

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

PARSEL
Beyoğlu / İSTANBUL

DEĞERLEME RAPORU

RAPOR NO: 2021/3980

İÇİNDEKİLER

1. BÖLÜM	RAPOR ÖZETİ	3
2. BÖLÜM	ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1	ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER	4
2.2	MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	4
3. BÖLÜM	DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI.....	5
3.1	DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI	5
3.2	MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR.....	7
3.3	UYGUNLUK BEYANI.....	7
4. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER.....	7
4.1	GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU	7
4.2	TAKYİDAT İNCELEMESİ	8
4.2.1	TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ	9
4.2.2	GAYRİMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ.....	9
4.3	BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER	9
4.3.1	SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER.....	10
4.3.2	BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER	10
4.3.3	YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER	11
4.3.4	ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ.....	11
4.3.5	RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ	11
4.3.6	MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	11
4.4	SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER.....	11
4.4.1	TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ	12
4.4.2	HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ	12
4.5	YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER	13
5. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ	13
5.1	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ	13
5.2	GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR	15
5.3	DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER	16
5.4	EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ.....	16
6. BÖLÜM	GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER	17
6.1	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	17
6.2	TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER	18
6.3	BÖLGE ANALİZİ	19
6.3.1	İSTANBUL İLİ	19



6.3.2	BEYOĞLU İLÇESİ	20
6.4	GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER.....	21
6.5	EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI.....	21
7. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ	25
7.1	GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ	25
8. BÖLÜM	GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ	25
8.1	PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	25
8.1.1	ULAŞILAN SONUÇ	27
8.2	GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ	27
8.2.1	PROJE GELİŞTİRME MALİYETİNİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ	28
8.2.2	İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI YÖNTEMİ İLE HESAPLANAN PROJENİN BUGÜNKÜ FİNANSAL DEĞERİ.....	30
8.3	MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ.....	36
8.4	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....	36
8.4.1	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR .	37
8.4.2	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ	37
8.4.3	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ	37
8.4.4	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI.....	37
9. BÖLÜM	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI	37
10. BÖLÜM	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ.....	38
11. BÖLÜM	PORTFÖYE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI.....	38



1. BÖLÜM RAPOR ÖZETİ

Değerlemeyi Talep Eden Kurum/Kişi	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Raporu Hazırlayan Kurum	: İinvest Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Dayanak Sözleşme Tarihi	: 20 Aralık 2021
Değerlenen Mülkiyet Hakları	: Tam Mülkiyet
Ekspertiz Tarihi	: 31 Aralık 2021
Rapor Tarihi	: 07 Ocak 2022
Raporun Türü:	Gayrimenkul Değerleme Raporu
Müşteri / Rapor No	: 590- 2021/3980
Değerleme Konusu	Kemankeş Kara Mustafa Paşa Mahallesi, Kılıç Ali Paşa
Gayrimenkulün Adresi	: Caddesi, 64 Ada 23 Parsel (eski: 12, 13, 14, 15, 16 ve 17 nolu parseller) Beyoğlu / İSTANBUL
Tapu Bilgileri Özeti	: İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, 64 ada, 23 parsel nolu arsa
İmar Durumu	: Bkz. İmar Durumu
Raporun Konusu	: Bu rapor, yukarıda adresi belirtilen gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. ¹

BOŞ ARSA DEĞERİ İÇİN TAKDİR EDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	177.340.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	202.181.200,-TL

PROJENİN HALİHAZIR DURUMUNDAKİ DEĞERİ İÇİN TAKDİR EDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	352.720.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	416.209.600,-TL

RAPORU HAZIRLAYANLAR		
Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
<i>e-imzalıdır.</i> Orçun Anıl TÜMER (SPK Lisans Belge No: 409714)	<i>e-imzalıdır.</i> Muhammed Mustafa YÜKSEL (SPK Lisans Belge No: 401651)	<i>e-imzalıdır.</i> Halil Sertaç GÜNDOĞDU (SPK Lisans Belge No: 401865)

¹ Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) esas alınarak hazırlanmıştır.

2. BÖLÜM ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1 ŞİRKETİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: INVEST Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: İzzettin Çalışlar Caddesi, Gülay Apartmanı, No: 61/4 Bahçelievler / İSTANBUL
TELEFON NO	: 0 212 505 35 76 - 77
FAALİYET KONUSU	: Bir ücret veya sözleşmeye dayalı olarak yapılan gayrimenkul danışmanlık ve ekspertiz faaliyetleri - NACE KODU: 68.31.02 (Rev.2)
KURULUŞ TARİHİ	: 04.10.2011
SERMAYESİ	: 1.000.000,-TL
TİCARET SİCİL NO	: 792227
KURULUŞUN YAYINLANDIĞI TİCARET SİCİL GAZETESİ'NİN TARİH VE NO.SU	: 10 Ekim 2011 / 7917
Not-1 :	Şirket, 16 Şubat 2012 tarihi itibarıyla Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) "Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Listesi'ne alınmıştır.
Not-2 :	Şirkete, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun (BDDK) 07.03.2013 tarih ve 6697 no'lu kararı ile değerlendirme hizmeti yetkisi verilmiştir.

2.2 MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

ŞİRKETİN ÜNVANI	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
ŞİRKETİN ADRESİ	: Rüzgarlıbahçe Mah., Özalp Çıkmazı No: 4, 34805 Beykoz/İstanbul
TELEFON NO	: (0216) 425 03 28 / (0216) 425 20 07
KAYITLI SERMAYE TAVANI	: 1.000.000.000,-TL
ÖDENMİŞ SERMAYESİ	: 1.000.000.000,-TL
KURULUŞ TARİHİ	: 20.09.1996
FAALİYET KONUSU	: Şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemeleriyle belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı Sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun 48'inci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım ortaklıklarına ilişkin Esaslar Tebliği'nde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen bir sermaye piyasası kurumudur.



3. BÖLÜM DEĞER TANIMI, GEÇERLİLİK KOŞULLARI VE UYGUNLUK BEYANI

3.1 DEĞER TANIMI VE GEÇERLİLİK KOŞULLARI

Bu rapor, müşterinin talebi üzerine adresi belirtilen Gayrimenkulün bugünkü pazar değerinin tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

Pazar değeri:

Pazar değeri, bir varlık veya yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri, muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Pazar değerinin tanımı aşağıdaki kavramsal çerçeveye uygun olarak uygulanması gerekir:

(a) "Tahmini tutar" ifadesi muvazaasız bir pazar işleminde varlık için para cinsinden ifade edilen fiyat anlamına gelmektedir. Pazar değeri, değerlendirme tarihi itibarıyla, pazarda pazar değeri tanımına uygun olarak makul şartlarda elde edilebilecek en olası fiyattır. Bu fiyat, satıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en iyi ve alıcı tarafından makul şartlarda elde edilebilecek en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, özellikle de satışla ilişkili herhangi bir tarafça sağlanmış özel bedeller veya imtiyazlar, standart olmayan bir finansman, sat ve geri kirala sözleşmesi gibi özel şartlara veya koşullara dayanarak artırılmış veya azaltılmış bir tahmini fiyatı veya sadece belirli bir malike veya alıcıya yönelik herhangi bir değer unsurunu kapsamaz.

(b) "El değiştirmesinde kullanılacak" ifadesi, bir varlığın veya yükümlülüğün değerinin, önceden belirlenmiş bir tutar veya gerçek satış fiyatından ziyade tahmini bir değer olduğu duruma atıfta bulunur. Bu fiyat değerlendirme tarihi itibarıyla, pazar değeri tanımındaki tüm unsurları karşılayan bir işlemdeki fiyattır;

(c) "Değerleme tarihi itibarıyla" ifadesi değer belirlenmesinin belirli bir tarih itibarıyla belirlenmesini ve o zamana özgü olmasını gerektirir. Pazarlar ve pazar koşulları değişebileceğinden, tahmini değer başka bir zamanda doğru veya uygun olmayabilir. Değerleme tutarı, pazarın durumunu ve içinde bulunduğu koşulları başka bir tarihte değil sadece değerlendirme tarihi itibarıyla yansıtır;

(d) "İstekli bir alıcı arasında" ifadesi alım niyetiyle harekete geçmiş olan, ancak zorunlu kalmış olmayan bir alıcı anlamına gelmektedir. Bu alıcı her fiyattan satın almaya hevesli veya kararlı değildir. Bu alıcı, var olduğunun kanıtlanması veya tahmin edilmesi mümkün olmayan, sanal veya varsayımsal bir pazardan ziyade mevcut pazar gerçeklerine ve mevcut pazar beklentilerine uygun olarak satın alır. Var olduğu kabul edilen bir alıcı pazarın gerektirdiğinden daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Varlığın mevcut sahibi ise pazarı oluşturanlar arasında yer almaktadır.



(e) "İstekli bir satıcı" ifadesi ise belirli fiyattan satmaya hevesli veya mecbur olmayan, ya da mevcut pazar tarafından makul görülmeyen bir fiyatta ısrar etmeyen bir satıcı anlamına gelmektedir. İstekli satıcı, fiyat her ne olursa olsun, varlığı uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda açık pazarlarda, pazar şartlarında elde edilebilecek en iyi fiyattan satmak istemektedir. Varlığın asıl sahibinin gerçekte içinde bulunduğu koşullar, yukarıda anılan şartlara dâhil değildir, çünkü istekli satıcı varsayımsal bir maliktir.

(f) "Muvazaasız bir işlem" ifadesi, fiyatın pazarın fiyat seviyesini yansıtmamasına veya yükseltmesine yol açabilecek, örneğin ana şirket ve bağlı şirket veya ev sahibi ve kiracı gibi taraflar değil, aralarında belirli ve özel bir ilişki bulunmayan taraflar arasında yapılan bir işlem anlamına gelmektedir. Pazar değeri işlemlerinin, her biri bağımsız olarak hareket eden ilişkisiz taraflar arasında yapıldığı varsayılır.

(g) "uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda" ifadesi, varlığın pazara çıkartılarak en uygun şekilde pazarlanması halinde pazar değeri tanımına uygun olarak elde edilebilecek en iyi fiyattan satılmış olması anlamına gelmektedir. Satış yönteminin, satıcının erişime sahip olduğu pazarda en iyi fiyatı elde edeceği en uygun yöntem olduğu kabul edilir. Varlığın pazara çıkartılma süresi sabit bir süre olmayıp, varlığın türüne ve pazar koşullarına göre değişebilir. Burada tek kriter, varlığın yeterli sayıda pazar katılımcısının dikkatini çekmesi için yeterli süre tanınması gerekliliğidir. Pazara çıkartılma zamanı değerlendirilmeden önce gerçekleşmelidir,

(h) "Tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket etmeleri" ifadesi, istekli satıcının ve istekli alıcının değerlendirme tarihi itibarıyla pazarın durumu, varlığın yapısı, özellikleri, fiili ve potansiyel kullanımları hakkında makul ölçülerde bilgilenmiş olduklarını varsaymaktadır. Tarafların her birinin bu bilgiyi, işlemde kendi ilgili konumları açısından en avantajlı fiyatı elde etmek amacıyla basiretli bir şekilde kullandıkları varsayılır. Basiret, faydası sonradan anlaşılan bir tecrübenin avantajıyla değil, değerlendirme tarihi itibarıyla pazar şartları dikkate alınarak değerlendirilir. Örneğin fiyatların düştüğü bir ortamda önceki pazar seviyelerinin altında bir fiyattan varlıklarını satan bir satıcı basiretsiz olarak kabul edilmez. Bu gibi durumlarda, pazarlarda değişen fiyat koşulları altında varlıkların el değiştirildiği diğer işlemler için geçerli olduğu gibi, basiretli alıcılar veya satıcılar o anda mevcut en iyi pazar bilgileri doğrultusunda hareket edeceklerdir.

(i) "Zorlama altında kalmaksızın" ifadesi ise taraflardan her birinin zorlanmış olmaksızın veya baskı altında kalmaksızın bu işlemi yapma niyetiyle harekete geçmiş olmasıdır.

Bu değerlendirme çalışmasında aşağıdaki hususların geçerliliği varsayılmaktadır.

- Analiz edilen gayrimenkullerin türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı peşinen kabul edilmiştir.
- Alıcı ve satıcı makul ve mantıklı hareket etmektedirler.



- Taraflar gayrimenkuller ile ilgili her konuda tam bilgi sahibidirler ve kendilerine azami faydayı sağlayacak şekilde hareket etmektedirler.
- Gayrimenkullerin satışı için makul bir süre tanınmıştır.
- Ödeme nakit veya benzeri araçlarla peşin olarak yapılmaktadır.

3.2 MÜŞTERİ TALEPLERİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR

Bu rapor, Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. talebine istinaden gayrimenkulün pazar değerinin tespitine yönelik olarak Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunacak Gayrimenkul Değerleme Kuruluşları Hakkında Tebliğ (III-62.3) hükümleri doğrultusunda hazırlanan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

Tarafımıza müşteri tarafından getirilen herhangi bir sınırlama bulunmamaktadır.

3.3 UYGUNLUK BEYANI

Bilgimiz ve inançlarımız doğrultusunda aşağıdaki hususları teyit ederiz:

- Raporda sunulan bulgular sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde doğrudur.
- Raporda belirtilen analizler ve sonuçlar sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla kısıtlı olup kişisel, tarafsız ve önyargısız profesyonel analiz, fikir ve sonuçlardan oluşmaktadır.
- Değerleme konusunu oluşturan mülklerle ilgili olarak güncel veya geleceğe dönük hiçbir ilgimiz yoktur. Bu işin içindeki taraflara karşı herhangi kişisel bir çıkarımız veya ön yargımız bulunmamaktadır.
- Bu görevle ilgili olarak verdiğimiz hizmet ve aldığımız ücret, müşterinin amacı lehine sonuçlanacak bir yöne veya önceden saptanmış sonuçların geliştirilmesi ve bildirilmesine veya bu değerlemenin tasarlanan kullanımıyla doğrudan ilgili sonraki bir olayın meydana gelmesine bağlı değildir.
- Değerleme ahlaki kural ve performans standartlarına göre gerçekleştirilmiştir.
- Raporlama aşamasında görev alanlar mesleki eğitim şartlarına sahiptir.
- Bu raporun konusu olan mülkler şahsen incelenmiştir. Değerleme çalışmasında görev alanların değerlemesi yapılan mülklerin yeri ve türü konusunda daha önceden deneyimi bulunmaktadır.
- Raporda belirtilen kişiler haricinde hiç kimse bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmamıştır.



4. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN HUKUKİ TANIMI VE RESMİ KURUMLARDA YAPILAN İNCELEMELER

4.1 GAYRİMENKULÜN MÜLKİYET DURUMU

SAHİBİ	: Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi (1/1)
İLİ	: İstanbul
İLÇESİ	: Beyoğlu
MAHALLESİ	: Kemankeş
PAFTA NO	: 120
ADA NO	: 64
PARSEL NO	: 23
ANA GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	: Arsa Dükkan Garaj ve 6 Adet Odası Olan Kargir Dükkan
YÜZÖLÇÜMÜ (m²)	: 1.478,72 m ²
ARSA PAYI	: 1/1
YEVMIYE NO	: 10221
CİLT NO	: 11
SAYFA NO	: 1030
TAPU TARİHİ	: 26.10.2018

4.2 TAKYİDAT İNCELEMESİ

Tapu Kadastro Genel Müdürlüğü TAKBİS Sistemi'nden 30.12.2021 tarih ve saat 09:51 itibariyle temin edilen Taşınmaz Ait Tapu Kaydı belgesine göre taşınmaz üzerinde aşağıdaki notların bulunduğu görülmüştür. Taşınmaza ait tapu kaydı belgesi ekte sunulmuştur.

Serhler Bölümü:

- 99 yıllığı 1 TL'den TEK lehine kira şerhi (25.04.1994 tarih ve 2288 yevmiye no ile)

Beyanlar Bölümü:

- Diğer (Konusu: Taşınmazın cinsinin arsa olarak değişikliğinin yapılmasında ve 23 parsel içinde kalan kısımdan trafoya ulaşım için iletilen karar eki krokide belirtildiği şekilde irtifak hakkının tesis edilmesi işleminin yapılmasında 2863 sayılı yasa açısından sakınca bulunmadığına dair karardır.) Tarih: - Sayı: -(Şablon: Diğer)11 ve 13 nolu parsellerle arasındaki duvar müşterektir. (26.10.2020 tarih ve 12415 yevmiye no ile)
- 6306 sayılı kanun gereği riskli yapıdır. (04.05.2017 tarih ve 4223 yevmiye no ile)



- 5 nolu parseldeki binanın (C) ile gösterilen kısmı, 8 nolu parseldeki binanın (D) harfi ile gösterilen kısmı 9 nolu parseldeki binanın (E) harfi ile gösterilen kısmı, 18 nolu parseldeki binanın (F) harfi ile gösterilen kısımları bu parselde tecavüzlüdür. (26.10.2018 tarih ve 10221 yevmiye no ile)

Hak ve Mükellefiyetler Bölümü:

- Diğer İrtifak Hakkı: A:M Krokide (G) Harfi İle Gösterilen 5 m Genişlikteki Kısımda Beyoğlu Belediyesi Lehine Portik Alan İrtifak Hakkı Vardır. (25.01.2019 tarih ve 802 yevmiye no ile)
- Diğer İrtifak Hakkı : Krokide A harfi ile gösterilen sarı ile boyalı 32,82 m2 lik alanda Trafo, Kablo ve Personel Giriş-Çıkış yeri olarak bu parsel aleyhine Türkiye Elektrik Dağıtım Anonim Şirketi Genel Müdürlüğü lehine daimi İrtifak Hakkı Tesisi. (12.0.2021 tarih ve 5301 yevmiye no ile)

4.2.1 TAKYİDATLAR HAKKINDA GÖRÜŞ

Taşınmaz üzerinde irtifak hakkı, tecavüzlüdür beyanı, riskli yapı şerhi ve TEK lehine kira şerhi bulunmaktadır.

Takyidat incelemeleri itibariyle gayrimenkulün devrine engel herhangi bir durum olmadığı kanaatine varılmıştır.

4.2.2 GAYRIMENKULÜN ÜZERİNDE TAKYİDATLARIN SPK MEVZUATI HÜKÜMLERİNCE GYO PORTFÖYÜNDE BULUNMASINA İLİŞKİN GÖRÜŞ

Sermaye Piyasası'nın 28 Mayıs 2013 tarihli tebliği'nin yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar başlığı altında yer alan 22 maddesinin (C) bendinde "Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan gayrimenkuller ile gayrimenkule haklar dahil edilebilir. Bu hususta, bu Tebliğin 30 uncu maddesi hükümleri saklıdır." dayalı denilmektedir.

Parsel üzerinde yer alan riskli yapı şerhi 6306 sayılı Afet Riski Altındaki Alanların Dönüştürülmesi hakkındaki kanun gereğince konulmuştur. Yasaya göre riskli yapı olarak belirlenen binalar belirlenen süre içerisinde yıktırılır. Parsel üzerindeki yapı yıkılmış olduğundan riskli yapı mevzuatı ile ilgili herhangi bir durumu bulunmamaktadır. Türkiye Elektrik Kurumu lehine kira şerhi ve daimi irtifak hakkı açısından kısıtlayıcı bir durumu bulunmamaktadır. Yan parsellerde yer alan binaların konu parselde kısmen taşmasından dolayı beyanlar bölümüne işlenmiş "tecavüzlüdür" notları bulunmaktadır. Yan parsellerdeki binalardan kaynaklanan taşmalar konu parselin bütünlüğünü bozacak miktarda olmayıp kısıtlayıcı bir durum olarak tanımlanabilecek nitelikte değildir. Beyoğlu Belediyesi'nde yapılan incelemelerde Belediye lehine olan irtifak hakkının parsel üzerindeki bina ile en az 2 tarafı açık şekilde kapanacak olan yaya geçitleri (arkat) için tesis edildiği bilgisi alınmıştır.



Bu sebeple taşınmazın GYO portföyünde "Projeler" başlığı altında yer almasında tapu takyidatları açısından herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.

4.3 BELEDİYEDE YAPILAN İNCELEMELER

Beyoğlu İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapora konu taşınmazın 21.12.2010 tasdik tarihli, Beyoğlu Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı'nda plan şartı gereği 5 parselle tevhit şartlı Turizm+Hizmet+Ticaret Alanında (H:9,50 m., 12,50 m., bitişik nizam, yapılaşma koşullarında) kalmakta iken İstanbul 10. İdare mahkemesi kararıyla plan iptal edilmiştir. Böylece 12.02.2014 tarih ve 2074 sayılı 2 Nolu Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu Kararı ile belirlenmiş olan geçiş dönemi koruma esasları ve kullanma esaslarına istinaden imar durumu Koruma Kurulu'ndan alınacak karar doğrultusunda belirlenmekte iken Danıştay 6. Dairesi İstanbul 10. İdare Mahkemesi'nin kararını bozmuş ve 21.12.2010 tarihli imar planı şartlarına geri dönmüştür.

İstanbul 10. İdare Mahkemesi'nin 21.07.2017 tarihinde Beyoğlu Belediyesi'ne ulaşan, 2015/1869 sayılı E.2017/804 ve 12.04.2017 tarihli iptal kararı ile 21.12.2010 tasdik tarihli, Beyoğlu Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı yeniden iptal edilmiş olup 12.02.2014 tarih ve 2074 sayılı 2 Nolu Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu Kararı ile belirlenmiş olan geçiş dönemi koruma esasları ve kullanma esaslarına göre imar durumu koruma kurulunun onay vermesi durumunda ilgili belediyesinden alınacaktır.

Ayrıca parseller eski eser komşuluğunda kaldığından yine Koruma Kurulu'ndan alınacak karar doğrultusunda uygulama yapılabilecektir.

Taşınmaz 07.07.1993 tarih ve 4720 sayılı Kurul Kararı ile Sit Alanı ilan edilen bölgede kalmaktadır.

4.3.1 SON 3 YIL İÇERİSİNDE İMAR PLANLARINDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER

Değerleme konusu taşınmazın imar durumunun son üç yıl içerisinde değişmemiş olduğu şifahen öğrenilmiştir.

4.3.2 BELEDİYE İMAR MÜDÜRLÜĞÜ ARŞİVİNDE GAYRİMENKULA AİT ARŞİV DOSYASI ÜZERİNDE YAPILAN İNCELEMELER

Rapora konu 64 ada 23 parsel eski 64 ada 4, 12, 13, 14, 15, 16 ve 17 parsellerin tevhit edilmesinden meydana gelmiştir.

Beyoğlu İmar Müdürlüğü Arşivi'nde yapılan incelemelerde 23 parsel için verilmiş 27.02.2019 tarih ve 2019/01-40 sayılı 5.931,92 m² otel, 918,63 m² 7 adet işyeri toplam 6.850,55 m² alanlı yapı için yeni yapı ruhsatının bulunduğu görülmüştür.

29.05.2020 tarih ve 2020/02-07 sayılı isim değişikliği ruhsatı bulunmaktadır.

Dosyasında 21.02.2019 tarih ve 2019/1695 sayılı onaylı mimari projesi bulunmaktadır. 17.09.2020 tarih 16524 sayılı istifaneme ile şantiye şefinin istifa ettiği tespit edilmiştir.

13.04.2021 tarih 2021/01-44 sayılı isim değişikliği ruhsatı bulunmaktadır.

Ayrıca belediye dosyasında onay aşamasında olduğu öğrenilen onaysız toplam 7.323,05 m² alanlı tadilat projesinin bulunduğu görülmüş olup onaysız olması sebebiyle dikkate alınmamıştır.

4.3.3 YAPI DENETİME İLİŞKİN BİLGİLER

Değerleme konusu gayrimenkul 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun'a tabi olup, inşaat sürecinde yapı denetimi Fatih Mahallesi, Doğan Araslı Bulvarı, No:123, 61-62 Esenyurt/İstanbul adresinde faaliyet gösteren Ceylanlar Yapı Denetim Hizmetleri Ltd. Şti. tarafından gerçekleştirilmiştir.

4.3.4 ENERJİ VERİMLİLİK SERTİFİKASI HAKKINDA BİLGİ

Gayrimenkule ait Enerji Kimlik Belgesi bulunmamaktadır.

4.3.5 RUHSAT ALINMIŞ YAPILARDA İMAR KANUNU'NUN 21. MADDESİ KAPSAMINDA YENİDEN RUHSAT ALINMASINI GEREKTİRİR DEĞİŞİKLİKLER OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ

Değerleme konusu gayrimenkulün ruhsatı, isim değişikliği ruhsatı, mimari projesi ve şantiye şefi istifanemesi bulunmaktadır. Ancak sonrasında 13.04.2021 tarih 2021/01-44 sayılı isim değişikliği ruhsatı aldığı tespit edilmiş olup yeniden ruhsat alınmasına gerek yoktur. İnşaatın halihazırda harfiyat aşamasında olduğu görülmüştür.

4.3.6 MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

İlgili mevzuat uyarınca parsel üzerinde tasarlanan otel inşaatı için düzenlenmiş yeni yapı ruhsatı, isim değişikliği ruhsatı, mimari projesi bulunmaktadır. Ancak arşiv dosyasında güncel olarak yapılan incelemelerde isim değişikliği ruhsatından sonra şantiye şefi istifanemesi bulunmaktadır. Ruhsat alınan yapının inşaatına henüz başlanmamıştır. Şantiye şefi istifa ettiği için parsel üzerinde tasarlanan inşaatın başlaması için yeniden ruhsat alınarak ruhsat yenilemesi gerekmektedir.

Rapor konusu taşınmazın belediye incelemesi itibarıyla sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir sakınca yoktur.



4.4 SON ÜÇ YILLIK DÖNEMDE MÜLKİYET VE HUKUKİ DURUMUNDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

Değerlemesi yapılan gayrimenkullere ile ilgili varsa son üç yıllık dönemde gerçekleşen alım satım işlemlerine ve gayrimenkulün hukuki durumunda meydana gelen değişikliklere (imar planında meydana gelen değişiklikler, kamulaştırma işlemleri vb.) ilişkin bilgi aşağıda belirtilmiştir.

4.4.1 TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ VE KADASTRO MÜDÜRLÜĞÜ İNCELEMESİ

Rapora konu taşınmazın (tevhit işlemi yapılmadan önceki durumda 7 adet parsel olarak) edinimi Torunlar GYO A.Ş. tarafından unvan değişikliği işlemiyle gerçekleşmiş olup işlem tarihi 01.10.2010'dur. Bu tarihten sonra herhangi bir alım-satım işlemi gerçekleşmemiştir. Parseller tevhit edilmiş olup 26.10.2018 tarihinde "23" nolu parsel olarak tescil edilmiştir. Yanı sıra tapu kaydından anlaşıldığı kadarıyla 25.01.2019 tarihinde irtifak hakkı tesisi (Beyolu Belediyesi lehine), 26.10.2018 tarihinde tecavüzlüdür şerhi (tevhid öncesindeki parsellerin üzerinde olan şerhlerin birleştirilerek yeniden koyulması), 26.10.2020 tarihinde irtifak hakkının tesis edilmesinde sakınca olmadığında ilişkin belirtme ve son olarak da 12.04.2021 tarihinde 32,82 m²'lik alanda Trafo, Kablo ve Personel Giriş-Çıkış yeri olarak bu parsel aleyhine Türkiye Elektrik Dağıtım Anonim Şirketi Genel Müdürlüğü lehine daimi İrtifak Hakkı Tesisi edildiği ve tapu kütüğüne işlendiği görülmüştür.

4.4.2 HUKUKİ DURUM İNCELEMESİ

Gayrimenkul için hukuki olarak herhangi bir kısıtlılık söz konusu değildir.

Beyoğlu İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemelerde rapora konu taşınmazın 21.12.2010 tasdik tarihli, Beyoğlu Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı'nda plan şartı gereği 5 parselle tevhid şartlı Turizm+Hizmet+Ticaret Alanında kalmakta iken İstanbul 10. İdare mahkemesi kararıyla plan iptal edilmiştir. Bölge 07.07.1993 tarih ve 4720 sayılı kurul kararı ile Kentsel Sit Alanı ilan edilen bölgede kalmaktadır.

Takiben Danıştay 6. Dairesi İstanbul 10. İdare Mahkemesi'nin kararını bozmuş ve 21.12.2010 tarihli imar planı şartlarına geri dönmüştür.

İstanbul 10. İdare Mahkemesi'nin 21.07.2017 tarihinde Beyoğlu Belediyesi'ne ulaşan, 2015/1869 sayılı E.2017/804 ve 12.04.2017 tarihli iptal kararı ile 21.12.2010 tasdik tarihli, Beyoğlu Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı yeniden iptal edilmiş olup 12.02.2014 tarih ve 2074 sayılı 2 Nolu Kültür Varlıklarını Koruma Kurulu Kararı ile belirlenmiş olan geçiş dönemi koruma esasları ve kullanma esaslarına göre imar durumu koruma kurulunun onay vermesi durumunda ilgili belediyesinden alınacaktır.



Kurul Kararı ile 4-12-13-14-15-16-17 parsellerin tevhidinin uygun olduğuna karar verilmiş olup, tevhit ile 23 parsel numarası alan yere kurul kararına göre Odun Meydanı Sokak cephesinden 5 m, portik alan bırakmak şartıyla Hmaks: 12,50 m ve 18,50 m irtifada, Tophane İskelesi Caddesi cephesinden Hmaks: 9,50 m irtifada yürürlükteki imar mevzuatı kapsamında monoblok etki yaratmayacak şekilde hazırlanacak Ticaret+Otel fonksiyonlu projenin kurula iletilmesine karar verilmiştir.

4.5 YAPILMIŞ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLER

Gayrimenkule ilişkin olarak yapılmış herhangi bir Satış Vaadi Sözleşmesi, Kat Karşılığı İnşaat Sözleşmesi ve Hasılat Paylaşımı Sözleşmeleri ile ilgili bir bilgi bulunmamaktadır.



5. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN ÇEVRESEL VE FİZİKİ BİLGİLERİ

5.1 GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ

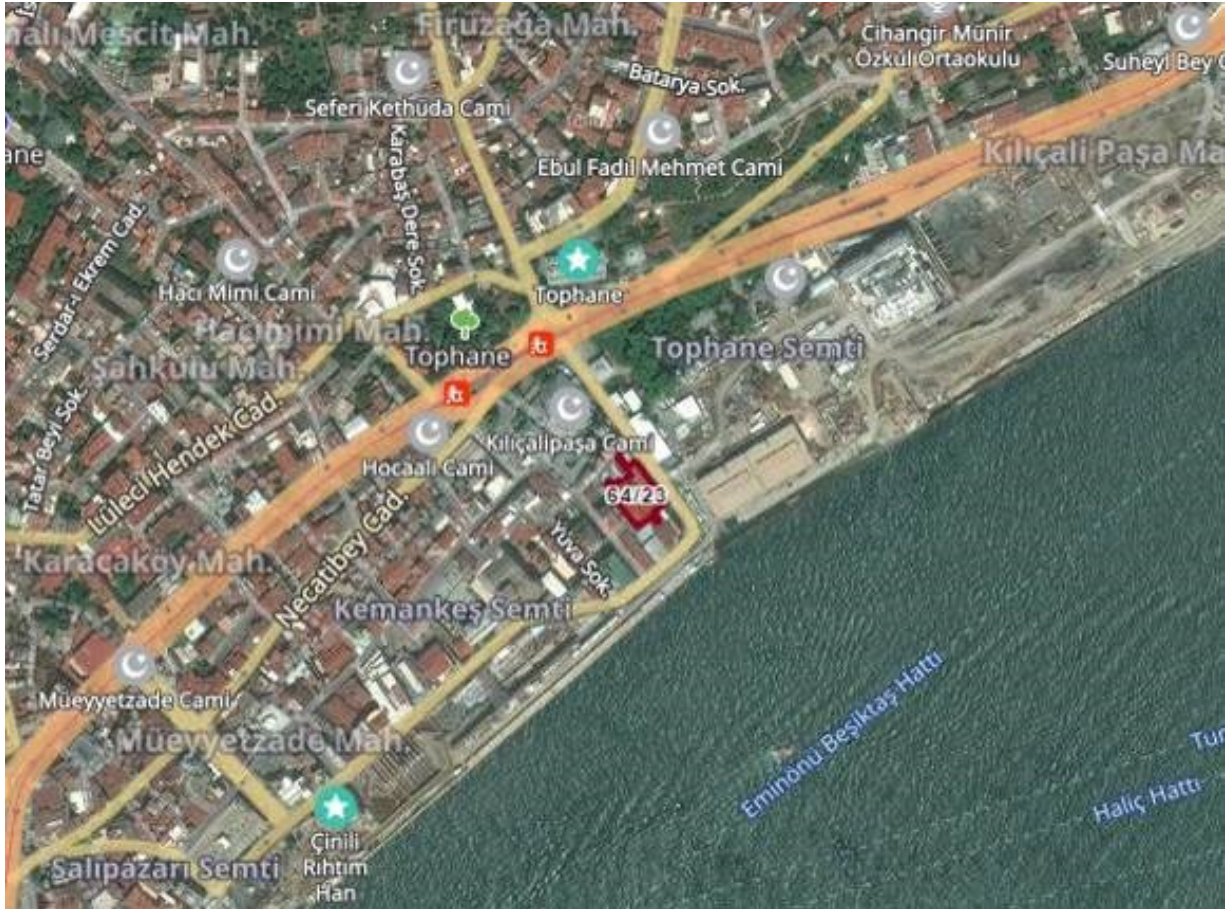
Değerlemeye konu taşınmaz, İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Kara Mustafa Paşa Mahallesi, Tophane İskele Caddesi üzerinde yer alan 64 ada, 23 nolu parseldir.

Tophane Bölgesinde, Galataport Proje Alanı'nın karşısında yer alan taşınmazın yakın çevresinde İstanbul Modern, Amerikan Pazarı, Kılıç Ali Paşa Camii ve tarihi hamamı ile eski medrese binası bulunmaktadır. Taşınmaz tarihi temelleri olan ve popülerliği son dönemde artan bir bölgede bulunması ve bölgede yaşanan dönüşüm hareketlerinden olumlu etkilenmesiyle dikkat çekmektedir.

Taşınmaz yakın çevresinde zemin katları dükkan, normal katları büro veya işyeri olarak kullanılan 3 – 6 katlı apartmanlar ve eski eser tescilli yapılar bulunmaktadır.

Taşınmaz, Meclis-i Mebusan Caddesi, Kaptan-ı Derya Kılıç Ali Paşa Camisi'ne 90 m, Tophane Meydan Çeşmesi'ne 100 m, Tophane Tramvay Durağı'na 190 m, Nusretiye Camisi'ne 330 m, Taksim Eğitim Ve Araştırma Hastanesi Taksim Binası'na 890 m, Galata Kulesi'ne 1 km, Taksim Meydanı'na 1,3 km, Kabataş Meydanı'na ve Kabataş Tramvay Durağı'na 1,4 km, Dolmabahçe Camisi'ne 1,8 km mesafededir.

Taşınmaza özel araç ulaşım sağlanabildiği gibi toplu taşıma araçlarıyla ulaşım kolaylıkla sağlanmaktadır.





5.2 GAYRİMENKUL KULLANIMI İLE İLGİLİ AÇIKLAMALAR

- Rapora konu parselin yüzölçümü 1.478,72 m² dir.
- Konu parsel genel olarak eğimsiz bir topografya üzerindedir.
- Parsel amorf bir yapıya sahiptir.
- Tophane İskelesi Caddesi cephesinde alüminyum panel ile diğer cephelerde komşu parseller ile sınırlıdır.
- Parselin bir kısmı Tophane İskelesi Caddesi'ne cepheli olup bir bölümü Odun Meydanı Sokağına cephelidir. Ayrıca Kılıç Alipaşa Mescidi Sokağına dar bir cephesi bulunmaktadır.
- Rapora konu parsel üzerinde herhangi bir yapı bulunmamakta olup mevcut durumda inşaatın temel aşamasında olduğu görülmüştür.
- Beyoğlu Belediyesi'nde incelenen imar dosyasında taşınmaza ait 27.02.2019 tarih ve 2019/01-40 sayılı yeni yapı ruhsatı bulunmaktadır. Yapı ruhsatı 5.931,32 m² otel, 918,63 m² toplam alanlı 7 adet işyeri için verilmiştir.
- 29.05.2020 tarih ve 2020/02-07 sayılı isim değişikliği ruhsatı bulunmaktadır. İsim değişikliği ruhsatından sonra ise şantiye şefi istifası bulunmaktadır.
- Ayrıca 13.04.2021 tarih 2021/01-44 sayılı isim değişikliği ruhsatı bulunmaktadır.
- Dosyasında 21.02.2019 tarih ve 2019/1695 sayılı onaylı mimari projesi bulunmaktadır.
- **Değerlemede ruhsata esas kullanım alanları dikkate alınmıştır. Parselin değerlendirilmesi için ruhsat ve projesiyle tasarlanan alanlar ve fonksiyonlar dikkate alınmış olup üzerinde farklı bir proje gerçekleştirilmesi durumunda değeri değişiklik gösterebilir.**



- Otel projesi 2 bodrum, zemin ve 5 normal kat olmak üzere 8 kattan meydana gelmektedir.
- Projesine göre 2. bodrum katta sığınak, teknik alanlar, otopark, 1. bodrum katta otopark, otel servis merkezi, teknik alanlar, dükkanlara ait depolar bulunmaktadır.
- Projede zemin ve 1. ve 2. normal katlar alternatifli tasarlanmıştır. Zemin katta otel girişi, lobi, 7 adet dükkan, valiz odası ve lavabolar, 1. ve 2. normal katta 31'er adet oda, 3. katta 19 adet oda ve kış bahçesi, 4. ve 5. katta 6'şar adet oda, çatı katta ise kış bahçesi bulunmaktadır.

5.3 DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER

Değerleme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

5.4 EN VERİMLİ VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ

Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-1. Maddesine göre "en verimli ve en iyi kullanım, katılımcının bakış açısından, bir varlıktan en yüksek değer elde edileceği kullanımdır." şeklindedir.

Ayrıca Uluslararası Değerleme Standartları (2017) 140-5. Maddesi'nde ise "En verimli ve en iyi kullanım belirlenirken:

(a) Bir kullanımın fiziksel olarak mümkün olup olmadığını değerlendirmek için, katılımcılar tarafından makul olarak görülen noktalar,

(b) Yasal olarak izin verilen şartları yansıtmak için, varlığın kullanımıyla ilgili şehir planlamaları/imar durumu gibi tüm kısıtlamalar ve bu kısıtlamaların değişme olasılığı,

(c) Kullanımın finansal karlılık şartı bakımından, fiziksel olarak mümkün olan ve yasal olarak izin verilen alternatif bir kullanımın, tipik bir katılımcıya, varlığın alternatif kullanıma dönüştürme maliyetleri hesaba katıldıktan sonra, mevcut kullanımından elde edeceği getirinin üzerinde yeterli bir getiri üretip üretmeyeceği dikkate alınır." denilmektedir.

Bu tanım ve detaylardan hareketle taşınmazın lokasyonu, fiziksel özelliği, mevcut imar durumu ve bulunduğu bölgenin gelişim potansiyeli dikkate alındığında otel yapılmasının en uygun strateji olduğu görüş ve kanaatindeyiz.



6. BÖLÜM GENEL VERİLER, BÖLGE VERİLERİ VE PAZAR BİLGİLERİNE İLİŞKİN ANALİZLER

6.1 MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN VE GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER

Ülkemizde özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik krizle başlayan dönem, yaşanan diğer krizlere paralel olarak tüm sektörlerde olduğu gibi gayrimenkul piyasasında da önemli ölçüde bir daralmayla sonuçlanmıştır. 2001-2003 döneminde gayrimenkul fiyatlarında eskiye oranla ciddi düşüşler yaşanmış, alım satım işlemleri yok denecek kadar azalmıştır.

Sonraki yıllarda kaydedilen olumlu gelişmelerle, gayrimenkul sektörü canlanmaya başlamış; gayrimenkul ve inşaat sektöründe büyüme kaydedilmiştir. Ayrıca 2004-2005 yıllarında oluşan arz ve talep dengesindeki tutarsızlık, yüksek talep ve kısıtlı arz, fiyatları hızla yukarı çekmiştir. Bu dengesiz büyüme ve artışların sonucunda 2006 yılının sonuna doğru gayrimenkul piyasası sıkıntılı bir sürece girmiştir. 2007 yılında Türkiye için iç siyasetin ağır bastığı ve seçim ortamının ekonomiyi ve gayrimenkul sektörünü durgunlaştırdığı gözlenmiştir. 2008 yılı ilk yarısında iç siyasette yaşanan sıkıntılar, dünya piyasasındaki daralma, Amerikan Mortgage piyasasındaki olumsuz gelişmeler devam etmiştir. 2008 yılında ise dünya ekonomi piyasaları çok ciddi çalkantılar geçirmiştir. Yıkılmaz diye düşünülen birçok finansal kurum devrilmiş ve global dengeler değişmiştir.

Daha önce Türkiye'ye oldukça talepkar davranan birçok yabancı gayrimenkul yatırım fonu ve yatırım kuruluşu şu anda faaliyetlerini bekletme aşamasında tutmaktadır. Global krizin etkilerinin devam ettiği dönemde reel sektör ve ülkemiz olumsuz etkilenmiştir.

Öte yandan 2009 yılı gayrimenkul açısından dünyada ve Türkiye'de parlak bir yıl olmamıştır. İçinde bulunduğumuz yıllar gayrimenkul projeleri açısından finansmanda seçici olunan yıllardır. Finans kurumları son dönemde gayrimenkul finansmanı açısından kaynaklarını kullandırmak için araştırmalara başlamışlardır.

2010 ila 2014 yılları içerisinde ise siyasi ve ekonomik verilerin inşaat sektörü lehine gelişmesiyle birlikte gayrimenkul yatırımlarında daha çok nakit parası olan yerli yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalıştığı bir dönem yaşanmış, ayrıca 2012 ile 2015 yılları arasında ise faizlerin düşük seviyelerde (2013 yılı Mayıs ayında Cumhuriyet tarihinin en düşük seviyesi olan %5 oranına kadar düşmüştür) olması orta sınıfın konut ihtiyacını karşılamaya yöneldiği ve gayrimenkul fiyatlarının sürekli arttığı bir dönem olmuştur.

2014 yılından sonra faiz oranlarındaki artışla birlikte gayrimenkule olan ilgide azalmalar başlamış, 2016 yılındaki darbe girişimi, dünya piyasalarındaki daralma ve diğer jeopolitik gelişmeler ışığında Türkiye ekonomisinde de durağanlık başlamış, ancak ülkedeki gayrimenkulün getirisinin ve faizlerin halen makul düzeyde olması en etken faktör olmak



üzere 2016 ve 2017 yıllarındaki satılan konut sayısı bir önceki yıla göre daha yüksek sayıda gerçekleşmiştir.

Yüksek satış oranlarına rağmen oluşan yüksek konut stoğu ile birlikte 2018 yılı başında gerçekleşen döviz hareketliliği Türkiye ekonomisi ve gayrimenkul sektöründe daralmaya yol açmış ve fazilerin de artması ile birlikte 2018 beklentilerin çok altında başlamış ve yatayda seyretmiştir.

2019 yılı ve 2020 yılı ilk çeyreği de da 2018 yılı boyunca süren daralmanın devam ettiği bir dönem olarak geçmiştir. 2020 yılının 2 ve 3. çeyrekleri ise özellikle Haziran ve Temmuz aylarındaki kredi kampanyalarıyla gayrimenkul fiyatlarının daha yüksek bedellerle talep gördüğü ve hatta piyasada oluşan yüksek taleple gayrimenkullerin fiyatlarında artış yaşandığı bir dönem olmuştur.

Geçmiş dönem bize gayrimenkul sektöründe her dönemde ihtiyaca yönelik gayrimenkullerin "erişilebilir fiyatlı" olduğu sürece satılabilmekte mesajını vermektedir. Kısa bir projeksiyonda dış ya da doğal etkenlerin (Ortadoğu'da yaşanan bölgesel savaş, global para politikaları, COVID19 Pandemisi vs.) mevcut piyasa şartlarına etkisinin minimum düzeyde olacağı kabulüyle gayrimenkul piyasasında toparlanma olacağı düşünülebilir. Ancak 2018 ve 2019 yıllarında gayrimenkul fiyatlarında yaşanan düşüşlerle birlikte piyasada minimum seviyeye kadar gerileyen gayrimenkul fiyatlarının her ne kadar 2020 Haziran ve Temmuz aylarındaki düşük faizli kredilerle piyasa normallerine ulaştığı görülmüşse de 2020 yılının kalan döneminde ve 2021 yılı ilk 2 çeyreğinde stabil kaldığı ve sonrasında ise döviz kurunda yaşanan artışların inşaat maliyetlerine yansımaları ile birlikte gayrimenkul fiyatlarının bu sefer piyasa normallerinin üzerinde artış gösterdiği görülmüştür. Türkiye genelinde gayrimenkul fiyatlarında kısa sürede %60-70'lere varan artışlar yaşanmış ve piyasadaki gayrimenkuller erişilebilir fiyatların üzerinde pazarlanmaya başlanmıştır.

Gayrimenkul fiyatlarındaki piyasa normallerinin üzerinde yaşanan bu artışlarla birlikte 2021 kalan döneminde ve 2022 ilk çeyreğinde daha çok nakit parası olan yerli ve yabancı yatırımcıların gayrimenkul portföyü edinmeye çalışacağı bir dönem olacağı öngörülmektedir.

6.2 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI FIRSAT VE TEHDİTLER

Tehditler:

- FED'in parasal genişleme politikasını yavaşlatarak faiz artırım sürecine girmesi, bunun sonucu olarak da Türkiye piyasası üzerinde baskı yaratması,
- Türkiye'nin mevcut durumu itibarıyla jeopolitik risklere açık olması sebebiyle mevcut ve gelecekteki yatırımları yavaşlaması ve talebin azalması,
- Son dönemde döviz kurundaki artışın faizler üzerindeki baskıyı artıyor olması.



Fırsatlar:

- Türkiye'deki gayrimenkul piyasasının uluslararası standartlarda gelen taleplere cevap verecek düzeyde olması,
- Son dönemde gayrimenkule olan yabancı ilgisinin artıyor olması,
- Özellikle kentsel dönüşümün hızlanmasıyla daha modern yapıların inşa edilmesi,
- Konut alımında devlet desteği gibi teşvik amacıyla alınan önlemler,
- Genç bir nüfus yapısına sahip olmanın getirdiği doğal talebin devam etmesi.

6.3 BÖLGE ANALİZİ

6.3.1 İSTANBUL İLİ



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

İstanbul'un yazları sıcak ve nemli; kışları soğuk, yağışlı ve bazen karlıdır. Yıllık yağmur düşüşü 870mm'dir. Nem yüzünden, hava sıcak olduğundan daha sıcak; soğuk olduğundan daha soğuk hissedilebilir. Kış aylarındaki ortalama sıcaklık 7°C ile 9°C civarındadır. Kış aylarında bir iki hafta kar yağabilir. Haziran'dan Eylül'e kadar ortalama sıcaklık 28°C'dir.

Dünyanın en eski şehirlerinden olan İstanbul, 330 - 395 yılları arasında Roma İmparatorluğu, 395 - 1204 ile 1261 - 1453 yılları arasında Bizans İmparatorluğu, 1204 - 1261 arasında Latin İmparatorluğu ve son olarak 1453 - 1922 yılları arasında Osmanlı İmparatorluğu'na başkentlik yapmıştır.

İstanbul'un kuzey ve güneyi denizlerle çevrilidir. Kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Marmara Denizi vardır. Batısında Tekirdağ'ın Çerkezköy, Çorlu, Marmara Ereğlisi ve Saray ilçeleri, doğusunda Kocaeli'nin Gebze, Körfez ve Kandıra ilçeleri bulunur. Boğaziçi'ndeki Fatih Sultan Mehmet, Boğaziçi ve Yavuz Sultan Selim Köprüleri şehrin iki yakasını birbirine bağlar. İstanbul, idari olarak 39 ilçeden oluşmaktadır. Bu ilçelerin 25'i Avrupa Yakası'nda, 14'ü ise Anadolu Yakası'ndadır. İstanbul'un ilçeleri üç ana bölgeye ayrılmaktadır.

Yaklaşık 15 milyonluk nüfusuyla dünyanın en kalabalık şehirlerinden olan İstanbul'un nüfusu son 25 yılda 4 katına çıkmıştır. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık %65'i Avrupa yakasında; %35'si de Anadolu yakasında yaşar. İşsizlik sebebi ile birçok insan İstanbul'a göç etmiş, genelde şehir etrafında gecekondu mahalleleri oluşturmuştur.



İstanbul kent ölçeğinde son yirmi yılda hızlı bir dönüşüm yaşamıştır. Kent merkezinde yaşayan üst gelir gurubu mensupları, Avrupa ve Amerika'daki dönüşüme benzer şekilde kent çeperinde bulunan doğayla iç içe düşük yoğunluklu konut alanlarına taşınmışlardır.

6.3.2 BEYOĞLU İLÇESİ

Beyoğlu İlçesi, İstanbul İlinin Avrupa yakasında, İstanbul Boğazının güney kesimi ile Haliç arasındadır. Doğusunda Beşiktaş ve İstanbul Boğazı, batısında Haliç, kuzeyinde Şişli, kuzeybatısında Kağıthane, Güneyinde Marmara Denizinin bir girintisi olan İstanbul Limanı ile çevrilidir.

Ekili, dikili alanı, orman ve doğal kaynakları yoktur. İlçenin yüzölçümü ise 8.76 km² dir. İlçede Marmara Bölgesi İklimi hâkimdir. İklimi genellikle sıcak olarak kabul edilmektedir.

Beyoğlu İlçesi, Cumhuriyet döneminin ilk yıllarında Merkez, Beşiktaş, Şişli ve Taksim bucaklarından meydana geliyordu. Ancak 1930'da Beşiktaş ve 1954'te Şişli İlçesinin kurulmasıyla Beyoğlu İlçesini Merkez ve Taksim Bucağı oluşturmuştur.

Beyoğlu İlçesi, 1970'den beri mahallelerden oluşan bir yapıya sahiptir. İstanbul'un merkez İlçesi olan Beyoğlu İlçesinin Bucak ve köyleri bulunmamakta olup, 45 Mahalle Muhtarlığı vardır.

2018 Yılı Nüfus sayımı sonuçlarına göre toplam 230.500 kişilik nüfusu bulunmaktadır.

İlçe nüfusu, İstanbul ili toplam nüfusunun % 1.77 sini, Türkiye toplam nüfusunun % 0.32'sini barındırmakta ve nüfus sayımına göre nüfus artış hızı % 05'dir. İstanbul metropolünün merkezinde yer alan 8.76 km²'lik ilçemizde bir kilometrekareye 28.099 kişi düşmektedir. İstanbul'da bir kilometrekareye 2.593 kişi, Türkiye'de ise bir kilometrekareye 96 kişi düşmektedir. Yoğunluk bakımından ülke ortalamasının üzerindedir.

İlin kültür, eğlence ve iş merkezi bakımından cazibe merkezi durumunda olan ilçede bu durumu kalıcı kılmak, mevcut kriterlere göre uygun, hatta daha iyi hale getirecek stratejik durumunun kullanılması, planlı, akılcı etütler yapılarak değişen duruma göre uyumlaştırılmasıyla mümkündür. Önümüzdeki yıllarda Beyoğlu ilçesi, İstanbul'da kültür, eğlence ve iş alanlarında örnek gösterilen cazibe merkezlerini bölgesinde barındırmak suretiyle diğer ilçeler için yönlendirici rol üstlenecektir. Bu nedenle hazırlıklı olmak, gelişmiş yörelerde hızlı nüfus artışına paralel olarak karşılaşılan işsizlik, altyapı yetersizliği, kaçak yapılaşma, asayiş ve çevre sorunları konusunda çözümler geliştirilmesi ve uygulanması gereklidir.

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



6.4 GAYRİMENKULÜN DEĞERİNE ETKİ EDEN ÖZET FAKTÖRLER

Olumlu etkenler:

- Merkezi konumu,
- Sahil hattında yer alması,
- Ulaşım imkânlarının kolaylığı ve çeşitliği,
- Tamamlanmış altyapı,
- Bölgenin ticari potansiyeli,
- Ayrıcalıklı konumu,
- Turistik noktalarına yakınlığı,
- Manzarasının bulunması,
- Yapı ruhsatının alınmış olması,
- Gelişim ve dönüşüm içerisinde olan bir bölgede konumlu olması,
- Reklam kabiliyeti,
- Tarihi bölgede konumlu olması,
- İmar durumu,
- Proje geliştirilebilecek büyüklükte olması.

Olumsuz etkenler:

- Gayrimenkul piyasasında yaşanan durgunluk.

6.5 EMSALLER VE PİYASA ARAŞTIRMASI

Piyasa araştırması yapılırken Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği'nin yayınladığı Uluslararası Değerleme Standartları hükümleri esas alınmak suretiyle konu taşınmazla aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklar seçilmiştir.

Rapor konusu gayrimenkule emsal teşkil edebilecek aynı bölgede yer alan ve benzer nitelikteki gayrimenkullerin verileri aşağıda sıralanmıştır.

ARSA-BİNA EMSALLERİ

1. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede 114 m² arsa üzerinde, 8 katlı, toplam brüt 1.000 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 49.000.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlakçı / 0544 308 07 72) (Bina değeri: 1.000 m² x 1.000,-TL: 1.000.000,-TL / Arsa değeri: 49.000.000,-TL – 1.000.000,-TL: 48.000.000,-TL / Arsa m² değeri: 48.000.000,-TL / 114 m²: 421.052,-TL/m²)
2. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede 37 m² arsa üzerinde, 5 katlı, toplam brüt 185 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 4.750.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlakçı: 0532 100 38 53) (Bina değeri: 185 m² x 1.000,-TL: 185.000,-TL / Arsa değeri: 4.750.000,-TL – 185.000,-TL: 4.565.000,-TL / Arsa m² değeri: 4.565.000,-TL / 37 m²: 123.378,-TL/m²)
3. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede 107 m² arsa üzerinde, 4 katlı, toplam brüt 530 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 32.000.000,-TL bedelle

satılıktır. (Emlakçı: 0535 417 63 34) (Bina değeri: 530 m² x 1.350,-TL: 715.000,-TL / Arsa değeri: 32.000.000,-TL – 715.000,-TL: 31.285.000,-TL / Arsa m² değeri: 31.285.000,-TL / 107 m²: 292.383,-TL/m²)

4. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede 125 m² arsa üzerinde, 4 katlı, toplam brüt 500 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 20.000.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlakçı: 0532 790 17 06) (Bina değeri: 500 m² x 1.650,-TL: 825.000,-TL / Arsa değeri: 20.000.000,-TL – 825.000,-TL: 19.175.000,-TL / Arsa m² değeri: 19.175.000,-TL / 125 m²: 153.400,-TL/m²)
5. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede 200 m² arsa üzerinde, 5 katlı, toplam brüt 850 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 30.000.000,-TL bedelle satılıktır. (Emlakçı: 0532 264 78 52) (Bina değeri: 850 m² x 850,-TL: 722.000,-TL / Arsa değeri: 30.000.000,-TL – 722.000,-TL: 29.278.000,-TL / Arsa m² değeri: 29.278.000,-TL / 200 m²: 146.390,-TL/m²)
6. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede 210,50 m² arsa üzerinde, 6 katlı, toplam brüt 1.260 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen bina 25.000.000,-TL bedelle satılıktır. (Sahibinden: 0533 512 88 34) (Bina değeri: 1.260 m² x 850,-TL: 1.071.000,-TL / Arsa değeri: 25.000.000,-TL – 1.071.000,-TL: 23.929.000,-TL / Arsa m² değeri: 23.929.000,-TL / 210,50 m²: 113.676,-TL/m²)



DÜKKAN EMSALLERİ

7. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede Galata Kulesi'nin karşısında zemin katta brüt 50 m² kullanım alanlı, bodrum katta brüt 20 m² kullanım alanlı olmak üzere toplam brüt 70 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen dükkan 7.500.000,-TL



invest

2021/3980

(Bodrum kat 1/5 oranında indirildiğinde zemin kat alanı: 54 m² olmak üzere indirgenmiş m² birim değeri ise 138.888,-TL/m²) bedelle satılıktır. (532 726 37 32)

8. Değerleme konusu taşınmazla aynı bölgede konumlu, zemin katta brüt 100 m² kullanım alanlı, normal katta brüt 100 m² kullanım alanlı olmak üzere toplam brüt 200 m² kullanım alanlı olarak beyan edilen dükkan 7.500.000,-TL (Bodrum kat 1/5 oranında indirildiğinde zemin kat alanı: 120 m² olmak üzere indirgenmiş m² birim değeri ise 62.500,-TL/m²) bedelle satılıktır. (Emlakçı: 0532 726 37 32)

KİRALIK DÜKKAN EMSALLERİ

1. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, 100 m² zemin kat, 100 m² bodrum kat, 100 m² asma kat olmak üzere toplam brüt 300 m² alanlı olduğu beyan edilen dükkan 55.000 TL (Bodrum kat 1/5 oranında, Asma kat 1/3 oranında zemin kata indirildiğinde zemin kat alanı: 153 m² olmak üzere indirgenmiş m² birim değeri ise 359,-TL/m²) bedelle kiralıktır. (Emlak Ofisi / 0533 747 14 94)
2. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, 15 m² alanlı beyan edilen dükkan 7.500 TL (500,-TL/m²) bedelle kiralıktır. (Emlak Ofisi / 0532 471 61 98)
3. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, 140 m² zemin kat, 120 m² bodrum kat olmak üzere toplam brüt 260 m² alanlı olduğu beyan edilen dükkan 60.000 TL (Bodrum kat 1/5 oranında zemin kata indirildiğinde zemin kat alanı: 164 m² olmak üzere indirgenmiş m² birim değeri ise 365,-TL/m²) bedelle kiralıktır. (Emlak Ofisi / 0532 471 61 98)
4. Değerlemeye konu taşınmaza yakın konumda yer alan, 35 m² alanlı beyan edilen dükkan 7.500 TL (214,-TL/m²) bedelle kiralıktır. (Emlak Ofisi / 0535 625 08 65)



BÖLGEDEKİ OTEL KONAKLAMA ÜCRETLERİ:

1. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 4 yıldızlı Ramada by Wyndham İstanbul Taksim Oteli'nde 7,6 puanlı otel bünyesinde, gecelik konaklama fiyatı 1.325 TL'dir.
2. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 4 yıldızlı, Occidental Taksim Oteli'nde, 7,6 puanlı otel bünyesinde gecelik konaklama fiyatı 1.049 TL'dir.
3. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 4 yıldızlı, Avantgrade Hotel Taksim Square Oteli'nde, 8,0 puanlı otel bünyesinde gecelik konaklama fiyatı 2.000 TL'dir.
4. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 4 yıldızlı, Sub Karaköy Oteli'nde, 8,2 puanlı otel bünyesinde gecelik konaklama fiyatı 1.021 TL'dir.
5. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 5 yıldızlı, Nippon Oteli'nde, 8,6 puanlı otel bünyesinde gecelik konaklama fiyatı 1.200 TL'dir.
6. Taşınmazlar ile aynı bölgede yer alan, 4 yıldızlı, Titanic City Taksim Oteli'nde, 8,4 puanlı otel bünyesinde gecelik konaklama fiyatı 1.345 TL'dir.



7. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN DEĞERLEME SÜRECİ

7.1 GAYRİMENKULÜN DEĞERLEMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER VE NEDENLERİ

Gayrimenkulün pazar değerinin tahmininde; **Pazar yaklaşımı**, **Gelir yaklaşımı** ve **Maliyet yaklaşımı** kullanılır.

Bu yöntemlerin uygulanabilirliği, tahmin edilen değer tipine ve verilerin kullanılabilirliğine göre değişmektedir. Pazar değeri tahminleri için seçilen her tür yaklaşım pazar verileriyle desteklenmektedir.

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder.

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.

Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Bu çalışmamızda; rapora konu taşınmazın pazar değerinin tespitinde **pazar yaklaşımı** ve **gelir indirgeme yaklaşımı** kullanılmıştır.

8. BÖLÜM GAYRİMENKULÜN PAZAR DEĞERİNİN TESPİTİ

8.1 PAZAR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI ve ANALİZİ

Pazar yaklaşımı varlığın, fiyat bilgisi elde edilebilir olan aynı veya karşılaştırılabilir (benzer) varlıklarla karşılaştırılması suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımı ifade eder. (UDS 2017)



Yukarıdaki tanımdan hareketle bu yöntemde, yakın dönemde pazara çıkarılmış ve satılmış benzer gayrimenkuller dikkate alınarak, pazar değerini etkileyebilecek kriterler çerçevesinde fiyat ayarlaması yapıldıktan sonra konu gayrimenkul/gayrimenkuller için m² birim değeri belirlenmiştir.

Bulunan emsaller, konum, fonksiyonel kullanım ve büyüklük gibi kriterler dahilinde karşılaştırılmış, emlak pazarının güncel değerlendirmesi için emlak pazarlama firmaları ile görüşülmüş; ayrıca ofisimizdeki mevcut data ve bilgilerden faydalanılmıştır.

Gayrimenkulün pazar değerinin tespitinde pazarda bulunan emsal gayrimenkullerin sahip oldukları olumlu, olumsuz ve benzer özelliklere göre karşılaştırılması ve uyumlaştırılması yoluna gidilmiştir. Bu kapsamda emsal gayrimenkuller; konum / lokasyon, büyüklük, imar durumu, yapılaşma hakkı, fiziksel özellik gibi kriterler doğrultusunda değerlendirilmiştir. Değerlendirme kriterleri ise çok kötü, kötü, kötü-orta, orta, iyi-orta, iyi ve çok iyi olarak belirlenmiştir. Aşağıdaki tabloda bu kriterlerin puanlama aralıkları sunulmuş olup ayrıca büyüklük bazındaki değerlendirmeler de aşağıdaki tabloda yer almaktadır. Puan aralıkları mesleki deneyim ve şirketimizdeki diğer verilerden elde edilmiştir.

		Oran Aralığı
Çok Kötü	Çok Büyük	% 20 üzeri
Kötü	Büyük	% 11 - % 20
Orta Kötü	Orta Büyük	% 1 - % 10
Benzer	Benzer	% 0
Orta İyi	Orta Küçük	- % 10 – (-% 1)
İyi	Küçük	- % 20 – (-% 11)
Çok İyi	Çok Küçük	- % 20 üzeri

EMSALLERİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ (BİNA - ARSA)

Emsal No	2	4	5	6
Yüzölçümü (m²)	37	125	200	210,5
İstenen Fiyat (TL)	4.565.000	19.175.000	29.278.000	23.929.000
Pazarlıklı Fiyat (TL)	3.880.250	16.682.250	24.886.300	20.339.650
Birim Değer (TL/m²)	104.870	133.460	124.430	96.625
Konum Düzeltmesi (%)	0%	-5%	0%	10%
Yüzölçümü Düzeltmesi (%)	10%	0%	0%	0%
Yapılaşma Hakkı Düzeltmesi (%)	5%	-5%	-5%	15%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	15%	-10%	-5%	25%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m²)	120.600	120.115	118.210	120.780
Ortalama Birim Değer (TL/m²)	119.928			

NOT: 1. ve 3. emsaller için istenen bedellerin çok yüksek olduğu kanaatiyle emsal analizinde bu emsaller dikkate alınmamıştır.



EMSALLERİN KARŞILAŞTIRMA ANALİZİ (KİRALIK DÜKKAN)

Emsal No	1	2	3	4
Kullanım Alanı Büyüklüğü (m ²)	153	15	164	35
İstenen Fiyat (TL)	55.000	7.500	60.000	7.500
Pazarlıklı Fiyat (TL)	46.750	6.525	51.000	6.375
Birim Değer (TL/m ²)	305	435	310	180
Konum Düzeltmesi (%)	0%	0%	0%	20%
Kullanım Alanı Düzeltmesi (%)	0%	-15%	0%	20%
İnşaat Kalitesi Düzeltmesi (%)	0%	-15%	0%	15%
Toplam Düzeltme Miktarı (%)	0%	-30%	0%	55%
Düzeltilmiş Birim Değer (TL/m ²)	305	305	310	280
Ortalama Birim Değer (TL/m ²)	300			

Parsel üzerinde yer alan otel birimlerinin ortalama gecelik fiyatının tespiti için bölgedeki benzer otellerin gecelik fiyatının ortalaması alınmıştır.

OTEL İSİMLERİ	Yıldız Sayısı	Oda Fiyatı (TL)
Ramada by Wyndham Taksim Oteli	4	1.325
Occidental Taksim Oteli	4	1.049
Avantgrade Hotel Taksim Square Oteli	4	2.000
Sub Karaköy Oteli	4	1.021
Nippon Oteli	4	1.200
Titanic City Taksim Oteli	4	1.345
ORTALAMA		1.323

8.1.1 ULAŞILAN SONUÇ

Yapılan piyasa araştırmaları, değerlendirme süreci ve emsal analizinden hareketle belirtilen özellikler gözönünde bulundurularak taşınmaz için takdir edilen arsa m² birim değeri ve pazar değeri aşağıdaki tabloda belirtilmiştir.

ADA NO	PARSEL NO	m ² BİRİM DEĞERİ (TL)	YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	YUVARLATILMIŞ PİYASA DEĞERİ (TL)
64	23	119.928	1.478,72	177.340.000

8.2 GELİR YAKLAŞIMI İLE PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

Gelir yaklaşımı, gösterge niteliğindeki değer, gelecekteki nakit akışlarının tek bir cari değere dönüştürülmesi ile belirlenmesini sağlar. Gelir yaklaşımında varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir.



Gelir yaklaşımının çok sayıda uygulama yolunun bulunmasına karşın, gelir yaklaşımı kapsamındaki yöntemler fiilen gelecekteki nakit tutarların bugünkü değere indirgenmesine dayanmaktadır. Bunlar İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) yönteminin varyasyonları olup, aşağıda yer verilen kavramlar tüm gelir yaklaşımı yöntemleri için kısmen veya tamamen geçerlidir.

İndirgenmiş Nakit Akışları (İNA) Yöntemi İNA yönteminde, tahmini nakit akışları değerlendirme tarihine indirgenmekte ve bu işlem varlığın bugünkü değeriyle sonuçlanmaktadır. Uzun ömürlü veya sonsuz ömürlü varlıklarla ilgili bazı durumlarda, İNA, varlığın kesin tahmin süresinin sonundaki değeri temsil eden devam eden değeri içerebilir. Diğer durumlarda, varlığın değeri kesin tahmin süresi bulunmayan bir devam eden değer tek başına kullanılarak hesaplanabilir. Bu bazen gelir kapitalizasyonu yöntemi olarak nitelendirilir. (UDS 2017)

Gelir indirgeme yöntemi ile arsanın toplam değerine ulaşmak için, arsa maliyetinin, arazi üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan projedeki geliştirme maliyetinin İndirgenmiş Nakit Akışları yöntemiyle (İNA) hesaplanan bugünkü finansal değeri ile, satış hasılatının yine İNA yöntemiyle hesaplanan bugünkü finansal değerleri arasındaki farka eşit olacağı varsayılmıştır.

Projeksiyonlardan elde edilen nakit akışları ekonominin, sektörün ve taşınmazların risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek taşınmazın değeri bulunur.

Bu kabulden hareketle nakit akışları hesaplanmasında aşağıdaki bileşenler dikkate alınmıştır.

a) Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

b) Proje hasılatının bugünkü finansal değeri

8.2.1 Proje geliştirme maliyetinin bugünkü finansal değeri

Parseller üzerinde geliştirilmesi muhtemel proje ve projenin büyüklükleri parselin imar durumu ve bölgedeki mevcut projelerin planlamaları ve belediye arşiv dosyasında yer alan ruhsat ve proje bilgileri dikkate alınarak aşağıdaki varsayımlara göre hesaplanmıştır.

Varsayımlar

- Parsel üzerinde otel ve işyeri birimlerinden oluşan yapı / yapılar inşa edileceği varsayılmıştır.
- Beyoğlu Belediyesi'nde incelenen imar dosyasında taşınmaza ait 27.02.2019 tarih ve 2019/01-40 sayılı yeni yapı ruhsatı bulunmaktadır. Ruhsata göre inşa edilecek otel 4 yıldızlı otel olup bünyesinde 93 adet oda, 7 adet dükkan barındıracaktır.
- Yapı ruhsatı 5.931,32 m² otel, 918,63 m² toplam alanlı 7 adet işyeri için verilmiştir.
- Buna göre toplam inşaat alanı 6.849,95 m²'dir.
- Hesaplanan bu alanların fonksiyon ve toplam inşaat alanı bazında detayı aşağıdaki tabloda verilmiştir.



FONKSİYON	RUHSAT ALANI (m ²)
OTEL	5.931,32
İŞYERİ	918,63
TOPLAM	6.849,95

- Gayrimenkul projesini geliştirme maliyetinin hesabında "maliyet yaklaşımı yöntemi" kullanılmıştır.
- Bu yöntemde planlanan projenin geliştirme m² birim bedeli (kârı havi rayiç tutarı), projenin nitelikleri dikkate alınarak saptanmıştır. Çalışmalarımızda inşaat piyasası güncel rayiçleri esas alınmıştır.
- Otopark ve sığınak alanları arşiv dosyasında yer alan projesine göre belirlenmiştir.
- İnşaatın yaklaşık 2 yıl içerisinde tamamlanacağı varsayılmıştır.
- İnşâ edilecek olan yapıların sınıfı V-A olarak kabul edilmiştir. Çevre ve Şehircilik Bakanlığı 2021 yılı m² birim maliyet listesine göre yapı sınıfı V-A olan yapıların m² birim bedeli 3.600,-TL'dir. Bu rakam 2021 yılı başı itibariyle hesaplanmış ve Mart ayında açıklanmış olup TÜİK verilerine göre inşaat maliyetleri Kasım ve Aralık 2021 hariç toplam %30 mertebesinde artmıştır. Bu sebeple inşaat maaliyeti %30 artırılmış ve (3.600,-TL x 1,30) 4.680,-TL/m² olarak esas alınmıştır. Ancak yapılması planlanan projenin iyi standartlarda olacağı kabulüyle m² birim maliyetinin ofis-işyeri alanlarında 6.000,-TL, otel alanlarında 8.500,-TL mertebesinde olacağı varsayılmıştır.
- Diğer yandan yapılan maliyet hesaplarına proje bünyesindeki diğer maliyet kalemleri olan altyapı maliyeti (bina oturma alanına ilişkin arazi hafriyat bedeli, doğalgaz, elektrik, atık-ıçme suyu ve telekom altyapısı vb.), çevre düzenlemesi ve peyzaj maliyeti (bina yakın çevresine ilişkin çevre düzenleme, peyzaj ve aydınlatma maliyetleri) dahil edilmiş proje genel giderleri (binaya ait avan proje, mimari, statik, elektrik, tesisat vb. proje maliyetleri ile şantiye giderleri vb.) ise ayrıca hesaplanmıştır.
- Buna göre tüm maliyetler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

FONKSİYON	ALAN (m ²)	m ² BİRİM MALİYETİ (TL)	MALİYET (TL)
OTEL	5.931,32	8.500	50.416.220
OFİS -İŞYERİ	918,63	6.000	5.511.780
TOPLAM	6.849,95	-	55.928.000
Diğer Maliyet Kalemleri			
Mühendislik ve Mimarlık Hizmetleri	2,00%	-	1.118.560
Proje Yönetim ve Yapı Denetim Giderleri	3,50%	-	1.957.480
Yatırımcı Sabit Giderleri	1,00%	-	559.280
Yasal İzinler ve Danışmanlık Giderleri	1,50%	-	838.920
Müteahhit Ücreti	7,00%	-	3.914.960
ORTALAMA / TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ		9.389,44	64.317.200



- Proje kapsamında tahmin edilen maliyetler varsayımlara dayalı olup, uygulama projelerinin oluşturulmasından itibaren bu maliyetler değişebilecektir.
- Zemin iyileştirmesi ve temel işleri için yapılacak olan imalatların inşaat aşamasında teknik detaylarla çözüleceği varsayılmış ve hesaplanan ortalama inşaat maliyeti dışında ek bir maliyet oluşmayacağı varsayılmıştır.
- İnşaatın yapımında bölgedeki mevcut projelerin kalitesine uygun malzeme ve işçilik kullanılacağı öngörülmüştür. Bölgede benzer otellerin lüks malzemelerle imal edilmesi dikkate alınmıştır.
- Proje inşaatının 2 yılda tamamlanacağı varsayılmış, 2022 yılında %60'ının, 2023 yılında ise %40'ının tamamlanacağı öngörülmüştür. Ayrıca 2023 yılında inşaat maliyetinin %15 oranında artacağı varsayılmıştır. Buna göre inşaat maliyetlerinin bugünkü ve inşaatın 2 yıl içerisinde bitirilmesi durumundan maliyetleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

TOPLAM İNŞAAT ALANI (m²)	6.849,95
TOPLAM İNŞAAT MALİYETİ (TL)	64.317.200
2022 YILI İNŞAAT MALİYETİ (TL)	38.590.320
2023 YILI İNŞAAT MALİYETİ (TL)	29.585.912

8.2.2 İndirgenmiş nakit akımları yöntemi ile hesaplanan projenin bugünkü finansal değeri

Bu yöntemde, işletmenin/gayrimenkulün gelecek yıllarda üreteceği serbest (vergi sonrası) nakit akımlarının bugünkü değerlerinin toplamına eşit olacağı esasına dayalı olarak belirli bir projeksiyonunu kapsar biçimde uygulanmıştır.

Projeksiyonlarda elde edilen nakit akımları ekonominin, sektörün ve işletmenin/gayrimenkulün taşıdığı risk seviyesine uygun bir iskonto oranı ile bugüne indirgenmiş ve gayrimenkulün bugünkü değeri hesaplanmıştır. Bu değer, taşınmazın mevcut piyasa koşullarından bağımsız olarak finansal yöntemlerle hesaplanan (olması gereken) değeri ifade etmektedir.

Projeksiyonda inşaat maliyetleri dikkate alınmaksızın proje süresi boyunca gerçekleşeceği tahmin edilen satış oranları ve m² birim satış değerleri esas alınarak değerlemeye konu hissenin hasılat üzerinden alacağı paylar indirgenerek gayrimenkulün değeri tespit edilmiştir.

Varsayımlar :

Satışlarının Gerçekleşme Oranları ve Satış Fiyatları:

Otelin inşaatının 2 yıl süreceği, 2022 yılında %60'ının, 2023 yılında %40'ının tamamlanarak, 2024 yılında ise faaliyete geçeceği varsayılmıştır.

İnşaat Alanı ve İnşaat Maliyeti

- Beyoğlu Belediyesi'nde incelenen imar dosyasında taşınmaza ait 27.02.2019 tarih ve 2019/01-40 sayılı yeni yapı ruhsatı bulunmaktadır. Ruhsata göre inşa edilecek otel 4 yıldızlı otel olup bünyesinde 93 adet oda, 7 adet dükkan barındıracaktır.
- Yapı ruhsatı 5.931,32 m² otel, 918,63 m² toplam alanlı 7 adet işyeri için verilmiştir.
- Buna göre toplam inşaat alanı 6.849,95 m²'dir.
- İnşaat maliyeti ise sayfa 29'da toplam 64.317.2000,-TL olarak hesaplanmıştır. İnşaatın 2022 yılındaki maliyetinin 38.590.320 TL, 2023 yılındaki maliyetinin ise %15'lik artışla (25.726.880 x 1,15) 29.585.912,-TL olacağı varsayılmıştır.

Gelir Dağılımı

Proje bünyesindeki gelirlerin oda kiralama, yiyecek içecek gelirleri, kira gelirleri ve diğer kalemlere göre yüzdesel dağılımı İNA tablosun belirtildiği şekilde gerçekleşeceği varsayılmıştır. Hesaplamalarda benzer şekilde çalışan işletmelerin arşivimizdeki verilerinden faydalanılmıştır.

Otel Gelirleri

- Otelde yer alan oda sayısı 93 adet tasarlanmıştır.
- Benzer konumda ve benzer nitelikteki 4 yıldızlı otellerin gecelik oda fiyatlarından hareketle oda başına ortalama fiyatın 1.323,-TL olacağı öngörülmüştür.
- Otelin otopark bölümlerinden gelir elde edilmeyeceği varsayılmıştır.
- Gelirlere, IVSC (Uluslararası Değerleme Standartları Kapsamında) vergi ve KDV dahil edilmemiştir.

Ofis- İşyeri Birimlerinin Gelirleri

- Ofis işyeri birimlerinin 2022 yılı için m² birim kira bedelinin ortalama 300,-TL/m² olacağı öngörülmüş, her yıl tabloda belirtilen artış oranına göre artış göstereceği öngörülmüştür.
- Dükkanların toplam alanı depoları hariç yaklaşık brüt 429 m²'dir.

Ortalama Doluluk Oranları (Otel ve işyeri-ofis Birimleri için):

- Otelin doluluk oranının 2024 yılı içerisinde yaklaşık %60 civarında gerçekleşeceği, 2025 yılı içerisinde %70, 2026 yılı ve sonrası içerisinde %85 civarında gerçekleşeceği öngörülmüştür.
- İşyeri-Ofis birimlerinin doluluk oranının 2024 yılı içerisinde yaklaşık %60 civarında gerçekleşeceği, 2025 yılı içerisinde %70, 2026 yılı içerisinde %85 ve sonrasında ise %95 civarında gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Gider Dağılımı

Proje bünyesindeki giderlerin oda, yiyecek içecek, kira ve diğer kalemlere göre yüzdesel dağılımı İNA tablosun belirtildiği şekilde gerçekleşeceği varsayılmıştır.



Hesaplamalarda benzer şekilde çalışan işletmelerin arşivimizdeki verilerinden faydalanılmıştır.

Otel giderlerinin ise odalar için %25, yiyecek-içecek için %35, diğer giderler için %40 mertebesinde olacağı öngörülmüştür.

Kapitalizasyon Oranı

Otel birimi için kapitalizasyon oranı %10 ; İşyeri - Ofis birimleri için kapitalizasyon oranı %7 olarak alınmıştır.

Finansman Maliyeti:

Projenin lansman ve satışa başlanmasına kadar geçen süredeki finansmanının müteahhit firma tarafından karşılanacağı kabul edilerek finansman maliyeti hesaplamalara dahil edilmemiştir.

Nakit Ödenen Vergiler:

Etkin vergi oranı 0 (sıfır) kabul edilmiştir.

İskonto Oranı Hesaplaması:

Nispi bir karşılaştırma olan riskleri toplama yaklaşımı ile iskonto oranı makroekonomik riskler (ülke riski), spesifik endüstri riskleri ve spesifik gayrimenkul riskleri gibi belli risk bileşenleri ile temel oranın toplanması ile elde edilmektedir. Hesaplamanın temelinde risksiz menkul kıymetler üzerinden elde edilen getirinin oranı bulunmaktadır ve daha sonra spesifik yatırım risklerinin göz önüne alınması için bu orana ilave primler elde edilmektedir. Riskleri toplama yaklaşımı kapsamındaki iskonto oranı şu şekilde hesaplanmaktadır:

Risksiz Getiri Oranı (ülke riskine göre ayarlanmış) + Risk primi

Risksiz Getiri Oranı

Bu varlıklar üzerindeki getirilerin göstergesi olarak Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Devlet Tahvili faiz oranları baz alınmıştır. Yapılan hesaplamalarda 2019-2021 yılları arasında yapılan ihalelerin verilerinden (TRY) tahvil net faizinin yaklaşık ortalama %13 civarında olduğu hesaplanmıştır.

Risk Primi

Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmaktadır. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmektedir. Buna ek olarak, söz konusu gayrimenkulün finansal varlıklara nazaran daha düşük likiditesi için de bir ayarlama yapılmıştır. Bu ayarlamamanın kapsamı gayrimenkulün piyasada bulunma süresine ve o süre içinde yoksun kalınan karın tutarına bağlıdır. Bu tutar kısa vadeli yatırımlardan (örneğin kısa vadeli tahviller veya mevduat sertifikaları) elde edilen hasılat ile uzun vadeli enstrümanlardan elde edilen hasılanın karşılaştırılması ile ölçülebilir. Gayrimenkul projelerinin satılması/kiralınması sırasında ortaya çıkabilecek her türlü (yönetimsel, ekonomik ve dönemsel) riskler de dikkate alınarak risk primi %7 olarak kabul edilmiştir.

Riskleri toplama yaklaşımı kapsamında iskonto oranına ilişkin nihai hesaplama ise aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:



%13 Risksiz Getiri Oran + % 7 Risk Primi = % 20 İskonto oranı.

Yukarıdaki faktörlere göre hesaplamalarda dikkate alınan iskonto oranı %20 olarak kabul edilmiştir.

Özet olarak:

Yukarıdaki varsayımlar altında düzenlenen ve sonuçları sayfa 27 ve 28'deki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda projenin bugünkü finansal değeri (352.718.420) **352.720.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

Diğer yandan projenin bugün itibariyle tamamlanmış olması durumundaki finansal değeri ise sayfa 29 ve 30'deki İndirgenmiş Nakit Akımları tablosunda sunulan analiz sonucunda (429.198.436) **429.200.000,-TL** olarak hesaplanmıştır.

BEYOĞLU OTEL PROJESİ İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU (MEVCUT DURUM)

BEYOĞLU OTEL PROJESİ İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU (MEVCUT DURUM)													
OTEL	Toplam Oda Sayısı	93											
	Yıllık Oda Sayısı	33.945											
	Ortalama Oda Fiyatı (2020 yılı için)	1.323											
	Gelir Dağılımı												
	Oda	60%											
	Yiyecek – İçecek	35%											
	Diğer	5%											
	Gider Oranları												
	Oda	25%											
	Yiyecek – İçecek	35%											
Diğer	40%												
Operasyon Giderleri/Toplam Gelir	15%												
İŞYERİ	Toplam Kiralanabilir Alan (m ²)	429											
	Birim Kira Değeri (TL/m ²)	300,00											
VARSAYIMLAR	Kapitalizasyon Oranı (Otel)	10,00%											
	Kapitalizasyon Oranı (İşyeri)	7,00%											
	Reel Uç Büyüme Oranı	0,00%											
	Risksiz Getiri Oranı	13,00%											
	Risk Primi	7,00%											
	Nominal İskonto Oranı	20,00%											
	Yıllık Fiyat Artış Miktarı (%)	Bkz. Tablo											
		1.01.2022	1.07.2022	1.07.2023	1.07.2024	1.07.2025	1.07.2026	1.07.2027	1.07.2028	1.07.2029	1.07.2030	1.07.2031	1.07.2032
Otel Yıllık Ortalama Doluluk Oranı	-	0%	0%	60%	70%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Ortalama Oda Ücreti (TL)	1.323	1.521	1.750	2.012	2.213	2.435	2.678	2.946	3.241	3.565	3.921	4.313	
Otel Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	15%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
Ofis-İşyeri Doluluk Oranı	-	0%	0%	60%	70%	85%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Ofis-İşyeri Birim Kira Değeri (TL/m ²)	152	175	201	231	254	280	308	338	372	410	450	496	
Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	15%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	

Otel Gelirleri	0	0	68.301.333	87.653.377	117.079.868	128.787.855	141.666.640	155.833.304	171.416.635	188.558.298	207.414.128
Oda Satışından Gelen Gelir	0	0	40.980.800	52.592.026	70.247.921	77.272.713	84.999.984	93.499.983	102.849.981	113.134.979	124.448.477
Yiyecek İçecek Gelirleri	0	0	23.905.466	30.678.682	40.977.954	45.075.749	49.583.324	54.541.656	59.995.822	65.995.404	72.594.945
Diğer Gelirler	0	0	3.415.067	4.382.669	5.853.993	6.439.393	7.083.332	7.791.665	8.570.832	9.427.915	10.370.706
Otel Giderleri	0	0	30.223.340	38.786.619	51.807.842	56.988.626	62.687.488	68.956.237	75.851.861	83.437.047	91.780.752
Oda Giderleri	0	0	10.245.200	13.148.007	17.561.980	19.318.178	21.249.996	23.374.996	25.712.495	28.283.745	31.112.119
Yiyecek İçecek Giderleri	0	0	8.366.913	10.737.539	14.342.284	15.776.512	17.354.163	19.089.580	20.998.538	23.098.392	25.408.231
Diğer Giderler	0	0	1.366.027	1.753.068	2.341.597	2.575.757	2.833.333	3.116.666	3.428.333	3.771.166	4.148.283
Departman Giderleri	0	0	10.245.200	13.148.007	17.561.980	19.318.178	21.249.996	23.374.996	25.712.495	28.283.745	31.112.119
İnşaat Maliyeti	0	38.590.320	29.585.912	0	0	0	0	0	0	0	0
Ofis-İşyeri Kira Gelirleri	0	0	714.047	916.361	1.223.996	1.504.795	1.655.274	1.820.802	2.002.882	2.203.170	2.423.487
Ofis-İşyeri Genel Bakım-Onarım Gideri	0	0	21.421	27.491	36.720	45.144	49.658	54.624	60.086	66.095	72.705
Otel Genel Bakım Onarım Giderleri	0	0	3.415.067	4.382.669	5.853.993	6.439.393	7.083.332	7.791.665	8.570.832	9.427.915	10.370.706
Otel Nakit Akımı	0	0	34.662.926	44.484.089	59.418.033	65.359.836	71.895.820	79.085.402	86.993.942	95.693.336	105.262.670
Ofis-İşyeri Nakit Akımı	0	0	692.626	888.870	1.187.276	1.459.651	1.605.616	1.766.178	1.942.796	2.137.075	2.350.783
Proje Nakit Akımı	0	0	35.355.552	45.372.959	60.605.309	66.819.487	73.501.436	80.851.580	88.936.738	97.830.411	107.613.453
Uç Değer											1.086.209.308
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	0	0	35.355.552	45.372.959	60.605.309	66.819.487	73.501.436	80.851.580	88.936.738	97.830.411	1.193.822.760
Toplam Bugünkü Değer (TL)	0	352.718.420									

BEYOĞLU OTEL PROJESİ İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU (TAMAMLANMASI HALİNDE)

BEYOĞLU OTEL PROJESİ İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI TABLOSU (TAMAMLANMASI HALİNDE)													
OTEL	Toplam Oda Sayısı	93											
	Yıllık Oda Sayısı	33.945											
	Ortalama Oda Fiyatı (2020 yılı için)	1.323											
	Gelir Dağılımı												
	Oda	60%											
	Yiyecek – İçecek	35%											
	Diğer	5%											
	Gider Oranları												
	Oda	25%											
	Yiyecek – İçecek	35%											
Diğer	40%												
Operasyon Giderleri/Toplam Gelir	15%												
İŞYERİ	Toplam Kiralanabilir Alan (m ²)	429											
	Birim Kira Değeri (TL/m ²)	300,00											
VARSAYIMLAR	Kapitalizasyon Oranı (Otel)	10,00%											
	Kapitalizasyon Oranı (İşyeri)	7,00%											
	Reel Uç Büyüme Oranı	0,00%											
	Risksiz Getiri Oranı	13,00%											
	Risk Primi	7,00%											
	Nominal İskonto Oranı	20,00%											
	Yıllık Fiyat Artış Miktarı (%)	Bkz. Tablo											
		1.01.2022	1.07.2022	1.07.2023	1.07.2024	1.07.2025	1.07.2026	1.07.2027	1.07.2028	1.07.2029	1.07.2030	1.07.2031	1.07.2032
Otel Yıllık Ortalama Doluluk Oranı	-	60%	70%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	
Ortalama Oda Ücreti (TL)	1.323	1.521	1.750	2.012	2.213	2.435	2.678	2.946	3.241	3.565	3.921	4.313	
Otel Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	15%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
Ofis-İşyeri Doluluk Oranı	-	60%	70%	85%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	
Ofis-İşyeri Birim Kira Değeri (TL/m ²)	300	345	397	456	502	552	607	668	735	808	889	978	
Yıllık Fiyat Artışı (%)	-	15%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
Otel Gelirleri		51.645.620	69.291.207	96.760.221	106.436.244	117.079.868	128.787.855	141.666.640	155.833.304	171.416.635	188.558.298	207.414.128	
Oda Satışından Gelen Gelir		30.987.372	41.574.724	58.056.133	63.861.746	70.247.921	77.272.713	84.999.984	93.499.983	102.849.981	113.134.979	124.448.477	
Yiyecek İçecek Gelirleri		18.075.967	24.251.923	33.866.078	37.252.685	40.977.954	45.075.749	49.583.324	54.541.656	59.995.822	65.995.404	72.594.945	
Diğer Gelirler		2.582.281	3.464.560	4.838.011	5.321.812	5.853.993	6.439.393	7.083.332	7.791.665	8.570.832	9.427.915	10.370.706	
Otel Giderleri		22.853.187	30.661.359	42.816.398	47.098.038	51.807.842	56.988.626	62.687.488	68.956.237	75.851.861	83.437.047	91.780.752	
Oda Giderleri		7.746.843	10.393.681	14.514.033	15.965.437	17.561.980	19.318.178	21.249.996	23.374.996	25.712.495	28.283.745	31.112.119	
Yiyecek İçecek Giderleri		6.326.588	8.488.173	11.853.127	13.038.440	14.342.284	15.776.512	17.354.163	19.089.580	20.998.538	23.098.392	25.408.231	
Diğer Giderler		1.032.912	1.385.824	1.935.204	2.128.725	2.341.597	2.575.757	2.833.333	3.116.666	3.428.333	3.771.166	4.148.283	
Departman Giderleri		7.746.843	10.393.681	14.514.033	15.965.437	17.561.980	19.318.178	21.249.996	23.374.996	25.712.495	28.283.745	31.112.119	
Ofis-İşyeri Kira Gelirleri	0	1.065.636	1.429.728	1.996.513	2.454.537	2.699.991	2.969.990	3.266.989	3.593.688	3.953.057	4.348.362	4.783.198	
Ofis-İşyeri Genel Bakım-Onarım Gideri	0	31.969	42.892	59.895	73.636	81.000	89.100	98.010	107.811	118.592	130.451	143.496	
Otel Genel Bakım Onarım Giderleri	0	2.582.281	3.464.560	4.838.011	5.321.812	5.853.993	6.439.393	7.083.332	7.791.665	8.570.832	9.427.915	10.370.706	
Otel Nakit Akımı	0	26.210.152	35.165.288	49.105.812	54.016.394	59.418.033	65.359.836	71.895.820	79.085.402	86.993.942	95.693.336	105.262.670	
Ofis-İşyeri Nakit Akımı	0	1.033.667	1.386.836	1.936.618	2.380.901	2.618.991	2.880.890	3.168.979	3.485.877	3.834.465	4.217.911	4.639.703	
Proje Nakit Akımı	0	27.243.819	36.552.124	51.042.430	56.397.295	62.037.024	68.240.726	75.064.799	82.571.279	90.828.407	99.911.248	109.902.372	
Uç Değer												1.118.908.164	
Serbest Nakit Akımının Bugünkü Değeri	0	27.243.819	36.552.124	51.042.430	56.397.295	62.037.024	68.240.726	75.064.799	82.571.279	90.828.407	99.911.248	1.228.810.536	
Toplam Bugünkü Değer (TL)		429.198.436											

8.3 MALİYET HESABI YÖNTEMİ İLE ULAŞILAN SONUÇ PAZAR DEĞERİ HESABI VE ANALİZİ

Maliyet yaklaşımı, bir alıcının, gereksiz külfet doğuran zaman, elverişsizlik, risk gibi etkenler söz konusu olmadıkça, belli bir varlık için, ister satın alma, isterse yapım yoluyla edinilmiş olsun, kendisine eşit faydaya sahip başka bir varlığı elde etme maliyetinden daha fazla ödeme yapmayacağı ekonomik ilkesinin uygulanmasıyla gösterge niteliğindeki değer belirlendiği yaklaşımdır. Bu yaklaşımda, bir varlığın cari ikame maliyetinin veya yeniden üretim maliyetinin hesaplanması ve fiziksel bozulma ve diğer biçimlerde gerçekleşen tüm yıpranma paylarının düşülmesi suretiyle gösterge niteliğindeki değer belirlenmektedir.

Özetle bu yöntemde taşınmazın arsa ve üzerindeki inşai yatırımlar olmak üzere 2 bileşen dikkate alınarak değer tespiti yapılmaktadır. Rapora konu taşınmaz üzerinde yapı bulunmadığından bu yöntemin kullanılması mümkün olmamıştır.

8.4 ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Kullanılan yöntemlere göre ulaşılan pazar değerleri aşağıda tablo halinde listelenmiştir.

DEĞERLEME YÖNTEMİ	ULAŞILAN DEĞER
Pazar Yaklaşımı	177.340.000
Gelir Yaklaşımı	352.720.000
Uyumlaştırılmış Değer	177.340.000

Her iki yöntemle bulunan değerler arasında bir miktar fark vardır.

Uluslararası Değerleme Standartları'nda yer alan "Mülkün değerlemesinde genellikle emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları ve bu yaklaşımlarla bağlantılı metotlar uygulanır. Değerleme Uzmanı bu yaklaşımlardan iki veya daha fazlasını ve onlara bağlı metotları kullanarak elde ettiği göstergeleri birbiriyle mutabık kılar. Her üç yaklaşım da ortada benzer veya uygun mal, eşya veya hizmet varken, içlerinde fiyatı en düşük olanın en çok talep topladığı ve en yaygın şekilde dağıtıldığını savunan ikame ilkesine dayanır." ifadesine istinaden en düşük değer tespiti emsal karşılaştırma yöntemi ile yapılmıştır.

Gelir indirgeme yöntemi gelecekteki tahmini gelir kazançlarının günümüzdeki değerini bulma işlemidir. Bu yöntemde kullanılan geleceğe yönelik tahmin ve projeksiyonlar, güncel piyasa şartları, beklenen kısa vadeli arz ve talep faktörleri ve sürekli istikrarlı bir ekonomiye dayalıdır. Ayrıca gelir indirgeme ile bulunan değer içerisinde geliştirici karı da yer almaktadır.

Ekonominin çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilecek olumlu ya da olumsuz faktörlere bağlı olarak değişkenlik arz edebilecek olması ve gayrimenkul rayiçlerinin ise her dönemde kendi içinde daha tutarlı bir denge taşıdığından hareketle nihai değer olarak **pazar yaklaşımı** ile bulunan değer alınması uygun görülmüştür.



Buna göre rapor konusu taşınmazın pazar değeri toplamı **177.340.000,-TL** olarak takdir olunmuştur.

8.4.1 BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR

Değerlemeye konu parsel üzerinde gerçekleştirilecek olan projeye ait yapı ruhsatından ve mimari projelerinden tesit edilen proje büyüklükleri rapor içeriğinde belirtilmiş olup bu projeden elde edilebilecek hak ve fayanın bugünkü değeri (projenin finansal değeri) 352.720.000,-TL olarak hesaplanmıştır. Projenin bugünkü tamamlanması durumundaki değeri ise 429.200.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

Pazar yaklaşımı ile parsellerin değeri ise 177.340.000,-TL olarak hesaplanmıştır.

8.4.2 ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NEDEN VERİLMEDİKLERİNİN GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden verilmeyen yoktur.

8.4.3 MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ

Rapor konusu parselin fiziki olarak bölünmüş ya da müşterek kısımları bulunmamaktadır.

8.4.4 HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI

Herhangi bir bilgi bulunmamaktadır.

9. BÖLÜM DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL İÇİN SON ÜÇ YIL İÇERİSİNDE HAZIRLANMIŞ GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORLARI

Raporda yer alan değerlendirme konusu gayrimenkul için, şirketimiz tarafından son üç yıl içerisinde hazırlanan raporların listesi aşağıdaki gibidir.

Rapor Tarihi	Rapor No	Takdir Edilen KDV Hariç Değer (TL)	Uzman	Sorumlu Değerleme Uzmanı	Sorumlu Değerleme Uzmanı
07.01.2021	2020/4569	85.950.000	Orçun Anıl TÜMER	Halil Sertaç GÜNDOĞDU	Muhammed Mustafa YÜKSEL

10. BÖLÜM NİHAİ DEĞER TAKDİRİ VE SONUÇ

Rapor içeriğinde özellikleri belirtilen parsel ve üzerinde gerçekleştirilmesi planlanan otel ve işyeri birimlerinden oluşacak projenin yerinde yapılan incelemelerinde konumuna, yüzölçümü büyüklüğüne, imar durumuna, fiziksel özelliklerine ve çevrede yapılan piyasa araştırmalarına göre günümüz ekonomik koşulları itibariyle takdir edilen değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

BOŞ ARSA DEĞERİ İÇİN TAKDİR EDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	177.340.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	202.181.200,-TL

PROJENİN HALİHAZIR DURUMUNDAKİ DEĞERİ İÇİN TAKDİR EDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	352.720.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	416.209.600,-TL

PROJENİN TAMAMLANMIŞ OLMASI HALİNDEKİ DEĞERİ İÇİN TAKDİR EDİLEN	
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV HARİÇ)	429.200.000,-TL
TOPLAM PAZAR DEĞERİ (KDV DAHİL)	506.456.000,-TL

Buldukları bölge, konumları, imar durumları, ulaşımı ve kullanım olanakları göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu taşınmazların "SATILABİLİR" nitelikte olduğu kanaatindeyiz.

İş bu rapor e-imzalı doküman ve 2 (iki) orijinal suret olarak hazırlanmıştır.

KDV oranı tüm gayrimenkuller için %18 kabul edilmiştir.

Bu rapor Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği tarafından yayınlanan Uluslararası Değerleme Standartları (2017) kapsamında ve Sermaye Piyasası Hükümlerine göre hazırlanmıştır.

Bilgilerinize sunulur. 07 Ocak 2021

(Ekspertiz tarihi: 31 Aralık 2021)

11. BÖLÜM PORTFÖYE ALINMASINDA BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI

Rapor konusu gayrimenkulün sermaye piyasası mevzuatı hükümleri çerçevesinde gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyünde "projeler" olarak bulunmasında herhangi bir sakınca olmadığı görüş ve kanaatindeyiz.

Saygılarımızla,
**INVEST Gayrimenkul Değerleme
ve Danışmanlık A.Ş.**

e-imzalıdır.

Orçun Anıl TÜMER
Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 409714)

e-imzalıdır.

Halil Sertaç GÜNDOĞDU
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No: 401865)

e-imzalıdır.

M. Mustafa YÜKSEL
Sorumlu Değerleme Uzmanı
(Lisans No:401651)

