

**GAYRİMENKUL  
DEĞERLEME  
RAPORU**

**DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

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

18\_400\_64

30.03.2018



GYOF-01 / rev no:0

## İÇİNDEKİLER

<b>UYGUNLUK BEYANI</b>	<b>3</b>
<b>1. RAPOR BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>2. ŞİRKET - MÜŞTERİ BİLGİLERİ</b>	<b>4</b>
<b>3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ</b>	<b>4</b>
<b>4. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER</b>	<b>5</b>
4.1. GAYRİMENKULLERİN KONUMU, ULAŞIMI VE ÇEVRE ÖZELLİKLERİ .....	5
4.2. GAYRİMENKULLERİN TANIMI .....	7
4.3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER .....	9
<b>5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ</b>	<b>13</b>
5.1. DEMOGRAFİK VERİLER .....	13
5.2. EKONOMİK VERİLER.....	14
5.3. GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ.....	22
5.3. BÖLGE VERİLERİ .....	26
<b>6. DEĞERLEME TEKNİKLERİ</b>	<b>29</b>
6.1. FİYAT, MALİYET VE DEĞER.....	29
6.2. PAZAR VE PAZAR DIŞI ESASLI DEĞER .....	30
6.3. DEĞERLEME YAKLAŞIMLARI.....	31
<b>7. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN VERİLERİN ANALİZİ</b>	<b>32</b>
7.1. GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER (SWOT ANALİZİ).....	32
7.2. EN ETKİN VE VERİMLİ KULLANIM ANALİZİ .....	33
7.3. DEĞERLEMEDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ .....	33
7.4. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ.....	42
7.5. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ .....	42
<b>8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	<b>43</b>
8.1. ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI .....	43
8.2. ÜZERİNDE PROJE GELİŞTİRİLEN ARSALARIN BOŞ ARAZİ VE PROJE DEĞERLERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR .....	43
8.3. DEĞERLEME RAPORUNDA YER ALMASI GEREKEN ASGARİ BİLGİLER .....	43
8.4. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ .....	43
8.5. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN PORTFÖYE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI HÜKÜMLERİ ÇERÇEVESİNDE ANALİZİ .....	44
<b>9. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ</b>	<b>45</b>
9.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ .....	45
9.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ.....	45
<b>10. RAPOR EKLERİ</b>	<b>46</b>
10.1. GAYRİMENKULLERİN TAPU VE TAKYİDAT BELGELERİ .....	46
10.2. MAHAL FOTOĞRAFLARI .....	54
10.3. RESMİ BELGELER.....	57
<b>11. SERTİFİKASYONLAR</b>	<b>69</b>

### UYGUNLUK BEYANI

Bilgim ve inançlarım doğrultusunda aşağıdaki maddeleri onaylım:

- Raporunda 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 değerlendirme 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 28.03.2018 tarihinde Değerleme Uzmanı Başaran ÜNLÜ tarafından incelenmiştir.
- Bu rapor Sorumlu Değerleme Uzmanlarından Aysel AKTAN yönetiminde ve kontrolünde Değerleme Uzmanı Başaran ÜNLÜ tarafından hazırlanmıştır.

## 1. RAPOR BİLGİLERİ

<b>RAPORUN S.P.K. DÜZENLEMELERİ KAPSAMINDA DEĞERLEME AMACIYLA HAZIRLANIP HAZIRLANMADIĞINA İLİŞKİN AÇIKLAMA</b>	: Bu rapor Sermaye Piyasası kurulununun 20.07.2007 tarih 27/781 sayılı kararında yer alan "Değerleme Raporunda Bulunması Gereken Asgari Hususlar" çerçevesinde, Sermaye Piyasası Mevzuatı kapsamında hazırlanmış, gayrimenkul değerlendirme raporudur.
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL VE RAPORUN HAZIRLANMA AMACI</b>	: 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.
<b>DEĞERLEME RAPORUNU OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER</b>	: Değerleme çalışmasını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir unsura rastlanmamıştır.
<b>DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE YAPILAN SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER</b>	: Değerleme konusu taşınmazlar ile ilgili tarafımızca daha önce 14.12.2017 tarihli 17_400_418 sayılı, 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 değerlendirme raporları hazırlanmıştır. 17_400_418 sayılı değerlendirme raporunda konu taşınmaza K.D.V. hariç toplam <b>28.400.000-TL</b> , 17_400_306 sayılı değerlendirme raporunda konu taşınmaza K.D.V. hariç toplam <b>26.000.000-TL</b> , 16_400_232 sayılı değerlendirme raporunda konu taşınmaza K.D.V. hariç toplam <b>26.000.000 TL</b> , 2015_400_157_5 sayılı değerlendirme raporunda değerlendirme konusu taşınmaza K.D.V. hariç toplam <b>25.800.000 TL</b> , 15_400_70 sayılı değerlendirme raporunda ise K.D.V. hariç toplam <b>25.750.000 TL</b> takdir edilmiştir.
<b>RAPORU HAZIRLAYANLAR</b>	: 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

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	: HARMONİ GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	: İdealtepe Mah. Rıfık Tongsir Cad. Demirhan Plaza No:93/4 - 34841 Maltepe / İSTANBUL Tel: +90 (216) 388 05 09 Fax: +90 (212) 258 78 84 <a href="http://www.harmoniqd.com.tr">www.harmoniqd.com.tr</a> e-mail: info@harmoniqd.com.tr
<b>MÜŞTERİ UNVANI</b>	: DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	: Büyükdere Caddesi No:141 Kat:22 Esentepe Şişli-İstanbul
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	: 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.

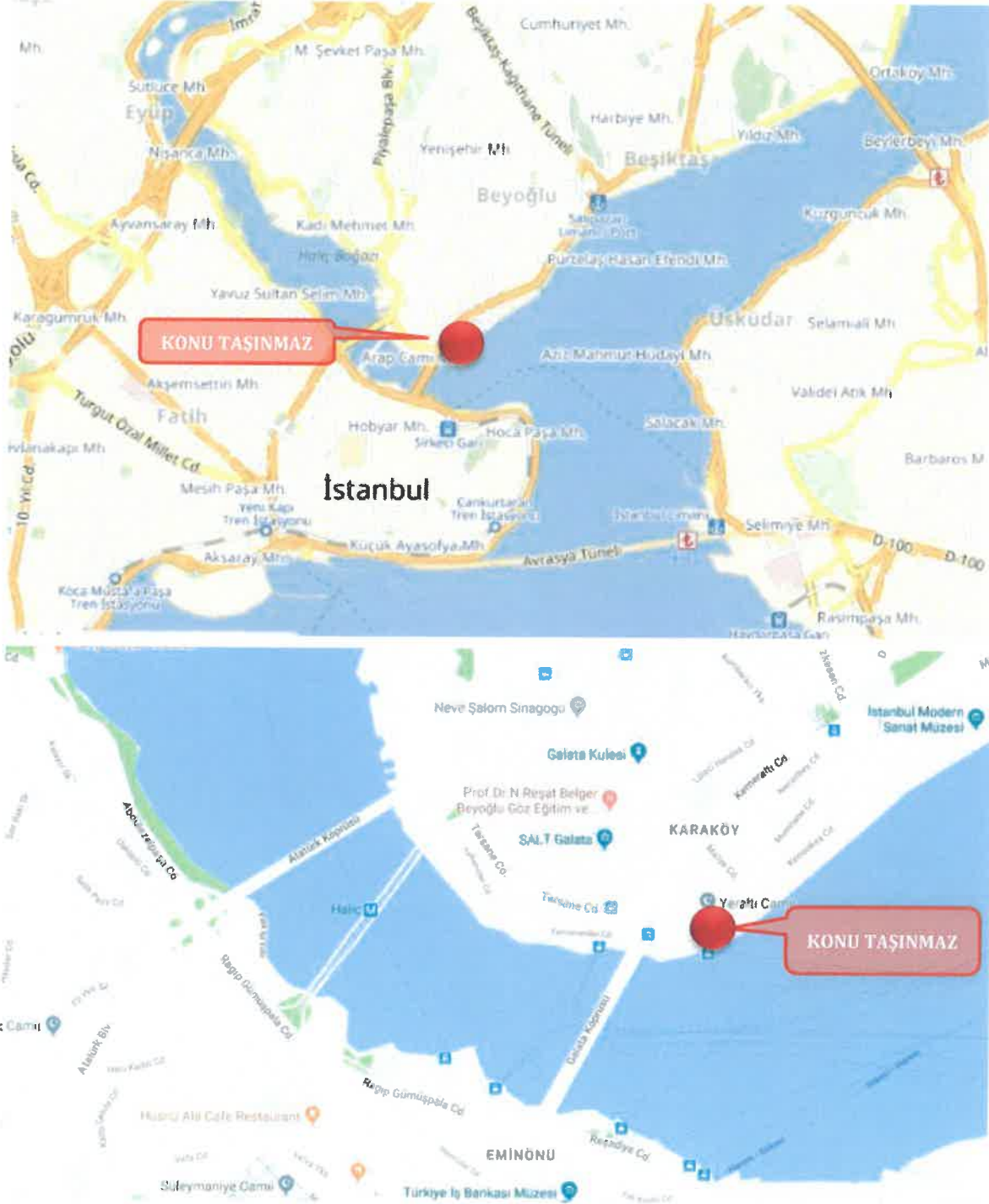
## 3. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

<b>RAPOR NUMARASI</b>	: 18_400_64
<b>SÖZLEŞME TARİHİ</b>	: 23.03.2018
<b>DEĞERLEME ÇALIŞMASI BİTİŞ TARİHİ</b>	: 29.03.2018
<b>RAPOR TARİHİ</b>	: 30.03.2018
<b>GAYRİMENKULÜN TANIMI</b>	: İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 ada, 141 parsel
<b>GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİ</b>	: <b>32.440.000.-TL (K.D.V. HARIÇ)</b>
<b>GAYRİMENKULÜN KİRA DEĞERİ</b>	: <b>135.000.-TL/Ay (K.D.V. HARIÇ)</b>

#### 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.





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, Kemankes 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
TAKSİM	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 gayrimenkullerin yer aldığı han ve işmerkezleri, restoran 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.

Kemankes 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 yükündür.

#### 4.2. Gayrimenkullerin Tanımı

Gayrimenkulün Yapısal Özellikleri, İnşaat ve Teknik Özellikleri, Projeve 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 m<sup>2</sup> 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 ile İstanbul II Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nca onaylanmış ve belediyede onay süreci devam eden restorasyon projesi incelenmiştir. Konu gayrimenkul arşiv dosyasında yer alan 24.11.2016 tarih ve 2016/13568 sayılı mimari projesine göre tek hacimli otel binası olarak projelendirilmiş olup onay aşamasında olan tadilat restorasyon projesine göre Otel ve Dükkan olarak projelendirilmiştir. Mahallen yapılan incelemede ana gayrimenkulün onay aşamasında olan restorasyon tadilat projesine göre restore edilmekte olduğu ve taşınmazın ana iskeletinin korunarak restore edilmekte olduğu görülmüştür. Değerleme tarihi itibarıyla ana gayrimenkul tamamlanma seviyesi %66 olarak hesaplanmış olup, porsantaj tablosu rapor ekinde verilmiştir.

Onaylı restorasyon projesinde taşınmaz bodrum+Zemin+4 normal kat+teras katı olmak üzere toplam 7 katlı ve toplam yaklaşık 1.853 m<sup>2</sup> alanlı belirtilmiş olup kat alanlarına dair detay bilgiler aşağıdaki tabloda belirtildiği gibidir.

**Tablo. 2 Onaylı Restorasyon Projesi Kat Alanları**

KAT	*ALAN (m <sup>2</sup> )
BODRUM	324,50
ZEMİN	288,40
1.NK	288,40
2.NK	288,40
3.NK	288,40
4.NK	288,40
TERAS	82,20
<b>TOPLAM İNŞAAT ALANI</b>	<b>1.852,70</b>

İstanbul II Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nca 26.01.2018 tarih ve 6034 sayı ile onaylanmış ve belediyede onay süreci devam eden tadilat restorasyon projesine göre kat ve alan dağılımları onaylı restorasyon projesinde olduğu gibidir. Onaylı restorasyon projesi tek üniteli "Otel" olarak projelendirilmiş olup, onay aşamasında olan tadilat restorasyon projesi "Otel" ve 2 adet "Dükkan" hacimlerinden oluşmaktadır. Tadilat restorasyon projesinde yer alan bağımsız bölümlerin kullanım alanları tabloda verilmiştir.

B.B. No	Niteliği	Alan, m <sup>2</sup>
1	Otel	1.721,1
2	Depolu Dükkan	178
3	Dükkan	99
<b>Toplam</b>		<b>1.998,1</b>

*\*Değerleme kapsamında İstanbul II Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nca onaylanmış ve belediyede onay aşaması devam eden restorasyon projesinde belirtilen kapalı kullanım alanları dikkate alınmıştır.*

Konu taşınmazlar için dikkate alınan tadilat restorasyon projesine göre bodrum katta 2 no'lu dükkâna ait depo, teknik alanlar, personel soyunma odaları, depo, mutfak hacimleri; Zemin katta giriş holü ve 2 adet dükkân 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, teras ve kış bahçesi hacimleri projelendirilmiştir.

Bina girişi Gümrük Sokak cephesinde Zemin kat seviyesinde projelendirilmiş olup değerlendirme tarihi itibarı 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/dükkan girişi, normal katlarda her katta birer adet büro nitelikli taşınmaz olmak üzere projede toplam 5 bağımsız bölüm belirtilmiştir. Kat irtifakına esas projesinde makine dairesi'nde herhangi bir fonksiyon belirtilmemiş olup, sadece teknik alanlar projelendirilmiştir.

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 <sup>2</sup> )
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
<b>TOPLAM İNŞAAT ALANI</b>	<b>1.724,02</b>
<b>TERAS/MAKİNA DAİRESİ</b>	<b>261,59</b>

Değerleme tarihi itibarı ile mahallinde ve ilgili resmi kurumlarda yapılan incelemeler sonucunda konu parsel üzerinde yer alan yapı için; 14.12.2016 tarihinde restorasyon ruhsatının düzenlendiği, ilgili ruhsat eki niteliğindeki 24.11.2016 tarihli restorasyon projesinin onaylandığı, yapının kullanım fonksiyonunun "Otel" olarak değiştirildiği görülmüştür. Ana gayrimenkul ile ilgili 26.01.2018 tarih ve 6034 sayılı ile İstanbul II Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nca onaylanmış ve Beyoğlu Belediyesi'nde onay süreçleri devam eden Restorasyon Tadilat Projesi'ne göre bir adet "Otel" ve iki adet "Dükkan" olarak projelendirilmiştir. Halihazırda otel ve dükkan restorasyon inşaatının devam ettiği görülmüş olup onay süreci devam eden tadilat restorasyon projesinin ve tadilat yapı ruhsatının onaylanarak inşaatının tamamlanması ve yapı kullanma izin belgesinin alınacağı bilgisi edinilmiştir. Bu nedenle değerlemede Beyoğlu Belediyesi İmar Arşivi'nde incelenen Tadilat Restorasyon Projesinde belirtilen inşaat alan ve fonksiyonları dikkate alınmıştır.



### 4.3. GAYRİMENKULLERİN HUKUKİ TANIMI VE İNCELEMELER

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

Değerleme konusu gayrimenkuller, İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankes 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 m <sup>2</sup>
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	YEVMIYE 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 28.03.2018 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 daimî hakkı vardır.

-Yönetim Planı: 02.04.1997

#### 4.3.3. Gayrimenkullerin İmar Bilgileri

Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden temin edilen 21.11.2017 tarihli imar durumu yazısına göre; değerlendirme 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 ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankuş 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 (m <sup>2</sup> )	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 değerlendirme konusu parsel üzerindeki yapı tek üniteli otel olarak belirtilmiştir. Bahsi geçen ruhsata esas 24.11.2016 tarihli, 2016/13568 sayılı onaylı restorasyon projesinde konu taşınmaz toplam 20 adet otel odalı olarak düzenlenmiştir.

Taşınmazın imar işlem dosyasında İstanbul II Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nca 26.01.2018 tarih ve 6034 sayı ile onaylanmış ve belediyede onay süreci devam eden tadilat restorasyon projesi ile bu projeye esas ve onay süreci devam eden tadilat ruhsatı görülmüştür. Bahse konu onay aşamasında olan tadilat restorasyon projesi kat planları ve alan dağılımları, 24.11.2016 tarih ve 2016/13568 sayı ile onaylı restorasyon projesine uygun olduğu görülmüştür. Onaylı restorasyon projesinde zemin katta, restoran ve lounge-bar hacimleri olarak düzenlenen alanların, onay süreci devam eden tadilat projesinde dükkân nitelikli iki ayrı bağımsız bölüm olarak projelendirildiği görülmüş olup, değerlemede bu durum dikkate alınmıştır.

Halihazırda restorasyon inşaatı devam eden yapı için 09.09.1994 tarihli Yapı Ruhsatı ve 04.02.1997 tarihli Yapı Kullanma İzin Belgesinde, taşınmaz; 1 adet dükkân ve 4 adet büro nitelikli toplam 5 adet bağımsız bölümlü taşınmazın değerlendirme tarihi itibari ile Anıtlar Yüksek Kurulunca onaylanmış olan ve belediyesinde proje onay ve tadilat ruhsatı onay prosedürü devam etmektedir.

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 tevhide 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.

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 m<sup>2</sup>'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 mühürlemek suretiyle durdurulmuştur." belirtilmiştir.

Düzenlenen yapı tatil tutanağından sonraki süreçte 08.09.2016 tarihli 667 sayılı Encümen Kararında "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 Ruhsat'ından önceki süreçte düzenlenmiş olması ve ilgili belge tarihlerinden sonraki süreçte taşınmaz için Restorasyon Projesi'nin onaylanması ve halihazırda devam eden inşaat çalışmalarının onay aşamasında olan Tadilat Yapı Ruhsatı ve Tadilat Restorasyon Projesi'nde belirtilen hükümler çerçevesinde olması sebebi ile değerlemede olumsuz faktör olarak değerlendirilmemiştir.

Değerleme tarihi itibarıyla konu taşınmaz için şantiye şefi değişikliği ve tadilat restorasyon projesine 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 istifalarını 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 ve tadilat restorasyon proje ve ruhsat yenileme süreci devam etmektedir.

Değerleme konusu taşınmazlar için Beyoğlu Tapu Müdürlüğü'nde 09.09.1994 Beyoğlu Belediyesi onay tarihi, 4202 sayılı ruhsat eki ve 01.06.1994 tarihli, 5674 sayılı Kültür ve Tabiat Varlıklarını 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 iki dükkân ve tek üniteli Otel Fonksiyonlu, İstanbul II Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nca onaylanmış ve belediyede onay aşaması devam etmesi sebebi ile değerlemede kat irtifakına göre tescil edilen bağımsız bölümler dikkate alınmamıştır.

Değerleme tarihi itibarı ile restorasyon inşaatı devam eden ana taşınmaz için tadilat restorasyon projesi ve bu projeye esas tadilat ruhsatının onaylanması ve Yapı Kullanma İzin Belgesi'ninin düzenlenmesinden sonraki süreçte projesine uygun kat mülkiyetinin tesis edilmesi 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.

#### 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'İ 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; değerlendirme raporuna konu 94 ada 141 parsel, eski 5-6 parsellerin tevhide 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 Şirketi mülkiyetinde olan değerlemeye konu taşınmazların Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir engel bulunmadığı kanaatine varılmıştır.



## 5. GENEL VERİLER VE BÖLGE VERİLERİ

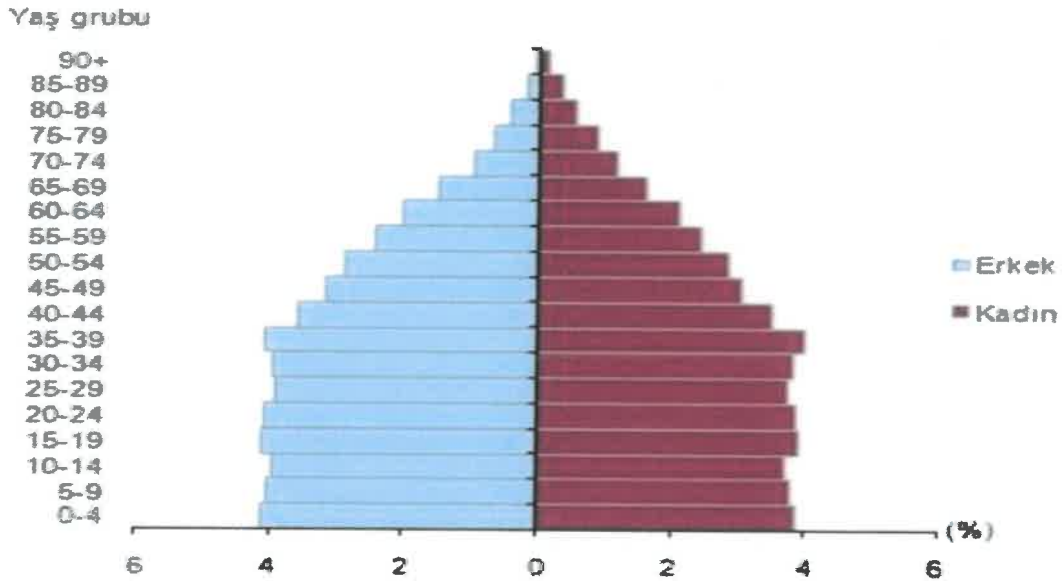
### 5.1. Demografik Veriler

İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü (NVİGM) tarafından güncellenen Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS)'den alınan verilere göre 31 Aralık 2017 tarihi itibarıyla Türkiye nüfusu 80.810.525 kişi olarak belirlenmiştir. Türkiye'de ikamet eden nüfus 2017 yılında, bir önceki yıla göre 995.654 kişi artmıştır. Erkek nüfusun oranı %50,2 (40.535.135 kişi), kadın nüfusun oranı ise %49,8 (40.275.390 kişi) olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de yıllık nüfus artış hızı 2016 yılında %13,5 iken, 2017 yılında %12,4 olarak gerçekleşmiştir.

İl ve ilçe merkezlerinde ikamet edenlerin oranı 2016 yılında %92,3 iken, bu oran 2017 yılında %92,5'e yükselmiştir. Belde ve köylerde yaşayanların oranı ise %7,5 olarak gerçekleşmiştir.

Türkiye nüfusunun %18,6'sının ikamet ettiği İstanbul, 15.29.231 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il oldu. Bunu sırasıyla 5.445.026 kişi ile Ankara, 4.279.677 kişi ile İzmir, 2.936.803 kişi ile Bursa ve 2.364.396 kişi ile Antalya illeri takip etti. Bayburt ili ise 80.417 kişi ile en az nüfusa sahip il oldu.

**Grafik 1. Nüfus Piramidi**



Kaynak: [www.tuik.gov.tr](http://www.tuik.gov.tr)

Türkiye'de 15-64 yaş grubunda bulunan (çalışma çağındaki) nüfusun oranı 2017 yılında, bir önceki yıllara göre %1,2 arttı. Çocuk yaş grubundaki (0-14) nüfusun oranı ise %23,6'ya gerilerken, 65 ve daha yukarı yaştaki nüfusun oranı da %8,5'e yükselmiştir.

Nüfus yoğunluğu olarak ifade edilen "bir kilometrekareye düşen kişi sayısı", Türkiye genelinde 2016 yılına göre 1 kişi artarak 105 kişi oldu. İstanbul, kilometrekareye düşen 2.892 kişi ile nüfus yoğunluğunun en yüksek olduğu il olmuştur. İstanbul'u sırasıyla; 521 kişi ile Kocaeli, 356 kişi ile İzmir 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 297 olarak gerçekleşmiştir. (Kaynak TÜİK 2017 yılı sonuçları)

## 5.2. Ekonomik Veriler

### 5.2.1. Küresel Ekonomik Durum

Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü (OECD) tarafından Haziran 2017 de yayınlanan Ara Dönem Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda; Küresel Gayri Safi Yurt İçi Hasıla, Mart'ta 2017 yılı için yüzde 3,3 ve 2018 yılı için yüzde 3,6 düzeyinde belirlediği küresel büyüme beklentilerini Haziran döneminde 2017 yılı için yüzde 3,5 düzeyine çekerken 2018 yılı için yüzde 3,6 olarak korudu. OECD Türkiye için 2017 büyüme beklentisini Kasım 2016 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda açıklanan değer olan yüzde 3,3'ten yüzde 3,4'e yükseltirken, 2018 yılı beklentisini ise yüzde 3,8'den yüzde 3,5'e çekti. (Kaynak: OECD Küresel Ekonomik Görünüm Raporu Haziran 2017)

**Tablo. 7 OECD Küresel Ekonomik Görünüm Tahmini Büyüme Oranları**

OECD Küresel Ekonomik Görünüm Raporu Haziran 2017 Tahminleri				
	2015	2016	2017	2018
<b>DÜNYA</b>	3,1	3,0	3,5	3,6
<b>BİRLEŞMİŞ MİLLETLER</b>	2,6	1,6	2,1	2,4
<b>EURO BÖLGESİ</b>	1,5	1,7	1,8	1,8
• ALMANYA	1,5	1,8	2,0	2,0
• FRANSA	1,2	1,1	1,3	1,5
• İTALYA	0,7	1	1	0,8
<b>JAPONYA</b>	1,1	1,0	1,4	1,0
<b>KANADA</b>	0,9	1,4	2,8	2,3
<b>BİRLEŞİK KRALLIK</b>	2,2	1,8	1,6	1,0
<b>ÇİN</b>	6,9	6,7	6,6	6,4
<b>HİNDİSTAN</b>	7,9	7,1	7,3	7,7
<b>BREZİLYA</b>	-3,8	-3,6	0,7	1,6
<b>OECD ÜYESİ ÜLKELER</b>	2,2	1,8	2,1	2,1
<b>DIĞER ÜLKELER</b>	3,9	4,1	4,6	4,8

OECD son ekonomik görünüm değerlendirmesinde küresel ekonominin "daha iyi" olduğunu, ancak "yeterince iyi olmadığını" belirterek "küresel ekonomide gözlemlenen gelişme memnuniyet verici olsa da büyüme tahminlerinin halen hem geçmiş değerlerin altında kalmayı sürdürdüğü hem de düşük büyüme tuzağından kurtulmak için ihtiyaç duyulan hıza ulaşamadığı" yorumunda bulundu. Küresel büyümeyi beklentilerden daha 4 da yukarı itebilecek faktörlerin yanı sıra oldukça önemli aşağı yönlü risklerin de olduğunun altını çizen Rapor, aşağı yönlü riskler arasında, gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerdeki finansal riskleri ve kırılganlıkları, birçok ülkedeki yüksek politika belirsizliğini ve ücretlerin zayıf seyrini sürdürüyor oluşunu işaret etti.. (Kaynak: OECD Küresel Ekonomik Görünüm Raporu Haziran 2017)

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Kasım ayı sonunda yayımladığı Ekonomik Görünüm raporunda küresel ekonomideki iyileşmenin güçlenerek sürdüğünü ve genele yayılmaya devam ettiğini ifade etmiştir. 2017 yılı büyüme tahminlerini dünya ve ABD ekonomisi için 0,1'er puan yükselten OECD, İngiltere ve Japonya ekonomisi için 0,1'er puan düşürmüştür. Kuruluş, Türkiye ekonomisi için Haziran ayı tahminlerine kıyasla yüksek oranda bir revizyona gitmiş ve 2017 büyüme tahminini %6,1'e, 2018 büyüme öngörüsünü ise %4,9'a çıkarmıştır. (*İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki gelişmeler Aralık 2017 raporu*)

*İş Bankası Dünya ve Türkiye Ekonomisindeki gelişmeler Aralık 2017 raporunda ise;*

Dünyada;

- OECD, Ekonomik Görünüm raporunda küresel ekonomideki iyileşmenin güçlenerek sürdüğünü ve genele yayılmaya devam ettiğini ifade etmiştir. Kuruluş, dünya ekonomisi için 2017 ve 2018 yılı büyüme tahminlerini 0,1'er puan yükselterek %3,6 ve %3,7'ye revize etmiştir.
- ABD ekonomisinin daha önce %3 düzeyinde açıklanan üçüncü çeyrek büyümesi %3,3'e revize edilmiştir. Son çeyrekte de iktisadi faaliyetin olumlu performans sergilediği ülkede enflasyon göstergeleri görece zayıf seyretmektedir
- ABD'de vergi indirimlerine yönelik gelişmeler yakından takip edilmektedir. Senato'da onaylanan vergi reformu tasarısının Temsilciler Meclisi'nde onaylanan tasarıyla uzlaştırılması beklenmektedir.
- Fed'in 1 Kasım'da sona eren toplantısının tutanaklarında enflasyondaki zayıf seyre yönelik endişeler öne çıkmıştır.
- Almanya'daki koalisyon çalışmaları euro üzerinde zaman zaman aşağı yönlü baskı yaratmıştır.
- Euro Alanı'nda ekonomik aktivite güçlenmeye devam etmektedir. PMI verileri Kasım'da bölgede imalat sanayinde ve hizmetler sektöründe büyümenin hızlandığı sinyalini vermiştir. Enflasyonda da Kasım'da geçtiğimiz ayların aksine aylık bazda yukarı yönlü bir hareket izlenmiştir.
- İngiltere Başbakanı May'in 28 Kasım'daki görüşmede AB yetkilileri tarafından hazırlanan Brexit tazminatı taslağını prensipte kabul etmesi çıkış müzakerelerinde yeni bir aşamaya geçilmesini kolaylaştıran bir adım olmuştur.
- Çin ekonomisine ilişkin son veriler bir miktar ivme kaybına işaret etmektedir.
- OPEC daha önce Mart 2018'de sonlanması planlanan üretim kesintilerini piyasa öngörülerini paralelinde 2018 sonuna kadar uzatma kararı almıştır.

#### Türkiyede;

- Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre işsizlik oranı Ağustos'ta bir önceki döneme göre 0,3 puan azalarak %10,8'e gerilemiştir. İşgücüne katılım oranı ise artmaya devam ederek %52,9 ile tarihi yüksek düzeye ulaşmıştır.
- Eylül ayında takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda %10,4 oranında genişlemiştir. Sanayi üretimindeki artışa ana sanayi gruplarının hepsinin katkı verdiği görülmektedir. Düşük baz etkisinin de katkısıyla bu yılın üçüncü çeyreğinde sanayi üretimi yıllık bazda %10 artış kaydetmiştir.
- Ekim'de ihracat %9 artarak 13,9 milyar USD olurken, ithalat hacmi %25 ile hızlı yükselerek 21,3 milyar USD düzeyinde gerçekleşmiştir. Böylece, dış ticaret açığı yıllık bazda %74 oranında genişlemiştir.
- Cari açık Eylül'de 4,5 milyar USD ile piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. 12 aylık kümülatif verilere bakıldığında, cari açığın Eylül'de 39,3 milyar USD ile iki yıldan uzun sürenin en yüksek seviyesine ulaştığı izlenmektedir.
- 2016 yılının Ekim ayında 104 milyon TL düzeyinde gerçekleşen merkezi yönetim bütçe açığı, bu yılın aynı ayında 3,3 milyar TL olmuştur. Ocak-Ekim döneminde de geçtiğimiz yıl 12,1 milyar TL olan bütçe açığı, bu yılın aynı döneminde 35 milyar TL'ye çıkmıştır.
- Tüketici fiyatları Kasım ayında aylık bazda %1,49 ile piyasa beklentisinin üzerinde artmıştı. Bu dönemde, yıllık tüketici enflasyonu %12,98 düzeyine ulaşmıştır.
- TCMB, reel sektörün kur riskinin yönetilmesi amacıyla TL uzlaşmalı vadeli döviz sözleşmelerine başlamıştır. Ayrıca TCMB, 22 Kasım'dan itibaren geçerli olmak üzere, Bankalararası Para Piyasası'nda bankaların borç alabilme limitlerini gecelik vadede yapılan işlemler için (O/N) sifıra düşürmüştür.

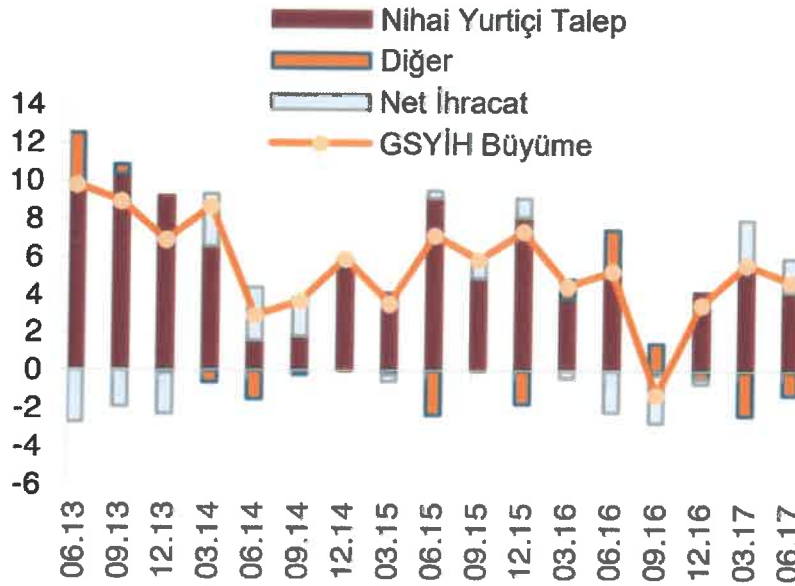
2016 yılı Kasım ayından bu yana, küresel ekonomik faaliyette ivmelenme ve istikrarı artan bir küresel finansal ortam gözlenmiştir.

### 5.2.2. Türkiye’de Genel Ekonomik Durum

Yurt içi iktisadi faaliyet, 2017 yılı ilk yarısı boyunca, tedbir ve teşviklerin de desteğiyle özel tüketim harcamaları ve güçlü seyreden mal ve hizmet ihracatı yoluyla canlanmıştır. Bu dönemde merkezi yönetim bütçe açığı bir miktar artış göstermiştir. Ancak mevcut bütçe açığının geçici olacağı ve orta vadede uzun dönem ortalamasına yakınsayacağı öngörülmektedir. Bu dönemde mal ihracatındaki güçlü seyir ve turizmde yaşanan toparlanmayla birlikte dış ticaretin cari dengeye yaptığı olumlu katkı sürmüştür. TCMB rezervleri son Rapor döneminden bu yana artmıştır. Ayrıca yılın ikinci çeyreğinde düşüş gösteren tüketici enflasyonu üçüncü çeyrekte yükselmiştir. Temkinli para politikası duruşu üçüncü çeyrekte de devam etmiştir.

Türkiye ekonomisi 2017 yılının ilk iki çeyreğinde iktisadi faaliyet hem nihai yurt içi talep hem de net ihracatın olumlu katkısı ile büyümüştür. Büyüme ikinci çeyrekte birinci çeyreğe göre sınırlı miktarda azalmakla birlikte yüzde 5 civarında seyretmiştir. Ayrıca, söz konusu dönemde makine-teçhizat yatırımları ve kamu tüketimi bir önceki yılın aynı dönemiyle kıyaslandığında azalırken, yurt içi talep kompozisyonunda yer alan özel tüketim, inşaat yatırımları ve bunlara ek olarak net ihracat yıllık büyümenin ardındaki temel faktörler olmuştur. Son dönemde makine-teçhizat yatırımlarında kısmi bir toparlanma beklenmektedir. (TCMB Finansal İstikrar Raporu kasım 2017)

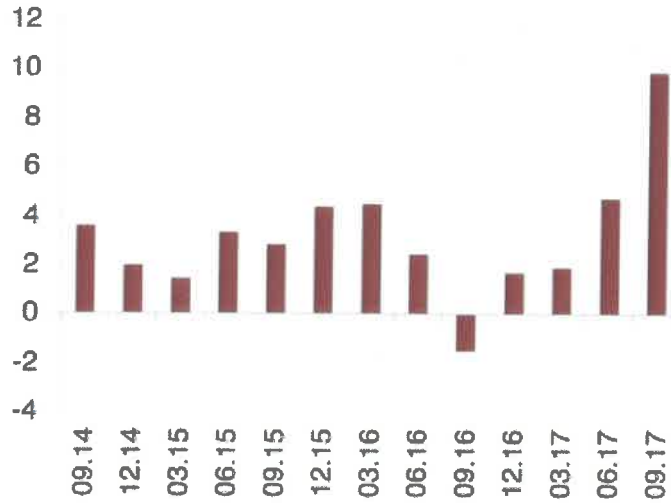
**Tablo. 8 Harcama Yönünden Büyümeye Katkılar (Yüzde Puan)**



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 06.17)

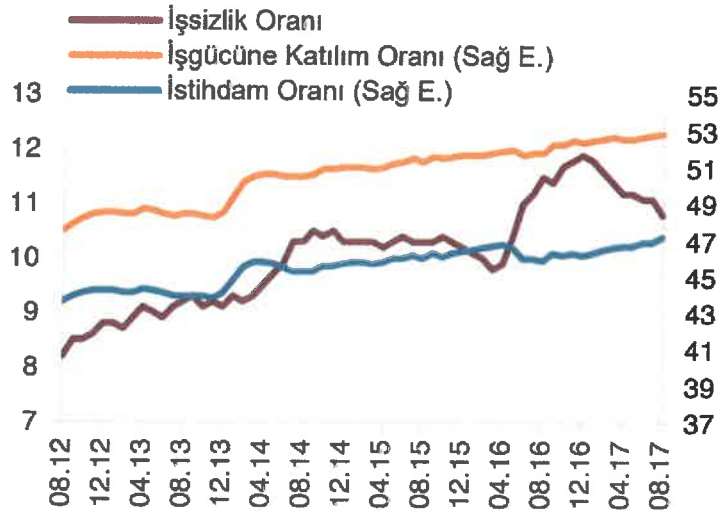
Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi 2017 yılında teşviklerin de etkisi ile gelişmiştir. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde sanayi üretiminde gözlenen daralmanın ardından aynı yılın son çeyreğinde görülen toparlanma 2017 yılının ilk yarısında artarak sürmüştür. Destek ve teşviklerin olumlu katkısıyla bu tablo güçlü seyrini üçüncü çeyrekte de korumuş ve işsizliğin azalmasına yardımcı olmuştur.



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


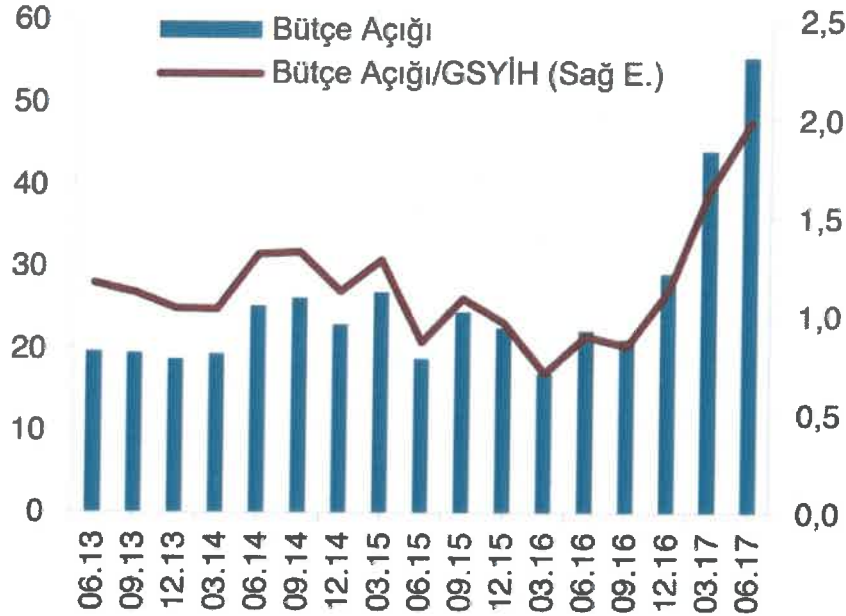
Kaynak: TÜİK (Son Veri: 09.17)

İşsizlik oranı 2017 yılının başındaki seviyelere göre belirgin olarak azalmıştır. Bunun sonucunda Ağustos ayında işsizlik oranı yüzde 10,8'e gerilemiştir. Bu gelişimde iktisadi faaliyeti güçlendirmeye ve istihdamı artırmaya yönelik uygulanan politikalar etkili olmuştur. Fakat ihracatçı olmayan KOBİ'lerdeki toparlanmanın nispeten sınırlı kalması büyümenin yatırımlara ve iş gücü piyasasına yansımalarını kısıtlamaktadır. Nüfus ve işgücüne katılım oranındaki artış da işsizlikteki azalmayı sınırlandırmıştır. Buna karşılık öncü göstergeler, sanayi üretim endeksi ve büyüme trendi ile birlikte değerlendirildiğinde işsizlikteki azalmanın önümüzdeki dönemde de devam edebileceğine işaret etmektedir.

**Tablo. 10 İşgücü (Mevsimsellikten Arındırılmış Yüzde)**


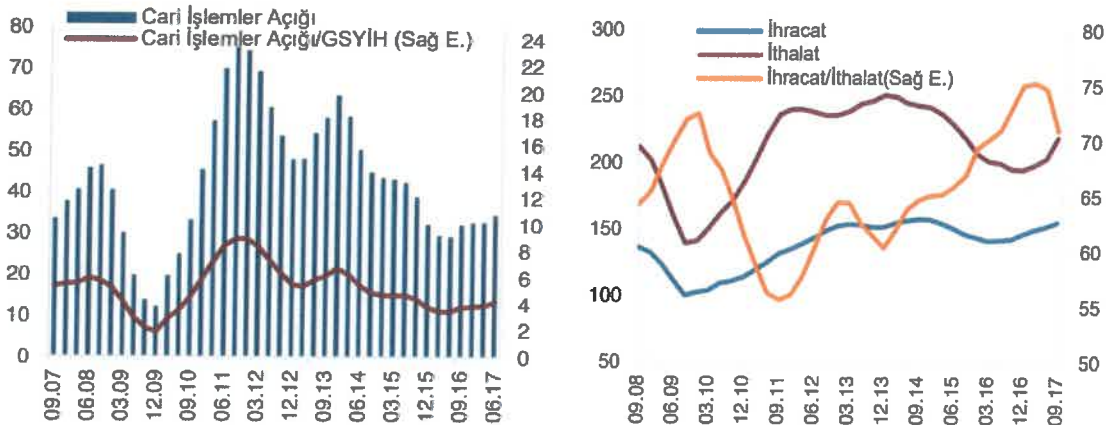
Kaynak: TÜİK (Son Veri: 08.17)

Merkezi yönetim bütçe açığı ikinci çeyreğin sonunda yüzde 2 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.2.4). Tüketim ve yatırım teşviklerinin de etkisiyle merkezi yönetim bütçe harcamalarının GSYİH'ye oranı 2017 yılının ilk iki çeyreğinde hız kaybetmekle beraber 2016 yılındaki artış eğilimini sürdürmüştür. Söz konusu ivme kaybı sonucunda 2017 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla bu oranın 2016 yılının aynı dönemine kıyasla 0,9 puan artarak yüzde 1,7 seviyesinde olacağı öngörülmektedir.

**Tablo. 11 Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (12-Aylık Birikimli, Milyar TL, Yüzde)**


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı (Son Veri: 06.17)

2017 yılının ilk iki çeyreğinde dış ticaret büyümeye olumlu yönde katkı sağlamıştır. AB bölgesi ve küresel ekonomideki güçlenen büyüme eğilimi mal ihracatını, turizmde yaşanan canlanma sonucu gelirlerde gözlenen artışlar da hizmet ihracatını desteklemiştir. Öte yandan özellikle üçüncü çeyrekte altın hariç mal ithalatında sınırlı, altın ithalatında kuvvetli artış sonucunda, ihracatın ithalatı karşılama oranında düşüş yaşanmıştır. Finansal sistem kanalıyla iktisadi faaliyeti desteklemek için uygulanan makroihtiyati politikalar ile teşvikler 2017 yılında ekonomiye ivme kazandırmada etkili olmuştur. Öte yandan net altın ithalatı ve enerji fiyatlarındaki yükselmeyeyle dış ticarete sınırlı miktarda bozulma yaşanmasına rağmen 2017 yılı ilk yarısında cari açıkta aynı durum gözlenmemiştir. Ayrıca, 2017 yılı itibarıyla GSYİH'deki artışa rağmen cari işlemler dengesinde kayda değer bir bozulma yaşanmamış, sıkı para politikası ile mali tedbir ve teşvikler koordineli bir şekilde uygulanmaya devam etmiştir. (TCMB Finansal İstikrar Raporu Kasım 2017)

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


Kaynak: TÜİK (Son Veri: 06.17)

Kaynak: TÜİK (Son Veri: 09.17)

### 5.2.2.1. Türkiye’de Büyüme Oranları

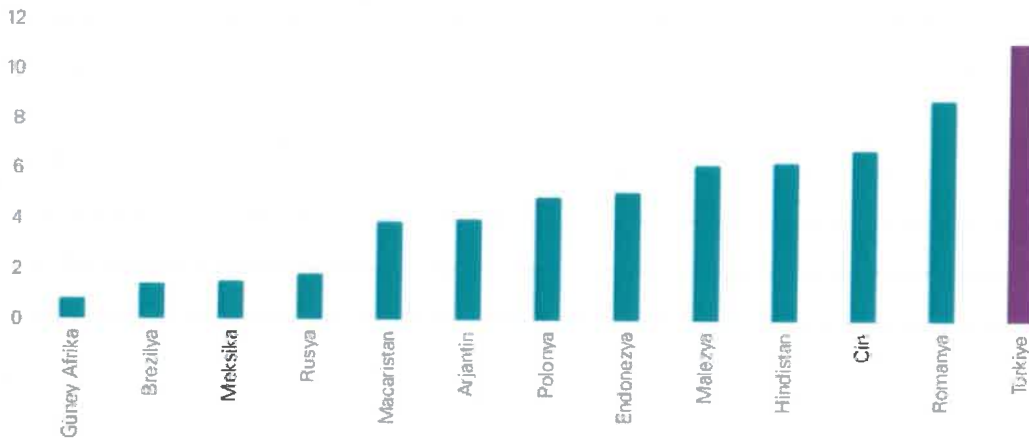
2016’daki zayıf büyümenin ardından ilk yarıda büyüme temposunu yüzde 5’in üzerine çıkarmayı başaran Türkiye, üçüncü çeyrekte önceki yılın düşük bazının da etkisi ile yüzde 11,1 ile son altı yılın en hızlı büyümesini yakaladı. Son çeyreğe ilişkin öncü veriler sınırlı bir yavaşlama olsa da yıl genelinde büyümenin yüzde 7’yi aşabileceğine işaret ediyor. 2017’deki performansı ile Türkiye pek çok ekonomiyi geride bırakırken, 2018’de büyümesinin bir miktar yavaşlayarak yüzde 6’nın altına inmesi öngörülüyor.

Artan dış borç ve cari açık nedeniyle ülkemizin 2018 yılında dış finansman ihtiyacının önemli bir başlık olarak gündemde yerini koruyacağını söyleyebiliriz.

Ekonomi dışı belirsizlikler yıl genelinde finansal piyasalarda geçici dalgalanmalara yol açsa da büyümedeki bu güçlü sonuçlar ve küresel eğilimlerle hisse senetlerinde yüzde 50’ye yaklaşan artışlar kaydedildi. Ancak döviz kurlarında dış finansman ihtiyacının etkisiyle yukarı yönlü baskı devam etti. Enflasyondaki olumsuz gelişmeler ve Hazine’nin yüklü borçlanmaları nedeniyle faizler yüksek kaldı.

Büyümedeki hızlanmanın bir diğer sonucu, döviz kurlarındaki oynaklık ve diğer maliyet unsurlarındaki artışlarla birlikte enflasyon cephesinde görüldü. Kasım’da yüzde 13’e dayanan tüketici enflasyonu yılı yüzde 11,92’de tamamladı. Önümüzdeki aylarda geçen yılın yüksek bazı nedeniyle genel enflasyonda ikiüç puan gerileme bekleniyor. Ancak çekirdek göstergeler ve maliyet baskısı 2018’de enflasyondaki iyileşmenin sınırlı kalabileceğine işaret ediyor. (KPMG Bakış Ocak 2018)

#### 2017 üçüncü çeyrek GSYH büyümeleri (%)



Kaynak: The Economist

Ekonomide geçen yılın düşük bazının etkisiyle tüm alt harcama gruplarında hızlı büyüme kaydedilirken, net dış talepten gelen pozitif katkı üçüncü çeyrek verilerindeki en beklenmedik sonuç oldu.

Sabit sermaye yatırım harcamaları içerisinde inşaat yatırımlarına ek olarak, makine ve teçhizat yatırımı harcamalarının da hızlı artış göstermesi bir diğer olumlu nokta olarak öne çıktı.

Ancak yılın ilk 9 ayında belediyelere verilen yapı inşaat ruhsatı ile yapı kullanım (iskan) ruhsatı ve ilk defa satılan konut sayısı arasındaki makasın oldukça açık olduğu görülüyor. 2016 yılının aynı dönemine göre, verilen yapı inşaat ruhsatı sayısı yaklaşık yüzde 57, yapı kullanım ruhsatı sayısı yüzde 11, ilk defa satılan konut sayısı ise yüzde 9 artış gösterdi. Sektörel bazda bakıldığında, tarımın yıllık büyümeye 0,4 puan ile sınırlı katkı yaptığı görüldü. Finans ve sigortacılık dışındaki diğer sektörlerin tümünden ise pozitif katkı geldi. Böylece ilk üç çeyrekte GSYH, 2016’nın aynı dönemine göre yüzde 7,4 büyüyerek potansiyelinin üzerine yükseldi.

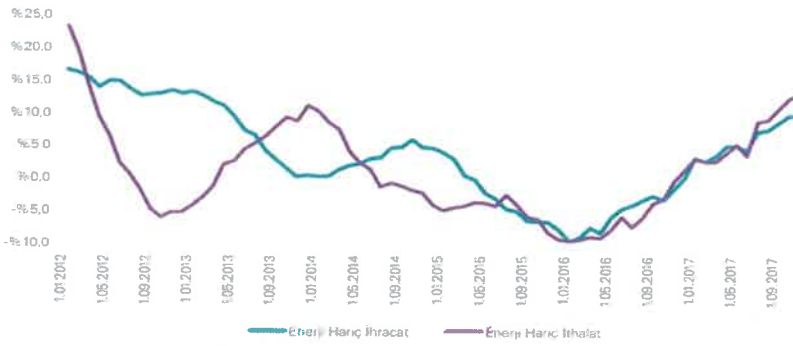
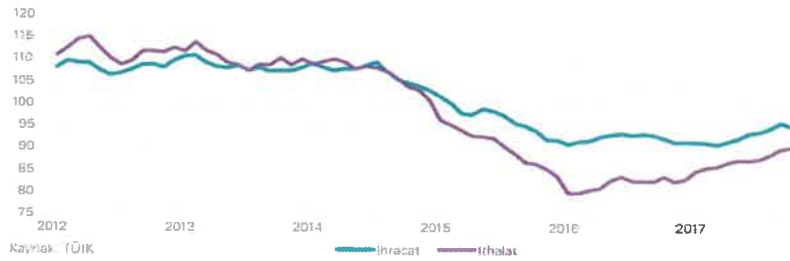
**Yıllık büyümeye katkılar**


Üçüncü çeyrekteki bu güçlü sonuçların ardından, son çeyreğe ilişkin veriler ekonomik aktivitede bir miktar yavaşlamaya işaret ediyor. Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre sanayi üretimi Ekim'de bir önceki aya göre yüzde 0,7 arttı. Çalışılan gün sayısına göre düzeltilmiş sanayi üretimi yıllık artış hızı ise üçüncü çeyrek ortalaması olan yüzde 10'dan 7,3'e geriledi. Sanayi sektöründe takvim etkisinden arındırılmış ciro endeksi, yıllık bazda yüzde 31,7 artarken, üretici fiyatlarıyla realize edildiğinde yıllık bazda yüzde 12,3 artış meydana geldi. Reel ekonomiden gelen diğer öncü verilerin birçoğu da üçüncü çeyreğe kıyasla iktisadi faaliyette sınırlı bir yavaşlamaya işaret ederken, yıl genelinde büyümenin yüzde 7'yi aşabileceğini teyit ediyor. Büyümenin 2018 yılında ise yüzde 6'nın altına gerilemesi bekleniyor.

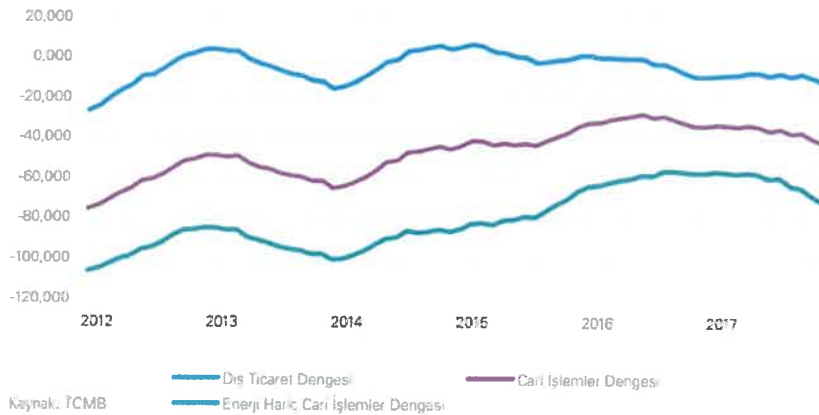
**Sanayi sektörü üretimi ve ciro yıllık değişimleri**


Küresel ticaret hacmindeki ve dış ticaret ortağı ekonomilerdeki canlılık sayesinde Türkiye'nin ihracatı 2017 yılı genelinde çift haneli artış kaydetti. Ancak aynı dönemde enerji faturasındaki artış ve altın talebinin gücünü korumasıyla ithalat ve dolayısıyla dış ticaret açığı hızlı arttı. Gümrük Bakanlığı verilerine göre, 2017 genelinde toplam ihracat 2016'ya göre yüzde 10,22 artışla 157,1 milyar dolara yükselirken, ithalat aynı dönemde yüzde 17,92 artışla 234,2 milyar dolara çıktı. Böylece ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 71,8'den 67,1'e geriledi. Yıl genelinde toplam dış ticaret açığı ise yüzde 37,5 artışla 77,1 milyar doları buldu. Enerji ve altın gibi kalemler hariç tutulduğunda, Türkiye'nin dış ticaret dengesinde kademeli iyileşme sürecinin 2017 ilk yarıda devam ettiği söylenebilir. İkinci yarıda ise iç talep hızlı bir şekilde canlanarak dış denge üzerinde oldukça ciddi bir bozulmaya yol açtı. İhraç malların fiyat endeksi Ekim itibarıyla sene başından bu yana yüzde 3,9 artarken ithalat malların fiyat endeksinde artış yüzde 8,8'e ulaştı. 2018'de ihracatın 175 milyar dolara yaklaşacağı tahmin edilirken, ithalatın 270 milyar doları bulabileceği düşünülüyor. Bu nedenle dış ticaret açığının 2017 sonunda 77 milyar dolardan 85 milyar dolara genişlemesi öngörülüyor.



**İhracat ve İthalat (12 aylık ortalama yıllık değişimler)**

**Dış Ticaret Fiyat Endeksleri (2010=100)**


2016 ortalarından beri turizmdeki sorunların olumsuz etkisi altında kalan cari açığa 2017'de daha hızlı bir genişleme yaşandı. 2017'de turizmdeki toparlanmaya karşın dış ticaret dengesindeki genişleme, cari açığı artıran temel nedeni olarak öne çıkıyor. Ayrıca Türkiye'ye geçmiş yıllarda yapılan doğrudan yatırımların ve portföy yatırımlarının kar ve gelir transferlerini içeren birincil gelir hesabı, cari açığın yapısal olarak artmasına sınırlı da olsa katkıda bulunuyor. Bu dinamikler ışığında, 2016 ilk 11 aylık dönemde 28,7 milyar dolar olan toplam cari açık, 2017'nin aynı döneminde 39,4 milyar dolar seviyesine buldu. 12 aylık kümülatif sonuçlara göre, 2016 sonunda 33,0 milyar dolar seviyesindeki cari açık 2017 Kasım itibarıyla 43,8 milyar dolara çıktı. Enerji hariç 12 aylık toplam cari açık bu dönemde 9,1 milyar dolardan 12,0 milyar dolara yükselirken, altın ve enerji hariç açık, 10,8 milyar dolardan 2,5 milyar dolar seviyesine geriledi. Önümüzdeki dönemde altın talebinin normal seyrine dönmesi beklenirken, enerji ithalatı ve turizm sektörlerinin cari açık açısından önemini koruyacak unsurlar olduğunu söylemek mümkün. Bu gelişmeler ışığında büyümenin hızını ne ölçüde koruyacağı da önemli olmakla birlikte, 2017'yi 43 milyar doların üzerinde bir seviyede kapatacak cari açığın 2018'de 48 milyar dolara ulaşması bekleniyor.

**12 aylık toplamlar (milyar dolar)**


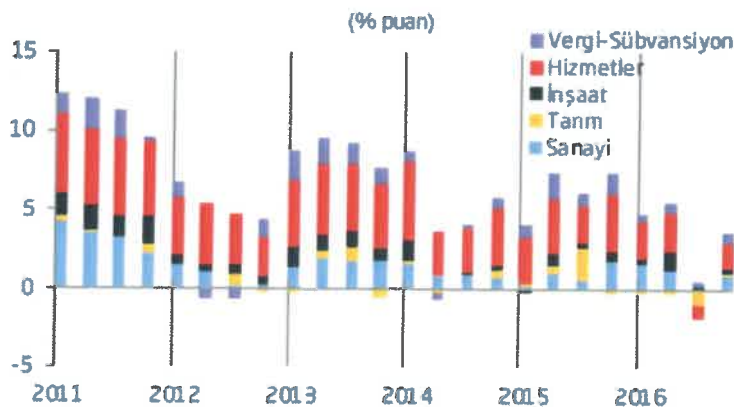
2017 yılı küresel talepteki güçlü seyir ve yurtiçindeki KGF etkisiyle büyüme açısından pozitif sürprizlerin yaşandığı bir yıl oldu. Bu eğilimin yavaşlayarak da olsa bir süre daha devam etmesi bekleniyor. Döviz kurlarındaki ve diğer maliyet unsurlarındaki yükselişin yanında, ekonomideki bu hızlı büyümenin bir yan etkisi olarak enflasyonda görülen zirve ise TCMB'nin yeniden faiz artırımına gitmesini gerektirdi. Önümüzdeki dönemde enflasyonda baz etkisiyle kademeli bir iyileşme beklense de çekirdek göstergeler ve maliyet baskısı, iyileşmenin sınırlı kalabileceğine işaret ediyor. Bu da TCMB'nin sıkı para politikasını koruması beklentilerini destekliyor. 2017'de turizmde 2016'nın kayıpları telafi edilse de enerji faturasındaki artış ve altın ithalatı nedeniyle cari açık hızla genişledi. Cari açığın finansmanında ise portföy yatırımları yıl genelinde etkili oldu. Borçlanma ise son dönemde tekrar toparlanmaya başlarken, görece sağlıklı bir finansman bileşimine doğru gidiliyor. Bununla birlikte dış finansmanın vade yapısı olumlu olsa da ülkenin döviz rezervleriyle karşılaştırıldığında oldukça yüksek seviyede seyrediyor. Büyüme dostu tedbirlerin bir kısmının sona ermesiyle ve güçlü vergi tahsilatıyla kamu açıklarında kötüye gidüş bir miktar durmuş görünüyor. Aynı zamanda harcamalardaki kısmi tasarruflar da olumlu görülebilir. Küresel eğilimler ve ekonominin dayanıklılığı finansal piyasaları desteklese de ekonomi dışı belirsizlikler kısa vadeli dalgalanmalara yol açıyor. Önümüzdeki döneme ilişkin ise ekonominin büyüme ivmesini ne ölçüde koruyabileceği ve enflasyonda ne kadar iyileşme sağlanabileceği kritik öneme sahip görünüyor. Jeopolitik gerilimler ve ekonomi dışı belirsizlikler devam ederken, ekonominin direncini artıracak yapısal reformlara olan ihtiyaç ise uzun vadeli istikrar açısından önemini koruyor. (KPMG Bakış Ocak 2018)

### 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 dönemde ise 2014 yılının 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.

**Şekil 1 GSYH- Sektörel Büyüme Katkıları (Yüzde Olarak)**



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

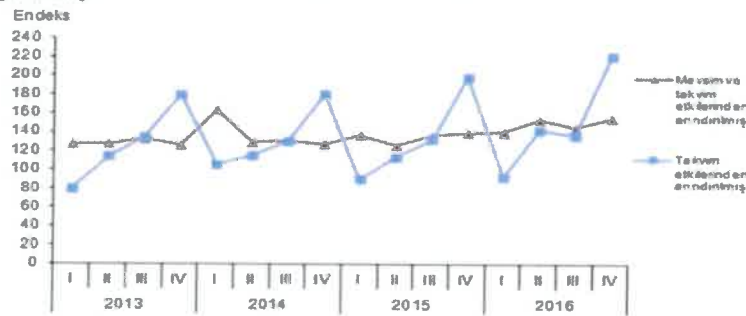
TÜİK verilerine baktığımızda ise inşaat sektöründe ciddi bir ivmelenme yaşandığını ve ekonomiye olan katkısının dalgalı seyrettiğini görmekteyiz.

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.

### Şekil 2 İnşaat Sektörü Ciro Endeksi

#### İnşaat Sektörü Ciro Endeksi

İnşaat sektörü ciro endeksi, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2016  
[2010=100]



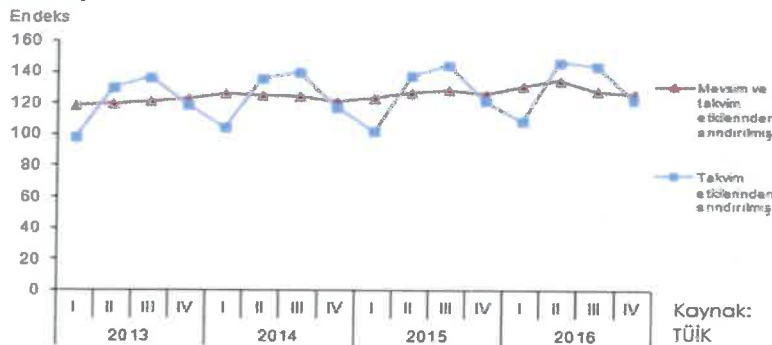
**Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Genel Bakış, Mart 2017 ( TÜİK verileri kullanılmıştır.)**

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.

### Şekil 3 İnşaat Sektörü Üretim Endeksi

İnşaat sektörü üretim endeksi, IV. Çeyrek: Ekim-Aralık, 2016  
[2010=100]



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

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 endeksi 'nin ciddi artış kaydettiği 2016 yılında üretim endeksi 'nin aynı

derecede artmamasının 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;

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 korunması / 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,



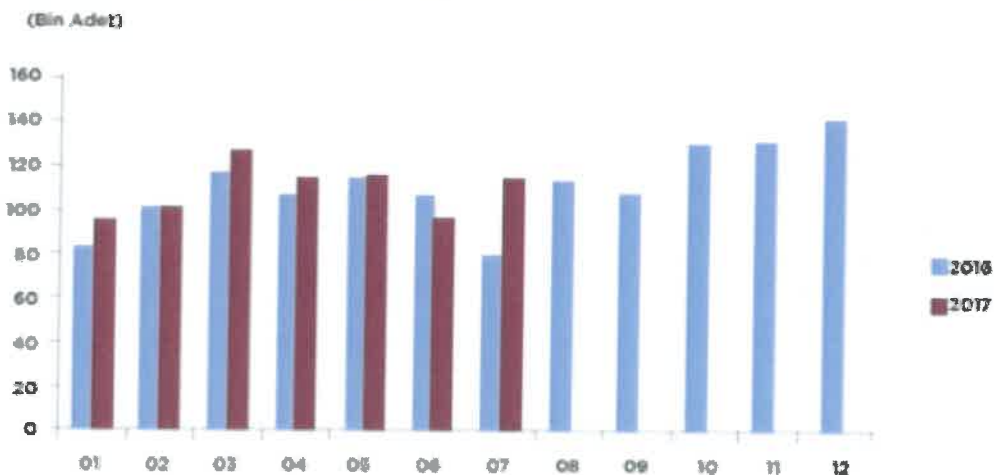
- Sektörle doğrudan ilgili işletmelerin giderek daha kurumsal yönetilmesinin sağladığı yönetsel ve finansal avantajların şirketleri eskiye nazaran daha güçlü hale getirmesi,
- Köyden kente göçün devam etmesine ek olarak artan mülteci sayısının doğrudan büyükşehirlere akması sonucu özellikle batıdaki 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 sayesinde makroekonomik değişkenler sağlamlıklarını korumaktadır.

Konut satışları 2017 yılının ilk yedi ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %8 artış göstermiştir. İpotekli konut satışlarında da %26 yakın bir artış sağlanırken, diğer satış türünde azalma görülmüş olup, azalma oranı %0,4 oranına yakındır.

Diğer satış türünde görülen azalmanın nedeni, markalı konut projesi yapan şirketlerin bankalar ile anlaşmaları sonucu yaptıkları kredili satışlar ile bazı bankaların konut kredisi faizlerini indirmesinden kaynaklanmıştır.

#### Şekil 4 Türkiye Geneli Konut Satış Sayıları



**Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş. -Eylül 2017**

Türkiye genelinde konut satışları 2017 Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %42,4 oranında artarak 115.869 olmuştur. Konut satışlarında, İstanbul 18.083 konut satışı ve %15,6 ile en yüksek paya sahip olurken, satış sayılarına göre İstanbul'u, 11.669 konut satışı ve %10,1 pay ile Ankara, 6.509 konut satışı ve %5,6 pay ile İzmir izlemiştir. Konut satış sayısının düşük olduğu iller sırasıyla 8 konut ile Ardahan, 17 konut ile Hakkâri ve 41 konut ile Şırnak olarak gerçekleşmiştir.

2016 konut satışları toplamının yeni bir rekor kırarak sonuçlandığı görülmüştür. 2017 yılı yedi aylık verilerine baktığımızda ise İstanbul da satılan konut sayısı 132.439 adet olmuştur. (Kaynak: Gayrimenkul ve Konut Sektörüne Bakış; Emlak Konut GYO A.Ş.-Eylül 201)

### 5.3. Bölge Verileri

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

#### 5.3.1. İstanbul İli



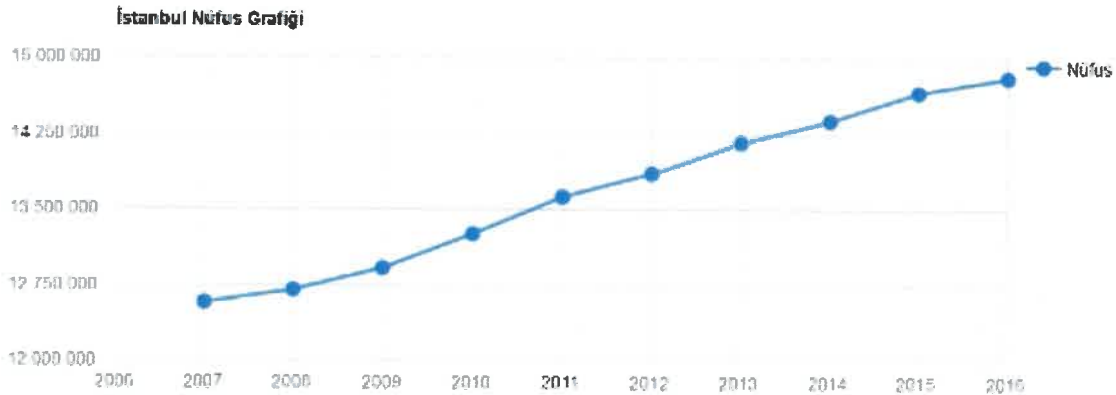
İstanbul, 42° K, 29° D koordinatlarında yer almaktadır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

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 km<sup>2</sup>, bütünü ise 5.313 km<sup>2</sup> '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.

#### 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 gecekondular 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 İçerisinde 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. Yönetmel 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 merkezlerindedir. 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 Boğazi, kuzeybatıdan Kağıthane ve Eyüp ilçeleri, güneyden Haliç çevrelemektedir. Yüzölçümü 8.76 km<sup>2</sup>'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 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 çıkarılan "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-Haciosman-Seyrantepe

hattı ile Şişhane ve Taksim'e metro bağlantısı mevcuttur. Ayrıca Zeytinburnu-Kabataş arasında Tramvay hattı mevcut olup, Taksim-Kabataş arasında funiküler sistem hizmet vermektedir. Kabataş-Kadıköy arasında kesintisiz motor seferleri mevcuttur. Haliç içerisinde vapur çalışmaktadır. İlçede deniz ulaşımında Kasımpaşa, Hasköy, Sötlüce, Kadıköy, Kartal, Bostancı, Adalar, Marmara, Karadeniz Ege ve Akdeniz limanları yurt dışına yolculuk yapan gemiler Karaköy Rıhtımından kalkmaktadır.

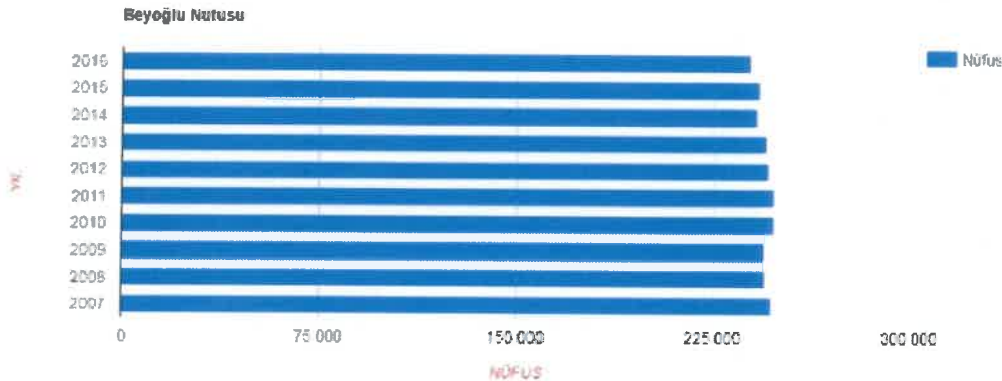
**Ekonomi:** Beyoğlu İlçesi Fatih Sultan Mehmet'in İstanbul'u almasından sonra gelişmiştir. Tarım arazisi yoktur. Beyoğlu İlçesinde 118 banka şubesi, 25 sendika, Belediye'ye kayıtlı 26.998 işyeri mevcuttur. Sanayi ve Ticaret Odasına kayıtlı 13.016, Esnaf ve Sanatkârlar Odası'na kayıtlı 23.963 esnaf bulunmaktadır. 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. 13 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. 14 Beyoğlu İlçesi Nüfusu Yıllara Göre Artış Grafiği**



**Kaynak: TÜİK 2016 Yılı Adrese Dayalı Nüfus Verileri**



## 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 satın almak veya yapmak için gereken tutardır. Varlığın satın alındığı veya yapıldığı andaki maliyeti gerçekleştirmiş bir veridir. Fiyat maliyetle ilişkilidir çünkü bir varlık için ödenen fiyat, alıcının maliyeti haline gelir.
- **Değer** gerçekleştirilmiş 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 değer belirlenmesinde dayanan varsayım değerlendirme 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 Standartlarında 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 Standartlarında 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 Standartlarında tanımlandığı şekliyle *makul değer* bu kategoriye girer.

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

- a) Gösterge niteliğindeki değer belirlenmesi amacıyla kullanılan yaklaşım veya yöntem,
- b) Değerleme 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.

## 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 etkilenemez 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 değerlendirme, pazardaki dengenin yeniden kurulacağı varsayımına dayanan düzeltilmiş veya uyarlanmış fiyattan ziyade, değerlendirme tarihi itibarı ile pazardaki 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, değerlendirme 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 değerlendirme 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 bir şekilde el değiştirdiği bir pazardır.
- Pazar esaslı değerlendirme yapılırken, o andaki malikine veya belirli bir potansiyel alıcıya özgü konular değerlendirmede 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.

### 6.3. Değerleme Yaklaşımları

Uygun bir değer esasına göre tanımlanan bir değerlemeye ulaşabilmek amacıyla, bir veya birden çok değerlendirme 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 değerlendirme yaklaşımı veya yöntemi kullanılması özellikle tavsiye edilir.

#### 6.3.1. Pazar Yaklaşımı

Pazar yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, değerlendirme 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 yansıtılabilmek 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 değer, 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 türetilir.

Gelir yaklaşımı kapsamında kullanılan yöntemler aşağıdakileri içerir:

- a) Tüm risk veya genel kapitalizasyon oranının temsili tek bir dönem gelirin 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, yükümlülükler de uygulanabilir.

#### 6.3.3. Maliyet Yaklaşımı

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

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 değerlendirme 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 değerlendirme yaklaşımında kullanılan veriler veya diğer bilgiler anlamına gelmektedir. Bu veriler gerçeklere veya varsayımlara dayalı olabilir.

#### **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 değerlendirme türünde benzerdir. Ancak, farklı türde varlıkların değerlemesinde, varlıkların değerlemesinin yapıldığı pazar değerini yansıtmaya 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 kirliliğinin 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



## 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 kullanımınıdır. 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 onay aşaması devam eden Tadilat Restorasyon Projesinde belirtilen ve halihazırda inşa edilmekte olan "Otel ve Dükân" fonksiyonu esas alınarak Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ve Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılarak değer takdir edilmiştir.

Değerleme çalışmasında; Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi ve Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılarak taşınmaz değeri hesaplanmıştır. Değerleme tarihi itibarı ile konu parsel üzerinde yer alan ana gayrimenkulde tadilat çalışmaları devam eden yapı için tamamlanması Durumundaki Değeri hesaplanmıştır. Farklı değerlendirme 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.

#### 7.3.1.1. Pazar araştırmaları

##### • Bina Pazarı

**Emsal 1.** Değerleme konusu taşınmaz ile aynı cephede, Kemankeş Caddesi üzerinde konumlu 50 m<sup>2</sup> taban alanlı, bodrum+zemin+5 normal kat olmak üzere toplam 7 katlı, 300 m<sup>2</sup> 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= $\sim 43$  USD/Ay/m<sup>2</sup>) (Birim Satış Değeri= $\sim 13.300$  USD/m<sup>2</sup>)

**Emsal 2.** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda, ara sokakta yer alan 95 m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde K.V.T.V.K.K.'ca onaylı projesi bulunan toplam 559 m<sup>2</sup> 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/m<sup>2</sup>**)

**Emsal 3.** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Kılıç Ali Paşa Camii yakınında yer alan köşe parsel üzerinde konumlu, 6 katlı 480 m<sup>2</sup> alanlı komple bina (otel ve restaurant kullanımına uygun), 3.000.000-USD bedelle satılıktır. (İrtibat; Nişantaşı Emlak: 05379516566) (Birim Satış Değeri=**6.250 USD/m<sup>2</sup>**)

**Emsal 4.** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda olduğu beyan edilen 6 katlı 1.450 m<sup>2</sup> kullanım alanına sahip, 2 yoldan girişi bulunan 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/m<sup>2</sup>**)

**Emsal 5.** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Tersane Caddesi üzerinde 4 katlı 160 m<sup>2</sup> alanlı komple bina 940.000-USD bedelle satılıktır. (İrtibat; Expat Turkey: 05322650783) (Birim Satış Değeri=**~5.875 USD/m<sup>2</sup>**)

**Emsal 6.** Değerleme konusu taşınmaza yakın Karaköy Postanesi sokağında yer alan 3 katlı, 2 derece tarihi eser, 228 m<sup>2</sup> alanlı komple bina 1.500.000-USD bedelle satılıktır. (İrtibat; A-Z Gayrimenkul: 05323570198) (Birim Satış Değeri: **~6.579-USD/m<sup>2</sup>**)

**Emsal 7.** Karaköy vapur iskelesinin önünde (Rıhtım Caddesi üzerinde) yer alan 5 katlı (her kat 40 m<sup>2</sup> olup 200 m<sup>2</sup> kapalı alan + 30 m<sup>2</sup> ön kullanım alanı toplamda 230 m<sup>2</sup> olarak pazarlanmaktadır) bina 2.000.000-USD bedelle satılıktır. (İrtibat; Pozitif Proje: 05368499449) (Birim Satış Değeri=**~8.696 USD/m<sup>2</sup>**)

Emlak yetkilisi emsal verisinin 7.000-USD bedelle kiralandığını belirtmiştir. (Aylık Birim Kira Değeri=**~30,4-USD/m<sup>2</sup>/ay, ~121,7 TL/Ay/m<sup>2</sup>**)

**Emsal 8.** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda Kemankeş Caddesi üzerinde köşe konumda yer alan 3 katlı 560 m<sup>2</sup> komple bina 20.000-USD bedelle kiralıktır. (İrtibat; Optimum Gayrimenkul: 05322647852) (Aylık Birim Kira Değeri=**~35,7-USD/Ay/m<sup>2</sup> - ~142,8 TL/Ay/m<sup>2</sup>**)

**Emsal 9.** Değerleme konusu taşınmaza yakın konumda ara sokakta yer alan 6 katlı 350 m<sup>2</sup> komple bina 20.000-TL bedelle kiralıktır. (İrtibat; Gala Gayrimenkul: 05322511585) (Aylık Birim Kira Değeri: **~57-TL/m<sup>2</sup>/ay**)

**Emsal 10.** Kemeraltı Caddesi üzerinde konumlu, otel ruhsatına sahip, 10 katlı (üst katlardan manzaraya sahip) 4.400 m<sup>2</sup> komple bina 45.000-USD bedelle kiralıktır. (İrtibat; Bebek Gayrimenkul: 05326615452) (Aylık Birim Kira Değeri=**~10,2 USD/Ay/m<sup>2</sup> - ~41 TL/Ay/m<sup>2</sup>**)

### Emsal Krokisi



• **Dükkan/Mağaza Pazarı**

**Emsal 1.** Değerleme konusu taşınmazın yakın konumunda Fransız Geçidinde cepheli 22 m<sup>2</sup> alanlı dükkan 350.000-EURO bedel ile satılıktır. (İrtibat; Optimum Gayrimenkul: 05322647852) (Aylık Birim Kira Değeri=**~15.909-EURO/m<sup>2</sup> - ~19.687 USD/m<sup>2</sup>**)

**Emsal 2.** Değerleme konusu taşınmazın yakın konumunda Fransız Geçidinde 80 m<sup>2</sup> alanlı dükkan 850.000-EURO bedel ile satılıktır. (İrtibat; Optimum Gayrimenkul: 05322647852) (Aylık Birim Kira Değeri=**~10.625-EURO/m<sup>2</sup> - ~13.148 USD/m<sup>2</sup>**)

Bölgede faaliyet gösteren emlak yetkilisi ile yapılan görüşmelerde dükkan nitelikli taşınmazların 15.000-USD/m<sup>2</sup> bedel civarında satış değerinin olacağı belirtilmiştir.

**Emsal 3.** Taşınmazlara yakın konumda ana cadde üzerinde 180 m<sup>2</sup> alanlı dükkan yakın zaman önce 40.000-TL bedel ile kiralanmıştır. (İrtibat; Optimum Gayrimenkul: 05322647852) (Aylık Birim Kira Değeri=**~222 TL/Ay/m<sup>2</sup>**) Emlak yetkilisi emsal verisinin normal piyasa koşullarında 55.000-TL/ay (**~306-TL/Ay/m<sup>2</sup>**) bedel ile kiraya konu olabileceğini, mal sahibinin özel durumundan kaynaklı 40.000-TL/ay bedel ile kiralama yapıldığını belirtmiştir.

Değerlemeye konu parsel üzerinde yer alacak dükkan nitelikli taşınmazların kira bedellerinin de bu aralıkta olabileceği ve kira üzerinden geri dönüş sürelerinin 20-22 yıl civarında olduğu belirtilmiştir.

**Emsal 4.** Karaköy meydanında bodrum, zemin ve asma katlı toplam 120 m<sup>2</sup> alanlı dükkan 18.000-TL bedel ile kiralıktır. Zemin kata uyumlaştırılmış alanı (bodrum katı 0,35 ve asma katı 0,45 oranında zemin kata uyumlaştırılmış alanı) ~72 m<sup>2</sup> olarak hesaplanmıştır. (İrtibat; Remax Forever: 05054455455) (Aylık Birim Kira Değeri=**~250 TL/Ay/m<sup>2</sup>**)

**Emsal 5.** Necatibey Caddesi üzerinde yer alan 130 m<sup>2</sup> düz giriş, 140 m<sup>2</sup> asma kat ve 70 m<sup>2</sup> bodrum katı olan toplamda 340 m<sup>2</sup> alanlı dükkan 35.000-TL/Ay bedelle kiralıktır. Zemine indirgenmiş alanı 218 m<sup>2</sup> olarak hesaplanmaktadır. (İrtibat; Berk Ay Emlak: 05322464393) (Aylık Birim Kira Değeri=**~160 TL/Ay/m<sup>2</sup>**)

**Emsal 6.** Taşınmazın yakın konumunda Kemankeş Cd üzerinde yer alan 200 m alanlı dükkan 28.000-TL bedelle kiralıktır. (İrtibat; Sahibinden: 05326516261) (Aylık Birim Kira Değeri=**~140 TL/Ay/m<sup>2</sup>**)

• **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 <b>78 Euro/Gece/Oda</b> olduğu görülmüştür.
KARAKÖY ROOMS	
	Kemankeş Caddesi üzerinde konumlu olan butik otel dahilindeki tesiste büyüklükleri 25 ila 55 m <sup>2</sup> 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 <b>69 Euro/Gece/Oda</b> olduğu görülmüştür.



HOTEL MORİONE	
	<p>Demirciler Sokak üzerinde konumlu olan butik otel niteliğindeki tesiste toplam 9 adet otel odası bulunmaktadır. Superior ve standart tipteki odalarda herhangi bir manzara özelliği mevcut değildir. Yapılan araştırmalarda baz alınan tarihler arasında gecelik oda fiyatının ortalama <b>47 Euro/Gece/Oda</b> olduğu görülmüştür.</p>
NORDSTERN HOTEL	
	<p>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 <b>49 Euro/Gece/Oda</b> olduğu görülmüştür.</p>
THE HAZE HOTEL	
	<p>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 <b>42 Euro/Gece/Oda</b> olduğu görülmüştür.</p>
10 KARAKOY A MORGANS	
	<p>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 <b>95 Euro/Gece/Oda</b> olduğu görülmüştür.</p>
VAULT KARAKOY	
	<p>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 <b>73 Euro/Gece/Oda</b> olduğu görülmüştür.</p>





### 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 esas ile uyumlaştırılmıştır.

EMSALLER	Konu Taşınmaz	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5	Emsal 6	Emsal 7
Satış Fiyatı, (USD)		982.496	3.000.000	7.000.000	940.000	1.500.000	2.000.000
Kapalı Alan, m <sup>2</sup>	1.852,50	559	480	1450	160	228	230
Birim Satış Fiyatı, (USD)		1.758	6.250	4.828	5.875	6.579	8.696
Satış İskontosu, %		0%	30%	15%	15%	25%	20%
Gerçekleşebilir Birim Değeri (USD/m <sup>2</sup> )		1.758	4.375	4.103	4.994	4.934	6.957
Konum		Maliye Cd	Yakın Konum	Yakın Konum	Yakın Konum	Yakın Konum	Rıhtım Cd
Düzeltilme		40%	10%	5%	5%	10%	-10%
Büyüklük		559	480	1450	160	228	230
Düzeltilme		10%	-5%	0%	-10%	-10%	-10%
Satış Yılı		2016					
Düzeltilme		KUR FARKI VAR	KUR FARKI YOK	KUR FARKI YOK	KUR FARKI YOK	KUR FARKI YOK	KUR FARKI YOK
Emsal Birim Değer (USD/m <sup>2</sup> )		3.339	4.594	4.309	4.744	4.934	5.565
<b>Birim Değer, (USD/m<sup>2</sup>)</b>	<b>4.581</b>						

Yapılan uyumlaştırma hesapları sonucunda değerlendirme konusu taşınmaz için yaklaşık 4.580 USD/m<sup>2</sup> birim satış değeri takdir edilmiş olup Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi kullanılarak taşınmazda devam eden inşaat çalışmalarının tamamlanması durumu için toplam **8.485.366.-USD (33.9412.464.-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/m<sup>2</sup> esas alınarak hesaplanan kalan Yapı Maliyet Değeri düşülerek taşınmaza toplam **32.440.369.-TL** Mevcut Durum Değeri takdir edilmiştir.

TOPLAM İNŞAAT ALANI, m <sup>2</sup>	1.852,70
BİRİM SATIŞ DEĞERİ, USD/m <sup>2</sup>	4.580
TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ TAŞINMAZ DEĞERİ, USD	8.485.366
TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ TAŞINMAZ DEĞERİ, TL	33.941.464

BİRİM İNŞAAT TADİLAT MALİYETİ, TL/m <sup>2</sup>	2.383	
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ, TL	4.414.984	
BİNA TAMAMLANMA SEVİYESİ	66%	2.913.890
KALAN İNŞAAT MALİYETİ	34%	1.501.095

TAŞINMAZIN MEVCUT DEĞERİ, TL	32.440.369
------------------------------	------------

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/m<sup>2</sup>** aylık birim kira değerinin, konum bazında şerefeyesi yüksek taşınmazlar için **100-140-TL/Ay/m<sup>2</sup>** 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 Aktarı Turizm ve İnşaat İşletmeleri A.Ş. arasında 01.11.2017 tarihi itibariyle geçerli olmak üzere 10 yıllık kira sözleşmesi yapılmış olup değerlendirme 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/m<sup>2</sup> (73 TL/Ay/m<sup>2</sup>)** birim kira değeri takdir edilerek, taşınmazın restorasyon çalışmalarının tamamlanmasından sonraki süreçte aylık **33.812 USD (=~135.000.-TL)** bedel ile kiraya konu olabileceği kanaatine varılmıştır.

TOPLAM İNŞAAT ALANI, m <sup>2</sup>	1.852,70
AYLIK BİRİM KİRA DEĞERİ, USD/Ay/m <sup>2</sup>	18,25
AYLIK KİRA DEĞERİ, USD/Ay	33.812
AYLIK KİRA DEĞERİ, TL/Ay	~ 135.000

Konu taşınmazların değer takdirinde ayrıca gelir indirgeme yaklaşımı altında nakit akımları analizi uygulanmış olup, yöntem kapsamında taşınmazın projesinde yer alan dükkanların kiraya verileceği düşünülmüş olup kira değerleri emsal karşılaştırma yaklaşımı ile takdir edilmiştir. Yapılan pazar araştırması ve analizlerine göre taşınmaza yakın konumda emsal dükkanlar 150-300-TL/Ay/m<sup>2</sup> birim değeri ile satışa sunulmakta olup, taşınmazların konumu, büyüklüğü ve cephesi dikkate alındığında kira değeri 215-TL/Ay/m<sup>2</sup> takdir ve tahmin edilmiştir.

EMSALLER	Konu Taşınmaz	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4
Aylık Kira Bedeli, (USD)	277	40.000	18.000	35.000	28.000
Kapalı Alan, m <sup>2</sup>		180	72	218	200
Birim Satış Fiyatı, (USD)		222	250	161	140
Satış İskontosu, %		0%	10%	5%	20%
Gerçekleşebilir Birim Satış Değeri (USD/m <sup>2</sup> )		222	225	153	112
<b>Konum</b>					
Düzeltilme		Fransız Geçidi	Fransız Geçidi	Necatibey Cd	Kemankeş Cd
		0%	0%	40%	5%
<b>Reklam Kabiliyeti</b>					
		10%	10%	15%	15%
<b>Emsal Birim Değer (USD/m<sup>2</sup>)</b>					
		244	248	236	134
<b>Birim Değer, (USD/m<sup>2</sup>)</b>	<b>216</b>				

Emsal karşılaştırma yaklaşımı kapsamında yapılan hesaplamalarda onay süreci devam eden tadilat restorasyon projesine göre zemin katta konumlu iki adet dükkânın aylık kira bedeli 59.555-TL olarak hesaplanmıştır.

Dükkân Alanı, m <sup>2</sup>	277
Dükkân Birim Kira Değeri, TL/Ay, m <sup>2</sup>	215
Aylık Kira Bedeli, TL/Ay	59.555
Yıllık Kira Bedeli, TL/Yıl	714.660

### 7.3.2. Maliyet Oluşumları Analizi

Değerleme çalışmasında Maliyet Oluşumları Analizi Yöntemi direkt olarak kullanılmamış olup, sadece değerlendirme tarihi itibarı ile restorasyon çalışmaları devam eden binanın yaklaşık yapı maliyeti hesaplanmıştır. Değerleme tarihi itibarıyla inşai faaliyetler devam etmekte olup taşınmazın inşaat tamamlanma seviyesi ~%66 olarak hesaplanmıştır. İnşaat seviye hesabı için yapılan porsantaj tablosu rapor ekinde verilmiştir. Değerleme konusu taşınmazın Yapı Maliyet Değerinin hesaplanmasında Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2017 yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri esas alınarak yapılan hesaplar sonucunda taşınmazın tamamlanması için kalan Yapı maliyet değeri toplam **1.501.095 TL** olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan Yapı maliyet değeri değerlendirilmede "Nakit Akımları Analizi" ve "Emsal Karşılaştırma Analizi Yöntemi" kullanılarak takdir edilen mevcut taşınmaz değerinde dikkate alınmıştır.

TOPLAM İNŞAAT ALANI, m <sup>2</sup>		1.852,70
BİRİM İNŞAAT TADİLAT MALİYETİ, TL/m <sup>2</sup>		2.383
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ, TL		4.414.984
BİNA TAMAMLANMA SEVİYESİ	66%	2.913.890
<b>KALAN İNŞAAT MALİYETİ</b>	<b>34%</b>	<b>1.501.095</b>

### 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'nde yapılan incelemede Restorasyon Ruhsatı ve Onaylı Restorasyon Projesi incelenmiş olup daha sonrasında belediyede onay süreçleri devam eden İstanbul II Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nca 26.01.2018 tarih ve 6034 sayı ile onaylanmış Tadilat Restorasyon Projesi görülmüştür. İncelenen belgelerde taşınmaz toplam 20 odalı "Otel" ve 2 "Dükân" 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 uygun görülmüştür.

Değerleme konusu taşınmaz için onaylanan mimari projesinde büyüklükleri 30 ila 40 m<sup>2</sup> 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 itibarı 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:**

- Oda servisi ve diğer yeme içme kalemlerinden elde edilecek yeme-içme gelirlerinin yıllık oda gelirlerinin yaklaşık %20'si oranından olabileceği kabul edilmiştir.
- Zemin katta yer alan dükkân hacimlerinin kiralamaya konu olacağı kabul edilmiştir.
- 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 %30'u oranında olacağı, personel giderlerinin toplam gelirlerin yaklaşık %8'i oranında olacağı, enerji giderlerinin ise toplam gelirlerinin %5'i oranında olacağı varsayılmıştır.
- Yönetim 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.

#### **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 değerinin 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.

2025 Euro	
RF (Risksiz Getiri Oranı)	3,11
RM-RF (Piyasa Getirisi)	20%
B (Sektör Betası)	0,96
C (Diğer Riskler)	8,05

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.

RE (İndirgeme Oranı)	11,35%
	11,50%

$[RM+(B*(RM-RF))+C]/100$

İndirgeme oranının hesaplanmasında Damodaran metodundan yararlanılmıştır.

Yapılan hesaplar sonucundan değerlendirme konusu taşınmazın değerlendirme tarihi itibarı ile mevcut durumu esas alınarak toplam **31.629.007.-TL** takdir edilmiş olup, hesaplara dair detay tablo belirtildiği gibidir.

### Nakit Akımları Analizi Tablosu-Mevcut Durum

		1.YIL	2.YIL	3.YIL	4.YIL	5.YIL	6.YIL	7.YIL	8.YIL	9.YIL	10.YIL
<b>Oda Sayısı:</b>	20 oda										
<b>İnşaat Alanı</b>	1.852,70 m <sup>2</sup>										
<b>Arsa Alanı</b>	341,60 m <sup>2</sup>										
<b>Gayrimenkul Sigortası</b>	891.916 Euro										
<b>Gayrimenkul Vergisi</b>	2.353.681 Euro										
<b>Enflasyon</b>	2,0%										
<b>GELİRLER</b>											
<b>Oda Gelirleri</b>											
<b>Ortalama Yıllık Doluluk Oranı, %</b>		45%	60%	70%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
<b>Ortalama Oda Fiyatı, Euro</b>		75	77	78	80	81	83	84	86	88	90
<b>Toplam Oda Gelirleri, Euro</b>		246.375	335.070	398.733	435.750	444.474	453.363	462.430	471.670	481.113	490.735
<b>Operasyonel Gelirler</b>											
<b>Yiyecek &amp; İçecek Gelirleri</b>	20%	49.275	67.014	79.747	87.152	88.895	90.673	92.486	94.336	96.223	98.147
<b>Diğer Gelirler</b>	10%	24.638	33.507	39.873	43.576	44.447	45.336	46.243	47.168	48.111	49.073
<b>Toplam Operasyonel Gelirler, Euro</b>		73.913	100.521	119.620	130.728	133.342	136.009	138.729	141.504	144.334	147.220
<b>TOPLAM GELİRLER, Euro</b>		320.288	435.591	518.353	566.478	577.816	589.372	601.160	613.183	625.446	637.955
<b>GİDERLER</b>											
<b>İNŞAAT/FONKSİYON DEĞİŞİKLİK MALİYETİ</b>											
<b>İŞLETME GİDERLERİ</b>											
<b>Oda Harcama</b>	5%	12.310	16.754	19.937	21.788	22.224	22.668	23.122	23.584	24.056	24.537
<b>Yiyecek &amp; İçecek Maliyeti</b>	30%	14.783	20.104	23.924	26.146	26.668	27.202	27.746	28.301	28.867	29.444
<b>Personel Giderleri</b>	8%	25.623	34.847	41.488	45.319	46.225	47.150	48.093	49.055	50.036	51.036
<b>Enerji</b>	5%	18.014	24.800	25.918	28.324	28.891	29.469	30.058	30.659	31.272	31.896
<b>Genel İdari Giderler</b>	8%	25.623	34.847	41.488	45.319	46.225	47.150	48.093	49.055	50.036	51.036
<b>Toplam İşletme Giderleri, Euro</b>	20%	94.362	128.332	152.715	166.896	170.233	173.638	177.111	180.653	184.286	187.951
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>	71%	225.926	307.259	365.638	399.581	407.582	415.734	424.049	432.530	441.180	450.004
<b>SABİT GİDERLER</b>											
<b>Gayrimenkul Vergisi</b>	0,4%	9.416	9.804	9.798	9.992	10.102	10.395	10.603	10.815	11.032	11.252
<b>Sigorta</b>	0,2%	1.784	1.820	1.856	1.893	1.931	1.969	2.009	2.049	2.090	2.132
<b>Yenileme Fonu</b>	3,0%	9.800	13.068	15.551	16.995	17.334	17.681	18.035	18.395	18.763	19.139
<b>Toplam Sabit Giderler</b>		20.800	24.491	27.202	28.879	29.457	30.046	30.647	31.260	31.885	32.523
<b>TOPLAM GİDERLER, Euro</b>		418.421	452.823	480.917	495.775	499.890	503.684	507.758	512.013	516.451	520.974
<b>NET İŞLETME GELİRİ, Euro</b>	65%	-98.134	282.766	338.438	370.711	378.125	385.688	393.402	401.270	409.295	417.481
<b>İşletmecil Primleri</b>											
<b>1.Net İşletmeden alınan pay (Base Fee)</b>	8,0%	-7.851	22.621	27.075	29.657	30.250	30.855	31.472	32.102	32.744	33.398
<b>2.Brüt İşletme Gelirinden alınan pay (Incentive Fee)</b>	2,0%	6.563	8.259	9.826	10.737	10.951	11.170	11.394	11.622	11.854	12.091
<b>Nakit Akışları</b>		-98.846	261.887	301.536	330.318	336.924	343.663	350.536	357.546	364.697	371.991
<b>Kapitalizasyon oranı</b>	4,5%										0
<b>Artık Değer, Euro</b>											
<b>Net Nakit Akışları, Otel</b>	58%	-96.846	251.887	301.536	330.318	336.924	343.663	350.536	357.546	364.697	371.991
<b>Dükkan Kira Gelirleri</b>		72.188	147.263	150.209	153.213	156.277	159.403	162.591	165.842	169.159	172.542
<b>Net Nakit Akışları</b>		-24.658	399.151	451.744	483.530	493.201	503.066	513.126	523.388	533.857	544.534
<b>Kapitalizasyon oranı</b>	4,5%										12.100.750
<b>Artık Değer, Euro</b>											
<b>Net Nakit Akışları</b>		-24.658	399.151	451.744	483.530	493.201	503.066	513.126	523.388	533.857	544.534
<b>Net Bugünkü Değer, EURO</b>	11,5%										6.402.426
<b>Net Bugünkü Değer, USD</b>											7.923.002
<b>Net Bugünkü Değer, TL</b>											31.692.007

### Nakit Akımları Analizi Tablosu-Tamamlanması Durumu

Oda Sayısı	20 oda										
İnşaat Alanı	1.852,70 m <sup>2</sup>										
Arsa Alanı	341,50 m <sup>2</sup>										
Gayrimenkul Sigortası	891.916 Euro										
Gayrimenkul Vergisi	2.353.881 Euro										
Enflasyon	2,0%										
					Stabilizasyon Yılları (Euro)						
					4.YIL	5.YIL	6.YIL	7.YIL	8.YIL	9.YIL	10.YIL
<b>GELİRLER</b>											
Oda Gelirleri											
Ortalama Yıllık Doluluk Oranı, %	45%	60%	70%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Ortalama Oda Fiyatı, Euro	75	77	78	80	81	83	84	86	88	88	90
Toplam Oda Gelirleri, Euro	248.375	335.070	398.733	438.759	444.474	453.383	462.430	471.879	481.113	490.739	
<b>Operasyonel Gelirler</b>											
Yiyecek & İçecek Gelirleri	20%	49.275	67.014	79.747	87.152	88.895	90.873	92.486	94.336	96.223	98.147
Diğer Gelirler	10%	24.638	33.507	39.873	43.576	44.447	45.336	46.243	47.168	48.111	49.073
Toplam Operasyonel Gelirler, Euro		73.913	100.521	119.620	130.728	133.342	136.009	138.729	141.504	144.334	147.220
<b>TOPLAM GELİRLER, Euro</b>		<b>320.288</b>	<b>435.591</b>	<b>518.353</b>	<b>569.487</b>	<b>587.725</b>	<b>601.160</b>	<b>613.183</b>	<b>625.446</b>	<b>637.953</b>	
<b>GİDERLER</b>											
<b>İNŞAATI FONKSİYON DEĞİŞİKLİK MALİYETİ</b>											
<b>İŞLETME GİDERLERİ</b>											
Oda Harcamaları	5%	12.319	16.754	19.937	21.788	22.224	22.668	23.122	23.584	24.056	24.537
Yiyecek & İçecek Maliyeti	30%	14.783	20.104	23.924	26.146	26.668	27.202	27.748	28.301	28.867	29.444
Personel Giderleri	8%	25.623	34.847	41.468	45.319	46.225	47.150	48.093	49.055	50.036	51.036
Enerji	5%	16.014	21.780	25.918	28.324	28.891	29.469	30.056	30.659	31.272	31.898
Genel İdari Giderler	8%	25.623	34.847	41.468	45.319	46.225	47.150	48.093	49.055	50.036	51.036
Toplam İşletme Giderleri, Euro	29%	94.362	128.332	152.715	166.896	170.233	173.638	177.111	180.853	184.266	187.951
<b>BRÜT İŞLETME KARI</b>	71%	<b>225.926</b>	<b>307.259</b>	<b>365.638</b>	<b>399.591</b>	<b>407.582</b>	<b>415.734</b>	<b>424.049</b>	<b>432.530</b>	<b>441.180</b>	<b>450.004</b>
<b>SABİT GİDERLER</b>											
Gayrimenkul Vergisi	0,4%	9.416	9.604	9.796	9.992	10.192	10.395	10.603	10.815	11.032	11.252
Sigorta	0,2%	1.784	1.820	1.856	1.893	1.931	1.969	2.009	2.049	2.090	2.132
Yenileme Fonu	3,0%	9.609	13.068	15.551	16.995	17.334	17.681	18.035	18.395	18.763	19.139
Toplam Sabit Giderler		20.808	24.491	27.202	28.879	29.457	30.046	30.647	31.260	31.885	32.523
<b>TOPLAM GİDERLER, Euro</b>		<b>115.170</b>	<b>152.823</b>	<b>179.917</b>	<b>195.775</b>	<b>199.690</b>	<b>203.684</b>	<b>207.768</b>	<b>211.913</b>	<b>216.151</b>	<b>220.474</b>
<b>NET İŞLETME GELİRİ, Euro</b>	65%	<b>205.118</b>	<b>282.768</b>	<b>338.436</b>	<b>370.711</b>	<b>378.125</b>	<b>385.688</b>	<b>393.402</b>	<b>401.270</b>	<b>409.295</b>	<b>417.481</b>
<b>İşletme Primleri</b>											
1.Net İşletmeden alınan pay (Base Fee)	8,0%	16.409	22.621	27.075	29.657	30.250	30.855	31.472	32.102	32.744	33.398
2.Brüt İşletme Gelirinden alınan pay (Incentive Fee)	2,0%	6.078	8.259	9.826	10.737	10.951	11.170	11.394	11.622	11.854	12.091
<b>Net Nakit Akışları</b>		<b>182.631</b>	<b>251.887</b>	<b>301.536</b>	<b>330.318</b>	<b>336.924</b>	<b>343.663</b>	<b>350.536</b>	<b>357.546</b>	<b>364.697</b>	<b>371.991</b>
<b>Net Nakit Akışları</b>	58%	<b>182.631</b>	<b>251.887</b>	<b>301.536</b>	<b>330.318</b>	<b>336.924</b>	<b>343.663</b>	<b>350.536</b>	<b>357.546</b>	<b>364.697</b>	<b>371.991</b>
Dükkan Kira Gelirleri		72.188	147.293	150.209	153.213	156.277	159.403	162.591	165.842	169.159	172.542
<b>Net Nakit Akışları</b>		<b>254.819</b>	<b>399.151</b>	<b>451.744</b>	<b>483.530</b>	<b>493.201</b>	<b>503.085</b>	<b>513.126</b>	<b>523.389</b>	<b>533.857</b>	<b>544.534</b>
Kapitalizasyon oranı	4,5%										12.100.750
<b>Artık Değer, Euro</b>											<b>12.100.750</b>
<b>Net Nakit Akışları</b>		<b>254.819</b>	<b>399.151</b>	<b>451.744</b>	<b>483.530</b>	<b>493.201</b>	<b>503.085</b>	<b>513.126</b>	<b>523.389</b>	<b>533.857</b>	<b>544.534</b>
<b>Net Bugünkü Değer, EURO</b>	11.5%	<b>6.653.077</b>									
<b>Net Bugünkü Değer, USD</b>		<b>8.233.183</b>									
<b>Net Bugünkü Değer, TL</b>		<b>32.932.732</b>									

Değerleme konusu taşınmazda değerleme tarihi itibarı ile devam eden restorasyon çalışmalarının tamamlanması durumundaki değeri Nakit Akımları Analizi Yöntemi kullanılarak toplam **32.932.732.-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.

Ayrıca taşınmazın imar işlem dosyasında kat ve alanlarda değişikliğe gidilmeden, onaylı restorasyon projesi zemin katında yer alan restoran ve lounge-bar hacimleri, onay süreci devam eden tadilat restorasyon projesinde iki ayrı dükkân olarak projelendirilmiştir. Değerleme tarihi itibarı ile restorasyon inşaatı devam eden parselde kat irtifakının yeniden düzenleneceği ve tadilat restorasyon projesine göre kat mülkiyetinin tesis edileceği öngörüsü ile taşınmazlara bağımsız bölüm bazında değer takdir edilmemiştir.

## 8. GAYRİMENKULLERE İLİŞKİN ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 8.1. Analiz Sonuçlarının Uyumulaştırılması

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 uyumulaştırılması sonucunda nihai değere ulaşılmıştır. Takdir edilen taşınmaz değerine dair detay tablo aşağıda belirtildiği gibidir.

**Tablo. 15 Farklı Yöntemler ile Hesaplanan Değerlerin Uyumulaştırılması**

DEĞERLEME YÖNTEMİ	MEVCUT DURUM DEĞERİ, TL	TAMAMLANMASI DURUMUNDAKİ DEĞERİ, TL
EMSAL KARŞILAŞTIRMA/KOMPLE BİNA	32.440.369	33.941.464
NAKİT AKIMLARI ANALİZİ	31.692.007	32.932.732
UYUMLAŞTIRILMIŞ TAŞINMAZ DEĞERİ	32.440.000	33.940.000

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

Değerleme konusu İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 Ada, 141 Parsel için Beyoğlu Belediyesi'nce onaylı Restorasyon projesinde "Otel" nitelikli olarak ve onay aşaması devam eden tadilat restorasyon projesinde "Otel+Dükkan" nitelikli olarak belirtilmiş olup, 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 Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği

#### Yasal Gereklere 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 ve ruhsat eki niteliğindeki restorasyon projesi onaylandığı görülmüştür. Ayrıca taşınmazın imar işlem dosyasında İstanbul II Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nca 26.01.2018 tarih ve 6034 sayı ile onaylanmış ve Beyoğlu Belediyesi'nde onay süreci devam eden tadilat restorasyon projesi görülmüştür. Restorasyon projesine göre yapı "Otel" olarak projelendirilmiş olup zemin katında projelendirilen restoran ve lounge-bar hacimleri, tadilat restorasyon projesinde iki ayrı dükkân olarak belirtilmiştir. Buna göre tadilat restorasyon projesinin, kat ve inşaat alanı olarak onaylı restorasyon projesine uyumlu olduğu, ancak 2 adet dükkân ve 1 adet otel şeklinde bağımsız bölüm yapısının oluşturulduğu görülmüştür. Tadilat restorasyon projesinde belirtildiği şekilde inşaat çalışmaları devam etmekte olup, inşaatın tamamlanması, yapı kullanma izin belgesinin alınması ve kat mülkiyetinin tesis edilmesi gerekmektedir.



### 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 değerlendirme 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 belirtilmiştir. Ayrıca taşınmazın imar işlem dosyasında İstanbul II Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nca 26.01.2018 tarih ve 6034 sayı ile onaylanmış ve Beyoğlu Belediyesi'nde onay süreci devam eden tadilat restorasyon projesine göre iki adet dükkân ve 1 adet otel nitelikli olarak projelendirilmiş olup restorasyon çalışmaları buna göre devam etmektedir.

Taşınmaz için restorasyon çalışmaları tamamlanıp Yapı Kullanma İzin Belgesi alınarak, Tapu Müdürlüğüne son restorasyon projesine uygun olarak kat mülkiyeti tesis edildiğinde yasal prosedür tamamlanmış olacaktır.

Taşınmaz için yapı kullanma izin belgesi düzenlenip yeniden kat mülkiyeti tesis edilmesinden 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 alınmış olup, bağımsız bölüm yapısının oluşturulduğu tadilat restorasyon projesi ve tadilat ruhsatı onay aşamasındadır. Mevcut inşaat seviyesi itibariyle yasal gereklilikleri yerine getirilmiş olup Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri gereğince gayrimenkulün halihazırda yapı kullanma izin belgesi bulunması nedeniyle Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde "Binalar" başlığı altında bulunmasında herhangi bir sakınca görülmüştür.

#### **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,

d) Portföyde yer alan gayrimenkullerden kiraya verilenlerin kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması,

e) 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 değerlendirme 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 aynı 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 değerlendirme çalışmalarının bitiş tarihi ile rapor tarihi arasındaki sürenin beş iş gününü aşmaması ve gayrimenkul değerlendirme raporunun rapor tarihini takip eden iki iş günü içinde ortaklığa teslimi zorunludur.

(5) Üçüncü ve dördüncü fıkrada yer alan hükümlere, ortaklık ile gayrimenkul değerlendirme 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.



## 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. Ayrıca taşınmazın İmar işlem dosyasında İstanbul II Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nca 26.01.2018 tarih ve 6034 sayı ile onaylanmış ve Beyoğlu Belediyesi'nde onay süreci devam eden tadilat restorasyon projesi görülmüştür. Restorasyon projesi zemin katında belirtilen restoran ve lounge-bar hacimleri, tadilat restorasyon projesinde iki adet dükkân olarak projelendirilmiştir. Tadilat restorasyon projesinin ve tadilat ruhsatının onaylanması, inşaatın ruhsat eki projesine uygun tamamlanması, yapı kullanma izin belgesinin alınarak yeniden kat mülkiyetinin tesis edilmesi ile yasal süreç tamamlanacaktır.

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. Değerleme konusu taşınmaz 5 bağımsız bölümden oluşmakla birlikte onay prosedürü devam eden Kültür Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nca onaylı tadilat restorasyon projesinde kullanım fonksiyonu farklı olduğundan devam eden proje ve inşaat esas alınarak bağımsız bölümler için ayrı ayrı değer takdiri yapılmamıştır.

### 9.2. Nihai Değer Takdiri

Halihazırda tadilat çalışmaları devam eden değerlendirme konusu İstanbul ili, Beyoğlu ilçesi, Kemankeş Mahallesi, 94 Ada, 141 Parselde yer alan 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 mevcut inşaat seviyesine göre ve tadilatın tamamlanması durumu için değer takdir edilmiştir.

Yerinde yapılan incelemeler, hesaplamalar, alınan beyanlar ve Pazar araştırmalarının analizi sonucunda konu taşınmaza mevcut inşaat seviyesi için KDV hariç toplam **32.440.000.-TL**, tadilatın tamamlanmış olması durumunda ise **33.940.000.-TL** değer takdir edilmiştir.

**Tablo. 16 Nihai Değer Tablosu**

İSTANBUL İLİ, BEYOĞLU İLÇESİ, KEMANKEŞ MAHALLESİ	*KİRA DEĞERİ (TL/Ay) K.D.V. HARIÇ	SİGORTAYA ESAS DEĞER (TL) K.D.V. HARIÇ	K.D.V. HARIÇ TOPLAM TAŞINMAZ DEĞERİ (TL)	%18 K.D.V. DAHİL TOPLAM TAŞINMAZ DEĞERİ (TL)
94 Ada 141 parsel	135.000	4.414.508	32.440.000	38.279.200

*Raporda belirtilen değerlerin tamamı KDV Hariç değerlerdir.*

*T.C.M.B. 29.03.2018 tarihi Döviz Kuru, 1 USD =4,00.-TL, 1 EURO = 4,95.-TL alınmıştır.*

Sonuç olarak değerlendirme tarihi itibarıyla;

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 **32.440.000.-TL (OtuzİkiMilyonDörtYüzKırkBin Türk Lirası)** olarak tahmin ve takdir edilmiştir.

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



**Aysel AKTAN**  
Şehir Plancısı-Harita Mühendisi  
SPK LİSANS NO: 408241  
SORUMLU DEĞERLEME UZMANI

