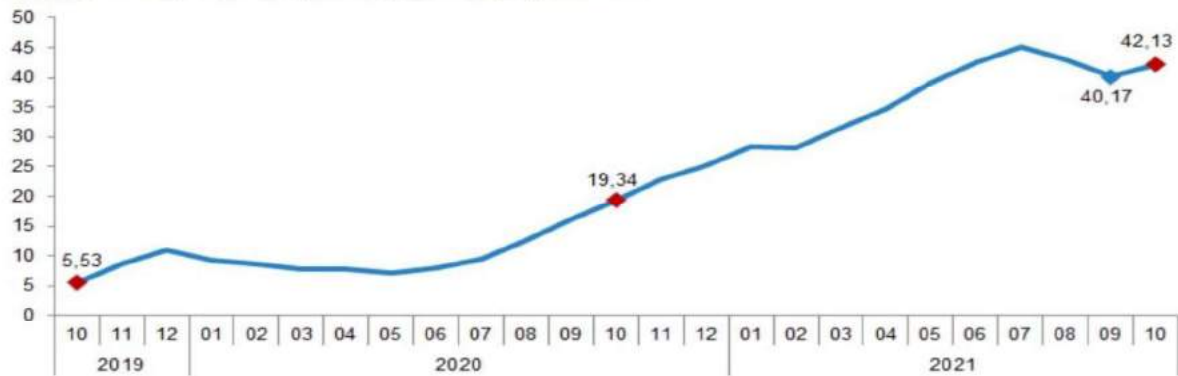
**İnşaat maliyet endeksi yıllık değişim oranı (%), Ekim 2021**



Kaynak: TÜİK İnşaat Maliyet Endeksi, Ekim 2021

Bina inşaatı maliyet endeksi, bir önceki aya göre %4,37, bir önceki yılın aynı ayına göre %42,13, bir önceki aya göre malzeme endeksi %5,69, işçilik endeksi %0,9, ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %50,98, işçilik endeksi %22,64 arttığı görülmektedir.

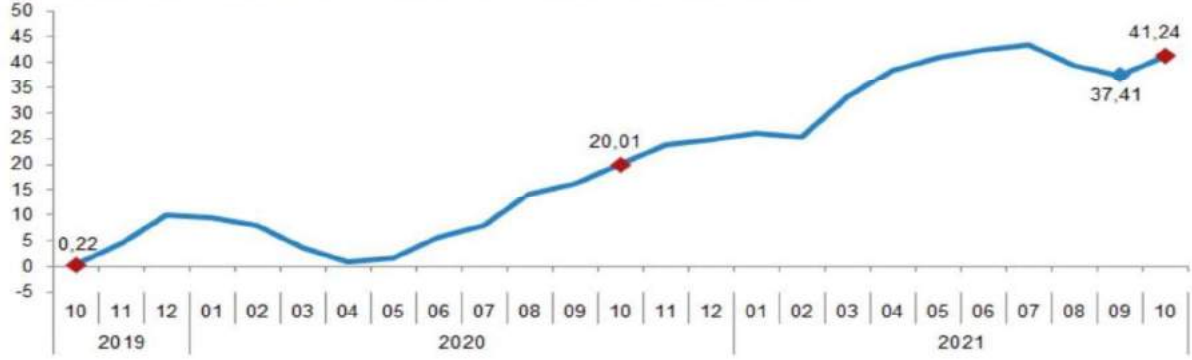
**Bina inşaatı maliyet endeksi yıllık değişim oranı (%), Ekim 2021**



Kaynak: TÜİK İnşaat Maliyet Endeksi, Ekim 2021

Bina dışı yapılar için inşaat maliyet endeksi, bir önceki aya göre %6,04, bir önceki yılın aynı ayına göre %41,24, bir önceki aya göre malzeme endeksi %7,69, işçilik endeksi %1,34, ayrıca bir önceki yılın aynı ayına göre malzeme endeksi %48,78, işçilik endeksi %22,52 arttığı görülmektedir.

Bina dışı yapılar için inşaat maliyet endeksi yıllık değişim oranı (%), Ekim 2021



Kaynak: TÜİK İnşaat Maliyet Endeksi, Ekim 2021

Üretim Yöntemiyle İnşaat sektörünün cari fiyatlarla GSYH'den yıllık bazda aldığı pay 2021 2. Çeyrek dönem itibariyle %5,5, aynı dönemde inşaat sektörü %31,4, gayrimenkul faaliyetlerinin büyüme oranı %12, GSYH ise %40,8 arttığı görülmektedir.

GSYH İçindeki Pay (%) ve Büyüme Hızı - (Yıllık Bazda)



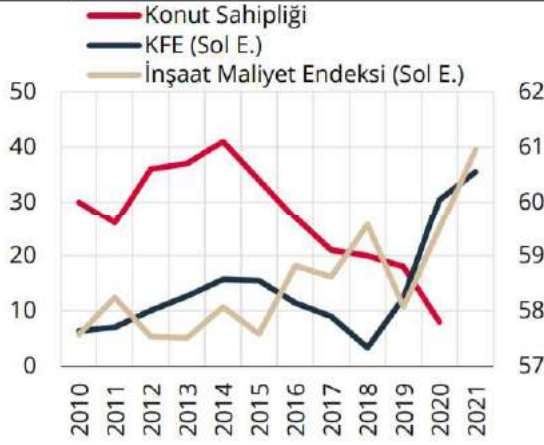
2021 yılı 2. çeyrek sonu verisi.

Kaynak: GYODER Türkiye Gayrimenkul Sektörü 2021 3.Çeyrek Raporu

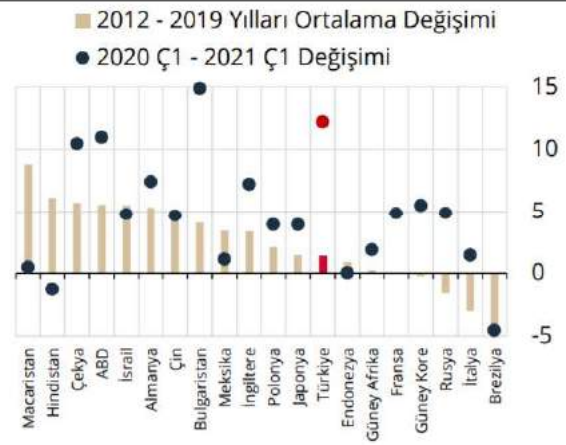
Ülkemizde inşaat ve gayrimenkul sektörünün en önemli göstergelerden birisi olan 'konut satış' rakamlarına göre; 2020 yılında gerek salgının etkilerini azaltmak gerekse gayrimenkul sektörünün çarpan etkisinden yararlanarak ekonomik büyümeye destek vermek amacıyla yapılan konut kredi faiz indirimleri etkisiyle toplam satışlar 1 milyon 499 bin adet olarak gerçekleşmiştir. Satışların 573 bin adedinin ipotekli olarak gerçekleşmesi kredi faizlerinin indirilmesi ile yaşanan artış gösterir niteliktedir.

Türkiye'de 2020 yılında başlayan konut fiyatlarındaki yukarı yönlü hareketlenme 2021 yılında da devam etmektedir. 2020 yılı genelinde yaklaşık yüzde 30 artan konut fiyat endeksi (KFE), 2021 yılının ilk 9 ayı itibarıyla 2020 yıl sonuna göre yüzde 28 yükselmiştir. Bu gelişmede, artan inşaat maliyetleri ile konut arzındaki azalışın önemli rol oynadığı düşünülmektedir. Ayrıca son yıllarda gerileyen konut sahipliği oranı da yatırım amaçlı konut talebinin ilk konut talebinin üzerinde olduğunu ima etmektedir (Grafik III.1.13). Konut fiyatları salgının başlangıcından itibaren küresel ölçekte önemli artış kaydetmiş, ülkemizdeki reel konut fiyat artışı seçili GÜ ve GOÜ ortalamalarının üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik III.1.14). Bununla birlikte uzun dönemli eğilime bakıldığında, 2012-2019 yılları arasında ülkemizde ortalama yıllık reel konut fiyat değişimi diğer ülke ortalamalarının belirgin altındadır.

**Grafik III.1.13: Konut Fiyatları ve Sahiplik Oranı (% , Yıllık % Büyüme)**



**Grafik III.1.14: Konut Fiyat Gelişmeleri (%)**



Kaynak: TCMB Finansal İstikrar Raporu, Kasım 2021

2021 yılının dokuz aylık dönemine baktığımızda konut satışlarının bir miktar hız kaybetmiş olduğunu görmekteyiz. 949 bin adetlik toplam satış bir önceki yılın aynı döneminde 1 milyon 161 bin adet olarak gerçekleşmişti. Asıl kayda değer düşüş ise kredi faizlerindeki yükselmeye paralel olarak ipotekli satışlarda yaşanmıştır. 2020 yılı dokuz aylık döneminde 508 bin adet olan satışlar 2021 yılının aynı döneminde yüzde 64 azalarak yaklaşık 181 adet olarak gerçekleşmiştir.

Satışlarda yaşanan dalgalanmayı tetikleyen unsurlar ise şöyle ifade edilebilir; mevsimsel etkilerden kaynaklı kış aylarında yaşanan gerileme, salgın etkisiyle yaşanan talep dalgalanması ve farklılaşması, artan faizlerin/dövizin yarattığı alternatif maliyet ile son olarak ekonomik beklentilerin etkisi olarak özetlenebilir. Ticari gayrimenkullerde ise uzunca bir süredir yaşanan zayıflık devam ediyor görünmektedir. Bu süreçte değişen ticaret anlayışı, salgının etkileri ve arzın göreceli olarak fazla olmasının etkileri bulunmaktadır.

Gerek arz sıkıntısı gerekse artan maliyetlerle birlikte devam eden gelen doğal talep özellikle konut fiyatlarda kayda değer bir yükselişi tetiklemiştir. TCMB tarafından açıklanan 2021 Ağustos ayı verilerinde; bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak yüzde 33,4, reel olarak ise yüzde 11,9 oranında artış gerçekleşmiştir.

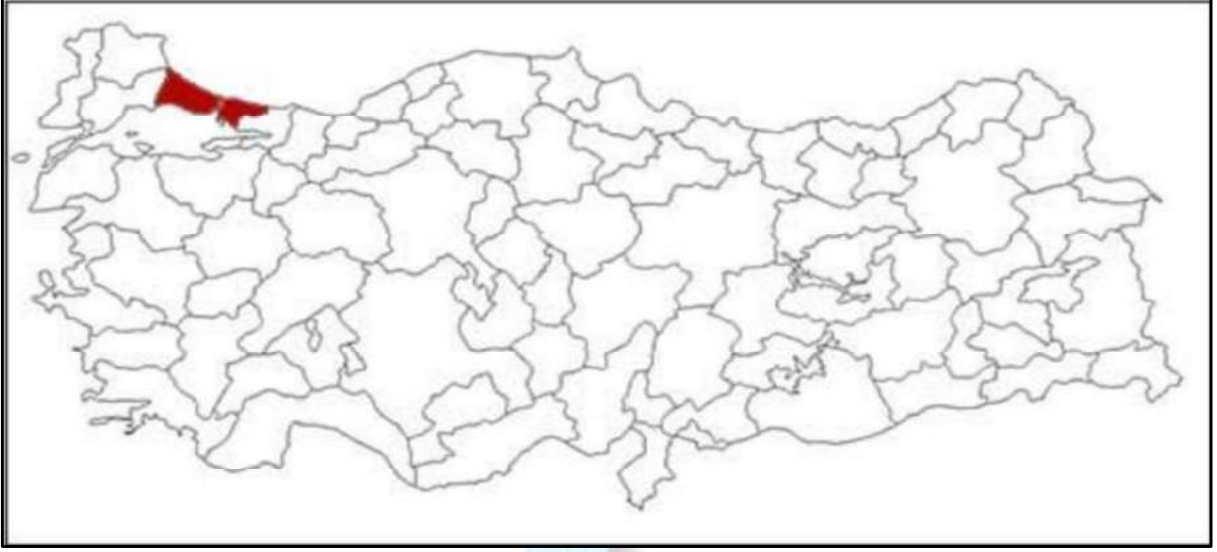
2021 yılı dokuz aylık süreci itibarıyla sektör açısından kısa bir değerlendirme yapıldığında; küresel olarak son 100 yıldır görülmeyen bir salgın sürecinin etkileri, satıştan, inşa sistemine, mekânların yapısından, kullanılan malzemeye, tüketici davranışlarından, genel eğilimlere kadar pek çok unsuru köklü bir şekilde değiştirmiştir. Sektör hem yurtdışı hem de yurtiçi yaşadığı deneyimler ve bilgi birikimi ile gerekli elastikiyeti büyük ölçüde sağlayarak şartların göre davranabilmektedir. Ancak bu süreçte, risk ve fon yönetimi ile sosyo-psikolojik etkenlerin en az makroekonomik değişkenler kadar önem kazandığı anlaşılmış bu konulardaki yapılanma eksikliği dikkat çekmiştir.

Türk inşaat ve konut sektörü büyüyen Türkiye'nin lokomotif sektörlerinden biri olmaya devam edecektir. Demografik ve ekonomik gelişmeler göz önüne alınıp dünya ile kıyaslandığında sektörün daha çok potansiyel içerdiği görülmektedir.

#### 4.3. Bölge Verileri

Değerlemeye konu olan gayrimenkulün değerini oluşturan en önemi bileşenlerinden biri bulunduğu bölgenin özellikleridir. Dolayısıyla konu gayrimenkulün bulunduğu bölgenin coğrafi konumu, arazi yapısı, Sosyo-ekonomik özellikleri, gelişme yönü değerlendirme çalışmasını etkileyen faktörler olup alt başlıklarda konu gayrimenkulün bulunduğu bölge verileri ile ilgili genel bilgiler verilmiştir.

#### 4.3.1. İstanbul İli



İstanbul'un Konumu (Kaynak:www.wikipedia.org)

**İstanbul** Türkiye'de Marmara Bölgesi'nde yer alan şehir ve Türkiye Cumhuriyeti Devletinin 81 ilinden biridir. Ülkenin nüfus bakımından en çok göç alan ve en kalabalık ilidir. Ekonomik, tarihî ve sosyo-kültürel açıdan önde gelen şehirlerden biridir. Şehir, iktisadi büyüklük açısından dünyada 34. sırada yer alır. Nüfuslarına göre şehirler listesinde belediye sınırları göz önüne alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'da birinci, dünyada ise altıncı sırada yer almaktadır.

İstanbul Türkiye'nin kuzeybatısında, Marmara kıyısı ve Boğaziçi boyunca, Haliç'i de çevreleyecek şekilde kurulmuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası veya Asya Yakası denir. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve Haliç'in sardığı bir yarımada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır. Sınırları içerisinde ise büyükşehir belediyesi ile birlikte toplam 40 belediye bulunmaktadır.





### İstanbul İlçeleri

(Kaynak:www.wikipedia.org)

**İstanbul'un tarihi** ana hatlarıyla beş büyük döneme ayrılabilir: Tarih öncesi dönem, Byzantion dönemi, Doğu Roma dönemi, Osmanlı dönemi ve Türkiye dönemi.

İstanbul, 4. yüzyıldan 20. yüzyıla kadar yaklaşık on altı yüzyıl boyunca dünyanın en önemli ve en büyük metropoller arasında bulunmuş bir şehirdir. Avrupa, Asya ve Afrika kıtalarının buluştuğu geniş bir bölgenin tartışmasız tek hakimi olmuş ve bu süreç içerisinde dünya tarihini önemli derecede etkilemeyi başarmıştır.

İstanbul bin altı yüz yıl boyunca, 330'dan 1922'ye kadar bulunan dönemde; Roma İmparatorluğu (330-395), Bizans İmparatorluğu (395-1204, 1261-1453), Latin İmparatorluğu (1204-1261) ve Osmanlı İmparatorluğu (1453-1922) olmak üzere 4 farklı imparatorluğa başkentlik yapmış bir şehir. Bu imparatorluklardan üçü var oldukları dönemde dünyanın iktidar sahibi ve en güçlü devletleri olarak tarihe geçmiştir. Hepsinin İstanbul'dan yönetildiği düşünüldüğünde şehrin tarihsel önemi ve değeri kolaylıkla anlaşılabilir.

1923'te Ankara'nın başkent olmasıyla birlikte köklü başkentlik özelliğini kaybeden İstanbul, 4. yüzyıldan 18. yüzyıla kadar on dört yüzyıl boyunca koruduğu her alanda etkin bir 'dünya şehri' olma özelliğini Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşundan sonra cumhuriyet tarihi ile birlikte tekrar eski özelliğini kazanmaya başlamış, günümüzde Avrupa ve Orta Doğu'nun en önemli merkezleri arasında kendine yer bulmuştur.

İstanbul, Türk ekonomisinin en mühim merkezidir. Bir nevi belkemiği, beyni ve kalbidir. Sanâyinin üçte biri, ithâlâtın üçte biri, ihrâcâtın beşte biri İstanbul'dan yapılmaktadır. Türkiye'nin en büyük sanâyi, ticâret, ulaşım, reklam ve iktisâdî kuruluşları İstanbul'dadır. İstanbul'da gayri sâfi hâsılının % 40'ı sanâyi, % 30'u ticâret ve geri kalanı diğer sektörlerden sağlanır. Tarımın payı sâdece % 1 dir. Türkiye Bütçesinin ana kaynağı İstanbul'dur. Toplam vergilerin yaklaşık % 37'si İstanbul'dan toplanmaktadır. İstanbul'u Ankara, İzmir, Adana, Bursa ve Kocaeli tâkip etmektedir. İstanbul'da her ailede ortalama 2 kişi çalışmaktadır.

Tarım: İstanbul ilinde nüfûsa nazaran ekilen arâzi az olmasına rağmen verimi yüksektir. İl dâhilinde her bakımından modern bir tarım yapılmaktadır. Modern tarım araçları oldukça fazladır.

Buğday, arpa, yulaf, mısır, bakla, ayçiçeği ve soğan en çok ekilen bitkilerdir. Sebze ve meyve ihtiyâcını kendi imkânlarıyla karşılayamaz, dışardan sebze gelir. En çok domates, lahana, patlıcan, tâze soğan, tâze fasulye, kabak, bezelye ve karnıbahar yetişir. İstanbul il dâhilinde elma, armut, üzüm, şeftali, ayva ile az miktarda erik, kiraz, vişne, muşmula, incir, nar yetişir. İstanbul ilinde çiçek yetiştirme oldukça gelişmiştir. Esâsen Türkiye’de en çok çiçek tüketen il de İstanbul’dur. Yalova ile Kanlıkavak-Emirgan arasında modern ve büyük çiçek seraları vardır.

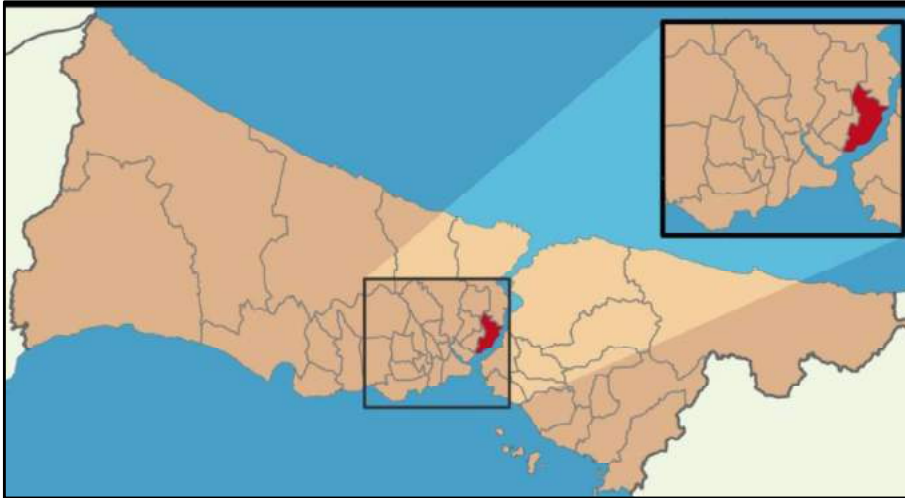
Hayvancılık: Türkiye’de en çok et, süt ve süt ürünleri tüketen ilimiz İstanbul’dur. İstanbul’un hayvan varlığı, İstanbul halkının ihtiyâcını karşılamaktan çok uzaktır. Fakat yine de hayvan potansiyeli küçümsenemez.

Mâdenler: İstanbul mâden bakımından zengin sayılmaz. Cam, seramik, tuğla ve çimento sanâyiinde ham madde olarak kullanılan kil, kaolin, kuvarsit ve kalker üretilir. Ayrıca mermer, linyit, perlit ve manganez de çıkarılır. Bunlardan linyit daha çok Şile ve Yalova bölgesinden, kuvars kumu Çatalca ve Şile’den, manganez Çatalca ve Silivri’den, kil ve kaolin de Şile, Ağaçlı ve Arnavutköy’den elde edilir.

Sanâyii: İstanbul, aynı zamanda bir sanâyi şehridir. Türkiye’nin en büyük 100 sanâyi kuruluşunun 42’si ve en büyük 500 kuruluşun 250’si İstanbul’dadır. 1952’de kurulan İstanbul Sanâyi Odası (İSO) Türkiye’nin en büyük sanâyi odasıdır. 40 meslek grubundan yedi bine yakın üyesi vardır. Türkiye’nin en eski kuruluşlarından olan ve 1882’de kurulan İstanbul Ticâret Odası(İTO)’nın üye sayısı 100.000’e yakındır. Atmış binden fazla iş yeri bulunur. Sanâyinin her dalında sanâyi kuruluşları vardır. İmâlât sanâyiinde metal eşyâ, makina ve techizât çoğunluktadır. İstanbul’un sanâyi ve ticâret hacmi çok büyüktür.

<https://www.cografya.gen.tr/tr/istanbul/ekonomi.html>

#### 4.3.2. Beşiktaş İlçesi



Beşiktaş İlçesinin Konumu (Kaynak:www.wikipedia.org)

**Beşiktaş**, İstanbul'un bir ilçesidir. Adını İstanbul'un en eski semtlerinden bir olan Beşiktaş semtinden alır. 8,4 km uzunluğunda sahili olduğu İstanbul Boğazı'nın Rumeli yakasında yer alan ilçe batıda Şişli ve Kâğıthane,

güneybatıda Beyoğlu, kuzeyde Sarıyer ilçeleriyle komşudur. Yüzölçümü 18 km<sup>2</sup>, nüfusu ise 2019 ADNKS verilerine göre 182.649'dur.

Hem nüfus, hem de alan olarak İstanbul kentinin küçük ilçelerinden biri olmasına karşın iki kıtayı ve İstanbul'un iki yakasını birbirine bağlayan 15 Temmuz Şehitler Köprüsü ve Fatih Sultan Mehmet köprülerinin bağlantı yolları, sahip olduğu son dönem Osmanlı mimarisi eserleri, Boğaziçi yamaçları, üniversiteler ile çeşitli bölüm ve fakülteler ve Levent-Maslak hattındaki iş merkezleri nedeniyle gündüz nüfusunun sayım nüfusuna göre birkaç misli arttığı bir alandır.

### **İstanbul Ofis Pazarı Levent Mahallesi**

İstanbul ofis pazarı 3.Çeyrek dönemi özellikleri aşağıdaki gibidir.

Merkezi İş Alanı nda A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %29,5 , B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %17,8 olmuştur. Kira ortalamaları ise A sınıfı ofislerde 15,3 ABD Doları / m<sup>2</sup> / ay , B sınıfı ofisler 7 ABD Doları / m<sup>2</sup> / ay olarak tespit edilmiştir.

2021 3.çeyrekte en yüksek kira Levent Mahallesinde 32 ABD Doları / m<sup>2</sup> / ay olarak tespit edilmiştir.

Dolar Kuru 8,88 olarak alınmıştır.

<https://www.propin.com.tr/>

## **5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ**

### Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler

Değerleme, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Pazar, fiyat, maliyet ve değer kavramları, tüm değerlemelerin temelinde yer almaktadır. Değerleme açısından eşdeğer bir öneme sahip olan bir diğer unsursa, değerlendirme sonuçlarına nasıl ulaşıldığının anlaşılabilir şekilde ifade edilmesidir.

### **5.1. Fiyat, Maliyet ve Değer**

- Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder. Değer ise satın alınmak üzere pazara sunulan bir mal veya hizmet için alıcı ve satıcının anlaşabilecekleri olası fiyat anlamına gelmektedir.
- Üretimle ilişkili bir kavram olan Maliyet, el değiştirme işleminden farklı olarak, bir emtia, mal veya hizmeti yaratmak veya üretmek için gerekli olan tutar şeklinde tanımlanır.
- Değer kavramı, satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmetin alıcıları ve satıcıları tarafından sonuçlandırılması muhtemel fiyat anlamına gelmektedir. Değer, mal veya hizmet için alıcılar veya satıcıların üzerinde uzlaşmaya varacakları varsayımsal veya hayali fiyatı temsil etmektedir. Bu nedenle, değer bir gerçeklik değil, belirli bir zaman zarfında satın alınmak üzere sunulan bir mal veya hizmet için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir. En temel seviyede, değer, herhangi bir ürün, hizmet veya mal ile ilişkili dört etkenin birbirleriyle olan ilişkisine göre oluşturulur ve sürdürülür. Bu faktörler, fayda, kıtlık, istek ve satın alma gücüdür.

Pazar katılımcıları tarafından, yani alıcılar ve satıcılar tarafından alınıp satılabilir olmasının yanı sıra bir mal veya hizmetin değeri, alternatif ekonomik faydasından veya kendisiyle ilişkili fonksiyonlardan da kaynaklanabilir veya bu değer normal veya tipik olmayan pazar koşullarını yansıtabilir. Bir şirket veya işletmenin kurulu olduğu bir mülkün sahipleri, bu mülkün yatırımcıları, sigortacıları, kıymet takdiri yapanlar veya derecelendirme görevlileri, tasfiye memurları veya kayyumları ve normalin üstünde istekli veya özel alıcıları, rasyonel açıdan eşit ve geçerli sebeplerle aynı mülke farklı değerler atfedebilirler.

Bir mal veya hizmete verilebilecek alternatif değerlerin bakış açısını yansıtan özel değer tanımları geliştirilmiştir. Bu nedenle değer terimi, her zaman uygulanabilir belirli bir anlamla birlikte kullanılmalıdır.

Mülkün sahipleri, yatırımcıları, sigortacıları, kıymet takdiri yapanlar, derecelendirme görevlileri, tasfiye memurları veya kayyumları ya da normalin üstünde istekli veya özel alıcıları, rasyonel açıdan eşit ve geçerli sebeplerle aynı mülke farklı değerler atfedebilirler.

## 5.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

**Pazar Değeri**, mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

Uluslararası Değerleme Standartları Tebliğinin 5.2. maddesinde *Pazar değeri* aşağıdaki şekilde tanımlanır:

"Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tutardır."

- Bir gayrimenkulün Pazar Değeri, onun yalın fiziksel durumundan çok piyasa tarafından kabul edilen yararlılığı temsil eder. Belirli bir işletme veya şahısa ait varlıkların faydası, piyasa veya belirli bir endüstri tarafından kabul edilenlerden farklılık gösterir.
- Pazar Değeri, mülkün satış veya satın alma maliyetleri veya herhangi bir verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın tahmin edilen değeridir.
- Profesyonel bir şekilde elde edilen Pazar Değeri tahmini, belirli bir mülkün belirli bir tarihte tanımlı mülkiyet haklarının objektif bir şekilde takdir edilmesi anlamına gelir. Bu tanımın içinde var olan husus, bir kişinin önceden tasarlanmış görüşü veya kazanılmış haklarından çok, çok sayıda katılımcının faaliyet ve motivasyonundan oluşan bir genel pazar kavramıdır.
- Mülkün pazar değeri esaslı değerlemeleri, işlemlerin gerçekleştiği pazarın, pazar dışı etkenlerce sınırlandırılmadığını varsayar.
- Pazar dışı esaslara göre değerlemelerde, değerlemeye uygulanan değer tanımını yer almalıdır; örneğin, kullanım değeri, işletme değeri, yatırım değeri, sigortalanabilir değer, hurda değer, tasfiye değeri veya özel değer. Değerleme raporu, bu tanımlanan değer, Pazar Değeri gibi yorumlanmamasını sağlamalıdır.
- Pazar dışı esaslara göre değerlemelerde, makul ölçülerde bir değer tahmininde bulunmak için uygun prosedürler kullanılmalı ve yeterli miktarda veri analiz edilmelidir.
- Pazar esaslı değerlemeler için bir gereklilik olan işlem ile ilgili verilerin veya diğer verilerin mevcut veya yeterli olmaması nedeniyle gelişmekte olan pazarlardaki Değerleme Uzmanları, vardıkları değer tahminlerinin gerçekte pazar dışı esaslara dayalı değerlemeler olduğuna dair yeterli derecede açıklayıcı bilgi sunmaksızın bazen Pazar Değeri dışı değer tahminlerinde bulunmaktadır. UDES 2 Standardı çerçevesinde pazar değeri dışı değerlemelerin, söz konusu olduğu durumlarda, pazar dışı değer esaslı değerlemeler olarak açık bir şekilde belirtilmesi gerekmektedir.
- Pazar Değeri ve muhasebe standartlarında sıklıkla anılan Makul Değer terimi birbirlerini tam karşılamadığı durumlarda dahi genelde bağdaşıktır. Bir muhasebe kavramı olan Makul Değer, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve diğer muhasebe standartlarında bilgili ve istekli taraflar arasında, herhangi bir ilişkiden etkilenilmeyecek şartlar altında bir varlığın el değiştirebileceği fiyat veya yükümlülüklerin yerine getirilmesinde



esas teşkil edecek olan meblağ anlamında kullanılır. Makul değer genelde finansal tablolarda, hem pazar hem de pazar değeri dışı değerlerin rapor edilmesinde kullanılır. Bir varlığın Pazar Değerinin belirlenebildiği durumlarda, bu değer Makul Değere eşit olacaktır.

Pazar Değeri, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerlendirme yaklaşımları ve prosedürlerinin uygulanmasıyla tahmin edilir. Pazar Değerini tahmin etmek amacıyla en sık uygulanan yaklaşımlar arasında emsal karşılaştırma yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı yer almaktadır.

### 5.2.1. Pazar yaklaşımı

Pazar Yaklaşımı yöntemi; Benzer veya ikame niteliğindeki mülklerin satışını ve ilişkili pazar verilerini göz önüne alan ve karşılaştırmaya dâhil olan süreçler yoluyla bir değer tahminine imkan veren karşılaştırmalı değerlendirme yaklaşımıdır. Genelde değerlendirme çalışmasına tabi olan mülk, açık pazarda daha önce işlem görmüş olan benzer nitelikteki mülklerin satışı ile karşılaştırılır. Teklifler ve kotasyonlar da ayrıca göz önünde bulundurulabilir.

Pazar Yaklaşımı yöntemi; Değerlemenin konusunu oluşturan kişisel mülkü veya mülkiyet hakkını, bir veya daha fazla sayıda yöntemi kullanarak benzer niteliklerdeki varlıklarla veya benzer varlıklardaki mülkiyet haklarıyla karşılaştırarak değer tespitinde bulunulan bir yöntemdir.

Pazar yaklaşımı, değerlendirme konusu mülkü, açık pazarlarda satılmış olan benzer nitelikteki mülklerle ve/veya mülkiyet hakları ile karşılaştırmaktadır. Bu yaklaşımda, benzer nitelikteki mülklerle yapılan karşılaştırmaların makul bir esası olmalıdır. Bu benzer nitelikteki mal varlıklarının değerlendirme konusu mülklerle aynı pazarda alım satımı yapılmalıdır veya aynı ekonomik değişkenlere bağlı olan bir pazarda olmalıdır. Bu karşılaştırma anlamlı bir şekilde gerçekleştirilmeli ve yanıltıcı olmamalıdır.

### 5.2.2. Gelir indirgeme yaklaşımı

Gelir İndirgeme Yaklaşımı; değerlemesi yapılan mülkle ilgili gelir ve gider verilerini göz önüne alan ve değeri bir indirgeme süreci çerçevesinde tahmin eden karşılaştırmalı bir değerlendirme yöntemidir.

İndirgeme, gelir (genelde net gelir) ve bir gelir tutarını bir değer tahminine dönüştürerek tanımlanan bir değer tipi ile ilgilidir. Bu süreç doğrudan ilişkileri (genel indirgeme oranı veya tüm risklerin getirilerinin tek bir yılın gelirine uygulandığı), belirli bir dönem boyunca bir dizi gelire veya her ikisine de uygulanan getiri veya iskonto oranlarını (yatırım getirisi ölçümlerini yansıtır) dikkate alır.

Gelir indirgeme yaklaşımında, gayrimenkulün Pazar Değeri, gelir yaratma kapasitesiyle ölçülür. Gelir indirgeme yaklaşımı, değer gelecekte elde edilmesi beklenen faydalara göre belirlendiği beklentiler ilkesine dayanır. Gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır. Gelir indirgemesinde, söz konusu mülkten elde edilecek net (işletme) gelirini belirlemek için, mukayeseli gelir ve harcama verileri kullanılır. İndirgeme, tek bir yılın gelirine tek bir oran (genel indirgeme oranı veya tüm risklere ilişkin getiri oranı) uygulanarak veya bir getiri veya iskonto oranının (yatırım getirisi ölçümlerini yansıtan) belirli bir zaman dilimi içerisindeki bir dizi gelirlere uygulanmasıyla yapılır.

Gelir indirgeme yaklaşımında, beklenen büyüme ve zamanlama, ilişkili riskler ve paranın zaman değeri göz önüne alınarak takdir edilen gelir veya faydaların bugünkü değerini hesaplar. Gelir, temsili gelir seviyesinin doğrudan aktifleştirilmesi veya indirgenmiş nakit akımları analizi veya gelecekteki bir zaman dizisi için takdir edilen nakit girdilerine iskonto oranı uygulanarak bugünkü değerine çevrildiği temettü iskonto yöntemi uygulanarak değer göstergesi haline çevrilir.

Gelir indirgeme yaklaşımı, hem Pazar Değeri belirleme görevlerinde ve hem de diğer değerlendirme tiplerinde uygulanabilir. Ancak Pazar Değeri uygulamaları için ilgili pazar bilgilerini geliştirmek ve analiz etmek gereklidir. Bu husus, özellikle belli bir mülk sahibine ilişkin taraflı bilgilerin geliştirilmesinden veya belli bir analist veya yatırımcının görüş veya bakış açısından tamamıyla ayrılmaktadır.

Gelir indirgeme yaklaşımı, diğer değerlendirme yaklaşımlarına uygulanan aynı ilkeleri esas almaktadır. Özellikle gelecekte oluşacak kazanç beklentilerinin yarattığı değer (gelir akışları) olarak algılanmaktadır. Gelir indirgeme, gelecekteki tahmini gelirlerin şu anki değerini göz önünde bulunduran işlemleri içerir.

Diğer yaklaşımlarda da olduğu gibi, gelir indirgeme yaklaşımı da sadece ilgili karşılaştırılabilir veriler mevcut olduğunda kullanılabilir. Bu tür veriler mevcut olmadığında ise bu yöntem, doğrudan pazar karşılaştırması yapmak için değil de genel analiz amacıyla kullanılabilir. Gelir indirgeme yaklaşımı özellikle sağladıkları kazanç olanakları ve özellikleri esas alındığında alınıp satılabilen mülkler için ve bu analize dâhil edilen muhtelif unsurları destekleyecek pazar kanıtlarının olduğu durumlarda önemlidir. Yine de bu yöntemde kullanılan prosedürlerin matematiksel kesinliği, sonuçların kesin doğruluğunun bir göstergesi olarak algılanmamalıdır.

Pazar araştırması, gelir indirgeme yaklaşımı için birkaç açıdan önemlidir. İşlenecek verilerin sağlanmasına ek olarak pazar araştırmaları ayrıca karşılaştırma yapmak ve analiz sonuçlarının uygulanabilirliğini belirlemek için gerekli nitel bilgileri de sunar. Bu nedenle bu yöntem tam olarak kantitatif veya matematiksel bir yöntem olmayıp kalitatif değerlemeleri de gerektirmektedir.

### 5.2.3. Maliyet yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında, mülkün satın alınması yerine, mülkün aynısının veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkün inşa edebileceği olasılığı dikkate alınır. Uygulamada, tahmin edilen değer, yenisinin maliyetinin değerlemesi yapılan mülk için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için *amortismanı da* içerir.

Maliyet yaklaşımında mülkiyetin değeri, arazinin satın alınması ve eşit faydaya sahip yeni bir gayrimenkul inşa edilmesi veya eski bir gayrimenkulün gecikmeden kaynaklanan aşırı bir maliyete katlanmaksızın aynı kullanıma uyarlanması sonucunda ortaya çıkacak maliyetin takdir edilmesi suretiyle belirlenir. Girişimci payı veya müteahhidin kar/zararı arazi ve inşaat maliyetine eklenir. Bu yaklaşımda daha eski gayrimenkuller için, fiziki bozulmaya uğrayan ve işlevsel yönden eskien kalemlere ilişkin amortisman tahminleri geliştirilir.

Gayrimenkul yeni iken Maliyet ve Pazar değeri birbiriyle çok yakından ilgilidir. Maliyet yaklaşımı sıklıkla yeni ve yakın zamanda yapılmış binalar ile önerilen inşaatlara, ilavelere ve yenilemelere uygulanır. Bununla beraber maliyet takdirleri, piyasadaki alıcıların bu gibi mülkler için ödeyecekleri bedelin üst limitini belirleme eğilimindedir. Maliyet yaklaşımı aynı zamanda nadiren satılan özel kullanım veya özel amaçlı mülklerin değerlemesinde de fayda sağlar.

#### Sonuç olarak;

- Hepsi olmasa da birçok ülkede Değerleme Süreci için üç değerlendirme yaklaşımı kabul edilmektedir; emsal karşılaştırma yaklaşımı, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımı. Bazı ülkelerin yasaları ise bu üç yaklaşımdan birinin veya daha fazlasının uygulanmasını engellemekte veya sınırlandırmaktadır. Bu tür sınırlamalar olmadığı veya belirli bir yöntemin hariç tutulması için zorlayıcı başka sebepler bulunmadığı müddetçe Değerleme Uzmanı her bir yaklaşımı göz önünde bulundurmalıdır.
- Yeterli verilere sahip bir pazarda maliyet yaklaşımı daha az uygulanabilir bir yaklaşım olsa da karşılaştırılabilir verilerin eksikliğinin söz konusu olduğu durumlarda maliyet yaklaşımı daha baskındır.

- Basitçe belirtmek gerekirse bir mülkün belli bir pazarda oluşan fiyatı, bu mülkle pazar payı için rekabet halinde olan diğer mülkler için genelde ödenen fiyatlarla, parayı bir başka yere yatırmanın sağlayacağı finansal alternatifler ve değerlendirme konusu mülke benzer bir kullanım için yeni bir mülk inşa etme veya eski bir mülkü uyarlamının (adapte etmenin) maliyetiyle sınırlıdır.
- Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadan elde edilen kriterler esas alınır, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.
- Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.
- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. Değerleme Uzmanı, Pazar Değerinin tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem yâda yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.

## **6. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ**

### **6.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (SWOT Analizi)**

#### **GÜÇLÜ YANLAR**

- Merkezi İşyeri Bölgesinde Konumlu Olması
- Ulaşımın Kolay Olması
- Değerleme konu taşınmazın Bakımlı Olması
- Otopark Alanının Olması
- Ticari Faaliyetlerin Yüksek Olduğu Bölgede Konumlu Olması

#### **ZAYIF YANLAR**

- Proje ayrıntılıkların olması
- Pandemi sebebiyle ofis kullanımlarında düşüş olması

#### **FIRSATLAR**

- 15.Temmuz Şehitler Köprüsüne ve otoyola yakın konumda olması
- Ticari ve Ofis bölgesinde yer alması

#### **TEHDİTLER**

- Ülke genelinde yaşanan ekonomik dalgalanmaların gayrimenkul sektörü üzerindeki olumsuz etkileri
- Pandemi sebebiyle ofis kullanım ihtiyaçlarında azalma olması

### **6.2. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi**

“Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımınıdır”. (UDS Madde 6.3)

“Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantıklı olarak niçin mümkün olduğunun değerlendirilmesi uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın olası olduğu belirlendiğinde, finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım en verimli ve en iyi kullanımdır. (UDS Madde 6.4)

En verimli ve en iyi kullanım kavramı Pazar Değeri takdirlerinin temel ve ayrılmaz bir parçasıdır. En etkin ve verimli kullanımlar dört dolaylı kriteri yerine getirmelidir. Bu kriterler önem sırasına göre şu şekildedir.

- Fiziksel olarak mümkün olma,
- Yasal olarak izin verilebilir olma,
- Finansal olarak yapılabilir olma,
- Azami düzeyde verimli olma,

Değerleme konusu taşınmaz imar planı doğrultusunda onaylanan mimari projesine göre inşa edilmiş ve projesine yönelik büro olarak kullanılmakta olup, taşınmazın en etkin ve verimli kullanımının “Büro-Ofis” olduğu düşünülmektedir.

### 6.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Yapılan kapsamlı incelemede değerlendirilmesi konusu gayrimenkulün geçerli imar durumu, inşa amacı, fiziksel inşaat özellikleri ve mevcut kullanımı dikkate alınarak ve bölge içerisinde halihazırda satılık/satılmış gayrimenkullerin bulunması, kiralık benzer özelliklerde emsallerin olması ayrıca söz konusu taşınmazın gelir getirici bir mülk olması da dikkate alındığında Pazar Yaklaşımı Yöntemi ve Gelir Yaklaşımı Yöntemi'nin birlikte kullanılmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Taşınmazın kat irtifaklı olması, bölgede satılık arsaların yok denecek kadar az olması ve genelde yeni yapılaşmaların kentsel dönüşüm projesi olarak hayata geçmesi ve arsa payı hesaplamaların çeşitlilik olması ve arsa payı hesabı yapılırken söz konusu taşınmazların şerefiyesel durumlar göz ardı edilmesi gibi olumsuz durumlar sebebi ile maliyet yöntemi ile sonuca gidilmesi yanlışlıklar doğurabileceği düşünülmekte olup Maliyet Yaklaşımı Yöntemi kullanılmamıştır.

Pazar yaklaşımı yönteminin uygulanmasında, değerlemeye konu taşınmazın konumlandığı bölgede yer alan benzer niteliklere sahip satılık ofis - büro araştırılmıştır. Taşınmazın konumu, alanları, konumları itibari ile ticari potansiyelleri, ulaşım imkânları, otopark imkanları, iç alanları ve kat şerefiyeleri, kullanım alanı gibi değerine etken olabilecek olumlu/olumsuz tüm özellikleri dikkate alınarak piyasa araştırması yapılmıştır.

Gelir Yaklaşımı Yöntemi ile taşınmazın değerinin hesaplanması için bölgede benzer özelliklerde plaza katında konumlu ofislerin konum, alan ve özelliklerine göre şerefiyelendirilerek kira değerlerinin hesaplanması gerekmektedir. Kira değeri hesaplanırken ise Pazar araştırma yöntemi kullanılmış olup bölgede emsallerin yoğun olduğu gözlemlenmiştir.



### 6.3.1. Pazar Yaklaşımı Analizi

Uluslararası Değerleme Standartları UDS 105 Değerleme Yaklaşımı ve Yöntemleri Madde 20.1'e Pazar Yaklaşımı "Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder." şeklindedir. Bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve kiralanmış/satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu taşınmaz için m2 birim pazar değeri belirlenmiştir. Pazar yaklaşımı analizinde kullanılan emsaller kendi arasında konumu, iç özellikleri, inşaat kalitesi ve alan olarak şerhifelenirilmiş olup bölge emsalleri kendi arasında tutarlı olması sebebi ile taşınmazın güncel Pazar değerinin oluşturulmasından Pazar yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.



NO	ALAN, m <sup>2</sup>	İSTENİLEN FİYAT, TL	BİRİM FİYAT, TL/m <sup>2</sup>	ÖZELLİKLER	İLETİŞİM
Emsal 1	383	15.000.000	39.164 TL	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı sitede benzer özelliklerde 9.katta yer alan 486 m2 beyan edilen ancak 383 m2 olduğu düşünülen ofis 15.000.000 TL bedel ile satılmıştır. Fiyatın kısmen yüksek olduğu düşünülmekte olup pazarlık payı bulunmaktadır.	Lacivert Proje – 0(506) 993 22 98
Emsal 2	375	13.320.000	35.520 TL	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede Nida Kule Leventte 15.katta yer alan 400 m2 beyan edilen ancak 375 m2 olduğu düşünülen ofis 13.320.000 TL bedel ile satılmıştır. Pazarlık payı bulunmaktadır. Taşınmaz ile ilgili yapılan görüşmede	Senem Hanım 0(552) 905 45 06

				ortalama 67.000 TL civarında kira getirisi olduğu beyan edilmiştir. (67.000 TL Kira*179/Ay= 11.993.000 TL)	
Emsal 3	350	13.000.000	37.142 TL	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede Ferko Plazada 14.katta yer alan sıfır durumda 400 m2 beyan edilen ancak 360 m2 olduğu düşünülen plaza katı 13.000.000 TL bedel ile satılıktır. Pazarlık payı bulunmaktadır. Taşınmaz ile ilgili yapılan görüşmede ortalama 60.000 TL ile 65.000 TL aralığında civarında kira getirisi olduğu beyan edilmiştir. (65.000 TL Kira*180/Ay =11.700.000 TL)	Şadi Bey 0 (544) 566 75 81
Emsal 4	140	5.300.000	37.850 TL	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede Levent Loft Plazada 4.katta yer alan sıfır durumda 157 m2 beyan edilen ancak 140 m2 olduğu düşünülen 2+1 plaza katı 5.300.000 TL bedel ile satılıktır. Pazarlık payı bulunmaktadır. 27.250 TL kira değerinin olduğu beyan edilmiştir. (27.250 TL Kira * 175 /Ay =4.768.750 TL)	Artistanbul 0(552) 053 56 23
Emsal 5	1	30.000	30.000 TL	Değerleme konusu taşınmaz için bölgede araştırma yapılmış olup ocak ayı itibari ile bölgedeki ofislere %30-35 oranında kira zammı geldiği ve bu sebep ile satış rakamlarında da bir artış olduğu ancak satış rakamlarının artış oranının çok yüksek olduğu ve reel piyasada gerçeği yansıtmadığı bilgisi alınmış olup mevcut durumda benzer özelliklerde ofis katlarının m2/TL si 30.000 TL ile 35.000 TL aralığında olacağını beyan etmiştir.	Lacivert Proje 0(506) 993 22 98

NO	OFİS ALANI	İSTENİLEN SATIŞ FİYAT, TL	BİRİM FİYAT, TL/m <sup>2</sup>	ALAN - KULLANIM	KONUM	İÇ ÖZELLİKLER	PAZARLIK	DÜZETLME BİRİM DEĞER- TL/m <sup>2</sup>
Emsal 1	383	15.000.000	39164	0%	0%	0%	-17%	32506
Emsal 2	375	13.320.000	35520	0%	0%	0%	-10%	31968
Emsal 3	350	13.000.000	37142	0%	0%	-10%	-10%	29714
Emsal 4	140	5.300.000	37850	-10%	0%	0%	-10%	30280
Emsal 5	1	30.000	30000	0%	0%	0%	-10%	27000
<b>ORTALAMA BİRİM DEĞER-TL/m<sup>2</sup></b>								<b>30294</b>

KONU TAŞINMAZ	NET ALAN (m <sup>2</sup> )	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	YUVARLATILMIŞ SATIŞ DEĞERİ (TL)	SATIŞ DEĞERİ (TL)
<b>B BLOK 26 NOLU</b>	<b>383</b>	<b>30294</b>	<b>11.602.602</b>	<b>11.600.000</b>

Emsal karşılaştırma yöntemi için taşınmazın birim satış değeri **30.294-TL/m<sup>2</sup>** emsal fiyatı belirlenmiştir.

Rapora konu taşınmazın Pazar değerinin hesaplanması için yakın bölgede yer alan satış görmüş veya hali hazırda satılık olan büro-ofis emsaller tespit edilmiştir. Değerlemeye konu taşınmaz için; konum, mimari özellik, inşaat kalitesi ve büyüklük gibi özellikler karşılaştırılmış ve m2 birim pazar değeri hesaplanmıştır. Söz konusu emsallerin konum

olarak konu taşınmaz ile benzerliği , alan olarak konu taşınmaza yakınlığı , iç özellikleri ve inşaat kalitesi olarak konu taşınmaz ile benzerliği ve bölgedeki satışlarda oluşan pazarlık payları dikkate alınmış olup yukarıda yer alan emsal tablosunda şerefiyelendirilerek ortalama bir birim satış değerine ulaşmıştır.

### 6.3.2 Maliyet Oluşumları Analizi

Maliyet Yaklaşımı yönteminde, var olan yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "Hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmese bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır. Bu yöntemde, gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle, gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı varsayılır. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir. Yapılan incelemelerde 6.3 nolu başlık altında bahsedildiği üzere taşınmazın kat irtifaklı olması , bölgede satılık arsaların yok denecek kadar az olması ve genelde yeni yapılaşmaların kentsel dönüşüm projesi olarak hayata geçmesi ve arsa payı hesaplamaların çeşitlilik olması ve arsa payı hesabı yapılırken söz konusu taşınmazların şerefiye sel durumlar göz ardı edilmesi gibi olumsuz durumlar sebebi ile maliyet yöntemi ile sonuca gidilmesi yanlışlıklar doğurabileceği düşünülmekte olup Maliyet Yaklaşımı Yöntemi kullanılmamıştır.

### 6.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı iki temel yöntemi destekler. Bu yöntemler; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ve getiri (gelir) indirgeme yaklaşımı yöntemidir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi; tek bir yılın gelir beklentisini bir değer göstergesine dönüştürmek için kullanılan bir yöntemdir. Bu dönüşüm, ya gelir tahminini uygun bir gelir oranına bölerek veya bunu uygun bir gelir faktörüyle çarparak tek adımda elde edilir. Direkt indirgeme yaklaşımı yöntemi, mülklerin dengeli bir biçimde işletildiği ve benzer risk düzeyleri, gelirleri, giderleri, fiziksel ve konumsal özellikleri ve geleceğe yönelik beklentileri olan emsal satışların bol olduğu zaman yaygın bir biçimde kullanılır. Getiri indirgeme yaklaşımı yöntemi ise; gelecekteki yararların uygun bir getiri oranı uygulayarak bugünkü değer göstergesine dönüştürülmesi için kullanılır. Bu yöntem 5 ila 10 yıl arasında olan, belirtilen mülkiyet dönemi içerisinde olası gelir ve giderlerin dikkate alınmasını gerektirmektedir. İndirgenmiş nakit akışı analizi (İNA) yöntemi, gelir indirgemenin en önemli örneğidir. İndirgenmiş nakit akışı analizi; bir mülkün veya işletmenin gelecekteki gelirleri ve giderleri ile ilgili kesin varsayımlara dayalı bir finansal modelleme tekniğidir. İNA analizinin en yaygın uygulaması İç Verim Oranı (İVO) ve Net Bugünkü Değer'dir. Değerlemede; direkt (doğrudan) indirgeme yaklaşımı yöntemi ile taşınmazın pazar değerinin tespitine yönelik bir çalışma yapılmıştır. Gelir getiren mülk genellikle bir yatırım olarak alınır. Yani, alıcı onu satın almak için kullandığı kapital (ister kendisinin olsun, isterse ödünç almış olsun) ile bir getiri bekler. Yatırımcının beklediği veya aldığı getiri oranı kapitalizasyon oranı (ayrıca toplam kapitalizasyon oranı da denir) olup bu oran mülkün sağladığı yıllık net faaliyet geliri ile değeri arasındaki oran olarak ifade edilir. Bunu bir matematiksel eşitlik şeklinde ifade etmek gerekirse; Kapital Oranı = Yıllık Net Gelir / Taşınmazın Pazar Değeri'dir.

Taşınmaz ticari bir gayrimenkul olduğundan gelir elde etmesi beklenmekte olduğundan değerlemede gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır

\*Kira Çarpan Değeri TL/Ay Analizi

2 Nolu Emsal = 67.000 TL Kira\*179/Ay= 11.993.000 TL



3 Nolu Emsal = 65.000 TL Kira\*180/Ay =11.700.000 TL

4 Nolu Emsal = 27.250 TL Kira \* 175 /Ay =4.768.750 TL olup tespit edilen 3 emsalin ortalaması olan 178 /Ay kira çarpan değeri olarak öngörülmüştür.

Söz konusu bölgede yapılan araştırmalar ve görüşmeler sonucunda, kira çarpan değerinin ise ortalama 170 Ay ile 180 Ay arasında olduğu tespit edilmiştir.

NO	BİNA KAPALI ALAN, m <sup>2</sup>	İSTENİLEN FİYAT, TL	BİRİM FİYAT, TL/m <sup>2</sup>	ÖZELLİKLER	İLETİŞİM
Emsal 1	383	67.500	176.24 TL	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı sitede benzer özelliklerde 10.kat ve üzeri katta yer alan 486 m2 beyan edilen ancak 383 m2 olduğu bilinen hazır kullanılabilir durumda ofis aylık 67.500 TL bedel ile kiralıktır. Emsal taşınmaz kat konum ve iç özellikler olarak benzer özelliklerde olup Az da olsa pazarlık payı olduğu bilgisi alınmıştır.	GO Gayrimenkul - 0 (533) 247 61 60
Emsal 2	770	135.000	175,32 TL	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı sitede benzer özelliklerde 6.katta yer alan 975 m2 beyan edilen ancak 770 m2 olduğu (2 ofisin birleşmesi olarak belirtilen) bilinen hazır kullanılabilir durumda ofis aylık 135.000 TL bedel ile kiralıktır. Emsal taşınmaz için pazarlık payı olduğu bilgisi alınmıştır. Emsal taşınmazın kullanım alanı büyük olması sebebi ile şerefiye uygulanmıştır.	Lacivert Proje - 0 (506) 993 22 98
Emsal 3	270	55.000	203.00 TL	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede Levent Apa Giz plazada yer alan 290 m2 beyan edilen ancak 270 m2 olduğu düşünülen kullanılabilir durumda ofis aylık 55.000 TL bedel ile kiralıktır. Pazarlık payı olduğu bilgisi alınmıştır.	Uptown İstanbul – 0212 270 68 68
Emsal 4	500	92.750	185.50 TL	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede Levent Ferko plazada yer alan 560 m2 beyan edilen ancak 500 m2 olduğu düşünülen kullanılabilir durumda ofis aylık 92.750 TL bedel ile kiralıktır. Emsal taşınmaz benzer kat konum özelliklerinde ancak iç özellikleri olarak daha yeni ve bakımlı olduğu beyan edilmiştir. Pazarlık payı olduğu bilgisi alınmıştır.	ABN Gayrimenkul - 0 (212) 278 05 99
Emsal 5	475	88.000	185.20 TL	Değerleme konusu taşınmaz ile aynı bölgede Levent Apa Giz plazada yer alan 550 m2 beyan edilen ancak 475 m2 olduğu düşünülen kullanılabilir durumda ofis aylık 88.000 TL bedel ile kiralıktır. Emsal taşınmaz benzer kat konum ve iç özellikleri olarak benzer özelliklerdedir. Pazarlık payı olduğu bilgisi alınmıştır.	Opus Proje - 0 (532) 491 83 93



NO	OFİS ALANI	İSTENİLEN SATIŞ FİYAT, TL	BİRİM FİYAT, TL/m <sup>2</sup>	ALAN - KULLANIM	KONUM	İÇ ÖZELLİKLER	PAZARLIK	DÜZETLME BİRİM DEĞER- TL/m <sup>2</sup>
Emsal 1	383	67.500	176,24	0%	0%	0%	-5%	167
Emsal 2	770	135.000	175,32	5%	0%	0%	-10%	167
Emsal 3	270	55.000	203,7	0%	0%	-10%	-5%	173
Emsal 4	500	92.750	185,5	0%	0%	-5%	-5%	167
Emsal 5	475	88.000	185,26	0%	0%	0%	-5%	176
<b>ORTALAMA BİRİM DEĞER-TL/m<sup>2</sup></b>								<b>170</b>

KONU TAŞINMAZ	NET ALAN (m <sup>2</sup> )	BİRİM KİRA DEĞERİ (TL/m <sup>2</sup> )	KAPİTİLİZASYON ORANI	SATIŞ DEĞERİ (TL)
<b>B BLOK 26 NOLU</b>	<b>383</b>	<b>170</b>	<b>0,0675</b>	<b>11.600.000</b>

Rapor konusu taşınmazın aylık pazar kira değeri ile pazar değerinin tespiti için yakın bölgedeki benzer nitelikte olan büro ve ofis emsalleri tespit edilmiştir. Bölgede satış yapan emlak firmaları ile yapılan görüşmelerde bölgede reel gerçekleşen satış ve kiralanmış emsallere araştırılmış ve söz konusu konu taşınmaz ile ilgili düşünceler tespit edilmiştir. Söz konusu emsaller tespit edilirken taşınmazların kendi aralarındaki konumu, alanı, iç özellikleri ve bölgede gerçekleşen pazarlık oranları dikkate alınmış ve yukarıda yer alan tabloda şerefiyelendirilerek ortalama kira birim değerine ulaşılmıştır.

#### 6.4. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Gayrimenkul ve buna bağlı hakların hukuki durumunun analizi rapor içeriğinde ilgili başlıklar altında yapılmıştır. Değerleme çalışması kapsamında yapılan araştırmalarda proje esas alınarak yasal durum değeri, yerinde yapılan ölçüm ve incelemelere göre mevcut durum değeri takdir edilmiştir. Mevcut durumda taşınmazın iç alan büyütmesi olmadığı için yasal ve mevcut durum değeri aynı gözetilmiştir.

#### 6.5. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu taşınmaz kat irtifaklı büro mülkiyetine sahip olması sebebi ile herhangi bir müşterek kullanılan bir bölüm bulunmadığı mülkiyet sınırları dahilinde değer takdir edilmiştir.

### GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

#### 7.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme çalışması kapsamında taşınmazın değerine ulaşabilmek için "Pazar Yaklaşımı" ve "Gelir Yaklaşımı Yöntemi" birlikte kullanılmıştır.

#### 7.2. Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri ve Varsayımlar ile Ulaşılan Sonuçlar

Değerleme konusu taşınmaz kat mülkiyetli bağımsız bölüm vasıflı olmasından dolayı proje geliştirme yapılmamıştır.

#### 7.3. Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler

#### Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yetkili kurumlarda ulaşılan resmi bilgiler doğrultusunda asgari bilgilerin tamamına raporda yer verilmiştir.

#### 7.4. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği

##### Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerlemesi yapılan gayrimenkul için yapılan incelemelerde yasal izinlerin tamamının alınmış olduğu, imar mevzuatı gereği yasal prosedürünü tamamladığı, tapu niteliğinin "Büro" olduğu ve fiili niteliği olan "Büro-Ofis" niteliğinde olduğu görülmüştür. Raporun ilgili bölümlerinde gerekli açıklamalar yapılmıştır.

#### 8. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Değerleme konusu gayrimenkulün güncel Pazar değeri tespitinde; gayrimenkulün mahallinde ve bulunduğu bölge genelinde yaptığımız inceleme ve araştırmalar ile resmi kurum ve kuruluşlardan edindiğimiz belge ve bilgilerin ışığı altında oluşan kanaatler, şehrin ve bölgenin gelişme trendi, gayrimenkulün konumu, muhitin şeref ve ehemmiyeti, çevresinin teşekkül tarzı ile önemli referans noktalarına olan mesafesi, taşınmazın inşai ve mimari özellikleri, yıpranma durumları, ulaşım ve çevre özellikleri, mevcut ekonomik şartlar, satış kabiliyeti gibi tüm faktörler dikkate alınmış, bulunduğu muhite göre alıcı bulup bulamayacağı, bulursa bile nispet derecesi gibi kıymet yükseltici ve kıymet düşürücü müspet menfi tüm faktörler göz önünde bulundurularak, gayrimenkul değerlemesinde kabul görüş olan "Gelir Yaklaşımı Yöntemi" ile beraber "Pazar Araştırma Yöntemi" birlikte kullanılmıştır.

#### Tablo. 11 Nihai Değer Tablosu

##### Yasal;

KONU GAYRİMENKUL	K.D.V. HARİÇ SATIŞ DEĞERİ (TL)	K.D.V. HARİÇ SATIŞ DEĞERİ (TL)	%18 K.D.V. DAHİL SATIŞ DEĞERİ (TL)
İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Rumeli Hisarı Mahallesi, 1403 Ada, 648 parselde kayıtlı 11.Kat 26 Bağımsız Bölüm Nolu "Büro" niteliğindeki taşınmaz	11.600.000	11.600.000	13.688.000

Raporda belirtilen değerlerin tamamı K.D.V. HARİÇ değerlerdir.

KDV mevzuatında yapılan değişikliklerden kaynaklı KDV oranı değişiklikleri olması durumunu kapsamaz. Değerleme tarihi itibari ile mevcut oran dikkate alınmıştır. Konu ile ilgili olarak yeminli mali müşavirden görüş alınması önerilmektedir.

##### Mevcut;

KONU GAYRİMENKUL	K.D.V. HARİÇ SATIŞ DEĞERİ (TL)	K.D.V. HARİÇ SATIŞ DEĞERİ (TL)	%18 K.D.V. DAHİL SATIŞ DEĞERİ (TL)
İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Rumeli Hisarı Mahallesi, 1403 Ada, 648 parselde kayıtlı 11.Kat 26 Bağımsız Bölüm Nolu "Büro" niteliğindeki taşınmaz	11.600.000	11.600.000	13.688.000

Raporda belirtilen değerlerin tamamı K.D.V. HARİÇ değerlerdir.

KDV mevzuatında yapılan değişikliklerden kaynaklı KDV oranı değişiklikleri olması durumunu kapsamaz. Değerleme tarihi itibari ile mevcut oran dikkate alınmıştır. Konu ile ilgili olarak yeminli mali müşavirden görüş alınması önerilmektedir.

Bu takdirimiz, taşınmaz ile ilgili herhangi bir hukuksal sorun bulunmadığı kabulüne dayalıdır.

İşbu 2022\_SP\_0002A no.lu rapor, KORAY GAYRİMENKUL VE YATIRIM ANONİM ŞİRKETİ 'nin talebi üzerine ve tek orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

Bilgilerinize sunulur. 02.02.2022  
(Değerleme tarihi: 25.12.2022)  
Saygılarımızla,

<b>RAPORU HAZIRLAYAN</b>	<b>KURUM YETKİLİSİ</b>
<b>GÖKHAN USLU</b> SPK LİSANS NO: 405239 GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI ( <a href="#">Lisans Rozeti</a> )	<b>ENCAN AYDOĞDU</b> SPK LİSANS NO: 403271 SORUMLU DEĞERLEME UZMANI ( <a href="#">Lisans Rozeti</a> )

