HARMONİ
GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ, BEYOĞLU İLÇESİ, KEMANKEŞ MAHALLESİ,
94 ADA 141 PARSEL

17_400_418_R

11.04.2018

GYOF-01 / rev no:0

İÇİNDEKİLER

UYGUNLUK BEYANI 3

1. RAPOR BİLGİLERİ 4

2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ 4

3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ 4

4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER 5

4.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri 5
4.2. Gayrimenkullerin Tanımı 7
4.3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER 9

5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ 13

5.1. Demografik Veriler 13
5.2. Ekonomik Veriler 14
5.3. Gayrimenkul Sektörü 22
5.3. Bölge Verileri 25

6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ 28

6.1. Fiyat, Maliyet ve Değer 28
6.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer 29
6.3. Değerleme Yaklaşımları 30

7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ 31

7.1. Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi) 31
7.2. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi 32
7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri 32
7.4. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi 41
7.5. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi 41

8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ 42

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması 42
8.2. Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri ve Varsayımlar İle Ulaşılan Sonuçlar 42
8.3. Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler 42
8.4. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği 42
8.5. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi 42

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ 44

9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi 44
9.2. Nihai Değer Takdiri 44

10. RAPOR EKLERİ HATA! YER İŞARETİ TANIMLANMAMIŞ.

10.1. Gayrimenkullerin Tapu ve Takyidat Belgeleri ....HATA! YER İŞARETİ TANIMLANMAMIŞ.
10.2. Mahal Fotoğrafları ....HATA! YER İŞARETİ TANIMLANMAMIŞ.
10.3. Resmi Belgeler ....HATA! YER İŞARETİ TANIMLANMAMIŞ.

11. SERTİFİKASYONLAR HATA! YER İŞARETİ TANIMLANMAMIŞ.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Göztepe Mah. Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

UYGUNLUK BEYANI

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylarım:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Rapor edilen analiz, fikir ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Rapor; tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Raporun konusunu oluşturan gayrimenkul ile mevcut veya potansiyel hiçbir menfaatimiz ve ilgimiz bulunmamaktadır.
- Bu raporun konusunu oluşturan gayrimenkuller veya ilgili taraflarla ilgili hiçbir önyargımız bulunmamaktadır.
- Uzman olarak vermiş olduğumuz hizmet karşılığı ücret raporun herhangi bir bölümüne bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak mesleki eğitim şartlarına haiz bulunmaktayız.
- Değerleme uzmanı/uzmanları olarak değerlemesi yapılan mülkün yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimiz bulunmaktadır.
- Rapor konusu mülk kişisel olarak denetlenmiş ve ilgili resmi kurumlarda gerekli incelemeler yapılmıştır.
- Rapor içeriğinde belirtilen değerleme uzmanı/değerleme uzmanlarının haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımı bulunmamaktadır.
- Çalışma iş gereksinimlerinin kapsamına uygun olarak geliştirilmiş ve Uluslararası Değerleme Standartlarına uygun olarak raporlanmıştır.
- Değerleme konusu taşınmazlar 10.11.2017 tarihinde Değerleme Uzmanı Başaran ÜNLÜ tarafından incelenmiştir.
- Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde ve Değerleme Uzmanı Erkan SÜMER kontrolünde Değerleme Uzmanı Başaran ÜNLÜ tarafından hazırlanmıştır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Moltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA	:	Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmış, gayrimenkul değerleme raporudur.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI	:	Konu rapor; İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 ada, 141 parselde kayıtlı "Kargir İşhanı" vasıflı taşınmazın güncel kira ve satış değerinin takdiri amacıyla hazırlanmıştır.
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	:	Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMEYE İLİŞKİN BİLGİLER	:	Değerleme konusu taşınmazlar ile ilgili tarafımızca daha önce 20.06.2017 tarihli 17_400_306 sayılı, 27.12.2016 tarihli 16_400_232 sayılı, 28.12.2015 tarihli, 2015_400_157_5 sayılı, Mayıs 2015 tarihli 15_400_70 sayılı değerleme raporları hazırlanmıştır. 17_400_306 sayılı değerleme raporunda konu taşınmaza K.D.V. hariç toplam **26.000.000-TL**, 16_400_232 sayılı değerleme raporunda konu taşınmaza K.D.V. hariç toplam **26.000.000 TL**, 2015_400_157_5 sayılı değerleme raporunda değerleme konusu taşınmaza K.D.V. hariç toplam **25.800.000 TL**, 15_400_70 sayılı değerleme raporunda ise K.D.V. hariç toplam **25.750.000 TL** takdir edilmiştir. İş bu rapor 14.12.2017 tarih, 17_400_418 numaralı raporun revizesi olarak hazırlanmıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	:	Başaran ÜNLÜ Şehir Plancısı Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 403857 Aysel AKTAN Şehir Plancısı – Harita Mühendisi Sorumlu Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 400241

2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ

ŞİRKETİN UNVANI	:	HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	:	İdealtepe Mah. Rıfkı Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 - 34841 Maltepe / İSTANBUL Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (212) 258 78 84 www.harmonigd.com.tr e-mail: info@harmonigd.com.tr
MÜŞTERİ UNVANI	:	DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
MÜŞTERİ ADRESİ	:	Büyükdere Caddesi No:141 Kat:22 Esentepe Şişli-İstanbul
MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR	:	Müşterinin talebi; İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 ada, 141 parselde kayıtlı "Kargir İşhanı" vasıflı ana gayrimenkulün Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında kira ve satış değerlerinin tesiti olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

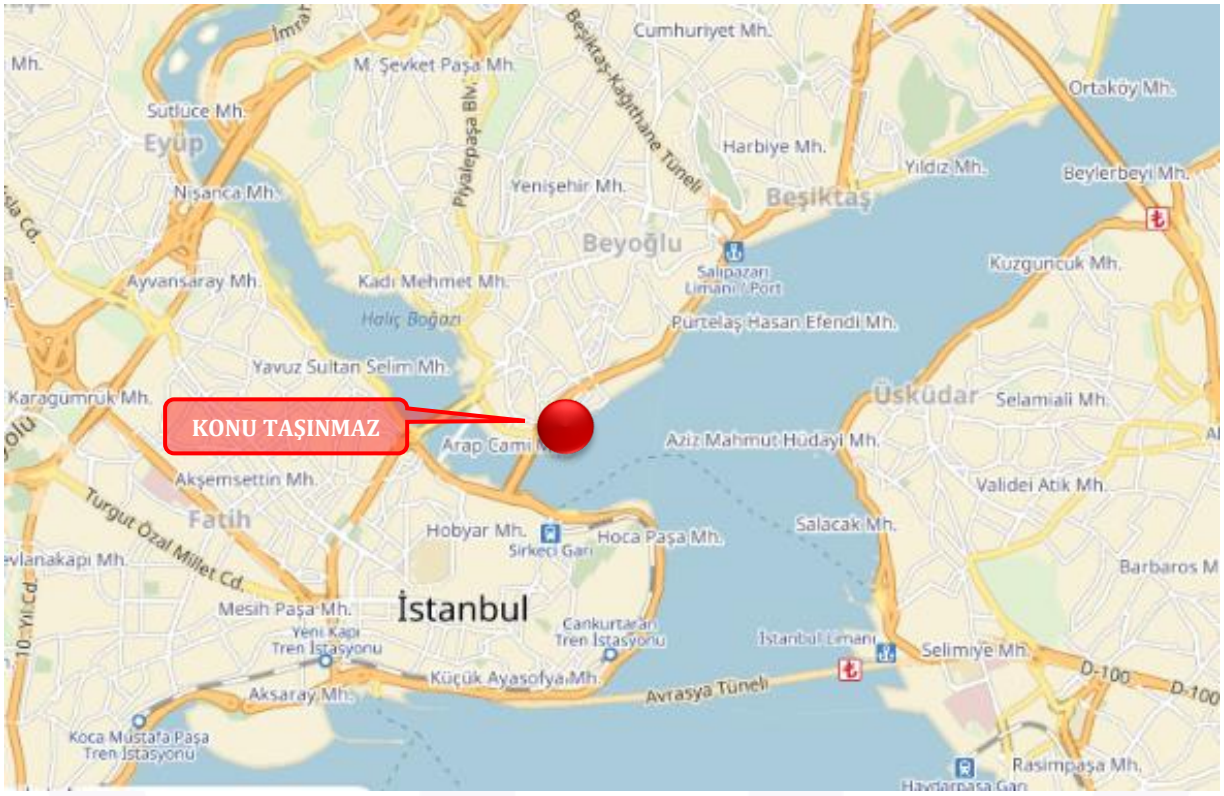
RAPOR NUMARASI	:	17_400_418_R
SÖZLEŞME TARİHİ	:	01.11.2017
DEĞERLEME ÇALIŞMASI BİTİŞ TARİHİ	:	08.12.2017 (11.04.2018 tarihinde revize edilmiştir)
RAPOR TARİHİ	:	11.04.2018
GAYRİMENKULÜN TANIMI	:	İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 ada, 141 parsel
GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ	:	**28.400.000.-TL (K.D.V. HARİÇ)**
GAYRİMENKULÜN KİRA DEĞERİ	:	**130.000.-TL/Ay (K.D.V. HARİÇ)**

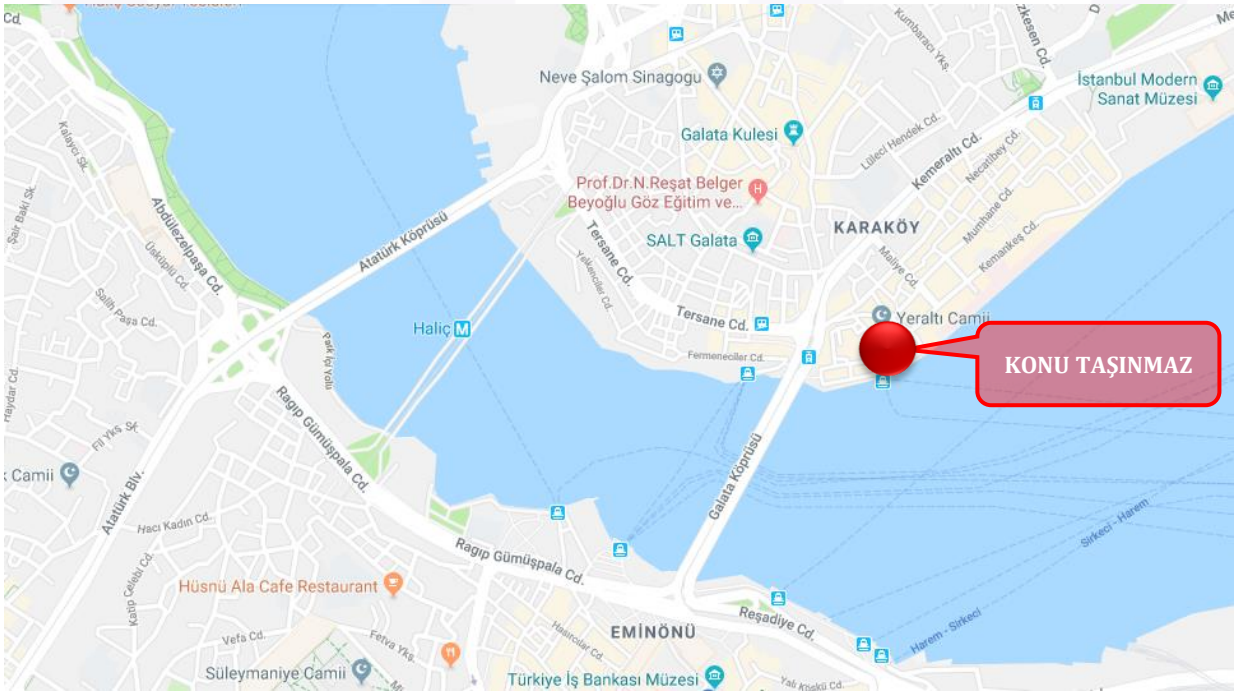
HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. İdealtepe Mah. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Demirhan Plaza Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

4.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

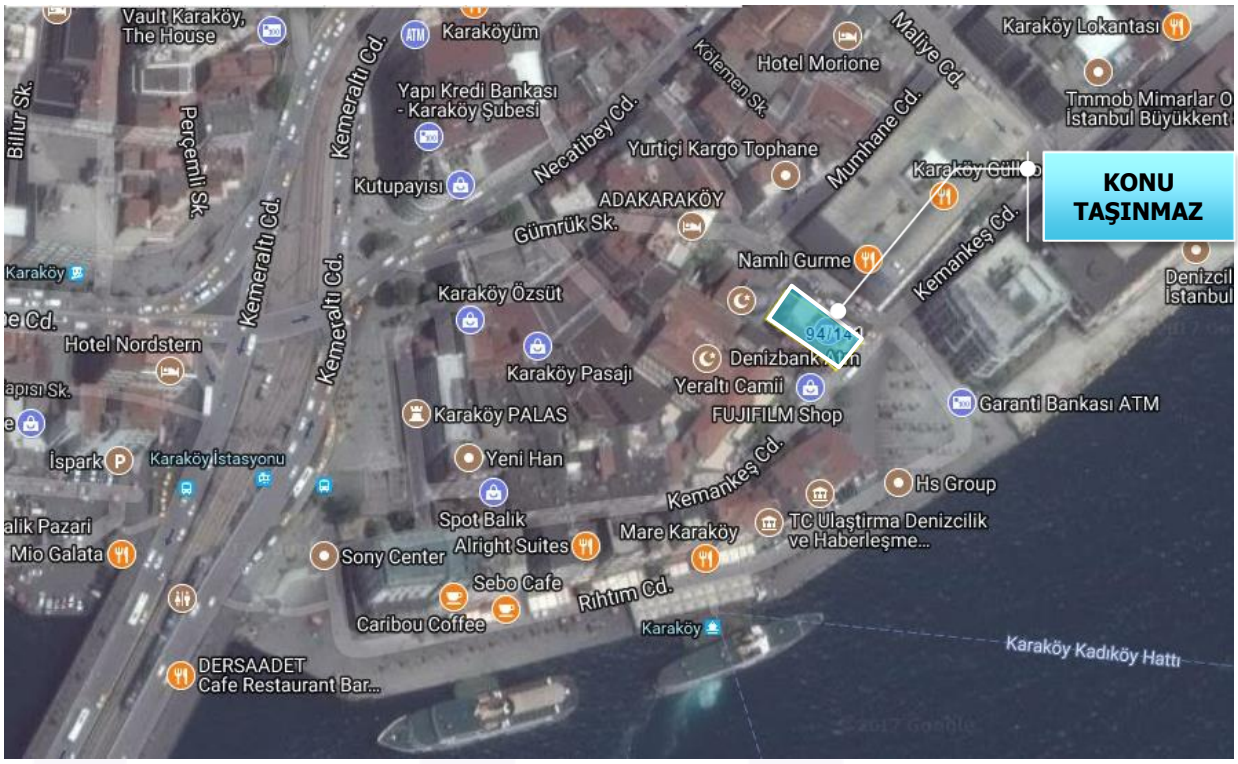
Değerlemeye konu gayrimenkuller; İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Karamustafa Paşa Mahallesi'nde yer almaktadır. Taşınmazlara Eminönü-Tophane istikametinde Kemeraltı Caddesi üzerinde ilerleyip, Galata köprüsü geçildikten sonra sağ kolda yer alan Kemankeş Caddesi'ne sapılarak ulaşılır. Konu taşınmazların yer aldığı ana gayrimenkul bu Kemankeş Caddesi ile Gümrük Sokak'ın kesişiminde sol tarafta yer almaktadır.





HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Küçükyalı V.D. 4570512837

Taşınmazlar Galata Kulesi'ne yaklaşık 400 m., İstiklal Caddesi'ne yaklaşık 700 m., Mısır Çarşısı'na yaklaşık 750 m. kuşuçuşu mesafededir. Bölge geneli topoğrafik açıdan düz ve düze yakın eğim yüzdesine sahip topoğrafik yapıda olup, turistik merkezlere ulaşım yoğun olarak yaya olarak sağlanmaktadır.



Konu taşınmazlar merkezi konumda yer almakta olup, kara ve deniz yolu toplu taşıma araçları ile ulaşım imkanları mevcuttur. Taşınmazlara Kabataş-Bağcılar tramvay hattı üzerinden kara yolu ile, Karaköy iskelesi üzerinden Üsküdar, Kadıköy gibi Anadolu yakasında konumlu merkezlere deniz yolu ile ulaşım sağlanmaktadır.

Taşınmazlara yakın konumda Yeraltı Camii, Kemankeş Camii, Karaköy iskelesi, Ömer Abed Camii, Galata Kulesi gibi referans yapılar yer almaktadır. Taşınmazların konumlu olduğu bölge ticari ve turistik yoğunluğun yüksek olduğu, betonarme yapı tarzında bitişik ve blok yapı düzeninde inşa edilmiş yer yer tescilli eser yapılardan oluşmaktadır.

Tablo. 1 Konu Gayrimenkulün Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları

LOKASYON	MESAFE (KM)
EMİNÖNÜ	0,75
TAKSIM	1,00
15 TEMMUZ ŞEHİTLER KÖPRÜSÜ	5,36
ATATÜRK HAVALIMANI	13,59

**Mesafeler Google Earth üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.*

Değerleme konusu taşınmazların bulunduğu bölgede turizm konaklama tesis alanları, bürolar, dükkan nitelikli gayrmenkullerin yer aldığı han ve işmerkezleri, rastoran ve kafeler yoğun olarak konumlanmıştır. Lokasyon olarak gümrük ve Cruise gemilerinin yanaştığı ana limana olan yakınlık dolayısı ile bölgede yer alan ticari birimlerin çoğu hizmetler sektöründe faaliyet göstermektedir.

Kemankeş Caddesi ve Necatibey Caddesi bölgede ulaşımı sağlayan ana aks niteliğinde olup, Denizciler ve Mumhane Caddesi gibi cadde ve sokakalarda ise ticari yoğunluk kafe ve restoranlar dolayısı ile yoğundur.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEGERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıtkı Tongsir Cad. No:93 Moltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

4.2. Gayrimenkullerin Tanımı

Gayrimenkulün Yapısal Özellikleri, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeye İlişkin değerleme yapılıyorsa projeye hakkında detaylı bilgi

Değerleme çalışması; İstanbul İli, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 ada, 141 parselde kayıtlı 1, 2, 3, 4 ve 5 no.lu bağımsız bölümleri kapsamaktadır. Konu taşınmazlar Kemankeş Karamustafa Paşa Mahallesi sınırları içerisinde kalmakta olup, projelerinde ve mahallinde 341,50 m² yüzölçümlü arsa üzerinde bodrum+zemin+4 normal kat+teras katı olmak üzere 7 katlı projelendirilmiştir.

Resim 1. Konu Taşınmaz

Beyoğlu Belediyesi İmar Arşivi'nde konu taşınmaza ait 24.11.2016 tarihli, 2016/13568 sayılı onaylı restorasyon projesi incelenmiş olup, projesinde konu taşınmazların yer aldığı ana gayrimenkul tek hacimli otel binası olarak projelendirilmiştir. Mahallen yapılan incelemede ana gayrimenkulün onaylı restorasyon projesine göre restore edilmekte olduğu ve taşınmazın iç mahallerindeki bağımsız bölüm bölüntülerinin kaldırıldığı, taşınmazın ana iskeletinin korunarak restore edilmekte olduğu görülmüştür.

Onaylı restorasyon projesinde taşınmaz bodrum+Zemin+4 normal kat+teras katı olmak üzere toplam 7 katlı ve toplam yaklaşık 1.853 m² alanlı belirtilmiş olup kat alanlarına dair detay bilgiler aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

Tablo. 2 Onaylı Restorasyon Projesi Kat Alanları

KAT	*ALAN (m^2)
BODRUM	324,50
ZEMİN	288,40
1.NK	288,40
2.NK	288,40
3.NK	288,40
4.NK	288,40
TERAS	86,00
TOPLAM İNŞAAT ALANI	**1.852,50**

Değerleme kapsamında onaylı restorasyon projesinde belirtilen kapalı kullanım alanları dikkate alınmıştır.

Konu taşınmazlar için onaylanan restorasyon projesinde bodrum kata su deposu, teknik alanlar, personel soyunma odaları, depo, mutfak hacimleri, Zemin kata giriş holü, lounge bar, restaurant hacimleri yer almaktadır. Normal katların her birinde her kata teknik hacim ve 5'şer adet otel odası olmak üzere binada toplam 20 adet otel odası planlanmıştır. Teras kata depo, elektrik depose ve kış bahçesi projelendirilmiştir.

Değerleme tarihi itibari ile konu gayrimenkulde inşaat çalışmalarının devam etmekte olduğu, Zemin ve duvar kaplamaları dahil tüm döşemelerin söküldüğü, merdiven kovası ve asansör makina dairesinin boşaltıldığı binanın onaylı restorasyon projesinde belirtilen "otel" fonksiyonuna uygun şekilde restore edilmekte olduğu görülmüştür.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Göztepe Mah. Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

Bina girişi Gümrük Sokak cephesinde Zemin kat seviyesinde projelendirilmiş olup değerleme tarihi itibari ile mahallinde yapılan incelemede taşınmaza projesinde belirtilen cephe ve kattan erişim sağlanabildiği görülmüştür.

Beyoğlu Tapu Müdürlüğü'nde konu taşınmaza ait kat irtifakına esas onaylı mimari projesi incelenmiş olup, projesinde bodrum katta; zemin katta yer alan dükkâna ait depo alanı kazan dairesi, sığınak, zemin katta; bina girişi, bekçi odası, dükkân/dükkân girişi, normal katlarda her katta birer adet büro nitelikli taşınmaz olmak üzere projede toplam 5 bağımsız bölüm belitirilmiştir. Kat irtifakına esas projesinde makine dairesi'nde herhangi bir fonksiyon belirtilmemiş olup, sadece teknik alanlar projelendirilnmiştir.
Bina girişi zemin katta Gümrük Sokak cephesinde olup, aynı katta planlanan dükkân nitelikli taşınmazın ise aynı sokak cephesinden, ana bina giriş kapısının solunda ve sağında olmak üzere 2 adet ayrı dükkân giriş kapısı planlanmıştır.

Tablo. 3 Kat irtifakına Esas Projesi Kat Alanları

KAT	YASAL/MEVCUT ALAN (m^2)
BODRUM	276,33
ZEMİN	283,67
1.NK	290,93
2.NK	283,67
3.NK	283,67
4.NK	283,67
MAKİNA DAİRESİ	22,08
TOPLAM İNŞAAT ALANI	**1.724,02**
TERAS/MAKİNA DAİRESİ	*261,59*

Değerleme tarihi itibari ile mahallinde ve ilgili resmi kurumlarda yapılan incelemeler sonucunda konu parsel üzerinde yer alan yapı için 14.12.2016 tarihinde retsorasyon ruhsatının düzenlendiği, ilgili ruhsat eki niteliğindeki 24.11.2016 tarihli restorasyon projesinin onaylandığı, yapının kullanım fonksiyonunun "Otel" olarak değiştirildiği görülmüştür. Halihazırda otel restorasyon inşaatının devam ettiği görülmüş olup tadilat ruhsatına göre restorasyon inşaatının tamamlanması ve yapı kullanma izin belgesinin alınmasının ardından cins değişliği yapılacağı bilgisi edinilmiştir. Bu nedenle değerlemede Beyoğlu Belediyesi İmar Arşivi'nde incelenen Restorasyon Projesinde belirtilen inşaat alanı ve Restorasyon Ruhsatında belirtilen kullanım fonksiyonu esas alınmıştır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Moltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

4.3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

Gayrimenkullerin Tapu Kayıtları, İmar Durumu ve Son Üç Yıla İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkuller, İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 ada, 141 parsel numaralı 'Kargir İşhanı' vasıflı ana taşınmazda konumlu 1, 2, 3, 4, 5 bağımsız bölüm numaralı taşınmazlardır. Değerleme konusu taşınmazlar ve konumlu oldukları ana taşınmaza dair detaylı bilgi alt başlıklarda tanımlanacaktır.

4.3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazlara ilişkin tapu bilgileri aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo. 4 Tapu Bilgileri

ANA GAYRİMENKUL TAPU BİLGİLERİ		
İLİ	:	İSTANBUL
İLÇESİ	:	BEYOĞLU
MAHALLESİ/KÖYÜ	:	KEMANKEŞ
MEVKİİ	:	-
PAFTA NO	:	-
ADA NO	:	94
PARSEL NO	:	141
YÜZÖLÇÜMÜ	:	341,50 m²
NİTELİĞİ	:	KARGİR İŞHANI
CİLT/SAHİFE NO	:	9/865

Tablo. 5 Bağımsız Bölümlere Ait Tapu Bilgileri

KAT	B.B. NO.	NİTELİK	ARSA PAY/PAYDA	CİLT/SAHİFE NUMARASI	TAPU TARİHİ	YEVMİYE NUMARASI	MALİK-HİSSE BİLGİSİ
ZEMİN	1	DEPOLU DÜKKAN	38/100	14/1302	11.06.2015	6420	*
1	2	BÜRO	17/100	14/1303	11.06.2015	6420	*
2	3	BÜRO	15/100	14/1304	11.06.2015	6420	*
3	4	BÜRO	15/100	14/1305	11.06.2015	6420	*
4	5	BÜRO	15/100	14/1306	11.06.2015	6420	*

**Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (TAM)*

4.3.2. Gayrimenkulün Takyidat Bilgileri

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü Bilgi Sisteminden 10.11.2017 tarihinde temin edilen takyidat belgeleri üzerinde yapılan incelemelerde aşağıdaki kayıtlar bulunmaktadır. Takyidat Belgeleri rapor eklerinde sunulmuştur.

Beyanlar Hanesi:

-Eski eserdir.

-Tevhitten önce 5 parselin 4 parselde iştiraki daimi hakkı vardır.

-Yönetim Planı: 02.04.1997

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

4.3.3. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden temin edilen 21.11.2017 tarihli imar durumu yazısına göre; değerleme konusu 94 ada 141 parsel, 21.12.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Kentsel Sit alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı'nda Bitişik nizam yapılanma koşulları ile THT (Turizm+Hizmet+Ticaret) alanında kalmakta iken söz konusu planlar İstanbul İdare Mahkemesinin 12.04.2017 tarih ve 2017/804 K. Sayılı kararıyla iptal edilmiştir.

Planların iptali ile 02.08.2017 tarih ve 5628 sayılı İstanbul II Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu kararı ile belirlenmiş olan geçiş dönemi koruma esasları ve kullanım şartlarına istinaden imar durumu koruma kurulundan alınacak karar doğrultusunda belirlenecektir. Söz konusu parsel üzerindeki mevcut yapı 25.06.1983 tarih ve 15185 sayılı kurul kararıyla tescilli eski eserdir.

4.3.4. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

Değerlemesi Yapılan Projelerin İlgili Mevzuat Uyarınca Gerekli Tüm İzinlerinin Alınıp Alınmadığı, Projesinin Hazır ve Onaylanmış, İnşaata Başlanması İçin Yasal Gerekliliği Olan Tüm Belgelerinin Tam Ve Doğru Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Bilgi

Değerlemeye konu; İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 Ada, 141 Parsel sayılı taşınmaz için Beyoğlu Belediyesi İmar Arşivi'nde yapılan incelemelerde değerlemeye konu taşınmaz için düzenlenen 14.12.2016 tarih, 2016/05-38 sayılı Yapı Ruhsatı ve aşağıdaki tabloda detayları belirtilen yapı ruhsatları ve yapı kullanma izin belgesi görülmüştür.

Tablo. 6 Yapı Ruhsatı, Yapı Kullanım İzin Belgesi Bilgileri

BELGE	BELGE TARİHİ	BELGE NO	ÜNİTE SAYISI	ÜNİTE NİTELİK	TOPLAM YÜZÖLÇÜM (m²)	YOL KOTU ALTI KAT ADEDİ	YOL KOTU ÜSTÜ KAT ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
YAPI RUHSATI	14.12.2016	2016/05-38	1	OTEL	1.998,1	1	5	6
YAPI RUHSATI	09.09.1994	2-24	1	DÜKKAN	1694	1	5	6
			4	BÜRO				
YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ	04.02.1997	96/6046	1	DÜKKAN	1694	1	5	6
			4	BÜRO				

Değerleme konusu taşınmazın belediye işlem dosyasında yapılan incelemede taşınmaz için düzenlenen 14.12.2016 tarihli Yapı Ruhsatı incelenmiş olup, yapı ruhsatında değerleme konusu parsel üzerindeki yapı tek üniteli otel olarak belirtilmiştir. Bahsi geçen restorasyon ruhsatı eki niteliğindeki 24.11.2016 tarihli, 2016/13568 sayılı onaylı restorasyon projesinde konu taşınmaz toplam 20 adet otel odalı olarak belirtilmiştir.

Halihazırda restorasyon inşaatı devam eden yapı için 09.09.1994 tarihli Yapı Ruhsatı ve 04.02.1997 tarihli Yapı Kullanma İzin Belgesinde ise taşınmaz 1 adet dükkân ve 4 adet büro niteliki toplam 5 adet bağımsız bölümlü belirtilmiş olup değerleme tarihi itibari ile bahsi geçen yapı kullanma izin belgesinin ve yapı ruhsatının geçerliliğini yitirdiği kanaatine varılmıştır.

Konu taşınmaz 25.06.1983 tarih ve 15185 sayılı Gayrimenkul Eski Eserler ve Anıtlar Yüksek Kurulu kararıyla tescilli eski eser olup 21.06.1990 tarih, 2059 sayılı İstanbul III Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu kararı ile koruma grubu III. Grup olarak belirlenmiştir.

Taşınmazların yer aldığı, Beyoğlu İlçesi, 94 ada, 141 parsel; eski 5 ve 6 parsellerin 21.06.1990 tarih, 2059 sayılı İstanbul III Numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu kararı ve 02.07.1991 tarih, 766 sayılı Belediye Encümeni Kararı ile tevhidi sonucu meydana gelmiştir.

İşlem dosyasında yapılan incelemede 17.06.2016 tarihli 4523 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu kararı görülmüş olup belgede iletilen otel fonksiyonlu teklif restorasyon projesinin uygun olduğuna karar verilmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıtkı Tongsir Cad. No:93 Göztepe Mah. Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

Belediye işlem dosyasında konu parsel için düzenlenen 03.08.2016 tarihli 002225 sayılı 1 No.lu Yapı Tatil Tutanağı incelenmiş olup belge üzerinde, "Konu binada 01.06.1994 tarih ve 5674 sayılı İstanbul I numaralı Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun kararıyla onaylı teklif projesiyle mahallen yapılan incelemede; 2. NK'daki 5,5x3,5 ebadındaki döşemenin tamamlandığı, 3.NK ve 4.NK'lardaki 19 m²'lik kot farklarının kaldırıldığı ve makine dairesinin üzerine 1,90x1,60 m. Ebatında 1,5 m. Yüksekliğinde eklenti yapıldığı tespit edilmiştir. Ayrıca ana merdiven kovası, bölme duvar ve cephe duvarları gibi çeşitli yıkım işlemleri yapıldığı tespit edilmiş olup söz konusu yer mühürlenmek suretiyle durdurulmuştur." belirtilmiştir.

Düzenlenen yapı tatil tutanağından sonraki süreçte 08.09.2016 tarihli 667 sayılı Encümen Kararı'nda " Yapı tatil tutanağı ile tespit edilen aykırılıklar için 3194 sayılı Kanunun 5940 sayılı Kanunla değişen 42. Maddesi uyarınca söz konusu yerin sahibine para cezası verilmesinin uygun olduğu kanaatiyle iş bu rapor düzenlenmiştir." belirtilmiştir.

Belediye işlem dosyasında incelenen yapı tatil tutanağı ve encümen kararının taşınmaz için düzenlenen Yapı Ruhsatı'ndan önceki süreçte düzenlenmiş olması ve ilgili belge tarihlerinden sonraki süreçte taşınmaz için Restorasyon Projesi'nin onaylanması ve halihazırda devam eden inşaat çalışmalarının Yapı Ruhsatı'nda belirtilen hükümler çerçevesinde olması sebebi ile değerlemede olumsuz faktör olarak değerlendirilmemiştir.

Değerleme tarihi itibariyle konu taşınmaz için şantiye şefi değişikliğine istinaden ruhsat yenilemesine gidildiği ve işlemlerin devam ettiği tespit edilmiştir. Taşınmazda müteahhit ve şantiye şefi 30.10.2017 tarihli dilekçe ve noter onaylı istifaneme ile istafalarını vermiştir. Taşınmazın dosyasında bahse konu inşaat ile ilgili yeni müteahhit ve şantiye şefinin 25.10.2017 tarih ve 770679 no'lu müteahhit değişikliği ve şantiye şefi değişikliği ile ilgili müracaatı görülmüştür. Müteahhit değişikliği ve şantiye şefi değişikliği ile ilgili ruhsat yenileme süreci devam etmektedir.

Değerleme konusu taşınmazlar için Beyoğlu Tapu Müdürlüğü'nde 09.09.1994 Beyoğlu Belediyesi onay tarihli, 4202 sayılı ruhsat eki ve 01.06.1994 tarihli, 5674 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıkları'nı Koruma Kurulu 1 No.lu İstanbul Kurulu'nun Karar eki niteliğindeki mimari projesi incelenmiştir. İncelenen kat irtifakına esas projede ana gayrimenkulde toplam 5 adet bağımsız bölüm tescil edilmiş olmasına karşın Beyoğlu Belediyesi İmar Arşivi'nde bahsi geçen ana gayrimenkul için tek üniteli Otel Fonksiyonlu Yapı ruhsatının düzenlenmesi ve Restorasyon Projesinin onaylanmış olması sebebi ile değerlemede kat irtifakına göre tescil edilen bağımsız bölümler dikkate alınmamıştır.

Değerleme tarihi itibari ile restorasyon inşaatı devam eden ana taşınmaz için Yapı Kullanma İzin Belgesi'ninin düzenlenmesinden sonraki süreçte kat irtifakının terkin edilerek ana gayrimenkulün tapu kütüğündeki cins değişikliğinin yapılması gerekmektedir.

4.3.5. Yapı Denetim Kuruluşuna Ait Bilgiler

29/6/2001 Tarih ve 4708 Sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun Uyarınca Denetim Yapan Yapı Denetim Kuruluşu (Ticaret Unvanı, Adresi Vb.) ve Değerlemesi Yapılan Gayrimenkul İle İlgili Olarak Gerçekleştirdiği Denetimler Hakkında Bilgi

Değerleme konusu taşınmazlar 29/6/2001 Tarih ve 4708 Sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun öncesinde inşa edilmiş olduğundan parsel üzerindeki yapının denetimi teknik uygulama sorumluları tarafından yapılmaktadır.

Restorasyon için düzenlenen Yapı Ruhsatında ilgili Teknik Uygulama Sorumluları; Mimari-Metin Zeytindalı, Statik-Kader Narin, Elektrik-Enver Pakyürek, Mekanik Tesisat-Fuat Tokta olarak belirtilmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıtkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

4.3.6. Gayrimenkullere İlişkin Son Üç Yıl İçerisinde Gerçekleşen Değişiklikler (Mülkiyet Hakkı Değişikliği, İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri vb.)

Değerleme konusu gayrimenkullerin son 3 yıl içinde hukuki durumunda meydana gelen değişiklikler araştırılmıştır.

Konu taşınmazın tapu kayıtlarında yapılan incelemelerde taşınmazın mülkiyetinin Denizbank A.Ş. adına kayıtlı iken 11.06.2015 tarihli, 6420 yevmiye no.lu satış işlemi ile Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edildiği görülmüştür.

Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan şifahi bilgiler ve İmar Aşivi'nde incelenen işlem dosyasında görülen evraklarda; konu taşınmazların yer aldığı parselin, 07.07.1993 tarih ve 4720 sayılı kurul kararıyla Kentsel Sit Alanı ilan edilen bölgede, 21.12.2010 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Mer'I Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı kapsamında "Turizm+Hizmet+Ticaret" alanında kalmakta iken söz konusu planlar İstanbul İdare Mahkemesinin 12.04.2017 tarih ve 2017/804 K. Sayılı kararıyla iptal edilmiştir. Planların iptali ile 02.08.2017 tarih ve 5628 sayılı İstanbul II Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu kararı ile belirlenmiş olan geçiş dönemi koruma esasları ve kullanım şartlarına istinaden imar durumu koruma kurulundan alınacak karar doğrultusunda belirlenecektir.

4.3.7. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarında Devrine İlişkin Bir Sınırlama Olup Olmadığı, Varsa Söz Konusu Gayrimenkullerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasının Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Değerleme konusu taşınmazlar üzerinde yer alan takyidat kayıtları incelendiğinde gayrimenkuller üzerinde müşterek; eski eser beyanı, "Tevhitten önce 5 parselin 4 parselde iştiraki daimi hakkı vardır." Beyanı ve Yönetim Planı beyanları bulunduğu görülmüştür.

"Tevhitten önce 5 parselin 4 parselde iştiraki daimî hakkı vardır." beyanına ilişkin; değerleme raporuna konu 94 ada 141 parsel, eski 5-6 parsellerin tevhidi sonucu meydana gelmiş olup söz konusu beyanın 141 parselin geldisi olan 5 parsel üzerinde tescil edilmiş eski bir takyidat kaydı olduğu ve terkin edilmesi gerektiği kanaatine varılmıştır.

Eski eser ve Yönetim Planı beyanları ise gayrimenkulün niteliğini belirten ve mevzuat gereği yer alması gereken beyanlardandır.

Söz konusu takyidat kayıtları; Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin birinci fıkrasının "c" ve "j" bendlerinde belirtilen hükümler çerçevesinde incelendiğinde; takyidat kayıtlarının taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde bulunmalarında engel teşkil etmeyeceği ve değerlemeye etkisi bulunmayacağı düşünülmektedir.

Halihazırda Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirtketi mülkiyetinde olan değerlemeye konu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıtkı Tongsir Cad. No:93 Moltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

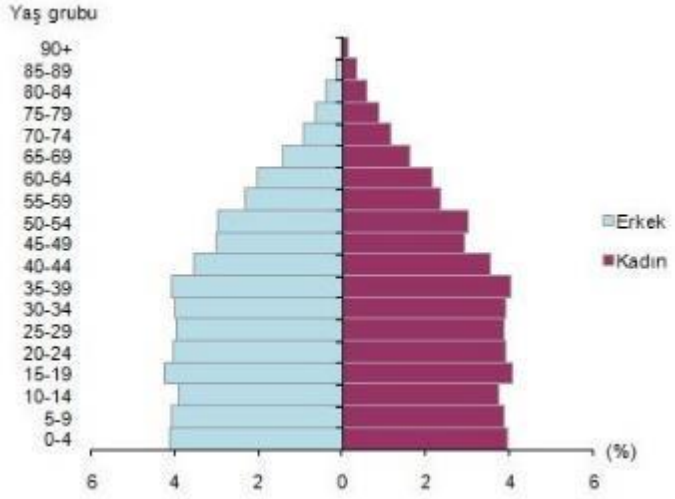
5.1. Demografik Veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2016 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 79.814.871 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2016 yılında, bir önceki yıla göre 1.073.818 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (40.043.650 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (39.771.221 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2015 yılında ‰13,4 iken, 2016 yılında ‰13,5'e yükselmiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2015 yılında %92,1 iken, bu oran 2016 yılında %92,3'e yükselmiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,7 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,5'sının ikamet ettiği İstanbul, 14.804.116 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5.346.518 kişi ile Ankara, 4.223.545 kişi ile İzmir, 2.901.396 kişi ile Bursa ve 2.328.555 kişi) ile Antalya illeri takip etti. Tunceli ili ise 82.193 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

Grafik 1. Nüfus Piramidi



Kaynak: www.tuik.gov.tr

Türkiye'de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2016 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %68 (54.274.122 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %23,7'e (18.357.420 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,3'ye (6.624.634 kişi) yükselmiştir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olmuştur. İstanbul'u sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli olmuştur.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2016 yılı sonuçları)

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Moltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

5.2. Ekonomik Veriler

5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

Türkiye'de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2016 yılında, bir önceki yılda olduğu gibi %68 (54.274.122 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %23,7'e (18.357.420 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,3'ye (6.624.634 kişi) yükselmiştir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2015 yılına göre 2 kişi artarak 104 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.849 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olmuştur. İstanbul'u sırasıyla; 507 kişi ile Kocaeli, 352 kişi ile İzmir ve 290 kişi ile Gaziantep takip etmiştir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise bir önceki yılda olduğu gibi, kilometrekareye düşen 11 kişi ile Tunceli olmuştur.

Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 56, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 285 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2016 yılı sonuçları)

Tablo. 7 OECD Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları Değişimi

OECD Ara Dönem Ekonomik Görünüm Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Büyüme Projeksiyonları			
COĞRAFYA	**2016**	**2017**	**2018**
DÜNYA	3	3,3	3,6
BİRLEŞMİŞ MİLLETLER	1,6	2,4	2,8
EURO BÖLGESİ	1,7	1,6	1,6
• **ALMANYA** • **FRANSA** • **İTALYA**	1,8 1,1 1	1,8 1,4 1	1,7 1,4 1
JAPONYA	1	1,2	0,8
KANADA	1,4	2,4	2,2
BİRLEŞMİŞ KRALLIK	1,8	1,6	1
ÇİN	6,7	6,5	6,3
HİNDİSTAN	7	7,3	7,7
BREZİLYA	-3,5	0	1,5
G20	3,1	3,5	3,8
DİĞER ÜLKELER	2,3	2,7	3,2

Kaynak: https://www.oecd.org/

Gelişmiş ekonomilerde ve gelişmekte olan bazı piyasa ekonomilerinde son aylarda hareketliliğin hızlanması ve artan tüketici ve ticari güvene ilişkin bazı olumlu işaretler olmuştur. Kasım 2016 OECD tahminlerinden bu yana bir değişiklik yaşanmamış, güven gelişmiş, ancak tüketim, yatırım, ticaret ve üretkenlik güçlü olmamakla birlikte geçmiş normlara göre daha yavaş bir gelişim göstermiştir. Bununla birlikte potansiyel piyasa oynaklığı, finansal açıklar ve politika belirsizlikleri, mütevazı toparlanmayı bozabileceği belirtilmiştir. (Kaynak: OECD Interim Ekonomik Outlook, 7 March 2017, Will Risks derail the modest recovery?, Financial Vulnerabilities and Policy Risks)

İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki gelişmeler Şubat 2017 raporunda ise;

- IMF, Küresel Ekonomik Görünüm Raporunun Ocak güncellemesini yayımlamıştır. Küresel ekonomiye ilişkin büyüme tahmininde bir değişiklik yapmayan IMF, gelişmiş ülke ekonomilerinin 2017 ile 2018'de Ekim 2016 tahminlerine kıyasla daha olumlu performans sergileyeceğini öngörmüştür.
- Fed, 1 Şubat'ta sona eren toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmemiştir. Yapılan açıklamada; istihdam artışının sürdüğü, enflasyonun yükseldiği ve ekonomiye duyulan güvenin arttığı belirtilirken, bir sonraki faiz artışının zamanlaması konusunda net bir mesaj verilmemiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

- ABD Başkanı Trump'ın görevinin ilk haftasında seçim sürecinde vadettiği korumacı ekonomi politikalarının uygulamaya geçirilmesi yönünde kararlar alması küresel piyasalarda tedirginlik yaratmıştır. Korumacı bir ticaret politikası benimseyen yeni ABD yönetiminin vergi indirimleri gibi büyümeyi destekleyici politikaları ne ölçüde uygulayacağı ise halen belirsizliğini korumaktadır.
- İngiltere'nin AB'den ayrılması sürecinde nasıl bir yol izleneceği son dönemde gündemin öne çıkan maddelerinden biri olmuştur. Başbakan May'in 17 Ocak'taki açıklamalarının ardından Brexit sürecine ilişkin belirsizliğin kısmen ortadan kalkmasıyla birlikte sterlin ABD doları karşısında değer kazanmıştır.
- ECB (Avrupa Merkez Bankası), 19 Ocak tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda para politikasında değişikliğe gitmemiştir. Toplantıdan sonra konuşan ECB Başkanı Draghi, büyüme üzerinde küresel faktörlerden kaynaklı risklerin sürdüğüne dikkat çekmiştir.
- 2016 yılının son çeyreğinde Çin ekonomisi %6,8 ile beklentilerin üzerinde büyümüştür.

2016 yılı Kasım ayından bu yana, küresel ekonomik faaliyette ivmelenme ve istikrarı artan bir küresel finansal ortam gözlenmiştir. Yurt içinde ise, alınan teşvik ve tedbirlerin katkısıyla ekonomik faaliyete ilişkin aşağı yönlü riskler önemli ölçüde azalmıştır. İktisadi faaliyet 2016 yılının son çeyreğinde bir önceki dönemdeki kayıplarını telafi ederken finansal sistemi destekleyici makro ihtiyati politikalar, maliye politikası ve kredi teşviklerinin katkısıyla toparlanma eğiliminin 2017 yılında da süreceği tahmin edilmektedir. Alınan tedbir ve teşvikler, kredi kanalının sağlıklı işleyişini destekleyerek finansal istikrara da katkı sağlamaktadır. Diğer taraftan, TCMB, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü baskıları sınırlamak amacıyla ocak ayından bu yana güçlü bir parasal sıkılaştırma yapmıştır. Para politikasındaki bu sıkı duruş, döviz kuru oynaklığını azaltmış ve finansal istikrara dönük riskleri sınırlamıştır. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2017).

ABD başkanlık seçimi sonrasında küresel finansal piyasalarda oluşan belirsizlik, son dönemde bir miktar azalmıştır. Söz konusu dönemde, küresel belirsizliklerdeki azalma ve küresel büyümeye dair toparlanma sinyalleri, borsa endekslerinin, özellikle gelişmiş ülkelerde güçlü performans sergilemesini sağlamıştır.

Enflasyon beklentilerindeki düşüşle, son dönemde tahvil piyasalarında da talep artışı görülmüş, uzun vadeli faiz oranları tekrar gerileme eğilimine girmiştir. Küresel risk iştahındaki artış ve yüksek getiri arayışı nedeniyle 2017 yılı başından itibaren gelişmekte olan ülkelere portföy girişleri yaşanmıştır. Portföy akımlarına bağlı olarak gelişmekte olan para birimleri endeksi, ABD doları karşısında değer kazanmıştır. Küresel büyüme, zayıf seyrini korumakla beraber, toparlanmaya devam etmektedir. Bununla birlikte, Çin ve Hindistan hariç gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme oranı, son zamanlarda bir miktar güç kazansa da halen gelişmiş ülke büyüme oranlarının altında seyretmektedir.

İktisadi faaliyet, 2016 yılının son çeyreğinde, tedbir ve teşviklerin desteğiyle artan özel tüketim harcamaları ve güçlü

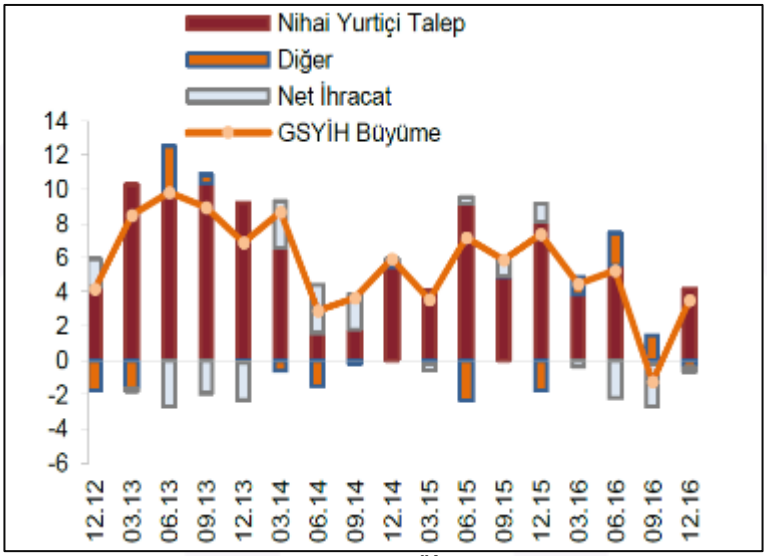
seyreden mal ihracatının katkısıyla ılımlı bir toparlanma sergilemiştir. Öte yandan, döviz kuru ve petrol fiyatlarındaki gelişmeler ile gıda fiyatlarındaki artış tüketici enflasyonunun yükselmesine neden olmuştur. Dış ticaret, turizm gelirlerinin ihracat kalemi içerisindeki payı düşmüş ancak cari dengeye yaptığı pozitif katkıyı sürdürmüştür. Mal ve hizmet ihracatı, önümüzdeki dönemde, küresel ekonomik canlanmanın dış ticaret ortaklarımızda oluşturacağı net gelir etkisine ve pazar çeşitlendirme performansına bağlı olarak artması öngörülmektedir. Merkezi yönetim bütçe açığı, 2016 yılı ikinci yarısında ve 2017 yılı ilk çeyreğinde bir miktar artış göstermiştir. Söz konusu artışın geçici olacağı ve mali disiplinin Türkiye ekonomisinin temel çıpası olmaya devam edeceği değerlendirilmektedir. Bütün bu gelişmelerin bir neticesi olarak, 2016 yılı ikinci yarısından bu yana, ülke varlıklarına yönelik risk algılamalarındaki olumlu seyir devam etmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2017)

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıtkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

5.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

Türkiye ekonomisi 2016 yılının son çeyreğinde temel olarak nihai yurt içi talebin desteğiyle büyümüştür. Nihai yurt içi talebin artışında, üçüncü çeyrekte özel tüketim harcamalarında görülen daralmanın makro ihtiyati tedbirler yoluyla dengelenmesi etkili olmuştur. 2016 yılının son çeyreğinde, net ihracatın büyümeye olan negatif katkısı oldukça sınırlı düzeyde kalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, jeopolitik risklerin ve geçtiğimiz dönem dış ticaret aleyhine gerçekleşen gelişmelerin, büyüme üzerindeki olumsuz etkisi belirgin seviyede hafiflemiştir.

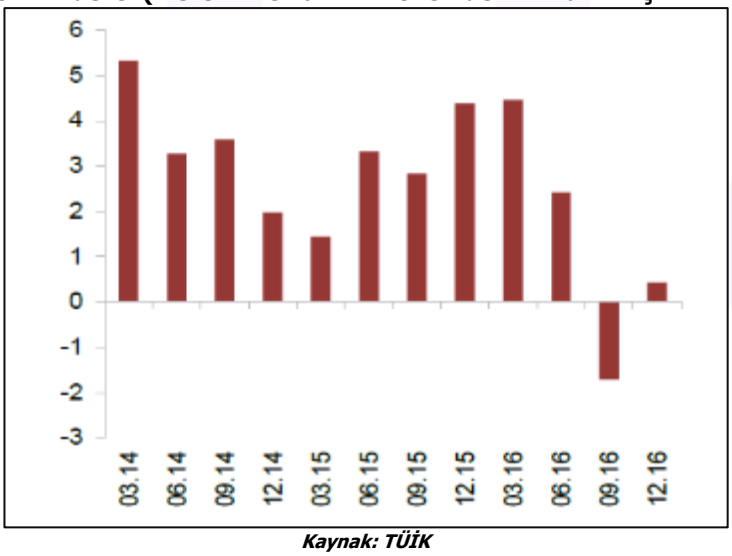
Tablo. 8 Harcama Yönünden Büyümeye Katkılar (Yüzde Puan)



Kaynak: TÜİK

2016 yılının son çeyreğinde, net ihracatın büyümeye olan negatif katkısı oldukça sınırlı düzeyde kalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, jeopolitik risklerin ve geçtiğimiz dönem dış ticaret aleyhine gerçekleşen gelişmelerin, büyüme üzerindeki olumsuz etkisi belirgin seviyede hafiflemiştir

Tablo. 9 Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Yıllık Yüzde Değişim



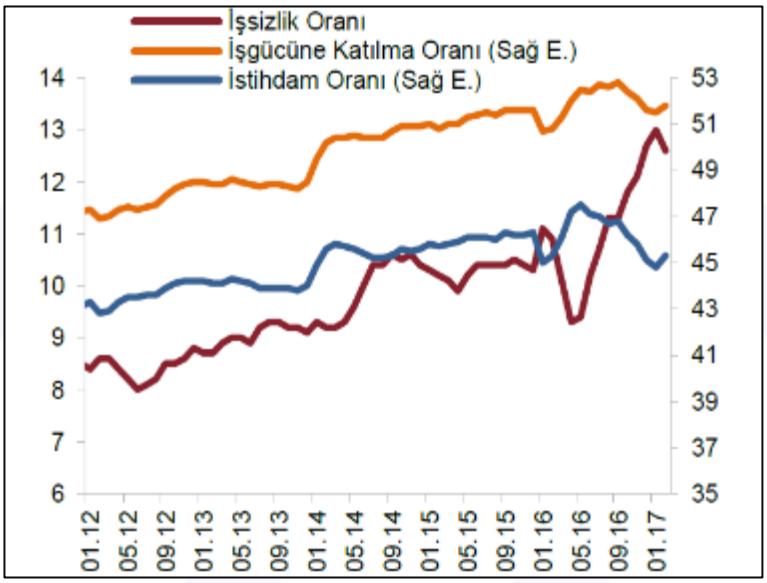
Kaynak: TÜİK

İktisadi faaliyet, 2016 yılının üçüncü çeyreğinde gözlenen daralmaya rağmen, yılın son çeyreğinde toparlanmıştır. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi, yılın son çeyreğinde, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 0,4 oranında ılımlı bir artışla bir önceki çeyreğin kayıplarını kısmen telafi etmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
Ataşehir Mah. Ritki Tongsir Cad. No:93
Ataşehir Plaza Maltepe / İstanbul
KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

2016 yılının üçüncü çeyreğinde ekonomik aktivitede gözlenen yavaşlamaya karşılık alınan büyümeyi destekleyici tedbirlerin 2016 yılının son çeyreğinde olumlu etkileri görülmüştür. Başta yeni açıklanan yatırım teşvik paketleri olmak üzere büyümeyi teşvik edici kredi uygulamaları gerek işsizlikle mücadelede gerekse üretim kapasitesinin artırılmasında önemli bir yere sahip olmuştur. Söz konusu adımların küresel çapta artan belirsizliklerin gelişmekte olan ülkelerin destekleyici maliye politikalarıyla hafifletilmesi eğilimine paralel yürütüldüğü söylenebilir.

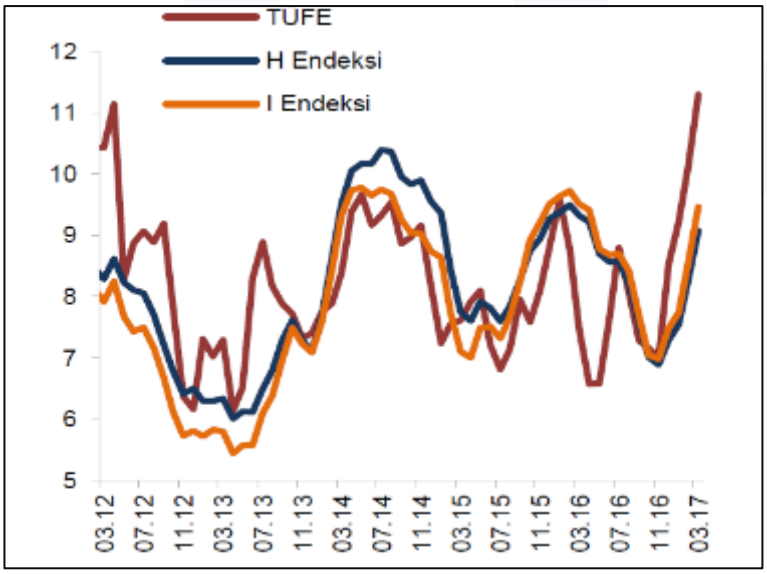
Tablo. 10 İşgücü (Mevsimsellikten Arındırılmış Yüzde)



Kaynak: TÜİK

2016 yılının ikinci yarısında istihdam eğilimi zayıflarken iş kayıplarında da artış yaşanmış ve buna bağlı olarak işsizlik oranı artmıştır. İktisadi faaliyette görülen yavaşlama ve yeni iş imkânlarının zayıflamasına paralel olarak sanayi ve inşaat sektörleri istihdamındaki gerileme, işsizlikteki yükselişte etkili olmuştur. Öncü göstergeler 2017 yılı Mart ayından itibaren, istihdam seferberliğinin de katkısıyla, ekonomik aktivitede iyileşmeye ve buna bağlı olarak daha olumlu istihdam verilerine işaret etmektedir.

Tablo. 11 Fiyat Endeksleri (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TÜİK

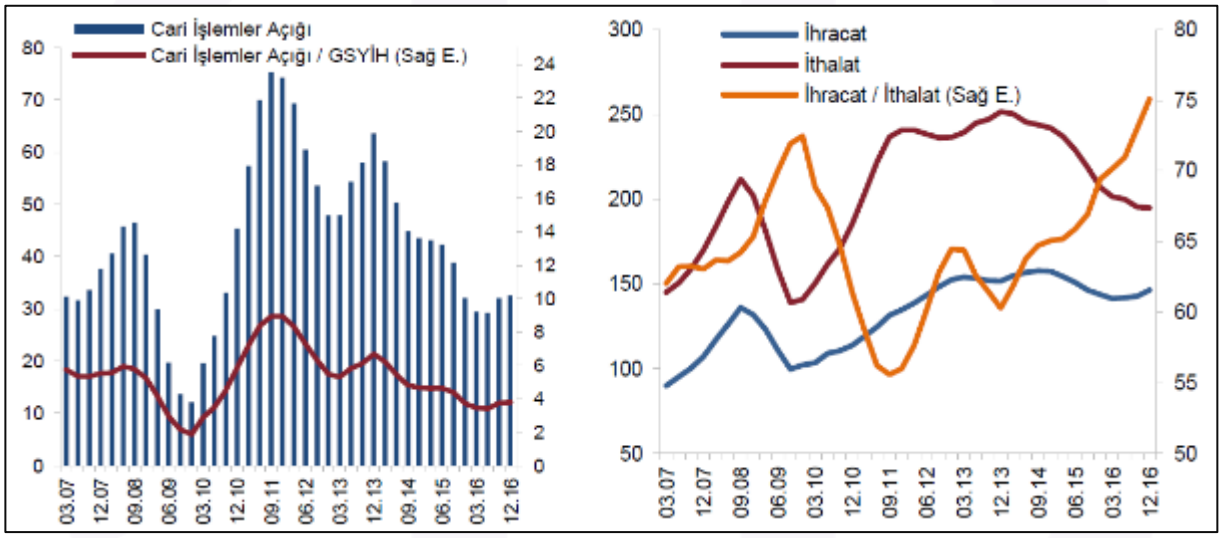
HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. İçerenköy Mah. Ritkı Tongsir Cad. No:93 Ataşehir Plaza Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

Tüketici enflasyonu, 2016 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren yükselmiştir (Grafik I.2.4). Maliyetlerdeki artış ile petrol fiyatlarındaki gelişmelerin yanı sıra gıda fiyatlarındaki artış ve düşük baz etkisinin bu yükselişte etkili olduğu görülmüştür. Artan ithalat fiyatları maliyet yönünden tüketici fiyatlarını etkilerken, Aralık ayından itibaren gözlenen olumsuz mevsimsel etkiler taze meyve ve sebze fiyatlarının yukarı yönlü hareketinde etkili olmuştur. Hizmet sektörü enflasyonu da akaryakıt fiyatlarının kurdaki yükseliş ile birlikte döviz kuruna duyarlı sektörlerdeki fiyat artışlarını tetiklemesiyle yükselmiştir

2016 yılının son çeyreğinde cari açık bir miktar artsa da, dış ticaret, turizmin ihracat kalemindeki payının azalmasına rağmen mal ihracatının güçlü seyri nedeniyle cari işlemlere pozitif katkı sağlamıştır. 2017 yılının ilk çeyreğinde dış ticaret lehine değerlendirilmesi gereken bir diğer gelişme, ihracatın, başta AB olmak üzere, bölgeler ve sektörler genelinde artış sağlamasıdır. 2017 yılının ilk aylarında da, yurt içi talep koşulları ve kur hareketleri

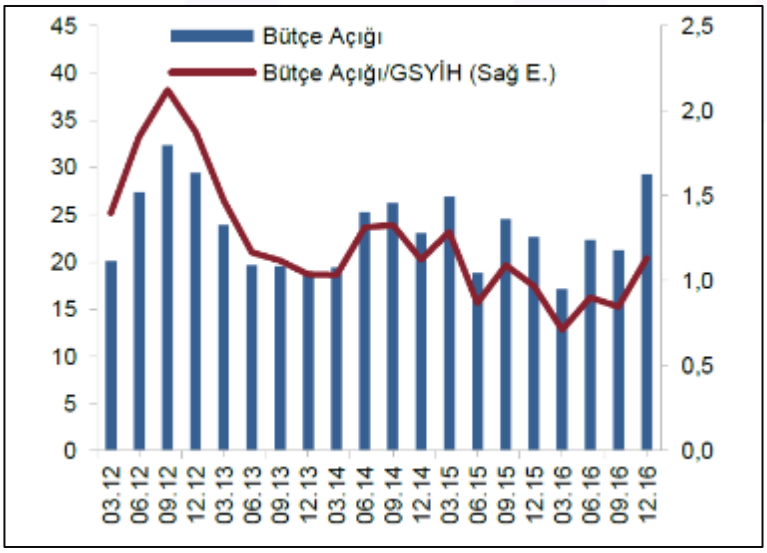
nedeniyle, nette dış ticaretin büyümeye pozitif katkısı olacağı tahmin edilmektedir. Cari açığa bir diğer pozitif katkı, küresel iktisadi faaliyette gözlenmesi muhtemel bir canlanma ile gerçekleşebilecektir.

Tablo. 12 Cari Açık (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları) Dış Ticaret (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları, Yüzde)



Kaynak: TÜİK

Tablo. 13 Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (12-Aylık Birikimli, Milyar TL, Yüzde)



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Ritkı Tongsir Cad. No:93 Moltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

İktisadi büyümenin yavaşladığı 2016 yılı ikinci yarısında maliye politikası, özellikle kamu tüketim harcamaları yoluyla büyümeyi desteklemiştir. Tüketim ve yatırım teşvikleriyle verilen destek, 2016 yılı son çeyreğinde karşılığını bulmuş ve yeniden pozitif yıllık büyüme gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, merkezi yönetim bütçe açığı artış göstermiş ve merkezi yönetim bütçe açığı/GSYİH oranı uzun süredir kaydedilen düşüş eğiliminin ardından yükselmiştir.
Büyüme hızındaki yavaşlama nedeniyle düşüş gösteren vergi gelirleri, büyümeyi destekleyici teşvik paketlerinin vergi gelirleri üzerinde yapmış olduğu dolaylı pozitif katkı ile kısmen telafi edilmiştir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, Mayıs 2017).

Türk ekonomisi açısından 2016 yılı üçüncü çeyreği sistemik risklerin oldukça yoğun olduğu bir dönem olmuştur. Ardından gelen ve oldukça erken bir karar olan 'kredi derecelendirme notu' indirimine rağmen uluslararası risk algısı beklenin oldukça altında bozulmuştur. Bunun temel nedeni olarak ise makroekonomik parametrelerin oldukça sağlam olması gerçeği bulunmaktadır.

Tablo. 14 Seçilmiş Ülkelerin CDS Primleri (5 Yıllık)

Seçilmiş Ülkelerin CDS Primleri (5 Yıllık)

	30 Haziran 2015	30 Haziran 2016	30 Eylül 2016	31 Aralık 2016	31 Mart 2017
Türkiye	226,2	245,9	264,1	273,63	237,25
Rusya	334.0	237,1	219,6	475,73	175,28
Brezilya	266.7	321.7	273,0	493,44	233,95
Portekiz	197,6	323,8	304,5	170,52	227,63
İspanya	115,8	118,6	81,61	90,02	72,33
Almanya	17.0	22,2	19,15	12,87	17,34
Japonya	44.1	45.1	45,61	46,86	45,79

Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017

5.2.2.1. Türkiye'de Büyüme Oranları

Türkiye ekonomisinde yaşanan 2001 krizi, ülkemiz için dönüm noktası olmuştur. On yıllardır devam eden yüksek enflasyon ve işsizlik, düşük büyüme, yüksek faiz ve kamu borcu gibi pek çok yapısal sorun ülkeyi sonunda derin bir krize götürmüştür. Kriz sonrası alınan yasal düzenlemeler ve idari tedbirlerle birlikte kısa sayılabilecek bir sürede çok hızlı bir toparlanma süreci yaşanarak krizin etkileri önemli ölçüde silinmiştir. Özellikle kamu harcamaları ve borçlanma disiplini ile borç yönetimi konusunda görülen iyileşme kendisini büyüme ve risk primlerindeki azalmayla göstermiştir. Türkiye ekonomisinin son bir yılına bakıldığında ise aşağıdaki tespitleri yapmak mümkündür;

- 2015 yılında iktisadi faaliyette beklentilerin üzerinde bir büyüme gerçekleşmiş, istihdam artışı devam etmiştir.

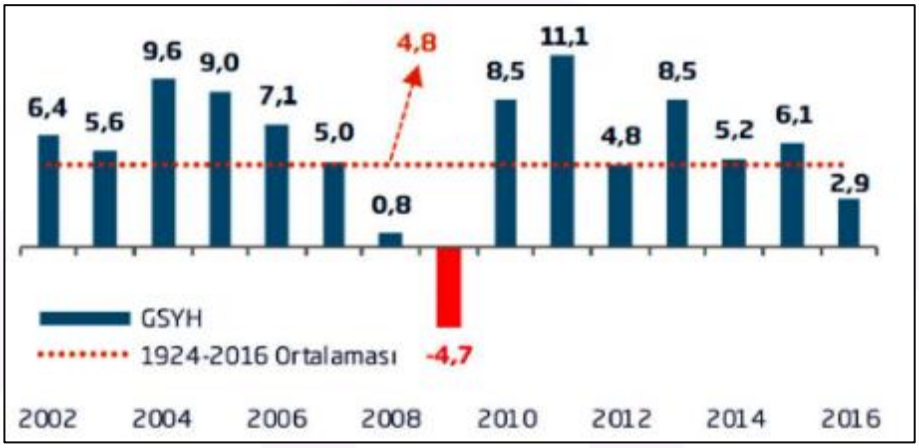
2016 Yılı ilk yarı büyümesi de beklenenin üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak 15 Temmuz darbe girişiminin yarattığı kısa süreli belirsizlik ortamı nedeniyle üçüncü çeyrekte büyüme oranı %-1,3 olarak gerçekleşmiştir. Dördüncü çeyrekte ise beklentinin üzerinde gelen büyüme rakamı %3,5 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık büyüme oranı ise %2,9 düzeyinde gerçekleşmiştir.

- Bununla beraber, son dönemde temelde gıda fiyatları kaynaklı olmak üzere, yaşanan gerileme genel enflasyon oranını düşürücü bir etki yaratmıştır. Diğer yandan, Fed 'in göreceli olarak söylem değiştirip faiz artırma patikasına girmiş olmasının etkisi ile ABD Doları tüm dünyada olduğu gibi Türkiye de de değer kazanmıştır. Döviz kurundaki artış geçişkenlik nedeniyle enflasyon üzerinde negatif bir baskı yaratmıştır

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıtkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

- 2016 genelinde cari açık 2015'e kıyasla 0,5 milyar ABD doları artarak 32,6 milyar ABD doları olmuştur. Bu gelişmede, dış ticaret açığındaki daralma ile turizm gelirlerindeki düşüşün birbirini yaklaşık olarak dengelemesi etkili olmuştur. Enerji hariç cari denge ise 2016 yılında 8,7 milyar ABD doları açık vermiştir.
- Küresel risk iştahında görülen dalgalanma 2016 yılı üçüncü çeyreğinde negatif yönlü bir seyir izlemiş, gelişmekte olan ülkelerden fon çıkışları yaşanmıştır. Bu ve Türkiye de ki gelişmelerden (Darbe Girişimi, jeopolitik riskler, not değişikliği gibi) ötürü ülke risk primimizde ufak artışlar yaşanmıştır.

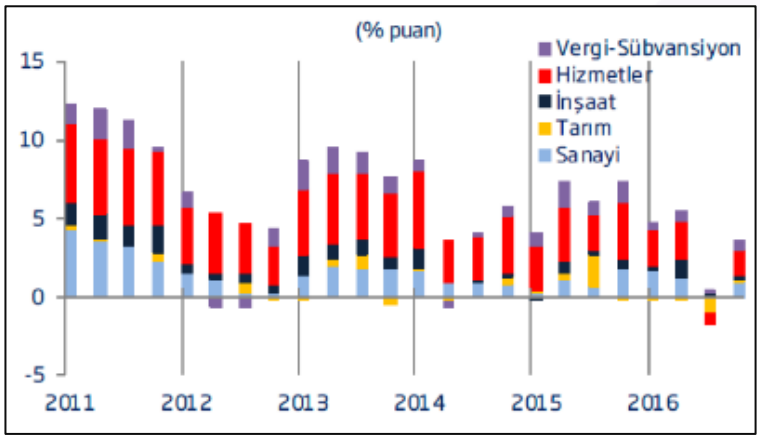
Tablo. 15 Türkiye Yıllık Büyüme Oranları (GSYH) (*Zincirlenmiş Hacim Endeksi 2009=100, Yüzde Değişim)



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017

Türk ekonomisinin son yıllardaki ekonomik büyüme performansına baktığımızda ise 2002-2014 yılları arasında kalan dönemde ortalama olarak yılda %4,9 büyüme kaydedilmiştir. Önemli büyüme rakamlarından biriside; 2002'den 2013 sonuna kadar sağlanan reel büyüme hızıdır, söz konusu dönemde Türk ekonomisi %68,8'lik reel bir büyüme performansına ulaşmıştır. TÜİK tarafından açıklanan üretim yöntemine göre dört dönem toplamıyla elde edilen yıllık GSYH, zincirlenmiş hacim endeksiyle 2016 yılında bir önceki yıla göre %2,9 artmıştır. Üretim yöntemine göre cari fiyatlarla GSYH, 2016 yılında bir önceki yıla göre %10,8 artarak 2 trilyon 590 milyar 517 milyon TL olmuştur. Gayrisafi yurtiçi hasılayı oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2016 yılında tarım sektörünün toplam katma değeri, zincirlenmiş hacim endeksi olarak %4,1 azalırken, sanayi sektörünün toplam katma değeri %4,5 artmış, inşaat sektörünün toplam katma değeri %7,2 yükselmiştir. Hizmetler sektörünün toplam katma değeri %0,8 azalmıştır.

Tablo. 16 Üretim Yöntemiyle GSYH'ye Katkı



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Göztepe Mah. Göztepe Plaza Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

Dünyanın pek çok ülkesindeki ekonomik yapıları olumsuz etkileyecek olan darbe girişimi ile jeopolitik risklerin etkisi sadece 2016 yılı üçüncü çeyreğinde küçülmeye neden olmuştur. Türk ekonomisi 2016 3. Çeyreğine kadar olan dönemde art arda 27 çeyrek büyümüştür. 2016 yılının pozitif büyüme oranı ile kapatılmış olması 2017 yılı içinde umut verici bir görünüm sergilemektedir.

Tablo. 17 Cari Fiyatlarla GSYH Tutarları-USD, Milyar (2010–2016)

Yıllar	GSYH (Yeni Seri-Milyar ABD Doları)
2010	772
2011	832
2012	871
2013	950
2014	935
2015	861
2016	657

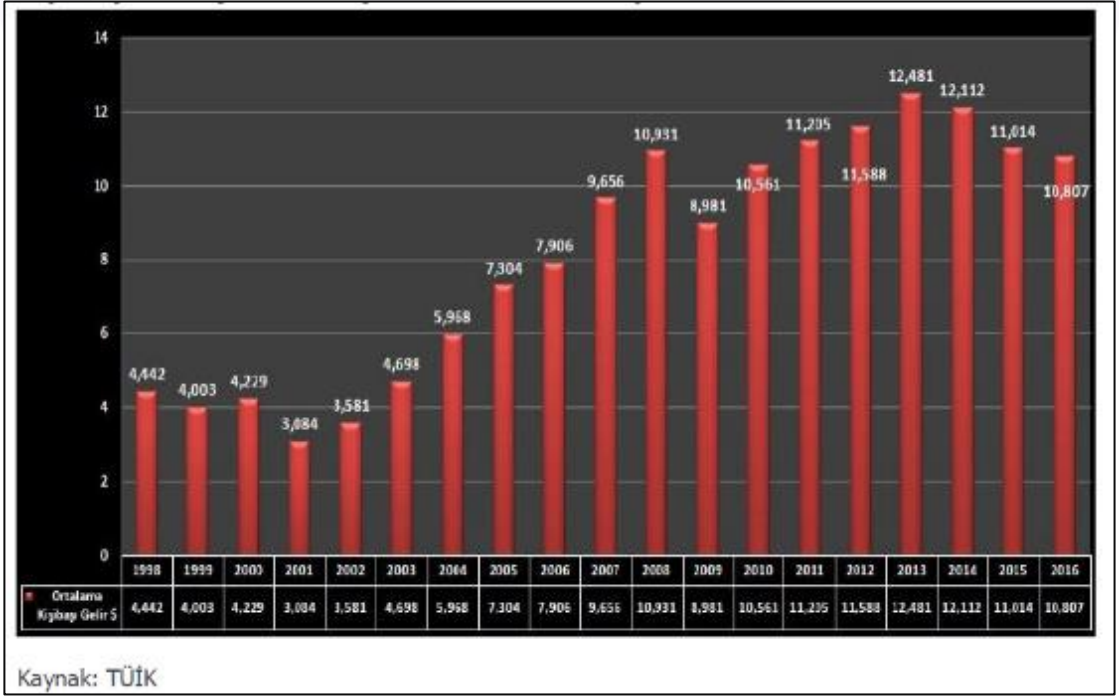
Kaynak: TÜİK

Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017

Türkiye'deki büyüme dünya geneline göre iyi olsa da 2013 yılı itibarı ile hızlı büyümenin yaratacağı sorunlar ve dünya konjonktürün de ki değişmelere paralel olarak alınan para ve maliye politikaları ile büyümenin ivmesinin kontrollü olarak azaltılması yoluna gidilmiştir.

2016 yılı itibarı ile hem ülkemizde yaşanan gelişmelere karşı hem de dünyadaki risk unsurlarında görülen farklılaşmaya karşı, daha büyüme yanlısı bir ekonomik politika anlayışına ağırlık verilmiştir. Para ve maliye politikaları ile ekonomiye sağlanan destek etkisini son çeyrekte daha da göstermiştir. 2015 ve 2016 yıllarında tüm dünyada görülen ABD dolarının değer kazanma süreci Türkiye'nin GSYH büyüklüğü üzerine negatif etkiye neden olmuştur.

Tablo. 18 Kişi Başına Düşen GSYH (Yeni Seri-Ortalama)



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. İçerenköy Mah. Ritkı Tongsir Cad. No:93 Ataşehir Plaza Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

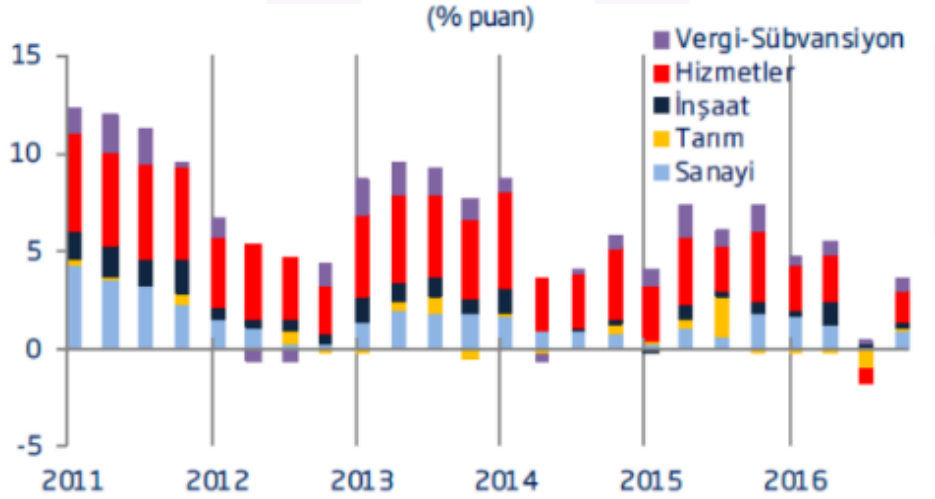
Büyüme oranlarına paralel olarak kişi başına düşen milli gelir ile satın alma gücü paritesi bakımından da önemli kazanımlar elde edilmiştir. Kişi başına düşen milli gelirin artış hızı 2003–2008 yılları arasında çok hızlı bir şekilde gerçekleşmiştir. Bu yükselişte 2001 krizi sonrası alınan önlemlerin etkisi ve ekonominin sağladığı istikrar etkili olmuştur. 2008 küresel krizinden sonra yaşanan geçici gerilemeyi takiben 2010–2013 arası tekrar bir yükseliş trendi yaşanmıştır. 2013 sonrası yukarıda ifade edilen nedenlerden ötürü kademeli bir gerileme yaşamıştır. 2001 krizinden hemen sonra 2002 yılında kişi başına düşen milli gelir 3.581 ABD doları iken 2013 yılında 12.461 ABD dolarına çıkarak 3,48 kat artmıştır. (Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış, Emlak Konut GYO A.Ş., Mart 2017)

5.3. Gayrimenkul Sektörü

İnşaat ve özünde konut imalatı ile buna bağlı alt sektörler ekonominin en önemli unsurlarındandır. Türk Konut sektörü son on beş yıllık süreçte çok hızlı bir gelişim kaydetmiştir. İnşaat sektörünün makroekonomi açısından önemi çarpan etkisinden kaynaklanmakta olup, 250 sektörü harekete geçirerek gerek büyüme gerekse istihdam üzerine etki yaratmaktadır.

İnşaat sektörü ekonomik büyüme içinde de önemli bir paya sahip olup, GSYH (büyüme) oranları ile arasında ciddi bir ilişki (korelasyon) bulunmaktadır. 2001 Türkiye krizi sonrası yaşanan hızlı gerileme hem sektörü hem de GSYH' yı önemli ölçüde etkilemiştir. Benzer bir durumda 2008 küresel krizinin peşinden yaşanmıştır. Ancak dikkat edilmesi gereken husus GSYH ile birlikte sektörün toparlanma süresinin kısa ve çok keskin olduğudur. 2010'daki hızlı toparlanmanın ardından görülen düzeltme hareketi 2013 ve sonrası dönem için dengelenmeye gidilerek dalga boyutunun daha küçüldüğü bir dönem olarak karşımıza çıkmaktadır. 2014 yılı sektörün GSYH' dan aldığı pay 2013 yılı ile büyük bir benzerlik göstermiştir. 2015 yılı ilk dokuz aylık döneminde ise 2014 yılın son iki çeyreğine göre yukarı bir trend gözlenmiştir. 2016 yılında ilk altı aylık dönemde yukarı doğru ivme gösteren sektör olağanüstü hal ilanıyla minimum seviyelere inmiştir. Ancak 2016 yılının pozitif büyüme oranı ile kapatılmış olması 2017 yılı için umut verici görünüm sergilemektedir.

Tablo. 19 GSYH- Sektörel Büyüme Katkıları (Yüzde Olarak)



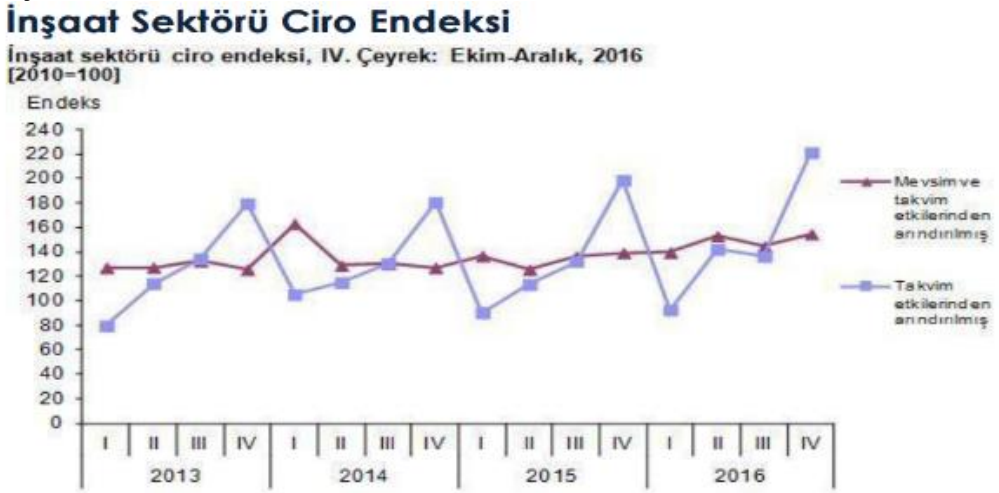
Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 (TÜİK verileri kulanılmıştır.)

TÜİK verilerine baktığımızda ise inşaat sektörümde ciddi bir ivmelenme yaşandığını ve ekonomiye olan katkısının dalgalı seyrettiğini görmekteyiz.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi 2016 yılı IV. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %6,9 oranında yükselmiştir. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat ciro endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %11,5 oranında artarken, 2016 yılında bir önceki yıla göre %10,8 oranında yükseliş sağlamıştır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Göztepe Mah. Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

Tablo. 20 İnşaat Sektörü Ciro Endeksi

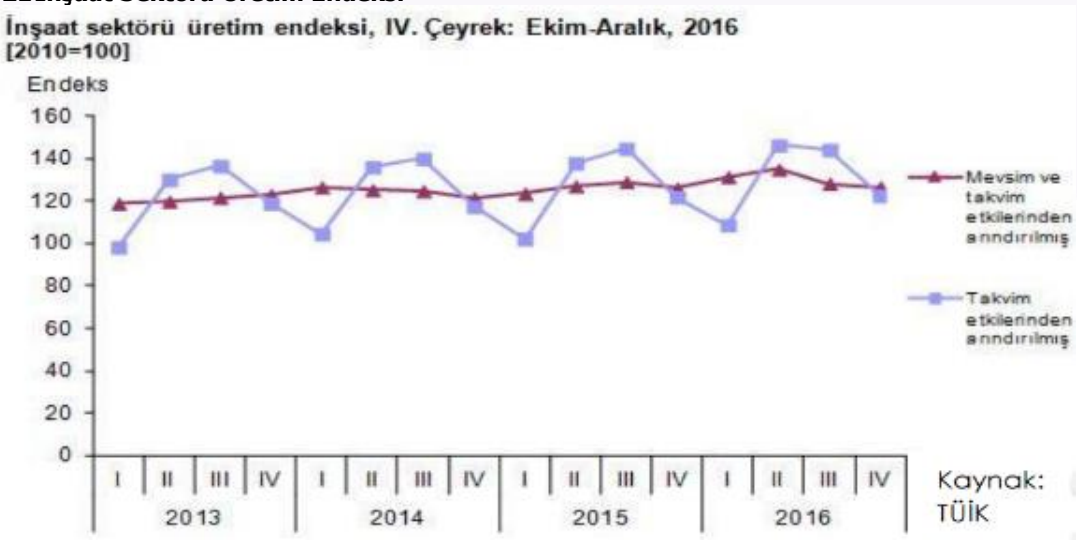


Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 (TÜİK verileri kulanılmıştır.)

İnşaat ciro endeksi 2013 yılı üçüncü çeyreği itibarı ile yükselme eğilimi taşımakta olup (Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış) mevsimsel dalgalanmaların etkisi oldukça düşük kalmıştır. 2015 yılı boyunca ise; mevsim etkilerinden arındırılmış ciro endeksi 2014 yılı II. Çeyreğinden beri sürdürdüğü eğilimi devam ettirmiştir. 2016 yılı boyunca 3.çeyrek dönemi hariç endeks güçlü bir eğilim göstermiştir.

Diğer taraftan; mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi 2016 yılı IV. çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %1,4 oranında azalmıştır. Takvim etkilerinden arındırılmış inşaat üretim endeksi ise bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %0,5 oranında artarken, 2016 yılında bir önceki yıla göre %2,9 oranında yükselmiştir.

Tablo. 21 İnşaat Sektörü Üretim Endeksi



Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 (TÜİK verileri kulanılmıştır.)

İnşaat üretim endeksi ise; 2013 yılından itibaren oldukça dengeli bir yükseliş trendi göstermiştir (mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış) 2016 yılı 3. Çeyreğinde tüm sektörlerde olduğu gibi darbe girişiminin etkisi ile üretim endeksinde gerileme görülmüştür. Ciro endeks 'inin ciddi artış kaydettiği 2016 yılında üretim endeks 'inin aynı derecede artamamasının nedeni olarak üreticilerin temkinli davranarak ellerinde bulunan taşınmazları kampanyalar ile satmasına bağlayabiliriz.

Türk Gayrimenkul ve İnşaat sektörünü 2016 yılında etkileyen unsurlar ile 2017 yılında dikkat edilmesi gereken noktaları şöyle özetleyebiliriz;

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. İçerenköy Mah. Ritki Tongsir Cad. No:93 Ataşehir Plaza Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

Aşağıda belirtilen unsurlar 2017 yılı içinde bahsedilen dinamiklere paralel bir seyir oluşturarak, konut satışlarının yukarı trendini destekleyecektir:

- En az 1 milyon dolarlık taşınmaz satın alan ve 3 yıl satılmaması şartı ile yabancıya vatandaşlık veren düzenleme,
- Konuttaki KDV indiriminin Mart ayından Eylül ayına uzatılması,
- Yapı ruhsatı 1 Ocak'tan sonra alınan konut inşaatı projeleri ile kamu tarafından ihalesi 1 Ocak'tan itibaren yapılacak konut inşaatı projelerinde de metrekare vergi değeri bin lira ile 2 bin lira arasındaki konutların tesliminde KDV'nin yüzde 8 olarak sürekli uygulanması,
- Gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri ile ön ödemeli konut satış sözleşmelerine ait damga vergisi oranı sıfır olarak uygulanması,
- Emlak Konut GYO A.Ş ve GYODER üyelerinin öncülük ettiği ilk kez 20 yıl vade ve düşük konut kredi faizleri sektöre itici bir güç kazandırarak çarpan etkisi ile diğer yüklenici ve tüketicileri olumlu etkilemesi
- Her türlü gelişmeye karşın, yabancı yatırımcının ilgisinin devam ediyor olması, bu noktada dövizin değer kazanmasının yarattığı faydanın yabancı yatırımcılar için göreceli ucuzluk sağlaması
- Yabancı yatırımcının sadece konut niteliği ve niceliğine değil aynı zamanda mülk edindikleri şehri 'bir yaşam alanı' olarak görmelerinin etkileri de dikkat çekmektedir. Bunun en tipik örneği İstanbul da görülen yabancı talebidir.
- Yabancı konut alıcıları ve yatırımcıları açısından diğer bir nokta ise vize, vatandaşlık, oturma izni ve bürokratik işlemlerinin azaltılması ile ilgili yapılan düzenlemelerdir.
- Türkiye'nin yakın ve içinde bulunduğu coğrafyada jeopolitik önemin devam etmesi, göreceli olarak bölgede güvenli liman pozisyonunu koruması,
- Kredi faizlerinde 2016 yılının son çeyreği ile 2017 yılı ilk çeyreğinde görülen düşüşlerin taşınmaz talebini olumlu etkiliyor olması,
- Konut yapı izinlerinin piyasa beklentilerine göre yükleniciler tarafından azaltılıp- çoğaltılması
- Tüketicinin giderek daha rasyonel kararlar vererek sadece fiyat kıstasına bakmaması, yapı kalitesi, malzemesi, ulaşım kolaylığı gibi pek çok unsuru değerlendirmesi,
- İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcının ilgisini çekmesi; bu noktada İstanbul'un gerek ticari gerek coğrafi bir dağıtım merkezi (Hub) olması,
- İstanbul'un finansal bir merkez olması için yapılan çalışmaların daha da somutlaşması, inşaatların ilerlemesi,
- Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Yavuz Sultan Selim Köprüsü, İstanbul Boğazında Yapılan Tüp geçit projeleri, Üçüncü Hava Limanı, Osmangazi Köprüsü, Çanakkale Köprüsü, Ankara-İstanbul arası hızlı tren projeleri, büyük şehirlerin hemen hemen tamamında görülen raylı taşıma ve metro projeleri ile Kanal İstanbul çalışmaları oldukça dikkat çekmektedir.)
- Ulaşım araç ve olanaklarının giderek artması sonucu büyük şehir çevrelerinin genişlemesi ve bu çevrelerde (dış çeperde) şehir merkezlerine nazaran daha planlı sosyal tesisler olması sonucu dış çevrelerin cazibesi koruması / arttırması,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin 2016 yılında da hayata geçirilmeye devam etmesi ve 2017 yılında konuyla ilgili alınması planlanan kararların yaratacağı olumlu etki,
- Sektörle doğrudan ilgili işletmelerin giderek daha kurumsal yönetilmesinin sağladığı yönetsel ve finansal avantajların şirketleri eskiye nazaran daha güçlü hale getirmesi,

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
Rıfkı Tongsir Cad. No:93
Maltepe / İstanbul
KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

- Köyden kente göçün devam etmesine ek olarak artan mülteci sayısının doğudan büyükşehirlere akması sonucu özellikle batıdaki büyükşehirlerde kira ve mülk fiyatlarının artış trendinin diğer şehirlere göre daha fazla olması,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi, evlenme ve boşanmalar nedeniyle artan konut ihtiyacının devam etmesi,
- Gerek talep gerek arz yönlü konut piyasasının giderek daha rasyonelleşmesi ve esnekliğe sahip olması,
- Konut fiyat gelişmelerini takip eden yatırımcıların, fiyat artışı düşük olan bölgelerden de konut almaya başlaması ve tüm Türkiye genelinde talep göstermeleri,
- Uzun Vadeli konut kredisinde başlangıç rakamı olan %25 tutarındaki sermayeyi sağlamakta zorluk çeken tüketici için bu rakamın %20'ye indirilmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önlemler (Konut alımında %15 devlet desteği vb.) ve bunun ekonomi üzerindeki etkisi,
- 2001 Krizinden sonra oldukça hızlı büyüyen kişi başına düşen gelirin taşınmaz alımını kolaylaştırmış olmasına karşın bir süredir taşınmaz fiyatlarının artışı oranın kişi başına düşen milli gelirden hızlı olması,
- İnşaat ve gayrimenkul sektörünün, 'menkul kıymetler' yolu ile gerek kaynak gerekse küçük yatırımcıya ulaşması için gerekli hukuki ve idari düzenlemelerin hayata geçirilmesi sonucu TOKİ tarafından gayrimenkul sertifikası ihracının gerçekleştirilmesi,
- Gayrimenkul sertifikası dışında taşınmazlara dayalı farklı menkul kıymetlerin çıkarılması için teknik altyapı çalışmalarının devam ediyor olmasıdır.

15 Temmuz'da yaşanan darbe girişiminin Türk ekonomisine etkileri oldukça sınırlı olmuştur. Ekonomimizin kendini hızlı toparlama gücü sayesine makroekonomik değişkenler sağlamlıklarını korumaktadır.

5.3. Bölge Verileri

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

5.3.1. İstanbul İli

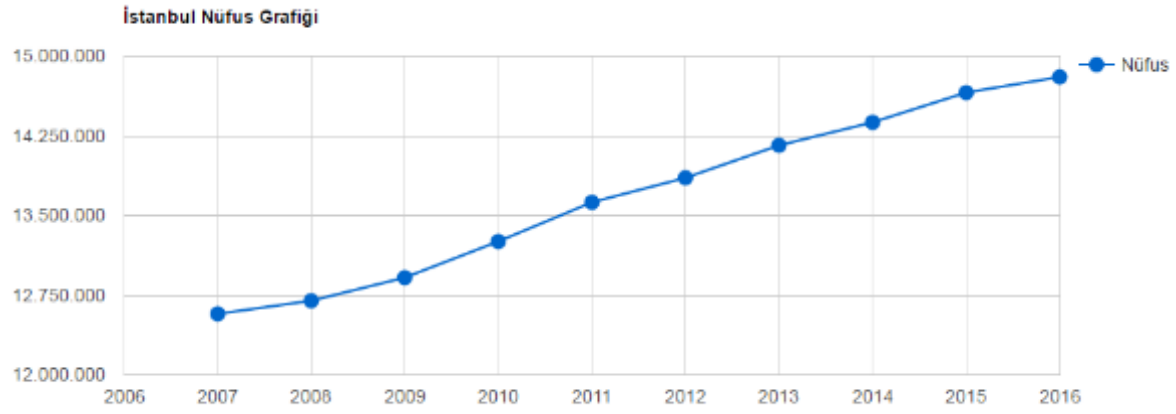
İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer almaktadır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Şehrin adını aldığı ve Haliç ile Marmara arasında kalan yarımada üzerinde bulunan asıl İstanbul 253 km², bütünü ise 5.313 km² 'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2016 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık 14.804.116 kişi nüfusuna sahip İstanbul'da, dünyada en kalabalık şehirlerinden biri olma özelliğini taşımaktadır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Moltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

Grafik 2. İstanbul İli Adrese Dayalı Nüfus Verileri Yıllara Göre Değişimi



Kaynak: TÜİK 2016 Yılı Adrese Dayalı Nüfus Verileri

İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 5 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşamaktadır. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondu mahalleleri oluşturmuştur.

İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır. 32 ilçesi 151 köyü, 817 mahallesi ve 41 ilk kademe belediyesi bulunan İstanbul'da Resmî Gazete'de 22 Mart'ta yayınlanarak yürürlüğe giren "5747 sayılı Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçersinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun"la İstanbul'un toplam ilçe sayısı 39 'a yükselmiştir.

İstanbul sosyoekonomik açıdan Türkiye'nin en gelişmiş ilidir. Yönetsel başkent olma işlevini Cumhuriyet döneminde yitirmişse de ekonomik alanda Türkiye'nin başkenti sayılabilir. Ülke ekonomisinde en önemli karar, iletişim ve yönetim merkezi İstanbul'dur.

İstanbul'un Türkiye ölçeğindeki temel işlevlerinden biri de banka ve finansman merkezi olmasıdır. İlk kez 19. yüzyılın ikinci yansında yabancı, finans kuruluşlarının akınına uğrayan İstanbul, 1950'lere doğru ulusal bankacılığın merkezi olmuş, 1980'lerde ise yeniden uluslararası finans kuruluşlarına kapıları açmıştır. Türkiye' deki büyük bankaların tümüne yakını ile bütün sigorta şirketlerinin merkezleri İstanbul'dadır.

İstanbul gerek doğal güzelliği ve zengin tarihsel mirası, gerekse ulaşım ve konaklama olanaklarının gelişkinliği bakımından Türkiye'nin en önemli turizm merkezlerindendir. İlde tarım kesiminin payı oldukça küçüktür. Bitkisel üretim ve hayvancılık metropoliten alan dışında kalan Silivri, Çatalca ve Şile ilçeleriyle sınırlıdır.

5.3.2. Beyoğlu İlçesi

Beyoğlu, İstanbul'un Avrupa yakasında bulunan ilçelerinden biridir. Beyoğlu ilçesini kuzeyden Şişli İlçesi, doğudan Beşiktaş İlçesi ve İstanbul Boğazı, kuzeybatıdan Kağıthane ve Eyüp ilçeleri, güneyden Haliç çevrelemektedir. Yüzölçümü 8.76 km2'dir. Köy yerleşimi olmayan ilçe 45 mahalleden oluşmaktadır.

Beyoğlu ilçesi, 20 Nisan 1924 tarihinde yürürlüğe giren 491 sayılı kanunla kurulmuştur. Cumhuriyet döneminin ilk yıllarında Beyoğlu ilçesi; Merkez, Beşiktaş, Kemerburgaz, Şişli

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
İçerenköy Mah. Ritkı Tongsir Cad. No:93
Ataşehir Plaza Maltepe / İstanbul
KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

ve Taksim bucaklarından meydana gelmekteyken 1930'da Beşiktaş ilçesinin kurulmasıyla önce Beşiktaş bu ilçeden ayrılmıştır. 1935 sayımında Merkez bucağının 3, Kemerburgaz bucağının 10, Şişli bucağının 2 köyü ve Taksim, Beyoğlu ilçesini oluşturuyordu. Kemerburgaz bucağı 1936'da kurulan Eyüp ilçesine, Şişli bucağı da 1954 kurulan Şişli ilçesine bağlanmıştır. 1970'ten beri Beyoğlu ilçesi, mahallelerden oluşan bir idari yapıya sahiptir. Bugün Beyoğlu ilçesi 45 mahalleden oluşmaktadır.

1984'e kadar İstanbul Belediyesi'ne bağlı şube olarak şube müdürlerince yönetilen Beyoğlu, 1984'de büyükşehir ve ilçe belediyeleri için çıkartılan "Yerel Yönetimler Kanunu" çerçevesinde yeniden yapılanarak mevcut statüsünü aldı.

Ulaşım: Beyoğlu Merkez İlçe olduğundan ulaşımı rahatlıkla yapılmaktadır. İlçedeki yolların tamamı asfalttır. Havalimanı'na ulaşım kesintisiz olmaktadır. 1875 yılında yapılan İstiklal Caddesi Tünel meydanını Karaköy Perşembe pazarına bağlayan 573 metrelik mesafeyi 90 saniyede aşan Tünel hattı mevcuttur. Galata Köprüsü ile Eminönü, Atatürk Köprüsü ile Fatih İlçesine köprü bağlantısı vardır. 1991 yılında Taksim-Tünel arasında tramvay yapılmıştır. 29 Ekim 2013 tarihinde açılan Marmaray ve 15.02.2014 tarihinde tümüyle hizmete giren Yenikapı-Hacıosman-Seyrantepe hattı ile Şişhane ve Taksim'e metro bağlantısı mevcuttur. Ayrıca Zeytinburnu-Kabataş arasında Tramvay hattı mevcut olup, Taksim-Kabataş arasında füniküler sistem hizmet vermektedir. Kabataş-Kadıköy arasında kesintisiz motor seferleri mevcuttur. Haliç içerisinde vapur çalışmaktadır. İlçede deniz ulaşımında Kasımpaşa, Hasköy, Sütlüce, Kadıköy, Kartal, Bostancı, Adalar, Marmara, Karadeniz Ege ve Akdeniz limanları yurt dışına yolculuk yapan gemiler Karaköy Rıhtımından kalkmaktadır.

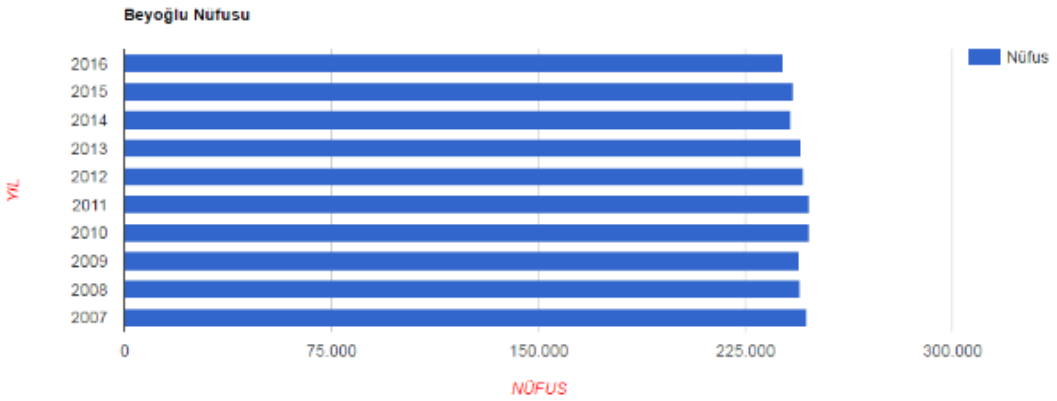
Ekonomi: Beyoğlu İlçesi Fatih Sultan Mehmet'in İstanbul'u almasından sonra gelişmiştir. Tarım arazisi yoktur. Beyoğlu İlçesinde 118 banka şubesi, 25 sendika, Belediye'ye kayıtlı 26.998 işyeri mevcuttur. Sanayi ve Ticaret Odasına kayıtlı 13.016, Esnaf ve Sanatkârlar Odası'na kayıtlı 23.963 esnaf bulunmaktadır. Değişik türde faaliyet gösteren atölyeler, Kasımpaşa, Hasköy bölgesinde, şirket ve ticaret merkezleri ise Taksim, Gümüşsuyu ve Bankalar Caddesinde bulunmaktadır. Taksim ve Büyükparmakkapı civarında da konak ve eğlence yerleri vardır.

Nüfus: Beyoğlu İlçesi bugünkü sınırlarına ulaştığı 1950'lerden beri 220-250 bin arasında değişen istikrarlı nüfus sayısına sahiptir. Beyoğlu İlçesi İstanbul ili toplam nüfusunun % 1,77 sini, Türkiye toplam nüfusunun % 0,32'sini barındırmakta ve nüfus sayımına göre nüfus artış hızı % 0,5'dir.

Tablo. 22 Beyoğlu İlçesi Yıllara Göre Nüfus Dağılımı

YILLAR	**2016**	2015	**2014**	2013	2012	2011	2010
NÜFUS (Kişi)	**238.762**	242.250	241.520	245.219	246.152	248.206	248.084

Tablo. 23 Beyoğlu İlçesi Nüfusu Yıllara Göre Artış Grafiği



Kaynak: TÜİK 2016 Yılı Adrese Dayalı Nüfus Verileri

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Göztepe Mah. Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler

Değerleme, bir varlığın Pazar Değeri veya Pazar Değeri dışındaki esaslara göre yapılır. Değerin takdir edilmesi için yapılan işlemlerin tamamını kapsayan bir süreçtir.

Değerlemeler, hem finans piyasalarında hem de diğer pazarlarda kullanılmakta olup, finansal tabloların hazırlanmasında, yasal düzenlemelere uyum sağlanmasında veya teminatlı borçlanmaların ve işlem etkinliğinin desteklenmesinde dayanak olarak kabul edilirler.

6.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

- Fiyat, bir varlık için talep edilen, teklif edilen veya ödenen tutardır. Belirli bir alıcının veya satıcının sahip olduğu finansal kapasite, motivasyon veya özel menfaatler nedeniyle ödenen fiyat, bu varlığa başkalarının atfedeceği değerden farklı olabilir.
- Maliyet, bir varlığı satin almak veya yapmak için gereken tutardır. Varlığın satin alındığı veya yapıldığı andaki maliyeti gerçekleşmiş bir veridir. Fiyat maliyetle ilişkilidir çünkü bir varlık için ödenen fiyat, alıcının maliyeti haline gelir.
- Değer gerçekleşmiş bir veri değil, aşağıdakilerden birine dair bir görüştür:
    a) Bir el değiştirme işleminde varlık için ödenmesi en olası fiyat, veya
    b) Bir varlığın mülkiyetinden sağlanacak faydalar.

Bir el değiştirme işlemindeki değer varsayımsal bir fiyattır ve bu değerin belirlenmesinde dayanılan varsayım değerleme amacı kapsamında tespit edilir. Sahibi açısından değer ise, mülkiyeti sonucu belirli bir taraf için oluşan faydaların sayısal tahminidir.

Değer esası, bir değerlemenin temel ölçüm varsayımlarının açıklamasıdır. Uygun bir esasın nasıl olması gerektiği değerlemenin amacına bağlı olarak değişir. Bir değer esası aşağıdaki üç temel kategoriden birine girebilir:

a) Birinci kategoride esas, serbest ve açık bir pazarda yapılabilecek varsayımsal bir el değiştirme işlemindeki en olası fiyatı belirlemektir. Uluslararası Değerleme Standarlarında tanımlandığı şekliyle *pazar değeri* bu kategoriye girer.
b) İkinci kategoride esas, kişi ya da kurumun bir varlığa sahip olması sonucu sağlayacağı faydaları belirlemektir. Burada değer kişi ya da kuruma özgüdür, genel olarak Pazar katılımcıları açısından önemsiz olabilir. Uluslararası Değerleme Standarlarında tanımlandığı şekliyle *yatırım değeri ve özel değer* bu kategoriye girer.
c) Üçüncü kategoride esas, bir varlığın el değiştirmesi için iki özel tarafın üzerinde anlaşmaya varabileceği fiyatı belirlemektir. Taraflar bağlantısız ve muvazaasız bir şekilde pazarlık etmiş olsalar dahi, varlığın pazarda sunulması zorunlu olmayıp, üzerinde anlaşılan fiyat tipik bir Pazar katılımcısının fiyatlamasından ziyade, varlığa sahip olmanın ilgili taraflara sağladığı özel avantajları veya dezavantajları yansıtan bir fiyat olabilir. Uluslararası Değerleme Standarlarında tanımlandığı şekliyle *makul değer* bu kategoriye girer.

Değer kavramı farklı kategorilere ayrılmakta olup değer esası değerlemenin amacına bağlı olarak değişebilmektedir. Değer esası aşağıdaki kavramlardan açık şekilde ayırt edilmelidir:

a) Gösterge niteliğindeki değerin belirlenmesi amacıyla kullanılan yaklaşım veya yöntem,
b) Değerlemesi yapılan varlığın türü,
c) Değerleme sürecinde bir varlığın gerçek veya varsayılan durumu,

Belirli özel koşullar altında temel varsayımları değiştirebilecek tüm ilave varsayımlar veya özel varsayımlar.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

6.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

Pazar, mal ve hizmetlerin bir fiyat mekanizması vasıtasıyla alıcılar ve satıcılar arasında alınıp satıldığı ortamdır. Pazar kavramı, mal veya hizmetlerin alıcılar ve satıcılar arasında faaliyetleri üzerinde mesnetsiz bir kısıtlama olmaksızın alınıp satılabildiğini ifade eder. Taraflardan her biri arz talep ilişkisi ve fiyatı belirleyen diğer etkenler ile birlikte mal veya hizmetlerin, kendi durumu kapsamında oluşan göreceli faydasına ve bireysel ihtiyaç ve isteğine göre tepki verecektir.

- Bir pazar belirli bir zaman içerisinde kendi kendine yetebilir ve diğer pazarlardaki faaliyetlerden çok etkilenebilir olsa da pazarlar zamanla birbirlerini etkileyeceklerdir. Pazarlar, çeşitli piyasa aksaklıkları nedeniyle, arz ve talep arasında sürekli bir dengenin kurulduğu mükemmellikte nadiren işlemektedir.
- Herhangi bir pazardaki gerçekleşen işlem adedi dalgalanabilmektedir. Uzunca bir süre boyunca normal bir işlem adedi seviyesini tespit etmek mümkün olabilse de, çoğu pazarda işlem adedinin bu normal seviyeye göre daha yüksek veya daha düşük seyrettiği dönemler olmaktadır. Pazardaki işlem adedi seviyeleri, örneğin pazarın bir gün öncesine göre daha hareketli veya daha az hareketli olması gibi, göreceli olarak ifade edilmektedir.
- Pazardaki en olası fiyatı tahmin etmeyi hedefleyen bir değerleme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerleme tarihi itibari ile pazardak koşulları yansıtmalıdır.
- Durgun bir pazardaki fiyat bilgisi de pazar değerinin bir kanıtı olabilir. Fiyatların düştüğü dönemlerde işlem adedi seviyesi düşebileceği gibi, zorunlu olarak nitelendirilen satışlar da artabilir. Ancak fiyatların düştüğü pazarlarda zorlama altında kalmadan da hareket eden satıcılar bulunur ve bu gibi satıcılar tarafından gerçekleştirilen fiyatları dayanak olarak kullanmamak, pazarın gerçeklerini göz ardı etmek anlamına gelecektir.
- Uluslararası Değerleme Standartlarında kullanıldığı haliyle pazar katılımcıları, gerçek işlemlere taraf olan veya belirli bir tür varlıkta işlem yapmayı tasarlayan bireylerin, şirketlerin veya kişi ya da kuruluşların tümü anlamına gelmektedir. Pazar katılımcılarına atfedilen tüm görüşler ve alım satım yapma isteği herhangi belirli bir gerçek kişi ya da kuruluş için değil, değerleme tarihi itibarıyla bir pazarda faal olan alıcı veya satıcıların ya da potansiyel alıcı veya satıcıların tipik istek ve görüşleridir.

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 değerleme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılacak tahmini tutardır.

- 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 sunulduğu pazar, el değiştiren varlığın normal birşekilde el değiştirdiği bir pazardır.
- Pazar esaslı değerleme yapılırken, o andaki malikine veya belirli bir potansiyel alıcıya özgü konular değerlemede dikkate alınmaz.
- Pazar değeri, satıcının satış maliyetleri veya alıcının satın alım maliyetlerini hesaba katmadan ve işlemin doğrudan sonucu olarak her iki tarafça ödenecek vergilere göre herhangi bir düzeltme yapmadan, bir varlığın el değiştirmesi için belirlenen tahmini fiyatıdır.

Diğer değer tanımları için Uluslararası Değerleme Standartları'nda belirtilmektedir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

6.3. Değerleme Yaklaşımları

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerleme yaklaşımı kullanılabilir. Uluslararası Değerleme Standartı çerçevesi kapsamında tanımlanan ve açıklanan üç yaklaşım değerlemede kullanılan temel yaklaşımlardır. Bunların tümü ekonomi teorisinde geçen fiyat dengesi, fayda beklentisi veya ikame ilkelerine dayanmaktadır. Tek bir yöntem ile güvenilir bir karar üretebilmek için yeterli sayıda gerçeklere dayalı veya gözlemlenebilen girdinin mevcut olmadığı hallerde, birden çok sayıda değerleme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

6.3.1. Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, değerleme konusu varlıkla fiyat bilgisi mevcut olan aynı veya benzer varlıklar ile karşılaştırmalı olarak belirlenmesini sağlar.

- Pazar yaklaşımında atılması gereken ilk adım, aynı veya benzer varlıklar ile ilgili pazarda kısa bir süre önce gerçekleşmiş olan işlemlerin fiyatlarının göz önünde bulundurulmasıdır.
- Eğer az sayıda işlem olmuşsa, bu bilgilerin geçerliliğini saptamak ve kritik bir şekilde analiz etmek kaydıyla, benzer veya aynı varlıklara ait işlem gören veya teklif verilen fiyatları dikkate almak uygun olabilir.
- Gerçek işlem koşulları ile değer esası ve değerlemede yapılan tüm varsayımlar arasındaki farklılıkları yansıtabilmek amacıyla, başka işlemlerden sağlanan fiyat bilgileri üzerinde düzeltme yapmak gerekli olabilir. Ayrıca değerlemesi yapılan varlık ile diğer işlemlerdeki varlıklar arasında yasal, ekonomik veya fiziksel özellikler bakımından da farklılıklar olabilir.

6.3.2. Gelir Yaklaşımı

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari sermaye değerine dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım bir varlığın yararlı ömrü boyunca yaratacağı geliri dikkate alır ve değeri bir kapitalizasyon süreci aracılığıyla belirler. Kapitalizasyon işlemi, gelirlerin uygun indirgeme oranları uygulanarak bir sermaye toplamına dönüştürülmesidir. Gelir akışı, bir sözleşme veya sözleşmelere dayanarak veya bir sözleşme ilişkisi içermeden yani varlığın elde tutulması veya kullanımı sonucunda oluşması beklenen karlardan türetilebilir.

Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

a) Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirine uygulandığı gelir kapitalizasyonu,
b) Bir indirgeme oranının gelecek dönemler için bir dizi nakit akışına uygulandığı (bunları güncel bir değere indirmek için) indirgenmiş nakit akışı,
c) Çeşitli opsiyon fiyatlama modelleri.

Gelir yaklaşımı, Bir yükümlülük yerine getirilene kadar gereken nakit akışları dikkate alınarak, yükümlülüklere de uygulanabilir.

6.3.3. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değerin, bir alıcının, belli bir varlık için, ister satin alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla belirlenmesini sağlar.

Bu yaklaşım, pazardaki bir alıcının gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, değerlemesi yapılan varlığa ödeyeceği fiyatın, eşdeğer bir varlığın ister satın alma ister yapım yoluyla

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıtkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

maliyetinden fazla olmayacağı ilkesine dayanmaktadır. Değerlemesi yapılan varlıkların cazibesi, yıpranmış veya demode olmaları nedeniyle, genellikle satın alınabilecek veya yapımı gerçekleştirilebilecek alternatiflerinden daha düşüktür. Bunun geçerli olduğu hallerde, kullanılması gereken değer esasına bağlı olarak, alternatif varlığın maliyeti üzerinde düzeltmeler yapmak gerekebilir.

Uygulama Yöntemleri

Bu temel değerleme yaklaşımlarının her biri, farklı ayrıntılı uygulama yöntemlerini içerir. Farklı varlık sınıfları için yaygın olarak kullanılan çeşitli yöntemler, Uluslararası Değerleme Standartları Varlık Standartları bölümünde ele alınmıştır.

Değerleme Girdileri, bu standartta belirtilen herhangi bir değerleme yaklaşımında kullanılan veriler veya diğer bilgiler anlamına gelmektedir. Bu veriler gerçeklere veya varsayımlara dayalı olabilirler.

Gerçek girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Aynı veya benzer varlıklar için elde edilen fiyatlar,
- Varlık tarafından yaratılan nakit akışları,
- Aynı veya benzer varlıkların gerçek maliyetleri.

Varsayımlara dayanan girdilere aşağıdaki örnekler verilebilir:

- Nakit akışları tahminleri veya projeksiyonları,
- Varsayımsal bir varlığa ait tahmini maliyetler,
- Pazar katılımcılarının risk karşısındaki tutumları.

Değerleme yaklaşımları ve yöntemleri genellikle birçok farklı değerleme türünde benzerdir. Ancak, farklı türde varlıkların değerlemesinde, varlıkların değerlemesinin yapıldığı pazar değerini yansıtması gereken farklı veri kaynakları kullanılır.

7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ

7.1. Gayrimenkullerin Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ **GÜÇLÜ YANLAR**

- Ulaşım alternatiflerinin yoğun olduğu bölgede konumlu olması
- Bölgede ticari ve turistik yoğunluğun yüksek olması
- Taşınmazın köşe konumda yer alması
- Taşınmazın manzara ve büyüklük özellikleri açısından avantajlı olması

❖ **ZAYIF YANLAR**

- Taşınmazın kentin ana arteri niteliğindeki ulaşım aksının üzerinde konumlu olması dolayısı ile trafik yoğunluğunun ve çevre kililiğinin yüksek olması.

❖ **FIRSATLAR**

- Bölgeye yapılan turizm yatırımlarının bulunması
- Gümrük ve yolcu gemilerinin yanaştığı ana limana yakın konumda olması
- Taşınmazın sahil yönünde manzarasını engelleyebilecek herhangi bir yapının bulunmaması

❖ **TEHDİTLER**

- Bölgedeki dönüşüm/gelişim sürecinin kestirilememesi
- Ülke ekonomisindeki belirsizlikler ve dalgalanmaların gayrimenkul sektörü üzerindeki olumsuz etkisi

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

7.2. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

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.

En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken, aşağıdakiler dikkate alınır:

a) Bir kullanımın mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, pazar katılımcıları tarafından makul olarak görülen noktalar dikkate alınır.
b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili tüm kısıtlamalar, örneğin imar durumu, dikkate alınmak zorundadır.
c) Kullanımın finansal karlılık şartı; fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir pazar katılımcısına, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretip üretmeyeceğini dikkate alır.

Değerleme konusu gayrimenkuller tescilli eser niteliğindeki ana gayrimenkulde yer almakta olup, yapılacak fonksiyonel/yapısal değişiklikler için Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun görüş ve onayı gerekmektedir. Taşınmazların en etkin ve verimli kullanımına yönelik tarafımızca ayrı bir çalışma yapılmamış olmakla birlikte iptal edilen imar planında konu parsel için tanımlanan "Ticaret+Hizmet+Turizm" fonksiyonu, taşınmazlar için onaylanan "Otel" fonksiyonlu restorasyon projesi, taşınmazların kentin tarihi bölgesinde yer alması dikkate alınarak "Otel" fonksiyonunun taşınmazın etkin ve verimli kullanımı oacağı düşünülmektedir.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında konu taşınmaz için onaylanan Restorasyon Projesinde belirtilen ve halihazırda inşa edilmekte olan "Otel" fonksiyonu esas alınarak Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ve Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılarak değer takdir edilmiştir.

Değerleme çalışmasında; konu taşınmaz için onaylanan Restorasyon Projesinde belirtilen ve halihazırda inşa edilmekte olan "Otel" fonksiyonu esas alınarak Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ve Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılarak taşınmaz değeri hesaplanmıştır. Değerleme tarihi itibari ile konu parsel üzerinde yer alan ana gayrimenkulde tadilat çalışmaları devam eden yapı için tamamlanması Durumundaki Değeri hesaplanmıştır. Farklı değerleme yöntemleri ile hesaplanan değerlerin uyumlaştırılması ile nihai değer takdiri yapılmıştır

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu bölgede yer alan benzer nitelikteki binalarda talep edilen/gerçekleşen satış ve kira değerleri, taşınmaza yakın konumda yer alan turizm konaklama tesislerinde gerçekleşen gecelik oda fiyatları araştırılmıştır. Pazardan elde edilen veriler aşağıda sunulmuştur.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

7.3.1.1. Pazar araştırmaları

- **Bina Pazarı**

Emsal 1. Değerleme konusu taşınmaz ile aynı cephede, Kemankeş Caddesi üzerinde konumlu 50 m² taban alanlı, bodrum+zemin+5 normal kat olmak üzere toplam 7 katlı, 300 m² alanlı, 2 derece tescilli eser niteliğindeki yapının aylık 13.000 USD bedel ile 2015 yılı içerisinde kiraya verildiği beyan edilmiştir. Emsal taşınmaz için 2013 yılında 4.000.000 USD satış teklifi yapıldığı ancak satışın gerçekleşmediği beyan edilmiştir. (İrtibat; Century 21: 532 788 80 02) (Aylık Birim Kira Değeri=~**43 USD/Ay/m²**) (Birim Satış Değeri=~**13.300 USD/m²**)

Emsal 2. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda, ara sokakta yer alan 95 m² yüzölçümlü arsa üzerinde K.V.T.V.K.K.'ca onaylı projesi bulunan toplam 559 m² inşaat alanına sahip yapının Nisan 2016'da 3.800.000 TL bedel ile satıldığı beyan edilmiştir. (İrtibat; Remax Port: 212 292 69 34) (Birim Satış Değeri=~**6.798 TL/m²**)

Emsal 3. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda, Bankalar Caddesi girişinde Kemeraltı Caddesi yönünde cepheli yer alan 3.600 m² kullanım alanına sahip otel (40 odalı, giriş katta dükkân ve teras katında barı olan otel) 25.000.000-USD bedelle satılıktır. (İrtibat; Assa Real Estate: 05493583803) (Birim Satış Değeri=**6.944 USD/m²**)

Emsal 4. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda olduğu beyan edilen 6 katlı 1.450 m² kullanım alanına sahip, 2 yoldan girişi bulanan ve en üst iki katı deniz manzaralı olan bina 7.000.000-USD bedelle satılıktır. (İrtibat; Morro Gayrimenkul: 05467487620) (Birim Satış Değeri=~**4.828 USD/m²**)

Emsal 5. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda olduğu, 8 katlı, 540 m² kullanım alanına sahip ve otel olmaya uygun olduğu belirtilen bina 2.750.000-USD bedelle satılıktır. (İrtibat; Maria Gayrimenkul: 05322357177) (Birim Satış Değeri=~**5.093 USD/m²**)

Emsal 6. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Necati Bey Caddesi üzerinde yer alan 5 katlı 165 m² komple bina 1.100.000-USD bedelle satılıktır. (İrtibat; Maxera Gayrimenkul: 05302655508) (Birim Satış Değeri: ~**6.667-USD/m²**)

Emsal 7. Karaköy vapur iskelesinin önünde (Rıhtım Caddesi üzerinde) yer alan 5 katlı (her kat 40 m² olup 200 m² kapalı alan + 30 m² ön kullanım alanı toplamda 230 m² olarak pazarlanmaktadır) bina 2.200.000-USD bedelle satılıktır. (İrtibat; Pozitif Proje: 05368499449) (Birim Satış Değeri=~**9.565 USD/m²**)
Emlak yetkilisi emsal verisinin 7.000-USD bedelle kiralandığını belirtmiştir. (Aylık Birim Kira Değeri=**~30,4-USD/m²/ay, ~117,5 TL/Ay/m²**)

Emsal 8. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Karantina Sokak üzerinde yer alan 5 katlı 535 m² komple bina 4.000.000-TL bedelle satılıktır. (İrtibat; Final Varlık Yönetim: 02123551910) (Birim Satış Değeri=~**7.477-TL/m², 1.932 USD/m²**) Emsal verisinin halihazırda yaklaşık 14.000-TL/Ay bedelle kiracısı bulunmaktadır. (Birim Kira Bedeli: **~26-TL/Ay/m²**) Emsal verisinin ~3.800.000-TL bedelle satılabileceği belirtilmiştir.

Emsal 9. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Mumhane Caddesi üzerinde yer alan 5 katlı 910 m² otel olmaya müsait olduğu belirtilen komple bina 90.000-TL bedelle kiralıktır. (İrtibat; Buevo Gayrimenkul: 05322954996) (Aylık Birim Kira Değeri=**~98,9 TL/Ay/m²**)

Emsal 10. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda ara sokakta yer alan 4 katlı 300 m² komple bina 20.000-TL bedelle kiralıktır. (İrtibat; Altunizade Turyap: 05354647200) (Aylık Birim Kira Değeri: **66,-TL/m²/ay**)

Emsal 11. Kılıç Ali Paşa Caddesi üzerinde köşe konumda konumlu 4 katlı 560 m² komple bina 20.000-USD bedelle kiralıktır. (İrtibat; Optimum Gayrimenkul: 05322647852) (Aylık Birim Kira Değeri=~**137,9 TL/Ay/m²**)

Emsal 12. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Karanlık Fırın Sokak üzerinde yer alan 6 katlı 300 m² kullanım alanına sahip 2. Derece tarihi eser komple bina 12.000-TL bedelle kiralıktır. (İrtibat; Optimum Gayrimenkul: 05322647852) (Aylık Birim Kira Değeri=~**40 TL/Ay/m²**)

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. İstanbul Mah. Rıtkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

Emsal Krokisi

- **Otel Pazarı**

NOVOTEL İSTANBUL	
	Kemankeş Caddesi üzerinde konumlu olan 5 yıldızlı otel dahilinde toplam 200 adet otel odası mevcut olup, otel bünyesinde üst katlarda manzara özelliği bulunmaktadır. Oda tipleri manzara özelliğine göre değişken olup, superior, executive ve suit oda tipleri yer almaktadır. Yapılan araştırmalarda baz alınan tarihler arasında gecelik oda fiyatının ortalama **78 Euro/Gece/Oda** olduğu görülmüştür.
KARAKÖY ROOMS	
	Kemankeş Caddesi üzerinde konumlu olan butik otel dahilindeki tesiste büyüklükleri 25 ila 55 m² arasında değişen toplam 12 adet otel odası bulunmaktadır. Superior, deluxe ve studio tipindeki odaları kat özelliğine göre manzaralı ve manzarasız olarak değişmektedir. Yapılan araştırmalarda baz alınan tarihler arasında gecelik oda fiyatının ortalama **69 Euro/Gece/Oda** olduğu görülmüştür.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
Rıtkı Tongsir Cad. No:93
Maltepe / İstanbul
KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

HOTEL MORİONE	
	Demirciler Sokak üzerinde konumlu olan butik otel niteliğindeki tesiste toplam 9 adet otel odası bulunmaktadır. Superior ve stabdart tipteki odalarda herhangi bir manzara özelliği mevcut değildir. Yapılan araştırmalarda baz alınan tarihler arasında gecelik oda fiyatının ortalama **47 Euro/Gece/Oda** olduğu görülmüştür.
NORDSTERN HOTEL	
	Tersane Caddesi üzerinde konumlu olan butik otel niteliğindeki tesiste toplam 18 adet otel odası bulunmaktadır. Superior, comfort ve suite tipteki odalarda geniş manzara özelliği mevcuttur. Yapılan araştırmalarda baz alınan tarihler arasında gecelik oda fiyatının ortalama **49 Euro/Gece/Oda** olduğu görülmüştür.
THE HAZE HOTEL	
	Necatibey Caddesi üzerinde konumlu olan 4 yıldızlı otel niteliğindeki tesiste toplam 44 adet otel odası bulunmaktadır. Galata kulesi ve deniz manzaralı olmak üzere farklı manzara tipinde deluxe, executive, superior tipteki farklı odalar mevcuttur. Yapılan araştırmalarda baz alınan tarihler arasında gecelik oda fiyatının ortalama **42 Euro/Gece/Oda** olduğu görülmüştür.
10 KARAKOY A MORGANS	
	Kemeraltı Caddesi üzerinde konumlu olan butik otel niteliğindeki tesiste toplam 71 adet otel odası bulunmaktadır. Standart, deluxe ve suite olmak üzere farklı odalar mevcuttur. Otelin konumu gereği herhangi bir manzara özelliği bulunmamaktadır. Yapılan araştırmalarda baz alınan tarihler arasında gecelik oda fiyatının ortalama **95 Euro/Gece/Oda** olduğu görülmüştür.
VAULT KARAKOY	
	Bankalar Caddesi üzerinde konumlu olan butik otel niteliğindeki tesiste toplam 63 adet otel odası bulunmaktadır. Superior, deluxe ve executive olmak üzere farklı odalar mevcuttur. Otelin konumu gereği kısmi manzara özelliği bulunan odalar bulunmamaktadır. Yapılan araştırmalarda baz alınan tarihler arasında gecelik oda fiyatının ortalama **73 Euro/Gece/Oda** olduğu

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
Rıfkı Tongsir Cad. No:93
Maltepe / İstanbul
KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

7.3.1.2. Emsal Karşılaştırma Analizi ve Sonuçları

Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım, Satış Bedelleri ve Bunların Seçilmesinin Nedenleri

Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda bulunan konu taşınmaza benzer niteliklere sahip emsal satılık ve kiralık mülkler incelenmiştir. Yapılan bina pazarı araştırmasında emsal taşınmazların konumlu olduğu yapıların teknik donanım, ulaşım ilişkileri, sunulan hizmetler gibi farklı kriterler doğrultusunda değişiklik gösterdiği görülmüştür.

Değerleme konusu taşınmazın kapanmaz manzara özelliklerine sahip olması, tescilli eser yapı niteliğinde olması gibi avantajları dikkate alındığında emsal taşınmazların konum, büyüklük, yapısal özellikleri gibi kriterler bazında dezavantajlı olduğu görülerek emsal taşınmazlar için hesaplanan birim satış değerleri farklı kriterler esası ile uyumlaştırılmıştır.

EMSALLER	Konu Taşınmaz	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Satış Fiyatı, (USD)		965.545	25.000.000	7.000.000	2.750.000
Kapalı Alan, m²	1.852,50	**559**	**3600**	**1450**	**540**
Birim Satış Fiyatı, (USD)		1.727	6.944	4.828	5.093
Satış İskontosu, %		Yok	Var	Var	Var
Gerçekleşebilir Birim Satış Değeri (USD/m²)		1.758	5.208	4.103	4.329
Konum		Maliye Cd	Bankalar Cd	Yakın Konum	Yakın Konum
Düzeltme		Daha Kötü	Daha Kötü	Daha Kötü	Benzer
Büyüklük		559	3600	1450	540
Düzeltme		Daha Kötü	Benzer	Benzer	Daha Kötü
Satış Yılı		2016	-	-	-
Düzeltme		KUR FARKI VAR	KUR FARKI YOK	KUR FARKI YOK	KUR FARKI YOK
Emsal Birim Değer (USD/m²)		3.164	5.729	4.309	5.194
Birim Değer, (USD/m²)	**4.599**				

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıtkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

Yapılan uyumlaştırma hesapları sonucunda değerleme konusu taşınmaz için yaklaşık 4.600 USD/m² birim satış değeri takdir edilmiş olup Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi kullanılarak taşınmazda devam eden inşaat çalışmalarının tamamlanması durumu için toplam **8.521.500.-USD (32.846.974.-TL)** değer takdir edilmiştir.

Değerleme tarihi itibari ile restorasyon çalışmaları devam eden yapının mevcut durum değer takdirinde 2017 Yılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri VD yapı sınıfı birim maliyet değeri olan 2.383 TL/m² esas alınarak hesaplanan Yapı Maliyet Değeri düşülerek taşınmaza toplam **28.432.466.-TL** Mevcut Durum Değeri takdir edilmiştir.

TOPLAM İNŞAAT ALANI, m²	1.852,50
BİRİM SATIŞ DEĞERİ, USD/m²	4.600
TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ TAŞINMAZ DEĞERİ, USD	8.521.500
TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ TAŞINMAZ DEĞERİ, TL	**32.846.974**
BİRİM İNŞAAT TADİLAT MALİYETİ, TL/m²	2.383
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ, TL	4.414.508
TAŞINMAZIN MEVCUT DEĞERİ, TL	**28.432.466**

Değerleme konusu taşınmazın kira değerinin takdir edilmesinde konu taşınmaz için yapılan Pazar araştırmalarından yararlanılmış olup, araştırmalar sonucunda konu taşınmaza yakın konumda yer alan ancak kullanım alanı daha küçük ve ara sokakta konumlu olan emsal taşınmazlarda **40-65 TL/Ay/m²** aylık birim kira değerinin, konum bazında şerefiyesi yüksek taşınmazlar için **100-140-TL/Ay/m²** aralığında birim kira değerinin talep edildiği görülmüştür. Talep edilen birim kira bedelleri üzerinden pazarlık payları mevcuttur.

Değerleme konusu taşınmaz için mülk sahibi Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Aktarlı Turizm ve İnşaat İşletmeleri A.Ş. arasında 01.11.2017 tarihi itibariyle geçerli olmak üzere 10 yıllık kira sözleşmesi yapılmış olup değerleme çalışması kapsamında kira değeri takdiri; pazar verileri ışığında Emsal Karşılaştırma Analizi ile yapılmıştır. Değerleme konusu taşınmazın kullanım alanı ve manzara özelliklerinin yanısıra kullanım fonksiyonunun restorasyon çalışmalarının tamamlanmasından sonra "otel" olarak tanımlanmış olması dikkate alınarak aylık yaklaşık **18,25 USD/Ay/m²(~70 TL/Ay/m²)** birim kira değeri takdir edilerek, taşınmazın restorasyon çalışmalarının tamamlanmasından sonraki süreçte aylık **33.808 USD (=~130.000.-TL)** bedel ile kiraya konu olabileceği kanaatine varılmıştır.

TOPLAM İNŞAAT ALANI, m²	1.852,50
AYLIK BİRİM KİRA DEĞERİ, USD/Ay/m²	18,25
AYLIK KİRA DEĞERİ, USD/Ay	33.808
AYLIK KİRA DEĞERİ, TL/Ay	**~ 130.000**

7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi direkt olarak kullanılmamış olup, sadece değerleme tarihi itibari ile restorasyon çalışmaları devam eden binanın yaklaşık yapı maliyeti hesaplanmıştır. Değerleme konusu taşınmazın Yapı Maliyet Değerinin hesaplanmasında Çevre ve Şehricilik Bakanlığı 2017 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri esas alınarak yapılan hesaplar sonucunda taşınmazın Yapı maliyet değeri aşağıda belirtildiği şekilde toplam **4.414.508 TL** olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan Yapı maliyet değeri değerlemede "Nakit Akımları Analizi" ve "Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi" kullanılarak takdir edilen mevcut taşınmaz değerinde dikkate alınmıştır.

TOPLAM İNŞAAT ALANI, m²	1.852,50
BİRİM İNŞAAT TADİLAT MALİYETİ, TL/m²	2.383
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ, TL	**4.414.508**

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıtkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

7.3.3. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Uygulamada Gelir İndirgeme analizi iki ayrı yöntem olarak kullanılmakta olup, Direkt Gelir Kapitalizasyonu ve Nakit/Gelir Akımları analizi olarak ikiye ayrılmaktadır.

7.3.3.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme konusu taşınmazların değer takdirinde Direkt Kapitalizasyon Yöntemi kullanılmamıştır.

7.3.3.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Değerleme konusu taşınmaz için Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü'de yapılan incelemede Restorasyon Ruhsatı ve Onaylı Restorasyon Projesi incelenmiştir. İncelenen belgelerde taşınmaz toplam 20 odalı "Otel" nitelikli belirtilmiş olup, taşınmazın değer takdirinde Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılmıştır.

Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılarak taşınmaza değer takdir edilmesinde Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi kullanılarak elde edilen gecelik konaklama bedelleri esas alınmıştır. Yapılan araştırmalarda taşınmaza yakın konumda yer alan emsal otellerde manzara özellikleri, oda büyüklükleri ve tesis özellikleri gibi kriterlere göre farklılık göstermek üzere ortalama yaklaşık 65 Euro/Oda/Gece konaklama bedeli görülmüştür.

Değerleme konusu taşınmaz için onaylanan mimari projesinde büyüklükleri 30 ila 40 m² arasında değişen kısmi ve geniş manzara özelliklerine sahip otel odaları belirtilmiş olup, konu taşınmaz emsal otellerden konum, büyüklük ve manzara özellikleri açısından çok daha iyi durumdadır. Değerleme tarihi itibari ile restorasyon çalışmaları devam eden oteldeki gecelik oda fiyatı 1.yıl için **75 Euro/Oda/Gece** olarak takdir edilmiştir.

Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile konu taşınmazın değer takdirinde esas alınan Kabul ve varsayımlar aşağıda belirtildiği gibidir;

Kabul ve Varsayımlar:

- Değerleme konusu taşınmazın zemin katında planlanan restoran&cafe alanından, oda servisi ve diğer yeme içme kalemlerinden elde edilecek yeme-içme gelirlerinin yıllık oda gelirlerinin yaklaşık %50'si oranından olabileceği kabul edilmiştir.
- Yapılacak alt kiralamalar ve diğer kira gelirlerinin yıllık oda gelirlerinin yaklaşık %50'si oranında olacağı öngörülmüştür.
- Kurutemizleme, internet vb. iletişim hizmetleri, ulaşım hizmetleri gibi hizmetleri içeren diğer gelirlerin yıllık oda gelirlerinin yaklaşık %10'u oranında olacağı öngörülmüştür.
- Oda harcamalarının oda gelirlerinin yaklaşık %5'i oranında olacağı, yeme-içme giderlerinin yeme-içme gelirlerinin yaklaşık %40'ı oranında olacağı, personel giderlerinin toplam gelirlerin yaklaşık %8'i oranında olacağı, enerji giderlerinin ise toplam gelirlerinin %5'i oranında olacağı varsayılmıştır.
- Yöentim giderleri dahil tüm idari giderleri içeren Genel İdari giderlerin toplam gelirlerin %8'i oranında olacağı öngörülmüştür.
- Yenileme Fonu olarak işletmenin açılış tarihinden itibaren her yıl toplam gelirin yaklaşık %3'ü oranında Yenileme Fonu ayrılacağı öngörülmüştür.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

Finansal Varsayımlar

- Net bugünkü değer hesabında makroekonomik öngörülerin düşük oranda artış göstermesi, risk primlerinden sektörel ve bölgesel risklerin yüksek olması durumu esas alınarak minimum seviyelerdeki ekonomik gelişim ortamı için değer takdir edilmiştir.
- 2027 yılı sonundaki gayrimenkulün artık değerin hesaplanmasında kapitalizasyon oranı %4,5 olarak hesaplanmıştır.
- Hesaplamalar Euro para birimi esas alınarak yapılmıştır.
- Enflasyon oranı %2 (EURO bazında) olarak alınmıştır.
- Pazar Riski sektör risk primleri, çevresel riskler, proje yönetimi riski, kur riski, politik risk, operasyonel riskler, enflasyon riski gibi bileşenlerinden oluşur. Stabil bir ekonomik gelişim ve minimumda risksiz getiri oranı kadar risk primleri toplamı kabul edilmiş olup risk primleri toplamı aşağıdaki şekilde hesaplanarak indirgeme oranı %11,5 olarak öngörülmüştür. Hesaplama detayı aşağıda verilmiştir.

RF = 2025 Yılı Eurobond EURO getiri oranı dikkate alınmıştır.
RM-RF= Sabit olarak %20 kabul edilmektedir.
B = Damodaran metodu benimsenmiş olup Avrupa ülkelerinde faaliyet gösteren hotel şirketlerinin ortalaması alınmıştır.
C = Ülke Riski puanı 3,55 olarak kabul edilmiş olup Pazar-sektör riski olarak 4,5 puan eklenmiştir.

Euro / 2025	
RF (Risksiz Getiri Oranı)	**3,16**
RM-RF (Piyasa Getirisi)	**20%**
B (Sektör Betası)	**0,96**
C (Diğer Riskler)	**8,05**

***RE (İndirgeme Oranı)**	**11,40%**
	~11,50%

RE= [RF+(B(RM-RF))+C]/100
İndirgeme oranının hesaplanmasında Damodaran metodundan yararlanılmıştır.

Yapılan hesaplar sonucundan değerleme konusu taşınmazın değerleme tarihi itibari ile mevcut durumu esas alınarak toplam **28.227.919.-TL** takdir edilmiş olup, hesaplara dair detay tablo belirtildiği gibidir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıfkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

Nakit Akımları Analizi Tablosu-Mevcut Durum

Oda Sayısı	**20**	oda
İnşaat Alanı	**1.852,50**	m²
Arsa Alanı	**341,50**	m²
Gayrimenkul Sigortası	**975.258**	Euro
Gayrimenkul Vergisi	**1.863.453**	Euro
Enflasyon	**2,0%**	

							Stabilize Yıllar	(Euro)				
			1.YIL	*2.YIL*	*3.YIL*	*4.YIL*	*5.YIL*	*6.YIL*	*7.YIL*	*8.YIL*	*9.YIL*	*10.YIL*
GELİRLER												
Oda Gelirleri												
Ortalama Yıllık Doluluk Oranı, %			0%	60%	70%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Ortalama Oda Fiyatı, Euro			75	77	78	80	81	83	84	86	88	90
Toplam Oda Gelirler, Euro			**0**	**335.070**	**398.733**	**435.759**	**444.474**	**453.363**	**462.430**	**471.679**	**481.113**	**490.735**
Operasyonel Gelirler												
Yiyecek & İçecek Gelirleri	50%		0	167.535	199.367	217.879	222.237	226.682	231.215	235.840	240.556	245.367
Kira Gelirleri	50%		0	167.535	199.367	217.879	222.237	226.682	231.215	235.840	240.556	245.367
Diğer Gelirler	10%		0	33.507	39.873	43.576	44.447	45.336	46.243	47.168	48.111	49.073
Toplam Operasyonel Gelirler, Euro			0	368.577	438.607	479.334	488.921	498.699	508.673	518.847	529.224	539.808
TOPLAM GELİRLER, Euro			**0**	**703.647**	**837.340**	**915.093**	**933.395**	**952.063**	**971.104**	**990.526**	**1.010.337**	**1.030.543**
GİDERLER			*1.YIL*	*2.YIL*	*3.YIL*	*4.YIL*	*5.YIL*	*6.YIL*	*7.YIL*	*8.YIL*	*9.YIL*	*10.YIL*
İNŞAAT/ FONKSİYON DEĞİŞİKLİK MALİYETİ			**975.258**									
İŞLETME GİDERLERİ												
Oda Harcamaları	5%		0	16.754	19.937	21.788	22.224	22.668	23.122	23.584	24.056	24.537
Yiyecek & İçecek Maliyeti	30%		0	50.261	59.810	65.364	66.671	68.004	69.365	70.752	72.167	73.610
Personel Giderleri	8%		0	56.292	66.987	73.207	74.672	76.165	77.688	79.242	80.827	82.443
Enerji	5%		0	35.182	41.867	45.755	46.670	47.603	48.555	49.526	50.517	51.527
Genel İdari Giderler	8%		0	56.292	66.987	73.207	74.672	76.165	77.688	79.242	80.827	82.443
Toplam İşletme Giderleri, Euro	**31%**		**0**	**214.780**	**255.588**	**279.321**	**284.908**	**290.606**	**296.418**	**302.346**	**308.393**	**314.561**
BRÜT İŞLETME KARI	**69%**		**0**	**488.867**	**581.752**	**635.772**	**648.487**	**661.457**	**674.686**	**688.180**	**701.943**	**715.982**
SABİT GİDERLER												
Gayrimenkul Vergisi	0,4%		7.454	7.603	7.755	7.910	8.068	8.230	8.394	8.562	8.733	8.908
Sigorta	0,2%		1.951	1.990	2.029	2.070	2.111	2.154	2.197	2.241	2.285	2.331
Yenileme Fonu	3,0%		0	21.109	25.120	27.453	28.002	28.562	29.133	29.716	30.310	30.916
Toplam Sabit Giderler			**9.404**	**30.702**	**34.904**	**37.433**	**38.181**	**38.945**	**39.724**	**40.518**	**41.329**	**42.155**
TOPLAM GİDERLER, Euro			**984.663**	**245.482**	**290.493**	**316.754**	**323.089**	**329.551**	**336.142**	**342.865**	**349.722**	**356.716**
NET İŞLETME GELİRİ, Euro	**65%**		**-984.663**	**458.165**	**546.847**	**598.339**	**610.306**	**622.512**	**634.962**	**647.661**	**660.615**	**673.827**
İşletmeci Primleri												
1.Net İşletmeden alınan pay (Base Fee)	8,0%		-78.773	36.653	43.748	47.867	48.824	49.801	50.797	51.813	52.849	53.906
2.Brüt İşletme Gelirinden alınan pay (Incentive Fee)	2,0%		1.575	13.340	15.872	17.345	17.691	18.045	18.406	18.774	19.150	19.533
Nakit Akışları			-907.465	408.172	487.228	533.127	543.790	554.666	565.759	577.074	588.616	600.388
Kapitalizasyon oranı	4,5%											13.341.955
Artık Değer, Euro												
Net Nakit Akışları	**58%**		-907.465	408.172	487.228	533.127	543.790	554.666	565.759	577.074	588.616	13.942.343
Net Bugünkü Değer, EURO	11,5%	**6.236.147**										
Net Bugünkü Değer, USD		**7.323.177**										
Net Bugünkü Değer, TL		**28.227.919**										

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
İçerenköy Mah. Ritkı Tongsir Cad. No:93
Ataşehir Plaza Maltepe / İstanbul
KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

Nakit Akımları Analizi Tablosu-Tamamlanması Durumu

Oda Sayısı	**20**	oda									
İnşaat Alanı	**1.852,50**	m²									
Arsa Alanı	**341,50**	m²									
Gayrimenkul Sigortası	**975.258**	Euro									
Gayrimenkul Vergisi	**1.863.453**	Euro									
Enflasyon	**2,0%**										
						Stabilize Yıllar	(Euro)				
			1.YIL	***2.YIL***	***3.YIL***	***4.YIL***	***5.YIL***	***6.YIL***	***7.YIL***	***8.YIL***	***9.YIL***	***10.YIL***
GELİRLER											
Oda Gelirleri											
Ortalama Yıllık Doluluk Oranı, %			0%	60%	70%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Ortalama Oda Fiyatı, Euro			75	77	78	80	81	83	84	86	88	90
Toplam Oda Gelirler, Euro			**0**	**335.070**	**398.733**	**435.759**	**444.474**	**453.363**	**462.430**	**471.679**	**481.113**	**490.735**
Operasyonel Gelirler											
Yiyecek & İçecek Gelirleri	50%		0	167.535	199.367	217.879	222.237	226.682	231.215	235.840	240.556	245.367
Kira Gelirleri	50%		0	167.535	199.367	217.879	222.237	226.682	231.215	235.840	240.556	245.367
Diğer Gelirler	10%		0	33.507	39.873	43.576	44.447	45.336	46.243	47.168	48.111	49.073
Toplam Operasyonel Gelirler, Euro			0	368.577	438.607	479.334	488.921	498.699	508.673	518.847	529.224	539.808
TOPLAM GELİRLER, Euro			**0**	**703.647**	**837.340**	**915.093**	**933.395**	**952.063**	**971.104**	**990.526**	**1.010.337**	**1.030.543**
GİDERLER			***1.YIL***	***2.YIL***	***3.YIL***	***4.YIL***	***5.YIL***	***6.YIL***	***7.YIL***	***8.YIL***	***9.YIL***	***10.YIL***
İNŞAAT/ FONKSİYON DEĞİŞİKLİK MALİYETİ											
İŞLETME GİDERLERİ											
Oda Harcamaları	5%		0	16.754	19.937	21.788	22.224	22.668	23.122	23.584	24.056	24.537
Yiyecek & İçecek Maliyeti	30%		0	50.261	59.810	65.364	66.671	68.004	69.365	70.752	72.167	73.610
Personel Giderleri	8%		0	56.292	66.987	73.207	74.672	76.165	77.688	79.242	80.827	82.443
Enerji	5%		0	35.182	41.867	45.755	46.670	47.603	48.555	49.526	50.517	51.527
Genel İdari Giderler	8%		0	56.292	66.987	73.207	74.672	76.165	77.688	79.242	80.827	82.443
Toplam İşletme Giderleri, Euro	**31%**		**0**	**214.780**	**255.588**	**279.321**	**284.908**	**290.606**	**296.418**	**302.346**	**308.393**	**314.561**
BRÜT İŞLETME KARI	**69%**		**0**	**488.867**	**581.752**	**635.772**	**648.487**	**661.457**	**674.686**	**688.180**	**701.943**	**715.982**
SABİT GİDERLER											
Gayrimenkul Vergisi	0,4%		7.454	7.603	7.755	7.910	8.068	8.230	8.394	8.562	8.733	8.908
Sigorta	0,2%		1.951	1.990	2.029	2.070	2.111	2.154	2.197	2.241	2.285	2.331
Yenileme Fonu	3,0%		0	21.109	25.120	27.453	28.002	28.562	29.133	29.716	30.310	30.916
Toplam Sabit Giderler			**9.404**	**30.702**	**34.904**	**37.433**	**38.181**	**38.945**	**39.724**	**40.518**	**41.329**	**42.155**
TOPLAM GİDERLER, Euro			**9.404**	**245.482**	**290.493**	**316.754**	**323.089**	**329.551**	**336.142**	**342.865**	**349.722**	**356.716**
NET İŞLETME GELİRİ, Euro	**65%**		**-9.404**	**458.165**	**546.847**	**598.339**	**610.306**	**622.512**	**634.962**	**647.661**	**660.615**	**673.827**
İşletmeci Primleri											
1.Net İşletmeden alınan pay (Base Fee)	8,0%		0	36.653	43.748	47.867	48.824	49.801	50.797	51.813	52.849	53.906
2.Brüt İşletme Gelirinden alınan pay (Incentive Fee)	2,0%		0	13.340	15.872	17.345	17.691	18.045	18.406	18.774	19.150	19.533
Nakit Akışları			-9.404	408.172	487.228	533.127	543.790	554.666	565.759	577.074	588.616	600.388
Kapitalizasyon oranı	4,5%											13.341.955
Artık Değer, Euro												
Net Nakit Akışları	**58%**		-9.404	408.172	487.228	533.127	543.790	554.666	565.759	577.074	588.616	13.942.343
Net Bugünkü Değer, EURO	11,5%	**7.041.583**										
Net Bugünkü Değer, USD		**8.269.010**										
Net Bugünkü Değer, TL		**31.873.725**										

Değerleme konusu taşınmazda değerleme tarihi itibari ile devam eden restorasyon çalışmalarının tamamlanması durumundaki değeri Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılarak toplam **31.873.725.-TL** hesaplanmış olup detay tablo aşağıda belirtildiği gibidir.

7.4. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Değerleme çalışması kapsamında yapılan araştırmalarda gayrimenkulün hukuki durumunda risk oluşturulabilecek herhangi bir kayda rastlanmamıştır.

7.5. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 Ada, 141 Parselde kat mülkiyetine göre 1, 2, 3, 4 ve 5 no.lu bağımsız bölümden oluşan "depolu dükkân" ve "büro" nitelikli toplam 5 adet bağımsız bölümden oluşmakta olup, konu taşınmazların yer adlığı parsel için 1 üniteli Otel nitelikli restorasyon projesinin Beyoğlu Belediyesi ve Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu tarafından onaylandığı görülmüştür. Değerleme tarihi itibari ile restorasyon inşaatı devam eden parselde kat irtifakının yeniden düzenleceği ve bağımsız bölümlerin birleştirilerek cins tashihinin yapılacağı öngörüsü ile taşınmazlara bağımsız bölüm bazında değer takdir edilmemiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Ritki Tongsir Cad. No:93 Moltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu taşınmaz için Emsal Karşılaştırma ve Nakit Akımları Analizi yöntemleri ile hesaplanan değerlerin Nakit Akımları Analizi Yöntemi ile hesaplanan taşınmaz değerinin turizm sektöründe yaşanan dalgalanmalar ve yüksek risk primleri toplamı içermesi sebebi ile Emsal Karşılaştırma Analizi lehinde uyumlaştırılması sonucunda Nihai değere ulaşılmıştır. Takdir edilen taşınmaz değerine dair detay tablo aşağıda belirtildiği gibidir.

Tablo. 24 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Uyumlaştırılması

DEĞERLEME YÖNTEMİ	MEVCUT DURUM DEĞERİ, TL	TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ, TL
EMSAL KARŞILAŞTIRMA/KOMPLE BİNA	28.432.466	32.846.974
NAKİT AKIMLARI ANALİZİ	28.227.919	31.873.725
UYUMLAŞTIRILMIŞ TAŞINMAZ DEĞERİ	**28.400.000**	**32.845.000**

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

Değerleme konusu İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 Ada, 141 Parsel için Beyoğlu Belediyesi'nce restorasyon projesi onaylanmış olup Restorasyon projesinde "Otel" nitelikli olarak belirtildiğinden konu parsel için tarafımızca farklı bir proje geliştirilmemiştir.

8.3. Değerleme Raporunda Yer Alması Gereken Asgari Bilgiler

Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

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

8.4. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği

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

Değerlemesi yapılan gayrimenkul için Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde ve Beyoğlu Tapu Müdürlüğü'nde incelemeler yapılmıştır. Yapılan incelemeler sonucunda halihazırda kat irtifakı kurulan parsel için ilgili belediyesince tek üniteli "Otel" fonksiyonlu restorasyon ruhsatı düzenlendiğinden (değerleme tarihi itibariyle şantiye şefi değişikliğine istinaden ruhsat yenileme süreçleri devam etmektedir) ve ruhsat eki niteliğindeki restorasyon projesi onaylandığından, restorasyon inşaatının tamamalanmasından sonraki süreçte Yapı Kullanma İzin Belgesi'nin düzenleneceği ve kat irtifakının bozulup, Kadastro ve Tapu Müdürlüğü'nde ana taşınmaz için cins tashihi işlemlerinin yapılacağı kanaatine varılmıştır.

8.5. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün Portföye Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün/Gayrimenkul Projesinin Veya Gayrimenkule Bağlı Hak Ve Faydaların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Analizi

Hali hazırda Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyünde yer alan konu taşınmazlar değerleme tarihi itibari ile "depolu dükkân" ve "büro" niteliğindeki toplam 5 adet bağımsız bölümlü olarak tapuya tescil edilmiştir.

Konu parsel için restorasyon projesi onaylanmış ve yapı ruhsatı alınmış olup restorasyon projesinde 1 bağımsız bölümlü "Otel" nitelikli belirtilmiş ve restorasyon çalışmaları başlamıştır.

Taşınmaz için restorasyon çalışmaları tamamlanıp Yapı Kullanma İzin Belgesi alınarak, Tapu müdürlüğünce kat restorasyon projesine uygun şekilde cins değişkliği yapıldığında yasal prosedür tamamlanmış olacaktır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. Rıtkı Tongsir Cad. No:93 Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

Taşınmaz için yapı kullanma izin belgesi düzenlenip cins değişkliği yapılmasından sonraki süreçte 28/5/2013 tarihli ve 28660 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği madde 34 gereği Değerleme raporunun revize edilmesi gerekmektedir.

Halihazırda Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer alan konu taşınmazın restorasyon çalışmaları devam etmektedir. Mevcut restorasyona ilişkin gerekli izin ve belgeler alınmıştır. Mevcut inşaat seviyesi itibariyle yasal gereklilikleri yerine getirilmiş olup Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince gayrimenkulün halihazırda yapı kullanma izin belgesi bulunması ve tapuda "kargir İşhanı" olarak kayıtlı olması nedeniyle, binada yapılan fonksiyon değişikliğine ilişkin onaylı restorasyon projesi gereği restorasyonu devam eden konu taşınmazın Deniz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde "Binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca görülmemiştir.

Değerleme gerektiren işlemler
MADDE 34 – (Değişik: RG-23/1/2014-28891)
(1) Ortaklıklar aşağıda sayılan işlemler için, işleme konu olan varlıkların ve hakların rayiç değerlerini ve rayiç kira bedellerini tespit ettirmekle yükümlüdürler.
a) Gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı haklar, gayrimenkul projeleri, altyapı yatırım ve hizmetleri ile projelerinin portföye dahil edilmesi veya portföyden çıkarılması,
b) Portföyde yer alan gayrimenkullerin kiraya verilmesi,
c) Kiraya verilmek üzere gayrimenkul kiralanması,
ç) Portföyde yer alan gayrimenkullerden kiraya verilenlerin kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması,
d) Gayrimenkul ipoteği kabul edilmesi,
e) Projelerin inşaatına başlanabilmesi için, yasal prosedüre uyulduğunun ve gerekli belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğunun tespit edilmesi,
f) Kurulca değerleme yaptırılması uygun görülecek diğer varlıkların portföye dahil edilmesi ve portföyden çıkarılması,
g) Portföyde yer alan ve ortaklığın hesap döneminin son üç ayı içerisinde herhangi bir nedenle rayiç değeri tespit edilmemiş olan varlıkların yıl sonu değerlerinin tespiti,
ğ) (a) bendinde yer alan varlıkların niteliğinin veya cinsinin değiştirilmesi,
h) Ortaklığa ayni sermaye konulması.
(2) Portföye alınacak varlıkların ve hakların rayiç değerleri ile rayiç kira bedellerinin değer tespitinin Kurulca nitelikleri belirlenen kurum ve kuruluşlara yaptırılması zorunludur.
(3) Birinci fıkranın (g) bendi kapsamında yapılacak değer tespitlerinde, gayrimenkul değerlemesinin en geç ilgili yılın son günü itibarıyla tamamlanmış olması zorunludur.
(4) Yapılacak değerleme çalışmalarının bitiş tarihi ile rapor tarihi arasındaki sürenin beş iş gününü aşmaması ve gayrimenkul değerleme raporunun rapor tarihini takip eden iki iş günü içinde ortaklığa teslimi zorunludur.
(5) Üçüncü ve dördüncü fıkrada yer alan hükümlere, ortaklık ile gayrimenkul değerleme kuruluşu arasında yapılacak sözleşmede yer verilir.
(6) Münhasıran altyapı yatırım ve hizmetlerinden oluşan portföyü işleten ortaklıkların portföyünde yer alan altyapı yatırım ve hizmetlerine ilişkin gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı haklar dışındaki varlıkların portföye dahil edilmesinde, portföyden çıkarılmasında, kiraya verilmesinde ve kiralanmasında değerlemeye ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş. İçerenköy Mah. Ritkı Tongsir Cad. No:93 Ataşehir Plaza Maltepe / İstanbul KÜÇÜKYALI V.D. 4570512837

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

9.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme konusu İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 Ada, 141 Parselde kat mülkiyetine göre 1, 2, 3, 4 ve 5 no.lu bağımsız bölümden oluşan binadır. Konu taşınmaz için Beyoğlu Belediyesi ve Beyoğlu Tapu Müdürlüğü'nde ilgili incelemeler yapılmış olup taşınmaz yerinde yapılan incelemede Onaylı Restorasyon Projesinde belirtildiği üzere Otel olarak restore edilmektedir.

Konu taşınmaz için Emsal Karşılaştırma Analizi yöntemi kullanılarak elde edilen verilerden yararlanılarak "Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi" ve "Nakit akımları Analizi Yöntemi" kullanılarak Mevcut durum değeri ve Tamamlanması Durumundaki değeri takdir edilmiştir.

9.2. Nihai Değer Takdiri

Değerleme konusu İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 Ada, 141 Parselde kat mülkiyetine göre 1, 2, 3, 4 ve 5 no.lu bağımsız bölümden oluşan bina için konum, cephe, büyüklük, manzara ve tescilli eser niteliğinde olması dikkate alınarak halihazırda tadilat çalışmaları devam eden taşınmazın mevcut durumu için ve tadilatın tamamlanması durumu için de tamamlanması durumundaki değeri takdir edilmiştir.

Yerinde yapılan incelemeler, hesaplamalar, alınan beyanlar ve Pazar araştırmalarının analizi sonucunda konu taşınmaza mevcut durum için KDV hariç toplam **28.400.000.-TL** değer takdir edilmiştir.

Tablo. 25 Nihai Değer Tablosu

İSTANBUL İLİ, BEYOĞLU İLÇESİ, KEMANKEŞ MAHALLESİ	*KİRA DEĞERİ (TL/Ay) K.D.V. HARİÇ	SİGORTAYA ESAS DEĞER (TL) K.D.V. HARİÇ	K.D.V. HARİÇ TOPLAM TAŞINMAZ DEĞERİ (TL)	%18 K.D.V. DAHİL TOPLAM TAŞINMAZ DEĞERİ (TL)
94 Ada 141 parsel	**130.000**	**4.414.508**	**28.400.000**	**33.512.000**

Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.
T.C.M.B. 08.12.2017 tarihi Döviz Kuru 1 USD Alış =3,8546.-TL, 1 USD Satış =3,8616.-TL, 1 EURO Alış =4,5265.-TL, 1 EURO Satış= 4,5346.-TL alınmıştır.

Sonuç olarak;

İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 Ada, 141 Parselde kat mülkiyetine göre 1, 2, 3, 4 ve 5 no.lu bağımsız bölümden oluşan taşınmazın toplam Pazar değeri K.D.V. hariç **28.400.000.-TL (YirmiSekizMilyonDörtYüzBin Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

Başaran ÜNLÜ
Şehir Plancısı
SPK LİSANS NO: 403857
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI

Erkan SÜMER
Şehir Plancısı
SPK LİSANS NO: 404726
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI

Aysel AKTAN
Şehir Plancısı-Harita Mühendisi
SPK LİSANS NO: 400241
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI