



TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ- BEYOĞLU İLÇESİ

64 ADA 4-12-13-14-15-16-17 PARSELLER

KARAKÖY KEMANKEŞ ARSALARI

GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

Rapor No: 2016-019-GYO-008

Değer Tarihi: 30.12.2016

Rapor Tarihi: 06.01.2017



GAYRİMENKUL DANIŞMANLIK VE DEĞERLEME A.Ş.

i. DEĞERLEME RAPORU ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	:	Epos Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.
Rapor Tarihi	:	06.01.2017
Rapor No	:	2016-019-GYO-008
Değerleme Tarihi	:	30.12.2016
Değerleme Konusu Mülke Ait Bilgiler	:	İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, Kılıç Ali Paşa Caddesi, 120 Pafta, 64 Ada, 4-12-13-14-15-16-17 Parseller
Çalışmanın Konusu	:	Konu Gayrimenkulün Güncel Pazar Değeri Tespiti.
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Toplam Arsa Alanı	:	1.501 m ²
Değerleme Konusu Gayrimenkulün Kapalı Alanı	:	3.900 m ² (Mevcut yapı metruk durumda olduğu için ve Torunlar GYO A.Ş. tarafından mevcut yapıların yıkılacağı için değerlemede esas alınmamıştır.)
Değerleme Konusu Gayrimenkulün İmar Durumu	:	Turizm, Ticaret ve Hizmet Alanı

30.12.2016 Tarihi İtibariyle

Ada	Parsel	KDV Hariç Arsa Değeri (TL)	KDV Dahil Arsa Değeri (TL)	KDV Hariç Arsa Değeri (USD)	KDV Dahil Arsa Değeri (USD)
64	4	38.691.959	45.656.512	11.123.493	13.125.722
64	12	2.170.476	2.561.162	623.987	736.305
64	13	2.117.965	2.499.199	608.891	718.491
64	14	2.170.476	2.561.162	623.987	736.305
64	15	2.187.980	2.581.817	629.019	742.243
64	16	2.170.476	2.561.162	623.987	736.305
64	17	2.221.466	2.621.330	638.646	753.602
TOPLAM		51.730.799	61.042.343	14.872.010	17.548.972
Takdir Edilen Pazar Değerleri (Toplam)		51.731.000	61.042.000	14.872.000	17.549.000

1-)Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-)Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir.. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.). Emsal karşılaştırma yöntemi ile bulunan Pazar değeri takdir edilirken belirtilen kur kullanılmıştır.)

4-)Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.). Geliştirme yaklaşımı yönteminde belirtilen kurlar kullanılmıştır.

5-)Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

6-)KDV Hariç arsa değerlerinin son üç rakamı yuvarlanmıştır.

Değerlemede Görev Alan Kişiler

Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Taner DÜNER
Lisanslı Değerleme Uzmanı	:	Önder ÖZCAN
Sorumlu Değerleme Uzmanı	:	Neşecan ÇEKİCİ

Uygunluk Beyanı

- Raporda sunulan bulgular, değerlendirme uzmanının sahip olduğu bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar, sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlıdır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi yoktur ve gelecekte ilgisi olmayacaktır.
- Değerleme uzmanının değerlendirme konusu gayrimenkul veya ilgili taraflar hakkında hiçbir önyargısı bulunmamaktadır.
- Değerleme raporunun ücreti raporun herhangi bir bölümüne, analiz fikir ve sonuçlara bağlı değildir.
- Değerleme uzmanı, değerlemeyi ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirmiştir
- Değerleme uzmanı, yeterli mesleki eğitim şartlarına ve tecrübesine haizdir.
- Rapordaki analiz, kanaatler ve sonuç değerleri Uluslararası Değerleme Standartları(UDS) kriterlerine uygun olarak hazırlanmıştır.

Varsayımlar

- Raporda belirtilen değer bu raporun hazırlandığı tarihteki değeridir. Değerleme uzmanı bu değere etki edecek ve bu tarihten sonra oluşacak ekonomik ve/veya fiziki değişikliklerden dolayı sorumlu değildir.
- Bu rapordaki hiçbir yorum (söz konusu konular raporun devamında tartışılrsa dahi) hukuki konuları, özel araştırma ve uzmanlık gerektiren konuları ve değerlendirme uzmanının bilgisinin ötesinde olacak konuları açıklamak niyetiyle yapılmamıştır.
- Mülk ile ilgili hiçbir bilgide değişiklik yapılmamıştır. Mülkiyet ve resmi tanımlar ile ilgili bilgilerin alındığı makamlar genel olarak güvenilir kabul edilirler. Fakat bunların doğruluğu için bir garanti verilmez.
- Bilgi ve belgeler raporda kamu kurumlarından elde edilebildiği kadarı ile yer almaktadır.
- Kullanılan fotoğraf, harita, şekil ve çizimler yalnızca görsel amaçlıdır, rapordaki konuların kavranmasına görsel bir katkısı olması amacıyla kullanılmıştır, başka hiçbir amaçla güvenilir referans olarak kullanılamaz.
- Bu rapora konu olan projeksiyonlar değerlendirme sürecine yardımcı olması dolayısı ile mevcut piyasa koşullarında ve mevcut talep durumunda stabil bir ekonomi süreci göz önüne alınarak yapılmıştır. Projeksiyonlar değerlendirme uzmanının kesin olarak tahmin edemeyeceği değişen piyasa koşullarına bağlıdır ve değerinde değişken şartlardan etkilenmesi olasıdır.

- Değerleme uzmanı mülk üzerinde veya yakınında bulunan- bulunabilecek tehlikeli veya sağlığa zararlı maddeleri tespit etme yeterliliğine sahip değildir. Değer tahmini yapılırken değer düşmesine neden olacak bu gibi maddelerin var olmadığı öngörülür. Bu konu ile hiçbir sorumluluk kabul edilmez.
- Değerleme raporuna dâhil edilen, geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar veya işletme tahminleri, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Dolayısıyla, bunlar gelecekteki koşullara bağlı olarak değişebilir. Rapor tarihinden sonra meydana gelebilecek ekonomik değişikliklerin raporda belirtilen fikir ve sonuçları etkilemesinden ötürü sorumluluk alınmaz.
- Aksi açık olarak belirtilmediği sürece hiçbir olası yer altı zenginliği dikkate alınmamıştır.
- Konu mülk ile ilgili değerlendirme uzmanının zemin kirliliği etüdü çalışması yapması mümkün değildir. Bu nedenle görüldüğü kadarı ile herhangi bir zemin kirliliği sorunu olmadığı kabul edilmiştir.
- Bölgenin deprem bölgesi olması sebebiyle detaylı jeolojik araştırmalar yapılmadan zemin sağlamlığı konusu netleştirilemez. Bu nedenle çalışmalarda zemin ile ilgili herhangi bir olumsuzluğun olmadığı kabul edilmiştir.
- Gayrimenkullerde zemin araştırmaları ve zemin kontaminasyonu çalışmaları, "Çevre Jeofiziği" bilim dalının profesyonel konusu içinde kalmaktadır. Şirketimizin bu konuda bir ihtisası olmayıp konu ile ilgili detaylı bir araştırma yapılmamıştır. Ancak, yerinde yapılan gözlemlerde gayrimenkulün çevreye olumsuz bir etkisi olduğu gözlemlenmemiştir. Bu nedenle çevresel olumsuz bir etki olmadığı varsayılarak değerlendirme çalışması yapılmıştır.

1	RAPOR BİLGİLERİ.....	8
1.1	Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü.....	8
1.2	Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri	8
1.3	Değerleme Tarihi	8
1.4	Dayanak Sözleşmesi	8
1.5	Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama.....	8
2	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	9
2.1	Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler	9
2.2	Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler	9
2.3	Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar	9
3	DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI	10
3.1	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)	10
3.2	Maliyet Yaklaşımı.....	11
3.3	Gelir İndirgeme Yaklaşımı.....	11
4	EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	12
4.1	Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler.....	12
4.2	Küresel Ekonomik Görünüm.....	14
4.3	Türkiye Ekonomik Görünüm.....	18
4.4	Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu.....	21
4.5	Turizm Piyasası	24
4.5.1	İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Verilerin Değerlendirilmesi	24
4.5.2	Beyoğlu Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Verilerin Değerlendirilmesi	26
4.5.3	Taksim-Galata-Cihangir-Salı Pazarı-Karaköy Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Verilerin Değerlendirilmesi	26

4.6	Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi	28
4.6.1	İstanbul İli	28
4.6.2	Beyoğlu İlçesi	29
4.6.2.1	Beyoğlu İlçesi Kültürel Odaklar; İstiklal Caddesi ve Karaköy Bölgesi/Bankalar Caddesi ve Galataport Projesi	30
4.6.2.2	İstiklal Caddesi	30
4.6.2.3	Karaköy Bölgesi ve Bankalar Caddesi	31
4.6.2.4	Galataport Projesi.....	33
5	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER.....	36
5.1.	Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler	36
5.2.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki	39
5.2.1.	Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler.....	39
5.2.2.	Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	40
5.3.	Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi	41
5.3.1.	Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar	42
5.3.2.	Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	42
5.3.3.	Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler	43
5.3.4.	Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	43
5.3.5.	İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	44
5.3.6.	Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye ilişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama	44
5.4.	Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri	44
5.4.1.	Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri	44

5.4.2.	Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler	45
6.	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ	46
6.1.	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler	46
6.2.	SWOT Analizi	46
6.3.	Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları	47
6.4.	Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri	47
6.4.1.	Emsal Yaklaşımı	47
6.4.1.1.	Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri	47
6.4.1.2.	Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri	49
6.4.2.	Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı	52
6.4.3.	Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri	57
6.4.4.	Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri	57
6.4.5.	En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi	57
6.4.6.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	57
7.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	58
7.1.	Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması	58
7.2.	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	58
7.3.	Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler	58
7.4.	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Projesinin veya Gayrimenkule Bağlı Hak ve Faydaların, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	59
8.	SONUÇ	59
8.1.	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	59
8.2.	Nihai Değer Takdiri	60
9.	EKLER	61

1.1 Değerleme Raporunun Tarihi, Numarası ve Türü

Rapor Tarihi : 06.01.2017

Rapor Numarası : 2016-019-GYO-008

Raporun Türü : İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, Kılıç Ali Paşa Caddesi, 120 Pafta, 64 Ada, 4-12-13-14-15-16-17 Parsel nolu, toplam 1.501 m² yüzölçümlü 7 adet gayrimenkulün güncel pazar değerinin Türk Lirası cinsinden belirlenmesi amacıyla hazırlanan değerleme raporudur.

1.2 Değerleme Raporunu Hazırlayanların ve Sorumlu Değerleme Uzmanının Bilgileri

Raporu Hazırlayan : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Taner DÜNER

Raporu Kontrol Eden : Lisanslı Değerleme Uzmanı, Önder ÖZCAN

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Sorumlu Değerleme Uzmanı, Neşecan ÇEKİCİ

SPK Kapsamı : Evet

1.3 Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporu için 10.10.2016 tarihinde çalışmalara başlanmış, 06.01.2017 tarihinde rapor yazımı tamamlanmıştır.

1.4 Dayanak Sözleşmesi

Bu değerleme raporu şirketimiz ile Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. arasında 03.10.2016 tarihinde imzalanan dayanak sözleşmesi hükümlerine bağlı kalınarak hazırlanmıştır.

1.5 Raporun Kurul Düzenlemeleri Kapsamında Değerleme Amacıyla Hazırlanıp Hazırlanmadığına İlişkin Açıklama

İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, Kılıç Ali Paşa Caddesi, 120 Pafta, 64 Ada, 4-12-13-14-15-16-17 Parsellerin Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri kapsamında güncel pazar değerini tespit etmek amacıyla hazırlanmıştır.



2 ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 Değerleme Şirketini Tanıtıcı Bilgiler

Şirketin Unvanı : EPOS Gayrimenkul Danışmanlık ve Değerleme A.Ş.

Şirketin Adresi : Kore Şehitleri Cad. Yüzbaşı Kaya Aldoğan Sok. Engin İş Merkezi No: 20 Kat:2
Zincirlikuyu / İstanbul

2.2 Müşteriyi Tanıtıcı Bilgiler

Müşteri Unvanı : Torunlar GYO A.Ş.

Müşteri Adresi : Rüzgarlıbahçe Mahallesi, Özalp Çıkmaşı, No: 4 34805 Beykoz/İstanbul

2.3 Müşteri Talebinin Kapsamı ve Varsa Getirilen Sınırlamalar

Bu rapor, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 03.10.2016 tarihli talebine istinaden; İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, Kılıç Ali Paşa Caddesi, 120 Pafta, 64 Ada, 4-12-13-14-15-16-17 Parselde yer alan taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanan gayrimenkul değerleme raporudur. Müşteri tarafından getirilen herhangi bir kısıtlama bulunmamaktadır.

3 DEĞER TANIMLARI, DEĞERLEME YÖNTEMLERİNİN TANIMI

Ülkemizde kullanılabilir olan üç farklı değerlendirme yöntemi bulunmaktadır. Bu yöntemler “Emsal Karşılaştırma (Piyasa Yaklaşımı) Yaklaşımı”, “Maliyet Yaklaşımı ” ve “Gelir İndirgeme Yaklaşımı” yöntemleridir.

3.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı (Pazar Değeri Yaklaşımı)

Değerleme işlemi yapılacak olan gayrimenkulün; mevcut pazarda benzer özellikler taşıyan ve yeni satılmış olan gayrimenkullerle karşılaştırılması, uygun karşılaştırma işlemlerinin uygulanması ve karşılaştırılabilir satış fiyatlarında çeşitli düzeltmelerin yapılması bu yaklaşımda izlenen prosedürlerdir.

Bulunan emsaller lokasyon, görülebilirlik, fonksiyonel kullanım, büyüklük, imar durumu ve emsali gibi kriterler dâhilinde karşılaştırılarak değerlendirme analizleri yapılır. Pazar değeri yaklaşımı; yaygın ve karşılaştırılabilir emsallerin olması durumunda en çok tercih edilen metottur.

Gayrimenkul değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşım pazar değeri yaklaşımıdır. Bu değerlendirme yönteminde bölgede değerlemesi istenilen gayrimenkulle ortak temel özelliklere sahip karşılaştırılabilir örnekler incelenir.

Pazar Değeri Yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilir.
- Pazardaki alıcı ve satıcıların gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu ve bu nedenle zamanın önemli bir faktör olmadığı kabul edilir.
- Gayrimenkulün pazarda makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için kaldığı kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklerin değerlemeye konu gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip olduğu kabul edilir.
- Seçilen karşılaştırılabilir örneklere ait verilerin fiyat düzeltmelerinin yapılmasında günümüz sosyo-ekonomik koşulların geçerli olduğu kabul edilir.

3.2 Maliyet Yaklaşımı

Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir.

Yaklaşımında gayrimenkulün değerinin arazi ve binalar olmak üzere iki farklı fiziksel olgudan meydana geldiği kabul edilir. Yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı göz önüne alınır. Bir başka deyişle bu yöntemde, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Değerleme işlemi; yapılacak olan gayrimenkulün bugünkü yeniden inşa ya da yerine koyma maliyetine; mevcut yapının sahip olduğu herhangi bir çıkar veya kazanç varsa ekledikten sonra, aşınma payının toplam maliyetten çıkarılması ve son olarak da arazi değeri eklenmesi ile yapılır.

3.3 Gelir İndirgeme Yaklaşımı

Gelir indirgeme yönteminde gayrimenkulün getireceği net gelir, boş kalma, tahsilât kayıpları ve işletme giderleri işletme dönemi için analiz edilir.

Değerleme uzmanı, gayrimenkulün gelecekte ortaya çıkabilecek faydalarını ve getirdiği net geliri kapitalize ederek bugünkü değerini belirler.

Gelir indirgeme yaklaşımında iki farklı metot bulunmaktadır. Direkt Kapitalizasyonda; bir yıllık gelirin, gelir oranına bölünmesi ya da gelir katsayısıyla çarpılması sonucu değere ulaşılır. İndirgenmiş Nakit Akışında ise; götürü bedeli uygulanarak gelir modeline yansıtılır, gelirler kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile bugünkü değerine getirilerek gayrimenkulün değeri saptanır.

Bazı gayrimenkuller özellikleri itibarı ile geliştirileceği düşünülmektedir değerlendirilmeleri gerekebilir. Bu durumda gayrimenkulün geliştirilmesi nedeni ile sağlayacağı net gelirler geliştirilmesi nedeni ile yapılacak giderlerden düşülerek bulunan net gelirleri dikkate alınır, girişimci karları da hesaba katılarak kabul edilebilir bir indirgeme oranı ile gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılır.

4 EKONOMİK DURUM, GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ VERİLERİ VE GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

4.1 Genel ve Sosyo Ekonomik Veriler

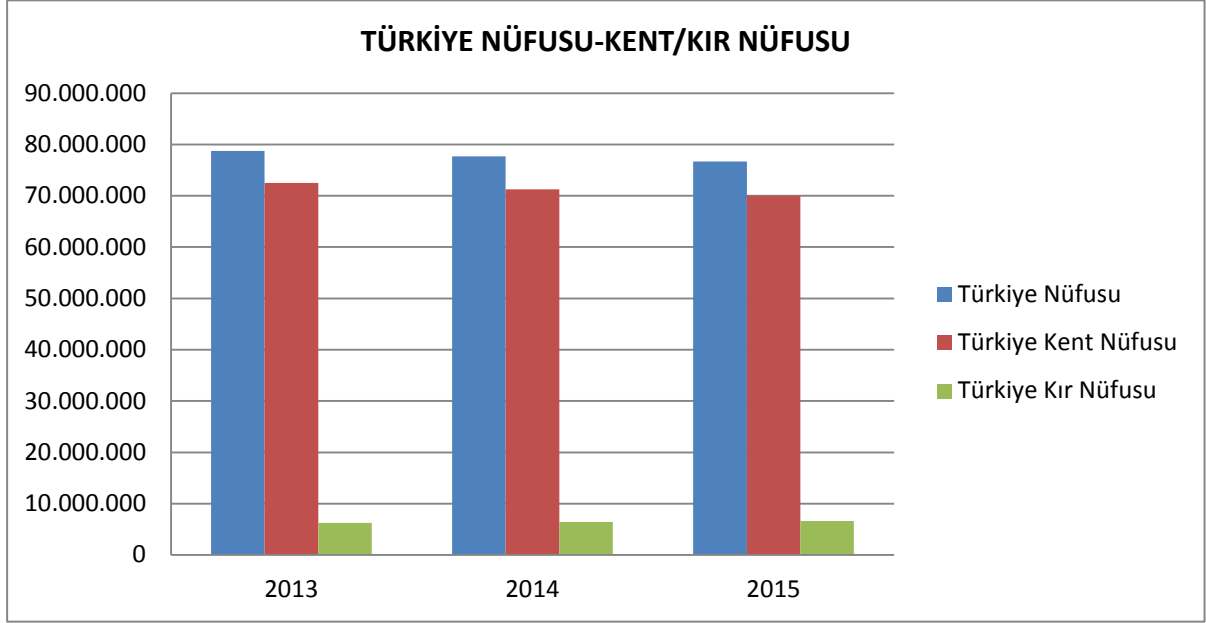
Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) 2015 sonuçlarına göre Türkiye'nin nüfusu 78.741.053 kişidir. Bu sayının %50,2 (39 milyon 511 bin 191 kişi) erkeklerden, %49,8 (39 milyon 229 bin 862 kişi) kadınlardan oluşur.

Türkiye nüfusunun en önemli özelliklerinden biri genç olmasıdır. 0-14 yaş grubu nüfus, toplam nüfusun yüzde 24,3'ünü oluşturur. Ancak bu oran 1965'den beri sürekli azalmakta ve Türkiye toplumu giderek yaşlanmaktadır. 0-14 yaş grubu 1965'te nüfusun yüzde 41,9'unu oluştururken 2015'te yüzde 24,3'üne karşılık gelmektedir. Türkiye yıllık nüfus artış hızı binde 13,4'dir. Nüfusun % 92,10'u il ve ilçe merkezlerinde yaşamaktadır. Türkiye'de ortalama yaş 31'dir. Tabloda Türkiye'nin nüfus verileri Türkiye geneli ölçeğinde incelenmiştir. 2013, 2014 ve 2015 verileri karşılaştırılmıştır.

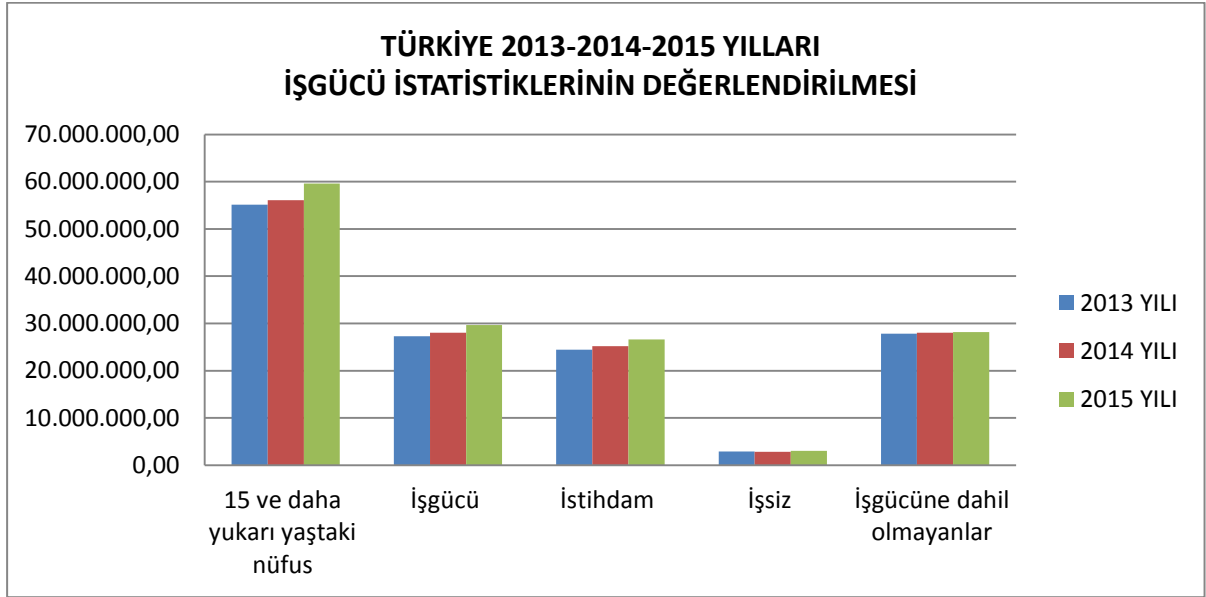
TÜRKİYE			
Satırlar	2013	2014	2015
Türkiye Kır Nüfusu	6.633.451,00	6.409.722,00	6.217.919,00
Türkiye Kent Nüfusu	70.034.413,00	71.286.182,00	72.523.134,00
Türkiye Nüfusu	76.667.864,00	77.695.904,00	78.741.053,00
15 ve daha yukarı yaştaki nüfus	55.169.000,00	56.084.000,00	59.584.833,00
İşgücü	27.323.000,00	28.036.000,00	29.678.000,00
İstihdam	24.433.000,00	25.194.000,00	26.621.000,00
İşsiz	2.890.000,00	2.841.000,00	3.057.000,00
İşgücüne dahil olmayanlar	27.846.000,00	28.048.000,00	28.176.000,00
İşgücüne Katılma Oranı (%)	49,5	50	51,3
İstihdam Oranı (%)	44,3	44,9	46
İşsizlik Oranı (%)	10,6	10,1	10,3
Tarım dışı işsizlik oranı (%)	12,9	12,3	12,6
Genç nüfusta (15-24 yaş) işsizlik oranı (%)	20,7	19	19,3

2013, 2014 ve 2015 Nüfus Verileri (Kaynak: TÜİK)

2013, 2014 ve 2015 verilerine bakıldığında Türkiye genelinüfus, işgücü, istihdam artışı olduğu görülmektedir. Buna bağlı olarak işsiz, işgücüne dahil olmayan nüfus da artmaktadır. Genç nüfusta işsizlik oranı ise Türkiye geneli ve kent nüfusu için dikkat çeken bir diğer konudur.



Ayrıca ikinci bir karşılaştırma, tabloda yer alan 2013-2014-2015 nüfus verilerinin Türkiye geneli incelenmesidir. 2016 Yılında 15 ve daha yukarı yaştaki nüfusun, işgücü, istihdam nüfusunun arttığı, işsiz ve işgücüne dahil olmayan nüfusun ihmal edilebilir düzeyde arttığı gözlenmiştir.



Bu bilgiler ışığında genel ekonomik görünüme ve gayrimenkul sektörüne ilişkin bilgiler verilecektir.

4.2 Küresel Ekonomik Görünüm

Küreselleşme ve ülke ekonomilerinin birbiri ile olan bağlarının giderek artması sonucunda dünya ekonomisindeki her türlü önemli gelişmenin takip edilmesi zorunlu hale gelmiştir.

Küresel ekonomik krizlerde öncelikli sorun, gelişmiş ülkelerin çoğunda yaşanan deflasyonist (fiyatlar genel seviyesindeki düşüş) süreç ve buna bağlı farklı boyutlarda görülen resesyondur (durgunluk-negatif büyüme). Gelişmekte olan ülkelerde ise, kendi içlerinde enflasyonist (fiyatlar genel seviyesinde yaşanan artış) ve düşük büyüme sorunları ile karşılaşmaktadır. Her ülkede ilgili durumların boyutları farklı özellikler ve nedenler arz etmekte olup standart bir reçete ile çözülmesi oldukça güçtür.

Küresel kriz sonrası, ekonomi politikalarının en önemli uygulayıcıları Merkez Bankaları olmuştur. Dünyadaki etkin ve büyük Merkez Bankalarının alacağı kararlar sadece kendi ülkelerini etkilemekle kalmayıp, aynı zamanda ‘uluslararası fon hareketleri’ için de başlıca yol gösterici olmuştur. Bu durumun gerek negatif gerekse pozitif sonuçları itibarı ile en çok gelişmekte olan ülke varlıkları etkilenmiştir.

Krizin hemen ardından ABD Merkez Bankası Fed oldukça hızlı bir biçimde ‘genişletici para politikası’ araçlarını kullanmaya başlamıştır. Bu amaçla faiz indirimi, tahvil alımları, finansal sistemin varlık alımları ile fonlanması ve kredi mekanizmalarının etkin hale getirilmesi gibi pek çok yöntem uygulanmıştır. Bu tip bir para politikası sayesinde; finansal istikrarın sağlanması, yatırım ve tüketimin uyarılması ile nihai hedef olan büyümenin sağlanıp depresyondan (kriz) çıkış hedeflenmiştir.

Fed’in krizden çıkmak için uyguladığı politikalar alışılmışın dışında özellikler taşımakla kalmayıp uygulamadaki farklılıkları da dünyadaki diğer merkez bankaları içinde izlenmesi gereken bir durumu ortaya çıkarmıştır. Krize çabuk tepki gösteren ve karar alma mekanizmaları daha hızlı olan Fed’i geçte olsa ECB (Avrupa Birliği Merkez Bankası) da takip etmeye çalışmıştır. Uzakdoğu’da ise Japon Merkez Bankası kendi ekonomisi için kronikleşmiş sorun olan deflasyon ile resesyondan önünü alabilmek için benzer politikalara başvurmuşlardır. ABD ekonomisinde yaşanan nispi toparlanmaya paralel olarak, Fed ‘parasal genişleme politikasından’ geri çekilmek amacıyla Aralık 2013 tarihi itibarı ile ‘tahvil geri alım tutarında’ azaltmaya başlamıştır. Sürecin beklenenden önce başlaması ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin (Türkiye, Brezilya, Arjantin, Endonezya, Hindistan gibi) öncelikle yerel para birimlerinde gerilemelerin yaşanmasına ardından da finansal piyasalarından kısa vadeli yatırım amacıyla gelen (Portföy Hareketi-Sıcak Para vb) fonların kısmen çıkışına neden olmuştur. ABD Merkez Bankasının ‘tahvil alarak piyasaya verdiği nakit akışı’ Ekim 2014’de sonlandırılmıştır.

2015 Eylül ayı Fed toplantısında Çin ve diğer gelişmekte olan ülkelere yönelik endişelerin doların daha fazla değerlenmesine ve emtiaların ise daha fazla değer kaybetmesine neden olduğu belirtilmiş ve ekonomik görünüm, işgücü piyasası, enflasyon ve bunlara yönelik riskler değerlendirildiğinde, üyelerin biri hariç hepsi, mevcut şartların, ABD ekonomisinin güçlenmesine ve işgücü piyasasındaki atıl kapasitenin azalmasına karşın, faiz artışına gerek görülmediği belirtilmiştir.

Aralık 2015'te 10 yıllık aradan sonra çeyrek puan artışla faizi yüzde 0,25-yüzde 0,50 aralığına yükseltmiştir.

Ancak esas parasal genişlemenin sonunu getirecek olan 'faiz 'artışına geçiş ise 2015 yılı sonunda gerçekleşmiştir.

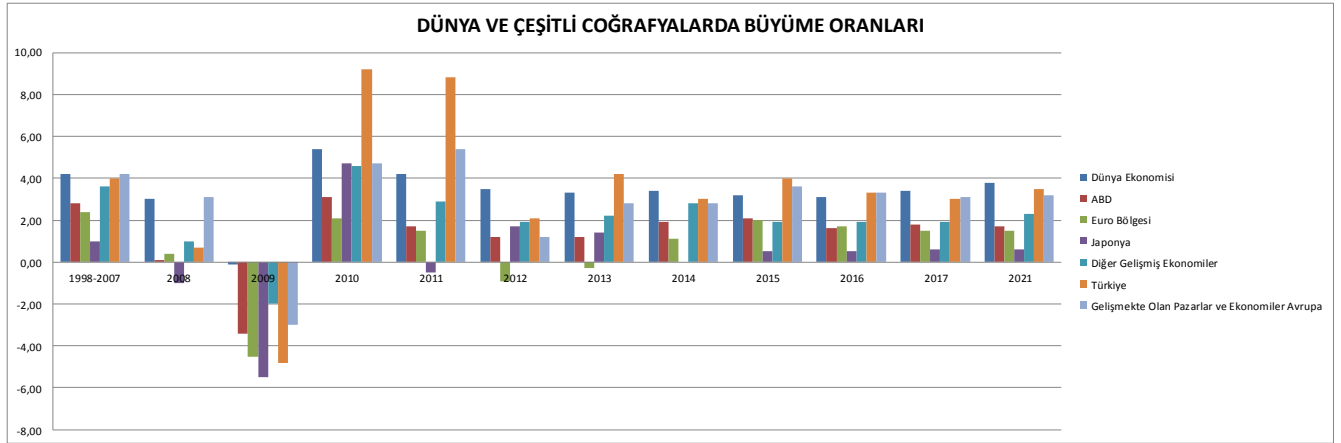
Fed 2016 yılı içinde Ocak, Mart ve Nisan aylarındaki toplantılarında faizde değişikliğe gitmemiştir. Haziran 2016'da ve Eylül 2016 yılı toplantılarında Amerikan Merkez Bankası (Fed) yaptığı açıklama ile faiz oranlarında değişiklik yapmadığını bildirmiştir.

Son dönemde olağan davranışını sürdüren Fed, ekonominin kademeli faiz artırımlarına izin verecek şekilde iyileşmesini istemektedir. 2016 yılı bitmeden faiz artışına gitme yolunda ilerlediği öngörülmektedir.

2016 yılındaki küresel büyüme oranı % 3,10 olarak gerçekleşme beklentisindedir. Bu oran 2015 yılının % 0,10 altındadır. Nisan 2017 Dünya Ekonomik görünümü (WEO) raporunda tahmin edilenin % 0,10 daha altındadır. 2017 yılında % 3,40, 2021 yılında ise dünya ekonomisinin % 3,80 büyüyeceği öngörülmüştür.

Yıllar	Dünya Ekonomisi Büyüme Oranları (%)	ABD Büyüme Oranları (%)	Euro Bölgesi Büyüme Oranları (%)	Japonya Büyüme Oranları (%)	Diğer Gelişmiş Ekonomiler Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Asya Büyüme Oranları (%)	Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa Büyüme Oranları (%)	Türkiye Büyüme Oranları (%)
1998-2007 Yılları	4,20	2,80	2,40	1,00	3,60	7,60	4,20	4,00
2008 Yılı	3,00	0,10	0,40	-1,00	1,00	7,20	3,10	0,70
2009 Yılı	-0,10	-3,40	-4,50	-5,50	-2,00	7,50	-3,00	-4,80
2010 Yılı	5,40	3,10	2,10	4,70	4,60	9,60	4,70	9,20
2011 Yılı	4,20	1,70	1,50	-0,50	2,90	7,90	5,40	8,80
2012 Yılı	3,50	1,20	-0,90	1,70	1,90	7,00	1,20	2,10
2013 Yılı	3,30	1,20	-0,30	1,40	2,20	7,00	2,80	4,20
2014 Yılı	3,40	1,90	1,10	0,00	2,80	6,80	2,80	3,00
2015 Yılı	3,20	2,10	2,00	0,50	1,90	6,60	3,60	4,00
2016 Yılı	3,10	1,60	1,70	0,50	1,90	6,60	3,30	3,30
2017 Yılı	3,40	1,80	1,50	0,60	1,90	6,50	3,10	3,00
2021 Yılı	3,80	1,70	1,50	0,60	2,30	6,30	3,20	3,50

Kaynak: 2016 Yılı ekim ayı "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"ndan derlenmiştir.



Kaynak: 2016 Yılı ekim ayı “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu”ndan derlenmiştir.

ABD 2009 yılındaki kriz sonucundaki % 3,40 oranındaki küçülme ile 2010 yılında yaklaşık % 3,10 düzeyinde büyümüştür. Yıllar içinde % 1 ve %2 arasında büyüme oranları görülmektedir.

EURO Bölgesi 2009 yılındaki krize bağlı olarak % -4,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 2,10, 2011 yılında ise % 1,50 büyümüştür. 2012 ve 2013 yıllarında ardarda küçülen bölge ekonomisi bu yıldan sonra % 1,00 ve % 2,00 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Japonya 2009 yılındaki % -5,50 küçülmeye bağlı olarak 2010 yılında % 4,70 oranında büyümüştür. 2011 yılında yeniden düşme eğilimi gösteren bölge ekonomisi 2014 yılında duraklama dönemi haricinde sürekli olarak düşük oranda büyüme oranlarına ulaşmıştır.

Diğer gelişmiş ekonomilerde 2009 yılındaki % 2,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda % % 1 ve % 3 oranında büyümüştür.

Gelişmekte olan ekonomilerin asya coğrafyasında her yıl yaklaşık % 6,30 ile 9,60 arasındaki oranlar ile büyüme gerçekleşmiştir.

Gelişmekte Olan Pazarlar ve Ekonomiler Avrupa coğrafyasında büyüme Oranları (%) 2009 yılındaki % -3,00 oranındaki küçülme haricinde diğer yıllarda ortalama % 1,20 ile 5,40 arasında büyüme oranlarına ulaşmıştır. (Türkiye'de "gelişmekte olan pazarlar ve ekonomiler coğrafyasında sınıflanmıştır.)

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun” Ekim 2016 sayısına göre aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- Geçen aylardaki temel öngörülemez gelişme Büyük Britanya’nın AB’yi bırakma lehine oy kullanılmasıdır. Referandumda “Brexit Rferandumundan çıkan ayrılık kararına piyasaların tepkisi şaşırtıcı şekilde yumuşak olmuştur. Buna karşın Birleşik Krallıkla AB arasındaki kurumsal ve ticari anlaşmaların geleceği belirsiz olduğu gibi nihai etkisi de oldukça muğlaktır.

- Gelişmekte olan ekonomilerde doğru finansal pazar duyarlılığı, gelişmiş ekonomilerde düşük faiz beklentilerinin, gelişmeyi destekleyen politikaları takip eden beklenti ile ilgili azalan endişeler ve bazı emtia fiyatlarının istikrar kazanması ile gelişmiştir.
- Beklentiler ülkeler arasında keskin şekilde farklılık göstermektedir. Gelişmekte olan Asya ve Hindistan'da sağlam büyüme oranlarına ulaşılırken Sahra Afrikası'nda keskin yavaşlama görülmektedir.
- Gelişmiş ekonomilerdeki belirsizlik ve aşağı risklere tabi olan dizginlenmiş görünüm olması politik memnuniyetsizliği daha da ateşleyebilecektir.
- Daha zayıf emtia fiyatlarına uyum sağlamaya zorlayıcı politikalar, pek çok gelişmekte olan ülke pazarını mücadele etmek ile karşı karşıyadır.
- Endişe verici beklentiler, gelişmeyi arttırıcı ve zaafiyetleri yönetmede her zaman geniş tabanlı politik yanıtı ihtiyaç duymaktadır.
- Güncel beklentiler uzun dönemli trendler, yeni şoklara ve devam eden yeniden düzenlemelerin karmaşık şekli devam etmektedir. Bu faktörler genel olarak büyüme için bastırılmış bir baz ve aynı zamanda gelecekteki ekonomik beklentiler için oldukça fazla belirsizlik içermektedir.
- Devam eden önemli yeniden ayarlama/gruplaşmalar (özellikle gelişmekte olan ülkeler için önemlidir), Çin'deki yeniden dengeleme ve emtia ihracatçılarının uzun dönem düşüşü makro ekonomik programlarını ve yapısal uyumu içermektedir.
- Ekonomik temel senaryosunda global büyüme beklenmekte ve büyüme oranının % 3,10 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir. Gelecek yıl ise tekrar % 3,40'a çıkabileceği düşünülmektedir.
- Bu öngörü beklenenden daha zayıf ABD ekonomik aktivitesi ve aynı zamanda Brexit oyu ile birlikte önemli bir olumsuz riskin gerçekleşmesini yansıtmaktadır.
- Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde büyümenin 5 yıl ardarda düşüşten sonra 2016 yılında az bir miktarda güçlenerek büyümenin % 4,20 olması beklenmektedir. Bu pazarlar için görünüş düzensiz ve geçmişte olduğundan daha zayıftır.
- Gelişmekte olan ülkelerde düşük faiz beklentileri ile dış finansman durumları kolaylaşırken diğer faktörler aktiviteyi bastırmaktadır. Bu durum Çin'de ekonomik yavaşlamayı içermekte ve yeni olumsuz ekonomik saçılmalar gerçekleşmektedir.
- Kaynak yoğun yatırımlar ve ithalata daha az güven duyulmaktadır. Emtia ihracatçılarının daha düşük gelirlere sürekli uyum sağlaması, gelişmiş ekonomilerdeki inatçı zayıf talebin olumsuz saçılmalarının ve iç çekişmelerin sonuçları politik anlaşmazlıklar ve jeopolitik gerginlikler olarak ortaya çıkmaktadır.

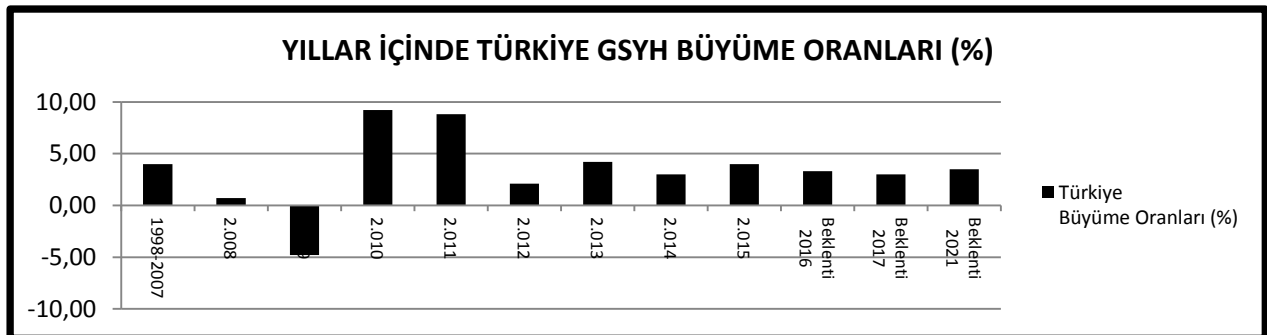
- Gelişmekte olan pazar ve ekonomilerde beklentilerin iyileşmesi ve ekonomisinin biraz hareketlenmesi ile birlikte 2017 yılında ekonomik iyileşme beklenmektedir. Yatırımlardaki iyileşme ve stoklarda azalışlar beklenmektedir.
- Parasal politika oranlarını kolaylaştırmak enflasyonu dizginlenmiştir. Bu yöntemi Malezya ve Endonezya ve aynı zamanda Rusya ve Türkiye aynı zamanda uygulamıştır.

4.3 Türkiye Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisinde 2001 krizi sonrasında sağlanan disiplin kamu borcu, bankacılık oranları, bütçe dengesi gibi noktalarda başarıya ulaşmış ve 2008 yılına kadar büyüme oranlarında sürekli artış sağlanmıştır. 2008 ile 2012 yılları arası gelişmekte olan ekonomiler küresel krizden en çabuk çıkan ülkeler gurubunu oluşturmuşlardır. Bu süreçte yıllık büyüme hızlarında görülen artışlar dünya ekonomisine nefes aldırılmıştır. Türkiye gibi ülkelerin kriz sonrası performansları oldukça göz kamaştırıcı olmuştur. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kendilerini onarabilme ve toparlanma kabiliyeti gelişmiş ülke ekonomilerine göre daha hızlı bir oranda gerçekleşmektedir. Ancak bu tip ekonomilerin temel sorunu elde edilen kazanımların korunamaması ve istikrarın sağlanamamasıdır. Türkiye'nin; tasarruf eksikliği, işsizlik, fiyatlar genel seviyesi ile ilgili sorunlar, ithalat ve ihracat kalemlerinin katma değerli hale getirilmesi, döviz dengesinin sağlanması, orta gelir tuzağı gibi hususlar, cari açık, talep bozuklukları, teknolojik eksiklikler, siyasi ve coğrafi riskler konularında eksikliği bulunmaktadır. Türkiye 92 yıllık dönemde ortalama olarak % 4,8 oranında büyümüştür. Ekonomistlerce Türkiye'nin ortalama büyüme oranı % 5,6 olduğunda büyüme oranının anlam kazandığı gündeme gelmiştir. Kısaca, tam istihdam seviyelerinde potansiyel büyüme oranı %6-7 civarındadır.

Yıllar	1998-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2021
Türkiye GSYH Büyüme Oranları (%)	4,00	0,70	-4,80	9,20	8,80	2,10	4,20	3,00	4,00	3,30	3,00	3,50

Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu



Kaynak: World Economic 2016 Ekim Dünya Görünüm Raporu

IMF'nin yılda iki kez hazırladığı “Dünya Ekonomik Görünüm Raporu'nun” Ekim 2016 sayısına göre Türkiye ile ilgili aşağıdaki çıkarımlar yapılmıştır:

- ✓ Gelişmekte olan ülke ekonomilerine karşı olan hisler iyileşmiştir. Bunun sebebi ekonomik iyileşmedeki yayılmaların baskısı, uzun dönem reel faiz oranları ve net varlık değerlerindeki iyileşmedir.
- ✓ 2016-2017 yıllarında, makro ekonomilerdeki gevşeme ekonomik aktiviteyi desteklemesine karşın son dönem terörist saldırıların akibeditindeki belirsizlikler ve başarısız darbe girişimi büyüme oranlarını etkileyebilecektir.
- ✓ Geçerli harcamalarını ve parasal harcamalarını “2016-2018 Mali projeksiyonları güncel trendler ve politikalarına dayanan orta vadeli programı” ile paralel olarak sürdürecektir.
- ✓ Geniş para ve geniş uzun para tahminleri IMF projeksiyonlarına dayanmaktadır. Kısa dönem mevduat oranına benzer bir ABD enstrüman faiz oranına karşı sabit bir yayılma ile genişlemesi tahmin edilmektedir.
- ✓ Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmelere yer veren IMF, siyasi belirsizliğin iç talebi düşüreceğini savunarak, büyüme beklentilerini aşağı yönlü revize etmiştir.
- ✓ Word Economic Outlook Raporuna göre 2015 yılında % 4,00 olarak gerçekleşen GSYH büyüme oranı, 2016 yılında % 3,30, 2017 yılında % 3,00, 2021 yılında ise % 3,50 olarak gerçekleşeceği öngörülmektedir.
- ✓ Tüketici fiyatları (TEFE) 2015 yılında % 8,80 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılında % 9,10, 2017 yılında artış eğilimini sürdürerek % 9,10, 2021 yılında ise % 6,20 olarak gerçekleşeceği düşünülmektedir.
- ✓ Cari işlemler dengesinin 2015 yılında %-4,50 olarak gerçekleşecektir. 2016 yılında % -4,40, 2017 yılında % -5,60, 2021 yılında ise % -5,60 gerçekleşerek cari işlemler dengesinin artacağı öngörülmüştür.
- ✓ Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Türkiye'nin kredi notunu "Baa3"ten "Ba1"e çektiği not görünümünü "durağan" olarak belirlemiştir.
- ✓ Zaman değeri para akışının farklı zaman noktasında olmasından kaynaklanmaktadır. Farklı zaman noktasında alınan ya da verilen miktardaki para aynı değerde olmayacaktır. Çünkü alınan ya da verilen paranın o günkü kullanım değerinden vazgeçilmesinin bir bedeli de olmaktadır. Bu bedel, paranın zaman değerinden doğmakta ve faiz olarak adlandırılmaktadır.
- ✓ Gayrimenkul varlığının temel değerini hesaplamanın oldukça güç olması olmak ile birlikte varlığın beklenen gelir akımı, iskonto oranı (indirgeme oranı) ve risk priminin sonucuna göre

gayrimenkulün değeri belirlenebilmektedir. Risk primini belirlemek için risksiz getiri oranlarını, iskonto oranlarını ve gerçekleşen döviz kurlarını belirlemek gerekmektedir.

- ✓ Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriye hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Bu nedenle değerlendirme çalışmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında gerçekleşen ve Bloomberg tarafından açıklanan 10 yıllık dolar bazlı Eurobond (bir firmanın ya da ülkenin yabancı para cinsinden borçlanmasıdır) tahvili oranı olan “Risksiz Getiri Oranı” oranları da araştırılmıştır. Risksiz getiri oranı 12.12.2016 Tarihli “TL Tahvili” için %11,45, “Euro Tahvili” için % 7,21, Dolar Tahvili için % 5,82 oranları referans olarak alınmıştır.
- ✓ Küresel düzeyde yaşanan istikrarsızlıklar, Türkiye'nin yaşadığı siyasi, ekonomik ve diğer riskler sonucunda Türk Lirası özellikle ABD Doları ve EURO karşısında belirgin değer kayıpları yaşamıştır. Dövizin oldukça yükselmesi nedeniyle özellikle gayrimenkul satışlarında satışlarda döviz kurunun sabitlenmesi, vadeli satışların yaygınlaşması, senetli satışlar v.b... farklı ve alternatifli yaklaşımlar görülmeye başlanmıştır. Değerleme raporları hazırlanmasında 03.10.2016 Tarihi ile 13.12.2016 Tarihleri arasında döviz kurları incelenmiştir.
- ✓ Bu dönemde istikrarsız bir eğilim sergileyen döviz kuru yaşanan süreçler etkisi ile TL aleyhine istikrarsız eğilimini sürdürmüştür. Küresel ve Türkiye Ekonomik Görünüm Bölümlerinde belirtilen “Fiyat İstikrarı ve Finansal İstikrar” hedeflerindeki sapma eğilimi ve döviz kurundaki artış eğilimi nedeniyle döviz kurlarının en yüksek gerçekleştiği gün olan 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru, değerlendirme raporlarında referans olarak alınmıştır.

Tarih	USD Alış Kuru	USD Satış Kuru	Euro Alış Kuru	Euro Satış Kuru
13.12.2016 TL Değeri	3,4721	3,4784	3,6894	3,6960

Kaynak: 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kuru

- ✓ Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir.
- ✓ Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge

4.4 Gayrimenkul Sektörünün Genel Durumu

Son dönemlerde milli gelirin ve gelir düzeyinin artmış olmasının da etkisi ile gayrimenkul sektörü, hizmet sektörü, sanayi ve tarım sektörünün aksine ekonomik sektörler içinde büyüyen ve ağırlığını arttıran sektörlerden biri haline gelmiştir. Yetersiz sermaye kaynağı nedeniyle tarım ve sanayi üretiminde yeterli düzeyde yatırım yapılamadığından daha küçük ölçekli sermaye birikimi ile gayrimenkul sektörüne yatırımlar yapılabilmektedir. Küçük ölçekli yatırım yapılabilen bir sektör olmasından dolayı Türkiye Gayrimenkul Sektörü büyük ölçüde ulusal sermayeye dayanmaktadır. Diğer sektörler üzerinde ekonomik kaldıraç etkisi yaratarak, diğer sektörleri harekete geçirme özelliği ile lokomotif sektör, özellikle vasıfsız işçileri absorbe etme özelliği ile de sünger sektör olarak tanımlanmaktadır. Gayrimenkul sektörünün hemen hemen bütün üretimi yatırım mali sayılmaktadır. Yatırım malları ise belirli dönemler de belirli ağırlık kazanmakta ve Türkiye’de inşaat sektörü bu yatırımlar yolu ile gelişmektedir.

Erken Cumhuriyet Döneminde kamu yatırımları yani büyük ölçekli altyapı projeleri ile başlayan inşaatsektörü, özellikle 1950li yıllarda kamu harcamaları ile birlikte liberal ekonominin etkisi ile özel sektörün de ağırlığı ortaya çıkmıştır. 1950 yılından sonra baraj, hidroelektrik santraller, yol ve konut yatırımları ile birlikte inşaat sektörü gelişmiştir. 1980 sonrası neo-liberal dönemde artan göçün etkisi ile birlikte ise konut yatırımlarının önem kazanmıştır. 2002 sonrasında izlenen liberal dönemde TOKİ etkisi ile birlikte alış-veriş merkezi, rezidans, konut yatırımlarının önem kazandığı belirlenmiştir.

2002-2014 döneminde sağlanan uzun vadeli dış borçların sektörlere dağılımında en çarpıcı gelişme inşaat-emlak sektöründeki yoğunlaşmada görülmektedir.

Son dönemde gayrimenkul sektöründe yasal düzenlemeler yapıldığı yoğunlaştırıldığı görülmektedir. Kamuoyunda "2B Yasası" olarak bilinen "Orman Köylülerinin Kalkınmalarının Desteklenmesi ve Hazine Adına Orman Sınırları Dışına Çıkarılan Yerlerin Değerlendirilmesi ile Hazineye ait Tarım Arazilerinin Satışı Hakkında Kanun" kapsamındaki arazilerinin satışları yasal çerçeve içinde 2012 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak satışlar beklentilerin altında kalmış ve gayrimenkul sektörüne etkisi sınırlı olmuştur. Kentsel dönüşüm yasası çıkarıldıktan sonra yasanın sağladığı avantajlar ile 2013 yılında gayrimenkul sektöründeki büyüme yeniden hızlanmıştır.

“Yabancılar Mülk Satışını Düzenleyen Kanun” ile yabancıların gayrimenkul sahibi olmaları üzerindeki kısıtlamaların kaldırılmasına ilişkin karar özellikle Rusya, Ortadoğu ve Asya'daki yatırımcıların

dikkatlerinin Türkiye'ye yönelmesine sebep olmuş, yabancıların Türkiye'deki gayrimenkul alımları kademeli olarak artmaya başlamıştır.

Ayrıca aşağıda belirtilen nedenlerden dolayı da gayrimenkul sektörü gelişmektedir.

İstanbul'un marka şehir olarak dünyanın dört bir yanından yatırımcı ilgisi görmesi, İstanbul'un finansal bir merkez olması için ilk temellerin atılması,

Alt yapı projelerinin cazibe merkezi ve ilgi yaratması (özellikle Körfez geçişi, 3. Boğaz Köprüsü, İstanbul Boğazında yapılan tüp geçit projeleri, 3. Hava Limanı, 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 yaşam alanlarının büyümesi,
- Kentsel dönüşümün ve buna bağlı düzenlemelerin hayata geçirilmeye devam etmesi,
- Kırdan kente göçün sürmesi,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talep etkisi,
- Çekirdek aile kavramının değişmesi,
- Konut alımını ve tasarrufu teşvik amacıyla alınan önemlerin sektörü canlı tutması,

Ülkemizde genellikle seçim öncesi dönemlerde görülen konut ve otomotiv talebini erteleme eğilimi bu yıl görülmemekte olup aksine her iki sektörde de oldukça canlı bir yapı gözlenmektedir. Bunun temel nedenleri olarak daha sonraki dönemlerde talep artışının süreceği beklentisi ve döviz dalgalanması kaynaklı fiyat oynaklıklarına karşı tüketiciler tarafından alınan bir tür koruma yöntemi olarak düşünülebilmektedir.

2016 yılında Türkiye'de gayrimenkul piyasasının istikrarlı biçimde yükselebilmesinin siyasi ve ekonomik istikrar, yabancı yatırımcının Türkiye'ye olan ilgisi ve Türkiye ekonomisinin gerçekleştireceği yüksek büyüme oranlarına bağlı olacağı değerlendirilmektedir. Yabancılar konut satışının diğer gelişmekte olan ülkelerdeki durgunluk nedeniyle durağan olacağı düşünülmektedir. Varlık fiyatlarının artış nedenleri; genişletici para politikası, ekonomik büyüklüklerdeki olumlu seyir, likitide bolluğu, yeni icatlar, finansal serbestleşme, finansal yenilikler, borçlanma imkanlarının kolaylaşması ve kredilerde büyük artış, portföy yapısındaki değişiklikler, hükümetlerin politikaları gayrimenkul değerlerindeki artışlarının nedeni olabilmektedir.

Merkezi yönetimin aldığı ekonomik kararlar sonucunda ekonominin, ekonominin ana sektörü inşaat sektörünün ve gayrimenkul satışlarının arttırılması öngörülmüştür.



Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun (BDDK) kredi işlemleri ile banka ve kredi kartları hakkında değişiklik içeren yönetmelikleri yürürlüğe girmesi ile kredi kartlarının taksit sayısının düzenlenmesi, t keticilerindeki vade sınırının 36 aydan 48 aya yükseltilmesi, bireysel kredilerde sektör bazında yeni düzenlemeler getirmesi ekonominin canlanması hedeflenmiştir.

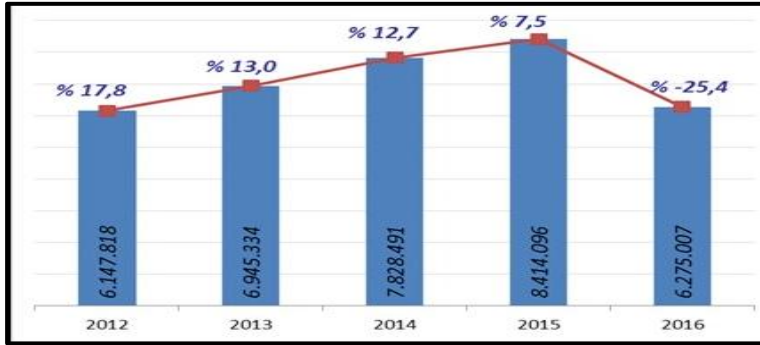
Konut kredilerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranına ilişkin sınırın % 75'ten % 80'e çıkarılması, 15 Temmuz Darbe girişiminden sonra Emlak Konut GYO ve GYODER'in ve ticari bankaların başlattığı kampanyalar ve 150 metrekareden büyük konutlarda KDV'nin yüzde 8'e düşürülmesi kararları ile ekonominin ana sektörü olan inşaat sektörünün hızlanması ve alınan kararlar ile gayrimenkul satışının arttırılması hedeflenmiştir.

Her ne kadar küresel ölçekte ekonomik daralmalar yaşansa da alınan kararlar ve Türkiye'nin genç nüfus yapısı, kentlere süren g   n devam etmesi, yatırımları devam eden büyük ölçekli projelerin sürmesi nedeniyle 2017 yılında da gayrimenkul satışlarının 2016 yılındaki satış eğilimini sürdürecek ve gayrimenkul satışlarının artacağı  ng r lm řtir.

4.5 Turizm Piyasası

4.5.1 İstanbul Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Verilerin Değerlendirilmesi

İstanbul Kültür ve Turizm İl Müdürlüğü, 2016 yılı verilerine göre, 2016 yılı ocak-ağustos aylarında İstanbul'a gelen yabancı sayısını 2015 yılını 2014 ile karşılaştırıldığında %7,50 artış göstermiştir. 2016 yılı ağustos ayını 2015 yılı ağustos ayı ile karşılaştırdığımızda % 25,40 oranında azalış olduğu görülmüştür. Son gerçekleşen değerler ile gelen yabancı sayısı 2013 yılının gerisinde kaldığı gözlenmiştir.



Kaynak: Son Beş Yıl Ocak-Kasım Ayı Gelen Yabancı Sayıları İstanbul İl Turizm Müdürlüğü -Ağustos 2016)

Yılın on bir ayı değerlendirildiğinde; her yıl bir önceki yıla göre artış yaşandığı ve bu artışın giderek azaldığı gibi bir durum görülmektedir.

	TÜRKİYE			İSTANBUL			2014'e Göre	2014'e Göre	2015'e Göre	2015'e Göre
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	Değişim Oranı (Aylık)	Değişim Oranı (Kümülatif)	Değişim Oranı (Aylık)	Değişim Oranı (Kümülatif)
OCAK	1.146.815	1.250.941	1.170.333	635.283	691.496	692.172	8,8	8,8	0,1	0,1
ŞUBAT	1.352.184	1.383.343	1.240.633	696.054	732.202	674.465	5,2	6,9	-7,9	-4
MART	1.851.980	1.895.940	1.652.511	866.985	944.931	783.164	9	7,7	-17,1	-9,2
NİSAN	2.652.071	2.437.263	1.753.045	1.014.662	1.037.506	715.161	2,3	6	-31,1	-15,9
MAYIS	3.900.096	3.804.158	2.485.411	1.079.598	1.182.906	869.446	9,6	6,9	-26,5	-18,6
HAZİRAN	4.335.075	4.123.109	2.438.293	1.090.284	1.091.357	707.050	0,1	5,5	-35,2	-21,8
TEMMUZ	5.214.519	5.480.502	3.468.202	1.155.407	1.400.183	924.686	21,2	8,3	-34	-24,2
AĞUSTOS	5.283.333	5.130.967	?	1.290.218	1.333.515	908.663	3,4	7,5	-31,8	-25,4
EYLÜL	4.352.429	4.251.870	?	1.181.742	1.205.089	?	2	6,8	?	?
EKİM	3.439.554	3.301.194	?	1.132.655	1.125.263	?	-0,7	5,9	?	?
KASIM	1.729.803	1.720.554	?	844.289	848.420	?	0,5	5,5	?	?
ARALIK	1.580.041	?	?	855.806	821.809	?	-4	4,8	?	?
	11.842.983	12.414.677								

*Kaynak: İstanbul'a Gelen Yabancı Ziyaretçi Sayıları İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Ağustos 2016)

YERİ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı
TÜRÜ	Tesis Sayısı		Toplam	Oda Sayısı		Yatak Sayısı		Toplam
Özel Tesis	104	9	113	3.845	359	10.211	719	10.930
Butik Otel	13	2	15	639	42	1.356	84	1.440
Beş Yıldızlı Otel	70	18	88	18.044	4.701	36.603	9.400	46.003
Dört Yıldızlı Otel	96	10	106	11.197	927	22.426	1.833	24.259
Üç Yıldızlı Otel	93	14	107	5.433	725	10.628	1.386	12.014
İki Yıldızlı Otel	38	5	43	1.329	170	2.529	342	2.871
Tek Yıldızlı Otel	7	1	8	222	19	417	38	455
Apart Otel	2	1	3	58	36	154	72	226
Pansiyon	3	1	4	26	9	52	18	70
Motel	1	-	1	32	-	64	-	64
Hostel	1	-	1	123	-	166	-	166
TOPLAM	428	61	489	40.948	6.988	84.606	13.892	98.498

*Kaynak: Kültür Ve Turizm Bakanlığı "İşletme Belgeli" Konaklama Tesisleri İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Ağustos 2016)

Avrupa ve Anadolu yakası olarak ayrı ayrı belirtilmiş olan toplam 489 tesisin tamamının yatak kapasitesi toplamı 98.498'dir. İstanbul'da ayrıca Belediye belgeli konaklama tesisleri de bulunmaktadır. Bunların toplam yatak kapasitesi tahmini 70.000 civarındadır.

YERİ	Avrupa	Anadolu	Tesis Sayısı	Avrupa	Anadolu	Avrupa	Anadolu	Yatak Sayısı
TÜRÜ	Tesis Sayısı		Toplam	Oda Sayısı		Yatak Sayısı		Toplam
Özel Tesis	19	-	19	949	-	1.379	-	1.379
Butik Otel	17	-	17	648	-	1.302	-	1.302
Beş Yıldızlı Otel	33	6	39	9.830	1.245	19.295	2.620	21.915
Dört Yıldızlı Otel	52	12	64	5.749	1.819	11.364	3.670	15.034
Üç Yıldızlı Otel	49	10	59	2.639	1.108	5.264	2.172	7.436
İki Yıldızlı Otel	6	1	7	116	20	221	40	261
Tek Yıldızlı Otel	1	-	1	10	-	20	-	20
Hostel	1	-	1	30	-	60	-	60
TOPLAM	178	29	207	19.971	4.192	38.905	8.502	47.407

*Kaynak: TURİZM YATIRIMI BELGELİ KONAKLAMA TESİSLERİ (İSTANBUL) İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Aralık 2015)

İstanbul'da inşası devam eden toplam 207 Otel, 47.407 yatak kapasiteli konaklama tesisi bulunmaktadır.

4.5.2 Beyoğlu Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Verilerin Değerlendirilmesi

2013 yılı verilerine göre Beyoğlu'nda toplam 433 işletmenin toplam oda kapasitesi 13.149 adet olup yatak kapasitesi 25.749 adettir. İstanbul'un toplam tesisinin % 25,21, oda kapasitesinin % 17,51, yatak kapasitesinin % 16,89 düzeyindedir. İstanbul içindeki tesis kapasitesi 39 ilçe içinde en yüksek ağırlık Şişli'de, daha sonra Beyoğlu'nda yoğunlaşmaktadır.

	Beyoğlu			İstanbul		
Otel Sınıfı	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak sayısı	Tesis Sayısı	Oda Sayısı	Yatak sayısı
5 Yıldızlı	5	1.477	2.247	62	16.528	33.996
4 Yıldızlı	33	3.786	7.669	107	11.593	23.368
3 Yıldızlı	11	475	933	100	6.124	11.924
2 Yıldızlı	2	77	140	47	1.625	3.108
1 Yıldızlı	1	77	144	9	361	686
Apart	0	0	0	3	89	208
Butik	5	232	462	16	723	1.466
Hostel	0	0	0	1	123	166
Motel	0	0	0	1	32	64
Özel Belge	19	719	1.455	95	3.478	7.294
Pansiyon	0	0	0	4	40	74
Diğer	357	6.306	12.699	1.272	34.363	70.087
Toplam	433	13.149	25.749	1.717	75.079	152.441

*(Kaynak: TURİZM YATIRIMI BELGELİ KONAKLAMA TESİSLERİ (İSTANBUL) İstanbul İl Turizm Müdürlüğü - Aralık 2015)

4.5.3 Taksim-Galata-Cihangir-Salı Pazarı-Karaköy Turizm Sektörüne ve Otel Piyasasına İlişkin Verilerin Değerlendirilmesi

Karaköy Bölgesi son dönemlerde turizm sektörü açısından önemli bir merkez konumuna gelmiştir. Bölgede genellikle butik otel şeklinde hizmet veren tesisler mevcuttur. Bölge Taksim ve Talimhane'ye alternatif olarak gelişmiştir.

Bölgedeki otellerin oda sayısı düşüktür. Yeme içme restaurant bölümlerinden çok, oda kahvaltı sistemiyle hizmet vermektedir. Ayrıca yakın çevrede 2016 yılı içerisinde açılan Novotel İstanbul Bosphorus haricinde dört ve beş yıldızlı otel olmayıp 4 yıldızlı oteller Tophane ve Fındıklı bölgesinde yoğunlaşmıştır. Yakın çevrede daha düşük kalitede veya apart şeklinde konaklamalar yapılmaktadır.

Bu çalışmada toplam 18 adet turistik işletme ile yüzyüze görüşme yapılmıştır. Değerleme konusu taşınmaz ile emsal alınabilecek oteller tercih edilmiştir.

	Örneklem Alan	Beyoğlu
Tesis Sayısı	18	1.344
Oda Kapasitesi	433	13.149
Oran %	4,16	10,22

Bu çalışmada yüzyüze görüşme yöntemi tercih edilmiştir.

18 adet tesis ile görüşme yapılarak örneklem oranına tesis ölçeğinde % 4,16 düzeyine, oda kapasitesinde % 10,22 düzeyine ulaşılmıştır.

Görüşme yapılan oteller ile 2015 ve 2016 yılı karşılaştırması yapılarak özellikle doluluk oranları, ortalama oda fiyatları, oda kapasiteleri ve otel kullanıcı profili hakkında bilgi alınmıştır.

Görüşme yapılan otel listesi aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

	Oteller	Oda Kapasitesi	2015 Doluluk Oranları	2016 Doluluk Oranları	2015 Yılı Ortalama Fiyatlar	2016 Yılı Ortalama Fiyatlar
1	X-1	21	70%	45%	180 TL	100 TL
2	X-2	32	-	36%	-	160 TL
3	X-3	27	80%	60%	265 TL	132 TL
4	X-4	28	70%	45%	208 TL	190 TL
5	X-5	24	70%	45%	160 TL	130 TL
6	X-6	46	59%	40%	150 TL	125 TL
7	X-7	177	70%	25%	199 TL	133 TL
8	X-8	77	80%	25%	250 TL	150 TL
9	X-9	35	80%	65%	266 TL	199 TL
10	X-10	80	80%	20%	332 TL	116 TL
11	X-11	60	72%	42%	332 TL	232 TL
12	X-12	88	70%	60%	199 TL	139 TL
13	X-13	164	85%	65%	286 TL	206 TL
14	X-14	67	70%	30%	398 TL	266 TL
15	X-15	171	73%	66%	281 TL	163 TL
16	X-16	89	75%	25%	199 TL	119 TL
17	X-17	118	70%	55%	397 TL	265 TL
18	X-18	40	70%	41%	265 TL	132 TL
	Ortalama	75	73%	44%	257 TL	165 TL

* Yerinde yapılan çalışmalar sonucunda oluşmuştur. Otel isimleri raporun yayınlanacak olması nedeniyle gizlenmiştir.

- ✓ 2016 yılında ortalama doluluk oranı % 73 düzeyinden % 44 düzeyine düşmüştür.
- ✓ 2016 yılında ortalama oda ücreti 257 TL bedelden 165 TL bedele düşmüştür.
- ✓ Bölgede genellikle Taksim ve Talimhane'ye nispeten Avrupa'lı turistlerin ilgisi yoğundur. Son dönemde yaşanan gelişmeler ile özellikle Avrupa turist mekana gelmemiş ve kullanıcı profili ortadoğu bölgesine kaymıştır.
- ✓ Son dönemde Türkiye'nin yaşadığı sorunlar Beyoğlu İlçesini de derinden etkilemiştir. Beyoğlu Bölgesi, son dönemde AVM'ler nedeniyle alışveriş eğilimlerinin değişmesi, bölgedeki oteller ve turistik işletmelerle yerli ziyaretçilerin uğrak noktası olma özelliğini kaybetmesi, sair sebepler nedeniyle kapanan kültür-sanat kurumları sonrası "entelektüel merkez" özelliğini yitirmesi, caddedeki karakteristik işletmelerin Afet Yasası ya da Borçlar Kanunu'nda yapılan değişiklik nedeniyle kiracısı oldukları binalardan tahliyeleri ile gündeme gelmektedir. Caddenin yaşadığı bu itibar kaybının yanı sıra işletmeler, 20 Temmuz 2015'te Suluç, 10 Ekim 2015 ile 17 Şubat ve 13 Mart 2016'da Ankara, 19 Mart 2016'da İstanbul İstiklal Caddesi, 8 Haziran ve 28 Haziran 2016 Vezneciler ve Atatürk Havalimanı canlı bomba saldırılarından ve 15 Temmuz 2016 darbe girişimi nedeniyle oluşan ortamdaki büyük ölçüde etkilenmiştir. İrili ufaklı birçok kurum ve kuruluş, cadde üzerindeki şubelerini kapattı veya taşınma yoluna gitmiş olup Karaköy ve İstiklal Caddesi üzerinde

birçok gayrimenkulün işletmecisinin kapatmayı tercih ettiği gözlenmiştir. Tüm bu süreçler sonucunda Karaköy-İstiklal Caddesi üzerindeki dükkânlar kiracılar tarafından boşaltılmakta ve yeni kiralananların gerçekleşmediği düşünülmektedir.

- ✓ Belirtilen nedenlerden dolayı Türkiye ekonomisi ve Beyoğlu-Karaköy-Salıpazarı Bölgesi'ndeki gayrimenkulün geleceği iki ayrı düzlemde görülmüştür. İşletme kapasitesi 10 yıllık süreçte 2016-2018 Yılları arasındaki dönem mevcut halin devam edeceği daha sonra ise Türkiye'nin ekonomik durumuna bağlı olarak Beyoğlu- Karaköy Bölgesi-Salı Pazarı Bölgesi'nde gayrimenkul değerlerinin de artış gerçekleşeceği ve konaklama tesisi oda fiyatlarında ve artış oranlarında artış gerçekleşeceği düşünülmektedir.

4.6 Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi

4.6.1 İstanbul ili

İstanbul, Türkiye'nin en kalabalık, iktisadi açıdan önde gelen şehri, kültür ve finans merkez olup, 14,2 milyonluk nüfusuyla, nüfus sıralamasında Avrupa'da 1. dünyada ise 5. büyük şehirdir.

Batıda Çatalca Yarımadası, doğuda Kocaeli Yarımadası'ndan oluşur. Kuzeyde Karadeniz, güneyde Marmara Denizi ve ortada İstanbul Boğazı'ndan oluşan kent, kuzeybatıda Tekirdağ'a bağlı Saray, batıda Tekirdağ'a bağlı Çerkezköy, Çorlu, güneybatıda Tekirdağ'a bağlı Marmara Ereğlisi, kuzeydoğuda Kocaeli'ne bağlı Kandıra, doğuda Kocaeli'ne bağlı Körfez, güneydoğuda Kocaeli'ne bağlı Gebze ilçeleri ile komşudur.



Yapılan araştırmalar, kentin geçmişinin M.Ö.6500 yıllarına dek uzandığını ortaya koymuştur. İstanbul kıtalararası bir şehir olup, Avrupa'daki bölümüne Avrupa Yakası veya Rumeli Yakası, Asya'daki bölümüne ise Anadolu Yakası denmekteydi. Tarihte ilk olarak üç tarafı Marmara Denizi, Boğaziçi ve



Haliç'in sardığı bir yarım ada üzerinde kurulan İstanbul'un batıdaki sınırını İstanbul Surları oluşturmaktaydı. Gelişme ve büyüme sürecinde surların her seferinde daha batıya ilerletilerek inşa edilmesiyle 4 defa genişletilen şehrin 39 ilçesi vardır.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) hazırlamış olduğu 2015 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) Nüfus Sayımı Sonuçlarına göre İstanbul'un Toplam Nüfusu 14.657.434 kişidir.

İstanbul, Kara ve deniz ticaret yollarının bir kavşağı olması ve stratejik konumu nedeniyle Türkiye'de ekonomik yaşamın merkezi olmuştur. Şehir aynı zamanda en büyük sanayi merkezidir.

Türkiye'deki sanayi istihdamının önemli bir kısmını karşılamaktadır. Yaklaşık olarak %38'lik endüstriyel alana sahiptir. Günümüzde İstanbul, Türkiye'nin üretiminin yarıdan fazlasına ve %45'lik ticaret hacmine sahiptir. Ayrıca İstanbul'un tarihi, anıtlar ve yapıtların fazlalığı ve Boğaz'a sahip olması nedeniyle gözde turizm merkezlerinden biridir.

4.6.2 Beyoğlu İlçesi

İstanbul'un ilk yerleşim yerlerinden biridir. Beyoğlu, 1924 yılında idari yapı içinde İstanbul'un bir ilçesi olarak yer almıştır. Cumhuriyet'in ilk yıllarında Beşiktaş ve Şişli'yi de idari olarak içinde barındıran Beyoğlu, 1930 yılında Beşiktaş İlçesi'nin kurulması, ardında da diğer idari tasarruflar sonunda bugünkü durumuna gelmiştir. İlçe, kuzeyde Eyüp, Kâğıthane, Şişli ve Beşiktaş'a, güneyde ise Fatih ve Eminönü İlçeleri'ne komşudur. Beyoğlu'nun Boğaz'ın Anadolu yakasındaki komşusu ise Üsküdar'dır.

Beyoğlu İlçesi günümüzde, 45 mahalleden ve yaklaşık 225 bin yerleşik nüfustan oluşan bir yerleşim yeridir. İş, eğlence ve kültür merkezi olması nedeniyle bu ilçe sınırları içerisindeki gündüz ve gece nüfusu birkaç milyonu bulmaktadır. Bazılarına göre Beyoğlu, Karaköy'den Taksim'e kadar uzanan bölgedir. Bazılarına göre de, Tünel Meydanı'ndan Taksim'e uzanan bölümden ibarettir.

Beyoğlu İlçesi kültür, sanat, eğlence ve iş merkezi olmakla birlikte yoğun nüfusa sahip bir ilçedir. İlçe, s farklı yaşamları bünyesinde barındıran, kültürler arasındaki tezatların bir arada yaşandığı, ekonomik, sosyolojik ve toplumsal sorunların en uç örneklerine sıkça rastlanabilecek durumdadır. İstiklal Caddesi, Taksim, Galata, Cihangir ve Gümüş suyu ekonomik ve ticari hayatın en canlı olduğu, kültür, sanat ve eğlencenin merkezidir. Cihangir ve Gümüşsuyu semtleri entelektüel kimliği ön plana çıktığı yazar-çizer, sanatçı, gazeteci ve edebiyatçıların tercih ettiği mutena semtlerdir.

Kasımpaşa, Hasköy, Kulaksız ve Söğütözü semtleri ise her iki bölgeden farklı sosyoekonomik bir yapı göstermektedir. Bu semtlerde oturan halk, tıpkı bir Anadolu mozağini ifade eder. Halkın büyük çoğunluğu Anadolu'nun çeşitli bölgelerinden ve illerinden göç eden vatandaşlarımızdır. Buralara en çok göç Karadenizdendir. (Trabzon, Rize, Giresun, Kastamonu, Sivas vs.).

Bir çok şirket ve holdingin genel merkezleri de Beyoğlu'ndadır. Galata'da bankalar, Karaköy'de şirket merkezleri, Hasköy ve Sötlüce'de imalathaneler, Haliç kıyısında tersaneler mevcuttur.

4.6.2.1 Beyoğlu İlçesi Kültürel Odaklar; İstiklal Caddesi ve Karaköy Bölgesi/Bankalar Caddesi ve Galataport Projesi

Beyoğlu, özellikle Taksim Bölgesi kendi içinde alt bölgelerden oluşmaktadır. Talimhane, Galatasaray, Asmalımescit, İstiklal Caddesi, Karaköy, Salı Pazarı altbölgelerden birkaçıdır. Bu çalışmada İstiklal Caddesi, Karaköy Bölgesi ve Bankalar Caddesi ve Galataport Projeleri referans olarak alınacaktır.

4.6.2.2 İstiklal Caddesi

İstanbul'un en eski semtlerinden biri olan Beyoğlu'nda Tünel ile Taksim Meydanı arasında uzanan ve 19. yüzyılın sonlarından beri Türkiye'nin en ünlü caddelerinden biri olma vasfını koruyan caddedir. 1.400 metre uzunluğundaki caddenin orta noktası Galatasaray Lisesi'nin yanından geçen Yeniçarşı Caddesi'nin caddeyi kestiği ve 50. Yıl Anıtı'nın bulunduğu yer kabul edilir. Paralelinde uzanan Tarlabası Bulvarıyla beraber Beyoğlu ilçesinin ana eksenini oluşturur. İstiklal Caddesi idari olarak 9 ayrı mahalleyi kapsar.

Caddenin ilk şekillenmeye başlaması Haliç'in İstanbul yakasının ve karşısındaki Galata'nın aksine, Bizans döneminden sonraya rastlar. 15. yy'ın sonlarından itibaren cadde üzerinde ve çevresinde Müslümanların yerleşmeye başlamıştır. Grand Rue de Pera'nın, Osmanlıcasıyla Cadde-i Kebir'in yavaş yavaş bir alışveriş ve zanaat merkezi haline dönüşmesi, Avrupalı ya da İstanbullu gayrimüslim esnaf ve zanaatkarlarla başlar. Gene bu dönemde Fransız Sarayı yanında yapılan St. Louis Kilisesi de Beyoğlu'nun ilk Latin kilisesi olarak bilinir (1628) 18. yy'da Grand Rue de Pera eksenini etrafında Beyoğlu'nun oluşması devam etti.

19. yy'a girildiğinde Grand Rue de Pera eksenli Beyoğlu hala bir çeşit sayfiye yer ya da Galata'nın bir banliyösü gibiydi. Cadde-i Kebir'in bugünkü tarzının gerçek şekillenmesi 19. yüzyılın ikinci yarısında başlar.

Cumhuriyetin ilanı'ndan sonra İstiklal Caddesi'ne dönüşen caddenin altın çağı oldu. Sinema ve tiyatrolarıyla, önemli lokantalarıyla, kafeleriyle, pastaneleri ve otelleriyle cadde görkemini her koşul altında sürdürdü, 19. yüzyıl'ın sonlarında ve özellikle 20. yy'ın ilk çeyreğinde Cadde-i Kebir çok sayıda dilin konuşulduğu, Osmanlılarda var olan bütün etnik toplulukların, pek çok ulustan Levantenin ya da yabancıların yaşadığı, gezdiği, eğlendiği, alışveriş yaptığı inanılmaz derecede kozmopolit bir yerdi. Cumhuriyetin ilanı'ndan sonra geçen zaman içinde, belli bir Türkleştirme politikası izlenmekle birlikte, Beyoğlu ve onun eksenini olan İstiklal Caddesi değişik renklerini, tonlarını korudu

1950'lerde başlayan büyük kentlere olağanüstü göçlerin etkisiyle çevrenin sosyal dokusu bozuldu bunun sonucu 1960'lı, 1970'li ve 1980'li yıllarda İstiklal Caddesi alışveriş merkezi niteliğini Halaskargazi Caddesi, Nişantaşı ve Etiler ile paylaşmak zorunda kaldı.

Ama 1990'lı yılların başından itibaren İstiklal Caddesi'nde yeniden bir düzelme gözlenmeye başlandı, İstiklal Caddesi ve çevresi geçmişten kalma olumlu ve olumsuz özelliklerini bir arada sürdürmekle beraber, Türkiye'nin istisnasız en kozmopolit bölgesi olma özelliğini de taşımaktadır. İstiklal Caddesi hemen hemen günün her saatinde her daim kalabalıktır. Cadde bugün alışveriş bakımından çok büyük ölçüde bir giyim mağazaları kompleksi gibidir. Cadde ayrıca, restoranlar, barlar, tiyatro, sinema, kitabeveleri ve sanat galerileri gibi birçok kültür merkezine ev sahipliği yapmaktadır.

İstiklal Caddesi'nin, günde yaklaşık 1.000.000 kişi tarafından ziyaret edildiği düşünülmekte olup, hafta sonlarında bu sayının 3.000.000 kişiye çıktığı tahmin edilmektedir.

İstanbul'un tarihi ilçelerinden Beyoğlu'ndaki İstiklal Caddesi, 100 yıldan fazla süredir pek çok değişimden geçmiştir. İstiklal Caddesi son dönemde AVM'ler nedeniyle alışveriş eğilimlerinin değişmesi, bölgedeki oteller ve turistik işletmelerle yerli ziyaretçilerin uğrak noktası olma özelliğini kaybetmesi, sair sebepler nedeniyle kapanan kültür-sanat kurumları sonrası "entelektüel merkez" özelliğini yitirmesi, caddedeki karakteristik işletmelerin Afet Yasası ya da Borçlar Kanunu'nda yapılan değişiklik nedeniyle kiracısı oldukları binalardan tahliyeleri ile gündeme gelmektedir. Caddenin yaşadığı bu itibar kaybının yanı sıra işletmeler, 20 Temmuz 2015'te Suruç, 10 Ekim 2015 ile 17 Şubat ve 13 Mart 2016'da Ankara, 19 Mart 2016'da İstanbul İstiklal Caddesi, 8 Haziran ve 28 Haziran 2016 Vezneciler ve Atatürk Havalimanı canlı bomba saldırılarından ve 15 Temmuz 2016 darbe girişimi nedeniyle oluşan ortamdan büyük ölçüde etkilenmiştir. İrili ufaklı birçok kurum ve kuruluş, cadde üzerindeki şubelerini kapattı veya taşınma yoluna gitmiş olup İstiklal Caddesi üzerinde birçok gayrimenkulün kapandığı gözlenmiştir. Tüm bu süreçler sonucunda İstiklal Caddesi üzerindeki dükkânlar kiracılar tarafından boşaltılmakta ve yeni kiralanmaların gerçekleşmediği düşünülmektedir.

4.6.2.3 Karaköy Bölgesi ve Bankalar Caddesi

Karaköy, Beyoğlu ilçe sınırları içerisinde yer alan, İstanbul'un en eski ticaret merkezlerinden biridir. İstanbul'un merkezinde yer alan Karaköy, İstanbul Boğazı'nda Haliç'in Boğaz'a açıldığı alanın kuzeyinde bulunması sebebiyle stratejik konumu oldukça önemlidir. Bir taraftan Galata Köprüsü ve Karaköy İskelesi ile diğer taraftan Karaköy-Beyoğlu Tüneli ile olan bağlantısı sayesinde İstanbul için özellikle ticari, tarihi ve turistik bir merkez niteliği taşıyan alanın ulaşım bağlantıları gelişmiş ve erişilebilirliği yüksektir.



Tarihi yarımada ile Galata Köprüsü ile bağlanan Karaköy'ün en işlek ve en bilinen odak noktasından biri olan Bankalar Caddesi, İstanbul, Karaköy'de bulunan Voyvoda Caddesi ve çevre sokakları da kapsayan önemli bir odaktır.

Yaygın olarak Bankalar Caddesi adıyla bilinen Voyvoda Caddesi, batıda Okçu Musa ile Şair Ziya Paşa caddelerinin kesiştiği meydandan başlayıp Karaköy Caddesi ile Yüksekaldırım Caddesi'nin birbirine kavuştuğu noktada bitmektedir. Bankalar Caddesi adı, yaptığı çağrışıma rağmen bir caddeden ibaret olmayıp Voyvoda Caddesi'nin çevresindeki bir bölgeyi tanımlanmaktadır. Bankalar Caddesi adı hemen anlaşılacağı gibi çevrede bankaların yoğunlaşmasından sonra konmuştur.

19. yy'ın ilk yarısında, bankerler (ya da sarraf-bankerler), yavaş yavaş Galata ve çevre sokakları içinde yeni bir ticari koloni oluşturmaya başlamışlardır. Bunun sonucunda, Voyvoda Caddesi yeni iş merkezleri ile dolmuştur. Zamanla, bu cadde üzerinde banker ve sarraf kuruluşlarının dışında da işyerleri açılmış ve süreç içinde, yeni yeni işyerlerini barındıran hanların yapımı hızlanmıştır. 4 Şubat 1863 tarihli anlaşma ile Osmanlı Bankası (Bank-ı Osmani-i Şahane) kurulmuş, bankanın resmi açılışı 1 Haziran 1863'te Banka Sokağı no. 9'da yapılmıştır.

1875'te açılan, 1863'de Londra'da hizmete giren yeraltı toplu taşıma sistemlerinden sonra inşa edilen dünyanın en eski 3. yeraltı toplu taşıma sistemi olan Tünel'in Karaköy durağı Bankalar Caddesi'nin doğu girişinde yer almaktadır.

Düyun-ı Umumiye'ye bırakılan tekelleri yönetebilmek için, Osmanlı Bankası'nın, bazı yabancı bankalarla birlikte kurduğu şirkete gerekli binalarda mimar Alexandre Vallaury'nin planlarına göre Voyvoda Caddesi'nde yapılmıştır. Bu binalardan birine Osmanlı Bankası Genel Müdürlüğü ve merkez şubesi taşındı (bugün Osmanlı Bankası Müzesi); yanındaki diğer bina ise Reji İdaresi'nin yönetim binası olmuştur. (halen Merkez Bankası tarafından kullanılmaktadır). Osmanlı Bankası'nın ve Reji İdaresi'nin Voyvoda Caddesi'nde görkemli binalara taşınması üzerine diğer bazı bankalar da burada yer edinmeye başlamışlardır.

Selanik Bankası (Banque de Salonique), Alman Bankası (Deutsche Bank), Rus Dış Ticaret Bankası (Banque Russe pour le Commerce Etranger), Atina Bankası (Banque d'Athènes), Şark-ı Karip Ticaret Bankası Ltd (Commercial Bank of the Near East Ltd), Hollantse Bank-Uni, Banco di Roma, Banca Commerciale Italiana bunlardan yalnızca birkaçı olarak bu aksta yer seçmişlerdir. Var olanlara zamanla TC Merkez Bankası, Sümerbank, Garanti Bankası, Tutum Bankası gibi yeni bankalar eklenmiş ve daha sonra sigortacılık şirketleri de buraya yerleşmiştir. 1940'lı yıllarda Voyvoda Caddesi, üzerinde Adalet, Agopyan, Ahmet Ağa, Alime, Alyon, Ankara, Sigorta, Assicurazioni Generali, Bahtiyar, Bereket,



Bozkurt Jeneral, Çınar, Güven, Hazeran, İstikamet, İş Bankası, Ünyon, Kevork Bey, Minerva, Nişastacıyan, Nur, Soma, Şark, Uzun ve Voyvoda hanları bulunmaktadır.

Zaman içinde, çevrenin Bankalar Caddesi diye adlandırılmasına yol açan bankaların yerlerinde değişiklik olmuştur. Bugün Bankalar Caddesi'nde, bankalar ve elektrik malzemesi satıcıları ile ithalatçıları yan yana bulunmaktadır.

4.6.2.4 Galataport Projesi

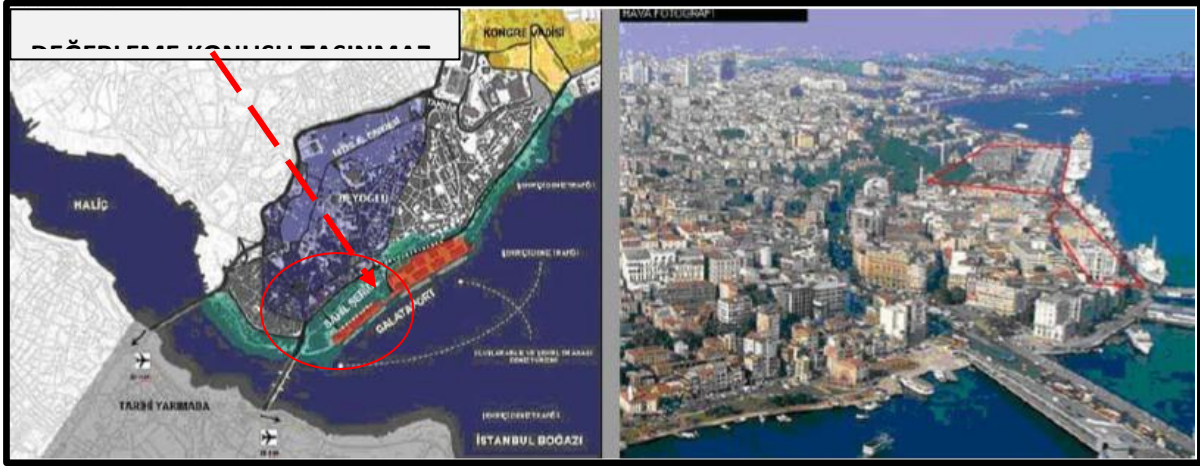
Karaköy Salı Pazarı alanındaki antrepo ve TDİ'ye ait binaların yeniden değerlendirilmesi ve alanın kente katılması amacıyla TDİ tarafından 2000 yılında ihale açılmış ve Tabanlıoğlu Mimarlık ofisi projeyi hazırlamaya hak kazanmıştır. Geçmişte hem yük hem de yolcu taşımacılığı amacıyla kullanılan alan günümüzde yalnızca yolcu taşımacılığı işlevini sürdürmekte ve hazırlanan yeni proje ile alanın farklı işlevler kazanarak kültür, turizm ve ticaret merkezi olacağı ve bu sayede İstanbul'a yeni bir değer katacağı düşünülmektedir. Türkiye Denizcilik İşletmeleri bu alandaki mevcut düzen içinde yılda 126 adet yolcu gemisine ve 110.000 yolcuya hizmet vermektedir.

Kamuoyunda "Galataport" olarak bilinen Salı Pazarı Kurvaziyer Limanı Projesi, Karaköy Rıhtımı'ndan Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi Fındıklı Kampüsü'ne kadar uzanan 1.2 kilometrelik sahil şeridini, 100.000 metrekare açık alanı ve 151.665 metrekare inşaat alanını kapsamaktadır.

Projenin, bulunduğu çevre içerisinde tarihi ve doğal değerleri düzenleyici ve birleştirici bir niteliği vardır. Bu çerçevede tarihi üniversite binası, camiler, saat kulesi, çeşme, Tophane binaları ve bunun devamı olan şehir yapısı, parklar ve Beyoğlu bağlantısı gibi etkenler ele alınarak Tophane Meydanı ve tarihi saat kulesi çevresi, tekrar düzenlenip şehir içinde bir odak merkezi yaratılmaya çalışılmıştır.

Kamuoyunda "Galataport" olarak bilinen Salı Pazarı Kurvaziyer Limanı Projesi, Karaköy Rıhtımı'ndan Mimar Sinan Güzel Sanatlar Üniversitesi Fındıklı Kampüsü'ne kadar uzanan 1.2 kilometrelik sahil şeridini, 100.000 metrekare açık alanı ve 151.665 metrekare inşaat alanını kapsamaktadır.

Projenin, bulunduğu çevre içerisinde tarihi ve doğal değerleri düzenleyici ve birleştirici bir niteliği vardır. Bu çerçevede tarihi üniversite binası, camiler, saat kulesi, çeşme, Tophane binaları ve bunun devamı olan şehir yapısı, parklar ve Beyoğlu bağlantısı gibi etkenler ele alınarak Tophane Meydanı ve tarihi saat kulesi çevresi, tekrar düzenlenip şehir içinde bir odak merkezi yaratılmaya çalışılmıştır.



-Galataport Projesi ve Değerleme Konusu Taşınmazın Konumu-

Proje ekibi projenin ana ilkelerini ve hedeflerini şu şekilde özetlemektedir;

- ✓ Uluslararası düzeyde, çağdaş bir "Cruise Limanı ve Turizm Kompleksi"nin İstanbul'a kazandırılması. Mevcut yük limanı fonksiyonlarının kaldırılması ve "cruise" gemileri ile gelen yolcuların, yük taşımacılığından doğan kaostan kurtarılması,
- ✓ İstanbul'un yurt dışına açılan kapısı olan bu bölgenin, limana ayak basan turistlere, arzu edilen İstanbul imajını vermesi
- ✓ İstanbul halkı ile denizin yakınlaştırılması
- ✓ Tarihi Tophane Meydanı'nın canlandırılması, deniz ve çevre ile bütünleştirilerek kültür-sanat faaliyet alanına dönüştürülmesi ve çağdaş bir kimlik kazanması
- ✓ İstanbul içindeki sosyal, ticari ve kültürel merkezler ile bağlantıların güçlendirilmesi
- ✓ 1995 yılında turizm alanı ilan edilen bu bölgenin, Beyoğlu Kent Turizmi Projesi kapsamında pilot bölge olarak ele alınması, Beyoğlu ve çevresi ile bütünleşmesi,
- ✓ Beyoğlu'ndaki mevcut yaya aksının Boğazkesen yolu ile sürekliliğinin sağlanarak Tophane Meydanı'na ulaşılmasının sağlanması
- ✓ Tarihi yarımada'nın karşısındaki bu önemli bölgede yapılacak mimari çalışmaların İstanbul silüetini olumlu yönde etkilemesi
- ✓ 2001 yılında ikinci derece tarihi eser olarak tescilli yapılmış olan tarihi binaların renove edilerek yeni fonksiyonlar ile İstanbul'a kazandırılmaları
- ✓ Bölgeye getirilen yeni fonksiyonlar sonucunda İstanbul'un yeni bir kültür, sanat, iş ve alışveriş merkezine kavuşması
- ✓ İstanbul halkına olduğu gibi turistlere de hizmet verecek bu merkezden ekonomik fayda sağlanması, turizm gelirlerinin arttırılması



- ✓ Bu proje sayesinde yeni iş yerlerinin oluşması ve istihdam olanağının sağlanması
- ✓ Mevcut tarihi binaların aslına uygun olarak yenilenmesi ve bu binalara yeni fonksiyonlar kazandırılmış olması,
- ✓ Alanın Beyoğlu ile bütünleşmesi ve yeni bir estetik değer olarak İstanbul'a katkıda bulunması,
- ✓ Tarihi Tophane meydanının canlandırılması ve deniz ile bütünleşmesinin sağlanması,
- ✓ Tarihi değeri bulunmayan mevcut dükkanlar yıkılarak, tarihi saat kulesi ortaya çıkarılması,
- ✓ Mevcut antrepo binalarının, bazı bölümleri yıkılarak yeniden ele alınması,
- ✓ Proje kapsamında restore edilecek ya da yıkılarak yeniden yapılacak olan binaların işletmeleri, ticari olarak bu binaları kiralayan şirketlere tahsis edilmesi hedeflenmektedir.

5.1. Gayrimenkulün Yeri, Konumu ve Çevresine İlişkin Bilgiler

Değerleme konusu gayrimenkuller, Kemankeş Mahallesi Kılıç Ali Paşa Caddesi'ne ve Kılıç Ali Paşa Caddesi'ne cepheli 64 Ada 12, 13, 14, 15, 16 ve 17 nolu parseller ve Odun Meydanı Sokak ve Kılıç Ali Paşa Mescidi Sokak'a cephesi olan 4 numaraları parseldir.

Değerleme konusu gayrimenkuller, Beyoğlu Belediyesi sınırları içerisinde, ticari potansiyeli yüksek bir bölgede, Kılıç Ali Paşa Caddesi'nde yer almaktadır. Bölgede ağırlıklı olarak zemin katlar yeme içme fonksiyonu ağırlıklı dükkan/mağaza, normal katları ise ofis veya otel/apart otel amaçlı kullanılan, bitişik nizam inşa edilmiş, 6-8 katlı binalar bulunmaktadır. Ancak, yer yer az katlı yapılar da bulunmaktadır. Yakın çevresinde, İstanbul Liman İşletmesi, Galata Vergi Dairesi, Kılıç Ali Paşa Cami, Vapur İskelesi, Suha Fazlı Han, Muradiye Han, Moca ve Rüya Han, Karaköy Karakolu ve çok sayıda banka, işyeri ve yeme-içme mekânları yer almaktadır. Değerleme konusu taşınmaza ulaşmak için, İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi'nde, Karaköy – Beşiktaş arasında yer alan Kemeraltı Caddesi'nden Beşiktaş istikametine giderken sağ tarafta yer alan, Kılıç Ali Paşa Caddesi'ne dönülür.



Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Konumu

Değerleme konusu parsellerin geometrik şekli düzgün olmayıp, topografik yapısı düze yakındır. Birbirine bitişik durumda yer alan parsellerin üzerinde inşa edilmiş yapılar, zemin + 2 normal katlı olup, metruk halde bulunmaktadır. Betonarme karkas sistemli bina bitişik nizamda inşa edilmiştir. Birlikte kullanılmış olduğu gözlemlenen söz konusu yapılar bütünü eski Türk Ticaret Bankası Binası olarak adlandırılmaktadır. Kılıç Ali Paşa Caddesi'ne 44,40 m cephesi bulunan, derinliği 32,50 m olan, "L" şeklindeki bina yaklaşık 3.900 m²brüt kapalı alana sahiptir. Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü görevlilerinden alınan bilgilere göre bina yaklaşık 70 yıllıktır.

Hali hazırda binanın zemin katı kapalı otopark olarak kullanılmakta olup, normal katlar boş ve kullanılamaz durumdadır. Binanın konumlu olduğu bölgede tüm altyapı olanakları (su, elektrik, doğalgaz vb.) mevcut olmasına rağmen, bina kullanılmamakta olduğundan herhangi bir altyapı bağlantısı bulunmamaktadır. Bina tadilat ve onarım gerektirir durumdadır.

Konu taşınmaza ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla sağlanmakta olup konumu nedeniyle ulaşılabilirliği yüksektir.



Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yakın Çevresi ve Alanın Güncel Uydu Görüntüsü

Konu gayrimenkulün konumlandığı Karaköy Bölgesi İstanbul'un en eski ticaret merkezlerinden biridir. Günümüzde de bu özelliğini koruyan bölgede, taşınmaza yakın konumlu olan Kemeraltı Caddesi üzerinde daha nitelikli ofis binaları ve işhanları yer alırken, Necatibey Caddesi üzerinde ağırlıklı olarak daha eski iş hanları bulunmaktadır. Ayrıca taşınmazların çok yakınında sınırı bulunan Salı Pazarı



Kuruvaizer Limanı Projesi de bölgenin ticari potansiyeline katkı sağlamaktadır. Birçok tarihi yapı da bu bölgede konumlanmıştır.

Tüm bu etkenler konu taşınmazların bulunduğu Karaköy'ün çekim gücünü ve bölgeye olan talebi arttırmaktadır. Bölgedeki eski yapıların önemli bir kısmı tarihi eser nitelikli olup Karaköy, sit alanıdır.

Karaköy ve çevresinde, arsa stoğu az olup piyasada proje geliştirilmek üzere satışı yapılan arsalar yapıları durumdadır. Bölgede, eski yapılarda konumlu dükkan ve konaklama tesislerine talebin olması, yapıların önemli kısmının eski eser niteliğinde olması, yapıların yıkılıp yeniden yapılması için resmi işlemlerin uzun zaman alması, gayrimenkul piyasasında inşaat hareketliliği olmamasına neden olmaktadır. Ofis ve dükkân nitelikli birçok yapının yanı sıra bölgenin turistik potansiyeli de göz önüne alındığında, bölgede ticari gayrimenkuller açısından otel arzının düşük olduğu, Salı Pazarı Kuruvaizer Limanı projesinin de etkisiyle, bölgede önümüzdeki dönemlerde uluslararası standartlarda, bilinirliği yüksek markalar tarafından işletilen, konaklama tesislerinin artacağı düşünülmektedir. Ayrıca konu taşınmazın konumlandığı bölgenin, ulaşım olanaklarının çeşitliliği ve İstanbul'un önemli transfer merkezlerinden biri olan Kabataş ve Karaköy'e olan yakınlığı nedeniyle turistler ve şehir merkezine iş amaçlı gelecek otel kullanıcıları için olumlu bir özellik olacağı görülmüştür. Galataport Projesi'nin 2016 Eylül başında 1milyar 20 milyon Euro tutarında 14 yıl vadeli kredi sözleşmesi imzalanmış ve bu sözleşme kapsamında 2018 yılı son çeyreğinde projenin tamamlanacağı ön görülmüştür. İnşaa faaliyetlerinin hızlanması ile bölge deki taşınmaz piyasasının hareketleneceği düşünülmektedir.

Gayrimenkulün Tapu Kayıt Bilgileri

İli	:	İstanbul
İlçesi	:	Beyoğlu
Mahallesi	:	Kemankeş
Köyü	:	-
Mevkii	:	Kılıç Ali Paşa Mescidi ve Tophane İskelesi
Pafta No	:	120
Ada No	:	64

Parsel No	Yüzölçümü (m ²)	Niteliği	Maliki
4	1.129,00	Arsa, Dükkân, Garaj	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
12	62,00	Odası Olan Kargir Dükkân	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
13	60,50	Odası Olan Kargir Dükkân	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
14	62,00	Odası Olan Kargir Dükkân	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
15	62,50	Odası Olan Kargir Dükkân	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
16	62,00	Odası Olan Kargir Dükkân	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
17	63,00	Odası Olan Kargir Dükkân	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

5.2. Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarının Tetkiki

Beyoğlu İlçesi Tapu Sicil Müdürlüğü'nden 05.12.2016 tarih, saat 15:20 itibariyle temin edilen tapu kayıt örneğine göre,

- 4 No'lu Parsel'de şerhler hanesinde 99 yıllığı 1 TL TEK (Türkiye Elektrik Kurumu) lehine kira şerhi bulunmaktadır. (25.04.1994 Tarih ve 2288 Yev. No. ile)
- 12 No'lu Parsel'de beyanlar hanesinde 11 ve 13 parsellerle arasında duvar müşterektir.
- 13 No'lu Parsel'de beyanlar hanesinde 12 ve 14 parsellerle arasında duvar müşterektir.
- 14 No'lu Parsel'de beyanlar hanesinde 13 ve 15 parsellerle arasında duvar müşterektir.
- 15 No'lu Parsel'de beyanlar hanesinde 14 ve 16 parsellerle arasında duvar müşterektir.
- 16 No'lu Parsel'de beyanlar hanesinde 15 ve 17 parsellerle arasında duvar müşterektir.
- 17 No'lu Parsel'de beyanlar hanesinde 16 ve 18 parsellerle arasında duvar müşterektir.

Parsellere ait yazılı onaylı tapu takyidatları (TAKBİS Belgeleri) ekte sunulmaktadır.

5.2.1. Gayrimenkulün Tapu Kayıtlarında Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Değerleme konusu taşınmaz için son üç yıl içinde herhangi bir alım satım işlemi gerçekleşmemiştir.

5.2.2. Tapu Kayıtları Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

28/5/2013 tarihli ve 28660 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde “yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamaların” belirtildiği 22-C Maddesinde “Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule dayalı haklar dahil edilebilir” hükmü bulunmaktadır.

Yukarıda belirtilen takyidatların taşınmazların devir ve temlikini kısıtlayıcı veya değerini doğrudan ve önemli ölçüde değerini etkileyecek nitelikte olmadığı kanaati edinilmiştir. Bu sebeple konu gayrimenkullerin tapu kayıtları açısından portföye alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

5.3. Gayrimenkulün İmar Bilgilerinin İncelenmesi

Beyoğlu Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün 14.11.2016 tarihli ve 393803 sayılı imar durum yazısına göre;

“1-21.12.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Beyoğlu Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planında, 4-12-13-14-15-16 ve 17 parsellerle plan şartı gereği 5 parselle tevhitli, istikamet kesiti, H:12,50 – 9,50 m. İrtifalı, bitişik nizam Turizm + Hizmet + Ticaret (THT) Alanında kalmakta olup söz konusu parseller eski eser komşuluğunda kaldığından dolayı koruma kurulundan alınacak karar doğrultusunda imar uygulaması yapılabilecektir.

2-İstanbul 10. İdare Mahkemesi kararıyla İmar planlarının iptaline karar verilmiş ve 12.02.2014 tarih ve 2074 sayılı 2 Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu kararı ile belirlenmiş olan geçiş dönemi koruma esasları ve kullanma esaslarına istinaden imar durumu Koruma Kurulundan alınacak karar doğrultusunda belirlenmektedir.

3-Danıştay 6. Dairesi kararıyla da İstanbul 10.İdare mahkemesinin iptal kararı bozulmuş ve imar planı şartlarına (1.maddeye) geri dönmüştür.

4-22.04.2016 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Beyoğlu Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Plan tadilatında, 4-12-13-14- 15-16 ve 17 parsellerle plan şartı gereği 5 parselle tevhitli, istikamet kesiti, söz konusu parseller tevhitli H:9,50 – 12,50 m. İrtifaklı, bitişik nizam Turizm + Hizmet + Ticaret (THT) alanında kalmakta olup Söz konusu parseller eski eser komşuluğunda kaldığından dolayı kurulundan alınacak karar doğrultusunda imar uygulaması yapılabilecektir.”

Değerleme konusu parseller, 07.07.1993 Tarih ve 4720 sayılı kurul kararıyla kentsel sit alanı ilan edilen bölgede kalmaktadır.

5.3.1. Gayrimenkule İlişkin Plan, Ruhsat, Şema ve Benzeri Dokümanlar

- 4, 12 ve 13 Parsel'in imar arşiv dosyasında 06.02.1987 tarihli ruhsata esas 651 No'lu röleve projesi bulunmaktadır. Projenin, 536 m² ve 3 katlı olduğu, proje üzerinde belirtilmiştir.
- 4-12-13-14 no'lu parselleri ilgilendiren, 28.01.1963 tarihli, 467 no.lu, çelik reklam için proje bulunmaktadır.
- Tophane İskele Caddesi'nde, 12 kapı numaralı yer için, 16.11.1962 tarih 9294 sayılı yıkım kararı raporu bulunmaktadır.
- Tophane İskele Caddesi'nde, 12 kapı numaralı yer için, 06.03.1962 tarihli, 1091/1150 sayılı, yıkım kararı bulunmaktadır.
- 12 ve 13 no.lu parseller için, 18.01.1967 tarihli, 310 sayılı ruhsata esas, 13.12.1967 tarih, 9566 sayılı zemin ve 2 kat için verilmiş yapı muayene raporu bulunmaktadır.
- 4, 12, 13, 14, 15, 16, 17 no.lu parseller için, henüz onaylı olmayan silüet çalışması bulunmaktadır.

Değerleme konusu parsellerin bilgilerine kısmen ulaşılmıştır. İncelenen rölöve projeleri ve yapı kullanma izin belgeleri farklı kat adetlerine sahiptir. Kısmen ruhsatsız yapıldığı bilgisi edinilmiştir. Arsa üzerinde mevcutta bulunan yapı ile ilgili olarak herhangi bir belgeye rastlanmamıştır.

Yerinde yapılan incelemeler sonucunda,

- Mevcut yapıların metruk durumda olduğu,
- Mevcut yapıların belediyede incelenen belgeler ile bağlantısı olmadığı tespit edilmiştir.

Müşteri tarafından verilen bilgiler doğrultusunda,

- Parsel üzerindeki yapıların yıkılacağı,
- Bu yapılardan herhangi bir gelir elde edilmediği öğrenilmiştir. Bu konuyla ilgili olarak Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı'ndan alınan yazı ekte sunulmuştur.

Bu sebeple mevcut yapı değerlendirme çalışmalarında dikkate alınmamıştır.

5.3.2. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu parseller üzerindeki metruk yapı 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'dan önce inşa edildiğinden, bu kanun hükümlerine tabi değildir.

5.3.3. Gayrimenkulün Hukuki Durumunda Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olan Değişiklikler

Beyoğlu Belediyesi'nin imar durum yazısına göre Aralık 2016 itibariyle taşınmazlar için son üç yıllık durum aşağıdaki gibidir;

"1-21.12.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Beyoğlu Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planında, 4-12-13-14-15-16 ve 17 parsellerle plan şartı gereği 5 parselde tevhitli, istikamet kesiti, H:12,50 – 9,50 m. İrtifalı, bitişik nizam Turizm + Hizmet + Ticaret (THT) Alanında kalmakta olup söz konusu parseller eski eser komşuluğunda kaldığından dolayı koruma kurulundan alınacak karar doğrultusunda imar uygulaması yapılabilecektir.

2- İstanbul 10. İdare Mahkemesi kararıyla İmar planlarının iptaline karar verilmiş ve 12.02.2014 tarih ve 2074 sayılı 2 Numaralı Kültür Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu kararı ile belirlenmiş olan geçiş dönemi koruma esasları ve kullanma esaslarına istinaden imar durumu Koruma Kurulundan alınacak karar doğrultusunda belirlenmektedir.

3- Danıştay 6. Dairesi kararıyla da İstanbul 10.İdare mahkemesinin iptal kararı bozulmuş ve imar planı şartlarına (1.maddeye) geri dönmüştür.

4- 22.04.2016 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Beyoğlu Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Plan tadilatında, 4-12-13-14- 15-16 ve 17 parsellerle plan şartı gereği 5 parselde tevhitli, istikamet kesiti, söz konusu parseller tevhitli H:9,50 – 12,50 m. İrtifaklı, bitişik nizam Turizm + Hizmet + Ticaret (THT) alanında kalmakta olup Söz konusu parseller eski eser komşuluğunda kaldığından dolayı Kurulundan alınacak karar doğrultusunda imar uygulaması yapılabilecektir."

Hali hazırdaki imar durumunun geçerli olduğu bilgisi edinilmiştir.

5.3.4. Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin, Belgelerin Tam ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu gayrimenkuller ile ilgili olarak incelenen belgeler ekte sunulmuş olup izin ve belgeler tüm parseller için tam değildir. Değerleme konusu parseller üzerindeki yapıların yıkılıp, yerine yeni bir proje gerçekleştirileceği bilgisi Torunlar GYO A.Ş.'den alınmış olduğundan, mevcut yapıların yasal durumu dikkate alınmamıştır. Yapılar yıkıldıktan sonra, taşınmazların tapuda, cins değişikliklerinin yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

5.3.5. İmar Bilgileri Açısından Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Değerleme konusu taşınmazlar fiziki olarak kullanılamaz durumda olduğundan, bu yapılar yıkılıp yerine yeni bir proje gerçekleştirilecektir. Bu konuda Torunlar GYO A.Ş.'den alınmış yazı ekte sunulmuştur. Belirtilen nedenlerden dolayı değerleme konusu taşınmazlar arsa olarak değerlendirilmiştir.

Bu açıdan da taşınmazların arsa olarak Torunlar GYO A.Ş. portföyüne alınmasında bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

5.3.6. Projeye İlişkin Detaylı Bilgi ve Planların ve Söz Konusu Değerin Tamamen Mevcut Projeye İlişkin Olduğuna ve Farklı Bir Projenin Uygulanması Durumunda Bulunacak Değerin Farklı Olabileceğine İlişkin Açıklama

Bu çalışma kapsamında arsa üzerinde mevcut yapı alanıyla aynı büyüklükte yeni bir proje yapılacağı kabul edilmiştir. Öngörülen proje dışında farklı bir proje uygulanması durumunda bulunacak değer farklı olabilecektir.

5.4. Gayrimenkulün Fiziki Özellikleri

Konu gayrimenkuller, Kemankeş Mahallesi Kılıç Ali Paşa Caddesi'nde olup 120 Pafta, 64 Ada, 4-12-13-14-15-16-17 No'lu parseller olup toplam 7 parsel 1.501 m² alana sahiptir. Değerleme konusu parsellerin geometrik şekli düzgün değildir. Topografik yapısı düze yakındır. Birbirine bitişik durumda yer alan parsellerin üzerinde inşa edilmiş yapılar metruk halde olup zemin + 2 normal kattan oluşan toplam 3 kat şeklindedir. Değerleme çalışmasında bu yapıların yıkılacağı bilgisi alındığı için yapılar dikkate alınmamıştır.

Değerleme konusu taşınmazlar bir bütünlük arz etmektedir. Konu taşınmazlar üzerinde herhangi bir başka hisse bulunmamaktadır.

Değerleme konusu parseller üzerinde mevcut durumda 3.900 m²'lik bir yapı olduğu tespit edilmiştir.

5.4.1. Gayrimenkulün Yapısal, İnşaat Özellikleri

Mevcut yapılar metruk durumdadır.

5.4.2. Gayrimenkulün Mahallinde Yapılan Tespitler

Karaköy için önemli bir proje olan Salıpazarı Kruvaziyer Limanı Projesi içinde kruvaziyer limanı, oteller, alışveriş alanları ve otoparkları ile geniş kapsamlı bir liman tesisi olarak tasarlanmıştır. Söz konusu projenin gündeme gelmesi ile bölge hareketlenmiş ve birçok yatırımcı tarafından talep görmeye başlamıştır. Söz konusu projenin gerçekleşmesi ile birlikte bölgenin turizm odaklı yeni ticari işlevleri ile büyük kar sağlayacağı düşünülmektedir. Bu kapsamda bölgede oldukça fazla girişim yaşanmaktadır. Galataport projesinin gündeme gelmesi ile birlikte özellikle Karaköy olmak üzere projenin yakın çevresindeki binaların satışları birbiri ardına gerçekleşmektedir. Satın alınan binalar, genellikle konaklama tesisi (otel) olarak projelendirilmektedir.

Projenin gündeme gelmesinden sonra bölge, turizm açısından oldukça hareketli bir hale gelmiş ve talep görmeye başlamıştır. Büyük firmalar ve yatırımcılar tarafından bölgeye yapılan otel yatırımları da bu görüşü doğrular niteliktedir. Kruvaziyer limanı işlevi de olacak olan projenin, şu anki durumdan daha fazla turizm getirisi olacağı ve gelen turistlerin konaklama için, Beşiktaş-Eminönü-Taksim üçgeninin merkezinde yer alan Karaköy-Tophane bölgesini tercih edecekleri öngörülmektedir. Bu durumda, bölgede mevcuttakinden daha fazla otel yatırımına ihtiyaç duyulacaktır. Karaköy bölgesinde başlayan butik otele dönüşüm hareketi, bölgenin çehresinin değişmeye başladığına da işarettir.

- Konu taşınmaza ulaşım toplu taşıma ve özel araçlarla sağlanmakta olup konumu nedeniyle ulaşılabilirliği yüksektir. Ayrıca değerlendirme konusu gayrimenkuller, Kabataş Bağcılar Tramvay Hattı üzerinde Tophane durağına yakın konumdadır.
- Konu gayrimenkul üzerinde yer alan Kılıç Ali Paşa Caddesi'ne 44,40 m cephesi bulunan, derinliği 32,50 m olan mevcut bina yaklaşık 3.900 m² brüt kapalı alana sahiptir. Yıkılıp yeniden yapılacak olan yapı metruk durumda bulunan yapıya benzer gabariye sahip olacaktır.
- Değerleme konusu parselin geometrik şekli düzgün olmayıp topografik yapısı düze yakındır.

6. GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN FAKTÖRLER VE GAYRİMENKULÜN DEĞER TESPİTİ

6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler

Söz konusu değerlendirme çalışmasını genel anlamda olumsuz yönde etkileyen ve sınırlayan bir faktör bulunmamaktadır.

6.2. SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Gayrimenkullerin yeri, konumu, algılanabilirliği ve satış pazarlama kabiliyeti yüksektir.
- Ulaşım ve erişilebilirlik imkânları çok çeşitlidir. Transfer merkezlerine yakındır.
- Tarihi Yarımada, Galata, Beyoğlu gibi turistik bölgelere çok yakın konumda yer almaktadır.
- Konu gayrimenkuller bir bütünlük arz etmektedir.
- Parsellerin mülkiyeti tek mülkiyettir.

Zayıf Yönler

- Gayrimenkul, deniz kıyısına çok yakın olup bu yönüyle üzerinde inşa edilecek yapı için daha fazla masraf gerektirebilecektir.

Fırsatlar

- Gayrimenkulün konumlandığı Karaköy bölgesinin profili değişim içerisinde. Yeni açılan konsept kafeler ile bölgenin orta-üst ve orta sınıf için popüler bir mekan haline gelmesi örnek gösterilebilir.
- Salı Pazarı Kruvaziyer Projesi'nin hayata geçmesi söz konusudur. Tüm bunlar gayrimenkul fiyatlarına olumlu etki etmektedir.

Tehditler

- Bölgede yapılacak olan tüm inşaa faaliyetlerinde Koruma Kurulu izni gerekmektedir.
- Taşınmazların denize yakın konumlu olmasından kaynaklı bodrum kat inşası konusunda, zemin etüdüne bağlı olarak sınırlanma ihtimali bulunmaktadır.

6.3. Hâsılat Paylaşımı veya Kat Karşılığı Yöntemi İle Yapılacak Projelerde Emsal Pay Oranları

Hâsılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi konu taşınmazın değerlemesinde kullanılmamıştır.

6.4. Gayrimenkulün Değerlemesinde Kullanılan Yöntemler ve Seçilme Sebepleri

Bu değerlendirme çalışmasında rapor konusu taşınmazlar arsa üzerinde metruk bina vasfında olduğu için emsal karşılaştırma ve geliştirme yöntemleri kullanılmıştır.

6.4.1. Emsal Yaklaşımı

Emsal yaklaşımında bölge ve yakın çevresinde satılık bina ve arsa emsalleri incelenmiş buna bağlı olarak konu parsellerin değeri tespit edilmiştir.

6.4.1.1. Değerlemede Esas Alınan Benzer Satış Örneklerinin Tanım ve Satış Bedelleri İle Bunların Seçilmesinin Nedenleri

Satılık Bina Emsalleri

Konu parsellerin bulunduğu konumda ve yakın çevresinde yapılan araştırmalar sonrasında elde edilen satılık bina emsalleri takip eden tabloda sunulmuştur.

Emsal tablosu incelendiğinde birim kapalı alan değerlerinin 4.179 USD/m² ile 12.857 USD/m² bandında değiştiği görülmüştür. Ortalama fiyatlar incelendiğinde ise tüm bina satışlarının arsa olarak ele alınmasıyla arsa birim değerinin yaklaşık olarak 45.000 USD/m² ortalamasıyla gerçekleştiği anlaşılmıştır. Bazı parsellerin inşa işleminin yapıldığı yıllarda yüksek imarlı olması ve günümüzde kapalı alanın değerli olmasından yüksek fiyatlar talep edildiği gözlemlenmiştir.

Satışta olan binaların, arsa alanları da hesaba katılarak birim arsa değeri hesaplanmıştır. Binaların birim arsa satış fiyatları, 29.000-97.000.-USD/m² bandında çeşitlilik göstermektedir. Satış aralığının geniş olması, bölgede lokasyonun olanca önemli bir faktör olduğunu göstermektedir. Satışı istenen yapıların, arsa alanları dikkate alındığında birim arsa değer aralığı geniş bir bantta olduğu görülmektedir. Birim satış değerini arttıran arsa ya da oteller, konum itibarıyla deniz manzaralı/manzara potansiyeli olan, görünürlüğü/görünürlük potansiyeli yüksek olan taşınmazlardır.

Birim satışların yüksek olması, çok katlı ancak arsa alanı bakımından küçük arsaların emsal tablosunda bulunması ile açıklanabilir. Bodrum katlar dahil olmak üzere, arsa alanının 7 katı kadar inşaat alanı bulunan binalar ile çok katlı yapı hakkı bulunan arsaların, söz konusu avantajı dışında dar taban alanına sahip olması, tarihi eser niteliğinde olması, konum avantajı ve bölgedeki Galataport projesinin

neden olduğu hareketlilik ile istenen fiyatların gerçekleşen birim satış değerlerinin yukarısında olması birlikte ele alınmıştır.

SATILIK BİNA EMSALLAARI									
Sıra	Yeri	Özellik	Bina Alanı (m ²)	Arsa Alanı (m ²)	Fiyatı(USD)	Bina Birim m ² Fiyatı (USD)	Arsa Birim m ² Fiyatı (USD)	Kaynak	Emsaller Hakkında Görüşler
1	Mumhane Caddesi	7 katlı	670	96	2.800.000	4.179,10	29.166,67	Realty World: 0212 251 55 55	Parsel üzerinde 7 katlı bina olup 670m ² kullanım alanına sahiptir.
2	Mumhane Caddesi	7 katlı	2000	286	16.000.000	8.000,00	55.944,06	Sahibinden: 0532 200 12 11	Parsel üzerinde 7 katlı 2000m ² bina bulunakta olup bina kötü durumdadır.
3	Galata Port sınırlarında	14500m ² otel	14500	1415	75.000.000	5.172,41	53.003,53	Coldwell Banker: 0212 352 22 42	Otel inşaatı tamamlanmış olup 14500m ² otel alanlı, eşyaları yerleştirilmemiş 150 odalı 4 yıldızlı standartlarındadır. 90.000.000 usd den pazarlanmakta olup taşınmaz için teklifler 75.000.000 usd düzeyinde olduğu beyan edilmiştir.
4	Bankalar Caddesi	5 katlı han	3500	720	45.000.000	12.857,14	62.500,00	Plaza Gayrimenkul: 0212 657 60 40	Yakın konumda olup üst katlarda n deniz manzarası olduğu beyan edilmiş oluştir.
5	Karaköy çevresinde	6 katlı İş Hanı	1450	265	14.000.000	9.655,17	52.830,19	Turyap: 0212 257 74 53	Yakın çevrede yer alıp iş hanı olması nedeni ile tadilat gerekmektedir.
6	Medisi Mebusan Caddesinde	11 Katlı	3740	360	35.000.000	9.358,29	97.222,22	Çağdaş Emlak: 0212 292 21 80	Medisi Meubusan caddesi Tranvay caddesi tadilatı iyi konumlu binadır.
7	Necatibey Caddesi ile Karanlık Fırın Sokak Kesişiminde	8 katlı	1100	155	10.100.000	9.181,82	65.161,29	Şeybaklar Gayrimenkul: 0212 556 21 63	1. Derece tescilli eski eser içi çok masafalı ve otel olması uygun binadır.
8	Necatibey Caddesi üzerinde	8 katlı	640	80	3.000.000	4.687,50	37.500,00	Emlax World: 0212 327 00 11	Çok masafalı dar cephe binadır.
9	Yuva Sokakta	5 katlı	350	70	2.200.000	6.285,71	31.428,57	İlker Emlak: 0212 245 12 18	Cafelerin yoğun olduğu bölgede olup bina 2 yıldır satılıktır.
10	Gümrük Sokakta	6 katlı	990	165	9.500.000	9.595,96	57.575,76	Maxima Gayrimenkul: 0532 251 02 37	Aktif olarak çalışan 21 odalı oteldir.
11	Necatibey Caddesinde	9 Katlı	3350	395	22.000.000	6.567,16	55.696,20	Berkay Emlak: 0212 292 99 11	2 bodrum zemin asma 6 normal katlı olup 10-15 yıllık binadır.

*Yukarıdaki satışa konu bina örnekleri tablosunda, “arsa birim fiyat değerleri” sütunu üzerlerindeki bina göz ardı edilerek elde edilen arsa birim değerleri esas alınarak tablodaki yansıtılmıştır. Bölgede konumlu binaların genelinde, satış fiyatlarını önemli ölçüde arsa değeri belirlemektedir.

Satılık Arsa Emsalleri

Takip eden tabloda konu parsellerin bulunduğu konum, yapısal özellikler belirtilerek bir tablo hazırlanmıştır.

Emsal	Alan	Fiyat (TL)	Fiyat (USD)	Fiyat (euro)	Lejant	Arsa Birim Fiyat (TL/m ²)	Arsa Birim Fiyat (USD/m ²)	Arsa Birim Fiyat (Euro/m ²)	Açıklamalar	İletişim
Emsal 1	113	6.000.000	1.967.213	1.807.229	Ticari + Turizm	53.097	17.409	15.993	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, Kemeralı Cad. cephe, köşe konumlu, ticari + turizm kullanıma uygun lejantlı arsa olarak pazarlanmaktadır.	Optimum 0532 264 78 52
Emsal 2	550	18.147.500	5.950.000	5.466.114	Konut + Ticaret	32.995	10.818	9.938	Kılıçlıpaşa camii üzerinde kısmen boğaz manzaralı 12,50 imarlı konut arasıdır.	Optimum 0532 264 78 52
Emsal 3	290	10.614.000	3.480.000	3.793.200	Ticari kullanıma uygun	36.600	12.000	13.080	Tersane Cad. cephe, 2015 Haziran ayında gerçekleşmiş satış.	Beyoğlu Turyap 0212 244 85 00
Emsal 4	600	19.764.000	6.480.000	7.063.200	Ticari kullanıma uygun	32.940	10.800	11.772	Tersane Cad. cephe, 2015 Haziran ayında gerçekleşmiş satış.	Beyoğlu Turyap 0212 244 85 00
Emsal 5	59	3.660.000	1.200.000	1.102.410	Ticari	62.034	20.339	18.685	Necatibey Cad. cephe, 12,50 imarlı cafe ve butik otele uygun arsa durumundadır.	Optimum 0532 264 78 52

Sahada yapılan çalışmalarda elde edilen arsa emsalleri oldukça kısıtlıdır. Karaköy bölgesinin tarihi bir bölge olması ve yoğun bir yapılaşmaya sahip olması boş arsa emsali bulunmasını oldukça zorlaştırmaktadır. Elde edilen emsal değerleri birbirlerinden oldukça farklı olduğu için emsallerin; konum ve büyüklüklerin bakılarak rapor konusu parsellere en uygun birim arsa değerinin bulunmasına çalışılmıştır. Pazar araştırmasında, satılık binaların birim satış fiyatları incelendiğinde, arsa ve bina alanı göz önünde bulundurularak belirlenmiş olduğu anlaşılmaktadır. Yapı büyüklüğü ve arsa büyüklüğünün bölgenin tarihi kimliğinden kaynaklı farklılıklar içermesi (inşaat alanı/arsa alanı), manzara durumu ve ulaşım noktalarına yakınlık-uzaklığa bağlı farklılıklar birim fiyatların geniş bir aralıkta olmasına neden olmuştur. Yapılan emlak piyasa araştırmasına göre, birim arsa satış değer aralığı 10.800-20.339.-USD/m² aralığındadır. Ancak, tablodan anlaşılacağı gibi emsallerin büyük kısmının 10.800-17.409.-USD/m² aralığında satışı söz konusudur. Tablodaki, gerçekleşen satışların bu aralıkta yer alıyor olması, gerçekçi değer aralığının 11.000-13.000.-USD/m² aralığında olabileceğini göstermektedir.

6.4.1.2. Değerleme Uzmanının Profesyonel Takdiri

Konu taşınmazların konumu, parsel alanı, yakın çevresinin yapılaşma tarzı, parseldeki yapılaşma koşulları ve mevcut ve yasal durumlar göz önüne alınarak; bölgedeki satış durumundaki arsalar ve tümünden satılık bina emsalleri ışığında bölgedeki arsa satış değer aralığı ağırlıklı olarak 10.000-20.000.-USD/m² bandında çeşitlilik göstermektedir. Konu taşınmaza emsal yapılı ya da yapısız arsaların birim fiyatlarının yüksek olmasında 2 ana unsur olduğu tespit edilmiştir. Bu unsurlar arsaların büyük ya da küçük alanlı olması ve konumudur. Konum faktörüne bağlı olarak ulaşım avantajı/dezavantajı etkilenmekte, arsa manzaralı ya da manzarasız olarak projelendirilebilecektir. Söz konusu 2 ana unsuru takiben yapılaşma hakları da arsa fiyatları konusunda belirleyici olabilmektedir. Yapılaşma hakkı konusunda arsaların genellikle benzer olması, yapılaşma hakkı faktörünün etki derecesini azaltmaktadır.

Emsal	Alan	Fiyat (TL)	Fiyat (USD)	Fiyat (Euro)	Lejant	Arsa Birim Fiyat (TL/m ²)	Arsa Birim Fiyat (USD/m ²)	Arsa Birim Fiyat (Euro/m ²)	Açıklamalar
Emsal 1	113	6.000.000	1.724.931	1.623.377	Ticari + Turizm	53.097	15.265	14.366	Değerleme konusu taşınmaza yakın konumlu, Kemeralı Cad. cephe, köşe konumlu, ticari + turizm kullanıma uygun lejantlı arsa olarak pazarlanmaktadır. 6.000.000 TL istenilmektedir.
Emsal 2	550	20.658.995	5.950.000	5.589.555	Konut + Ticaret	37.562	10.818	10.163	Kılıçalıpaşa camii üzerinde kısmen boğaz manzaralı 12,50 imarlı konut arsasıdır. Taşınmaz için 5.950.000 USD istenilmektedir.
Emsal 3	290	12.082.908	3.480.000	3.793.200	Ticari kullanıma elverişli	41.665	12.000	13.080	Tersane Cad. cephe olup 3.480.000 USD istenilmektedir.
Emsal 4	600	22.499.208	6.480.000	7.063.200	Ticari kullanıma elverişli	37.499	10.800	11.772	Tersane Cad. cephe olup 6.480.000 USD ile satış gerçekleşmiştir.
Emsal 5	59	4.166.520	1.200.000	1.127.305	Ticari	70.619	20.339	19.107	Necatibey Cad. cephe, 12,50 imarlı cafe ve butik otele uygun arsa durumundadır. 1.200.000 USD istenilmektedir.

Yabancı para cinsinden belirtilen emsaller TL kurunu çevrilirken döviz alış kuru, TL kuru yabancı para cinsine çevrilirken döviz satış kuru kullanılmıştır.

Değerleme konusu taşınmazın arsanın, 7 parselden oluşması nedeniyle her bir arsa için ayrı değer takdir edilmiştir. Arsaların alansal büyüklüğü ve konumları itibarıyla farklılıklar içermesi düşünülerek farklı birim fiyat takdiri yapılmıştır. Arsa birim m² değerinin 33.500.-TL/m² ile 34.500.-TL/m² arasında değerler takdir edilmiştir.

	Emsal 1	Emsal 2	Emsal 3	Emsal 4	Emsal 5
Satış Fiyatı	6.000.000 TL	20.658.995 TL	12.082.908 TL	22.499.208 TL	4.166.520 TL
Pazarlık Payı	20%	20%	20%	0%	20%
Pazarlık Payı Sonrası Değer	4.800.000 TL	16.527.196 TL	9.666.326 TL	22.499.208 TL	3.333.216 TL
Büyüklük(m ²)	113	550	290	600	59
Birim M ² Satış Değeri	42.477,88	30.049,45	33.332,16	37.498,68	56.495,19
Konum Düzeltmesi	-15%	5%	-15%	-15%	-10%
Büyüklük Düzeltmesi	5%	5%	5%	0%	-15%
İmar Durumu Düzeltmesi	3%	3%	3%	3%	-15%
Toplam Düzeltme Katsayısı	93%	113%	93%	88%	60%
Düzeltilmiş Birim Metrekare Fiyatı (TL)	39.504	33.956	30.999	32.999	33.897
Ortalama Birim m ² Değeri	34.271 TL				

Ada	64	64	64	64	64	64	64
Parsel	4	12	13	14	15	16	17
Niteliği	Arsa, Dükkan, Garaj	Odası olan kâgir dükkan	Odası olan kâgir dükkan	Odası olan kâgir dükkan	Odası olan kâgir dükkan	Odası olan kâgir dükkan	Odası olan kâgir dükkan
Yüz Ölçümü (m²)	1.129,00	62	60,5	62	62,5	62	63
Birim Arsa Değeri (TL/m²)	34.271	35.008	35.008	35.008	35.008	35.008	35.261
Arsa Değeri (TL)	38.691.959	2.170.476	2.117.965	2.170.476	2.187.980	2.170.476	2.221.466
Arsa Değeri (USD)	11.123.493	623.987	608.891	623.987	629.019	623.987	638.646

Ada	Parsel	KDV Hariç Arsa Değeri (TL)	KDV Dahil Arsa Değeri (TL)	KDV Hariç Arsa Değeri (USD)	KDV Dahil Arsa Değeri (USD)
64	4	38.691.959	45.656.512	11.123.493	13.125.722
64	12	2.170.476	2.561.162	623.987	736.305
64	13	2.117.965	2.499.199	608.891	718.491
64	14	2.170.476	2.561.162	623.987	736.305
64	15	2.187.980	2.581.817	629.019	742.243
64	16	2.170.476	2.561.162	623.987	736.305
64	17	2.221.466	2.621.330	638.646	753.602
TOPLAM		51.730.799	61.042.343	14.872.010	17.548.972
Takdir Edilen Pazar Değerleri (Toplam)		51.731.000	61.042.000	14.872.000	17.549.000

Emsal karşılaştırma yöntemine göre değerlendirme konusu taşınmazların toplam pazar değerinin **51.731.000 TL (14.872.000 USD)** olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

6.4.2. Gelir İndirgeme Yaklaşımı / Geliştirme Yaklaşımı

Rapor konusu parsellerin değer tespiti için proje değerlendirme/gelir indirgeme yaklaşımı yöntemi kullanılmıştır.

Otel Geliştirme Varsayımları

- Değerleme konusu parseller üzerinde mevcut durumda bulunan 3.900 m²'lik inşaat alanının yıkılıp yeniden aynı alanın otel kullanımı için inşa edileceği öngörülmüştür.
- Geliştirilecek olan projenin toplamda 50 odaya sahip bir butik otel olacağı ve toplantılar, diğer davet ve kutlamalar için alanlar ayrılacağı öngörülmüştür.
- Otelin 4 yıldızlı otel standartlarında inşa edileceği ve işletileceği düşünülmektedir.
- Otel inşaatının 2 tam yıl süreceği ve 2017 yılında başlanarak 2018 yılsonunda bitirileceği varsayılmıştır.
- Otel zemin üstü alanların 500 Euro/m² üzerinden imal edileceği varsayılmıştır. Otelde kapalı otopark yapılmayacağı kabul edilmiştir.
- Birim odabaşına mobilya, mefruşat ve ekipmanları gideri olarak 10.000 Euro bedel alınmıştır.
- Toplam arsa alanı üzerinden 50 Euro/m² altyapı maliyeti ve 50 Euro/m² peyzaj ve çevre düzenlemesi harcaması yapılacağı öngörülmüştür.
- Toplam inşaat imalatı tutarının üzerinden %3 mühendislik ve mimarlık giderleri, %1 yatırımcı sabit gideri, %1,5 proje yönetim gideri, %1,5 yapı denetim gideri, %5 yasal izinler ve danışmanlık giderleri, %3 pazarlama giderleri ve %10 müteahhitlik harcamaları için ayrılacağı öngörülmüştür.
- Bu varsayımlar sektörel anlamda yapılan piyasa araştırmaları ve genel kabuller doğrultusunda yapılmıştır.
- Proje kapsamında öngörülen maliyetler ön fizibilite maliyetleri olup, kesin uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetlerin değişebileceği öngörülmektedir.
- Zemin iyileştirmesi ve temel işleri için yapılacak olan imalatların inşaat aşamasında teknik detaylarla çözüleceği varsayılmıştır.
- İnşaat işlerinin üst sınıf inşaat kalitesiyle yapılacağı varsayılmıştır.
- Projeler kapsamında bina maliyeti, altyapı maliyeti, çevre tanzimi - peyzaj maliyeti ve proje genel gider maliyeti öngörülmüştür. Her bir fonksiyona ait altyapı maliyeti içerisinde, bina oturma alanına ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-ıçme suyu ve telekom altyapısı vb. maliyetler yer alacağı öngörülmüştür. Çevre tanzimi ve peyzaj maliyetleri içerisinde bina yakın çevresine ilişkin çevre düzenleme, peyzaj ve aydınlatma maliyetleri yer almaktadır.

- Proje genel giderleri içerisinde binaya ait avan proje, mimari, statik, elektrik, tesisat vb. proje maliyetleri, şantiye giderleri yer almaktadır.
- Çalışmalara KDV ve vergi dâhil edilmemiştir.

Tüm bu varsayımlar ışığında projenin toplam inşaat maliyeti 4.040.688 Euro olarak hesaplanmıştır.

Arsa Büyüklüğü (m²)	1.501,00
Toplam Zemin Üstü İnşaat Alanı (m²)	3.000,00
Ortalama Oda Büyüklüğü (Ortak Alanlar Dahil) (m²)	43,00
Oda Sayısı	50
Toplam Brüt Oda Alanı (Ortak Alanlar Dahil) (m²)	2.150
Hizmet Alanları (m²)	850
Bodrum Kat Alanı (m²)	900,00
Toplam İnşaat Alanı (m²)	3.900,00

GELİŞTİRME MALİYETİ OTEL			
Otel			
Zemin Üstü Brüt İnşaat Alanı, m²		3.900,00	
Peyzaj Alanı, m²		500,00	
Oda Sayısı		50	
Arsa Alanı (m²)		1.501	
	Alan Brüt (m²)	Birim Değer Euro/sqm	Toplam Değer Euro
İnşaat Giderleri			
Otel	3.900	500	1.950.000
Toplam İnşaat Giderleri			1.950.000
İnşaat Dışı Giderler			
Altyapı	1.501	50	75.050
Peyzaj ve Çevre Düzenlemesi	500	50	25.000
Mobilya, Mefruşat ve Ekipmanları	50	10.000	500.000
Toplam İnşaat Dışı Giderler			600.050
Toplam İnşaat ve İnşaat Dışı Giderler			2.550.050
Diğer Giderler			
Mimarlık&Mühendislik Ücretleri		3,0%	76.502
Yatırımcı Sabit Giderleri		1,0%	25.501
Proje Yönetim Giderleri		1,5%	38.251
Yapı Denetim Ücreti		1,5%	38.251
Yasal İzinler ve Danışmanlık		5,0%	127.503
Pazarlama Harcamaları		3,0%	76.502
Müteahhit Ücreti		10,0%	255.005
Toplam Diğer Giderler			637.513
Toplam Geliştirme Maliyeti			3.187.563
Giydirilmiş Birim Maliyet (Euro/m²)			817
Oda Başına İnşaat Maliyeti (Diğer Giderler Hariç) (Euro)			51.001
Oda Başına İnşaat Maliyeti (Herşey Dahil) (Euro)			63.751
Yıllar	31.12.2017	31.12.2018	
İnşaat Tamamlanma Oranı	50%	50%	
Otel Yapım Maliyeti (Euro)	1.593.781	1.593.781	
	1er yıl	1er yıl	

Otel İşletme Varsayımları Varsayımlar

- Otelin işletmeye 2019 yılı başında açılacağı öngörülmüştür.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde planlanmıştır. Tesisin açılış yılı olan 2019 yılında bölgedeki otel dolulukları esas alınmış ve %60 ortalama dolulukla açılacağı ve 2023 yılında %80 doluluğa ulaşacağı ve bu değerde sabit kalacağı öngörülmüştür.
- Otel fiyatları, oda-kahvaltı sistemde olacak şekilde öngörülmüştür. Tesisin işletmeye açıldığı yıl oda fiyatının 110 Euro olacağı varsayılmıştır. Daha sonraki oda artışları tabloda belirtildiği gibi olacaktır.
- Otel içinde yer alan dükkân kirası, toplantı salonu kirası, wellness center, restaurant gelirleri ve ekstra harcamalar vb.'nin diğer gelirler kalemlerinde yer alacağı varsayılmıştır.
- Toplam gelirlerden departman giderleri ve işletme giderleri düşülerek brüt işletme karı hesaplanmıştır. Otelde Brüt İşletme Karının (GOP) 2019 yılında %46 oranında olacağı, 2023 yılında %51 oranına ulaşacağı ve sonraki yıllarda da sabit devam edeceği kabul edilmiştir.
- Geliştirme sürecinde 2016 yılı için beyan edilen emlak vergisi matrahı üzerinden hesaplanan emlak vergisinin ödeneceği 2017 yılı için bu değer %2,5 arttırılacağı varsayılmıştır.
- Otelin işletmeye açılacağı yıl olan 2019 yılı için, bugünkü rayiç değer ve hesaplanan kapalı alan emsal değerleri üzerinden hesaplanan vergi beyan değerinin yıllık %2,5 oranında arttırılması ile elde edilen değer kullanılmıştır.
- Sigorta bedeli olarak ise hesaplanan inşaat giderleri üzerinden sigorta gideri hesaplanmıştır.
- Otelin mobilya ve demirbaş yenileme rezervi olarak yıllık ciro üzerinden %1,5 pay ayrılacağı öngörülmüştür.
- İşletme modeli ile arsa değerinin belirlenebilmesi için hesaplamalarda geliştirici karı olarak net işletme gelirleri üzerinden %20'lik bir pay ayrılmıştır.
- Otelin açılışından sonraki 9. yılda otelin artık değeri %8,5'lik oran üzerinden hesaplanmıştır.
- Cari uzun vadeli, devlet tahvilleri risksiz getiri oranı olarak kullanılır ve söz konusu uzun vadeli kamu menkul kıymetlerinin oranı oranını aşan geniş bir hisse senetleri piyasası endeksinde kazanılan tarihi prim, piyasada beklenen getiriye hesaplamada kullanılmaktadır. Bu girdileri kullanmak suretiyle hesaplanan öz sermaye maliyeti, her bir yılın nakit akımlarında indirgeme oranı olarak kullanılmaktadır. Değerleme çalışmasında 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili oranı olan %7,21 "Risksiz Getiri Oranı" olarak alınmıştır (Bu değerleme çalışmasında en likid 10 yıllık EURO bazlı Eurobond tahvili getiri oranı, risksiz getiri oranı olarak seçilmiştir.)

- Yatırımlarda belirsizliğin ana kaynakları risk kavramı ile ifade edilmektedir. Elde ettiğimiz getirinin beklediğimiz getiriden daha az olma olasılığı risklerin yüksekliği ile ifade edilmektedir. Riskler sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayrılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski (enflasyon), piyasa riski, siyasi risk, kur riski sistematik riskler olarak sınıflanmıştır. İş ve sektör riski, likitide riski, yönetim riski, yükümlülükleri yerine getirememesi riski, vergilendirme ve getiri farklılığı riski olarak ifade edilen diğer riskler ise sistematik olmayan riskler olarak tanımlanmaktadır. Belirtilen riskleri karşılayabilecek ek güvence risk primi olarak ifade edilmektedir. Bir yatırım aracının taşıdığı risklerin fiyatlara yansımaları risk primidir. Belirli bir riskli varlıkla daha az riskli varlığın beklenen getirileri arasındaki fark olarak hesaplanabilmektedir. Yükselen piyasalar ve gelişmekte olan ekonomilerdeki büyümenin 2016'da yeniden yükselmesi (rebound) beklenmektedir. Riskler dengesi hala aşağı doğrudur. Bu çalışmada risk primi % 4,29 olarak belirlenmiştir.
- Anaparaya dönüş oranının kurucu bileşeni olarak, taşınmaza yatırılan paranın kazancıdır. Beklenen ortalama getiri oranı ya da faiz oranı olarak da tanımlanmaktadır. Taşınmaz yatırımlarından beklenecek ortalama getirinin, güncel ve olağan piyasa koşullarında, güvenli borç vermenin getirisinden düşük olmaması gerekmektedir. Buna bağlı olarak indirgeme oranı % 11,50 olarak belirlenmiştir.
- Tüm ödemelerin peşin yapıldığı varsayılmıştır.
- Çalışmalarda Euro bölgesi enflasyon oranı olan %2,5 enflasyon oranı kullanılmıştır.
- Çalışmalara, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dâhil edilmemiştir.
- Gelir yaklaşımına yöntemine göre değerlendirme konusu taşınmazın pazar değerinin 22.468.000 TL (6.090.000 USD) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIM TABLOSU												
Oda Sayısı	50	Sezon	365	gün	Gayrimenkul Sigortası							
Arsa Alanı					Gayrimenkul Vergisi							
Toplam İnşaat Alanı	3.900				Uzun Dönem B	2,5%	1	2	3	4	5	
Yıllar		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tarih		31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027
GELİRLER												
ODA GELİRLERİ												
Yıllık Ortalama Doluluk , %		0%	0%	60%	65%	70%	75%	80%	80%	80%	80%	80%
Ortalama Oda Fiyatı, EUR		110	113	118	124	131	134	137	141	144	148	151
Toplam Oda Gelirleri			0	1.296.343	1.474.590	1.667.421	1.831.186	2.002.097	2.052.149	2.103.453	2.156.039	2.209.940
DEPARTMAN GELİRLERİ												
Yiyecek & İçecek-Toplantı			0	348.754	385.514	423.369	450.097	492.107	504.409	517.019	529.945	543.194
Telefon & İnternet			0	15.311	15.421	15.198	14.214	12.950	13.274	13.606	13.946	14.295
Kiralamalar			0	37.427	46.262	56.449	61.592	67.341	69.024	70.750	72.519	74.332
Diğer Gelirler			0	3.402	5.783	8.684	11.845	15.540	15.929	16.327	16.735	17.153
Toplam Departman Gelirleri			0	404.895	452.979	503.700	537.748	587.938	602.636	617.702	633.145	648.973
TOPLAM GELİRLER			0	1.701.238	1.927.569	2.171.122	2.368.934	2.590.034	2.654.785	2.721.155	2.789.184	2.858.913
GİDERLER												
Toplam Departman Giderleri			0	556.624	579.798	648.726	704.254	770.056	789.307	809.040	829.266	849.998
Net Departman Gelirleri			0	1.144.614	1.347.771	1.522.396	1.664.679	1.819.978	1.865.478	1.912.115	1.959.918	2.008.916
Toplam İşletme Giderleri			0	341.949	379.731	419.026	457.204	499.877	512.374	525.183	538.312	551.770
BRÜT İŞLETME KARI			0	802.665	968.040	1.103.369	1.207.475	1.320.102	1.353.104	1.386.932	1.421.605	1.457.145
Toplam Sabit Giderler		0	6.375	61.772	66.073	70.655	74.575	78.867	80.839	82.860	84.932	87.055
TOPLAM GİDERLER			6.375	960.344	1.025.603	1.138.408	1.236.034	1.348.800	1.382.520	1.417.083	1.452.510	1.488.823
NET İŞLETME GELİRİ			-6.375	740.893	901.966	1.032.714	1.132.900	1.241.234	1.272.265	1.304.072	1.336.674	1.370.090
YATIRIM MALİYETİ	1.593.781	1.593.781										
GELİŞTİRİCİ KARI		-1.275	148.179	180.393	206.543	226.580	248.247	254.453	260.814	267.335	274.018	
DÖNEM SONU DEĞER												16.521.679
NET NAKİT AKIŞI	-1.593.781	-1.598.881	592.715	721.573	826.171	906.320	992.987	1.017.812	1.043.257	1.069.339	17.617.751	
KÜMÜLATİF NAKİT AKIŞI	-1.593.781	-3.192.663	-2.599.948	-1.878.375	-1.052.204	-145.883	847.104	1.864.916	2.908.174	3.977.513	21.595.264	
Proje Değeri Nakit Akışı	-1.593.781	-1.600.156	740.893	901.966	1.032.714	1.132.900	1.241.234	1.272.265	1.304.072	1.336.674	17.891.769	

Arsa Değeri

Risksiz Getiri oranı	7,21%	7,21%	7,21%
Risk Primi	3,79%	4,29%	4,79%
İNDİRGEME ORANI	11,00%	11,50%	12,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	6.439.779	6.087.021	5.751.808
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	6.440.000	6.090.000	5.750.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	23.760.000	22.468.000	21.214.000

Projede Değeri

Risksiz Getiri oranı	7,21%	7,21%	7,21%
Risk Primi	3,79%	4,29%	4,79%
İNDİRGEME ORANI	11,00%	11,50%	12,00%
NET BUGÜNKÜ DEĞER (Euro)	7.422.306	7.040.065	6.676.493
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (Euro)	7.420.000	7.040.000	6.680.000
NET BUGÜNKÜ YAKLAŞIK DEĞER (TL)	27.375.000	25.973.000	24.645.000

6.4.3. Gayrimenkulün Kira Gelirine Göre Değeri

Mevcut teşekkül halindeki bina metruk ve kullanılamaz olduğu için herhangi bir kira geliri öngörüsü yapılamamıştır. Müşteriden alına bilgilere göre de mevcut durumdaki yapıdan ve arsadan herhangi bir gelir elde edilmemektedir.

6.4.4. Üzerinde Proje Geliştirilen Arsaların Boş Arazi ve Proje Değerleri

Rapor konusu taşınmazlar proje değerlemesi kapsamında ele alınmamıştır.

6.4.5. En Etkin ve En Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu taşınmazın en etkin ve verimli kullanımı, bulunduğu konum, çevresindeki yapılaşma dikkate alındığında, parsel üzerine “Turizm Alanı” nitelikli yapı inşa edilmesidir. Çevresinin gelişimi incelendiğinde otel birimlerinden oluşan bir projenin gerçekleştirilmesinin en elverişli kullanım olacağı kanaatine varılmıştır.

6.4.6. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Rapor konusu parsellerin tümü Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı’na ait olduğu için müşterek veya bölünmüş kısım bulunmamaktadır. Bu sebeple değerlendirme kapsamında elde edilen değer üzerinden herhangi bir hisselendirme çalışmasına gidilmemiştir.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1.Farklı Değerleme Metotlarının ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması ve Bu Amaçla İzlenen Yöntemin ve Nedenlerinin Açıklaması

- ✓ Taşınmazların üzerinde metruk yapıların bulunması dolayısıyla parselin boş arsa olarak kabul edilmesi durumundan hareketle emsal karşılaştırma ve gelir indirgeme yöntemleri kullanılmıştır.
- ✓ Emsaller değerlendirilirken satılık arsaların satış fiyatları üzerinden pazarlık payı ve emlak alım-satım masraflarının düşüleceği dikkate alınmıştır.
- ✓ Emsal karşılaştırma yöntemine göre değerlendirme konusu taşınmazların toplam pazar değerinin 51.731.000 TL (14.872.000 USD) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Gelir indirgeme yaklaşımı yöntemine göre değerlendirme konusu taşınmazın pazar değerinin 22.468.000 TL (6.090.000 USD) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.
- ✓ Yeterli piyasa bilgisine sahip olunan durumlarda “Emsal Karşılaştırma” yöntemi arsa nitelikli gayrimenkuller için güvenilir bir değerlendirme yöntemi olarak kabul edilmektedir. Geliştirme yaklaşımı kullanılarak ulaşılan değer belirli kabuller doğrultusunda ulaşıldığı için kabullerin farklılaşması halinde ulaşılan değer de değişeceği unutulmamalıdır. Bu sebeple konu mülkler için güncel piyasa değeri takdir edilirken emsal karşılaştırma yöntemi kabul edilmiştir.
- ✓ Sonuç olarak emsal karşılaştırma yöntemine göre değerlendirme konusu taşınmazların toplam pazar değerinin 51.731.000 TL (14.872.000 USD) olduğu tahmin ve takdir edilmiştir.

7.2.Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Asgari bilgilerden raporda bulunmayan herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

7.3.Gayrimenkulün Şirket Tarafından Yapılan Son Üç Değerlemesine İlişkin Bilgiler

- ✓ Değerleme konusu taşınmazlar için daha önce, 2014-019-GYO-009 rapor no ile 07.01.2015 Tarihli değerlendirme raporu hazırlanmıştır.
- ✓ Değerleme konusu taşınmazlar için daha önce, 2015-019-GYO-009 rapor no ile 08.01.2016 Tarihli değerlendirme raporu hazırlanmıştır.

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

- ✓ İmar bilgilerinde yapılan incelemede; Taşınmazların Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca imar durumu bakımından "arsa" olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.
- ✓ Mülkiyet bilgilerinde yapılan incelemede ise; Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca devredilmesine engel bir husus olmadığı, gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyüne alınmasında sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

8. SONUÇ

8.1. Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi

Değerleme uzmanının mevcut durum ile en etkin ve verimli kullanım analizine ve raporda belirtilen tüm hususlara katılıyorum.

8.2. Nihai Değer Takdiri

Taşınmazların bulunduğu yer, civarının teşekkül tarzı, alt yapı ve ulaşım imkânları, cadde ve sokağa olan cephesi, alan ve konumu, yapının inşaat nizamı, sistemi, yaşı, işçilik ve malzeme kalitesi, tesisat durumu, hava – ışık – manzara durumu gibi değerine etken olabilecek tüm özellikleri dikkate alınmış ve mevkide detaylı piyasa araştırması yapılmıştır. Buna bağlı olarak değerlendirme konusu taşınmazların değeri aşağıdaki şekilde takdir edilmiştir.

30.12.2016 İtibariyle

Ada	Parsel	KDV Hariç Arsa Değeri (TL)	KDV Dahil Arsa Değeri (TL)	KDV Hariç Arsa Değeri (USD)	KDV Dahil Arsa Değeri (USD)
64	4	38.691.959	45.656.512	11.123.493	13.125.722
64	12	2.170.476	2.561.162	623.987	736.305
64	13	2.117.965	2.499.199	608.891	718.491
64	14	2.170.476	2.561.162	623.987	736.305
64	15	2.187.980	2.581.817	629.019	742.243
64	16	2.170.476	2.561.162	623.987	736.305
64	17	2.221.466	2.621.330	638.646	753.602
TOPLAM		51.730.799	61.042.343	14.872.010	17.548.972
Takdir Edilen Pazar Değerleri (Toplam)		51.731.000	61.042.000	14.872.000	17.549.000

1-)Tespit edilen bu değer peşin satışa yönelik güncel pazar değeridir.

2-)KDV oranı %18 kabul edilmiştir.

3-)Söz konusu gayrimenkul değerlendirme raporunda ulaşılan TL cinsinden değer yabancı paraya çevirirken döviz satış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz satış kuru 3,4784 TL, 1 Euro döviz satış kuru ise 3,6960 TL olarak belirtilmiştir.. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.). Emsal karşılaştırma yöntemi ile bulunan Pazar değeri takdir edilirken belirtilen kur kullanılmıştır.)

4-)Taşınmazın değerinin yabancı para cinsinden bulunulması durumunda ise söz konusu değer TL'ye çevirirken döviz alış kuru kullanılmıştır. 13.12.2016 Günü Saat 15:30'da Belirlenen Gösterge Niteliğindeki Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 1 USD döviz alış kuru 3,4721 TL, 1 Euro döviz alış kuru ise 3,6894 TL olarak belirtilmiştir. (Kur açıklaması raporun "4.3. Türkiye Ekonomik Görünüm" bölümünde belirtilmiştir.). Geliştirme yaklaşımı yönteminde belirtilen kurlar kullanılmıştır.

5-)Bu rapor ilgili Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümlerine göre hazırlanmıştır.

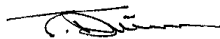
6-)KDV Hariç arsa değerlerinin son üç rakamı yuvarlanmıştır.

Durumu ve kanaatimizi ifade eden ekspertiz raporumuzu bilgilerinize saygı ile sunarız.

Hazırlayan

Taner DÜNER

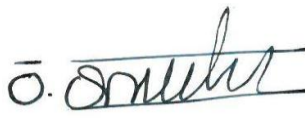
Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 401431



Kontrol Eden

Önder ÖZCAN

Lisanslı Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 402145



Onaylayan

Neşecan ÇEKİCİ

Sorumlu Değerleme Uzmanı
SPK Lisans No: 400177





9. EKLER

1. Tapu Fotokopileri
2. Takyidat Belgeleri
3. Yazılı İmar Durumu Belgesi
4. Fotoğraflar
5. Metruk Binanın Yıkılacağına Dair Torunlar GYO A.Ş. Taahhüt Belgesi
6. Özgeçmişler
7. SPK Lisansları