



Altunizade Mah. Sırma Perde Sok. Sırma Apt. No:23/2
Üsküdar/İSTANBUL
Tel: (216) 474 03 44 Fax: (216) 474 03 46
bilgi@ygd.com.tr
www.ygd.com.tr

İSTANBUL İLİ SARIYER İLÇESİ
M.AYAZAĞA MAHALLESİ
10 ADA 7 PARSEL
ÜZERİNDE YER ALAN
18 ADET BAĞIMSIZ BÖLÜME İLİŞKİN
GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU



Ziraat GYO

23-139
Aralık, 2023

**GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPOR ÖZETİ**

Değerleme Konusu İşin İsmi ve Kapsamı	İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M.Ayazağa Mahallesi, 10 Ada 7 Parsel Üzerinde Konumlu B Ve C Bloklarda Yer Alan 18 Adet Büro Nitelikli Bağımsız Bölümün SPK Mevzuatı Gereği Güncel Rayiç Ekspertiz Değerlerinin Tespitine Yönelik Değerleme Raporu
Değerlemeyi Talep Eden Kurum	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Rapor Numarası	23-139
Rapor Tarihi	11.12.2023

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA ÖZET BİLGİ

Tapu Bilgileri	Ada/ Parsel	Yüzölçümü, m ²	Nitelik
	10/7	8.000,00	Kargir 3 Blok İşhanı
Mevcut Kullanım	Boş Büro		
İmar Durumu	İmar Fonksiyonu	Yapılaşma Şartları	
	Bknz. "5.5 İmar Durum Bilgileri"		

DEĞERLEME RAPORUNDA TAKDİR OLUNAN DEĞERLER

Toplam Değeri, ₺/USD (KDV Hariç)	1.064.120.000,00	36.649.308,43
Toplam Değeri, ₺/USD (%20 KDV Dahil)	1.276.944.000,00	43.979.170,11

*11.12.2023 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Efektif Satış Kuru 1 USD= 29,0352 ₺

İÇİNDEKİLER

1.RAPOR BİLGİLERİ	5
1.1 Rapor Tarihi	5
1.2 Rapor Numarası	5
1.3 Rapor Türü	5
1.4 Değerleme Tarihi	5
1.5 Raporu Hazırlayanlar	5
1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı	5
1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası	5
1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama	6
1.9 Değerleme Konusu Gayrimenkul ile İlgili Şirketimiz Tarafından Hazırlanan Son Üç Değerleme Raporuna İlişkin Bilgiler	6
2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	7
2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri	7
2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri	7
2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	8
2.4 Uygunluk Beyanı	8
3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ	9
3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar	9
3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar	9
3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler	14
3.3.1 Pazar Yaklaşımı	15
3.3.2 Gelir Yaklaşımı	16
3.3.3 Maliyet Yaklaşımı	17
4. GENEL, ÖZEL VERİLER.....	19
4.1 Global Ekonomik Görünüm	19
4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm.....	20
4.3 Demografik Veriler.....	24
4.4 Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörüne Bakış	26
4.5 2023 Yılı Üçüncü Çeyrekteki Ekonomik Gelişmeler.....	29
4.6 Ofis ve Ticari Gayrimenkul Sektör Analizi.....	30
5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER	35
5.1 Bölge Analizi	35
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri.....	38
5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri	41
5.4 Kadastro Durum Bilgileri	42
5.5 İmar Durum Bilgileri	43
5.6 Yasal İzin ve Belgeler	44
5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri	44
5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri.....	45
5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması.....	47
5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler	47
5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım – Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler	47
5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	47
5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım	48

5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	48
5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	48
5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler	48
6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI	49
6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri.....	49
6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri	49
6.3 Satılık Emsal Araştırması	49
6.4 Kiralık Emsal Araştırması	51
6.5 Pazar Yaklaşımı ile Değer Takdiri.....	53
6.6 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri	55
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	56
7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklanması	56
7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri ..	56
7.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş	56
7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	57
8. SONUÇ	58
8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi.....	58
8.2 Nihai Değer Takdiri.....	58
RAPOR EKLERİ:	58

1.RAPOR BİLGİLERİ

1.1 Rapor Tarihi

11.12.2023

1.2 Rapor Numarası

23-139

1.3 Rapor Türü

Bu rapor, Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (bundan sonra Müşteri olarak anılacaktır) talebi üzerine, gayrimenkul değerlendirme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. (bundan sonra Şirket olarak anılacaktır) tarafından; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M. Ayazağa Mahallesi, 10 ada 7 parsel üzerinde konumlu B ve C bloklarda yer alan 18 adet bağımsız bölümün yasal durumunun irdelenmesi, güncel rayiç değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

1.4 Değerleme Tarihi

08.12.2023

1.5 Raporu Hazırlayanlar

Bu rapor şirketimiz Değerleme Uzmanı Kübra ÖZDEMİR tarafından hazırlanmış, Değerleme Uzmanı Hasan Serhat BERKLİ tarafından kontrol edilmiş, Sorumlu Değerleme Uzmanı Yasin PEKTAŞ tarafından onaylanmıştır.

1.6 Sorumlu Değerleme Uzmanı

Şirketimizin Yönetim Kurulu Başkanı da olan Yasin PEKTAŞ, 1972 yılı Afyonkarahisar, Bolvadin İlçesi doğumludur. Harita ve Kadastro Mühendisidir. Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü taşra teşkilatında Kadastro Teknisyeni, Kontrol Mühendisi, Hendek Kadastro Müdürü ve İstanbul Tapu ve Kadastro Bölge Müdürlüğü Bölge Müdür Yardımcısı olarak görev yapan Yasin PEKTAŞ 1997 yılında Hazine Gayrimenkullerinin en verimli değerlendirilmesine ilişkin yürütülen MEGİP (Milli Emlak ve Gecekondu Islah Projesi) Projesinde, Başbakan Müşaviri sıfatı ile görev yapmıştır. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği'nden 16.01.2007 tarihinde Değerleme Uzmanlığı Lisans belgesini almıştır.

1.7 Sözleşme Tarihi ve Numarası

Dayanak Sözleşme, Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Şirketimiz arasında 11.10.2023 tarihinde imzalanan sözleşmedir.

1.8 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

Bu Rapor, 31.08.2019 tarih ve 30874 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri III, 62.3 numaralı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğin" 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.

1.9 Değerleme Konusu Gayrimenkul ile İlgili Şirketimiz Tarafından Hazırlanan Son Üç Değerleme Raporuna İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili şirketimiz tarafından hazırlanan son üç değerleme raporu bulunmamaktadır.

2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerlemeyi Yapan Şirket Bilgileri

Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.; tecrübeli ve uzman kadrosu ile çözüm ortaklığını üstlendiği gerçek ve tüzel kişilerin, gayrimenkul konusunda alacakları tüm kararlarına bilimsel ve fiziki verilere dayalı, doğru ve güvenilir bilgiler ışığında, yön verebilmek amacıyla 24.10.2007 tarihinde kurulmuş, 29.05.2009 tarihinde ISO 9001:2000 Kalite Yönetim Sistemi kriterlerine uygun olarak hizmet verdiğine ilişkin Kalite Sistem Sertifikasını almış ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca, Seri VIII No:35 sayılı Tebliği çerçevesinde değerlendirme hizmeti vermek üzere 24.12.2009 tarihi itibarıyla, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri listesine alınmış ayrıca Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nca "Bankalara Değerleme Hizmeti Verecek Kuruluşların Yetkilendirilmesi ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik" çerçevesinde Değerleme Hizmeti vermek üzere 08.12.2011 tarih ve 4480 sayılı kararı ile Değerleme hizmeti vermek üzere yetkilendirilmiş bir Anonim Şirkettir. Şirket Merkezi, İstanbul Üsküdar İlçesi, Altunizade Mahallesi, Sırmaperde Sokak Sırma Apartmanı No:23/2 adresindedir. Şirketimiz internet adresi www.ygd.com.tr olup, şirketimize ilişkin detaylı bilgilere bu siteden ulaşılabilir.

2.2 Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Bilgileri

Şirket Unvanı: Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Şirket Adresi: Finanskent Mah. Finans Cad. A Blok No:44/A Ümraniye/İSTANBUL

Şirket Amacı: Ülkemiz gayrimenkul sektörünün gelişimine ivme kazandıracak ve Türkiye için katma değer oluşturacak projeler ile sektöründe öncü şirketler arasında yer almak, yüksek yatırım değeri sunan özgün projeler geliştirerek istikrarlı bilanço büyümesi gerçekleştirmek, kurumsal değerleri ve yönetim anlayışıyla sektöründe örnek bir kurum olmak ve hissedarlarına en yüksek getiriyi kazandıracak değer artıran projeleri hayata geçirmektir.

Sermayesi: 4.693.620.000.-TL

Halka Açıklık: %18,94

Telefon: +90 216 369 77 72-73

e-posta: info@ziraatgyo.com.tr

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu çalışmada, müşteri talebi kapsamında, İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M.Ayazağa Mahallesi, 10 ada 7 parsel üzerinde konumlu B ve C bloklarda yer alan büro nitelikli 18 adet bağımsız bölümün yasal durumunun irdelenmesi, güncel rayiç değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerlendirme raporudur.

2.4 Uygunluk Beyanı

- Müşteri tarafından Şirket'e sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde Rapor'un ilgili bölümünde belirtilen tarih itibarıyla yapılan inceleme ve araştırmalar, ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler ve sonuçlar tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiş, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olup tarafsız ve önyargısız olarak hazırlanmıştır.
- İlgili resmi kurumlarda gerekli araştırmalar yapılmış, mülk bizzat incelenmiştir.
- Değerleme raporu Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak hazırlanmıştır.
- Raporu hazırlayan değerlendirme uzmanlarının, değerlendirme konusu mülkle herhangi bir ilgisi ve önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme ücreti raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme çalışmaları ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları mesleki eğitim şartlarına haizdir.
- Değerleme uzmanları, mülkün yeri ve raporun içeriği konusunda deneyimlidir.

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, bir nüshası şirketimizde kalmak üzere üç nüsha olarak sınırlı sayıda üretilmiştir. Hiçbir zaman Şirketimiz'in yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez. Kopyaların kullanımları halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

3. DEĞERLEME TANIM VE İLKELERİ

3.1 Raporda Kullanılan Kısaltmalar

KISALTMALAR

SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Müşteri	Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Şirket	Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
UDS	Uluslararası Değerleme Standartları
TAKS	Taban Alanı Katsayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	Emsal
Hmax	Maksimum Yapı Yüksekliği

3.2 Değerleme Çalışmasında Esas Alınan Standartlar

Bu Rapor'da yer alan değerleme çalışmaları, 31.08.2019 tarih ve 30874 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri III, 62.3 numaralı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliği" ve 01.02.2017 tarih 29966 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-62.1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliği" Hükümlerince, Tebliğin ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak gerçekleştirilmiştir. Çalışmanın dayandığı Standartlara özetle yer verilmiştir.

Değer Esasları

Değer esasları (bazen değer standartları olarak nitelendirilir) raporlanan değer dayandığı temel dayanakları tanımlamaktadır. Değer esas(lar)ının değerleme görevinin şartlarına ve amacına uygun olması, değerlemeyi gerçekleştirenin yöntem, girdi ve varsayım seçimi ile nihai değer görüşüne etki edebildiği veya yön verebildiği için büyük önem arz etmektedir.

- UDS'de, aşağıdaki UDS tanımlı değer esaslarının yanı sıra, ülkelerin bireysel hukuk mevzuatında tanımlanmış veya uluslararası sözleşmelerle kabul edilip benimsenmiş UDS tanımlı olmayan değer esaslarının dar kapsamlı bir listesine de yer verilmektedir:

UDS tanımlı değer esasları:

1. Pazar Değeri

- Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.
- Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:
 - "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar

değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak arttırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

- “El değiştirmesinde kullanılacak” ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır.
- “Değerleme tarihi itibarıyla” ifadesi değer belirlenmesi için belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır.
- “İstekli bir alıcı arasında” ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.
- “İstekli bir satıcı” ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.
- “Muvazaasız bir işlem” ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.
- “Uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda” ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi

fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirme tarihinden önce gerçekleşmelidir.

- “Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri” ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.
 - “Zorlama altında kalmaksızın” ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.
- Pazar değeri kavramı, katılımcıların özgür olduğu açık ve rekabetçi bir pazarda pazarlık edilen fiyat olarak kabul edilmektedir. Bir varlığın pazarı, uluslararası veya yerel bir pazar olabilir. Bir pazar çok sayıda alıcı ve satıcıdan veya karakteristik olarak sınırlı sayıda pazar katılımcısından oluşabilir. Varlığın satışa sunulduğunun varsayıldığı pazar, teorik olarak el değiştiren varlığın normal bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.
- Bir varlığın pazar değeri onun en verimli ve en iyi kullanımını yansıtır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın potansiyelinin yasal olarak izin verilen ve finansal olarak karlı olan en yüksek düzeyde kullanımıdır. En verimli ve en iyi kullanım, bir varlığın mevcut kullanımının devamı ya da alternatif başka bir kullanım olabilir. Bu, bir pazar katılımcısının varlık için teklif edeceği fiyatı hesaplarken varlık için planladığı kullanıma göre belirlenir.
- Değerleme girdilerinin yapısının ve kaynağının, sonuçta değerlendirme amacı ile ilgili olması gereken değer esasını yansıtmaları gerekir. Örneğin, pazar değerini belirlemek amacıyla, pazardan türetilmiş veriler kullanılmak şartıyla, farklı yaklaşımlar ve yöntemler kullanılabilir. Pazar yaklaşımı tanım olarak pazardan türetilmiş girdileri kullanır. Gelir yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, katılımcılar tarafından benimsenen girdilerin ve varsayımların kullanılması gerekli görülmektedir. Maliyet yaklaşımını kullanarak pazar değerini belirlemek için, eşdeğer kullanıma sahip bir varlığın maliyetinin ve

uygun aşınma oranının, pazar esaslı maliyet ve aşınma analizleriyle belirlenmesi gerekli görülmektedir.

- Değerlemesi yapılan varlık için mevcut verilere ve pazarla ilişkili koşullara göre en geçerli ve en uygun değerlendirme yönteminin veya yöntemlerinin tespit edilmesi gerekir. Uygun bir şekilde analiz edilmiş ve pazardan elde edilmiş verilere dayanması halinde, kullanılan her bir yaklaşımın veya yöntemin, pazar değeri ile ilgili bir gösterge sağlaması gerekli görülmektedir.
- Pazar değeri bir varlığın, pazardaki diğer alıcıların elde edemediği, belirli bir malik veya alıcı için değer ifade eden niteliklerini yansıtmaz. Böyle avantajlar, bir varlığın fiziksel, coğrafi, ekonomik veya yasal özellikleriyle ilişkili olabilir. Pazar değeri, belirli bir tarihte belirli bir istekli alıcının değil, herhangi bir istekli bir alıcının olduğunu varsaydığından, buna benzer tüm değer unsurlarının göz ardı edilmesini gerektirmektedir.

Varsayılan Kullanım

- Varsayılan kullanım, bir varlığın veya yükümlülüğün kullanılma koşullarını tarif eder. Farklı değer esasları belirli bir varsayımının kullanılmasını gerektirebilir veya birden fazla değer varsayımının dikkate alınmasına müsaade edebilir. Değerin bazı temel dayanaklarına aşağıda yer verilmektedir:
 - En verimli ve en iyi kullanım,
 - Cari kullanım/mevcut kullanım,
 - Düzenli tasfiye,
 - Zorunlu satış.

Varsayılan Kullanım– En Verimli ve En İyi Kullanım

- En verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değer elde edileceği kullanımdır.
- En verimli ve en iyi kullanımın fiziksel olarak mümkün (uygulanabilir olduğunda) finansal olarak kârlı, yasal olarak izin verilen ve en yüksek değer ile sonuçlanan kullanım olması gerekir. Cari kullanımdan farklılık söz konusu ise, bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımına dönüştürülmesine ilişkin maliyetler değeri etkileyecektir.
- Bir varlığın en verimli ve en iyi kullanımı optimal bir kullanımın söz konusu olması halinde cari veya mevcut kullanımı olabilir. Ancak, en verimli ve en iyi kullanım cari kullanımdan farklılaşacağı gibi bir düzenli tasfiye hali de olabilir.
- Varlığın grubun toplam değerine katkısının göz önüne alınmasını gerektiren durumlarda, söz konusu varlığın tek başına değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağı en verimli ve en iyi kullanım, bir varlık grubunun parçası olarak değerlemeye tabi tutulması halinde sahip olacağından farklı olabilir.
- En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

- Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,
- Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,
- Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretilip üretilmeyeceği dikkate alınır.

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. Makul Değer

Makul değer, bir varlığın veya yükümlülüğün bilgili ve istekli taraflar arasında devredilmesi için, ilgili tarafların her birinin menfaatini yansıtan tahmini fiyattır.

4. Yatırım Değeri/Bedeli

Yatırım değeri bireysel yatırım veya işletme amaçları doğrultusunda sahibi veya gelecek sahibi için bir varlığın değeridir.

5. Sinerji Değeri

Sinerji değeri, iki veya daha fazla varlığın veya hakkın bir araya gelmesi sonucunda oluşan, bunların bir arada toplam değerinin, ayrı ayrı değerlerinin toplamından daha yüksek olduğu değeri ifade eder. Oluşan sinerji sadece belirli bir alıcı için geçerli ise, sinerji değeri, varlığın sadece belirli bir alıcıya yönelik değer ifade eden niteliklerini yansıtacağından, pazar değerinden farklı olacaktır. İlgili hakların toplamının da üzerindeki ilave değer genellikle "birleşme değeri" olarak nitelendirilir.

6. Tasfiye Değeri

Tasfiye değeri, bir varlığın veya bir grup varlığın birer birer satılması sonucunda elde edilen tutardır. Tasfiye değerinin varlıkların satılabilir duruma getirilmesine ve elden çıkarma işlemine ilişkin maliyetler dikkate alınarak belirlenmesi gerekli görülmektedir.

Diğer değer esasları (dar kapsamlı):

1. Gerçeğe Uygun Değer (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları)

UFRS 13'de gerçeğe uygun değer, piyasa katılımcıları arasında ölçüm tarihinde olağan bir işlemde, bir varlığın satışından elde edilecek veya bir borcun devrinde ödenecek fiyat olarak tanımlanmaktadır.

2. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü - OECD)

OECD tarafından Gerçeğe Uygun Pazar Değeri açık pazardaki bir işlemde istekli bir alıcının istekli bir satıcıya ödeyeceği fiyat olarak tanımlanmaktadır.

3. Gerçeğe Uygun Pazar Değeri (ABD Devlet Gelirleri Dairesi)

ABD vergi uygulamaları amacına ilişkin olarak, gerçeğe uygun pazar değeri, malvarlığının, alış veya satış baskısı altında olmayan ve işlemle ilgili gerçekler hakkında makul seviyede bilgi sahibi, istekli bir alıcı ve istekli bir satıcı arasında el değiştireceği fiyattır.

4. Gerçeğe Uygun Değer (Yasal)

Birçok ulusal, bölgesel ve yerel kurum ve kuruluş Gerçeğe Uygun Değeri yasalar bağlamında bir değer esası olarak kullanmaktadır. İlgili tanımlar birbirlerinden önemli ve/veya anlamlı ölçüde farklılaşabilmekte ve yasal bir işlemde veya mahkemeler tarafından geçmiş davalara ilişkin olarak verilen kararlardan kaynaklanabilmektedir.

3.3 Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler

- Değerleme yaklaşımlarının uygun ve değerlendirilen varlıklarının içeriği ile ilişkili olmasına dikkat edilmesi gerekir. Aşağıda tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü, fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ekonomi ilkelerine dayanmaktadır. Temel değerlendirme yaklaşımlarına aşağıda yer verilmektedir:
 - Pazar Yaklaşımı,
 - Gelir Yaklaşımı,
 - Maliyet Yaklaşımı.
- Bu temel değerlendirme yaklaşımlarının her biri farklı, ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir.
- Bir varlığa ilişkin değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin seçiminde amaç belirli durumlara en uygun yöntemin bulunmasıdır. Bir yöntemin her duruma uygun olması söz konusu değildir. Seçim sürecinde asgari olarak aşağıdakiler dikkate alınır:
 - Değerleme görevinin koşulları ve amacı ile belirlenen uygun değer esas(lar)ı ve varsayılan kullanım(lar)ı,
 - Olası değerlendirme yaklaşımlarının ve yöntemlerinin güçlü ve zayıf yönleri,
 - Her bir yöntemin varlığın niteliği ve ilgili pazardaki katılımcılar tarafından kullanılan yaklaşımlar ve yöntemler bakımından uygunluğu,
 - Yöntem (ler)in uygulanması için gereken güvenilir bilginin mevcudiyeti.

- Değerleme çalışmasında yer alan bilgiler ve şartlar dikkate alındığında, özellikle tek bir yöntemin doğruluğuna ve güvenilirliğine yüksek seviyede itimat duyulduğu hallerde, değerlemeyi gerçekleştirenlerin bir varlığın değerlemesi için birden fazla değerleme yöntemi kullanması gerekmez. Ancak, değerlemeyi gerçekleştirenin çeşitli yaklaşım ve yöntemleri kullanmayı da göz önünde bulundurması gerekli görülmekte olup, özellikle tek bir yöntem ile güvenilir bir karar verilebilmesi için yeterli bulguya dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, bir değer belirlenebilmesi amacıyla birden fazla değerleme yaklaşımı veya yöntemi gerekli görülüp kullanılabilir. Birden fazla değerleme yaklaşımı veya yönteminin, hatta tek bir yaklaşım dahilinde birden fazla yöntemin kullanıldığı hallerde, söz konusu farklı yaklaşım veya yöntemlere dayalı değer takdirinin makul olması ve birbirinden farklı değerlerin, ortalama alınmaksızın, analiz edilmek ve gerekçeleri belirtilmek suretiyle tek bir sonuca ulaştırılma sürecinin değerlemeyi gerçekleştiren tarafından raporda açıklanması gerekli görülmektedir.

3.3.1 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 konusu varlığın değer esasına uygun bir bedelle son dönemde satılmış olması, değerlendirme konusu varlığın veya buna önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi ve/veya önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan ve/veya güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması, durumlarında pazar yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Birçok varlığın benzer olmayan unsurlardan oluşan yapısı, pazarda birbirinin aynı veya benzeyen varlıkları içeren işlemlere ilişkin bir kanıtın genelde bulunamayacağı anlamına gelir. Pazar yaklaşımının kullanılmadığı durumlarda dahi, diğer yaklaşımların uygulanmasında pazara dayalı girdilerin azami kullanımı gerekli görülmektedir (örneğin, etkin getiriler ve getiri oranları gibi pazara dayalı değerlendirme ölçütleri). Karşılaştırılabilir pazar bilgisinin varlığın tıpatıp veya önemli ölçüde benzeriyle ilişkili olmaması halinde, değerlemeyi gerçekleştirenin karşılaştırılabilir varlıklar ile değerlendirme konusu varlık arasında niteliksel ve niceliksel benzerliklerin ve farklılıkların karşılaştırmalı bir analizini yapması gerekir. Bu karşılaştırmalı analize dayalı düzeltme yapılmasına genelde ihtiyaç duyulacaktır. Bu düzeltmelerin makul olması ve değerlemeyi gerçekleştirenlerin düzeltmelerin gerekçeleri ile nasıl sayısallaştırdıklarına raporlarında yer vermeleri gerekir.

Pazar yaklaşımında genellikle her biri farklı çarpanlara sahip karşılaştırılabilir varlıklardan elde edilen pazar çarpanları kullanılır. Belirlenen aralıktan uygun çarpanın seçimi niteliksel ve niceliksel faktörlerin dikkate alındığı bir değerlendirmenin yapılmasını gerektirir.

3.3.2 Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, 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. Varlığın gelir yaratma kabiliyetinin katılımcının gözüyle değeri etkileyen çok önemli bir unsur olması, değerlendirme konusu varlıkla ilgili gelecekteki gelirin miktarı ve zamanlamasına ilişkin makul tahminler mevcut olmakla birlikte, ilgili pazar emsallerinin varsa bile az sayıda olması durumlarında gelir yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma önemli ve/veya anlamlı ağırlık verilmesi gerekli görülmektedir.

Gelir yaklaşımının temelini, yatırımcıların yatırımlarından getiri elde etmeyi beklemeleri ve bu getirinin yatırıma ilişkin algılanan risk seviyesini yansıtmalarının gerekli görülmesi teşkil eder. Genel olarak yatırımcıların sadece sistematik risk (“pazar riski” veya “çeşitlendirmeyeyle giderilemeyen risk” olarak da bilinir) için ek getiri elde etmeleri beklenir.

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 varyasyonlarıdır. 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.

Değerleme konusu varlığın ve değerlendirme görevinin niteliğine en uygun nakit akışı türünün seçilmesi (örneğin, vergi öncesi veya vergi sonrası nakit akışları, toplam nakit akışları veya özsermayeye ait nakit akışları, reel veya nominal nakit akışları vb.), nakit akışlarının tahmin edileceği en uygun kesin sürenin varsa belirlenmesi, söz konusu süre için nakit akış tahminlerinin hazırlanması, varsa) kesin tahmin süresinin sonundaki devam eden değer değerlendirme konusu varlık için uygun olup olmadığının; daha sonra da, varlığın niteliğine uygun devam eden değer belirlenmesi, uygun indirgeme oranının belirlenmesi ve indirgeme oranının varsa devam eden değer de dâhil olmak üzere, tahmini nakit akışlarına uygulanması İNA yönteminin temel adımları olarak sıralanabilir.

3.3.3 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 değerin 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. *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, *varlığın* doğrudan gelir yaratmaması ve *varlığın* kendine özgü niteliğinin gelir yaklaşımını veya pazar yaklaşımını olanaksız kılması ve/veya kullanılan değer esasının temel olarak ikame değeri örneğinde olduğu gibi ikame maliyetine dayanması durumlarında maliyet yaklaşımının uygulanması ve bu yaklaşıma *önemli ve/veya anlamlı ağırlık* verilmesi *gerekli görülmektedir*.

Belli başlı üç maliyet yaklaşımı yöntemi bulunmaktadır:

- (a) ikame maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değerin eşdeğer fayda sağlayan benzer bir *varlığın* maliyetinin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- (b) yeniden üretim maliyeti yöntemi: gösterge niteliğindeki değerin *varlığın* aynısının üretilmesi için gerekli olan maliyetin hesaplanmasıyla belirlendiği yöntem.
- (c) toplama yöntemi: *varlığın* değerinin bileşenlerinin her birinin değeri toplanarak hesaplandığı yöntemdir. Maliyet unsurları varlığın türüne bağlı farklılıklar gösterebilir ve değerlendirme tarihi itibarıyla varlığın ikamesi/yeniden oluşturulması için gerekli olacak direkt (malzemeler ve işçilik) ve endirekt maliyetleri (nakliye maliyetleri, kurulum maliyetleri, tasarım, izin, mimari, yasal vb. profesyonel hizmet maliyetleri, komisyonlar vb. diğer ücretleri, genel üretim giderleri, vergiler, alınan borçlara ilişkin faizler vb. finansman maliyetleri, varlığı oluşturan ait kâr marjı/girişimci kârı) içermesi gerekli görülmektedir.

“Amortisman” kavramı, maliyet yaklaşımı kapsamında, değerlendirme konusu varlığın maruz kaldığı herhangi bir yıpranma etkisini yansıtmak amacıyla, aynı faydaya sahip bir varlığı oluşturmak için katlanılacak tahmini maliyette yapılan düzeltmeleri ifade etmektedir.

Taşınmaz Mülkiyet Hakları

Mülk hakları normalde devletler tarafından veya bireysel anlamda hukuk *mevzuatında* tanımlanır ve yerel veya ulusal yasalarla düzenlenir.

Taşınmaz mülkiyet hakları, arsa ve binaların mülkiyet, yönetim, kullanma veya işgal hakkıdır. Üç temel hak türü bulunmaktadır:

- Arazinin tanımlanmış herhangi bir alanı üzerindeki birinci derece haklar. Burada hak sahibi, ikinci derece haklar ve yasal kısıtlamalar saklı kalmak kaydıyla, arsa ve üzerindeki binaların tüm mülkiyet ve yönetim haklarının mutlak sahibidir.
- Arsa veya binaların tanımlanmış alanları için, belirli bir süre boyunca, örneğin bir kira sözleşmesi kapsamında, münhasır sahiplik ve yönetim gibi sahiplik hakları veren ikinci derece haklar. (intifa hakkı, üst hakkı, vb.)
- Bir arsayı veya binaları münhasır sahiplik veya yönetim hakkı sağlanmaksızın kullanma hakkı, örneğin arsadan geçiş veya sadece belirli bir faaliyet için kullanma hakkı.(geçit hakkı vb.)

Geliştirme Amaçlı Mülk

Geliştirme amaçlı mülk, en verimli ve en iyi kullanıma erişilebilmesi için yapılan yeniden geliştirmeler veya değerlendirme tarihinde planlanan veya devam eden iyileştirmelerle ilgili haklar olarak tanımlanmakta olup aşağıdakileri içermektedir:

- Binaların inşaatı,
- Altyapısı ile birlikte geliştirilen daha önce geliştirilmemiş arazi,
- Daha önce geliştirilmiş arazinin yeniden geliştirilmesi,
- Mevcut binaların ve yapıların iyileştirilmesi veya değiştirilmesi,
- Nizamî bir planda geliştirilmek üzere tahsis edilen arazi, ve
- Nizamî bir planda daha yüksek bir değer kullanımı veya yoğunluk için tahsis edilmiş arazi.

4. GENEL, ÖZEL VERİLER

4.1 Global Ekonomik Görünüm

T. C. Ticaret Bakanlığı'nın Ekim 2023'de yayımladığı ekonomik görünüme göre; bazı ülkelerin 2022, 2023 ve 2024 yılları beklenen büyüme oranları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜM									
Uluslararası Kuruluşların Büyüme Tahminleri									
Uluslararası Kuruluşlar	Yıl	Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)							
		Dünya	Avro Bölgesi	ABD	Brezilya	Rusya	Hindistan	Çin	Japonya
IMF	2022	3,5	3,3	2,1	2,9	-2,1	7,2	3,0	1,0
	2023	3,0	0,7	2,1	3,1	2,2	6,3	5,0	2,0
	2024	2,9	1,2	1,5	1,5	1,1	6,3	4,2	1,0
OECD	2022	3,3	3,4	2,1	3,0	-2,0	7,2	3,0	1,0
	2023	3,0	0,6	2,2	3,2	0,8	6,3	5,1	1,8
	2024	2,7	1,1	1,3	1,7	0,9	6,0	4,6	1,0
Dünya Bankası	2022	3,1	3,5	2,1	2,9	-2,1	7,2	3,0	1,0
	2023	2,5*	0,5*	2,1*	1,2	1,6*	6,3	5,0*	0,8
	2024	2,1*	0,7*	0,9*	1,4	1,3*	6,4	4,5*	0,7

Kaynak: IMF 2023 Ekim ayı Görünüm Raporu, OECD 2023 Eylül ayı Görünüm Raporu, Dünya Bankası 2023 Haziran ayı Görünüm Raporu
* Dünya Bankası 2023 Eylül Raporu

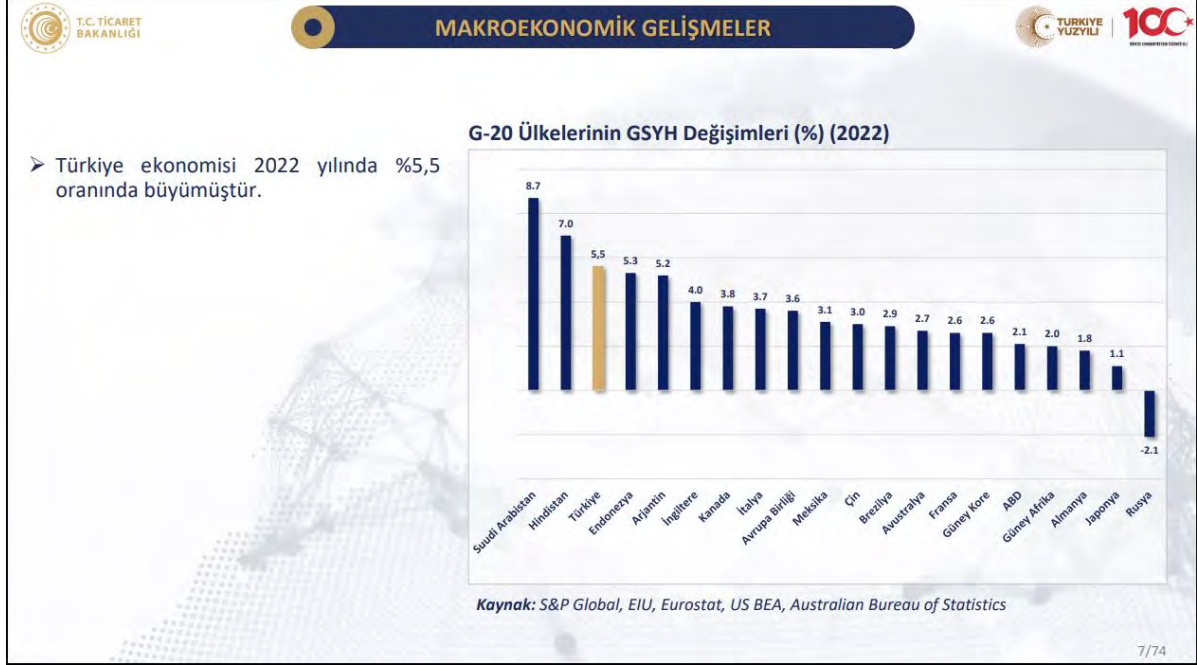
2022, 2023 ve 2024 yılları Dünya Ticaretine ilişkin tahminler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜM									
Dünya Ticaretine İlişkin Tahminler									
DTÖ Küresel Mal Ticareti Büyüme Tahminleri (%)				IMF Küresel Mal ve Hizmet Ticareti Büyüme Tahminleri					
Bölgeler	2022	2023	2024	Reel Değişim (%)	2022	2023	2024		
Dünya Mal Ticaret Hacmi	3,0	0,8	3,3	Küresel Ticaret Hacmi	5,1	0,9	3,5		
İhracat Artışı				İhracat					
Kuzey Amerika	4,2	3,6	2,7	Gelişmiş Ülkeler	5,3	1,8	3,1		
Güney Amerika	2,2	1,7	0,6	Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte Olan Ülkeler	4,1	-0,1	4,2		
Avrupa	3,4	0,4	2,2	İthalat					
Asya	0,4	0,6	5,1	Gelişmiş Ülkeler	6,7	0,1	3,0		
İthalat Artışı				Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte Olan Ülkeler	3,2	1,7	4,4		
Kuzey Amerika	6,0	-1,2	2,2						
Güney Amerika	3,6	-1,0	3,3						
Avrupa	5,7	-0,7	1,6						
Asya	-0,5	-0,4	5,8						

Kaynak: DTÖ (Ekim 2023) *Kaynak: IMF (Ekim 2023)*

4.2 Ulusal Ekonomik Görünüm

T. C. Ticaret Bakanlığı'nın Ekim 2023'de yayımladığı ekonomik görünüme göre Türkiye ekonomisi 2022 yılında %5,5 oranında büyüme sergilemiştir.

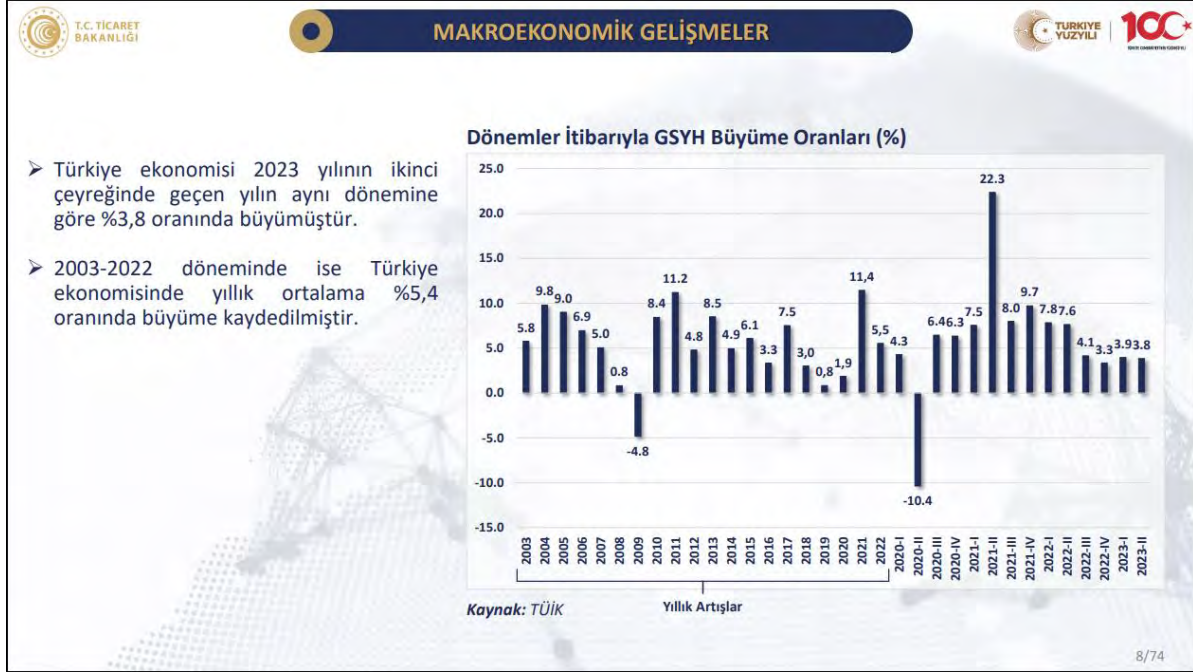


2022 yılı itibarıyla satın alma gücü paritesine (SGP) göre GSYH sıralamasında Türkiye, Dünya'nın 11. Avrupa'nın 4. büyük ekonomisidir.



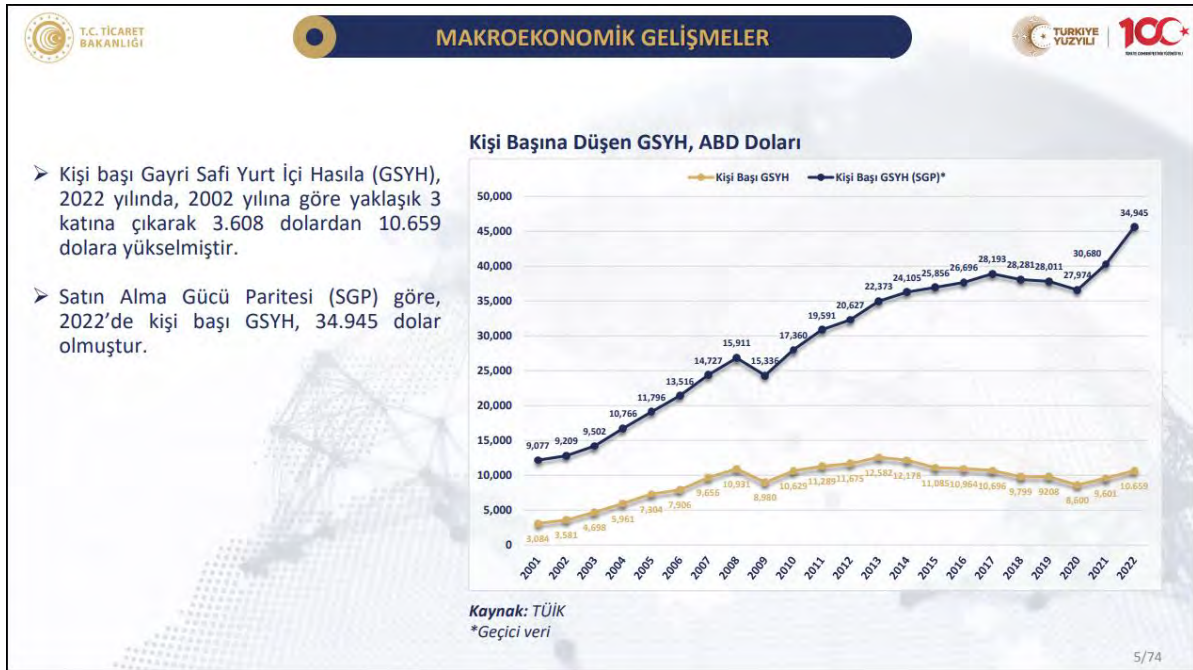
Türkiye ekonomisi 2023 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %3,8 oranında büyümüştür.

2003-2022 döneminde ise Türkiye ekonomisinde yıllık ortalama %5,4 oranında büyüme kaydedilmiştir.



Kişi başı Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYH), 2022 yılında, 2002 yılına göre yaklaşık 3 katına çıkarak 3.608 dolardan 10.659 dolara yükselmiştir.

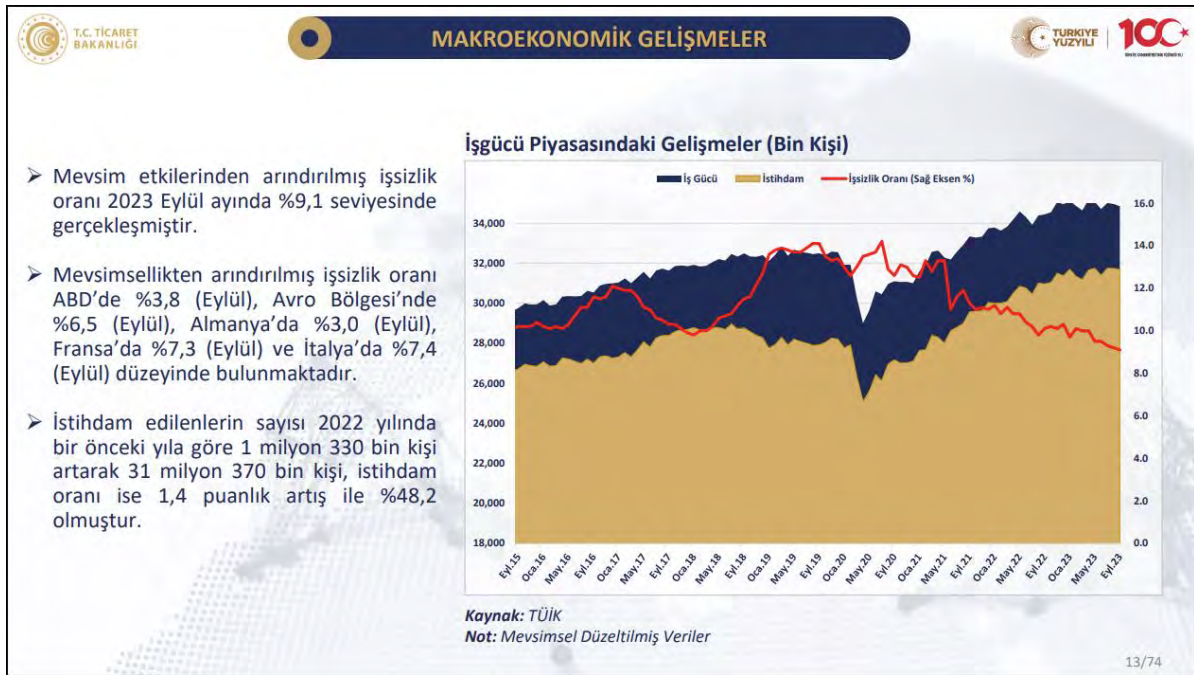
Satın Alma Gücü Paritesine (SGP) göre, 2022'de kişi başı GSYH, 34.945 dolar olmuştur.



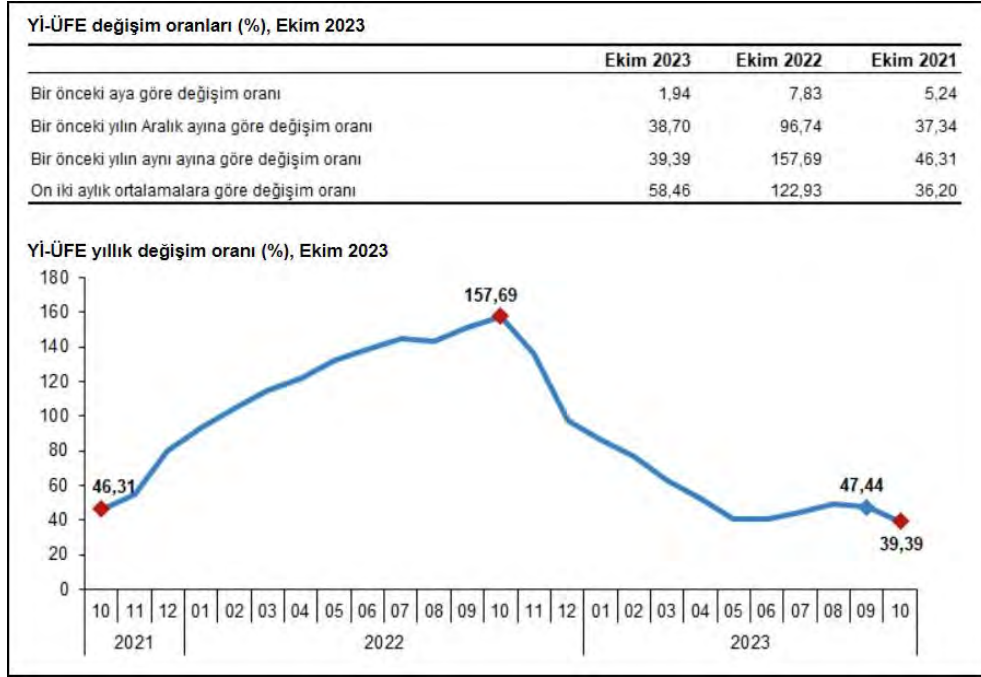
Mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı 2023 Eylül ayında bir önceki aya göre %9,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı ABD’de %3,8 (Eylül), Avro Bölgesi’nde %6,5 (Eylül), Almanya’da %3,0 (Eylül), Fransa’da %7,3 (Eylül) ve İtalya’da %7,4 (Eylül) düzeyinde bulunmaktadır.

İstihdam edilenlerin sayısı 2022 yılında bir önceki yıla göre 1 milyon 330 bin kişi artarak 31 milyon 370 bin kişi, istihdam oranı ise 1,4 puanlık artış ile %48,2 olmuştur.

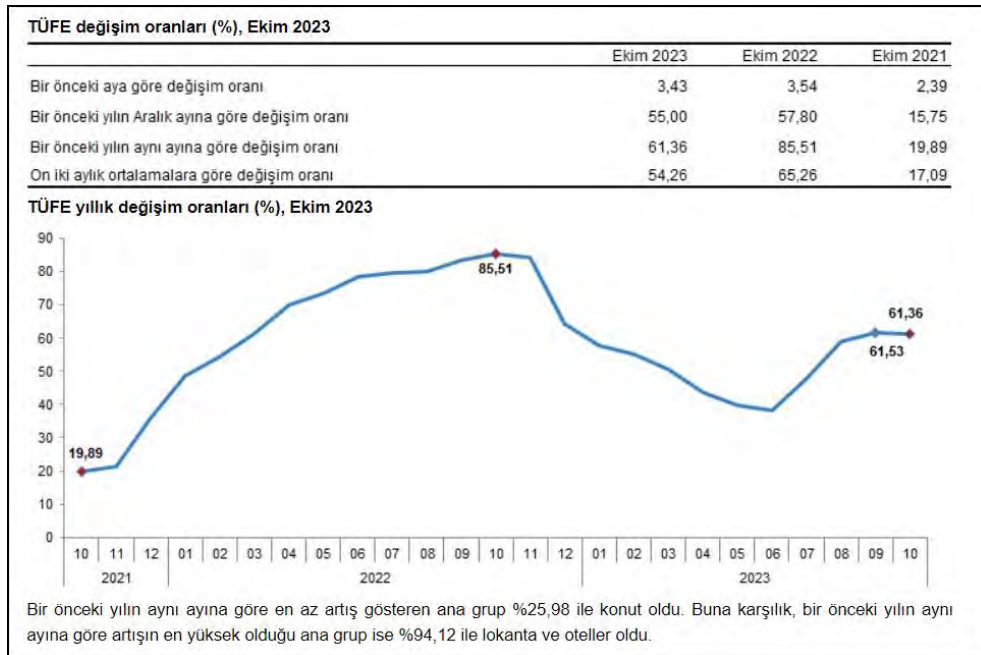


Yİ-ÜFE (2003=100) 2023 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre %1,94, bir önceki yılın Aralık ayına göre %38,70, bir önceki yılın aynı ayına göre %39,39 ve on iki aylık ortalamalara göre %58,46 artış göstermiştir.



Kaynak: TÜİK

TÜFE'deki (2003=100) değişim 2023 yılı Ekim ayında bir önceki aya göre %3,43, bir önceki yılın Aralık ayına göre %55,00, bir önceki yılın aynı ayına göre %61,36 ve on iki aylık ortalamalara göre %54,26 olarak gerçekleşmiştir.



Kaynak: TÜİK

4.3 Demografik Veriler

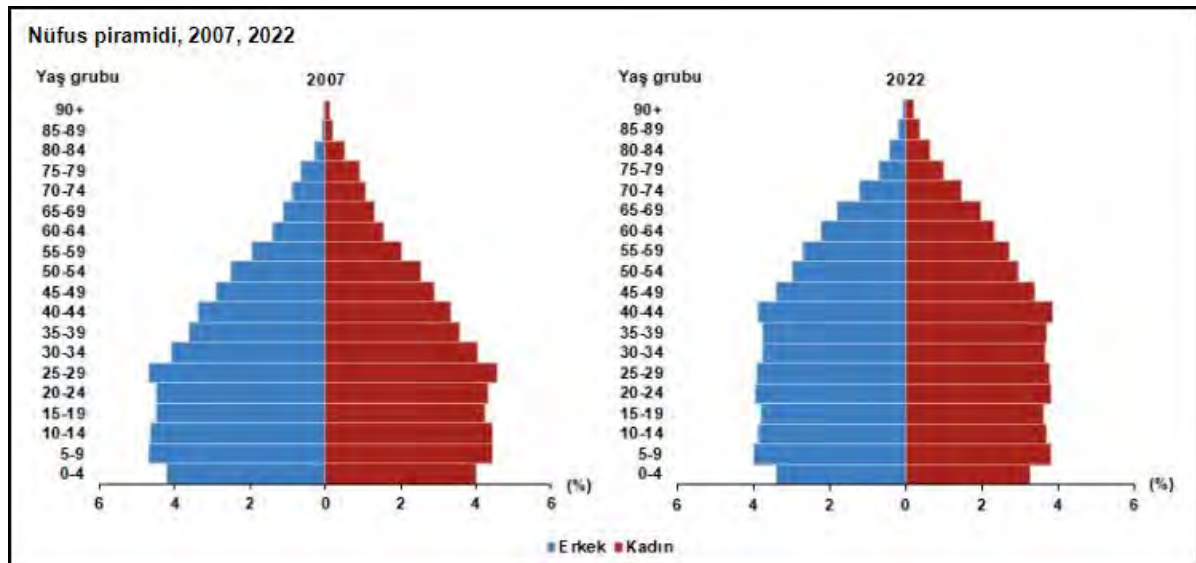
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi 2022 yılı verilerine göre Türkiye nüfusu 85.279.553 kişi olarak açıklanmıştır. Toplam nüfusun %50,1'ini erkekler (42.704.112), %49,9'unu ise kadınlar (42.575.441) oluşturmaktadır. Yıllık nüfus artış hızı 2019 yılında binde 13,9 iken, 2020 yılında binde 5,5 olarak açıklanmıştır. Bu oran 2021 yılında binde 7,1 olarak açıklanmıştır.



Kaynak: TÜİK

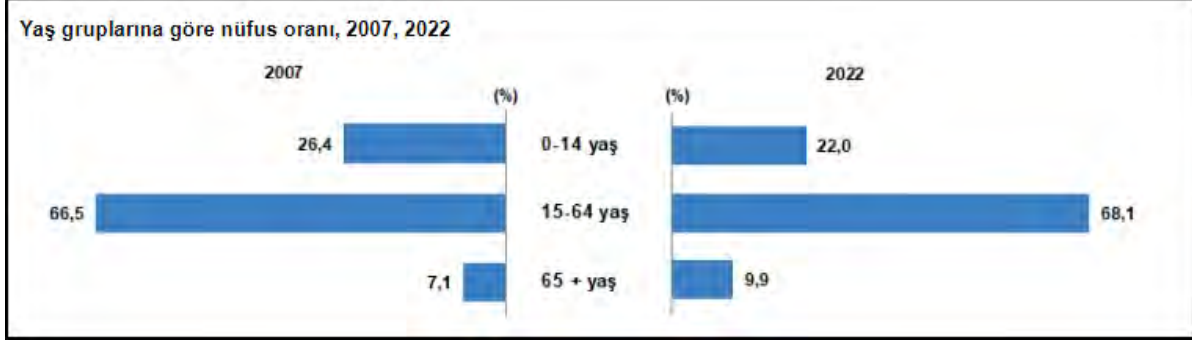
Türkiye’de 2021 yılında %93,2 olan il ve ilçe merkezlerinde yaşayanların oranı, 2022 yılında %93,4 olmuştur. Diğer yandan belde ve köylerde yaşayanların oranı %6,8’den %6,6’ya düştüğü açıklanmıştır.

Nüfus piramitleri, nüfusun yaş ve cinsiyet yapısında meydana gelen değişimi gösteren grafikler olarak tanımlanmaktadır. Türkiye’nin 2007 ve 2022 yılı nüfus piramitleri karşılaştırıldığında, doğurganlık ve ölümlülük hızlarındaki azalmaya bağlı olarak, yaşlı nüfusun arttığı ve ortanca yaşın yükseldiği görülmektedir.



Kaynak: TÜİK

Çalışma çağı olarak tanımlanan 15-64 yaş grubundaki nüfusun oranı, 2007 yılında %66,5 iken 2022 yılında %68,1 olmuştur. Diğer yandan çocuk yaş grubu olarak tanımlanan 0-14 yaş grubundaki nüfusun oranı %26,4'ten %22'ye gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı ise %7,1'den %9,9'a yükselmiştir.



Kaynak: TÜİK

İstanbul'un nüfusu, bir önceki yıla göre 67 bin 51 kişi artarak 15 milyon 907 bin 951 kişi oldu. Türkiye nüfusunun %18,65'inin ikamet ettiği İstanbul'u, 5 milyon 782 bin 285 kişi ile Ankara, 4 milyon 462 bin 56 kişi ile İzmir, 3 milyon 194 bin 720 kişi ile Bursa ve 2 milyon 688 bin 4 kişi ile Antalya izledi.

En fazla nüfusa sahip ilk 5 ilin cinsiyete göre dağılımı, 2022						
İller	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam nüfus içindeki oranı (%)		
				Toplam	Erkek	Kadın
İstanbul	15 907 951	7 955 820	7 952 131	18,65	18,63	18,68
Ankara	5 782 285	2 856 479	2 925 806	6,78	6,69	6,87
İzmir	4 462 056	2 215 716	2 246 340	5,23	5,19	5,28
Bursa	3 194 720	1 595 869	1 598 851	3,75	3,74	3,76
Antalya	2 688 004	1 351 702	1 336 302	3,15	3,17	3,14

Kaynak: TÜİK

Bayburt, 84 bin 241 kişi ile en az nüfusa sahip olan il oldu. Bayburt'u, 84 bin 366 kişi ile Tunceli, 92 bin 481 kişi ile Ardahan, 144 bin 544 kişi ile Gümüşhane ve 147 bin 919 kişi ile Kilis takip etti.

En az nüfusa sahip ilk 5 ilin cinsiyete göre dağılımı, 2022						
İller	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam nüfus içindeki oranı (%)		
				Toplam	Erkek	Kadın
Bayburt	84 241	42 851	41 390	0,10	0,10	0,10
Tunceli	84 366	44 541	39 825	0,10	0,10	0,09
Ardahan	92 481	47 946	44 535	0,11	0,11	0,10
Gümüşhane	144 544	72 485	72 059	0,17	0,17	0,17
Kilis	147 919	74 504	73 415	0,17	0,17	0,17

Kaynak: TÜİK

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2021 yılına göre 1 kişi artarak 111 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 3 bin 62 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu ilimiz olmaya devam etmektedir. Bunu sırasıyla; 576 kişi ile Kocaeli ve 371 kişi ile İzmir takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli olarak açıklanmıştır. Tunceli'yi 19 kişi ile Ardahan ve 21 kişi ile Erzincan illeri izlemiştir.

Yüzölçümü büyüklüğünde ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 59, en küçük yüz ölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 350 olarak gerçekleşmiştir.

4.4 Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörüne Bakış

2023 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla, küresel ekonomik gelişmeleri göz önüne alındığında enflasyonist baskıyı azaltmak amacıyla başta gelişmiş ülke merkez bankaları olmak üzere birçok merkez bankası sıkı para politikalarına devam etmişlerdir. Bu süreç bir yandan küresel kaynak maliyetlerinin artmasına yol açarken bir yandan da global büyüme hızında gerileme görülmeye başlanmıştır.

Yılın ilk yarısında Fed'in aldığı önlemler ile ABD enflasyonu geri çekilmeye başlamış, istihdam kaybının çok az olması, talebin dengeli seyretmesi durumu ortaya çıkmıştır. ABD'de süreç büyüme kaybının az olduğu ekonomik bir yapıya evrilerek yumuşak iniş senaryosunu gündeme taşımıştır. Buna rağmen başta Fed olmak üzere ECB ve BoE gibi merkez bankaları para politikalarını sıkı tutmaya devam edeceklerine dair mesajları piyasa ile paylaşmışlardır.

Gelişmekte olan ülkelerde ise küresel enflasyonun üzerinde seyreden fiyatlar genel seviyesi ve işsizlik gibi unsurlarla birlikte artacak olan dış kaynağa ulaşma maliyeti ekonomiler için risk oluşturmaya devam etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde kendi içlerinde farklı ekonomi politikaları uygulayarak hem iç hem de dış kaynaklı sorunlarını çözmeye çalışma uğraşı içine girmişlerdir. Farklılaşma uygulanan para ve enflasyonu önleme politikalarında daha da belirginleşmiştir.

2023 yılında doğrudan ekonomik olmayan ancak önemli bir risk unsuru olarak hemen hemen tüm iktisadi süreçleri etkileyen jeopolitik risklerin giderek artması da küresel görünümü olumsuz etkilemeye adaydır. Devam edegelen Ukrayna-Rusya savaşı diğer yandan Ortadoğu'da yaşanan çok olumsuz gelişmeler, başta emtia fiyatları üzerinden olmak kaydıyla, ticareti de negatif etkileyerek enflasyonist baskı unsuru olarak dikkat çekmektedir.

Yukarıdaki şartlar ışığında küresel büyüme rakamlarının eğilimi genel olarak önemli bir karar alma aracı olarak kullanılabilir.

IMF tarafından yayınlanan (Ekim-2023 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu- 'Küresel Farklılıklarda Gezinme) raporunda Türkiye ekonomisine ilişkin büyüme beklentilerinde bu yıl ve gelecek yıl için yukarı yönlü revizyona gitti.

Türkiye'nin 2023 yılına ilişkin büyüme tahmini yüzde 4, 2024 yılı büyümesi yüzde 3,5 olarak tahmin edilmiştir. IMF Temmuz (2023) ayı Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nda Türkiye ekonomisinin 2023'te yüzde 3 ve 2024'te yüzde 2,8 büyüyeceği öngörülmüştü. Yeni revizyonda hem 2023 hem de 2024 de büyüme hızının artırılmış olması dikkat çekici görünmektedir. Uluslararası Para Fonu, küresel ekonomik büyüme tahminini bu yıl için yüzde 3 düzeyini korurken, 2024 yılı için yüzde 3'ten yüzde 2,9'a indirmiştir.

Küresel enflasyonun ise 2022'deki yüzde 8,7 seviyesinden 2023'te yüzde 6,9'a ve 2024'te yüzde 5,8'e istikrarlı bir şekilde düşeceğinin öngörüldüğü, ancak enflasyon tahmininin bu yıl için 0,1 ve gelecek yıl için 0,6 puan artırıldığı, çoğu durumda 2025'e kadar enflasyon hedeflerine dönülmesinin beklenmediği ifade edildi.

Söz konusu raporda; ekonomik faaliyetin, özellikle yükselen piyasalarda ve gelişmekte olan ekonomilerde hala salgın öncesi seyrinin gerisinde kaldığı vurgulanarak, bölgeler arasında genişleyen farklılıklara işaret edildi. Çeşitli gelişmelerin toparlanmayı engellediği belirtilen raporda, bunlardan bazılarının, salgının, Ukrayna'daki savaşın ve artan jeoekonomik ayrışmanın uzun vadeli sonuçlarını yansıttığı aktarıldı.

Büyüme ile ilgili yapılan öngörülerde gerek enflasyon gerekse küresel risk unsurlarının ne yöne hareket edebileceği ile ilgili beklentiler etkili olmuş görünmektedir.

Ülkemizde 2023 yılı ilk yarısında baz etkisi desteği ile fiyatlar genel seviyesindeki göreceli bir geri çekilme yaşansa da yaz ayları itibarıyla enflasyonda yükselme eğilimi artmıştır. Eylül ayı TÜFE dikkate alındığında yıllık artış oranı yüze 61,53 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde ki ÜFE artışı ise yüzde 47,44 düzeyinde artış kaydetmiştir. Bunlarla birlikte yönlendirilen ve yönetilen fiyatlarda yapılan vergi, fiyat artışları fiyatlar genel düzeyini yukarı baskılamaktadır. Eylül ayında yayınlanan Orta Vadeli Planda 2023 yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 65, 2024 yılında ise yüzde 33 olarak ifade edilmiştir.

Enflasyonun yüksek süregelmesi ise hem maliyetler hem de tüketici davranışları üzerinde etki yaratmaktadır. Enflasyon beklentileri nedeniyle talebin öne çekilmesi bazı sektörlerde önemli bir canlılık yaratırsa da bu talebin sürdürülebilir olamayabileceği unutulmamalıdır. Kredi ve fon bulma maliyetlerinin de yukarı çıkıyor olması ekonomik aktivite de yavaşlamayı getirebilecektir. Parasal sıkılaştırma sürecinin devam edeceği beklentisi de ekonomide soğumaya işaret etmektedir.

Türkiye de inşaat ve gayrimenkul sektörünün en önemli göstergelerden birisi olan ‘konut satış’ rakamlarına baktığımızda ise durum şöyledir; 2023 ilk dokuz aylık döneminde toplam 900 bin adet konut satılmıştır. 2022 yılının aynı döneminde ise satışlar 1 Milyon 57 bin adet olarak gerçekleşmişti. Bu da bir önceki yıla göre satışlarda yüzde 14,9 düzeyinde bir düşüşü işaret etmektedir. Satış türlerine göre ise farlılık ipotekli satışlarda yaşanmıştır. 2022 yılının ilk dokuz aylık döneminde 228 bin adet ipotekli konut satışı yapılırken bu yılın aynı döneminde ise yüzde 29,6’lık bir düşüş ile 160 bin adet düzeyinde gerçekleşmiştir. İpotekli satışlardaki azalma konut kredi faizlerinde ve konut fiyatlarındaki artışın etkisiyle meydana gelmiş görülmektedir.

Yabancılar yapılan konut satışları 2023 yılı Eylül döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 42 azalarak 2 bin 930 olmuştur. Ocak-Eylül döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 43,5 azalarak 28 bin 64 adet satış gerçekleşmiştir.

Talebin güçlü olması ve enflasyonist eğilimden kaçış çabasıyla konut fiyatlarında kayda değer bir yükseliş yaşanmıştır. Ancak bu artış eğiliminde yavaşlama işaretleri görülmeye başlanmıştır. TCMB tarafından açıklanan 2023 Ağustos ayı verilerinde; bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak yüzde 90,3, reel olarak ise yüzde 21,9 oranında artış gerçekleşmiştir. Türkiye genelinde birim metrekare fiyatı 27,840 TL’ye ulaşmıştır. En yüksek metrekare fiyatı ise İstanbul da gerçekleşmiş olup 41,766 TL olmuştur.

Fiyat dinamikleri ile ilgili olarak, aşağıdaki tespitler yapılabilir.

- İnşaat maliyet endeksi (Ağustos-2023) TÜİK verilerine göre yıllık olarak yüzde 66,46 artmıştır. Endeksin alt kırılımlarına baktığımızda ise malzeme fiyatlarının aynı dönemde yüzde 52,18, işçilik maliyetlerinin de yüzde 113,27 olarak yükselmiştir. Söz konusu maliyet artışları yeni konut fiyatları başta olmak üzere tüm inşaat sektöründeki fiyatları yukarı çeken bir etmen olarak karşımıza çıkmaktadır.
- Yaşadığımız deprem felaketinin yaralarının sarılması amacıyla inşaat sektörü ve bileşenleri çalışmakta olup, önümüzdeki 3-4 yıllık süreçte bu bölgelerin yeniden imarı sektör içinde izlenmesi gereken bir değişken olarak karşımıza çıkmaktadır.
- Enflasyonist ortamın getirdiği reel getiri arayışı başta konut olmak üzere tüm gayrimenkul çeşitlerine olan talebi oldukça artırmıştır. Ancak gerek kredi mekanizmasında yaşanan yavaşlama gerekse gayrimenkul edinimi için kullanılacak tasarrufların azalması talebi törpülemektedir. Tasarruf amaçlı konut alımlarında 2023 yılı altı aylık dönemi itibarıyla bir azalış olduğu söylenebilir.
- Seçimlerden sonra uygulamaya konulan enflasyonu önleme politikalarının etkisi ile artan finansal maliyetler ve reel getiri arayışındaki tasarruf sahiplerinin mevduata yönelmeleri de gayrimenkul piyasasında oluşan fiyatların dengelenmesine neden olmaktadır.

- Yakın coğrafyalardaki gelişmelerinde etkisiyle yabancı talebi azalarak devam etmekte olup özellikle vatandaşlık ve oturma izninin de gayrimenkul alanlar için sürmesi göreceli olarak canlılığı artırmaktadır.
- Arz ve talebin dengelenmesinin süre alabileceği dikkatlerden kaçmamalıdır. Ancak yukarıdaki nedenlere dayanarak da fiyatların devamlı yukarı gitmesi sürdürülebilir bir durumda değildir.
- İnşaat ve gayrimenkul sektörü gerek küresel gerekse iç dinamiklerden etkilenmektedir. Bu bağlamda yaşanan ve yaşanabilecek olumsuz etkileri azaltmak amacıyla hukuki düzenlemelerden finansal araç ve kurumlara kadar bazı düzenlemelerin yapılması yerin de olabilecektir. İnşaat ve gayrimenkul sektörümüz hem istihdam hem de üretim anlamında küresel bir büyüklüğe ulaşmış olup sürecin daha sürdürülebilir olması için elinden gelen çabayı da göstermektedir.

4.5 2023 Yılı Üçüncü Çeyrekteki Ekonomik Gelişmeler

Dünya ekonomisinde aktivite 2023 üçüncü çeyreğinde dirençli kalmıştır. Küresel ölçekte hizmet sektöründe ivme kaybı yavaşlayarak da olsa sürerken, imalat aktivitesi bir miktar toparlanmıştır. Çin'de destek paketlerine rağmen emlak sektörüne ve ekonomik toparlanmanın hızına yönelik belirsizlikler sürmektedir. Yüksek seyreden faizler ve son dönemde artan jeopolitik gerilimler küresel büyüme görünümü üzerindeki aşağı yönlü riskleri beslemektedir. Enerji fiyatlarındaki yükselişin küresel enflasyonda iyileşmeyi yavaşlatabileceği endişeleri artarken, belli başlı ekonomilerde politika faizlerinin daha önce beklenenden uzun süre ve daha yüksek seviyede kalabileceği beklentileri tahvil faizlerinde yükselişe ve risk iştahında zayıflamaya yol açmaktadır.

Türkiye ekonomisi 2023 ikinci çeyrekte beklentilerden güçlü bir büyüme kaydetmiştir. 2023 yılı ikinci çeyrek gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) stoklar ve dış talebin sınırlayıcı etkisine rağmen iç talebin katkısıyla büyümüştür. Takvim ve mevsim etkisinden arındırılmış verilere göre GSYH çeyreklik bazda %3,5 artarken, yıllık bazda GSYH büyümesi %3,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2023 yılı ilk çeyrek sonunda 970,4 milyar dolar olan yıllıklandırılmış GSYH ikinci çeyrekte 1022,2 milyar dolara yükselmiştir. Yurtiçinde 2023 üçüncü çeyrek öncü verileri ekonomik aktivitenin hız kestiğini göstermektedir. Öte yandan, imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Eylül ayında 49,6'ya yükselse de son üç ayda daralma bölgesinde kalmıştır. Kapasite kullanım oranı son üç ayda yataya yakın seyrederken, sektörel güven endeksleri dalgalı bir seyir izlemektedir. Bankacılık sektörü kredi hacmi ve harcamalara dair diğer göstergeler ise bir miktar yavaşlamaya işaret etmektedir.

Üçüncü çeyrekte dış dengede bozulma yavaşlayarak ta olsa sürmüştür. İhracatta zayıf seyir sürerken, enerji kalemindeki gerilemeyle ithalat ve dış ticaret açığı gerilemektedir. Turizmde toparlama yavaş olsa devam ederken, taşımacılık tarafındaki daralma cari dengedeki iyileşmeyi sınırlamaktadır. TÜİK verilerine göre, ilk dokuz ayda ihracat 2022'nin aynı dönemine göre %0,5 azalırken, ithalat %1,2 artış gerçekleşmiştir. Bundan dolayı 2022 ilk dokuz ayında 83,1 milyar dolar olan dış ticaret açığı 87,2 milyar dolara ulaşmıştır. 2022 Ocak-Ağustos döneminde 35,0 milyar dolar olan cari açık 2023'ün aynı döneminde 43,1 milyar dolara genişlemiştir.

Döviz kurlarındaki dalgalanma, bazı vergi kalemlerindeki yükseliş ve ücret artışları ile üçüncü çeyrekte enflasyonda artış yaşanmıştır. 2023 ikinci çeyrek sonunda %38,2 olan genel tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) yıllık enflasyonu Ekim ayında %61,4'e çıkmıştır. Aynı dönemde genel yurtiçi üretici fiyatları endeksi (Yi-ÜFE) yıllık enflasyonu %40,4'ten %39,4'e sınırlı gerilemiştir. Ayrıca birikmiş maliyetler ve beklentilerdeki bozulma da enflasyon üzerindeki yukarı yönlü riskleri beslemektedir. Haziran'da %8,50 olan politika faizini %15,00'a çıkaran TCMB artırımlara Temmuz, Ağustos, Eylül ve Ekim toplantılarında da devam etmiştir. Son toplantısında haftalık repo faizini 500 baz puan artırarak %35,0'a çıkarırken, enflasyon görünümünde belirgin iyileşme sağlanana kadar parasal sıkılaştırmanın gerektiği zamanda ve gerektiği ölçüde kademeli olarak güçlendirileceğini tekrarlamıştır.

4.6 Ofis ve Ticari Gayrimenkul Sektör Analizi

Rusya-Ukrayna Savaşı'yla birlikte Avrupa'da resesyon endişesi devam ederken son dönemde meydana gelen İsrail-Filistin gerilimi, iç piyasalarda etkili olan küresel olaylar olarak öne çıkmaktadır. Ülkemizde enflasyona karşı alınan önlemler kapsamında asgari ücret Temmuz ayında %34 oranında artırılmıştır. Bu çeyrekte de enflasyondaki artışın ve döviz kuru hareketliliğinin devam etmesi neticesinde birincil kiralarda ₺ bazında artış kaydedilirken ABD\$ bazında sabit kalmıştır. Ayrıca yüksek talep sonucu özellikle merkezi iş alanında (MİA) bazı ofis binalarında yüksek doluluk oranları kaydedilmiştir. Bu durumun birincil kiralarda yukarı yönlü bir baskı yarattığı gözlemlenmiştir.

2023 yılının üçüncü çeyreğinde İstanbul ofis pazarında genel arz 7,14 milyon m² olarak artış göstermiştir. Bu çeyrekte gerçekleşen kiralama işlemleri toplamı 98.060 m²'dir. 2023 yılı içerisinde gerçekleşen toplam kiralama işlemi 205.057 m²'ye ulaşmıştır. Böylece, bir önceki yılın aynı dönemine göre %41,5 oranında azalış göstermiştir. Bununla birlikte, bu çeyrekte gerçekleşen kiralama anlaşmaları hem metrekare bazında hem de sayıca, sırasıyla %71,7 ve %76 oranlarında yeni kiralama anlaşmalarından oluşmaktadır. Üçüncü çeyrekte, metrekare bazında anlaşmaların %40'ı MİA'da gerçekleşmiş olup bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla oransal olarak artış kaydedilmiştir. MİA dışındaki işlemlerin %67'si Anadolu yakasında ve %33'ü ise Avrupa yakasında gerçekleşerek bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla MİA dışı

Avrupa bölgesinde artış kaydedilmiştir. Başlıca yeni kiralama işlemleri arasında; Met-Gün İnşaat (14.010 m², Doğu HQ), Mastercard (4.589 m², Bellevue Ofis Binası), Humanis Sağlık (3.840 m², Link Maslak), Huawei (3.300 m², Yılmaz Plaza 2), Columbia (3.300 m², Vadistanbul), Bir banka (2.500 m², Torun Center), TM Marketing (2.200 m², Skyland), Gözalan Group (2.067 m², Vadistanbul), BASF (2.065 m², NidaKule Batı), Erciyes Anadolu Holding (1.700 m², Skyland), Straumann Implantoloji (1.530 m², Torun Center), Migros (1.314 m², NidaKule Batı), Güven Holding (1.200 m², Skyland), Rödl & Partners (1.125 m², NidaKule Levent), SuperPay (1.000 m², Skyland), Office Link (1.000 m², Rönesans Piazza) bulunmaktadır. Ayrıca, 2023 yılının üçüncü çeyreğinde boşluk oranı %15,2'den %14,3'e düşüş kaydetmiştir.

Geçtiğimiz dönemlerde ofis olarak tasarlanan projelerin, konut, hastane ve okul gibi farklı işlevlerle yeniden işlevlendirilip satıldığı gözlemlenmiştir. Ancak, son dönemde ofis binalarındaki yüksek doluluk oranları, farklı işlevlere sahip binaların ofis binalarına dönüşüm taleplerine yol açmıştır. Bu dönüşüm örneklerine, alışveriş merkezlerinin ofis kullanımına dönüştürülmesi veya tamamlanmamış ofis binalarının geliştirilerek kullanıma açılması örneklendirilebilir. Önümüzdeki günlerde eski binaların güçlendirilip ya da yeni ofis binalarının projelendirilip ofis stokuna dahil edilmesi beklenmektedir. Ancak, bu dönüşüm sürecini finansman zorlukları, yüksek kredi faizleri ve inşaat maliyetlerinin artması gibi sorunların yavaşlatacağı öngörülmektedir. Son dönemde Türkiye'nin yakın coğrafyasında yaşanan Ukrayna-Rusya Savaşı'nın etkisi olarak Kiev ve Moskova'dan ayrılan uluslararası firmaların İstanbul'daki ofis taleplerinden sonra çok yeni yaşanan İsrail-Filistin Savaşı'nın etkisi olarak birçok bölgesel yönetim merkezi İsrail'de olan uluslararası büyük firmalarında benzer taleplerle İstanbul'u tercih edebileceği öngörülmektedir. Hem maliyetlerin daha düşük olması hem güvenlik sebebi hem de İstanbul Havalimanı gibi ulaşım projeleriyle daha erişilebilir duruma gelen İstanbul'un, gelecek dönemlerde taleplerin kuvvetlenerek ofis piyasasında daha büyük bir merkez haline gelmesi öngörülmektedir. Ayrıca daha erişilebilir bir merkez haline gelen İstanbul'a Uzakdoğu'daki ülkelerden de talebin arttığı gözlenmektedir. Pandemi sonrası artan nitelikli A sınıfı ofis talebiyle birlikte MİA bölgesinde boşluk oranları ciddi düşüş kaydetmiştir. Özellikle Levent bölgesinde, tek mülkiyetli yapıya sahip binalarda boşluk oranı 2022 yılının aynı döneminde %15,33 kaydedilmişken, 2023 yılının üçüncü çeyreğinde %9,49 kaydedilmiştir. Bu durumda boşluk oranlarındaki düşüş ve arz kısıtlılığı neticesinde ABD\$ bazında birincil kiralarda geçen yıla kıyasla bu çeyrekte %37'lik bir artış kaydedilmiştir. Önümüzdeki dönemde yükselen talebin ve boşluk oranlarındaki düşüşün devam edeceği ve birincil kiralarda yukarı yönlü hareketin sürekliliğini koruyacağı öngörülmektedir.

Bölgelere Göre İstanbul Ofis Pazarı

	Ç1'23			Ç2'23			Ç3'23		
Avrupa Yakası	Stok (bin m²)	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira (\$/m²/ay)	Stok (bin m²)	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira (\$/m²/ay)	Stok (bin m²)	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira (\$/m²/ay)
Levent - Etiler	886	8,4	37	886	8,4	37	886	7,5	37
Maslak	927	18,9	22	927	18,9	22	927	18,8	22
Z.Kuyu - Şişli Hattı	529	8,0	25	529	8,0	25	529	7,6	25
Taksim ve Çevresi	206	6,6	15	206	6,6	15	206	5,1	15
Kağıthane	309	25,2	13	309	25,2	13	309	25,0	13
Beşiktaş*	105	18,8	20	105	18,8	20	105	15,0	20
Babı İstanbul**	674	4,0	10	674	4,0	10	674	3,7	10
Cendere-Seyrantepe	376	35,6	13	376	35,6	13	376	24,6	13
Anadolu Yakası	Stok (bin m²)	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira (\$/m²/ay)	Stok (bin m²)	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira (\$/m²/ay)	Stok (bin m²)	Boşluk Oranı (%)	Birincil Kira (\$/m²/ay)
Kavacık	93	4,8	10	93	4,8	10	93	6,5	10
Ümraniye	745	9,9	12	745	9,9	12	745	9,8	12
Altunizade	86	36,2	15	86	36,2	15	86	36,2	15
Kozyatağı	768	14,0	22	768	14,0	22	806	15,9	22
Doğu İstanbul***	511	28,0	10	511	28,0	10	511	26,1	10

2023 Yılı 3. çeyreğinde genel arz 7,14 milyon m² olarak artış gösterdi. İstanbul genelinde bu çeyrekte gerçekleşen toplam kiralama işlemi 98,06 bin m², bir önceki çeyreğe göre %35,4 artış, bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %6,5 artış gösterdi.

Kaynak: Ofis verileri Cushman & Wakefield | TR International tarafından GYDOER için özel olarak hazırlanmıştır.

*Nişantaşı-Akaretiler-Barbaros-Mağla-Tişyıkıye bölgelerini kapsamaktadır.

**Güneşli-Yenibosna-Bakırköy-İtifei bölgelerini kapsamaktadır.

***Kıçıkçık-Maltepe-Kartal-Pendik bölgelerini kapsamaktadır.

****Devam eden inşaatlar göz önüne alınarak gelecek dönemler için bölgesel değerlendirilmeye alınabilecektir.



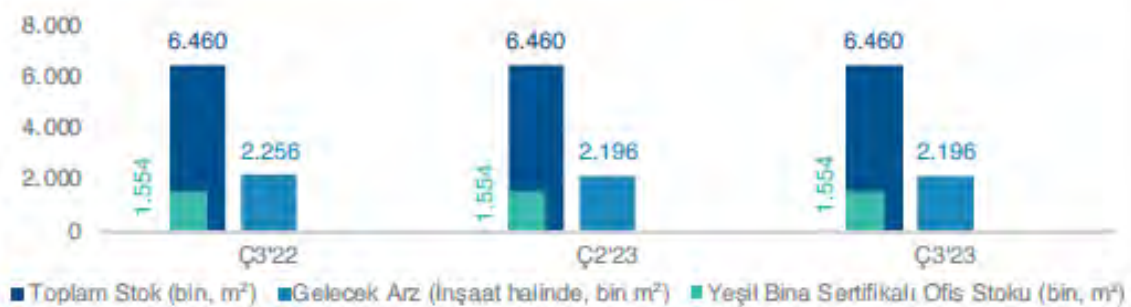
Kaynak: EVA Gayrimenkul Değerleme Danışmanlık A.Ş.

Kiralama İşlemleri	Ç3'22	Ç2'23	Ç3'23
Gerçekleşen Toplam Kiralama İşlemi (bin m²)	92	72	98
[Prime] Binöçü Kıra (USD/m²/ay)*	27,0	37,0	37,0
[Prime] Binöçü Geçiri Oranı (%)	7,75	7,75	7,75
Böğlük Oranı (%)	17,53	15,10	14,34

2023 3. çeyrek itibarıyla İstanbul genelinde toplam kiralama işlemleri 98,1 bin m²'dir. Boşluk oranı ise, toplamda %14,34 olarak gerçekleşmiştir.

*Gerçekleşen kiralama işlemleri içinde uç değerler hariç tutularak en yüksek çeyrek dilimde yer alan kira değerlerinin ortalamasıdır.

Ofis Mevcut ve Gelecek Stok Bilgisi



Kaynak: Ofis verileri Cushman & Wakefield / TR International/ tarafından GYODER için özel olarak hazırlanmıştır.

Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi (Türkiye Geneli)

Ticari Gayrimenkulde Öne Çıkan İller

İl	Ticari Gayrimenkul Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m ²)	Dükkan ve Mağazalar Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m ²)	Ofis ve Bürolar Ortalama Birim Satış Fiyatı (TL/m ²)
İstanbul	₺39.319	₺37.684	₺45.888
İzmir	₺32.651	₺32.163	₺37.773
Bursa	₺24.693	₺25.530	₺25.982
Ankara	₺25.626	₺25.623	₺27.414
Antalya	₺35.536	₺33.577	₺40.650
Kocaeli	₺25.015	₺25.138	₺24.447
Adana	₺22.133	₺23.755	₺20.537

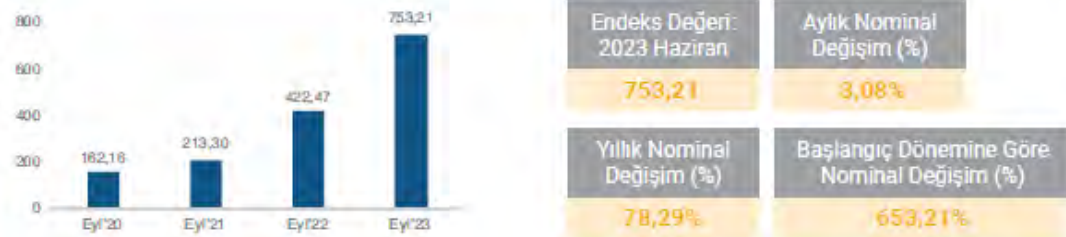
Kaynak: Endeksa
*Eyl'23 itibarıyla.

Endeksa Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi



Kaynak: Endeksa

Endeksa Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi (Ocak 2014=100)*



Kaynak: Endeksa

Türkiye Ticari Gayrimenkul Endeksi 2023 Eylül sonu itibarıyla 753,21 puan seviyesinde gerçekleşti. Endeks, geçen senenin aynı ayına oranla 330,74 puan artış gösterirken yıllık bazda %78,3 artış gösterdi. 2023 yılına 536,93 puan seviyesinde başlayan endekste, aylık dönemde 216,28 puanlık bir artış yaşandı.

5. GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ BİLGİLER VE ANALİZLER

5.1 Bölge Analizi

İstanbul: 41° K, 29° D koordinatlarında yer alan İstanbul ili kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası'nın su ayrım çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul kentini de ikiye bölmektedir.



5747 Sayılı "Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la yeni kurulan 8 ilçe ile birlikte İstanbul ili; Adalar, Arnavutköy, Ataşehir, Avcılar, Bağcılar, Bahçelievler, Bakırköy, Başakşehir, Bayrampaşa, Beşiktaş, Beykoz, Beylikdüzü, Beyoğlu, Büyükçekmece, Çatalca, Çekmeköy, Esenler, Esenyurt, Eyüp, Fatih, Gaziosmanpaşa, Güngören, Kadıköy, Kağıthane, Kartal, Küçükçekmece, Maltepe, Pendik, Sancaktepe, Sarıyer, Silivri, Sultanbeyli, Sultangazi, Şile, Şişli, Tuzla, Ümraniye, Üsküdar ve Zeytinburnu olmak üzere 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'nda toplam 39 ilçeden oluşmaktadır.

İstanbul, Türkiye'nin ekonomik ve sosyo-kültürel açıdan en önemli şehridir. Kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Türkiye'deki en büyük sanayi merkezi olarak sanayi istihdamının %20'sini karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. Türkiye'nin %55 üretimine ve %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ülkede Gayrisafi Millî Hasıla'nın ~%21,2'lik kısmını oluşturur. Toplam ihracattaki payı ~%45,2, ithalattaki payı ise ~%52,2'dir.

Ticaret, İstanbul'un gelirinde en büyük paya sahip olan sektördür. İlde bu sektörün gelişmesinde Boğaz köprülerinin, Asya ve Avrupa gibi merkezler arasında uzanan otoyolların büyük katkısı vardır. Aynı şekilde demiryoluyla da Asya ve Avrupa'ya bağlanması ve büyük limanları olması da bu konuda etkilidir. İstanbul ticaret sektörü ülke toplamının %27'sini oluşturur. Dışalım ve

dışsatım konusunda da İstanbul, Türkiye çapında birinci sıradadır. Türkiye'de hizmet veren özel bankaların tümünün, ulusal çapta yayın yapan gazetelerin, televizyon kanallarının, ulaşım firmalarının ve yayınevlerinin ise tümüne yakınının genel merkezleri İstanbul'dadır. Nitekim İstanbul ekonomisinde bankacılıkla birlikte ulaştırma-haberleşme sektörü %15'i aşan bir paya sahiptir. Türkiye'nin büyük sanayi kuruluşlarından pek çoğunun genel merkezi ve fabrikası İstanbul'da bulunmaktadır. İlde madeni eşya, makine, otomotiv, gemi yapımı, kimya, dokuma, konfeksiyon, hazır gıda, cam, porselen ve çimento sanayii gelişkindir. 2000'li yılların başında payı %30'a yakın olan sanayi, ticaretten sonra ildeki ikinci büyük sektördür. Cumhuriyet'in kurulmasıyla hızla sanayileşen İstanbul'da ilk fabrikalar Haliç kıyılarına kurulmuş; ancak şehirde yarattıkları kirlilik ve kargaşadan ötürü birer birer tasfiye edilerek şehrin dışında oluşturulan organize sanayi bölgelerine taşınmışlardır. Atatürk Oto Sanayi Sitesi ve İkitelli Organize Sanayi Bölgesi İstanbul'un en büyük sanayi bölgeleridir.

İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir. Binlerce yıldır, değişik insan topluluklarına yurt olan İstanbul topraklarının hemen her yöresinde, tarihin çeşitli dönemlerinden kalma tarihî eserlerle karşılaşmak mümkündür. Envanterlerde kayıtlı binlerce tarihî eser arasında, kent duvarları, saraylar, kasırlar, camiler, kiliseler, sinagoglar, çeşmeler ve konaklar bulunur. İstanbul makro formu ile lineer özellik gösteren bir kenttir. TEM Otoyolu ile E-5, kentsel yapının şekillenmesinde büyük önem taşımaktadır. İstanbul kent dışından geçen ve otoyol vazifesi üstlenmesi amacı ile inşa edilen E-5 karayolu günümüzde şehir içi yol kimliğine bürünmüştür. TEM Otoyolu ise nispeten eski E-5 vazifesini üstlenmiştir, yani ulaşım süresini azaltmakta olup, bu iki ulaşım aksının kesiştiği TEM-E5 bağlantı yolları ekonomik açıdan gelişim gösteren ve göstermeye devam etmesi beklenen alanlardır.

Sarıyer, İstanbul'un Avrupa Yakası'nda yer alan ilçedir. Güneyden Beşiktaş ve Kağıthane, batıdan Eyüpsultan ilçeleri ile doğudan İstanbul Boğazı ve kuzeyden Karadeniz ile çevrilidir. Sarıyer İlçesi toplam 38 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. Cumhuriyet dönemine gelindiğinde, bugünkü Sarıyer ilçe sınırları içindeki yerleşimler, gelişimi donmuş köyler biçimindeydi. Kırsal alandaki köyler Kilyos Nahiyesi'nin sınırları içindeydi ve bu nahiye de Çatalca Vilayeti'ne bağlıydı. İlçenin İstanbul Boğazı kıyısındaki kesimi ise Beyoğlu Kazası'nın sınırlarına dahildi. 1926'da Çatalca'nın kaza yapılarak İstanbul Vilayeti'ne bağlanmasından sonra da bu yönetsel durumda herhangi bir değişiklik olmadı. 1930'da yapılan bir yönetsel düzenleme sonucunda bugünkü Sarıyer İlçesi kuruldu. İlçe merkezinde Sarıyer Belediyesi'nin kuruluşu da aynı tarihe rastlar. 1936'da Kemerburgaz nahiyesinin o yıl kurulan Eyüpsultan ilçesine, 1954'te Maslak ve Ayazağa köylerinin de o yıl kurulan Şişli ilçesine verilmesiyle ilçe sınırları daralmıştır. 1960'lara değin ilçenin Boğaz kıyısındaki semtleri, daha çok yazın kalabalıklaşan sayfiye yeri niteliği taşıyordu. Her semtte bir iskele vardı ve ulaşım da daha çok 19. yy'dan beri yararlanılan su yolu kullanılıyordu. Zaman içinde vapur seferlerinin sıklaşması kıyı semtlerinin gelişmesinde önemli bir etkendi. Bu semtlerin bazılarında kıyı boyunca gazinolar ve yazın büyük ilgi gören plajlar inşa edildi. Ayrıca Belgrad Ormanı'ndaki su başları ve bentler yıl boyunca İstanbulluların ilgisini çeken mesire yerleriydi. Daha sonra hem Maslak üzerinden gelen Büyükdere Caddesi'nin yapılması, hem kıyıyı izleyen sahil yolunun genişletilmesi sonucunda karayolu ulaşımı gelişti. Böylece semtlerinin doğrudan birbirine bağlanması sonucunda bu ulaşım eksenleri boyunca mevcut semtlerin gelişmesi ve bu semtler arasındaki boş alanların yerleşime açılması süreci başladı. Kıyı kesiminde daha çok üst gelir gruplarına ait konutlar ve köşkler, sırt biçiminde uzanan yüksek alanın yamaçlarında da gecekondü mahalleleri ortaya çıktı. İstanbul Boğazı'na bakan yamaçlarda oluşan bu yapılaşmalar bir yandan ilçenin doğal yapısını tahrip ederken öbür yandan da yörenin görünümünü önemli ölçüde çirkinleştirdi. 1980'lerin sonundan itibaren köylerin, hem İstanbul şehir merkezine yakın olmak isteyen hem de doğaya yakın olmak isteyen üst gelir grubunun yerleşmeye başlaması sonunda çehresi önemli ölçüde değişmiştir.

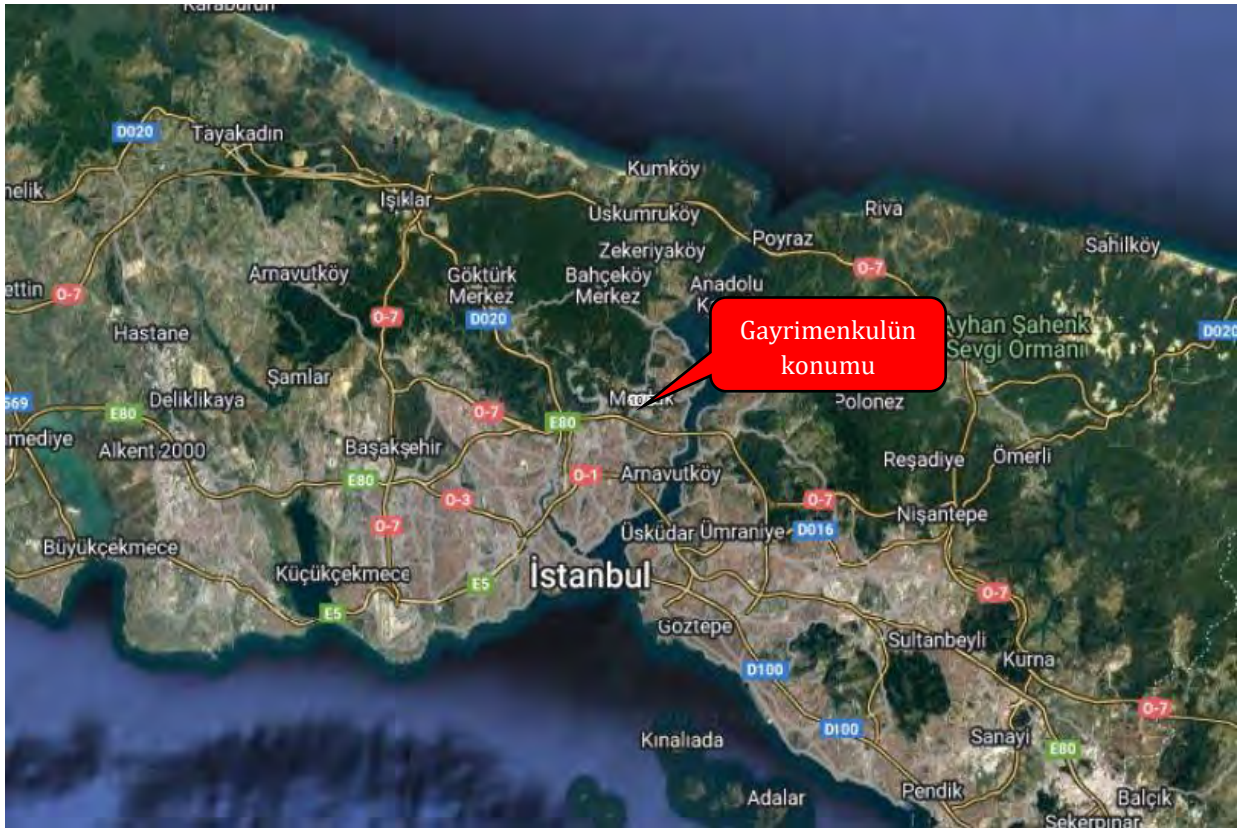
5.2 Konumu ve Çevresel Özellikleri

Değerleme konusu gayrimenkuller İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, Maslak Mahallesi, 10 ada 7 parsel üzerinde konumlu 18 adet büro nitelikli bağımsız bölümdür. Taşınmazlar; Maslak Mahallesi, Eski Büyükdere Caddesi, B Blok No: 39, C Blok No: 41, Sarıyer/İSTANBUL açık adresinde konumlanmaktadır.

Taşınmazların yer aldığı bölgede, ağırlıklı olarak iş merkezleri, plazalar ve alışveriş merkezleri gibi ofis amaçlı yapılaşma mevcuttur. Bölgede, sosyal yaşamın gerektirdiği alışveriş, sağlık ocağı, okul, market vb. sosyal ihtiyaçlar kısa mesafelerde karşılanabilmektedir. Bölge, üst düzey gelir grubuna sahip insanların ikamet etmeyi tercih ettikleri bir bölge özelliğini taşımaktadır. Taşınmazların yakın çevresinde İstinye Park AVM, İstanbul Teknik Üniversitesi, Atatürk Oto Sanayi Sitesi, İtÜ-Ayazağa Metro İstasyonu, Sarıyer Belediyesi Hizmet Binası bulunmaktadır.

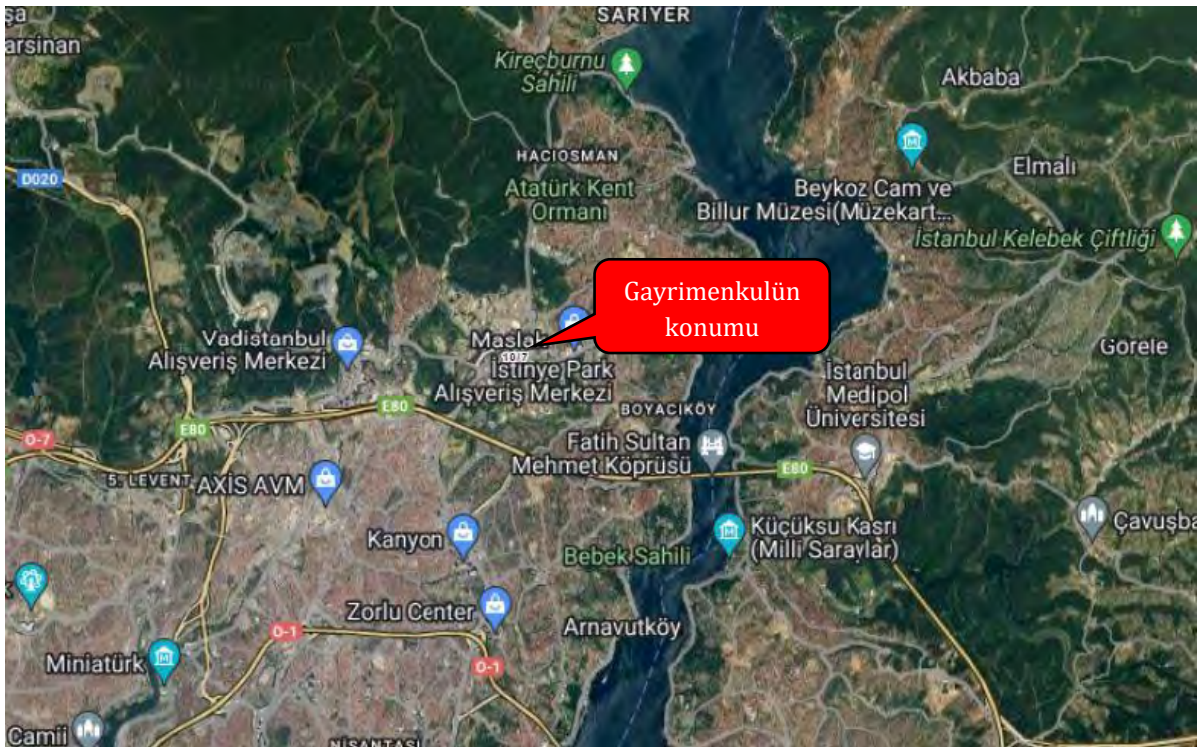
Taşınmazlar toplu taşıma araçları duraklarına yakın konumda yer almakta olup, ulaşım toplu taşıma araçları ve özel araçlar ile sağlanabilmektedir. (İti-Ayazağa Metro durağına yürüme mesafesindedir.)

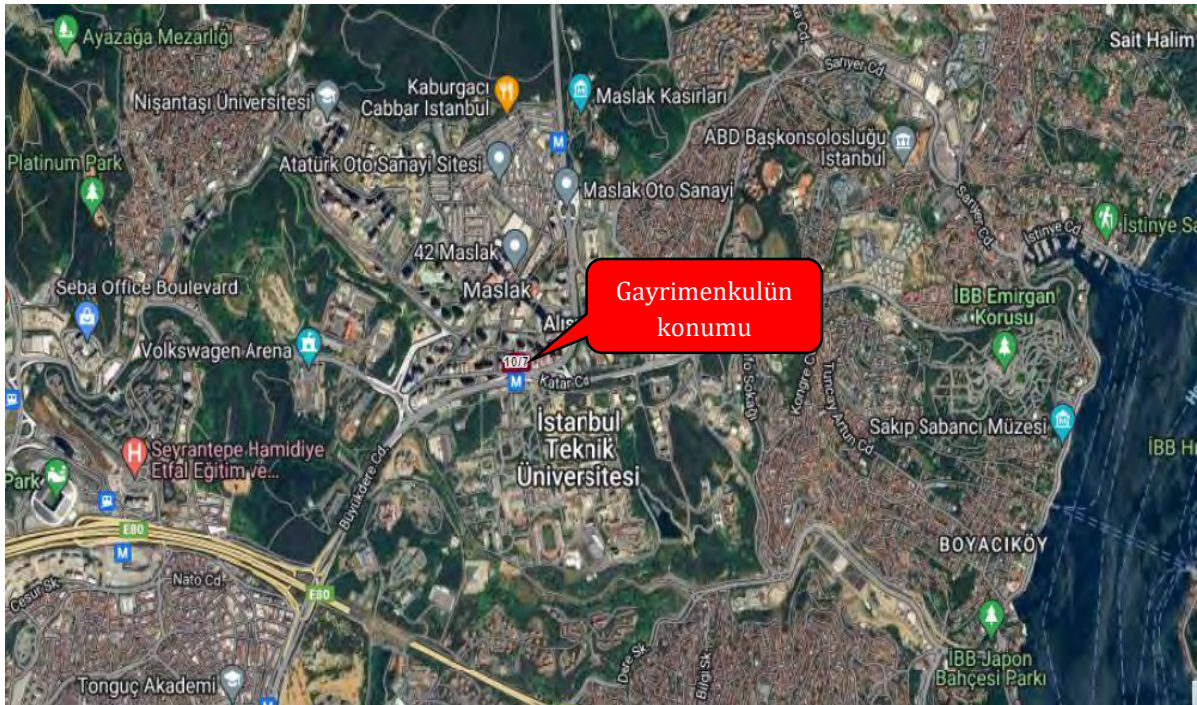
Taşınmazlar yaklaşık olarak 41.109153 derece enlem, 29.021668 derece boylam koordinatlarında yer almaktadır.



Gayrimenkulün Ana Arterlere Göre Uzaklığı:

Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge, Sabiha Gökçen Havalimanı'na takribi 44 km, 15 Temmuz Şehitler Köprüsüne takribi 9,1 km, Fatih Sultan Mehmet Köprüsüne takribi 6,4 km, İstanbul Havalimanı'na takribi 34 km uzaklıktadır.





5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri

Gayrimenkullere ilişkin tapu ve takyidat bilgileri Müşteri tarafından 06.12.2023 tarihinde Tapu Kadastro Bilgi Sistemi (webtapu) üzerinden alınmıştır. Tapu kayıt belgeleri rapor eklerinde sunulmuştur.

Gayrimenkullerin tapu kayıtlarında müşterek olarak;

- 08.04.1977 tarihli yönetim planı beyanı bulunmaktadır.
- 21.07.1978 tarih 7331 yevmiye numarası ile “İ.E.T.T. lehine 99 yıl müddetle 4255 nolu m.merkezi için kira şerhi” bulunmaktadır.
 - İETT lehine kira şerhi 1978 tarihli şerh olup taşınmazların değerini etkileyecek bir özelliği bulunmamaktadır.
 - Değerlemeye konu taşınmazların her biri için 1. ve 2. bodrum katlarda eklenti mahalleri bulunmaktadır.

Rapora konu 18 adet bağımsız bölüm, 09.11.2016 tarih ve 11224 yevmiye numaralı ticaret şirketlerine aynı sermaye konulması işlemi ile Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi adına tescil edilmiştir.

Blok	Daire No	Kat	Nitelik	Cilt/Sayfa No	Arsa Pay/Payda
B	1	Zemin Kat	Büro	1/16	429/22740
B	2	Zemin Kat	Büro	1/17	443/22740
B	3	1. Normal Kat	Büro	1/18	956/22470
B	4	2.Normal Kat	Büro	1/19	956/22470
B	5	3.Normal Kat	Büro	1/20	956/22470
B	6	4.Normal Kat	Büro	1/21	960/22470
B	7	5.Normal Kat	Büro	1/22	960/22470
B	8	6.Normal Kat	Büro	1/23	960/22470
B	9	7.Normal Kat	Büro	1/24	960/22470
C	1	Zemin Kat	Büro	1/25	429/22740
C	2	Zemin Kat	Büro	1/26	443/22740
C	3	1.Normal Kat	Büro	1/27	956/22470
C	4	2.Normal Kat	Büro	1/28	956/22470
C	5	3.Normal Kat	Büro	1/29	956/22470
C	6	4.Normal Kat	Büro	1/30	960/22470
C	7	5.Normal Kat	Büro	1/31	960/22470
C	8	6.Normal Kat	Büro	1/32	960/22470
C	9	7.Normal Kat	Büro	1/33	960/22470

Taşınmazların tapu kayıtlarında kısıtlayıcı herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

5.4 Kadastral Durum Bilgileri

İncelemeye konu gayrimenkullerin bulunduğu 10 ada 7 parsel; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M. Ayazağa Mahallesi sınırları içerisinde 8.000,00 m² yüzölçümlü “Kagir 3 Blok İşhanı” niteliği ile kayıtlıdır.



5.5 İmar Durum Bilgileri

Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede, taşınmazların konumlu olduğu 10 ada 7 parselin 17.01.2015 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Maslak ve Çevresi Uygulama İmar Planı kapsamında Emsal: 2.30, TAKS: 0.40 yapılaşma koşullarında **"T1 (Ticaret)"** lejantında kaldığı bilgileri edinilmiştir. Ancak imar planlarının İstanbul 4. İdare dava dairesinin 07.01.2022 tarih ile 2021/1660 esas 2022/46 karar sayılı kararıyla iptal edildiği ve temyiz süreci devam ettiği bilgisi edinilmiştir. Parselin yeniden yapılanması durumunda Bakanlık oluru ile Kurul görüşü alınması gerektiği bilgisi edinilmiştir.

Parsel üzerindeki yapıların iskanlı ve kat mülkiyetli olmasından dolayı dava sürecinden olumsuz bir yönde etkilenmediği öğrenilmiştir.



5.6 Yasal İzin ve Belgeler

Sarıyer Belediyesi dijital arşivinde ve webtapu sisteminde ulaşılan yasal izin ve belgeler aşağıdaki gibidir.

➤ Yapı Ruhsatı

Ada/Parsel	Tarih	Numara	Veriliş Nedeni	Nitelik	B.B Sayısı	İnşaat Alanı, m ²	Açıklama
10/7	09.09.1986	86/7-59	Yeni Yapı	Büro	29	25.170	Tüm Bloklar için verilmiştir.

➤ Yapı Kullanma İzin Belgesi

Ada/Parsel	Tarih	Numara	Veriliş Nedeni	Nitelik	B.B Sayısı	İnşaat Alanı, m ²	Açıklama
10/7	09.09.1986	86/7-59	Yeni Yapı	Büro	29	25.170	Tüm Bloklar için verilmiştir.

Yapılan incelemelerde taşınmazın 2981 sayılı yasa kapsamında 09.09.1986 tarih ve 86/7-59 sayılı yapı kullanma izin belgesi ile birlikte yapı ruhsatı aldığı görülmüştür. (A, B, C bloklar için verilmiştir.)

➤ Mimari Proje Bilgisi

Rapora konu taşınmazların konumlu olduğu bloklara ait 09.09.1986 tarih ve 86/9161 sayılı röleve projesi Tapu Kadastro Bilgi Sistemi (webtapu) üzerinden incelenmiştir. İlgili projede bağımsız bölüm numaraları yazmamaktadır. Aynı zamanda Sarıyer Tapu Müdürlüğü'nde incelenen taşınmaza ait onaylı 26.12.1974 tasdik tarihli bila sayılı mimari projesi incelenmiştir.

➤ Enerji Kimlik Belgesi

Rapora konu taşınmazların konumlu olduğu B Blok binasına ait 15.11.2019 tarih ve C sınıfı, M2934EF616801 numaralı enerji kimlik belgesi, C Blok binasına ait 15.11.2019 tarih ve C sınıfı, M29342775A41D numaralı enerji kimlik belgesi bulunmaktadır.

5.7 Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetim Bilgileri

Rapora konu taşınmazların konumlu olduğu ana gayrimenkul 29.06.2001 tarihinden önce inşa edilmiş olması sebebiyle ilgili kanuna tabi olmayıp parsel üzerine yeni yapı yapılması durumunda Yapı Denetimi Hakkındaki Kanuna tabi tutulacaktır.

5.8 Tanımı, Yapısal ve Teknik Özellikleri

Anagayrimenkul Özellikleri

İncelemeye konu gayrimenkullerin bulunduğu 10 ada 7 parsel; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M.Ayazağa Mahallesi sınırları içerisinde 8.000,00 m² yüzölçümlü “Kagir 3 Blok İşhanı” niteliği ile kayıtlıdır.

Değerlemeye konu taşınmazların yer aldığı parsel üzerinde A, B, C olmak üzere 3 adet blok bulunmaktadır. Rapora konu taşınmazlar, B Blok’ta yer alan 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 bağımsız bölüm nolu “Büro” nitelikli taşınmazlar ve C Blok’ta yer alan 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 bağımsız bölüm nolu “Büro” nitelikli taşınmazlardır.

Değerlemeye konu taşınmazlara ait 2 proje mevcuttur. Webtapu portalında incelenen 09.09.1986 tarih ve 86/9161 sayılı röleve projesinde bağımsız bölüm numaralandırması yapılmamıştır. Taşınmazın normal katlarının her birinde 1’er adet bağımsız bölüm olması sebebiyle taşınmazların bağımsız bölüm listesinden konumları tespit edilebilmiştir. İlgili projede zemin katta 2 adet bağımsız bölüm olması ve bağımsız bölüm sınırların belirli olmadığı görülmüştür. Zemin katta yer alan bağımsız bölüm sınırları Tapu Müdürlüğü’nde incelenen 26.12.1974 tasdik tarih ve bila sayılı mimari projesinden tespit edilmiştir. (İlgili projede bağımsız bölüm numaraları belirtilmiştir.)

Taşınmazlara ait mimari projelerde kat sayıları ve kat alanları alansal olarak aynı iken fonksiyonel olarak kat planlarının farklı olduğu görülmüştür. 26.12.1974 tarihli projede katlar açık ofis olarak planlanmışken 09.09.1986 tarihli röleve projesinde zemin katlar banka, normal katlar bölümlendirilmiş ofisler şeklinde planlanmıştır.

Değerlemeye konu B ve C blok’lar özdeş büyüklükte olup kat sayıları aynıdır. Taşınmazlar yerinde ve projesinde 2 bodrum kat, zemin ve 7 normal kat olmak üzere toplamda 10 katlıdır. Ana taşınmazda her kat özdeş büyüklükte olup her bir kat alanı 751,36 m²’dir. B ve C Blok’lardan her birinin toplam inşaat alanı 7.513,60 m²’dir. Ana taşınmazın zemin katında bina girişi, 2 adet büro, normal katların her birinde 1 adet büro olmak üzere toplamda 9 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.

Binaların her birinde 1 adet yangın merdiveni, 3 adet asansör, 2 adet WC bulunmaktadır. Rapora konu taşınmazların bulunduğu katlarda camekanlarla ve alçıpanla ayrılarak kullanılan ofis birimleri ve odalar yer almaktadır. Söz konusu değişiklikler basit tadilatla açık ofis alanına dönüştürülebilir niteliktedir.

Blokların yerinde yapılan incelemesinde; 2. bodrum katlarında su deposu, mescitler, depo, arşiv, kazan dairesi ve tuvaletler bulunmaktadır. B blok 1. bodrum katında mescit, santral, operasyon odası, yemekhane, mutfak ve doktor odası bulunmaktadır. C blok 1. bodrum katında binaya giriş sağlanan personel girişi bulunmaktadır. 1. Bodrum katta danışma, güvenlik, konferans salonu, kartlı geçiş sistemi ve operasyon odası bulunmaktadır. B blok zemin katta, büro ve bina girişi

yer almaktadır. Zemin katın bir bölümü ile 1. katın bir bölümü birleştirilmiştir. C Blok'un zemin ve normal katları ofis olarak tasarlanmıştır. Taşınmazın yerinde yapılan incelemesinde halihazırda 2 bloğun da işletilmediği ve boşaltıldığı görülmüştür.

C Blok'un mimari projesinde ve mevcut durumda 1. normal katı ile B Blok'un zemin katı arasında bağlantıyı sağlayan köprü şeklinde bir tünel yer almaktadır. C blok yer alan bina girişi makam girişi olarak kullanılmaktadır. Bina girişleri Eski Büyükdere Caddesi'nden sağlanmaktadır.

Taşınmazlar mimari projesine göre alansal olarak uyumlu olup projesinden farklı olarak iç mekanlarda ofis bölümlendirilmesi yapılmıştır. Bina dış cephesi dış cephe boyalıdır. İç mekanlarda ofislerin temiz ve bakımlı olduğu gözlemlenmiş, bina yaşına nispeten tadilatlı olduğu gözlemlenmiştir.

Bağımsız Bölüm Özellikleri

Değerleme tarihi itibarıyla yapılan tespitlerde taşınmazların bodrum katlarında zemin döşemeleri seramik, duvarlar saten boyalıdır. Zemin katlarında zeminler granit, seramik, duvarlar saten boyalıdır. Normal katlarında zeminler mermer, granit, seramik kaplı, duvarlar saten boyalıdır. Taşınmazların iç mekanları bakımlı ve temiz durumdadır. İç kapılar ahşap, pencereler alüminyum doğramadır. Isıtma sistemi merkezi sistemdir.

Taşınmazlara ait bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Blok	Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Kat Brüt Alanı, m ²	Yön	Konum	Cephe Sayısı
B	1	Zemin Kat	375,68	K-B-G	Köşe	3
B	2	Zemin Kat	375,68	K-D-G	Köşe	3
B	3	1. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
B	4	2. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
B	5	3. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
B	6	4. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
B	7	5. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
B	8	6. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
B	9	7. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
C	1	Zemin Kat	375,68	K-B-G	Köşe	3
C	2	Zemin Kat	375,68	K-D-G	Köşe	3
C	3	1. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
C	4	2. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
C	5	3. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
C	6	4. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
C	7	5. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
C	8	6. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
C	9	7. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4
Toplam			12.021,76			

5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması

Tapu Kadastro Bilgi Sistemi Portalı (webtapu) üzerinden incelenen onaylı mimari projesi ve yerinde yapılan incelemeler neticesinde değerlendirme konusu taşınmazların kat, konum ve alansal olarak uyumlu oldukları tespit edilmiştir. Proje genelinde katlarda büro iç duvarlar arasında genel alanı etkileyecek şekilde kullanıma yönelik değişiklikler yapıldığı tespit edilmiştir.

5.10 Olumlu ve Olumsuz Özellikler

Olumlu Özellikler

- Taşınmazların konumlu olduğu binanın reklam ve ticari kabiliyetinin yüksek olması,
- Merkezi konumu ve ulaşım kolaylığı,
- Taşınmazların bina yaşına nispeten bakımlı olması,
- İskanlı ve kat mülkiyetli bir yapı olması,
- Taşınmazların konumlu olduğu bölgede merkezi iş alanlarının gelişmiş olması,
- Ticari yönden bilinirliği yüksek olan projelerin yer aldığı bir bölgede konumlu olması.

Olumsuz Özellikler

- Bina yapı yaşının yüksek olması,
- Bölgede trafik ve park sorununun olması,
- Gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluk,
- Bölgede benzer niteliklere sahip ofis alternatifinin fazla olması.

5.11 Gayrimenkulün Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Alım - Satım İşlemleri ve Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Meydana Gelen Değişiklikler

Not: Sarıyer Tapu Müdürlüğünde söz konusu taşınmazlara yönelik kütük incelemesi için izin verilmemiştir. Tarafımıza iletilen tapu kayıt belgeleri üzerinden yapılan tespitlere göre son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım - satım işleminin olmadığı tespit edilebilmektedir. Ancak; gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişiklikler tespit edilememiştir.

Sarıyer Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemede, taşınmazların konumlu olduğu 10 ada 7 parselin tabi olduğu 17.01.2015 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Maslak ve Çevresi Uygulama İmar Planının İstanbul 4. İdare dava dairesinin 07.01.2022 tarih ile 2021/1660 esas 2022/46 karar sayılı kararıyla iptal edildiği ve temyiz süreci devam ettiği bilgisi edinilmiştir.

5.12 Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.13 En Etkin ve Verimli Kullanım

Değerleme konusu gayrimenkuller “büro” nitelikli olup en etkin ve verimli kullanımlarının nitelikleri doğrultusunda olacağı düşünülmektedir.

5.14 Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün değer tespitine yönelik olarak yapılan hesaplamalarda müşterek veya bölünmüş kısım bulunmamaktadır.

5.15 Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün yasal süreç detayları Rapor’un 5.3, 5.4, 5.5, 5.6, 5.7, 5.9 ve 5.11’inci bölümlerinde verilmiştir.

5.16 Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Fiziksel Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkule ait teknik özellikler ve değerleme çalışmasında baz alınan verilere Rapor’un 5.8 ve 5.9’uncu bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMASI

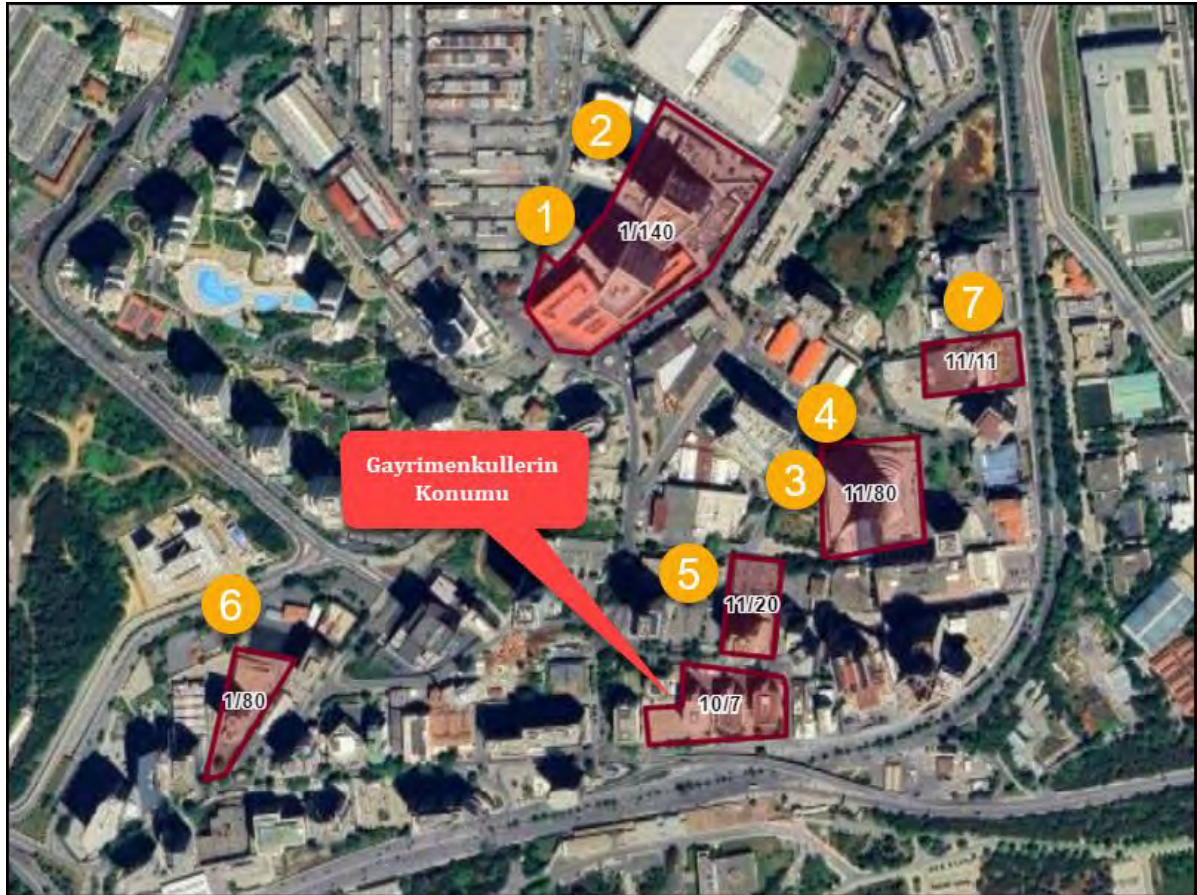
6.1 Değerleme İşleminde Kullanılan Yöntemler ve Bu Yöntemlerin Seçilme Nedenleri

Rapor'un 3.3 'üncü bölümünde değerlendirme yöntemlerinin detayı açıklanmıştır. Bu değerlendirme çalışmasında, bağımsız bölüme önemli ölçüde benzerlik taşıyan varlıkların aktif olarak işlem görmesi, önemli ölçüde benzer varlıklar ile ilgili sık yapılan güncel gözlemlenebilir işlemlerin söz konusu olması nedeniyle, değer tespitinde pazar araştırması yapılarak yeterli sayı ve nitelikte emsal bulunarak "Pazar Yaklaşımı" kullanılmıştır. Alternatif olarak, Pazar Yaklaşımı ile bulunan gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak gelir getirici mülk olması sebebiyle "Gelir Yaklaşımı" kullanılmıştır.

6.2 Değerleme İşleminde Kullanılan Varsayımlar ve Bunların Kullanılma Nedenleri

Bu rapor kapsamında konu gayrimenkulün Uluslararası Değerleme Standartlarına göre pazar değeri hesaplanacaktır.

6.3 Satılık Emsal Araştırması



No	İletişim	Proje	Alan, m ²	Tip	Kat	Bina Yaşı	Satış Fiyatı, ₺
1	Spot Point Avi Alper Mazalto 0 (532) 354 04 20	42 Maslak	710,00	Plaza Katı	2	9	87.000.000,00
2	Maslak Gayrimenkul Serkan Aksoy 0 (533) 688 37 38	42 Maslak	700,00	Plaza Katı	2	9	81.500.000,00
3	Çözüm Gayrimenkul Ahmet Koz 0 (542) 235 96 58	Spine Tower	710,00	Plaza Katı	17	12	79.000.000,00
4	Pozitif Proje Barış Tufan Gürşen 0 (533) 261 15 34	Spine Tower	318,00	Plaza Katı	22	12	34.000.000,00
5	Lux Properties Real Estate Murat Can Özel 0 (535) 666 65 14	Veko Giz	450,00	Plaza Katı	22	20	48.000.000,00
6	Grey Maslak Real Estate Fatih Erdoğan 0 (539) 814 80 89	Maslak Giz	240,00	Ofis	17	30	26.000.000,00
7	Green Apple Gayrimenkul Ümit Kaya 0 (533) 464 77 33	Benzer	8.000,00	Plaza (12 katlı)	12	20	930.000.000,00

Emsal Düzeltme Tablosu

Alınan emsallere ilişkin pazarlık payı, büyüklük, otopark alanı, manzara, konum, tip ve yaş kriterleri gözetilerek emsal düzeltmesi yapılmıştır.

Emsal Analizi							
	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7
Satışa Sunulan Birim Değer, ₺/m ²	122.535,21	116.428,57	111.267,61	106.918,24	106.666,67	108.333,33	116.250,00
Pazarlık Payı	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Gerçekleşmesi Muhtemel Fiyat, ₺/m ²	104.154,93	98.964,29	94.577,46	90.880,50	90.666,67	92.083,33	98.812,50
Büyükklük	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer
Düzeltilme	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otopark	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Kısmen İyi
Düzeltilme	-2,50%	-2,50%	-2,50%	-2,50%	-2,50%	-2,50%	-2,50%
Manzara	Benzer	Benzer	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Benzer
Düzeltilme	0,00%	0,00%	-2,50%	-2,50%	-2,50%	-2,50%	0,00%
Konum	Kısmen Kötü	Kısmen Kötü	Kısmen Kötü	Kısmen Kötü	Kısmen Kötü	Kısmen Kötü	İyi
Düzeltilme	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	-10,00%
Tip	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer
Düzeltilme	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Yaş	9	9	12	12	20	30	20
Düzeltilme	-15,00%	-15,00%	-10,00%	-10,00%	-10,00%	-5,00%	-10,00%
Toplam Düzeltme	-7,50%	-7,50%	-5,00%	-5,00%	-5,00%	0,00%	-22,50%
Düzeltilme	-7.811,62	-7.422,32	-4.728,87	-4.544,03	-4.533,33	0,00	-22.232,81
Düzeltilmiş Birim Değer, ₺/m ²	96.343,31	91.541,96	89.848,59	86.336,48	86.133,33	92.083,33	76.579,69
Ortalama Birim Değer, ₺/m ²	88.409,53						

Emsal düzeltme sonrası büro ortalama m² birim değeri **~88.500,00 ₺/m²** olarak hesaplanmıştır.

6.4 Kiralık Emsal Araştırması



No	İletişim	Proje	Alan, m ²	Tip	Kat	Bina Yaşı	Aylık Kira, ₺/Ay
1	Spot Point Avi Alper Mazalto 0 (532) 354 04 20	Nurol Plaza	1.000,00	Plaza Katı (Ofis)	12	30	700.000,00
2	Lux Properties Real Estate Onur Doyan 0 (535) 296 29 91	Nurol Plaza	1.000,00	Plaza Katı (Ofis)	13	30	600.000,00
3	Vip Gayrimenkul Kazım Akbaş 0 (530) 346 28 16	Nurol Plaza	700,00	Plaza Katı (Ofis)	15	30	390.000,00
4	Smart Proje Gamze Güçlü 0 (532) 479 28 22	Veko Giz Plaza Projesi	450,00	Plaza Katı (Ofis)	11	20	280.000,00
5	Smart Proje Gamze Güçlü 0 (532) 479 28 23	Maslak Giz Plaza Projesi	450,00	Plaza Katı (Ofis)	5	30	280.000,00

Emsal Düzeltme Tablosu

Alınan emsallere ilişkin pazarlık payı, büyüklük, otopark alanı, manzara, konum, tip ve yaş kriterleri gözetilerek emsal düzeltmesi yapılmıştır.

Emsal Analizi					
	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Kiraya Sunulan Birim Değer, ₺/m ²	700,00	600,00	557,14	622,22	622,22
Pazarlık Payı	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Gerçekleşmesi Muhtemel Fiyat, ₺/m ²	595,00	510,00	473,57	528,89	528,89
Büyüklük	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer
Düzeltilme	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otopark	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Kısmen İyi
Düzeltilme	-2,50%	-2,50%	-2,50%	-2,50%	-2,50%
Manzara	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Kısmen İyi	Benzer
Düzeltilme	-2,50%	-2,50%	-2,50%	-2,50%	0,00%
Konum	İyi	İyi	İyi	Kısmen Kötü	Kısmen Kötü
Düzeltilme	-10,00%	-10,00%	-10,00%	10,00%	10,00%
Tip	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer	Benzer
Düzeltilme	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Yaş	30	30	30	20	30
Düzeltilme	-5,00%	-5,00%	-5,00%	-10,00%	-5,00%
Toplam Düzeltme	-20,00%	-20,00%	-20,00%	-5,00%	2,50%
Düzeltilme	-119,00	-102,00	-94,71	-26,44	13,22
Düzeltilmiş Birim Değer, ₺/m ² /Ay	476,00	408,00	378,86	502,44	542,11
Ortalama Birim Değer, ₺/m ² /Ay	461,48				

Emsal düzeltme sonrası büro ortalama aylık kira m² birim değeri **~460,00 ₺/m²/Ay** olarak hesaplanmıştır.

6.5 Pazar Yaklaşımı ile Değer Takdiri

Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satıma konu olmuş/satılık vaziyette olan büro emsal araştırmaları doğrultusunda değer takdiri şerefiyelendirme çalışması yapılarak gerçekleştirilmiştir. Şerefiye çalışmasında büro alanları için taban birim değer **82.750,00 ₺/m²** olarak kabul edilmiştir. Sonrasında her bir bağımsız bölümün aşağıda belirtilen kriterler doğrultusunda gayrimenkulün değerine olan etkisi yüzde oranı ile ifade edilerek sahip olduğu artı değer eklenerek şerefiyeli birim değer hesaplanmıştır.

Kullanılan Kriterler

Projenin şerefiyelendirme çalışması için gerekli teknik ve yapısal detaylar, TKGM Web Tapu Sisteminde incelenen mimari projeden hesaplanan brüt alanlarına göre çalışılmıştır. Şerefiye çalışmasına konu olan proje için öncelikli olarak proje içinde birbirlerine göre avantajlı-dezavantajlı olan özellikleri ile değere etki edebilecek kriterler belirlenmiştir. Kıymet takdirlerine etken oluşturan kıstasların her birinin gayrimenkulün değerine olan etkisi yüzde oranı olarak belirlenmiş, şerefiye katsayıları ile takdir edilen taban birim değer üzerinden şerefiyelendirme çalışması sonuçlandırılmıştır. Şerefiyede kanül edilen kriterler aşağıdaki gibidir.

- **Yön:** Bağımsız bölümlerin ana ve ara yönlerine göre konumları şerefiyelendirme çalışmasına dahil edilmiştir. Güneş ışığından faydalanma, rüzgarın etkisi gibi iklimsel koşulların toplam etkisi bu başlık altında değerlendirilmiştir. Bu kriterde örneğin güneyin kuzeye, doğunun batıya göre avantajlı ve tercih edilir olduğu kabul edilmektedir.
- **Cephe Sayısı:** Bağımsız bölümlerin cephe sayıları bakımından, yön ve manzaradan faydalanma imkanlarını artırması sebebi ile çalışmaya kriter olarak dahil edilmiştir.
- **Kat:** Bağımsız bölümlerin bulunduğu katlar şerefiye kriteri olarak alınmıştır.

Kat Puanı	
Zemin Kat	0,00%
1. Kat	0,50%
2. Kat	1,00%
3. Kat	1,50%
4. Kat	2,00%
5. Kat	2,50%
6. Kat	3,00%
7. Kat	3,50%
Yön Puanı	
K-B-G	3,00%
K-D-G	3,50%
K-D-G-B	4,50%
Cephe Sayısı puanı	
3	0,00%
4	1,00%

Gayrimenkulün Değeri= Brüt Alan (m²) x Şerefiyeli Birim Değer (₺/m²) olarak hesaplanmıştır.

Blok	Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Kat Brüt Alanı, m ²	Yön	Konum	Cephe Sayısı	Kat	Yön	Cephe Sayısı	Toplam Şerefiye Puanı	Şerefiye Katsayısı	Taban Birim Değer, ₺/m ²	Şerefiyeli Birim Değer, ₺/m ²	Değer, ₺	Takdir Edilen Değer, ₺ (KDV Hariç)	Değer, ₺ (%20 KDV Dahil)
B	1	Zemin Kat	375,68	K-B-G	Köşe	3	0,00%	3,00%	0,00%	3,00%	1,0300	82.750,00	85.232,50	32.020.145,60	32.020.000,00	38.424.000,00
B	2	Zemin Kat	375,68	K-D-G	Köşe	3	0,00%	3,50%	0,00%	3,50%	1,0350	82.750,00	85.646,25	32.175.583,20	32.175.000,00	38.610.000,00
B	3	1. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	0,50%	4,50%	1,00%	6,00%	1,0600	82.750,00	87.715,00	65.905.542,40	65.905.000,00	79.086.000,00
B	4	2. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	1,00%	4,50%	1,00%	6,50%	1,0650	82.750,00	88.128,75	66.216.417,60	66.215.000,00	79.458.000,00
B	5	3. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	1,50%	4,50%	1,00%	7,00%	1,0700	82.750,00	88.542,50	66.527.292,80	66.525.000,00	79.830.000,00
B	6	4. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	2,00%	4,50%	1,00%	7,50%	1,0750	82.750,00	88.956,25	66.838.168,00	66.840.000,00	80.208.000,00
B	7	5. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	2,50%	4,50%	1,00%	8,00%	1,0800	82.750,00	89.370,00	67.149.043,20	67.150.000,00	80.580.000,00
B	8	6. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	3,00%	4,50%	1,00%	8,50%	1,0850	82.750,00	89.783,75	67.459.918,40	67.460.000,00	80.952.000,00
B	9	7. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	3,50%	4,50%	1,00%	9,00%	1,0900	82.750,00	90.197,50	67.770.793,60	67.770.000,00	81.324.000,00
C	1	Zemin Kat	375,68	K-B-G	Köşe	3	0,00%	3,00%	0,00%	3,00%	1,0300	82.750,00	85.232,50	32.020.145,60	32.020.000,00	38.424.000,00
C	2	Zemin Kat	375,68	K-D-G	Köşe	3	0,00%	3,50%	0,00%	3,50%	1,0350	82.750,00	85.646,25	32.175.583,20	32.175.000,00	38.610.000,00
C	3	1. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	0,50%	4,50%	1,00%	6,00%	1,0600	82.750,00	87.715,00	65.905.542,40	65.905.000,00	79.086.000,00
C	4	2. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	1,00%	4,50%	1,00%	6,50%	1,0650	82.750,00	88.128,75	66.216.417,60	66.215.000,00	79.458.000,00
C	5	3. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	1,50%	4,50%	1,00%	7,00%	1,0700	82.750,00	88.542,50	66.527.292,80	66.525.000,00	79.830.000,00
C	6	4. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	2,00%	4,50%	1,00%	7,50%	1,0750	82.750,00	88.956,25	66.838.168,00	66.840.000,00	80.208.000,00
C	7	5. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	2,50%	4,50%	1,00%	8,00%	1,0800	82.750,00	89.370,00	67.149.043,20	67.150.000,00	80.580.000,00
C	8	6. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	3,00%	4,50%	1,00%	8,50%	1,0850	82.750,00	89.783,75	67.459.918,40	67.460.000,00	80.952.000,00
C	9	7. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	3,50%	4,50%	1,00%	9,00%	1,0900	82.750,00	90.197,50	67.770.793,60	67.770.000,00	81.324.000,00
Toplam			12.021,76											1.064.125.809,60	1.064.120.000,00	1.276.944.000,00

Pazar yaklaşımı ile 18 adet büro nitelikli taşınmazın değeri ortalama birim değeri **1.064.120.000,00 ₺** olarak hesaplanmıştır.

6.6 Gelir Yaklaşımı ile Değer Takdiri

Doğrudan gelir indirgeme yöntemi ile bir yılın gelir beklentisi tahmin edilerek, taşınmazın toplam değeri bulunur. Bu yöntemde toplam değere ulaşmak için tek bir yılın geliri, mülkün kendini amorti etme süresi ile hesaplanan “Kapitalizasyon Oranı” na bölünür.

Bölgede yapılan kira bedelleri için emsal araştırması sonucu bürolar için amorti süresi beklentilerinin 17 yıl civarında olduğu ve yapılan pazar araştırması neticesinde kapitalizasyon oranının ~%5,88 olacağı kabul edilmiştir.

Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda kiralamaya konu olmuş/kiralık vaziyette olan büro emsal araştırmaları doğrultusunda değer takdiri şerefiyelendirme çalışması yapılarak gerçekleştirilmiştir. Şerefiye çalışmasında büro alanları için taban birim değer **430,00 ₺/m²/Ay** olarak kabul edilmiştir. Sonrasında her bir bağımsız bölümün “6.5 Pazar Yaklaşımı ile Değer Takdiri” başlığı altında belirtilen kriterler doğrultusunda gayrimenkulün değerine olan etkisi yüzde oranı ile ifade edilerek sahip olduğu artı değer eklenerek şerefiyeli birim değer hesaplanmıştır.

Gayrimenkulün Değeri= Net Faaliyet Geliri / Kapitalizasyon Oranı (Kapitalizasyon Oranı = Yıllık Net Gelir / Gayrimenkulün Değeri) olarak hesaplanmıştır.

Blok	Bağımsız Bölüm No	Bulunduğu Kat	Kat Brüt Alanı, m ²	Yön	Konum	Cephe Sayısı	Kat	Yön	Cephe Sayısı	Toplam Şerefiye Puanı	Şerefiye Katsayısı	Taban Birim Değer, ₺/m ² /Ay	Şerefiyeli Birim Kira Değeri, ₺/m ² /Ay	Aylık Kira Değeri, ₺	Düzeltilmiş Aylık Kira Değeri, ₺	Yıllık Net Gelir, ₺	Değer, ₺	Takdir Edilen Değer, ₺ (KDV Hariç)	Değer, ₺ (%20 KDV Dahil)
B	1	Zemin Kat	375,68	K-B-G	Köşe	3	0,00%	3,00%	0,00%	3,00%	1,0300	430,00	442,90	166.388,67	166.400,00	1.996.800,00	33.945.600,00	33.945.000,00	40.734.000,00
B	2	Zemin Kat	375,68	K-D-G	Köşe	3	0,00%	3,50%	0,00%	3,50%	1,0350	430,00	445,05	167.196,38	167.200,00	2.006.400,00	34.108.800,00	34.110.000,00	40.932.000,00
B	3	1. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	0,50%	4,50%	1,00%	6,00%	1,0600	430,00	455,80	342.469,89	342.450,00	4.109.400,00	69.859.800,00	69.860.000,00	83.832.000,00
B	4	2. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	1,00%	4,50%	1,00%	6,50%	1,0650	430,00	457,95	344.085,31	344.100,00	4.129.200,00	70.196.400,00	70.195.000,00	84.234.000,00
B	5	3. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	1,50%	4,50%	1,00%	7,00%	1,0700	430,00	460,10	345.700,74	345.700,00	4.148.400,00	70.522.800,00	70.525.000,00	84.630.000,00
B	6	4. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	2,00%	4,50%	1,00%	7,50%	1,0750	430,00	462,25	347.316,16	347.300,00	4.167.600,00	70.849.200,00	70.850.000,00	85.020.000,00
B	7	5. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	2,50%	4,50%	1,00%	8,00%	1,0800	430,00	464,40	348.931,58	348.950,00	4.187.400,00	71.185.800,00	71.185.000,00	85.422.000,00
B	8	6. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	3,00%	4,50%	1,00%	8,50%	1,0850	430,00	466,55	350.547,01	350.550,00	4.206.600,00	71.512.200,00	71.510.000,00	85.812.000,00
B	9	7. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	3,50%	4,50%	1,00%	9,00%	1,0900	430,00	468,70	352.162,43	352.150,00	4.225.800,00	71.838.600,00	71.840.000,00	86.208.000,00
C	1	Zemin Kat	375,68	K-B-G	Köşe	3	0,00%	3,00%	0,00%	3,00%	1,0300	430,00	442,90	166.388,67	166.400,00	1.996.800,00	33.945.600,00	33.945.000,00	40.734.000,00
C	2	Zemin Kat	375,68	K-D-G	Köşe	3	0,00%	3,50%	0,00%	3,50%	1,0350	430,00	445,05	167.196,38	167.200,00	2.006.400,00	34.108.800,00	34.110.000,00	40.932.000,00
C	3	1. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	0,50%	4,50%	1,00%	6,00%	1,0600	430,00	455,80	342.469,89	342.450,00	4.109.400,00	69.859.800,00	69.860.000,00	83.832.000,00
C	4	2. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	1,00%	4,50%	1,00%	6,50%	1,0650	430,00	457,95	344.085,31	344.100,00	4.129.200,00	70.196.400,00	70.195.000,00	84.234.000,00
C	5	3. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	1,50%	4,50%	1,00%	7,00%	1,0700	430,00	460,10	345.700,74	345.700,00	4.148.400,00	70.522.800,00	70.525.000,00	84.630.000,00
C	6	4. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	2,00%	4,50%	1,00%	7,50%	1,0750	430,00	462,25	347.316,16	347.300,00	4.167.600,00	70.849.200,00	70.850.000,00	85.020.000,00
C	7	5. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	2,50%	4,50%	1,00%	8,00%	1,0800	430,00	464,40	348.931,58	348.950,00	4.187.400,00	71.185.800,00	71.185.000,00	85.422.000,00
C	8	6. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	3,00%	4,50%	1,00%	8,50%	1,0850	430,00	466,55	350.547,01	350.550,00	4.206.600,00	71.512.200,00	71.510.000,00	85.812.000,00
C	9	7. Kat	751,36	K-D-G-B	Tam Kat	4	3,50%	4,50%	1,00%	9,00%	1,0900	430,00	468,70	352.162,43	352.150,00	4.225.800,00	71.838.600,00	71.840.000,00	86.208.000,00
Toplam			12.021,76											5.529.596,35	5.529.600,00	66.355.200,00	1.128.038.400,00	1.128.040.000,00	1.353.648.000,00

Gelir yaklaşımı ile 18 adet büro nitelikli taşınmazın değeri **1.128.040.000,00 ₺** olarak hesaplanmıştır.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1 Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması, Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklanması

Bu değerlendirme çalışmasında, Pazar Yaklaşımı ve Gelir Yaklaşımı (Direk Kapitalizasyon) kullanılmıştır. Pazar Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu bağımsız bölümlerin özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satıma konu olmuş/satılık vaziyette olan büloların emsal araştırmaları doğrultusunda değer takdiri şerefiyelendirme çalışması yapılarak gerçekleştirilmiştir.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Pazar Yaklaşımı ile bulunan gayrimenkullerin değerlerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacına yönelik olarak Gelir Yaklaşımı (direk kapitalizasyon) çalışmasına yer verilmiştir. Bu çerçevede; bir yılın gelir beklentisi tahmin edilerek, taşınmazın toplam değeri bulunur. Bu yöntemde toplam değere ulaşmak için tek bir yılın geliri, mülkün kendini amorti etme süresi ile hesaplanan “kapitalizasyon oranı”na bölünür.

Her iki yöntemle de ulaşılan sonucun birbiri ile uyumlu olduğu görülmüş, piyasa verilerinden elde edilen **Pazar Yaklaşımı** ile takdir edilen değerın gayrimenkullerin piyasa değeri olarak kabul edilmesinin uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Toplam değerler aşağıdaki tabloda, nihai sonuçlar ise Raporun 6.5 ve 6.6 başlıkları altında sunulmuştur.

Özet Tablo		
Yöntemler	KDV Hariç Toplam Değer, ₺	%20 KDV Dahil Toplam Değer, ₺
Pazar Yaklaşımı	1.064.120.000,00	1.276.944.000,00
Gelir Yaklaşımı (Direk Kapitalizasyon)	1.128.040.000,00	1.353.648.000,00

7.2 Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Bu değerlendirme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır.

7.3 Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin ve Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Rapora konu bağımsız bölümlerin bulunduğu ana taşınmaza ilişkin yapı kullanma izni bulunmakta olup yasal gerekliliği olan tüm belgeleri tam ve doğru olarak mevcuttur. Sarıyer Belediyesi ve webtapuda yapılan incelemelere göre projeye ilişkin gerekli belgeler mevcut olup bilgileri Rapor’un 5.6. bölümü ile Rapor eklerinde sunulmuştur.

7.4 Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği

Resmî Gazete Tarihi: 28.05.2013 Resmî Gazete Sayısı: 28660

Yedinci Bölüm

Yatırımlara ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar

Madde 22:

Birinci Fıkra a Bendi (Değişik: RG-9/10/2020-31269): Alım satım karı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane ve benzeri her türlü gayrimenkulü satın alabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler. Şu kadar ki münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işletecek ortaklıklar sadece altyapı yatırım ve hizmet konusu olan gayrimenkuller ile ilgili olan işlemleri gerçekleştirebilir.

Birinci Fıkra b Bendi (Değişik:RG-2/1/2019-30643): Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir. Ayrıca, 3/5/1985 tarihli ve 3194 sayılı İmar Kanununun geçici 16 ncı maddesi kapsamında yapı kayıt belgesi alınmış olması, bu fıkroda yer alan yapı kullanma izninin alınmış olması şartının yerine getirilmesi için yeterli kabul edilir.

Birinci Fıkra c Bendi: Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir. Bu hususta 30 uncu madde hükümleri saklıdır.

Rapor'un 5.3 Tapu ve Takyidat Bilgileri, 5.5 İmar Durum Bilgileri, 5.6 Gayrimenkullerin Kullanımına Dair Yasal İzin ve Belgeler ve 5.9 Yasal-Mevcut Durum Karşılaştırması başlıklarında açıklanan incelemelere göre rapora konu gayrimenkullerin Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde **"Bağımsız Bölüm"** olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

8. SONUÇ

8.1 Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Bu rapor, Ziraat Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş talebi üzerine gayrimenkul değerleme alanında faaliyet gösteren Yetkin Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. firmasının; İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M.Ayazağa Mahallesi, 10 ada 7 parsel üzerinde konumlu büro nitelikli 18 adet bağımsız bölümün SPK mevzuatı gereği, güncel rayiç değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme raporudur.

Bu Rapor, 31.08.2019 tarih ve 30874 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri III, 62.3 numaralı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğin" 1. maddesinin 2. fıkrası kapsamında hazırlanmıştır.

Rapora konu gayrimenkullerin Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "**Bağımsız Bölüm**" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

8.2 Nihai Değer Takdiri

Rapora konu İstanbul İli, Sarıyer İlçesi, M.Ayazağa Mahallesi, 10 ada 7 parsel üzerinde konumlu büro nitelikli 18 adet bağımsız bölüm için takdir edilen toplam değerler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Toplam Bağımsız Bölüm Sayısı	Bağımsız Bölüm Niteliği	KDV Hariç Toplam Değer, ₺	%20 KDV Dahil Toplam Değer, ₺
18	Büro	1.064.120.000,00	1.276.944.000,00

Kübra ÖZDEMİR
Gayrimenkul ve Varlık Değerleme
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 904790

Hasan Serhat BERKLİ
İşletme
Değerleme Uzmanı
Lisans No: 403376

Yasin PEKTAŞ
Jeodezi ve Fotogrametri Mühendisi
Sorumlu Değerleme Uzmanı
Lisans No: 400446

RAPOR EKLERİ:

1. Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar
2. Mimari Proje Görselleri
3. Yapı Ruhsat Belgesi ve Yapı Kullanma İzin Belgesi
4. Enerji Kimlik Belgesi
5. Değerleme Uzmanları Lisans Belgeleri ve Mesleki Tecrübe Belgeleri
6. SPK ve BDDK Yetki Belgesi
7. Taşınmaza Ait Tapu Kayıt Belgeleri