GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

MAYIS 2015

15_400_70

HARMONİ
GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

bsi

ANAB

İÇİNDEKİLER

1. RAPOR BİLGİLERİ 3
2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ 3
3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER 4
3.1. GAYRİMENKULLERİN TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER 4
3.2. GAYRİMENKULLERİN TAKYİDAT BİLGİLERİ 4
3.3. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE GERÇEKLEŞEN MÜLKİYET HAKKI DEĞİŞİKLİKLERİ 4
3.4. GAYRİMENKULLERİN İMAR BİLGİLERİ 5
3.5. GAYRİMENKULLERİN MEVZUAT UYARINCA ALMIŞ OLDUĞU GEREKLİ İZİN VE BELGELER 5
3.6. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ 6
3.7. GAYRİMENKULLERİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HUKUKİ DURUMUNDA (İMAR PLANINDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER, KAMULAŞTIRMA İŞLEMLERİ VB.) MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER 6
3.8. SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE GAYRİMENKUL/PROJENİN GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI PORTFÖYÜNE ALINMASINA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI 7
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ 7
4.1. DEMOGRAFİK VERİLER 7
4.2. EKONOMİK VERİLER 8
4.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ 12
4.4. BÖLGE VERİLERİ 22
5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ 25
5.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER 25
5.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER 25
6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ 26
6.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ 26
6.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI 28
7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI 30
7.1. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ) 30
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ 31
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ 31
8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ 36
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI 36
8.2. G.Y.O. PORTFÖYÜNE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI 36
9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ 37
10. RAPOR EKLERİ 38
11. SERTİFİKASYONLAR 59

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

15_400_70

1. RAPOR BİLGİLERİ

RAPORUN TÜRÜ	:	Bu rapor Sermaye Piyasası kurulunun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan " Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde hazırlanmış, gayrimenkul değerleme raporudur.
RAPORUN KAPSAMI	:	Değerleme raporu; İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 ada, 141 parselde kayıtlı "Kargir İşhanı" vasıflı ana gayrimenkulde tesis edilen, 1, 2, 3, 4 ve 5 numaralı bağımsız bölümlerin pazar değerlerinin tespiti amacıyla Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmıştır.
DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİH ve NUMARASI	:	11.05.2015
DEĞERLEME TARİHİ	:	11.05.2015
RAPORUN TARİHİ	:	12.05.2015
RAPOR NUMARASI	:	15_400_70
DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN FAKTÖRLER	:	Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMEYE İLİŞKİN BİLGİLER	:	Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili şirketimizce daha önceden herhangi bir değerleme raporu hazırlanmamıştır.
RAPORU HAZIRLAYANLAR	:	Gülnur ÇELİK Şehir Plancısı – M.B.A Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No: 402861 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 Mahallesi Rıfkı Tongsir Caddesi No:93/4 Demirhan Plaza Maltepe, İSTANBUL, TÜRKİYE Tel:(216) 388 05 09 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 gayrimenkulde tesis edilen, 1, 2, 3, 4 ve 5 numaralı bağımsız bölümlerin güncel pazar değerlerinin Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında tespiti olup herhangi bir kısıtlama getirilmemiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

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

Değerleme konusu gayrimenkul; İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 ada, 141 parsellerde kayıtlı "Kargir İşhanı" vasıflı ana gayrimenkulde tesis edilen, 1, 2, 3, 4 ve 5 numaralı bağımsız bölümler olup, taşınmazlara dair detaylı bilgiler alt başlıklarda tanımlanacaktır.

3.1. Gayrimenkullerin Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu taşınmazların tapu kayıtlarına ilişkin bilgiler aşağıdaki tablolarda verilmiştir.

Tablo. 1 Konu Gayrimenkullere Ait Tapu Bilgileri

ANA GAYRİMENKULE AİT 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
TAPU TARİHİ/YEVMİYE NO.	:	24.12.1999 / 6161

BAĞIMSIZ BÖLÜMLERE AİT TAPU BİLGİLERİ						
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO.	:	1	2	3	4	5
KAT	:	ZEMİN	1	2	3	4
NİTELİK	:	DEPOLU DÜKKAN	BÜRO	BÜRO	BÜRO	BÜRO
ARSA PAY/PAYDA	:	38/100	17/100	15/100	15/100	15/100
CİLT/SAHİFE NO.	:	14/1302	14/1303	14/1304	14/1305	14/1306
MALİK/ HİSSE ORANI	:	DENİZBANK A.Ş. / TAM	DENİZBANK A.Ş. / TAM	DENİZBANK A.Ş. / TAM	DENİZBANK A.Ş. / TAM	DENİZBANK A.Ş. / TAM

3.2. Gayrimenkullerin Takyidat Bilgileri

Tapu Kadastro Bilgi Sisteminden 11.05.2015 tarihinde temin edilen takyidat belgelerine göre değerleme konusu taşınmazlar üzerinde müştereken aşağıda belirtilen kayıtlara rastlanmıştır. TAKBİS belgeleri rapor eklerinde sunulmuştur.

Beyanlar Hanesi'nde;

-Eski eserdir.

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

-Yönetim Planı: 02.04.1997

3.3. Gayrimenkullerin Son Üç Yıllık Dönemde Gerçekleşen Mülkiyet Hakkı Değişiklikleri

Beyoğlu İlçesi Tapu Müdürlüğünde yapılan incelemede; rapora konu İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 ada, 141 parsel numaralı ana gayrimenkulde kayıtlı Denizbank A.Ş. mülkiyetindeki taşınmazlara ilişkin son 3 yıllık dönemde herhangi bir malik değişikliği gerçekleşmediği görülmüştür.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

15-468-70

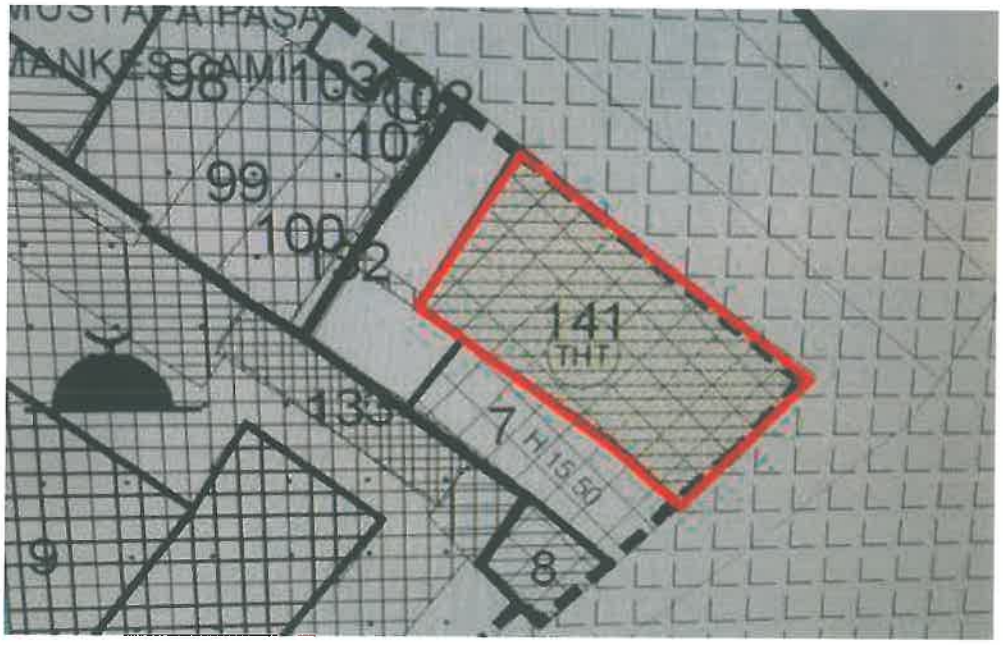
3.4. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan 08.05.2015 tarih 85296374/2015-5029 sayılı resmi imar durum yazısına göre, değerleme konusu taşınmazların yer aldığı parsel, 07.07.1993 tarih ve 4720 sayılı kurul kararıyla Kentsel Sit Alanı ilan edilen bölgede kalmakta olup, bölgeye ait 21.12.2010 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı İstanbul 10.İdare Mahkemesi tarafından iptal edilmiştir.

Parseldeki mevcut yapı, 25.06.1983 tarih ve 15185 sayılı Gayrimenkul Eski Eserler ve Anıtlar Yüksek Kurulu kararıyla tescilli eski eserdir.

12.02.2014 tarih ve 2074 sayılı İstanbul II Nolu Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Kararı ile belirlenmiş olan geçiş dönemi koruma esasları ve kullanma şartlarına istinaden imar durumu Koruma Kurulundan alınacak karar doğrultusunda belirlenecektir.

Resim 1. Konu Parsel'in İptal Edilen İmar Planı'ndaki Konumu



3.5. Gayrimenkullerin Mevzuat Uyarınca Almış Olduğu Gerekli İzin ve Belgeler

Değerlemesi yapılan projelerin ilgili mevzuat uyarınca gerekli tüm izinlerinin alınıp alınmadığı, projesinin hazır ve onaylanmış, inşaata başlanması için yasal gerekliliği olan tüm belgelerinin tam ve doğru olarak mevcut olup olmadığı, 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 ile ilgili olarak gerçekleştirdiği denetimler hakkında bilgi.

Beyoğlu Belediyesi İmar Arşivi'nde incelenen değerlemeye konusu taşınmazlara ait işlem dosyasında taşınmazlar için düzenlenen 09.09.1994 tarih, 2-24 sayılı Yapı Ruhsatı ve 04.02.1997 tarih, 96/6046 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi görülmüştür.

Tablo. 2 Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi Bilgileri

BELGE	BELGE TARİHİ	BELGE NO	ÜNİTE SAYISI	ÜNİTE NİTELİK	TOPLAM YÜZÖLÇÜM (m^2)	YOL KOTU ALTI KAT ADEDİ	YOL KOTU ÜSTÜ KAT ADEDİ	TOPLAM KAT ADEDİ
YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ	04.02.1997	96/6046	1	DÜKKAN	1694	1	5	6
			4	BÜRO				
YAPI RUHSATI	09.09.1994	2-24	1	DÜKKAN	1694	1	5	6
			4	BÜRO				

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

09.09.1994 tarih, 2-24 sayı ile düzenlenen Yapı Ruhsatı'nda yol kotu altında 1 adet, yol kotu üzerinde 5 adet olmak üzere toplam 6 katlı yapı belirtilmiştir.

04.02.1997 tarihli, 96/6046 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi'nde ise 1 ünite dükkan (412 m²), 4 ünite büro (1.116 m²) ve 166 m² ortak alan olmak üzere toplam 5 ünite ve 1.694 m² yüzölçümlü olarak belirtilmiştir.

Değerleme konusu taşınmazların yer aldığı parsel üzerinde kat mülkiyeti tesis edilmiş olup belediye işlem dosyasında ve Beyoğlu Tapu Müdürlüğü'nde yapılan incelemede 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 proje incelenmiştir.

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.

Belediye işlem dosyasında yapılan incelemelerde konu taşınmazlar için düzenlenmiş herhangi bir tutanak ya da yıkım kararına rastlanmamış olup, parsel için mevzuat gereği tüm yasal gerekliliklerin yerine getirildiği görülmüştür.

3.6. 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

Değerleme konusu, İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 ada, 141 parselde kayıtlı "Kargir İşhanı" vasıflı ana gayrimenkulde tesis edilen kat mülkiyetine göre 1, 2, 3, 4 ve 5 numaralı bağımsız bölümler için Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü Arşivi'nde işlem dosyası incelenmiştir. Yapılan incelemelerde konu parsel ile ilgili yasa ve mevzuatlar gereği tüm yasal gerekliliklerin yerine getirildiği görülmüştür.

3.7. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Hukuki Durumunda (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) Meydana Gelen Değişiklikler

Değerleme konusu gayrimenkullerin son 3 yıl içinde hukuki durumunda meydana gelen değişiklikler araştırılmıştır. Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden alınan şifahi bilgiler ve İmar Aşivi'nde incelenen işlem dosyasında görülen evraklarda; konu taşınmazların yer aldığı parselin, 21.12.2010 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı'nda kalmakta iken, 24.12.2013 tarihinde İstanbul 10. İdare Mahkemesi tarafından Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı'nın iptal edildiği anlaşılmıştır.

Bölgede imar planı iptali nedeni le oluşan imar planı boşluğu olan dönemde imar uygulaması, Kültür ve Turizm Bakanlığı 2 No.lu Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu Müdürlüğü'nce belirlenen 12.02.2014 tarih ve 2074 sayılı Koruma Kurulu Kararı ile Geçiş Dönemi Esasları ve Koruma esaslarına göre yapılmaktadır. Ancak değerleme konusu gayrimenkul "Korunması Gerekli Kültür Varlığı" olup yapı kullanma izin belgesi de mevcuttur. Bu nedenle imar planı iptal kararlarından etkilenmemektedir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş

3.8. Sermaye Piyasası Mevzuatı Hükümleri Çerçevesinde Gayrimenkul/Projenin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne Alınmasına Bir Engel Olup Olmadığı

Değerlemesi yapılan Gayrimenkul ile ilgili herhangi bir takyidat (devredilebilmesine ilişkin bir sınırlama) olup olmadığı hakkında bilgi, varsa söz konusu Gayrimenkullerin gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasına Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri çerçevesinde engel teşkil edip etmediği hakkında görüş

Değerleme konusu taşınmazların imar planı iptal edilen bir bölgede yer almasına karşın 3.7 başlığında açıklanan nedenlerle Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyüne "Binalar" başlığında alınmasında, Sermaye Piyasası Mevzuatı açısından engel oluşturacak herhangi bir husus bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

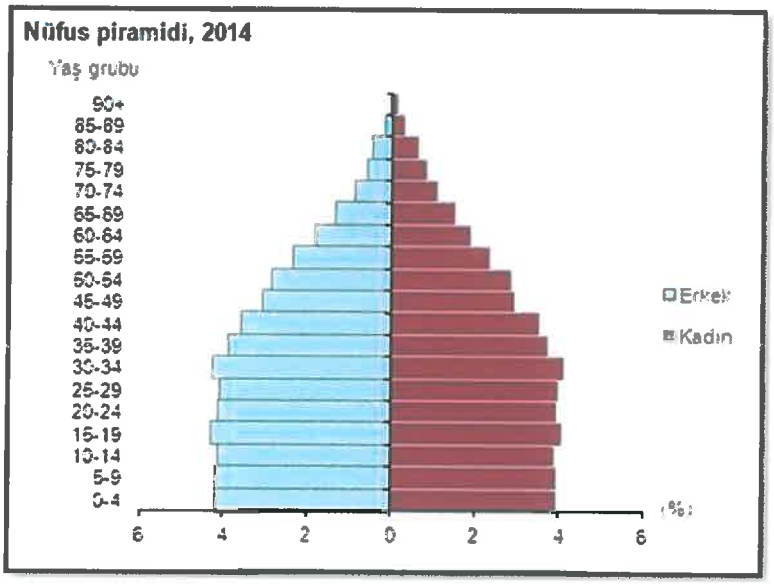
4. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

4.1. 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 2014 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 77.695.904 olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2014 yılında, bir önceki yıla göre 1.028.040 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (38 984 302 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (38 711 602 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2013 yılında ‰13,7 iken, 2014 yılında ‰13,3'e gerilemiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2013 yılında %91,3 iken, bu oran 2014 yılında %91,8'e yükselmiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %8,2 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye nüfusunun %18,5'inin ikamet ettiği İstanbul, 14.377.018 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il olmuştur. Bunu sırasıyla takip eden iller; %6,6 ile (5.150.072 kişi) Ankara, %5,3 ile (4.113.072 kişi) İzmir, %3,6 ile (2.787.589 kişi) Bursa ve %2,9 ile (2.222.562 kişi) Antalya'dır. Bayburt ili ise 80.607 kişi ile en az nüfusa sahip ildir.

Grafik 1 Nüfus Piramidi



Türkiye'de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2013 yılına (%67,7) göre 0,1 puan artarak %67,8 (52 640 512 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %24,3'e (18 862 430 kişi) gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da yaklaşık %8'e (6 192 962 kişi) yükselmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2014 yılına göre 1 kişi artarak 101 kişi olmuştur. İstanbul, kilometrekareye düşen 2 767 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olup bunu sırasıyla; 477 kişi ile Kocaeli, 342 kişi ile İzmir, 277 kişi ile Gaziantep, 267 kişi ile Bursa ve Yalova illeri takip etmektedir. Nüfus yoğunluğu en az olan il ise kilometrekareye düşen 12 kişi ile Tunceli'dir. Yüzölçümü bakımından ilk sırada yer alan Konya'nın nüfus yoğunluğu 54, en küçük yüzölçümüne sahip Yalova'nın nüfus yoğunluğu ise 267 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2014 yılı sonuçları)

4.2. Ekonomik Veriler

4.2.1. Küresel Ekonomik Durum

Küresel ekonomik görünüm, 2012 yılının son çeyreğinden itibaren iyileşme arz etmektedir. Gelişmiş ekonomiler açısından kısa vadeli riskler azalmış ve gelişmekte olan ekonomilerde büyüme performansı olumlu olmuştur. AB, ABD ve Japonya'da alınan önemli politika tedbirleri ve Çin ekonomisinin performansı, küresel ekonomik görünümün ve finansal piyasa koşullarının iyileşmesine yardımcı olmuştur. Kısa vadeli risklerdeki azalmaya karşın, büyüme hâlâ zayıf seyretmekte, işsizlik oranları yüksek seviyelerini korumakta ve finansal piyasalara yönelik önemli riskler varlıklarını sürdürmektedir. ABD'deki mali uçurum riskinin keskin bir konsolidasyonu beraberinde getirme olasılığı ve İspanya ile İtalya krizlerinin sistemik bir AB krizine dönüşme olasılığına ilişkin sağlanan önemli iyileşmeler, kısa vadeli riskleri azaltmıştır. Bununla birlikte, ABD'de 2012 yılında sağlanan uzlaşma, orta vadede bir konsolidasyon olasılığını ortadan kaldırmamaktadır. Benzer şekilde, Avro Bölgesinde alınan tedbirlerle finansal piyasalar şimdilik rahatlamasına rağmen, bankacılık alanında önemli yapısal tedbirler alınması gerekliliği sürmektedir.

2012 yılında gelişmiş ekonomiler zayıf büyüme göstermiş, küresel ekonominin büyüme motoru gelişmekte olan ülkelere olmuştur. Küresel hasılanın 2012 yılında %3,2 oranında büyümesi öngörülmektedir. Bu dönemde gelişmiş ekonomilerin %1,3 gibi zayıf bir performans sergileyecekleri, gelişmekte olan ekonomilerin ise, %5,1 düzeyinde görece güçlü bir büyüme arz edecekleri tahmin edilmektedir. Küresel büyümenin 2013 yılında, yine gelişmekte olan ekonomilerin katkısıyla, %3,5 oranında olacağı öngörülmektedir. (BDDK Finansal Piyasalar Raporu Sayı28, Aralık 2012).

Nisan 2014'de Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından hazırlanan Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda batılı bankaların dünya ekonomisi için bankaların giderek kuvvetlendiği, ABD'de toparlanmanın oldukça kuvveti olduğunu, Japonya'da özel sektörün talebinin canlanması gerektiğini, Avrupa'da güney ülkelerde henüz güçlenmenin gerçekleşmediği belirtilmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

15_400_70

Tablo. 3 IMF'in Dünya Ekonomisi Tahmini Büyüme Oranları

	2013	2014	2015
BÜYÜME (%)			
Dünya	**3,3**	**3,3**	**3,8**
Gelişmiş Ekonomiler	**1,4**	**1,8**	**2,3**
A.B.D.	2,2	2,2	3,1
Euro Bölgesi	-0,4	0,8	1,3
Japonya	1,5	0,9	0,8
Gelişmekte Olan Ekonomiler	**4,7**	**4,4**	**5,0**
Çin	7,7	7,4	7,1
Rusya	1,3	0,2	0,5
Hindistan	5,0	5,6	6,4
Brezilya	2,5	0,3	1,4
ENFLASYON (%)			
Gelişmiş Ekonomiler	1,4	1,6	1,8
Gelişmekte Olan Ekonomiler	5,9	5,5	5,6
DÜNYA TİCARET HACMİ ARTIŞI	**3,0**	**3,8**	**5,0**

Kaynak: Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, IMF (Ekim 2014)

I.M.F. Türkiye için 2014 büyüme tahminini yüzde 3.5'ten 2.3'e düşüp, 2015'te ise Türkiye'nin yüzde 3.1 büyüyeceği öngörmüştür. Yayınlanan raporda IMF tahminlerine göre enflasyon ve cari açık düşecek, işsizlik artacak olup Türkiye 2014 ve 2015'te AB'nin büyüme ortalamasını, gelecek yıl ise Avrupa'nın yükselen ekonomilerini geçecektir.

4.2.2. Türkiye'de Genel Ekonomik Durum

Türkiye, rekabet kurallarının işlediği, özel sektörün ekonomide öncü, kamunun ise düzenleyici rol oynadığı, liberal dış ticaret politikasının uygulandığı, mal ve hizmetlerin bireyler ve kurumlar arasında engelsiz olarak el değiştirebildiği bir serbest piyasa ekonomisidir. Son 10 yılda Türkiye ekonomisi, Avrupa Birliğine üyelik sürecinin de etkisiyle büyük bir dönüşüm gerçekleştirmiş ve pek çok alanda yapısal reformlar hayata geçirilmiştir (T.C. Dış İşleri Bakanlığı, Türk Ekonomisinin Genel Görünümü 2013). Türkiye Orta ve Doğu Avrupa'nın en büyük ekonomisi, Avrupa'nın ise en büyük altıncı ekonomisidir. 2000'li yıllar boyunca uyguladığı ekonomi politikaları ile yıllık ortalama %5'e varan büyüme oranı yakalayan Türkiye, küresel kriz dönemi ve sonrasında başarılı bir grafik sergilemiştir. Türkiye, gelişmekte olan ülkeler içinde 2009 yılından bu yana kredi/GSYİH oranı en çok artan ülkelerden biridir ve 2010 yılında 735 milyar USD gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYİH) ile Dünya Bankası verilerine göre dünyadaki 16. büyük ekonomi haline gelmiştir. Türkiye, kriz sonrası toparlanmaya çalışan dünya ekonomileri arasında ise 2011 yılı itibarıyla %8,5 büyüme oranı yakalayarak Çin'in (%9,2) hemen arkasında yerini almıştır. 2012 yılı son çeyreğinden bu yana bakıldığında da Türkiye yüksek kredi büyümesi ile benzer ülkeler arasında öne çıkmaktadır. Söz konusu artışta, özellikle yabancı para kredilerde, özelleştirme ve kamu altyapı yatırımlarına bağlı olarak kullandırılan proje finansmanı kredileri önemli bir paya sahiptir. Ayrıca, düşük seviyelere gerileyen faiz oranlarının ve vadelerdeki uzamanın, başta konut ve ihtiyaç kredileri olmak üzere kredi talebini artırdığı görülmektedir. (TCMB, Finansal İstikrar Raporu, 2013). Güncel öncü göstergeler, 2014 yılı ikinci çeyreğinde yavaşlayan Türkiye ekonomisinin üçüncü çeyrekte daha iyi bir performans sergileyeceğine işaret etmektedir. Ancak, finansal piyasalarda devam eden oynaklık ve dış talepteki kırılganlıklar toparlanma süreci için aşağı yönlü riskler olarak önemini korumaktadır. Küresel belirsizliklerin devam ettiği bu dönemde alınan makro ihtiyati

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

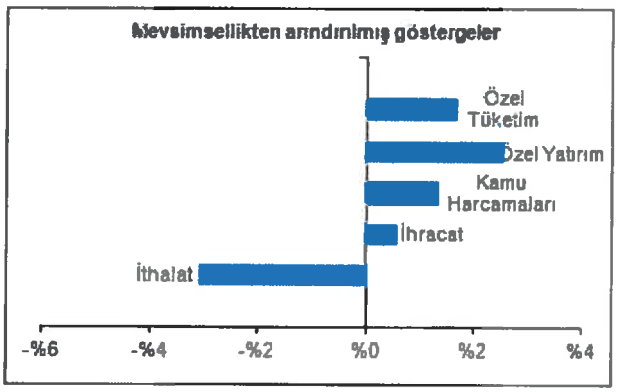
tedbirlerin ve sıkı para politikası duruşunun, ekonomik ve finansal istikrarı tehdit edebilecek kırılganlıkları sınırlamakta etkili olduğu görülmektedir.(TCMB, Finansal İstikrar Raporu, 2014).

Türkiye 2013 yıl sonu büyüme hedefini %4.0'dan %3.6'ya düşürerek revize etmiş, ancak gerçekleşen yıl sonu büyümesi %4.0 olmuştur. 1. çeyrek 2014 büyüme rakamı %4.3 olarak açıklanırken, 2014- 2016 Orta Vadeli Ekonomik Program (OVEP) 2014 yılı için büyüme hedefinin %4.0 seviyesinde kalacağını öngörmektedir. Uluslararası projeksiyonlar hala temkinli tahminler ortaya koymakta ve Türkiye Ekonomisi için yavaşlama öngörüsünde bulunmaktadır. IMF ve Dünya Bankası Türkiye'nin GSYİH büyümesini %2.3-%2.4 seviyesinde beklerken, OECD'nin tahminleri büyüme oranının %2.8 seviyesinde olacağını öngörmektedir. (On Point Türkiye Gayrimenkul Pazarı Görünümü, Şubat 2014)

4.2.2.1. Türkiye'de Büyüme Oranları

Türkiye, küresel ekonomik krizden en hızlı çıkan ve son dönemlerdeki küresel ekonomik belirsizlikten göreli olarak az etkilenen ülkelerdendir. 2002-2012 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5,2 olmuşken, büyüme oranı 2013 yılında ülkemize %4 oranında gerçekleşmiştir. Türkiye istatistik kurumu 2014 yılına ait GSYH oranlarında: Üretim yöntemiyle gayri safi yurtiçi hasıla tahmininde, 2014 yılı üçüncü çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sabit fiyatlarla %1,7'lik artışla 33.530.000.000 TL, 2014 yılının ilk dokuz aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre sabit fiyatlarla gayri safi yurtiçi hasıla %2,8'lik artışla 93.733.000.000 TL olarak belirtilmiştir. Tüketim %1,7, özel yatırımlar %2,6 ve kamu harcamaları %1,3 artış göstermiştir. İhracatın %0,6 artışına karşılık, ithalat %3,1 düşüş göstermiştir.

Grafik 2 GSYH alt kalemlerinin 2014 3. çeyrekteki değişimleri



Sektörel açıdan ait başlıklar altında yapılan istatistik çalışmalarında ise; Finans ve sigorta faaliyetleri, 2014 yılı üçüncü çeyreğinde cari fiyatlarla %10,4'lük artışla 13 milyar 754 milyon TL, sabit fiyatlarla %5,2'lik artışla 4.280.000.000 TL olarak açıklanmıştır. İmalat sanayi, 2014 yılı üçüncü çeyreğinde cari fiyatlarla %10,3'lük artışla 65 milyar 437 milyon TL, sabit fiyatlarla %2,2'lik artışla 7.298.000.000 TL olarak açıklanmıştır.

Türkiye ekonomisi, son sekiz yılda yüksek büyüme rakamları yakalamıştır. Ancak 2014 yılında yaşanan jeopolitik gelişmeler ve küresel krizin etkileri, Türkiye ekonomisinde yavaşlama eğilimi başlatmış ve bunun etkileri üçüncü çeyrekte de kendini göstermeye devam etmiştir. Bütün bu olumsuz gelişmelere rağmen, Türkiye 2013 yılı sonu itibariyle Dünya'nın 17. Avrupa'nın ise 6. büyük ekonomisi durumuna gelmiştir. Makroekonomik anlamda küresel ekonomiye uyum sağlayan yapısal reformlar, bir yandan

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Türkiye'yi doğrudan yabancı yatırım (FDI) rakamlarında bölgesinin lideri yaparken, bir yandan da ekonomi ve finans sektöründe devrim niteliğinde yeniliklerin önünü açmıştır. AB üyeliği sürecinin de katkısıyla ülkedeki son on yılda özel sektöre verilen önem ve reformlarla gelişmekte olan piyasalarda önemli bir yer almıştır.

Takvim etkisinden arındırılmış sabit fiyatlarla GSYH 2014 yılı üçüncü çeyreği bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %1,8'lik artış gösterirken, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH değeri bir önceki çeyreğe göre %0,4 olmuştur. 2013 ve 2014 yılı GSYİH sonuçları tabloda verilmiştir.

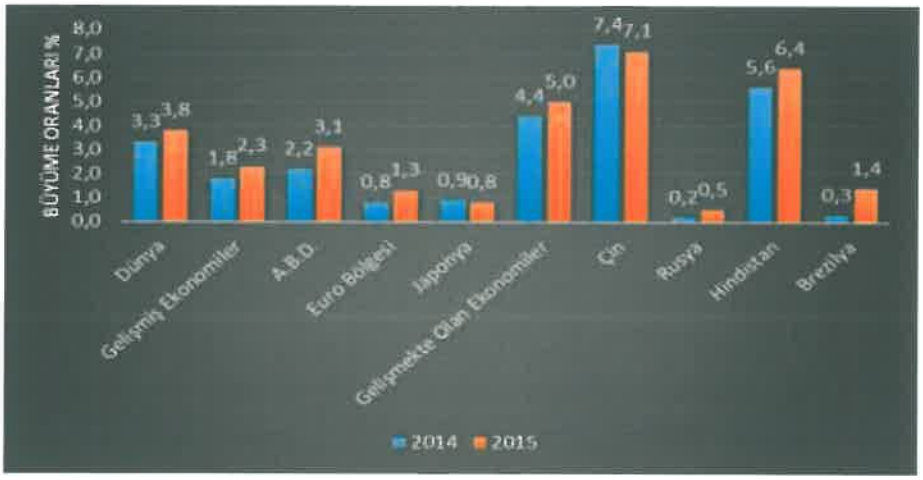
Tablo. 4 2014 Yılı III.Çeyrek Gayri Safi Yurtiçi Hasıla Sonuçları

YIL	ÇEYREK	CARİ FİYATLARLA GSYH (Milyon TL)	BÜYÜME HIZI (%)	CARİ FİYATLARLA GSYH (Milyon USD)	BÜYÜME HIZI (%)	SABİT FİYATLARLA GSYH (Milyon TL)	BÜYÜME HIZI (%)
2013	YILLIK	1.565.181	10,5	821.937	4,5	122.476	4,1
	I	355.687	9,4	199.106	10,2	28.027	3,1
	II	386.373	10,3	210.405	8,5	30.184	4,6
	III	417.223	10,7	212.697	1,8	32.983	4,2
	IV	405.898	11,4	199.730	-1,5	31.283	4,5
2014	9 AYLIK	1.296.774	11,9	600.039	-3,6	93.733	2,8
	I	409.203	15,0	185.033	-7,1	29.361	4,8
	II	425.917	10,2	201.300	-4,3	30.842	2,2
	III	461.654	10,6	213.707	0,5	33.530	1,7

Kaynak: TÜİK GSYH Sonuçları, III.Çeyrek:Temmuz-Eylül, 2014

Ulusal hesapların en önemlilerinden biri olan GSYH belirli bir dönemde yurt içinde üretilmiş toplam nihai mal ve hizmetlerin değerini gösterir. Türkiye son on yıllık GSYH büyümesi açısından kıyaslandığında kendisi ile aynı seviyede görülen ülkeler arasında en fazla büyüme gerçekleştiren ülke olmuştur. Türkiye ekonomisindeki güçlü büyüme performansı inşaat ve gayrimenkul sektörünü de destekler konumdadır. 2012 yılında %2,2 oranında büyüme kaydeden Türkiye için IMF, 2013 yılında Türkiye'nin %3,8 oranında büyüyeceği kanaatinde bulunmuştu. IMF Türkiye için bu yılki büyüme tahminini ise %2,3'ten %3'e yükseltirken, 2015 için tahminini %3,1'den %3'e indirmiştir. TÜİK'in açıkladığı üretim yöntemiyle Gayri Safi Yurtiçi Hasıla, verilere göre Türkiye ekonomisi 2013'ün ikinci çeyreğinde %4,6, üçüncü çeyreğinde %4,2 son çeyrekte ise %4,5 oranında büyüyerek 2013 yılını %4,0 oranında kapatmıştır. 2013 yılındaki büyümenin etkisi 2014 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiş ve %4,7 büyüme oranı yakalanmıştır.

Grafik 3 Başlıca Bölgeler İtibariyle Büyüme Oranları (2014)



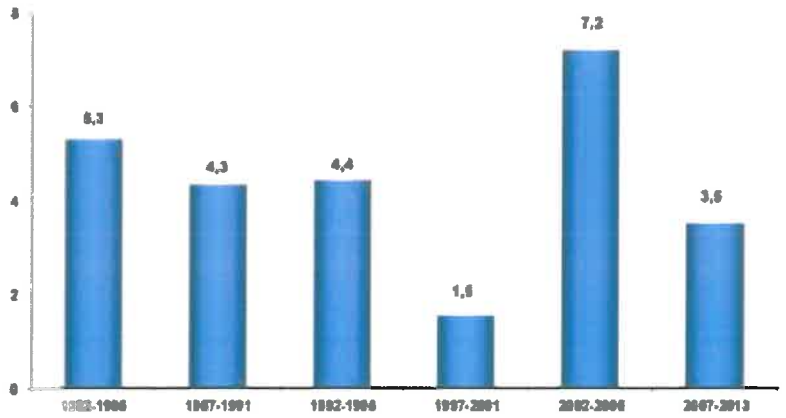
Kaynak: Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, IMF 14 Ekim 2014

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

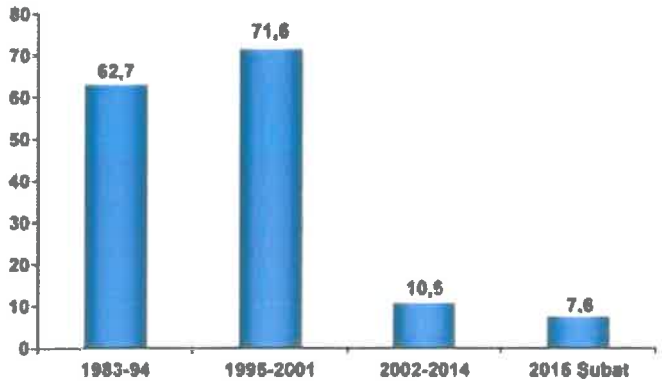
Türkiye Ekonomisi 2014 ilk çeyrek büyümesi %4,3 olarak gerçekleşmiş olup büyümenin bileşenlerine katkı payı olarak bakıldığında en büyük katkının %2,9 ile net dış ticaretten geldiği görülmektedir. 2014 ikinci çeyrekte cari fiyatlar ile TL bazında GSYİH 425.917.000.000 TL ye ulaşırken büyüme hızı %4,8 düşerek %10,2 ye gerilemiş; üçüncü çeyrekte ise 461.654.000.000 TL ye ulaşırken büyüme hızı %0,4 lük artış ile % 10,6 ya yükselmiştir. 2014 ikinci çeyrekte sabit fiyatlar ile 30.842.000.000 TL ye ulaşırken büyüme hızı %2,6 düşüş ile %2,2 ye gerilemiş, üçüncü çeyrekte ise sabit fiyatlar ile 33.530.000.000 TL ye ulaşırken büyüme hızı %0,5 düşerek %1,7 ye gerilemiştir.

Türkiye'de GSYH büyüme oranları ve enflasyon oranları dönem ortalamalarına göre sınıflandırılmış ve ortalama değişimler aşağıdaki grafiklerde gösterilmiştir.

Grafik 4 Türkiye Büyüme Oranları Değişimi (Dönem Ortalamaları, %)



Grafik 5 Türkiye Ortlama Enflasyon Oranı (%)



Kaynak: TUİK-Hazine Müşteşarlığı

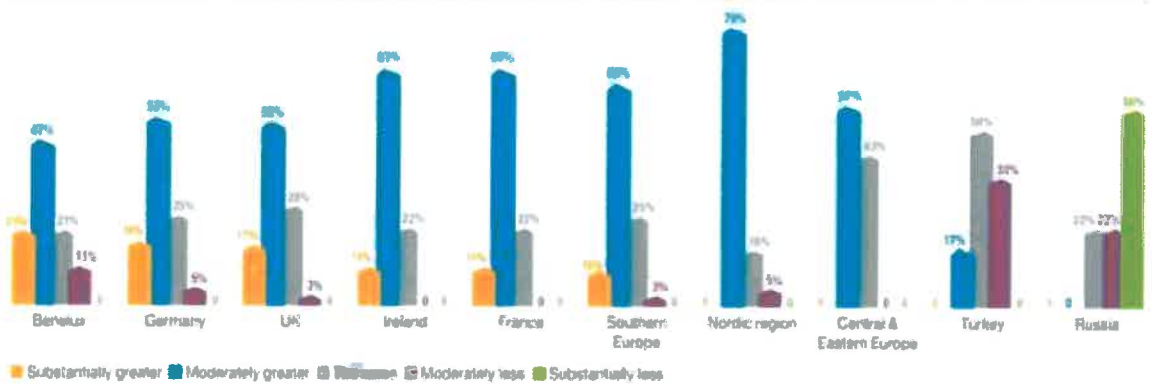
4.3. Gayrimenkul Sektörü

Dünya gayrimenkul sektörü kısa bir dönem önce yaşanan ipotekli konut kredisi (sub-prime mortgage) krizi ve küresel ekonomik durgunluk 2008 yılının ikinci yarısından başlayarak tüm dünyadaki gayrimenkul piyasalarını etkilemiştir. Tüm dünyada yeni konut inşaatlarının durduğu, ofis alanı talebinin azaldığı ve boşluk oranlarının arttığı gözlemlenmiştir. PwC ve Urban Land Institute tarafından ortaklaşa hazırlanan Emerging Trends Europe Survey 2015 araştırma raporunda Türkiye'nin komşu Suriye'de yaşanan politik

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

gelişmeler ve genel olarak ekonomideki yavaşlama dolayısı ile durağan bir sürecin içerisinde bulunulduğu belirtilmiştir. Aynı rapor kapsamında 2015 yılı borçlanma beklentisi araştırıldığında, Türkiye'nin borçlanma açısından stabil kalacağı %50 oranında, daha az borçlanacağı yönünde %33 oranında, daha çok borçlanacağı yönünde %17 oranında beklenti belirtilmiştir.

Grafik 6 Avrupa 2015 borçlanma beklentileri



Kaynak: Emerging Trends Europe Survey 2015 araştırma raporu

PwC ve Urban Land Institute (ULI) işbirliği ile gerçekleştirilen ve gayrimenkul sektöründeki son gelişmeleri içeren EmergingTrends in Real Estate Europe 2014 (Gayrimenkulde Gelişen Eğilimler Avrupa 2014) raporuna göre, İstanbul mevcut gayrimenkul yatırımlarıyla Avrupa'da gayrimenkul sektöründe öne çıkan 28 şehir arasında 7. sırada yer almaktadır. Bu ilk yedi sırada yer alan diğer şehirler 'güvenli limanlar' olarak yatırımcıyı çekerken, İstanbul, gelişme senaryolarına ev sahipliği yaparak popüler bir 'liman' olmayı 2013 yılında da sürdürmüştür. Rapora göre; Avrupa'nın ticari gayrimenkul sektörü Alman şehirlerinin hâkimiyetindedir. Raporda, özellikle, Avrupa'da sayısı artmaya başlayan Asyalı yatırımcılardan çok güçlü bir talep olduğu belirtilmektedir.

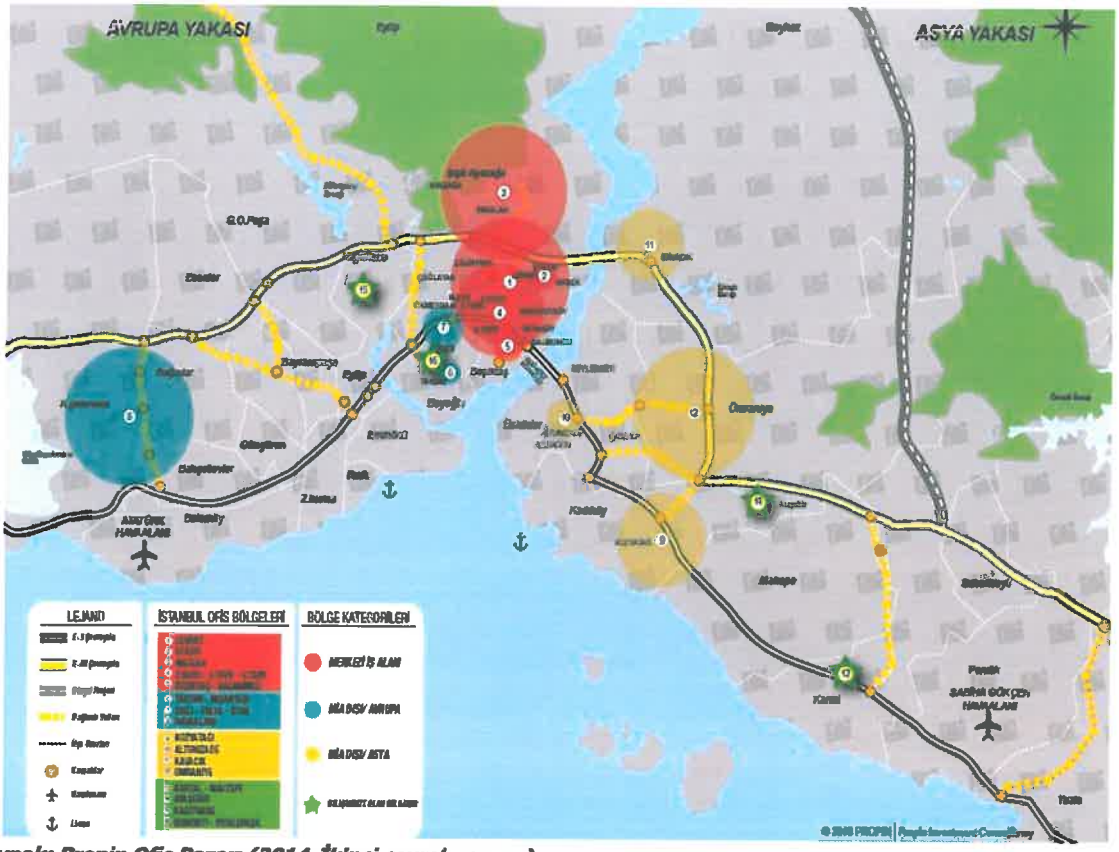
4.3.1. İstanbul Ofis Piyasası

Uluslararası standartlar çerçevesinde ofis bölgelerini incelerken Merkezi İş Alanı (MİA) ve Merkezi İş Alanı Dışı (MİA Dışı) olmak üzere sınıflandırmaya gidilir. MİA profesyonel ofis binalarının yoğunlaştığı bölgeler olup, yaya-araç trafiğinin ve hizmet sektörünün en yoğun ve talebin en yüksek olduğu ofis bölgelerini kapsamaktadır.

İstanbul'da ofis binalarının yoğunlaştığı on iki ofis bölgesi bulunmakta olup MİA olarak tanımlanan aks, Barbaros Bulvarı'ndan başlayarak, Büyükdere Caddesi boyunca devam etmekte ve Maslak ile son bulmaktadır. MİA olarak tanımlanan bölgeler Avrupa yakasında; Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe ve Beşiktaş-Balmumcu bölgelerini kapsamaktadır. Bu alanlar dışında kalan ofis bölgeleri, MİA Dışı olarak tanımlanmaktadır. İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılır. Bu doğrultuda MİA Dışı-Avrupa; Taksim-Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otim ve Havaalanı bölgelerini, MİA Dışı-Asya ise; Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye bölgelerini kapsamaktadır. Aşağıdaki haritada yeşil ile renklendirilmiş yıldızlar ile gösterilen dört bölge (Ataşehir, Kartal-Maltepe, Bomonti-Piyalepaşa ve Kâğıthane) ise gelişmekte olan bölge kategorisinde incelenmektedir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

Resim 2. İstanbul'daki Ofis Kümelenmeleri



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2014-İkinci çeyrek raporu)

2014 üçüncü çeyrek raporuna göre inşaatı biten binaların stoka katılmasıyla ofis stokunda bölge bazlı belirgin büyümeler tespit edilmiştir. Genel tabloya bakıldığında, İstanbul genelinde yaklaşık 240.000 m² ofis alanının kullanıma hazır hale geldiği dönemde, MİA'nın payı %40, MİA Dışı Avrupa'nın %19,MİA Dışı-Asya'nın %33 ve Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri'nin [Kağıthane, Bomonti - Piyalepaşa, Kartal-Maltepe, Batı Ataşehir] payı ise %8 olarak hesaplanmıştır.

Levent bölgesinde 2014 ikinci çeyrekte stok artışından dolayı %2,1'den %20,5'e yükselen A sınıfı ofis binaları boşluk oranlarının, bölgeye olan yüksek talebin etkisiyle üçüncü çeyrekte düşmeye başlamıştır. Bu çeyrek için boşluk oranı % 14,3 olarak tespit edilmiştir. Levent ofis bölgesi stokuna 2015 ilk çeyrekte yeni bir bina katılacağı belirlenmiştir.(PROPİN İstanbul Ofis Pazarına Genel Bakış, 2014 Üçüncü Çeyrek)

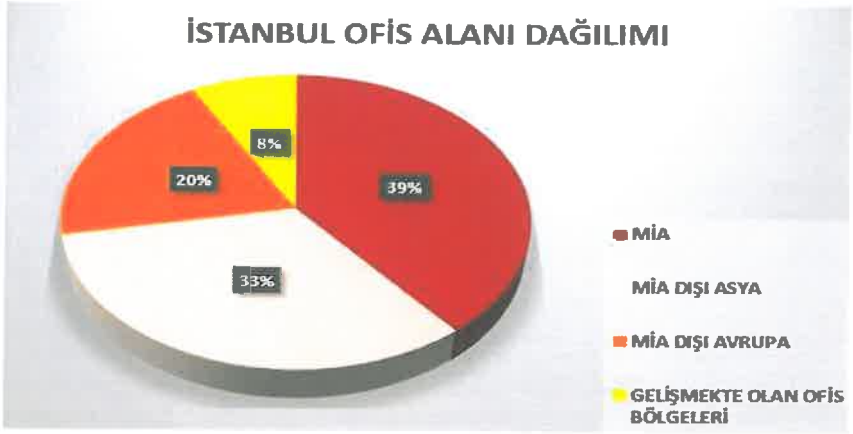
Maslak A sınıfı ofis binalarının boşluk oranları, Maslak No:1,Uniq Maslak ve Orijin Maslak ofis binalarının işletmeye açılması sebebiyle %23,9 seviyesine yükseldiği görülmüş olup yine yoğun talep alan bölgelerden Ümraniye'de boşluk oranlarında gerileme gözlemlenmiştir.

Stok artışının hızlı olduğu MİA' da, 2014 ikinci çeyreğinde hızla artmış olan boşluk oranı, üçüncü çeyrekte de bir miktar artış ile bu seyri devam ettirmiştir. Yeni nesil ofis binalarının liste fiyatlarının bölge ortalamasının üzerinde olmasıyla MİA kira ortalaması, 32,7 ABD Doları/ m²/ ay'a yükselmiştir. Özellikle Maslak bölgesinde, sonraki dönemlerde bölge stokuna katılacak yeni binalar ile birlikte MİA kira ortalamasının artması öngörülmektedir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

Son iki çeyrekte olduğu gibi talebin, MİA Dışı Avrupa'ya oranla MİA Dışı- Asya'ya daha yoğun yönelldiği tespit edilmiştir. Bölgedeki genel boşluk oranlarında azalma gözlemlenirken, kira ortalamaları daha sabit bir seyir izlemektedir.

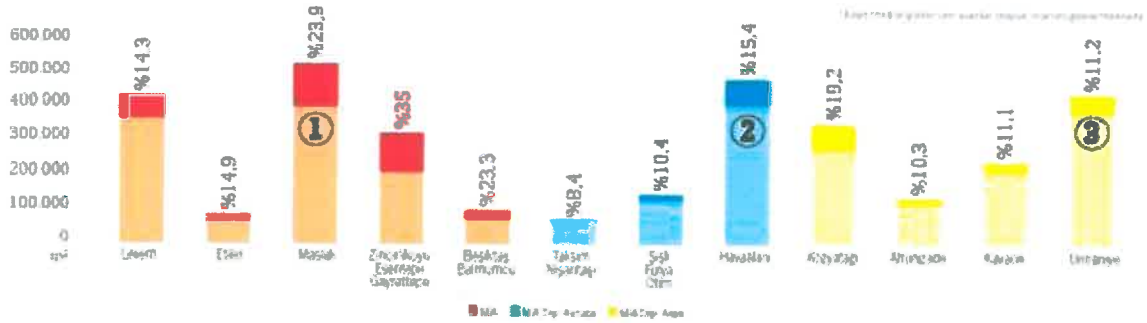
Grafik 7 İstanbul'daki Toplam Ofis Stoğu Dağılımı



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2014-Üçüncü çeyrek raporu)

MİA' nın toplam stok içindeki payı 2014 ikinci çeyreğinde %39 iken, 2014 üçüncü çeyreğinde oranı (Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe, Beşiktaş-Balmumcu): ikinci çeyreğe göre toplam A sınıfı ofis stoku içindeki payı artmış olup %40'a yükselmiştir.

Grafik 8 A sınıfı Toplam Ofis Stoğu (m²)



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2014-Üçüncü çeyrek raporu)

MİA Dışı-Avrupa (Taksim-Nişantaşı, Şişli-Fulya-Otim, Havaalanı); 2014 üçüncü çeyrekteki artış, diğer bölgelerle aynı artışı göstermediğinden, ikinci çeyrekte %20 olan toplam stok içindeki pay, %19 oranına gerilemiştir.

MİA Dışı-Asya (Kozyatağı, Altunizade, Kavacık, Ümraniye); Kozyatağı' nda stoka eklenen yeni ofis alanlarıyla birlikte, bölge toplam stokun %33'ünü oluşturmaktadır.

Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri (Kağıthane, Bomonti- Piyalepaşa, Kartal- Maltepe, Batı Ataşehir); bölgede gerçekleşen stok artışı önceki çeyreklere göre düşük olduğundan, toplam stok içindeki payı %8 oranında kalmıştır.

Önümüzdeki 3 yıl içerisinde Asya ve Avrupa yakasında piyasaya çıkacak 1.700.000 metrekarenin üzerinde ofis stoğu, inşaat ve planlama aşamasındadır. Önümüzdeki 3 yıl içerisinde piyasaya çıkacak olan bu stokun yaklaşık %60'lık kısmı Avrupa Yakası'nda gerçekleşecektir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

Planlanan ve inşa halindeki yakın gelecekteki stokun büyük kısmı Levent, Maslak, Gayrettepe, Ataşehir gibi merkezi iş akslarında yer almaktadır. Mevcut ekonomik konjonktür dahilinde, kısa vadede, MİA bölgesindeki kiracı talebinin bu boyutta bir arzı destekleyemeyeceği öngörüsü ile, söz konusu stok artışının MİA bölgesindeki kira rakamlarını aşağı çekebileceği görüşüne varılmıştır. Eğer MİA bölgesinde önemli bir arzın erimesi sonucunda kira seviyeleri de tekrar yukarıya doğru revize olursa, kısa ve orta vadede kiracı tercihlerinin yeniden avantajlı kira şartları sonucunda ikincil bölgelere kayabileceği söylenebilir. Özellikle Ataşehir Finans Merkezi'nde gerçekleştirilecek projelerin ortaya çıkmasıyla birlikte Avrupa-Asya arasındaki stok dengesinin her geçen dönemde değişime uğrayacağı söylenebilir.

İstanbul A sınıfı ofis piyasasında, 2014 yılı dördüncü çeyreğinde, ortalama kira rakamları ve boşluk oranları kıyaslandığında 2014 yılının ikinci çeyreğine göre boşluk oranları ve kira rakamlarında önemli bir artış olduğu görülmektedir. Özellikle Anadolu Yakası'nda Altunizade ve Kozyatağı/Ataşehir, Avrupa Yakası'nda ise Maslak ve MİA bölgelerinde artış kendi göstermektedir. (Kaynak: Colliers International Sonbahar/Kış Newsletter)

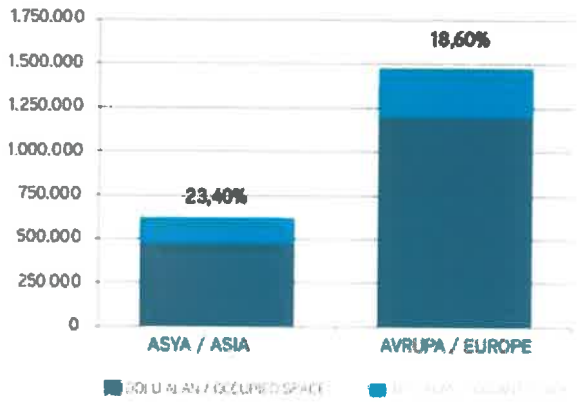
İstanbul'daki ofis stoklarının bölgesel dağılımı incelendiğinde en çok A sınıfı ofis stokuna sahip bölgelerin MİA (%37), Maslak (%16), Ümraniye (%15) ve İstanbul Batı (%14) olduğu görülmektedir. Bu dört bölgedeki toplam ofis stoku İstanbul genelinin %82'sini oluşturmaktadır. Altunizade bölgesi ofis stokunun toplam %1'lik kısmı ile en düşük stoka sahip bölge olurken geri kalan 4 bölge (Kağıthane/Cendere, Kozyatağı/Ataşehir, Kavacık, İstanbul Doğu) %3 ile %6 arasında değişen ofis stok oranları ile İstanbul'un kalan %17'lik kısmını oluşturmaktadır. Aşağıdaki tabloda Avrupa ve Asya Yakası'ndaki A ve B Sınıfı ofis stokunun dağılımı gösterilmektedir. (Kaynak: Colliers International Sonbahar/Kış Newsletter)

Tablo. 5 İstanbul İli Avrupa ve Asya Yakasında Yer Alan A & B sınıfı Ofis Stoğu

	AVRUPA	ASYA	AVRUPA&ASYA
A	1.474.088	621.887	2.095.975
B	444.536	274.871	719.407

Avrupa Yakası A sınıfı ortalama boşluk oranları 2014 yılının ikinci çeyreğinde %14,37 iken bu oranın 2014 yılının dördüncü çeyreğinde %18,60'a yükselmiştir. Aynı dönemde Asya Yakası A sınıfı ortalama boşluk oranları %15,37 iken bu oranın 2014 yılının dördüncü çeyreğinde %23,40'a yükselmiştir. (Kaynak: Colliers International Sonbahar/Kış Newsletter)

Grafik 9 İstanbul Ofis Piyasası Ortalama Boşluk Oranları (2014-4.Çeyrek)



Kaynak: Colliers International

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

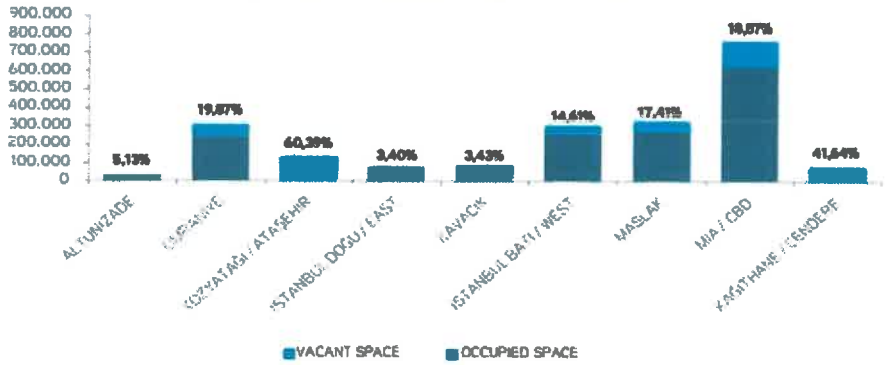
15_400_70

2014 yılının dördüncü çeyreğinde boşluk oranlarının; Avrupa Yakası'nda yalnızca İstanbul Batı bölgesinde düştüğünü diğer bölgelerde ise yükseldiği görülmüştür. Asya Yakası'nda ise boşluk oranlarının İstanbul Doğu bölgesinde sabit kaldığını ve diğer bölgelerde yükseldiği görülmüştür.

İstanbul genelinde, özellikle Altunizade, Kozyatağı/Ataşehir, Maslak ve MİA bölgelerinde boşluk oranlarında ciddi bir artış olduğu, bölgelere bakıldığında ise boşluk oranlarındaki en dikkat çekici değişikliklerden birinin Altunizade'de gerçekleştiği görülmüştür. (Kaynak: Colliers International Sonbahar/Kış Newsletter)

Altunizade bölgesinde A sınıfı ofislerin boşluk oranları 2014 yılının ikinci çeyreğinde %0 iken 2014 yılının dördüncü çeyreğinde bu oranın %5,13'e çıktığı tespit edilmiştir. Bu artışın ana nedeni olarak bölgedeki tek A sınıfı bina denilebilecek ve bu döneme kadar %100 doluluğa sahip Ak Sarkuysan Plaza'da boşalan birkaç katın piyasaya çıkmış olması olarak açıklanmıştır. Kozyatağı/Ataşehir bölgesinde A sınıfı ofislerin boşluk oranları 2014 yılının ikinci çeyreğinde %32,61 iken bu oran 2014 yılının dördüncü çeyreğinde %60,39'a çıkmıştır. Bu büyük artış; bölgede yaklaşık 60.000 m² toplam kiralanabilir alana sahip iki yeni binanın, sadece 5.000 m² kiralamış olmasından, ve toplam 55.000 m² alanın boşluğa dahil olmasından kaynaklanmaktadır. Henüz kiralamaların isteyen seviyelerde olmaması da boşluk oranlarındaki artışı desteklemiştir. (Kaynak: Colliers International Sonbahar/Kış Newsletter)

Grafik 10 İstanbul Ofis Piyasası Ortalama Boşluk Oranları



Kaynak: Colliers International

Maslak bölgesinde A sınıfı ofislerin boşluk oranları 2014 yılının ikinci çeyreğinde %12,38 iken 2014 yılının dördüncü çeyreğinde %17,41'e çıkmıştır. Maslak bölgesinde de Kozyatağı/Ataşehir bölgesine benzer bir durum olmakla beraber bu bölgede stoka yeni dahil olan yaklaşık 50.000m² ofis alanı sahip iki binanın doluluklarını daha açılmadan %50 üzerine çıkarması bu artışın belirli bir seviyede kalmasını sağlamıştır. MİA bölgesinde A Sınıfı boşluk oranlarının 2014 yılının ikinci çeyreğinde %10,75 iken bu oranın 2014 yılının dördüncü çeyreğinde %18,57'e çıktığı görülmektedir. MİA bölgesinde de bu dönemde yaklaşık 200.000 m² yeni ofis alanı stoka dahil olmuş ve bu yeni stok boşluk oranın artmasına neden olmuştur. (Kaynak: Colliers International Sonbahar/Kış Newsletter)

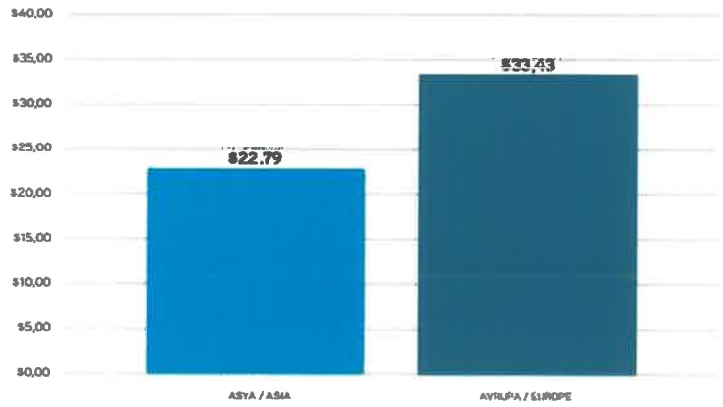
2014 yılının dördüncü çeyreğinde ortalama kira rakamlarının Avrupa Yakası'nda, İstanbul Batı bölgesindeki düşüşe rağmen, tüm bölgelerde arttığını fakat gözle görülür yükselişin sadece MİA bölgesinde yaşandığı görülmektedir. Avrupa Yakası'nda diğer bölgelerdeki kira düşüş veya artışları ondalık rakamlar ile telaffuz edilmektedir. Asya Yakası'nda ise kira rakamlarının Ümraniye ve İstanbul Doğu bölgelerinde düştüğünü, diğer bölgelerde ise arttığı görülmüştür. Burada da Altunizade

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

bölgesindeki değişimin gözle görülebilir olduğunu diğer bölgelerde ise kira düşüş veya artışlarının ondalık rakamlar ile ifade edildiğini belirtilmiştir. (Kaynak: Colliers International Sonbahar/Kış Newsletter)

2014 yılının ikinci çeyreğinde Avrupa Yakası A sınıfı ofislerin ortalama kirası 30,43 USD/m²/Ay iken 2014 yılının dördüncü çeyreğinde bu rakam 33,43 USD/m²/Ay' a yükselmiştir. 2014 yılının ikinci çeyreğinde Asya Yakası A sınıfı ofislerin ortalama kirası 21,77 USD/m²/Ay iken 2014 yılının dördüncü çeyreğinde bu rakam 22,79 USD/m²/Ay' a yükselmiştir. (Kaynak: Colliers International Sonbahar/Kış Newsletter)

Grafik 11 İstanbul Ortalama A Sınıfı Ofis Kira Rakamları (USD/m²/Ay)



Kaynak: Colliers International

MİA bölgesinde ortalama kiralar 2014 yılı ikinci çeyreğinde 31,70 USD/m²/Ay iken 2014 yılının dördüncü çeyreğinde bu rakam 37,22 USD/m²/Ay' a yükselmiştir. Özellik bu dönemde Levent 199 ve River Plaza projelerinin yüksek kira rakamları ile stoka girmiş olması kira rakamlarındaki bu artışın en önemli nedeni olmuştur. Bir önceki döneme göre boşluk oranlarındaki artışa rağmen kira rakamlarının da artmış olması her ne kadar arz talep dengeleri içerisinde açıklanamaz olarak görünse de bu durumun bölgenin stoğunun en üst kalitedeki binalardan oluşması, özellikle hizmet sektöründen prestijli kiracıların her dönem bölgeye olan yüksek ilgisinin devam etmesi gibi etkenlerle açıklanmasını mümkün kılı- yor. Altunizade bölgesinde ise ortalama kiralar 2014 yılı ikinci çeyreğinde 20 USD/m²/Ay iken 2014 yılının dördüncü çeyreğinde bu rakam 23,30 USD/m²/Ay'a yükselmiştir. Bu artışın ana nedeni olarak İstanbul ofis piyasasının en küçük A Sınıfı ofis stokuna sahip olan bölgede Ak Sarkuysan Plaza'da piyasa çıkan 2.400m² için kira rakamları- nın yukarıya doğru revize olmasından kaynaklanmaktadır. Söz konusu katların 1.200m²'si çok kısa süre içerisinde kiralanmıştır. (Kaynak: Colliers International Sonbahar/Kış Newsletter)

Önümüzdeki 3 yıl içerisinde Asya ve Avrupa yakasında piyasaya çıkacak 1.500.000 m² üzerinde ofis stoğu, inşaat ve planlama aşamasındadır. Önümüzdeki 3 yıl içerisinde piyasaya çıkacak inşaat ve planlama aşamasındaki bu ofis stoğunun dağılımı incelendiğinde Asya ve Avrupa yakasında eşitlik olduğu görülmüştür. (Kaynak: Colliers International Sonbahar/Kış Newsletter)

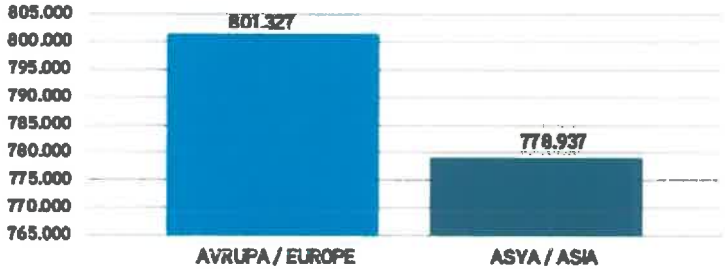
HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

Grafik 12 İstanbul Ortalama A Sınıfı Ofis Kira Rakamları(USD/m²/Ay)

Kaynak: Colliers International

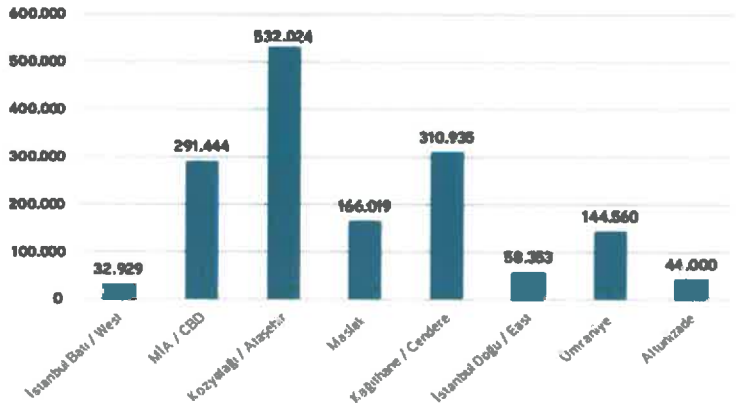
Planlanan ve inşa halindeki yakın gelecekteki stokun büyük kısmı Kozyatağı/Ataşehir ve Kağıthane/Cendere gibi merkezi iş akslarında alternatif bölgelerde yer almaktadır.

Grafik 13 İstanbul'da Planlanan ve İnşaat Halindeki A Sınıfı Ofis Stoğu



Kaynak: Colliers International

Grafik 14 Bölgelere Göre İstanbul A Sınıfı Ofis Projeleri Gelecek Stok Dağılımı



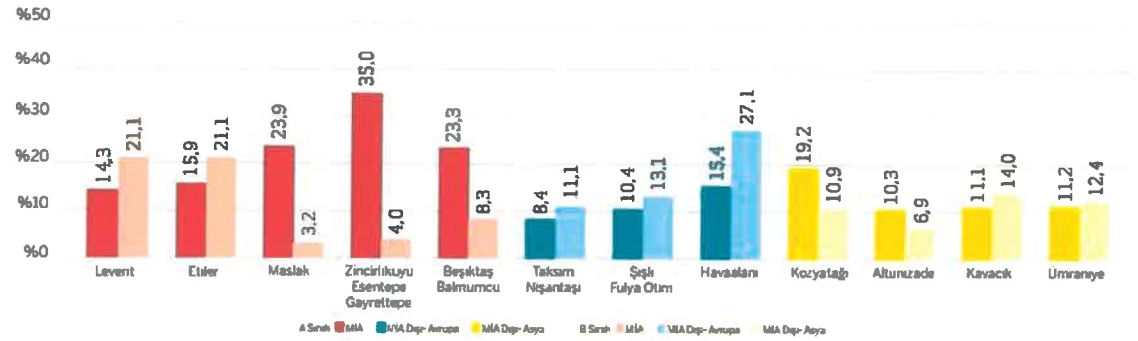
Kaynak: Colliers International

Bölgelere göre boşluk oranları incelendiğinde; Levent bölgesinde 2014 ikinci çeyrekte stok artışından dolayı %20,5 seviyelerine yükselmiş olan A sınıfı binaların boşluk oranları, bölgeye olan yüksek talebin etkisiyle düşmeye başladı ve 2014 üçüncü çeyrek için oran %14,3 olarak belirlenmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

15_400_70

Grafik 15 **A ve B Sınıfı Ofis Binalarında Bölgelere Göre Boşluk Oranları**

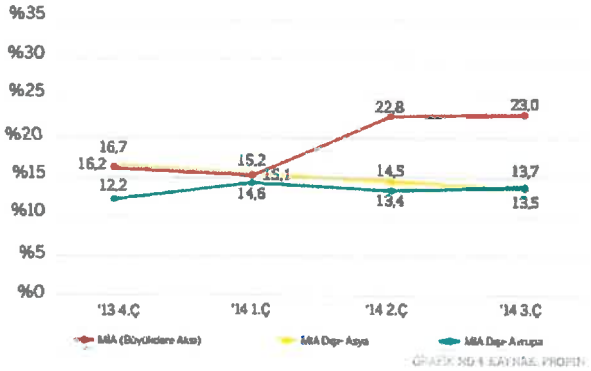


Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2014-Üçüncü çeyrek raporu)

MİA Dışı Asya'da A sınıfı ofis alanlarının boşluk oranlarında azalma meydana gelmiş olup Kozyatağı bölgesinde boşluk oranı %19,2, Altunizade'de %10,3 ve Ümraniye'de %11,2 seviyelerine gerilemiştir.

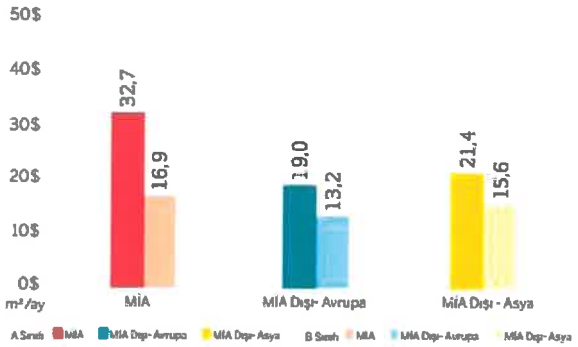
Son dört çeyrek dönemde lokasyon kategorilerine göre boşluk oranları değişimi aşağıdaki grafikte gösterilmiştir. 2014 birinci çeyrekte %15,1 olan MİA boşluk oranı Levent'teki ofis stokunun artmasıyla ikinci çeyrekte %22,8, üçüncü çeyrekte %23 seviyesine çıkmıştır. MİA Dışı Asya bölgesine olan taleple beraber 2013 4.çeyrekten bu yana olan ofis binalarındaki boşluk oranlarının düşme eğilimi devam etmiştir.

Grafik 16 **Son Dört Çeyrek Dönemde Lokasyon Kategorilerine Göre Boşluk Oranları Değişimi**



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2014-Üçüncü çeyrek raporu)

Grafik 17 **İstanbulA ve B Sınıfı Ofislerdeki Genel Kira Ortalamaları 2014**



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2014-Üçüncü çeyrek raporu)

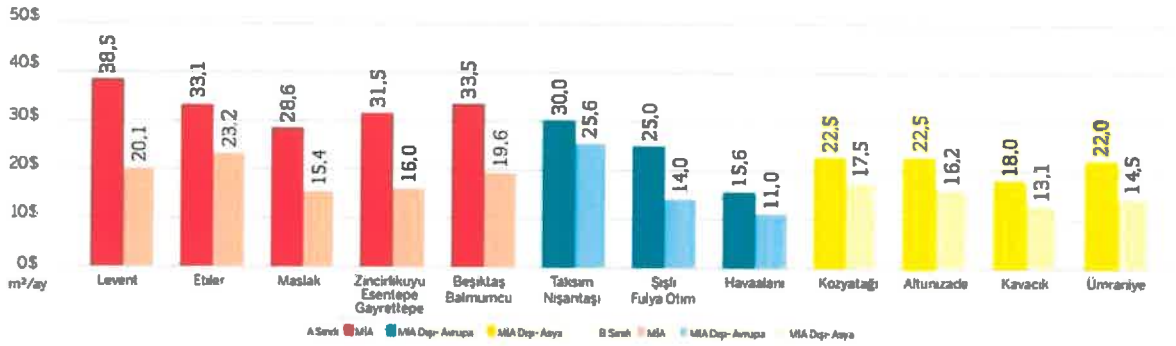
İstanbul Ofis Piyasası 2014 yılı üçüncü çeyrek dönemi bölgelere göre A sınıfı ve B sınıfı ofis binalarına ait genel kira ortalamaları yukarıdaki grafikte yer almaktadır. 2014 ikinci çeyrek dönemde MİA'daki A sınıfı

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

15_400_70

ofis binalarının kira ortalaması 32,7 USD/m²/Ay, B sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 16,9 USD/m²/Ay olmuştur. MİA Dışı- Asya A sınıfı binaların kira ortalaması 21,4 USD/m²/Ay, B sınıfı binaların kira ortalaması 15,6 USD/m²/Ay'dır. MİA Dışı- Avrupa'da A sınıfı binaların kira ortalaması 19 USD/m²/Ay, B sınıfı binaların kira ortalaması 13,2 USD/m²/Ay'dır.

Grafik 18 Bölgelere Göre Kira Ortalaması 2014 (A ve B sınıfı)



Kaynak: Propin Ofis Pazarı (2014-Üçüncü çeyrek raporu)

2014 üçüncü çeyrek dönemde MİA'da A sınıfı ofis binalarındaki en yüksek kira ortalaması 38,5 USD/m²/Ay ile Levent, en düşük ortalama kira ise 28,6 USD/m²/Ay ile Maslak'ta gözlenmiştir. MİA Dışı Avrupa'da Taksim-Nişantaşı bölgesinde A ve B sınıfı ofislerde ortalama kira değerlerinin 30 USD/m²/Ay seviyesinde olduğu görülmüştür.

REIDIN Ofis Kira Endeksi 2014 ikinci çeyrek sonuçlarında, ofis kira endeksinde en değerli bölge ofis fiyatları baz alındığında Esentepe olarak belirtilmiştir. REIDIN Ofis Kira Endeksine göre, İstanbul geneli ofis kira değerlerinde bir evvelki çeyrek verilerine göre üst segmentte yüzde 1,40, alt segmentte ise yüzde 3,76 'lık bir oranında artış yaşanmış olup bölgeler arasında en değerli yer Esentepe olarak raporlanmıştır.

İstanbul genelinde bulunan 19 ofis bölgesi içerisinde en yüksek kira gelirine sahip semt olarak açıklanan Esentepe, üst fiyat segmentinde metrekare birim fiyatlarına göre 43,45 dolar, alt fiyat segmentinde ise 29,13 dolar ile en yüksek kira değerine sahip bölge olma özelliğini devam ettirdi. REIDIN Ofis Kira Endeksi 2014 ikinci çeyrek raporunda bölgeler bakımından ofis kira değerleri metrekare ücretlerine göre dolar bazında aşağıdaki şekilde meydana gelmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

15_400_70

Tablo. 6 İstanbul Ofis Bölgeleri En Düşük ve En Yüksek Birim Kira Değerleri

Bölgeler	Min. Birim Kira Değeri	Maks. Birim Kira Değeri
ATAŞEHİR	$20,34	$30,37
BAHÇELİEVLER	$17,17	$19,59
BAKIRKÖY	$17,60	$19,36
BEŞİKTAŞ	$16,39	$34,28
BEYKOZ	$10,95	$20,86
KADIKÖY	$13,67	$20,24
KAĞITHANE	$18,91	$23,63
MALTEPE	$16,02	$23,41
ŞİŞLİ	$19,84	$38,38
ÜMRANİYE	$14,78	$23,64
ÜSKÜDAR	$11,99	$18,73
ALTUNİZADE	$12,27	$18,74
ESENTEPE	$29,13	$43,45
FULYA	$12,29	$27,50
KAVACIK	$7,65	$14,96
KOZYATAĞI	$15,88	$23,01
LEVENT	$25,21	$38,48
MASLAK	$19,17	$31,07
YEŞİLKÖY	$16,74	$18,44

Kaynak: REIDIN Ofis Kira Endeksi (2014-İkinci çeyrek)

4.4. 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.

4.4.1. 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,

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Şehrin adını aldığı ve Haliç ile Marmara arasında kalan yarımada üzerinde bulunan asıl İstanbul 253 km², bütünü ise 5.712 km² 'dir. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet ve Boğaz Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlamaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2014 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Türkiye'nin en kalabalık 14.377.018 kişi nüfusuna sahip İstanbul'da, dünyada en kalabalık şehirlerinden biri olma özelliğini taşımaktadır.

İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 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 Resmi 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. Ülkedeki endüstriyel kuruluşlarının %38'i, ticari işletmelerin %55'i İstanbul'da bulunmakta olup, vergi gelirlerinin %40'ı bu şehirden sağlanmaktadır. İstanbul, ülke çapında her türlü mal ve hizmetin toplanıp dağıtıldığı ve yurtdışı bağlantıların kurulduğu, Türkiye'nin en üst düzeydeki hizmet ve ticaret merkezidir. 133 milyar dolarlık yıllık üretimiyle Dünyada 8. sırada yer almaktadır.

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.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

4.4.2. Beyoğlu İlçesi

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

Beyoğlu İlçesi 20 Nisan 1924 tarihinde yürürlüğe giren 491 sayılı kanunla kurulmuştur. Cumhuriyet döneminin ilk yıllarında, Beyoğlu İlçesi Merkez, Beşiktaş, Kemerburgaz, Şişli ve Taksim bucaklarından meydana geliyordu. Ancak 1930'da Beşiktaş İlçesi'nin kurulmasıyla önce Beşiktaş bu ilçeden ayrılmıştır. 1935 sayımında Merkez Bucağı'nın 3, Kemerburgaz Bucağı'nın 10, Şişli Bucağı'nın 2 köyü ve Taksim, Beyoğlu İlçesi'ni oluşturuyordu. Kemerburgaz Bucağı 1936'da kurulan Eyüp İlçesi'ne, Şişli Bucağı da 1954 kurulan Şişli İlçesi'ne bağlanmıştır. 1970'ten beri, Beyoğlu İlçesi, mahallelerden oluşan bir idari yapıya sahiptir. Bugün Beyoğlu İlçesi 45 mahalleden oluşmaktadır.

1984'e kadar İstanbul Belediyesi'ne bağlı şube olarak şube müdürlerince yönetilen Beyoğlu, 1984'de Büyükşehir ve İlçe Belediyeleri için çıkartılan "Yerel Yönetimler Kanunu" çerçevesinde yeniden yapılanarak mevcut statüsünü almıştır.

Beyoğlu İlçesi; büyük otellerin, tiyatroların, sinemaların, okulların, konsolosluklarının, yabancı kültür merkezlerinin, sanat galerilerinin bulunduğu, İstanbul'un en canlı ve gözde semtlerinden biridir.

Beyoğlu Merkez İlçe olduğundan ulaşımı rahatlıkla yapılmaktadır. Havalimanı'na ulaşım kesintisiz olmaktadır. Galata Köprüsü ile Eminönü, Atatürk Köprüsü ile Fatih İlçesi'ne 1991 yılında Taksim, Tünel arasında tramvay yapılmıştır. Taksim'den Şişli'ye bağlı Mecidiyeköy ve 4.Levent arasında metro bağlantısı mevcuttur. Beyoğlu deniz ulaşımında Kasımpaşa, Hasköy, Sütlüce, Kadıköy, Kartal, Bostancı, Adalar, Marmara, Karadeniz Ege ve Akdeniz limanları yurt dışına yolculuk yapan gemiler Karaköy Rıhtımından kalkmaktadır.

Nüfus

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2013 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre, Beyoğlu İlçe nüfusu 245.219 kişi olup, 2014 yılı adrese dayalı nüfus sistemi sonuçlarına göre ise nüfus 241.520 kişiye düşmüştür.

Ekonomi

İlin kültür, eğlence ve iş merkezi bakımından cazibe merkezi durumunda olan ilçede bu durumu kalıcı kılmak, mevcut kriterlere göre uygun, hatta daha iyi hale getirecek stratejik durumunun kullanılması, planlı, akılcı etütler yapılarak değişen duruma göre uyumlaştırılmasıyla mümkündür. Önümüzdeki yıllarda Beyoğlu ilçesi, İstanbul'da kültür, eğlence ve iş alanlarında örnek gösterilen cazibe merkezlerini bölgesinde barındırdığından diğer ilçeler için de yönlendirici rolü bulunmaktadır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

5. DEĞERLEME TEKNİKLERİ

Kullanılan Değerleme Tekniklerini Açıklayıcı Bilgiler Ve Bu Yöntemlerin Seçilmesinin Nedenleri

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

5.1. Fiyat, Maliyet ve Değer

Fiyat, bir mal için istenen, teklif edilen veya ödenen meblağdır. Ödenen fiyat, arz ile talebin kesiştiği noktayı temsil eder. Değer ise satın alınmak üzere pazara sunulan bir mal veya hizmet için alıcı ve satıcının anlaşabilecekleri olası fiyat anlamına gelmektedir.

Üretimle ilişkili bir kavram olan Maliyet, el değiştirme işleminden farklı olarak, bir emtia, mal veya hizmeti yaratmak veya üretmek için gerekli olan tutar şeklinde tanımlanır.

Değer, gerçek değil, mal veya hizmetin belirli bir zaman zarfında satışı veya değiş tokuşu ile ilişkiliyken, maliyet, mal veya hizmetin üretim masrafları için ödenmesi olası bir fiyatın takdiridir.

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

5.2. Pazar ve Pazar Dışı Esaslı Değer

En temel seviyede, değer, herhangi bir ürün, hizmet veya mal ile ilişkili dört etkenin birbirleriyle olan ilişkisine göre oluşturulur ve sürdürülür. Bu faktörler, fayda, kıtlık, istek ve satın alma gücüdür.

- ***Pazar Değeri,*** mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerleme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.
- Pazar *Değeri,* mülkün satış veya satın alma maliyetleri veya herhangi bir verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın tahmin edilen değeridir.
- Pazar Değeri'ni tahmin etmek için Değerleme Uzmanı ilk olarak en verimli ve en iyi kullanımı veya en olası kullanımı tespit etmelidir. Bu kullanım, pazardaki bulgulara göre mülkün mevcut kullanımı olabileceği gibi başka alternatif kullanımlar da olabilir.

Pazar Değerini tahmin etmek için en sık uygulanan yaklaşımlar içinde, Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı, İndirgenmiş nakit analizini de içeren Gelir İndirgeme Yaklaşımı ve Maliyet Yaklaşımı yer almaktadır.

5.2.1. Emsal karşılaştırma yaklaşımı

Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve piyasa verilerini dikkate alarak karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan mülk, açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla ya da istenen fiyatlar ve verilen teklifler de dikkate alınarak karşılaştırılır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

5.2.2. Gelir indirgeme yaklaşımı

Bu yaklaşımda, değerlemesi yapılan mülke ait gelir ve harcama verileri dikkate alınarak indirgeme yöntemi ile değer tahmini yapılır. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir) ve değer ile ilişkilidir. Bu işlemde, *Hasıla* veya *İskonto Oranı* ya da her ikisi de dikkate alınır. İkame prensibinde ise belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışı ile değere ulaşılacağı kabul edilir.

5.2.3. Maliyet yaklaşımı

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

Sonuç olarak;

Tüm Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, piyasadan elde edilen kriterler esas alınıp, doğru bir şekilde uygulanması ile ortak bir *Pazar Değeri* tanımını oluştururlar.

- Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır.
- İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve piyasadan elde edilen geri dönüş oranlarını esas almalıdır.
- İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.

Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, Pazar Değerinin tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerleme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir.

Değerleme Uzmanı, Pazar Değerinin tespiti için tüm yöntemleri dikkate alarak hangi yöntem yâda yöntemlerin uygun olduğunu tespit edecektir.

6. GAYRİMENKULLERİN KONUMU VE FİZİKSEL İNCELEMELERİ

6.1. Gayrimenkullerin Konumu, Ulaşımı ve Çevre Özellikleri

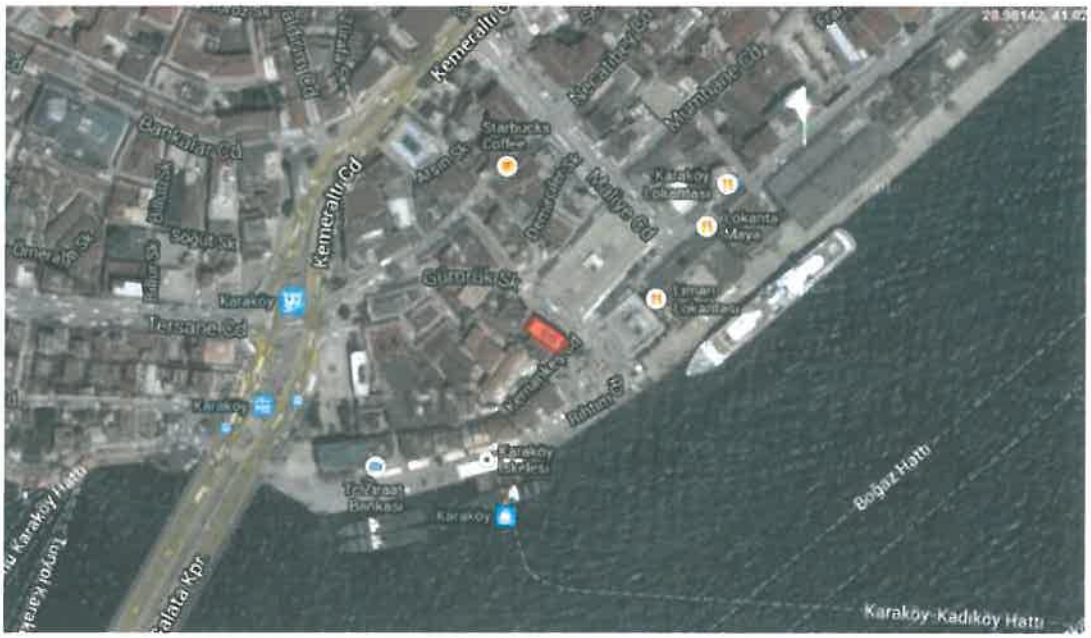
Değerlemeye konu gayrimenkuller; İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Karamustafa Paşa Mahallesi'nde yer almaktadır. Taşınmazlara Eminönü-Tophane istikametinde Kemeraltı Caddesi üzerinde ilerleyip, Galata köprüsü geçildikten sonra sağ kolda yer alan Kemankeş Caddesi'ne sapılarak ulaşılır. Konu taşınmazların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

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.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

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.

Resim 3. Konum Taşınmazların Konumu



Tablo. 7 Konu Gayrimenkullerin Bazı Merkezlere Kuş Uçuşu Uzaklıkları

Merkezler	*Mesafe (km.)
Eminönü	0,75
Taksim	1,20
Boğaziçi Köprüsü	5,36
Atatürk Havalimanı	13,59

**Mesafeler İBB Şehir Rehberi üzerinden yaklaşık olarak ölçülmüştür.*

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

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.

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.

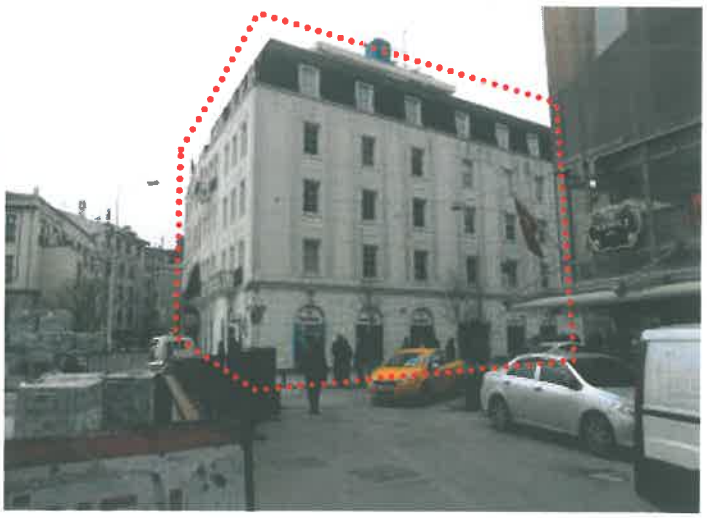
Kemankeş Caddesi ve Necatibey Caddesi bölgede ulaşımı sağlayan ana aks niteliğinde olup, Denizciler ve Mumhane Caddesi gibi cadde ve sokakalarda ise ticari yoğunluk kafe ve restoranlar dolayısı ile yoğundur.

6.2. Gayrimenkullerin Tanımı

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

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

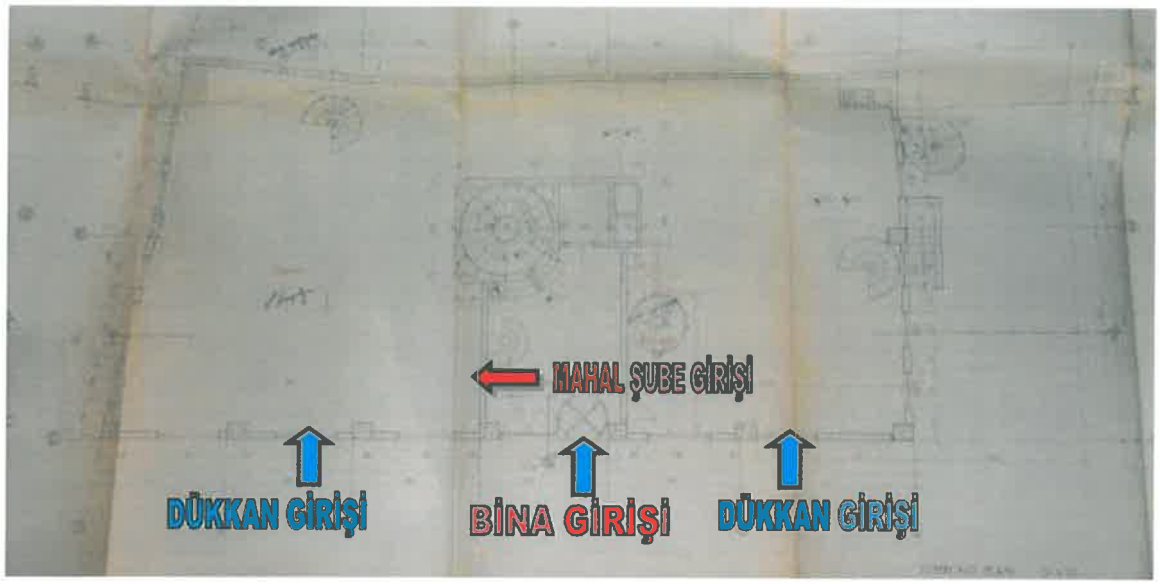
Resim 4. Taşınmazın Yakın Çevresi ve Görselleri



Beyoğlu Belediyesi İmar Arşivi'nde ve Beyoğlu Tapu Müdürlüğü'nde incelenen kat irtifakına esas onaylı mimari projesinde bodrum katta; zemin katta yer alan dükkana ait depo alanı kazan dairesi, sığınak, zemin katta; bina girişi, bekçi odası, dükkan/dükkan girişi, normal katlarda her katta birer adet büro nitelikli taşınmaz olmak üzere 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 dükkan nitelikli taşınmazın ise aynı sokak cephesinden, ana bina giriş kapısının solunda ve sağında olmak üzere 2 adet ayrı dükkan giriş kapısı planlanmıştır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

Resim 5. Zemin Kat Plan



Mahallinde yapılan incelemede ise; bodrum katta banka şubesine ait kazan dairesi, WC'ler, teknik hacimler, sistem odası, arşiv, mutfak, güvenlik soyunma odası gibi hacimler yer almaktadır. Zemin katta banka şubesine ait kullanım alanları, bina ve banka girişi mevcuttur. 1.normal kata, bina ortak alanında giriş mevcut olmayıp, zemin katta yer alan banka şubesinde yer alan merdiven ile ulaşılmakta olup katta banka şube birimleri mevcuttur. 2. normal ve 3.normal katta bankacılık birimleri, 4.normal katta açık ofis alanı, mutfak, WC'ler yer almaktadır. Onaylı projesinde makine dairesi olarak belirtilen teras katında ise toplantı odası ve teras yer almaktadır. Bina girişi zemin kat seviyesinde Gümrük Sokak cephesinde onaylı projesinde belirtilen konumda olup, depolu dükkan nitelikli 1 no.lu bağımsız bölüme bina giriş holünden verilen giriş kapısı aracılığı ile ulaşılmaktadır. Projesinde konu bağımsız bölüm için planlanan iki adet dükkan girişi mahallinde inşa edilmemiştir.

Tablo. 8 Onaylı Projesinde ve Mahallinde Görülen 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	1724,02
TERAS/MAKİNA DAİRESİ	*261,59*

Mahallinde yapılan incelemede değerleme konusu 5 adet bağımsız bölüm birlikte kullanılmakta olup, onaylı projesinde ve kat irttifakına göre zemin katta yer alan "depolu dükkan" nitelikli bağımsız bölümün bodrum kattaki depo alanında, bina ortak alanı olarak planlanan alanda yaklaşık 47 m² büyüme yaptığı görülmüştür. Bağımsız bölüm bazında değerlendirildiğinde değerleme konusu taşınmazlardan 1 no.lu taşınmaz haricindeki taşınmazlar onaylı mimari projesi ile kat, konum ve alan olarak uyumlu görülmüş olup, zemin ve bodrum katta planlanan 1 no.lu dükkan nitelikli taşınmaz kat ve konum olarak onaylı projesi ile uyumludur. Ancak taşınmazın bodrum katta bina ortak alanı yönünde yapmış olduğu büyümeler dolayısı ile alan açısından projesi ile uyumlu olmadığı görülmüştür

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15 400 70

Tablo. 9 Bağımsız Bölümler Yasal ve Mevcut Alanlar

B.B. NO	NİTELİK	KAT	YASAL ALAN (m^2)	MEVCUT ALAN (m^2)
1	DEPOLU DÜKKAN	BODRUM	88,19	134,79
		ZEMİN	233,78	233,78
2	BÜRO	1.NK	265,74	265,74
3	BÜRO	2.NK	258,48	258,48
4	BÜRO	3.NK	258,48	258,48
5	BÜRO	4.NK	258,48	258,48
BAĞIMSIZ BÖLÜM ALANLARI TOPLAMI			1.363,15	1.409,75

Tescilli eser niteliğindeki ana gayrimenkulde kat irtifakına göre tesis edilen bağımsız bölümler halihazırda bina tamamında birlikte banka şubesi olarak kullanılmaktadır.

Mahallinde yapılan incelemede bina ve dükkan giriş kapıları alüminyum doğramalı cam malzemeden imal edilmiş olup, pencere doğramaları alüminyum kasalıdır. Zemin döşemeleri mermer granit, PVC bazlı malzeme, halıfleks kaplı olup duvarlar dekoratif kaplamalı ve plastik boyalıdır. Şube dahilinde yer alan fonksiyon bölüntüleri ahşap ve alüminyum doğramalı cam malzemeden imal edilmiştir. WC'ler ve mutfak hacimlerinde ise zemin ve duvarlar seramil kaplıdır. Bina dış cephesi yer yer dış cephe boyalı ve cephe kaplama malzemesi ile kaplıdır. Bina dahilinde bir adet asansör, yangın ekipmanları, merkezi sistem ısıtma, yangın merdiveni mevcuttur.

Değerlemeye konu taşınmazların yer aldığı ana gayrimenkulde toplam 5 adet bağımsız bölüm mevcut olup tüm bağımsız bölümlerin mülkiyeti müşteri adına tescilli olduğundan, bina tamamı dikkate alınarak değer takdir edilmiştir.

7. GAYRİMENKULE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ VE DEĞERLEME SONUÇLARI

7.1. Gayrimenkulün Değerini Etkileyen Faktörler (Swot Analizi)

❖ **GÜÇLÜ YANLAR**

- Ulaşım alternatiflerinin yoğun olduğu bölgede konumlu olması
- Bölgede ticari ve turistik yoğunluğun yüksek olması
- Taşınmazların yer aldığı ana gayrimenkulün köşe konumda yer alması
- Taşınmazların 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,
- Bölgede onaylı bir imar planı bulunmaması.

❖ **FIRSATLAR**

- Bölgeye yapılan turizm yatırımlarının bulunması
- Gümrük ve yolcu gemilerinin yanaştığı ana limana yakın konumda olması
- Taşınmazların 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.
15_400_70

7.2. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi

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

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

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

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

Değerleme konusu 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 yer aldığı parselin yer aldığı imar planı iptal edilmiş olup halihazırda herhangi bir imar planı fonksiyonu tanımlanmamıştır. Taşınmazların en etkin ve verimli kullanımına yönelik tarafımızca ayrı bir çalışma yapılmamış olmakla birlikte kentin tarihi bölgesinde yer alması nedeniyle "Ticaret+Hizmet" fonksiyonu altında turizm kullanımının etkin ve verimli kullanımı oacağı düşünülmektedir.

7.3. Değerlemede Kullanılan Yöntemler ve Nedenleri

Değerleme çalışmasında; konu bağımsız bölümlerin mevcut komple bina olarak kullanım şekli dikkate alınarak yapılan Pazar araştırması sonucunda elde edilen veriler doğrultusunda "Emsal Karşılaştırma Analizi" ve "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" ile değer hesaplanmıştır. Farklı iki değerleme yöntemi sonucu hesaplananan satış değerleri analiz edilerek nihai değer takdiri yapılmıştır.

7.3.1. Emsal Karşılaştırma Yöntemi Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün birim satış ve kira değerinin belirlenmesi amacıyla yakın çevrede yer alan emsal teşkil edeceği düşünülen ticaret fonksiyonlu komple binalar, ofisler ve dükkanların satış ve kira değerleri incelenmiştir.

7.3.1.1. Bina Analizi

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 yakın zamanda kiraya verildiği beyan edilmiştir. Emsal taşınmaz için 2013 yılında 4.000.000 USD satış teklifi yapıldığı ancak satışın gerçekleşmediği beyan edilmiştir.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

(Aylık Birim Kira Değeri=~43 USD/Ay/m²)

(Birim Satış Değeri=~13.300 USD/m²)

(İrtibat; Century 21: 532 788 80 02)

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 ayı içerisinde 3.800.000 TL bedel ile satıldığı beyan edilmiştir.

(Birim Satış Değeri=~6.798 TL/m²)

(İrtibat; Remax Port: 212 292 69 34)

Emsal 3. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda toplam 1560 m² inşaat alanlı çift cepheli yapının 6.000.000 USD bedel ile satılık olduğu beyan edilmiştir.

(Birim Satış Değeri=~3.846 USD/m²)

(İrtibat; Realty World Maslak: 0534 583 70 12)

Emsal 4. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda yer alan toplam 1.700 m² kapalı alanlı2.derece tescilli eser niteliğindeki yapı 16.000.000 USD bedel ile satılıktır.

(Birim Satış Değeri=~9.412 USD/m²)

(İrtibat; Private Gayrimenkul: 532 518 01 11)

7.3.1.2. Büro Pazarı Analizi

Emsal 5. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda yer alan kat otoparkının çaprazında, Mumhane Caddesi cephesinde konumlu asansörlü binanın 3. Katında yer alan 80 m² alanlı büro aylık 1.800 TL bedel ile kiralıktır.

(Aylık Birim Kira Değeri=~23 TL/Ay/m²)

(İrtibat; Show Realty Emlak: 538 307 08 04)

Emsal 6. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Maliye Caddesi üzerinde konumlu sansörlü binanın 3. katında yer alan 150 m² alanlı büre aylık 4.000 TL bedel ile kiralıktır.

(Aylık Birim Kira Değeri=~27 TL/Ay/m²)

(İrtibat; Sahibinden:532 6141270)

7.3.1.3. Dükkan Niteliğindeki Emsal Mülkler

Emsal 7. Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda 40 m² asma, 30 m² zemin kat toplamda 70 m² beyan edilen 12.000 TL (Aylık Birim Kira Değeri=~171 TL/Ay/m²)

(İrtibat; Optimum Gayrimenkul : 0532 262 92 84)

Emsal 8. Konu taşınmazlara yakın 400 m² alanlı dükkan 50.000 USD bedel ile kiralık olup 30.000 USD teklif görmüştür .

(Aylık Birim Kira Değeri=~125 TL/Ay/m²)

(İrtibat; Optimum Gayrimenkul: 0532 262 92 84)

Emsal 9. Kemankeş Caddesi üzerinde 255 m² tek hacim dükkan 5.000.000 € bedelle satılık olup 2.500.000 € teklif gördüğü beyan edilmiştir. (Birim Satış Değeri=~19.608 €/m²) (İrtibat; Optimum Gayrimenkul: 0532 262 92 84)

HARMONİ GAYRİMENKUL DEGERLEM... A.Ş.
15_400_70

Resim 6. Emsal Krokisi

Beyanlar:

Beyan 1. *Değerleme konusu taşınmazların konumlu olduğu cadde ve sokağın, emsal taşınmazların çoğunlukla cepheli olduğu Necatibey Caddesi'nden daha avantajlı olduğu beyan edilmiştir.*

Beyan 2. *Değerleme konusu taşınmazın komple bina olarak otel olarak kullanılması durumunda yaklaşık 20.000.000 USD bedel ile satılabileceği beyan edilmiştir.*

Beyan 3. *Değerleme konusu taşınmazın mevcut haliyle 10.500.000-15.000.000 USD aralığında bir bedel ile satılabileceği beyan edilmiştir.*

Beyan 4. Kemankeş caddesi üzerindeki dükkanların aylık birim kira değerinin 200 USD olabileceği beyan edilmiştir.

7.3.2. Emsal Karşılaştırma Analizi Değerlendirme ve Sonuç

Değerleme konusu taşınmazların yakın çevresinde yapılan emsal analizinde, konum manzara özellikleri, yapı tescili gibi kriterlere bağlı olarak birim satış değerinin 3.000-9.000 USD/m² aralığında değiştiği görüşmüştür. Değerleme konusu taşınmazlar için tescilli yapı olma özelliği, büyüklük özelliği dikkate alınarak **5.600 USD/m² (~ 15.000 TL/m²)** birim satış değeri takdir edilmiş olup, taşınmazların toplam (5 adet bağımsız bölümün) değeri aşağıda belirtildiği şekilde hesaplanmıştır.

Tablo. 10 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Hesaplanan Komple Bina Değeri

TOPLAM İNŞAAT ALANI, m²	1.724,02
BİRİM SATIŞ DEĞERİ, USD/m²	5.600
TAŞINMAZ DEĞERİ, USD	9.654.512
TAŞINMAZ DEĞERİ, TL	25.960.983

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

Tablo. 11 Emsal Karşılaştırma Yöntemi İle Hesaplanan Bağımsız Bölüm Değerleri

B.B. NO	NİTELİK	KAT	YASAL KAT ALANI	TOPLAM YASAL ALAN	BİRİM SATIŞ DEĞERİ (USD/m²)	TAŞINMAZ DEĞERİ (USD)	TAŞINMAZ DEĞERİ (TL)
1	DEPOLU DÜKKAN	BODRUM	88,19	321,97	2.200	194.018	521.714
		ZEMİN	233,78		21.500	5.026.270	13.515.640
2	BÜRO	1.NK	265,74	265,74	4.100	1.089.534	2.929.757
3	BÜRO	2.NK	258,48	258,48	4.150	1.072.692	2.884.469
4	BÜRO	3.NK	258,48	258,48	4.200	1.085.616	2.919.221
5	BÜRO	4.NK	258,48	258,48	4.250	1.098.540	2.953.974
TOPLAM						**9.566.670**	**25.724.776**

Konu taşınmaza yakın konumda yer alan dükkan nitelikli taşınmazların aylık 70-150 TL/m² birim kira değeri ile kiraya verildiği ve emsal taşınmazların cepheli olduğu cadde/sokağın ticari yoğunuğuna ve büyüklük özelliklerine göre değiştiği görülmüştür. Değerleme konusu taşınmazın zemin ve bodrum katlarının dükkan niteliğini koruması durumda iki kat için aylık ortalama 40 USD/m² (~108 TL/m²) birim değer ile kiraya verilebileceği kanaatine varılmıştır.

Yapılan Pazar araştırmasında bölgede yer alan büro nitelikli emsal taşınmazların konum, inşaat ve manzara özelliklerinin değerleme konusu taşınmazlardan daha dezavantajlı olduğu görülmüş olup, emsal taşınmazlarda maksimum 30 TL/Ay/m² birim kira değeri gözlemlenmiştir. Değerleme konusu taşınmazların manzara ve büyüklük özelliklerinin bölge ortalama büyüklüğünün üzerinde ve manzara açısından geniş açıya sahip olması dolayısı ile aylık yaklaşık 19 USD/m² (~50 TL/m²) birim değer ile kiraya verilebileceği kanaatine varılmıştır.
Dükkan ve büro nitelikli emsal taşınmazlar için yapılan araştırmalar sonucunda elde edilen veriler "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi"ne veri sağlamak amacıyla kullanılmış olup, ilgili başlıkta detaylı şekilde belirtilmiştir.

7.3.3. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi kullanılmamıştır.

7.3.4. Gelir İndirgeme Yaklaşımı

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

7.3.4.1. Direkt Kapitalizasyon Yöntemi

Değerleme konusu taşınmazların birlikte kullanılması dükkate alınarak, taşınmazların bulunduğu ana gayrimenkul için "Direkt Kapitalizasyon Yöntemi" kullanılarak kat analizi yapılmıştır.

Direkt Kapitalizasyon Yöntemi ile Değer; Yıllık Net Gelir / Kapitalizasyon Oranı ilişkisi kullanılarak hesaplanmaktadır.

Kapitalizasyon oranı kira ve satış ilişkisi stabil hale gelen bölgelerde sağlıklı olarak hesaplanabilmektedir. Değerleme konusu gayrimenkullerin bulunduğu bölge Kentsel Sit Alanı olup yapılarda yenilenme ve fonksiyon dönüşümü (ticaretten turizme) devam etmektedir. Bölge planının hazırlık safhasının uzun

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

sürmesi onaylandıktan sonra iptal edilmesi de bölgedeki dönüşüm sürecini yavaşlatmaktadır. Bu nedenle de bölge yapı strüktürünü karma olarak eski, yenilenmiş ve yeni yapılar oluşturduğundan sağlıklı kira-satış dengesi oluşamamıştır. Bu nedenle kapitalizasyon oranı konu taşınmazın bulunduğu lokasyondan elde edilememiş olup benzer özellik gösteren ancak kira – satış dengesi kurulmuş olan bölgeler esas alınarak % 5,5 olarak öngörülmüştür.

Yapılan hesaplarda Emsal Karşılaştırma Analizi ile elde edilen birim kira değerleri esas alınmış olup, bu yöntem ile taşınmazlara toplam **25.659.044 TL** değer takdir edilmiştir.

Tablo. 12 Direkt Kapitalizasyon Yöntemine Göre Hesaplanan Taşınmaz Değeri

KAT	ALAN (m²)	AYLIK BİRİM KİRA DEĞERİ (USD/Ay/m²)	AYLIK KİRA DEĞERİ (USD/Ay)	AYLIK KİRA DEĞERİ (TL/Ay)	YILLIK KİRA DEĞERİ (USD/Yıl)	KAPİTALİZASYON ORANI (%)	TAŞINMAZ DEĞERİ (USD)	TAŞINMAZ DEĞERİ (TL)
BODRUM	276,33	10	22.620	60.826	271.442	5,5%	4.935.316	13.271.066
ZEMİN	283,67	70						
1.NK	290,93	17	4.946	13.299	59.350	5,5%	1.079.086	2.901.662
2.NK	283,67	18	5.106	13.730	61.273	5,5%	1.114.049	2.995.679
3.NK	283,67	19	5.390	14.493	64.677	5,5%	1.175.941	3.162.106
4.NK	283,67	20	5.673	15.256	68.081	5,5%	1.237.833	3.328.532
TOPLAM			43.735	117.604	524.822	0,055	9.542.225	25.659.044

7.3.4.2. Nakit Akımları Analizi Yöntemi

Bu yaklaşımda gayrimenkullerin yıllık getirdiği gelirler veya gayrimenkulde en etkin ve verimli kullanım ile geliştirilecek projenin yıllara yaygın olarak nakit akışları hesaplanır. Hesaplanan net işletme gelirleri, indirgeme oranı ile indirgenerek, konu gayrimenkullerin net bugünkü değerleri hesaplanır.

Değerlemeye konu taşınmazların değer takdirinde Nakit/Gelir Akımları Analizi yöntemi kullanılmamıştır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
15_400_70

8. GAYRİMENKULE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması

Değerleme konusu taşınmazlar için yapılan araştırmalar, hesaplamalar ve alınan beyanlar doğrultusunda kat irtifakına göre ana gayrimenkulde tesis edilen bağımsız bölümlerin halihazır kullanım şeklinde olduğu gibi birlikte kullanımının ya da turizm fonksiyonu ile kullanımının daha verimli olacağı kanaatine varılmıştır. Konu taşınmazlar için yapılan piyasa araştırmasında, değerleme konusu taşınmazların konum, manzara ve büyüklük özellikleri açısından çok daha avantajlı konumda olduğu görülmüştür.

Taşınmazlara Emsal Karşılaştırma ve Direkt Gelir Kapitalizasyonu Yöntemi ile hesaplanan değerler, reel piyasa verilerini yansıtan Emsal Karşılaştırma Yöntemi lehine uyumlaştırılmış olup, 5 ayrı bağımsız bölümden oluşan gayrimenkule bina tamamı için değer takdiri yapılmıştır.

Tablo. 13 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Uyumlaştırılması

DEĞERLEME YÖNTEMİ	TAŞINMAZ DEĞERİ, TL
GELİR İNDİRGEME/KOMPLE BİNA	25.659.044
EMSAL KARŞILAŞTIRMA/KOMPLE BİNA	25.960.983
EMSAL KARŞILAŞTIRMA/BAĞIMSIZ BÖLÜM	25.724.776
UYUMLAŞTIRILMIŞ TAŞINMAZ DEĞERİ	25.750.000

8.2. G.Y.O. Portföyüne Alınmasında Bir Engel Olup Olmadığı

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

Değerleme konusu taşınmazlar için ilgili kurumlarda ve yerinde yapılan incelemeler sonucunda, konu taşınmazların (5 bağımsız bölümün birlikte) Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereği Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Portföyüne "Binalar" başlığı altında alınmasında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş
15_400_70

9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Değerleme konusu İstanbul İl, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 Ada, 141 Parselde kat mülkiyetine göre 1, 2, 3, 4 ve 5 no.lu bağımsız bölümden oluşan binanın tamamı için değer takdir edilmiştir.

Yerinde yapılan incelemeler, hesaplamalar, alınan beyanlar ve Pazar araştırmalarının analizi sonucunda konu taşınmazlara KDV hariç toplam **25.750.000 TL** takdir edilmiştir.

Tablo. 14 Nihai Değer Tablosu

KONU GAYRİMENKULLER	PAZAR DEĞERİ KDV HARİÇ (TL)	PAZAR DEĞERİ % 18 KDV DAHİL (TL)	SİGORTA DEĞERİ (TL)
94 Ada 141 parselde kayıtlı, 1, 2, 3, 4, 5 No.lu Bağımsız Bölümler	25.750.000	30.385.000	3.275.638

Sonuç olarak;

İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 ada, 141 parsellerde kayıtlı "Kargir İşhanı" vasıflı ana gayrimenkulde tesis edilen, 1, 2, 3, 4 ve 5 numaralı bağımsız bölümlerin değerleme tarihi itibari ile toplam Pazar değeri KDV hariç **25.750.000 TL (YirmbeşmilyonYediyüzellibin Türk Lirası),** değerleme konusu taşınmazların toplam kira değeri KDV hariç **117.604 TL/Ay (Yüzonyedibinaltıyüzdört Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

✓ *12.05.2015 tarihli T.C.M.B. Dövis Alış Kuru olan 1 USD = 2,6890-TL hesaplarda kullanılmış olup, Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV KARİÇ değerlerdir.*

GÜLNUR ÇELİK
M.B.A - Şehir Plancısı
SPK LİSANS NO: 402861
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI

DİDEM ÖZTÜRK
Y.Harita Mühendisi
SPK LİSANS NO: 402394
GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANI

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

HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.