

## ÖZ-AK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

### İSTANBUL İLİ – BEŞİKTAŞ İLÇESİ

42 PAFTA – 637 ADA

- ✓ 150 NUMARALI PARSEL
- ✓ 151 NUMARALI PARSEL
- ✓ 197 NUMARALI PARSEL
- ✓ 198 NUMARALI PARSEL
- ✓ 199 NUMARALI PARSEL

Gayrimenkul Değerleme Raporu

20.12.2013

## İÇİNDEKİLER

<b>1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER .....</b>	<b>2</b>
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası.....	2
1.2. Değerleme Tarihi.....	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası.....	2
1.4. Rapor Türü .....	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar.....	2
<b>2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....</b>	<b>3</b>
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri .....	3
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri .....	3
<b>3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ .....</b>	<b>4</b>
3.1. Değerleme Raporunun Amacı .....	4
3.2. Sınırlayıcı Koşullar .....	4
3.3. Beyanlar .....	4
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar.....	5
3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar: .....	5
3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler .....	8
3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı .....	9
3.6.2. Maliyet Yaklaşımı .....	9
3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi .....	10
3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi: .....	10
3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi .....	11
<b>4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER.....</b>	<b>13</b>
4.1. Global Ekonomik Görünüm .....	13
4.2. Dünya İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü .....	15
4.3. Ulusal Ekonomik Görünüm .....	15
4.4. Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü .....	18
4.5. Sektörel Görünüm .....	20
4.5.1. Türkiye Turizm Sektörü .....	20
4.5.2. Türkiye Otel Sektörü .....	23
4.6. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler .....	29
<b>5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER .....</b>	<b>30</b>
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler, .....	30
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı, .....	30
5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri .....	30
5.1.3. Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri, .....	31
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi .....	32
5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri.....	32
5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri, .....	33
5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri .....	33
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	35
<b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI .....</b>	<b>36</b>
6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi:.....	36
6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler, .....	38
6.3. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler, .....	38
6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar, .....	38
6.5. Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı .....	39
6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi.....	40
6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri .....	45
6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi.....	45
6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi, .....	45
6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,.....	45
<b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....</b>	<b>46</b>
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması, .....	46
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri.....	47
7.3. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler .....	47
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün G.Y.O. Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş, .....	47
<b>8. SONUÇ.....</b>	<b>49</b>
8.1. Nihai Değer Takdiri.....	49
<b>9. RAPOR EKLERİ .....</b>	<b>51</b>
<b>10. DEĞERLEME UZMAN(LAR)ININ SPK LİSANS BELGELERİ ÖRNEĞİ.....</b>	<b>71</b>
<b>11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLERİN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER.....</b>	<b>71</b>

## 1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

### 1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

13.11.2013 – OZKGY/2013

### 1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan gayrimenkul hakkında, **13.11.2013** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerlendirme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dokümanlar **18.12.2013** tarihine kadar hazır hale getirilmiş olup, Rapor tarihi **20.12.2013**'tür.

### 1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

20.12.2013 / SvP\_13\_ÖZAKGYO\_09

### 1.4. Rapor Türü

İş bu rapor, **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin yazılı talepleri üzerine;

- ✓ Müşteri'nin iştiraki<sup>1</sup> Arstate Turizm Pazarlama ve Tic. A.Ş aktifinde ve mülkiyetinde yer alan tapuda; İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Mecidiye Mahallesi, 42 pafta, 637 ada,
  - **150 parsel** numaralı, 4.088,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa,
  - **151 parsel** numaralı, 2.224,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa,
  - **199 parsel** numaralı, 547,70m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa,
  - **197 parsel** numaralı, 744,65m<sup>2</sup> yüzölçümlü beş katlı kargir apartman,
- ✓ Mülkiyeti Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait olan, tapuda; İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Mecidiye Mahallesi, 42 pafta, 637 ada, **198 parsel** numaralı, 744,65m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde konumlu "Bahçeli Kargir Apartman",

vasıflı gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin ve Malik Şirket (İştirak) hisselerinin GYO portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt bulunup bulunmadığı hususunun tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan **gayrimenkul değerlendirme** raporudur.

**Bu Rapor'da belirlenmesine çalışılan adil (rayiç) piyasa değeri, UDES 1 de tanımlanan Pazar Değeridir. Pazar değeri,** bu Standartlar çerçevesinde aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:

**Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.**

Rapor'da tanımlanan "**adil (rayiç) piyasa değeri**", aynı zamanda TMS:16, Paragraf 31 ve 32'de tanımlanan satış maliyetleri düşülmemiş "**gerçeğe uygun değer**" olup, Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, **Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı toplantısında** belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

### 1.5. Raporu Hazırlayanlar

G.Değerleme Uzmanı : Fatma **KOÇ KESEN** – G. Değerleme Uzmanı - Ekonomist  
**S.P.K. Lisans No.: 402238**

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Yusuf Yaşar **TURAN**- Sorumlu Değerleme Uzmanı  
**S.P.K. Lisans No.: 400471**

<sup>1</sup> **İştirak:** Ana ortaklığın, yönetimine ve işletme politikalarının belirlenmesine katılma anlamında devamlı bir bağının ve/veya doğrudan veya dolaylı sermaye ve yönetim ilişkisinin bulunduğu ya da sermayesinde yüzde yirmi veya daha fazla, yüzde elliden az oranda paya veya bu oranda yönetime katılma hakkına sahip bulunduğu işletmelerdir.

## **2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER**

### **2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletifim Bilgileri**

#### **STANDART GAYRİMENKUL DEğERLEME UYGULAMALARI A.Ő.**

Büyükdere Caddesi, USO Center, No: 245, Kat: 15 Őifli – İstanbul

T: 0-212-330-01-88; F: 0-212-330-01-89; W: [www.standartgd.com](http://www.standartgd.com)

### **2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletifim Bilgileri**

#### **ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIğI A.Ő.**

Atatürk Bulvarı, 13. Cadde 34 Portal Plaza, Kat: 2-3, İkitelli OSB, 34494 Başakşehir / İstanbul

T: 0 212 486 36 50; Faks: 0 212 486 01 21; W: [www.ozakgyo.com](http://www.ozakgyo.com)

### 3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

#### 3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor, **ÖZAK Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin yazılı talepleri üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin **yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin** ve iştirak niteliğindeki Arstate Turizm Pazarlama ve Tic. A.Ş hisselerinin GYO portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt bulunup bulunmadığı hususunun tespiti amacıyla hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporudur. Rapor, iştirak değerinin tespitine yönelik herhangi bir çalışmayı içermemektedir.

Rapor'da tanımlanan "**adil (rayiç) piyasa değeri**", **UDES 1 de tanımlanan Pazar Değeri ve TMS:16, Paragraf 31 ve 32'de tanımlanan satış maliyetleri düşülmemiş "gerçeğe uygun değer"** olup, Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, **Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı toplantısında** belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

#### 3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu Rapor, **ÖZAK Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin yazılı talepleri üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin **yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin** ve iştirak niteliğindeki Arstate Turizm Pazarlama ve Tic. A.Ş hisselerinin GYO portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt bulunup bulunmadığı hususunun tespiti amacıyla hazırlanmıştır. Rapor, iştirak değerinin tespitine yönelik herhangi bir çalışmayı içermemektedir.

Müşteri tarafından Standart'a sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde **Rapor'un 5.2 bölümünde belirtilen tarih itibariyle** yapılan inceleme ve araştırmalar ile ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Rapor'da nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış, belge ve/veya bilgilerin olması durumunda Standart sorumluluk kabul etmeyecektir.

Rapor'da gayrimenkulün adil (rayiç) piyasa değeri, fiili değerlendirme tarihi esas alınarak belirlenmiş olup bu tarihten sonra ekonomik ve piyasa koşullarının değişmesi halinde olabilecek maddi değişikliklerden dolayı Standart sorumlu tutulamaz.

Değerleme çalışmaları, Rapor'un 6.1. bölümünde detayları verilen muhasebe uygulamalarına ilişkin olarak herhangi bir çalışmayı içermediğinden, Müşterinin bu kapsamdaki uygulamalarından Standart sorumlu tutulamaz.

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, Müşteri ilgili mevzuatın gerektirdiği bilgilendirmeler ve kamu kurum - kuruluşları ile mahkemeye sunulması haricinde, ıslak imzalı raporu başka amaçlarla kullanamaz. Rapor **sınırlı sayıda üretilmiş olup**, hiçbir zaman Standart'ın yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

#### 3.3. Beyanlar

Tarafımızca yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

- Raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığını,
- Değerleme Uzmanı ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- Değerlemenin ahlaki kural ve standartlara göre gerçekleştiğini,
- Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve vasfı konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
- Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediğini
- Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardımda bulunmadığını,

beyan ederiz.

### 3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR	
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Müşteri	<b>ÖZAK Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>
Bağlı Ortaklık	<b>Arstate Turizm Pazarlama ve Tic. A.Ş.</b>
Standart	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
UDES	Uluslar arası Değerleme Standartları
UDU	Uluslar arası Değerleme Uygulamaları
UDES KN	Uluslar arası Değerleme Standartları Kılavuz Notları
UMS	Uluslar arası Muhasebe Standartları
TMS	Türk Muhasebe Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H <sub>max</sub>	Maksimum Yapı Yüksekliği
m <sup>2</sup>	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
R <sub>f</sub>	Risksiz Getiri Oranı
R <sub>p</sub>	Risk Primi
B	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD \$	ABD Doları
ABD\$/TL	02.12.2013 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 2,0349 TL esas alınmıştır.
Risksiz Getiri	02.12.2013 tarihinde, 16.04.2043 vadeli T.C. Hazinesi ABD Doları cinsinden Eurobond yıllık getirisi % 6,00 olarak alınmıştır.

### 3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar:

Bu Rapor'da yer alan değerlendirme çalışmaları, Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanmış "**Seri: VIII, No: 45 Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ**" Hükümlerince, Tebliğin (1) nolu ekinde yer alan Uluslararası Değerleme Standartlarına **uygun** olarak gerçekleştirilmiştir. **Çalışmanın dayandığı Standartlar, uygulama esasları ve kılavuz notlarına aşağıda özetle yer verilmiştir.**

Değerlemeler, bir varlığın **Pazar Değeri** veya **Pazar Değeri dışındaki** esaslara göre yapılır. Pazar, fiyat, maliyet ve değer kavramları, tüm değerlemelerin temelinde yer almaktadır. Bu kavramlar hem **Pazar Değeri**ni esas alan hem de pazar dışındaki kriterleri esas alan değerlemelerle ilişkilidir. Değerleme Uzmanlarının çalışmaları açısından eşdeğer bir öneme sahip olan bir diğer unsur da, değerlendirme sonuçlarının anlaşılır bir şekilde iletilmesi ve bu sonuçların nasıl elde edildiğinin anlaşılmasıdır. İyi bir Değerleme Raporunun, Uluslararası Değerleme Standartları'nda tanımlanan, değerlemenin bu üç temel yönüne de (**UDES 1, Pazar Değeri Esaslı Değerleme; UDES 2, Pazar Değeri Dışındaki Değerleme Esasları; UDES 3, Değerlemenin Raporlanması**) hitap etmesi gerekir. Bu sebeple bu Rapor, **UDES'in aşağıdaki açıklanacak değerlendirme standartları, uygulama esasları ve kılavuz notları yanında, UDES 3, Değerlemenin Raporlanması'na ilişkin esasları da içermektedir.**

#### Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

**Pazar Değeri** kavramı, pazar katılımcılarının toplu algılamalarına ve davranışlarına bağlıdır. Bir pazardaki işlemleri etkileyebilen muhtelif faktörleri tanımlar ve bu faktörleri, değer üzerinde etkili olan diğer kendine has veya pazar dışı etkenlerden ayırır.

- **Mülkün pazar değeri esaslı değerlemeleri**, işlemlerin gerçekleştiği pazarın, pazar dışı etkenlerce sınırlandırılmadığını varsayar.
  - Pazar değeri esaslı değerlemelerde, değerlemede kullanılan **Pazar Değeri** tanımı belirtilmeli ve değerlemeye dahil edilmelidir.
  - Pazar değeri esaslı değerlemeler, mülkün **en verimli ve en iyi kullanımı** veya en olası kullanımını belirlemelidir; çünkü bu kullanım, mülkün değerinin belirlenmesindeki en önemli etkidir.

- Pazar değeri esaslı değerlemeler, ilgili pazarlara özel verilerden ve bu pazarlardaki katılımcıların tümden gelen süreçlerini yansıtmaya çalışan yöntemler ve prosedürler vasıtasıyla geliştirilmektedir.
- Pazar esaslı değerlemeler, değere, **emsal karşılaştırma, gelir indirim ve maliyet yaklaşımları** uygulanarak gerçekleştirilir. Bu yaklaşımların her birinde kullanılan veri ve kriterler, pazardan elde edilmelidir.
- Mülklerin **pazar dışı esaslara göre değerlendirilmesinde**, bir varlığın pazar katılımcıları tarafından alınıp satılabilirliğinden ziyade **ekonomik faydaları veya fonksiyonlarını** ya da **normal veya tipik olmayan Pazar koşullarının etkilerini göz önünde bulunduran yaklaşımlar** kullanılır.

**Değerleme çalışmalarında, aşağıda UDES Standart 1’de tanımlanan Pazar Değeri Esaslı standartlar ile ilgili kılavuz notları ve değerlemelerin mali tablolara yansıtma amaçlı gerçekleştirildikleri hususları dikkate alınarak, UDES Finansal Raporlama İçin Değerleme, Uluslararası Değerleme Uygulaması 1 (UDU 1) bir arada ele alınmıştır.**

### **Standart 1, Uluslararası Değerleme Standartları, Pazar Değeri Esaslı Değerleme**

Bu **Standartın amacı, Pazar Değeri’nin ortak bir tanımını** belirlemektir. Bu Standart ayrıca, değerlemenin amacı ve planlanan kullanımı **Pazar Değeri’nin** tahmin edilmesi olduğunda, bu tanımın mülkün değerlemesine uygulanmasıyla ilişkili genel kriterleri de açıklamaktadır.

- **Pazar Değeri, Pazar Değeri** tanımının gereklerini karşılayan koşullarda değerlemenin yapıldığı tarihte (açık) piyasada satışa sunulmuş olması durumunda, **mülkün el değiştireceği tutarın bir temsilidir. Pazar Değeri’ni** tahmin etmek için bir Değerleme uzmanı ilk olarak **en verimli ve en iyi kullanımı** veya en olası kullanımı tespit etmelidir (Bkz. Uluslararası Değerleme Standartları [UDES], Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri, paragraflar 6.3, 6.4, 6.5). Bu kullanım, bir mülkün mevcut kullanımının devamı niteliğinde olabileceği gibi bir başka alternatif kullanım da olabilir. Bu tespitler, pazardaki bulgulardan elde edilir.
- **Pazar Değeri, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerlendirme yaklaşımları ve prosedürlerinin uygulanmasıyla tahmin edilir. Pazar Değeri’ni** tahmin etmek amacıyla en sık uygulanan yaklaşımlar arasında **emsal karşılaştırma yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirim yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı** yer almaktadır. Bu Yaklaşımlara ilişkin bilgiler, Rapor’un **3.6 Bölümünde** verilmiştir.
- Tüm **Pazar Değeri ölçüm yöntemleri**, teknikleri ve prosedürleri, uygulanabilir bir yeterlilikte olmaları ve doğru bir şekilde uygulanmaları halinde piyasadaki elde edilen kriterleri esas aldıklarında **Pazar Değeri’nin** ortak bir tanımını oluşturacaklardır. Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır. **İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirim yaklaşımı** piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve **piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını** esas almalıdır. **İnşaat maliyetleri ve amortisman**, maliyetler ve birikmiş amortismanın **piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.**  
Her ne kadar veri kullanılabilirliği ve piyasa veya mülkün kendisiyle ilişkili durumlar hangi değerlendirme yöntemlerinin en ilgili ve en uygun yöntemler olacağını belirleyecek olsa da, yukarıdaki prosedürlerden herhangi birinin kullanımından elde edilecek sonuç, her bir yöntemin piyasadaki elde edilen verileri esas alması durumunda **Pazar Değeri** olmalıdır.
- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, **Pazar Değeri’nin** tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabilirliğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. **Değerleme Uzmanı, her bir Pazar Değeri çalışmasında her yöntemi göz önüne alacak ve hangi yöntemlerin en uygun olduğunu tespit edecektir.**

#### **Kapsam**

- **UDES 1, mülkün Pazar Değeri’ne**, genellikle gayrimenkuller ve bunlarla ilişkili unsurlara uygulanmaktadır.  
Değerlemesi yapılan mülkün, **süreklilik gösteren bir durumun parçası olarak veya bir başka amaçla değerlendirilmesinden ziyade piyasada satılmıyormuş gibi düşünülmesini gerektirmektedir.**

## Tanımlar

- **Pazar Değeri**, bu Standartlar çerçevesinde aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:  
**Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.**
- **Mülk** teriminin kullanılmasının nedeni, bu Standartların üzerinde odaklandığı noktanın mülkün değerlendirilmesi olmasıdır. Bu Standartlar, finansal raporlamayı da kapsadığından, **varlık** terimi, tanımın genel uygulamasında farklı anlamlar içerebilir. Tanımın her bir unsurunun kendisine ait bir kavramı vardır:
  - **"Tahmini tutar..."** tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyecek şartlar altında bir mülk için ödenecek olan para cinsinden (genelde yerel para biriminden) ifade edilen fiyat anlamındadır. **Pazar Değeri**, **Pazar Değeri** tanımıyla tutarlı olarak değerlendirme tarihinde piyasada makul ölçülerde elde edilebilir en olası fiyat olarak ölçülür. Satıcı tarafından makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyattır ve aynı zamanda alıcının da makul ölçüler çerçevesinde elde edebileceği en avantajlı fiyattır. Bu tahmin, **Özel Değer**'in veya herhangi bir unsurunun satışı veya başka herhangi bir özelliği ile ilişkili olarak herhangi biri tarafından sağlanan tipik olmayan finansman, satış veya geri kiralama anlaşmaları, özel sınırlamalar veya imtiyazlar gibi **özel durumlar veya şartlar nedeniyle artan veya azalan tahmini fiyatları içermemektedir** (Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi Standardı 2, paragraf 3.8).
  - **"...bir mülkün el değiştirmesi gereken..."** ile bir mülkün değerinin önceden belirlenmiş tutarı veya fiili satış fiyatını değil de **tahmini bir tutarı** ifade ettiği gerçeğinden bahsedilir. Pazarın, değerlendirme tarihinde **Pazar Değeri** tanımının tüm unsurlarını içeren **bir alım satım işleminin sonuçlanmasını beklediği fiyattır**.
  - **"...değerleme tarihinde..."** tahmini **Pazar Değeri'nin** belirtilen tarihe özgü olduğunu göstermektedir. Piyasalar ve piyasa koşulları değişebildiğinden **tahmini değer bir başka zamanda doğru veya uygun olmayabilir**. **Bu değerlendirme**, ne geçmişteki ne de gelecekteki bir tarihte değil de etkin **değerleme tarihinde fiili pazar durumunu yansıtacaktır**. Bu tanımda ayrıca fiyatta herhangi bir farklılık olmaksızın satış sözleşmesinin eşzamanlı olarak el değiştirdiği ve tamamlandığı da varsayılmaktadır.
  - **"...istekli bir alıcıyla..."** satın alma işlemi için motivasyonu olan ancak bu konuda zorunlu olmayan birisi anlamına gelmektedir. Bu alıcı, ne herhangi bir fiyatta satın almak için çok heveslidir ne de hiçbir şekilde satın almamaya kararlıdır. Bu alıcı, aynı zamanda varlığı kanıtlanamayan veya beklenti dahilinde olmayan hayal ürünü veya bir hipotez niteliğindeki bir piyasa ile ilişkili olarak hareket etmekten ziyade cari piyasanın gerçeklerine bağlı olarak ve beklentileriyle hareket ederek satın alma işlemini gerçekleştiren kişidir. Bu alıcı, piyasanın gerektirdiği fiyatlardan daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Var olan mülkün sahibi de "piyasa"yı oluşturanlar arasında sayılmaktadır.
  - **"...istekli bir satıcı arasında..."** ifadesindeki satıcı ise ne herhangi bir fiyata satmaya hazır olup satma konusunda çok istekli olan veya satmak zorunda olan ne de cari piyasada makul kabul edilmeyecek bir fiyattan satış yapmaya hazır olan bir satıcıdır. İstekli satıcı, normal bir pazarlama faaliyetinin ardından (açık) piyasada elde edilebilir en iyi fiyattan, fiyat ne olursa olsun, piyasa şartları çerçevesinde mülkünü satmaya motive olmuş olan satıcıdır. **Fiili mülk sahibinin içinde bulunduğu koşullar, bu değerlemenin bir parçası değildir çünkü 'istekli satıcı' varsayımsal bir satıcıdır**.
  - **"...tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında..."** fiyat seviyesini **piyasa nitelikleriyle bağdaşmayan veya Özel Değer nedeniyle yükselten özel veya belirli bir ilişkisi** (örneğin, ana ve bağlı ortaklıklar arasındaki veya arazi sahibi ve kiracısı arasındaki ilişki gibi) **olmayan taraflar arasındaki anlaşmadır** (Bkz. Uluslararası Değerleme Standardı 2, paragraf 3.8). **Pazar Değeri** üzerinden işlem, her biri bağımsız olarak hareket eden **birbirleriyle ilişkisi olmayan taraflar arasında gerçekleştirilmiş gibi varsayılır**.



- **"...uygun bir pazarlamanın ardından..."** mülkün *Pazar Değeri* tanımına uygun olarak makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyat seviyesinden elden çıkarılmasını sağlamak üzere **piyasaya en uygun şekilde sunulması** anlamına gelmektedir. Mülkün piyasaya sunulma süresi, piyasa koşullarına göre farklılık gösterebilir, ancak mülkün uygun sayıda potansiyel alıcının dikkatine sunulması için yeterli olması gerekir.  
Piyasaya sunulma süresi, değerlendirme tarihinden önce gerçekleşir.
- **"... tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket ettikleri..."** ifadesiyle de hem istekli alıcının hem de istekli satıcının mülkün özellikleri ve niteliği, fiili ve potansiyel kullanım alanları ve değerlendirme tarihi itibarıyla piyasanın durumu hakkında makul ölçüler dahilinde bilgilendirildiği varsayılmaktadır. Ayrıca, tarafların her birinin bu bilgilerle birlikte kendi çıkarları doğrultusunda ve işlem dahilindeki kendi pozisyonları için en iyi fiyatı elde etmek amacıyla da basiretli olarak hareket ettikleri varsayılmaktadır. Bu işlemde gösterilen basiret, daha sonraki bir tarihte ortaya çıkacak bir gizli çıkar değil de, değerlendirme tarihinde piyasanın durumu ele alınarak değerlendirilmektedir. Bir satıcı için fiyatların gittikçe düştüğü bir piyasada daha önceki pazar seviyelerinden daha düşük olan bir fiyattan mülkünü satması basiretsizlik olarak değerlendirilmez. Değişken fiyatlara sahip olan pazarlardaki diğer satın alma ve satış örnekleri için bu durum gerçek olsa da, basiretli alıcı veya satıcı, o an için var olan en iyi pazar bilgilerine göre hareket edeceklerdir.
- **"...ve baskı altında olmaksızın..."** ise her bir tarafın bu işlemi gerçekleştirmek için yeterli motivasyona sahip olduklarını ancak bu işlemi tamamlamak için zorlanmadıkları ve gönülsüz olmadıkları anlamına gelmektedir.
- **Pazar Değeri, satış veya satın alma maliyetleri ve herhangi bir ilişkili verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın** bir varlığın tahmini değeri olarak anlaşılmaktadır.
- **En verimli ve en iyi kullanım (EVİK)**. Bir mülkün **fiziksel olarak mümkün** olan, **haklılığı kabul edilen, yasal olarak izin verilmiş, finansal açıdan gerçekleştirilebilir** ve değerlendirilmekte olan **mülkün en iyi değere sahip olmasını sağlayan, en olası kullanımıdır**.

### **Muhasebe Standartlarıyla İlgisi**

Finansal Raporlama İçin Değerleme, Uluslararası Değerleme Uygulaması 1'in (UDU 1) odak noktasını oluşturmaktadır ve bu standart ile bir arada ele alınmalıdır.

Finansal Raporlama İçin Değerleme (UDU 1) muhasebeyi etkileyen değerlendirme standartlarıyla ilgili olarak Değerleme Uzmanlarına, Muhasebecilere ve kamuya kılavuzluk etmektedir. Duran varlıkların **Makul Değeri**, genelde **Pazar Değerleri**'dir (Bkz. Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri, paragraf 8.1).

Değerleme uzmanları ve muhasebeciler tarafından değişimli olarak kullanılan birçok terim örneği bulunmaktadır. Bu terimlerin bazıları yanlış anlaşılmalara ve Standartların da muhtemelen yanlış kullanılmasına neden olmaktadır. UDES 1, **Pazar Değeri**'ni tanımlamakta ve **Pazar Değeri**'ni oluşturan kriterleri ele almaktadır.

**Değerleme çalışmalarında kullanılan kavramlar** ile **UMS ve TMS de kullanılan kavramlara** ilişkin bilgiler, TMS uygulamasında esas alınacak değerlendirme kavramlarına, **Rapor'un 6.1 bölümünde** yer verilmiştir.

## **3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler**

### **Değerleme Yaklaşımları**

- **Pazar değerinin** veya bir tanımlanmış **pazar değeri dışı değer**in takdiri için yapılacak herhangi tipteki bir değerlendirme, Değerleme uzmanının bir veya daha fazla değerlendirme yaklaşımını uygulamasını gerektirir. **Değerleme yaklaşımı** terimi yaygın bir şekilde kullanılan genel kabul görmüş analitik yöntemleri ifade eder. Çeşitli ülkelerde bu yaklaşımlar **Değerleme Yöntemleri** olarak tanınırlar.
- **Piyasaya dayalı değerlemeler**, normalde bir veya birkaç değerlendirme yaklaşımını piyasadan elde edilen verileri kullanarak **ikame prensibini** uygulamak suretiyle kullanılırlar. Bu prensip basiretli bir kişinin zaman, risk ve çeşitli güçlüklerin belirsizleştirici etkilerinin olmadığı bir

durumda, eşit derecede tatmin edici mal ve hizmet ikamesine sahip olmak için ödeyeceğinden daha fazlasını bu mal ve hizmet için ödemeyeceği ilkesine dayanır. Orijinal veya ikame olsun, en iyi alternatifin en düşük fiyatı **Pazar Değerini** oluşturma eğilimindedir.

### **Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdakileri içerir.**

- **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.** Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdirini yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan bir mülk, **açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla** karşılaştırılır. **İstenen fiyatlar ve verilen teklifler** de dikkate alınabilir.
- **Gelir İndirgeme Yaklaşımı.** Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlemesi yapılan mülke ait **gelir ve harcama verilerini** dikkate alır ve **indirgeme yöntemi ile değer tahmini** yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, *Hasıla veya İskonto Oranı* ya da her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışının bizi en olası değer rakamına götüreceğini söyler.
- **Maliyet Yaklaşımı.** Bu mukayeseli yaklaşım belirli bir mülkün satın alınması yerine kişinin ya o mülkün tıpatıp aynısını veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkü inşa edebileceği olasılığını dikkate alır.  
Gayrimenkul bağlamında, insanların zaman darlığı, çeşitli olumsuzluklar ve riskler olmadıkça, eşdeğer arazi ve alternatif bina inşa etmek yerine benzer bir mülk için daha fazla ödeme yapmaları normalde savunulur bir durum değildir. Uygulamada yaklaşım, yapılacak değer tahmininde yenisinin maliyeti değerlendirilmesi yapılan gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için *amortismanı da* içerir. (Bkz. Kılavuz notları N 8, Finansal Raporlama için Maliyet Yaklaşımı).

### **UDES içerisinde Pazara Dayalı Değerleme Yöntemleri arasında sayılan üç ana yaklaşım, aşağıda ayrı başlıklar altında açıklanmıştır. Bu yaklaşımlar (Yöntemler);**

- "Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı"
- "Maliyet Oluşumları Yaklaşımı" ve
- "Gelirlerin Kapitalizasyonu –İndirgenmiş Nakit Akımı Yaklaşımı" dır.

Bu yaklaşımlara ilişkin özet bilgiler ile yöntemlerle olan yakın ilgileri sebebiyle **"en etkin ve verimli kullanım analizi"** ile **"parsel geliştirme analizi"** aşağıda sunulmuştur.

#### 3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı, satışa konu olması beklenen gayrimenkullerin değerlendirilmesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşımı sunmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde, değerlemeye konu olan gayrimenkulün bulunduğu bölgede, benzer nitelikleri bulunan emsal gayrimenkuller incelenir ve gerekli düzeltmeler yapılarak gayrimenkulün tahmini değerine ulaşılır.

Emsal Karşılaştırma (Piyasa Değeri) Yaklaşımı'nın uygulanabilmesi için aşağıdaki kriterlerin mevcudiyeti aranmalıdır:

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı (yani yeterli sayıda alıcı ve satıcı) gereklidir.
- Bu piyasadaki alıcı ve satıcıların, gayrimenkul hakkında oldukça iyi düzeyde bilgi sahibi olduğu, kabul edilebilir düzeyde olmalıdır.
- Gayrimenkulün piyasada makul bir satış fiyatı ile makul bir süre için satışta kaldığı, talep edenlerin, belirli bir fiyat ve satış özelliği konusunda bilgi alabilecekleri kabul edilebilir.
- Piyasada, değerlemeye konu olan gayrimenkul ile ortak temel özelliklere sahip yeter sayıda, makul bir zaman aralığında, satışı bekleyen veya gerçekleştirilmiş emsal mevcut olmalıdır.

#### 3.6.2. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında esas, yeni bir mülk veya konu mülkle aynı yararı olan ikame bir mülk geliştirme maliyetini belirlemektir. Maliyet yaklaşımında geçerli bir değer göstergesi türetmek için, geliştirilen maliyet tahmininde, konu mülkle yaş, durum ve yarar farkları için düzeltmeler yapılır. Maliyetle değer

arasında bir ilişki olduğundan, maliyet yaklaşımının piyasanın düşünce tarzını yansıttığı kabul edilmektedir.

Maliyet Yaklaşımında, genellikle, maliyetin tahmini için iki farklı metot kullanılmaktadır.

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

Bu yaklaşımla, değerlendirme tarihi itibari ile mülk yapılandırılmaları için belirlenen maliyetlerden aşağıda belirtilen yöntemlerden uygun olanı kullanılmak ve hesaplanan amortisman miktarı düşülmek suretiyle, mevcut yapı değerine ulaşılır.

- Piyasadan Çıkarma Yöntemi
- Yaş – Ömür Yöntemi
- Ayrıştırma Metodu

Yapılandırma maliyetinden türetilen mevcut yapı değerinden, amortisman değeri düşüldükten sonra bulunan arazi değeri ilave edildiği zaman ulaşılan sonuç, tam mülkiyet hakkının bir değer göstergesidir.

### 3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Yöntem, genellikle geliştirilen bir gayrimenkulün kiralama ve/veya işletilmesi ile elde edilmesi planlanan gelirlerin esas alınması suretiyle kullanılmakla beraber, geliştirilecek projede satışın planlanması halinde de kullanılabilir.

Geliştirilen gayrimenkulün, belli bir süreçte (inşa halinde ve/veya sonrasında) tamamen /kısmen satış mümkün olup, planlanan duruma göre nakit akışlarının belirlenmesi çalışmaları da farklılıklar gösterebilmektedir.

Bu yöntemde, değerlemesi yapılan gayrimenkule ait ve kiralanması düşünülen bölümlerin, işletme giderleri için alınan katkı payları dahil olmak üzere, aylık toplam kira bedelleri, yıllık artışlar da dikkate alınarak, nakit girişleri hesaplanır.

Yöntemde genel olarak, tahsil edilemeyen kiralar ve boş kalma yüzdeleri gibi hususlar da bu gelirin hesaplanmasında dikkate alınır.

Buna karşılık eğer mevcut ise, otopark ve reklam panoları gibi ortak alanlardan elde edilen gelirler, yönetim planında gösterildiği üzere hesaplanır ve diğer nakit girişleri olarak bağımsız bölümlere dağıtımı yapılır.

İşletme hizmetleri kapsamında söz konusu gayrimenkule ait bulunan, kiralanması düşülen bağımsız bölümler ile ortak alanlar için katlanılan işletme gider payları, vergiler, fiziki yatırımlar ve işletme sermayesi ihtiyacı ise nakit çıkışı olarak dikkate alınır.

**Özetle, analiz, yıllar itibariyle gayrimenkulün veya projenin kiralama ve/veya satış yoluyla elde edilmesi planlanan amortisman öncesi serbest net nakit akımlarının, (Nakit giriş ve çıkış farkları) iskontolanarak bugünkü değerine indirgenmesidir.**

### 3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:

En Etkin ve verimli kullanıma ilişkin olarak **UDES Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri** başlıklı birinci bölümünde yer alan paragraf 6.0 ve izleyen düzenlemeler aşağıdadır.

## 6.0. En Verimli ve En İyi Kullanım

**6.1.** Arazi kalıcı olan bir varlık olarak kabul edilir, fakat onun üzerinde veya kendisine yapılan iyileştirmelerin sınırlı bir ömrü vardır. Arazinin taşınmazlığı nedeniyle her gayrimenkul parselinin özgün bir yeri vardır. Arazinin kalıcılığı aynı zamanda onun üzerindeki sınırlı ömre sahip tesislerden sonra da var olacağı anlamına gelir.

**6.1.1** Arazinin kendine özgü özellikleri onun en uygun yararlılığını belirler. İyileştirilmiş bir arazi ona veya üzerinde yapılan iyileştirmelerden ayrı olarak değerlendirildiğinde, ekonomik prensipler, yapılan iyileştirmenin mülkün toplam değerine katkı yaptıkça veya azalmaya neden oldukça değerlendirilmesi emreder. Böylece "en verimli ve en iyi kullanım" kavramı temeline oturtulan arazinin *Pazar Değeri*, arazinin fayda ve sürekliliği ile birlikte piyasa bağlamında arazinin tek başına değeri ile iyileştirilmiş durumdaki toplam Pazar Değeri arasındaki farkı oluşturan değeri de yansıtır.

**6.2.** Mülklerin çoğu, arazi ve ilgili iyileştirmelerle birlikte değerlendirilir. Böyle durumlarda Değerleme Uzmanı normal olarak iyileştirilmiş haliyle en verimli ve en iyi kullanımını göz önüne alarak mülkün Pazar Değerini takdir eder.

**6.3** *En Verimli ve En İyi Kullanım* şu şekilde tanımlanır:

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlendirilmesi yapılan mülk ü yüksek değerine ulaştırın, en olası kullanımınıdır.

**6.4** Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantıklı olarak niçin mümkün olduğunun Değerleme Uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın mantıklı olarak olası kullanımlar olduğunu belirlediğinde, bunlar artık finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım, en verimli ve en iyi kullanımdır.

**6.5** Bu tanımın uygulaması Değerleme Uzmanlarına, binalardaki bozulmalar ve eskimelerin etkilerini, arazi için en uygun iyileştirmeleri, rehabilitasyon ve yenileme çalışmalarının fizibilitesini ve birçok diğer Değerleme durumlarını değerlendirme imkanı verir.

**6.6** Arz ve talep arasında ciddi bir eşitsizlik bulunan veya aşırı derecede oynak piyasalarda, mülkün en verimli ve en iyi kullanımı ileride kullanılacak bir hak olabilir. Değişik tipteki potansiyel en üst düzey ve en iyi kullanımların belirlenebilir olduğu diğer durumlarda Değerleme Uzmanı bu gibi alternatif kullanımları ve beklenen ilerideki gelir ve harcama düzeylerini tartışır. Değişim sürecindeki arazi kullanımı ve bölgelendirme mülkün, en verimli ve en iyi kullanımı geçici bir kullanım olabilir.

**6.7** En verimli ve en iyi kullanım kavramı *Pazar Değeri* takdirlerinin temel ve ayrılmaz bir parçasıdır.

En etkin ve verimli kullanım analizinde amaç, gayrimenkulün en karlı ve rekabetçi kullanımını tespit olup, yapılan piyasa araştırmaları sonucunda en etkin ve verimli kullanım analizine konu olan gayrimenkulün geliştirilmesi durumunda, gayrimenkulün ideal kullanımında;

- Piyasa verilerine göre taşınmazdan azami avantaj sağlanacak olması
- Bu durumun, bölge ve piyasa şartlarına uygun olması,

hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

### 3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi

Parsel Geliştirme Analizi, değerlemeye konu parselin değerine etki eden unsurların saptanmasını gerektirmektedir. Bu unsurlar aşağıda belirtilmiştir.

- Arazinin "En Etkin ve Verimli Kullanımı"nı saptamak,
- Desteklenebilir bir parsel geliştirme planı yaratmak,
- Geliştirme ve onay için süre ve maliyetleri saptamak,
- Parsel emilme oranları ve fiyat karışımlarını tahmin etmek,
- Arazi geliştirilmesinin aşamalarını ve bunlara bağlı giderleri tahmin etmek,
- Emilme dönemi süresince pazarlama ve buna bağlı araziye elde tutma giderlerini tahmin etmek.

Parsel geliştirme analizi, en çok boş araziler için satış verilerinin yetersiz olduğu, fakat geliştirilmiş parsellerin olası satış fiyatları ve bu parseller için talep verilerinin mevcut olduğu hallerde kullanılmaktadır. **Ayrıca, bu analiz sonucunda türetilen değerden, göstergelerinin makul olup olmadığını kontrol etmek için de yararlanılmaktadır.**

UDES Kılavuz Notları 1 (Taşınmaz mülk değerlemesi)'de tanımlanan arazi değerlemesine ilişkin düzenlemeler aşağıdaki gibidir.

## 5.25: Arazilerin değerlendirilmesi için kullanılan birincil yöntemler:

**5.25.1** Arazi Değerlemesi için kullanılan bir **emsal karşılaştırması tekniği**, pazarda yakın geçmişte gerçekleşen işlemlere ilişkin fiili verilerin mevcut olduğu benzer arazi parselleri ile değerlendirme konusu mülkün doğrudan doğruya karşılaştırılmasını içerir. Her ne kadar satışlar en önemli husus olsa da değerlendirme konusu mülkle rekabet eden benzer arazi parselleri için teklif edilen fiyatların analizi de pazarın daha iyi anlaşılmasına katkı sağlayabilir.

**5.25.2** Arazi Değerlemesi için ayrıca bir **altbölümler geliştirme tekniği** de uygulanabilir. Bu süreç, belirli bir mülkün bir dizi parçalara bölünerek projelendirilmesini, bu süreç ile ilişkili gelir ve giderlerin geliştirilmesini ve sonuç olarak elde edilen net gelirlerin bir değer göstergesi olarak indirgenmesini kapsar. Bu teknik, bazı durumlarda destekleyici olabilir, ancak **Pazar Değeri** tanımıyla ilişkilendirmenin oldukça zor olabileceği bir dizi varsayıma tabidir. Değerleme Uzmanının eksiksiz bir şekilde açıklaması gereken bu tür destekleyici varsayımların geliştirilmesi sırasında dikkat gösterilmelidir. Doğrudan arazi karşılaştırmalarının mevcut olmadığı ortamlarda ihtiyatlı olmak kaydı ile aşağıdaki yöntemler de uygulanabilir.

**5.25.3 Paylaştırma**, arazi değeri ile iyileştirme değeri veya mülk bileşenleri arasındaki diğer ilişkiler arasında bir oran geliştiren dolaylı bir karşılaştırma tekniğidir. Bu, karşılaştırmak amacıyla toplam pazar fiyatını arazi ile iyileştirmeler arasında paylaştıran bir ölçüdür.

**5.25.4 Çıkartma** da bir başka dolaylı karşılaştırma tekniğidir (bazen **soyutlama** olarak da adlandırılır). Maliyetlerden amortismanların çıkartılmasıyla elde edilen sonucu diğer karşılaştırılabilir mülklerin toplam fiyatından çıkartarak bir iyileştirme değeri tahmini elde edilmesini sağlar. Bakiye, olası arazi değerinin bir göstergesidir.

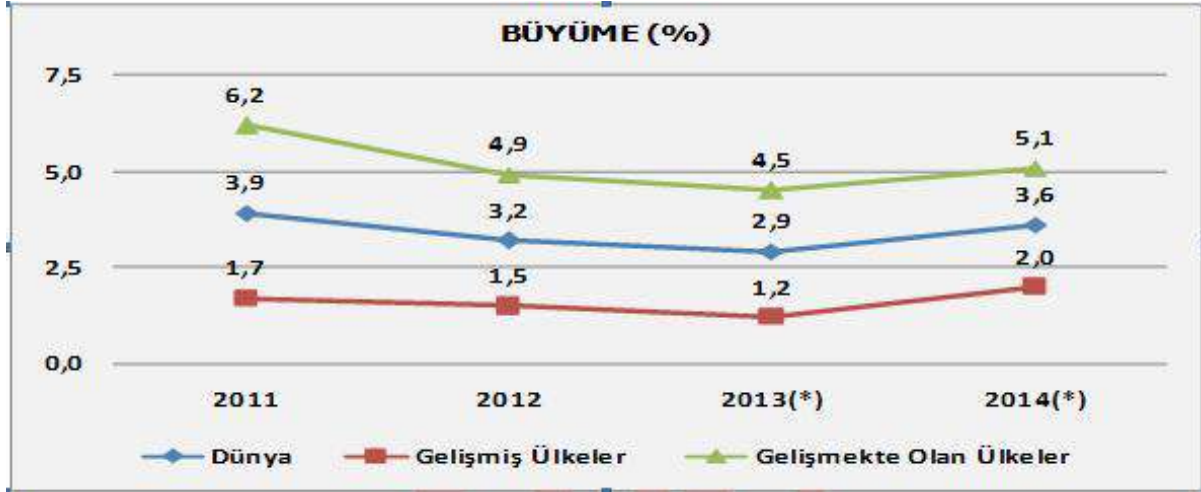
**5.25.5** Arazi Değerlemeleri için uygulanan **arazi kalıntı değeri tekniği** analizin unsurları olarak gelir ve gider verilerini de kullanır. Gelir getiren bir kullanım yoluyla elde edilebilecek net gelire ilişkin bir finansal analiz gerçekleştirilir ve bu net gelirden iyileştirmelerin gerektirdiği finansal getiri tutarı çıkartılır. Kalan gelir, arazinin geliri olarak kabul edilir ve indirgenerek bir değer göstergesine dönüştürülür. Bu yöntem, gelir getiren mülklerle sınırlıdır ve en çok da daha az varsayımda bulunulmasını gerektiren daha yeni mülkler için uygundur.

**5.25.6 Arazi, ayrıca arazi kirası indirgeme yoluyla da değerlendirilebilir.** Eğer arazi, bağımsız olarak bir arazi kirası üretebilecek nitelikteyse bu kira, yeterli pazar verilerinin mevcut olduğu durumlarda **Pazar Değeri**'ne katılabilir. Ancak, belirli bir pazarı temsil edecek niteliği olmayan arazi kirası anlaşmasının özel şartları ve koşulları tarafından yanlış yönlendirilmemek için özen gösterilmelidir. Ayrıca, arazi kiralari, değerlendirme tarihinden yıllar önce yapılmış olabileceğinden, orada belirtilen kira tutarlarının zamanı geçmiş ve cari indirgeme oranlarını temin etmek zor olabilir.

## 4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

### 4.1. Global Ekonomik Görünüm

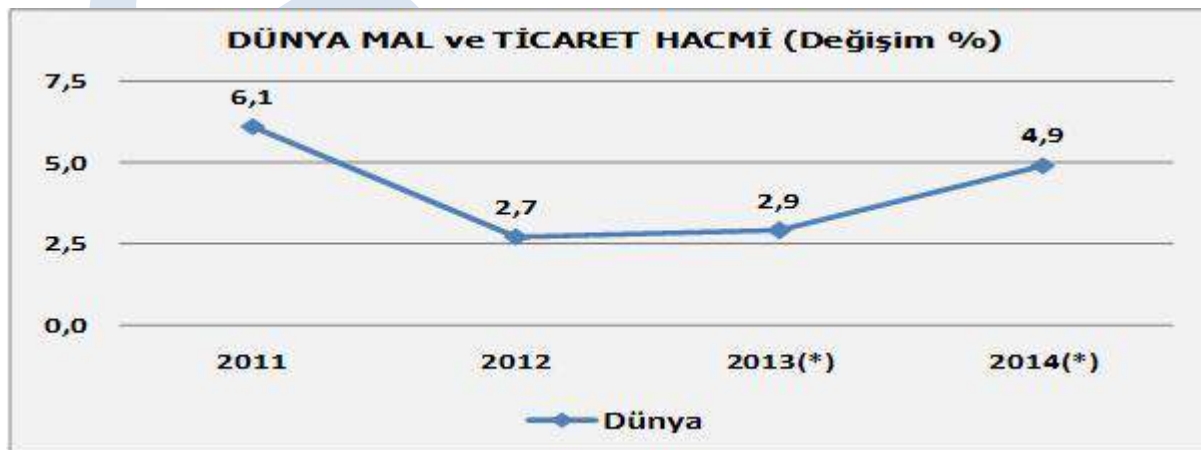
2013 yılının ilk yarısı itibarıyla küresel ekonomide toparlanmanın ılımlı bir seyir izlediği gözlenmektedir. ABD'de büyüme potansiyelin altında seyrederken Avro Bölgesi'nde uzun süreli durgunluğun ardından sınırlı bir toparlanma görülmektedir. Başlıca gelişmekte olan ülkeler ise daha yavaş büyüme riski ile karşı karşıya bulunmaktadır. Küresel finansal piyasalar, Fed'in genişletici para politikasından çıkış stratejisindeki belirsizliklerin yarattığı dalgalı bir sürecin ardından normalleşme sürecine girmiştir.



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (\*)Tahmin

2012 yılında beklenenin altında bir performansla % 3,2 büyüyen küresel ekonominin 2013 yılında ise yine beklenenin altında bir performansla % 2,9 oranında büyümesi beklenmektedir. Avro Bölgesi'nde uzayan resesyon ve başlıca gelişmekte olan ülkelerde göze çarpan zayıf iç talep ve dolayısıyla yavaşlayan büyüme birçok uluslararası kuruluşun tahminlerini aşağı yönlü revize etmelerine neden olmuştur. İşsizlik de halen kriz öncesi seviyelerine inememiş ve birçok gelişmiş ülkede yüksek seviyelerini korumuştur.

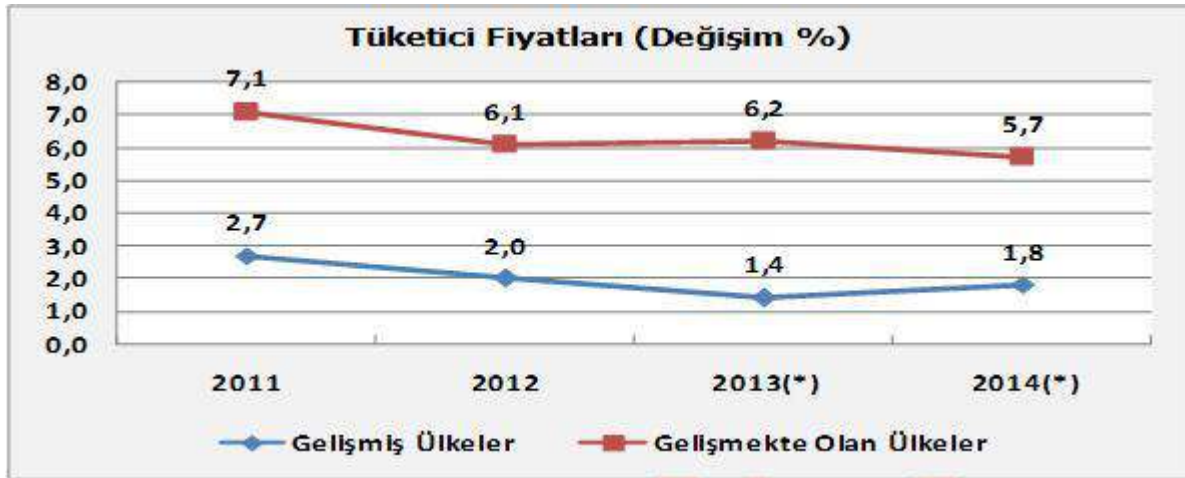
Küresel ekonomi önümüzdeki döneme ilişkin üç temel risk ile karşı karşıyadır. Bunlar; gelişmiş ülkelerde devam eden mali sorunlar, gelişmiş ülkelerde genişletici para politikasından çıkış ve gelişmekte olan ülkelerde yavaşlamadır.



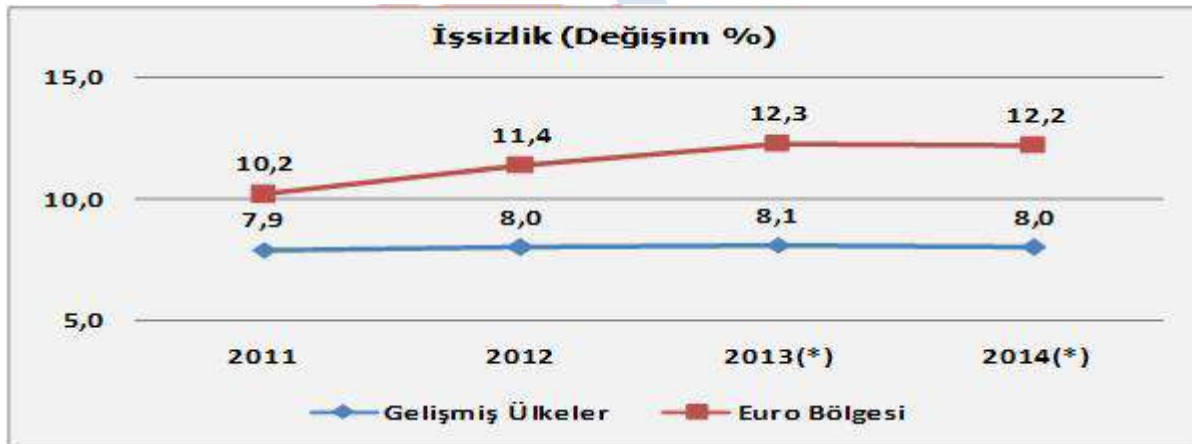
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (\*)Tahmin

Dünya genelinde ekonomik entegrasyonun öncü göstergesi olan dünya mal ve hizmet ticaret hacmi 2010 yılındaki küresel toparlanmadan sonra takip eden yılda %6,1'lik bir artışla pozitif görünümünü korumuş ancak 2012 yılında küresel ekonomideki yeniden dengeleme karşısında %2,7'lik sınırlı bir büyüme göstermiştir. 2013 yılına yönelik dünya mal ve hizmet hacmi yıllık büyüme beklentisi %2,9'la tatminkar olmaktan uzak bir görünüm çizerken takip eden yıla ait beklenti ise %4,9 ile görece olumlu

bir canlanmayı işaret etmektedir. 2013 yılına yönelik dünya mal ve hizmet hacmi yıllık büyüme beklentisi %2,9'la tatminkar olmaktan uzak bir görünüm çizerken takip eden yıla ait beklenti ise %4,9 ile görece olumlu bir canlanmayı işaret etmektedir.



Küresel krizin 2009 yılı genelinde dünya ekonomisinde yarattığı şiddetli daralma fiyatlar genel düzeyinde de aşağı yönlü baskı yaratmıştır. Dünya genelinde ani şekilde soğuyan talebe paralel yükselen işsizlik oranları beraberinde dezenflasyonist bir görünüm getirmiştir. Ekonomik toparlanma yılı olan 2010'da ise özellikle gelişmiş ülke tüketici fiyat seviyelerinde yukarı yönlü bir hareket gözlenmiştir. Bu durum krizden çıkış sürecinde batının büyük ekonomilerince alınan eşi görülmemiş genişletici para politikaları ile açıklanabilirken enjekte edilen likiditenin kısa zaman içinde başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere finansman açığı olan diğer ekonomilerce absorbe edilmesi enflasyon görünümünün bu ülkelerde daha büyük bir oranda bozulmasına sebebiyet vermiştir.



Küresel ekonominin dinamosu olan gelişmiş ülkelerde işsizlik seviyesi 2011 yılında %7,9 ve takip eden yılda ise %8 gibi oldukça olumsuz bir seyir izlemiştir. Bu ekonomilerde süre gelen istihdam yaratamama sorununun da takip eden iki yıl boyunca benzer seviyelerde devam edeceği beklenmektedir. İşsizlik konusunda en kötümser görünümü çift haneli oranlarla Euro bölgesi vermekte olup bölge içinde ise oranların güney ülkelerinde daha yüksek olduğu gözlemlenmektedir. Bu sorun İspanya'da kalıcı bir hal alırken, İtalya'da ileriye dönük yüksek oranlı bozulmalar dikkat çekmektedir. Bunun yanı sıra bölgenin yegane itici gücü Almanya'da ise ekonomik toparlamanın olumlu emarelerinin olduğu görülürken diğer önemli ekonomi olan Fransa'da ise iki haneli işsizlik oranı tahminler dahilinde yukarı yönlü bozulmalar içermektedir. İngiltere'de ise oldukça sınırlı bir iyileşme görülmektedir.

<b>DÜNYA EKONOMİSİNDE ÖNCÜ GÖSTEGELER (Değişim %)</b>				
	2011	2012	2013(*)	2014(*)
<b>DÜNYA TİCARETİNDE DEĞER BAZINDA BÜYÜME</b>	18,0	0,2	3,0	4,0
<b>PETROL VE ENERJİ FİYATLARI</b>	31,6	1,0	-0,5	-3,0
<b>METALLER VE DİĞER EMTİA FİYATLARI</b>	17,9	-9,9	1,5	-4,2
<b>İMALAT SANAYİ ÜRÜNLERİ FİYATLARI</b>	7,0	-1,2	0,0	0,0

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (\*)Tahmin

Dünya ticareti 2012 yılından sonra 2013 yılında da oldukça yavaş bir büyüme göstermektedir. 2012 yılında sadece % 0,2 büyüyen dünya mal ticaretinin 2013 yılında % 3,0 büyümesi beklenmektedir. Küresel ekonomideki yavaşlama ve talebin sınırlı kalması ile birlikte ticaretteki büyümede sınırlı kalmaktadır. Dünya ticaretindeki bu koşullar içinde ticarete konu olan mal fiyatları da zayıf kalmaktadır. Petrol ve enerji fiyatlarının 2013 ve 2014 yıllarında gerileyeceği öngörülmektedir. Metal ve diğer emtia fiyatlarında 2013 yılındaki yüzde 1,5 artış sonrası 2014 yılında % 4,2 gerileme beklenmektedir. İmalat sanayi ürünlerinde ise 2013 yılından sonra 2014 yılında da ortalama fiyat değişimi beklenmemektedir. İnşaat malzemeleri ürünleri metal fiyatlarındaki gerilemeden etkilenenektir. Yine imalat sanayi ürünlerinde oluşan keskin rekabetin yarattığı fiyat baskısı inşaat malzemesi ürünlerinin fiyatlarını da sınırlaması beklenmektedir.

## 4.2. Dünya İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

ABD inşaat harcamalarında 2013 yılı başından itibaren başlayan toparlanma, yılın üçüncü çeyrek döneminde de sürmüş, yıllık inşaat harcamaları Ağustos ayı sonunda 619,6 milyar dolara yükselmiştir.

ABD İNŞAAT HARCAMALARI (Milyar Dolar)			
DÖNEM	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI	TOPLAM İNŞAAT
2011 Q1	235,8	242,8	478,6
2011 Q2	252,3	258,7	511,0
2011 Q3	241,7	261,3	503,0
2011 Q4	253,7	263,4	517,1
2012 Q1	256,2	270,8	527,0
2012 Q2	277,7	274,9	552,6
2012 Q3	296,9	271,2	568,1
2012 Q4	303,3	274,9	578,2
2013 Q1	325,1	267,8	592,9
2013 Q2	338,2	262,8	601,0
2013/07	340,6	271,4	612,0
2013/08	346,5	273,1	619,6

Kaynak: US Bureau Of Census

Avrupa Birliği ve Euro bölgesinde inşaat sektöründe küçülme sürmekle birlikte giderek yavaşlamaktadır. Euro alanında inşaat sektöründe küçülme 2013 yılı üçüncü çeyrekte dönemde % 1,7'ye gerilemiştir. İnşaat sektöründeki yeni yılda büyüme beklentisi bulunmaktadır. Bu beklenti inşaat malzemeleri pazarını da büyüme yönünde destekleyecektir.

EURO BÖLGESİ İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME (Değişim %)			
DÖNEM	TOPLAM İNŞAAT SEKTÖRÜ	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI
2011 Q1	-2,5	-2,3	-3,9
2011 Q2	-4,9	-5,6	-1,4
2011 Q3	1,9	1,8	0,9
2011 Q4	2,1	2,5	-0,3
2012 Q1	-5,9	-5,3	-9,0
2012 Q2	-6,1	-5,7	-7,7
2012 Q3	-4,7	-4,0	-6,5
2012 Q4	-4,3	-4,1	-5,1
2013 Q1	-6,1	-5,6	-8,0
2013 Q2	-4,0	-3,9	-4,8
2013 Q3	-1,7	-1,6	-2,8

Kaynak: Eurostat

## 4.3. Ulusal Ekonomik Görünüm

Gelişmekte olan ülkeler grubunun bir üyesi olan Türkiye 2010 ve 2011 yıllarında %9,2 ve %8,8 ile oldukça yüksek oranda büyüme kaydetmiş ancak sürdürülemez boyutlara gelen cari açık nedeniyle otoritelerce alınan soğutucu tedbirler sayesinde 2012 yılında ekonomi %2,2 ile potansiyelinin oldukça altında kalmıştır. Türkiye büyümesi için 2013 yılına yönelik olarak IMF tahmini %3,8 iken Orta Vadeli Program (2014-2016)'da %3,6 olarak belirtilmiştir. 2014 yılına yönelik olarak ise program öngörüsü %4,0 iken IMF beklentisi bunun yarım puan altında kalmıştır.



BÜYÜME (Değişim %)									
	2011	2012	2013(*)	2014(*)		2011	2012	2013(*)	2014(*)
<b>Dünya</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,6</b>	<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	<b>6,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	Orta Ve Doğu Avrupa	5,4	1,4	2,3	2,7
ABD	1,8	2,8	1,6	2,6	BDT	4,8	3,4	2,1	3,4
Euro Bölgesi	1,5	-0,6	-0,4	1,0	Rusya	4,3	3,4	1,5	3,0
Almanya	3,4	0,9	0,5	1,4	Gelişen Asya	7,8	6,4	6,3	6,5
Fransa	2,0	0,0	0,2	1,0	Çin	9,3	7,7	7,6	7,3
İtalya	0,4	-2,4	-1,8	0,7	Hindistan	6,3	3,2	3,8	5,1
İspanya	0,1	-1,6	-1,3	0,2	Latin Amerika Ve Karayipler	4,6	2,9	2,7	3,1
Japonya	-0,6	2,0	2,0	1,2	Brezilya	2,7	0,9	2,5	2,5
İngiltere	1,1	0,2	1,4	1,9	Meksika	4,0	3,6	1,2	3,0
Kanada	2,5	1,7	1,6	2,2	Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	3,9	4,6	2,1	3,8
Diğer Gelişmiş Ülkeler	3,2	1,9	2,3	3,1	<b>Türkiye</b>	<b>8,8</b>	<b>2,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (\*) Tahmin, Türkiye ile ilgili veriler, 2011 ve 2012 yılları için TÜİK Milli Gelir İstatistiklerinden, 2013 ve 2014 yılları için Orta Vadeli Program (2014-2016)'dan alınmıştır.

Türkiye'de 2011'de ihracat %18,5 oranında, ithalat ise %29,8 oranında büyürken, 2012 yılında ihracat %13,0 artış göstermiş ancak ithalat %1,8 daralma göstermiştir. Toplam ticaret hacmi ise aynı dönemlerde sırayla %25,5 ve %3,5 büyüme kaydetmiştir. Son tahminler ışığında hazırlanan Orta Vadeli Program'da (2014-2016) ise 2013 yılına yönelik ihracat artışı ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya paralel sadece %0,7 olurken ithalat büyümesi %6,3 olmuştur. 2014 yılına yönelik olarak ise ihracatta %8,5 büyüme beklenirken bu oran ithalat için %4,2 tahmin edilmiştir. Aynı dönemlere ait dış ticaret hacim artışları ise sırayla %4,1 ve %5,8 olarak hesaplanmaktadır. Temel beklenti ve hedefin 2012 yılında yakalanan pozitif görünümü net ihracat performansının 2013 yılının aksine 2014 yılında tekrar yakalanmasıdır.

MAL ve HİZMET TİCARET HACMİ (Değişim %)									
	2011	2012	2013(*)	2014(*)		2011	2012	2013(*)	2014(*)
<b>Dünya</b>	<b>6,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,9</b>	<b>Dünya</b>	<b>6,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,9</b>
<b>İhracat</b>					<b>İthalat</b>				
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>	<b>5,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>4,7</b>	<b>Gelişmiş Ülkeler</b>	<b>4,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>	<b>4,0</b>
Euro Bölgesi	6,3	2,3	2,0	4,5	Euro Bölgesi	4,4	-1,2	0,4	3,9
Diğer Gelişmiş Ülkeler	5,9	1,5	3,9	5,5	Diğer Gelişmiş Ülkeler	5,9	1,6	3,4	5,3
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	<b>6,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,5</b>	<b>5,8</b>	<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	<b>8,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,9</b>
Orta Ve Doğu Avrupa	8,2	4,9	4,5	5,3	Orta Ve Doğu Avrupa	8,3	0,1	3,9	4,6
BDT	9,0	4,4	1,5	3,4	BDT	16,6	10,4	1,5	5,7
Gelişen Asya	8,0	4,1	5,7	7,0	Gelişen Asya	9,2	5,5	6,1	6,9
Latin Amerika Ve Karayipler	5,8	1,7	2,2	4,9	Latin Amerika Ve Karayipler	10,6	3,2	2,9	3,7
Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	3,0	6,7	0,0	4,9	Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	1,2	9,7	6,4	6,4
<b>Türkiye</b>	<b>18,5</b>	<b>13,0</b>	<b>0,7</b>	<b>8,5</b>	<b>Türkiye</b>	<b>29,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>6,3</b>	<b>4,2</b>

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (\*)Tahmin

Türkiye'de ise yılsonu itibarıyla artışlara bakıldığında, 2011 yılında %10,5 ile tekrar çift haneli rakamlara yükselen enflasyon oranının, 2012 yılında ekonomideki yavaşlama doğrultusunda %6,2'ye gerilediği görülmektedir. Orta Vadeli Program (2014-2016)'da öngörülen oranlar ise 2013 yılı için %6,8 ve 2014 yılı için ise %5,3'tür. Güncel veriler ışığında ise Eylül 2013 itibarıyla yıllık tüketici fiyatları artışının %7,9 olduğu ve ekonomik büyümeden taviz verilmeden 2014 yılına ait hedeflenen tüketici enflasyonuna ulaşılmasında zorluk yaşanacağı görülmektedir. Orta Vadeli Program (2014-2016)'da öngörülen oranlar ise 2013 yılı için %6,8 ve 2014 yılı için ise %5,3'tür. Güncel veriler ışığında ise Eylül 2013 itibarıyla yıllık tüketici fiyatları artışının %7,9 olduğu ve ekonomik büyümeden taviz verilmeden 2014 yılına ait hedeflenen tüketici enflasyonuna ulaşılmasında zorluk yaşanacağı görülmektedir.

TÜKETİCİ FİYATLARI (Değişim %)									
	2011	2012	2013(*)	2014(*)		2011	2012	2013(*)	2014(*)
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	<b>7,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>5,7</b>
ABD	3,1	2,1	1,4	1,5	Orta Ve Doğu Avrupa	5,3	5,8	4,1	3,5
Euro Bölgesi	2,7	2,5	1,5	1,5	BDT	10,1	6,5	6,5	5,9
Almanya	2,5	2,1	1,6	1,8	Rusya	8,4	5,1	6,7	5,7
Fransa	2,3	2,2	1,0	1,5	Gelişen Asya	6,3	4,7	5,0	4,7

İtalya	2,9	3,3	1,6	1,3	Çin	5,4	2,7	2,7	3,0
İspanya	3,1	2,4	1,8	1,5	Hindistan	8,4	10,4	10,9	8,9
Japonya	-0,3	0,0	0,0	2,9	Latin Amerika Ve Karayipler	6,6	5,9	6,7	6,5
İngiltere	4,5	2,8	2,7	2,3	Brezilya	6,6	5,4	6,3	5,8
Kanada	2,9	1,5	1,1	1,6	Meksika	3,4	4,1	3,6	3,0
Diğer Gelişmiş Ülkeler	3,1	2,0	1,5	2,1	Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	9,2	10,8	12,3	10,3
<b>Türkiye</b>	<b>6,5</b>	<b>8,9</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>Türkiye (Yıl Sonu İtibariyle)</b>	<b>10,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>5,3</b>

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (\*) Tahmin, Türkiye ile ilgili veriler, 2011 ve 2012 yılları için TÜİK Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) İstatistiklerinden, 2013 ve 2014 yılları için Orta Vadeli Program (2014-2016)'dan alınmıştır.

Türkiye’de ise işsizlik oranları Euro bölgesinin altında olmasına karşın kendi ölçeğinde oldukça yüksek ve kalıcı bir görünümde. 2013 ve 2014 yıllarına ait tahminler dahilinde %9,5 ve %9,4 oranlarında seyreden Türkiye’nin, işsizliği etkin bir şekilde aşağı çekebilecek bir ekonomik büyümeden yoksunluğuna karşın işgücü piyasasına yönelik reformlar ile istihdam yaratıcı politikaları devreye sokması bir çıkış stratejisi olarak belirlemektedir. İşsizlik oranı Ocak ayından bu yana gerileyerek Haziran ayında % 8,8’e kadar inmişti. Ancak son iki aydır işsizlik artmaktadır ve Ağustos ayında % 9,8’e yükselmiştir.

İŞSİZLİK (Değişim %)									
	2011	2012	2013(*)	2014(*)		2011	2012	2013(*)	2014(*)
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>	7,9	8,0	8,1	8,0	<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	-	-	-	-
ABD	8,9	8,1	7,6	7,4	Rusya	6,5	6,0	5,7	5,7
Euro Bölgesi	10,2	11,4	12,3	12,2	Çin	4,1	4,1	4,1	4,1
Japonya	4,6	4,4	4,2	4,3	Brezilya	6,0	5,5	5,8	6,0
İngiltere	8,0	8,0	7,7	7,5	Meksika	5,2	5,0	4,8	4,5
Kanada	7,5	7,3	7,1	7,1	<b>Türkiye</b>	<b>9,8</b>	<b>9,2</b>	<b>9,5</b>	<b>9,4</b>

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (\*)Tahmin, Türkiye ile ilgili veriler, 2011 ve 2012 yılları için TÜİK Hanehalkı İşgücü Anketi sonuçlarından, 2013 ve 2014 yılları için Orta Vadeli Program (2014-2016)'dan alınmıştır.

2013 yılında ekonomi politikalarının temel hedefi cari açığın ve enflasyonun azaltılması olmuştur. Üçüncü çeyrek sonu itibariyle bu hedeflere yaklaşıldığı görülmektedir. Cari açık üçüncü çeyrek sonunda yıllık birikimli 59.1 milyar dolara, tüketici enflasyonu ise Eylül sonunda % 7.88'lere gerilemiştir.

TÜRKİYE EKONOMİSİ TEMEL GÖSTERGELER						
DÖNEMLER	TÜKETİCİ FİYATLARI %YILLIK	CARİ AÇIK YILLIK MİLYAR DOLAR	BÜTÇE AÇIĞI YILLIK MİLYAR TL	İŞSİZLİK %	DOLAR/ TÜRK LİRASI	MERKEZ BANKASI FAİZ ORANI%
2011 Q1	3.99	58.9	32.4	10.8	1.54	6.25
2011 Q2	6.24	71.6	21.3	9.2	1.62	6.25
2011 Q3	6.15	77.4	18.1	8.8	1.86	5.75
2011 Q4	10.45	77.0	17.4	9.8	1.90	5.75
2012 Q1	10.43	70.0	19.7	9.9	1.78	5.75
2012 Q2	8.87	61.1	17.4	8.0	1.81	5.75
2012 Q3	9.19	53.4	32.4	9.1	1.79	5.75
2012 Q4	6.16	46.9	29.7	10.1	1.78	5.50
2013 Q1	7.29	51.3	23.3	10.1	1.81	5.0
2013 Q2	8.39	55.7	24.1	8.8	1.93	4.50
2013 Q3	7.88	59,1	17.7	9.8	2.04	4,50

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, Tc. Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı

Tüketici Güven Endeksi 2013 Ekim ayında bir önceki aya göre %4,8 oranında arttı; Eylül ayında 72,1 olan endeks Ekim ayında 75,5 değerine yükseldi. Eylül ayında 95,8 olan genel ekonomik durum beklentisi endeksi bir önceki aya göre %6 oranında artarak, Ekim ayında 101,6 değerine yükseldi. Bu artış, gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durumun daha iyi olacağı yönünde beklentisi olan tüketicilerin sayısının bir önceki aya göre arttığını göstermektedir.

TÜRKİYE EKONOMİSİ GÜVEN VE BEKLENTİ ENDEKSİ		
DÖNEMLER	REEL KESİM BEKLENTİ ENDEKSİ	TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ <sup>(1)</sup>
2012 Q1	112.9	79.30
2012 Q2	108.1	76.80
2012 Q3	103.1	72.10
2012 Q4	97.9	73.60
2013 Q1	112.1	74.90

2013 Q2	111.8	76.20
2013 Q3	108.5	72.1

Kaynak: TC. Merkez Bankası

#### 4.4. Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

Yılın ilk çeyreğinde 18.3, ikinci çeyreğinde ise 20.9 milyar TL olan özel sektör inşaat harcamaları üçüncü çeyrekte 20.250 milyar TL ile artmıştır. 2013'ün ilk yarısında büyüme sergileyen Kamu inşaat harcamaları ise üçüncü çeyrekte 14.7 milyar TL'na düşmüştür. Toplam inşaat harcamaları üçüncü çeyrekte bir önceki döneme göre gerilemiş ve yaklaşık 35 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

İNŞAAT HARCAMALARI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR CARİ FİYATLARLA (MİLYON TL)			
DÖNEMLER	KAMU	ÖZEL	TOPLAM
2012 Q1	8.314	22.235	30.549
2012 Q2	11.925	22.081	34.006
2012 Q3	12.348	18.727	31.075
2012 Q4	11.964	19.331	31.295
2013 Q1	15.440	18.374	33.814
2013 Q2	16.962	20.925	37.887
2013 Q3	14.702	20.250	34.952

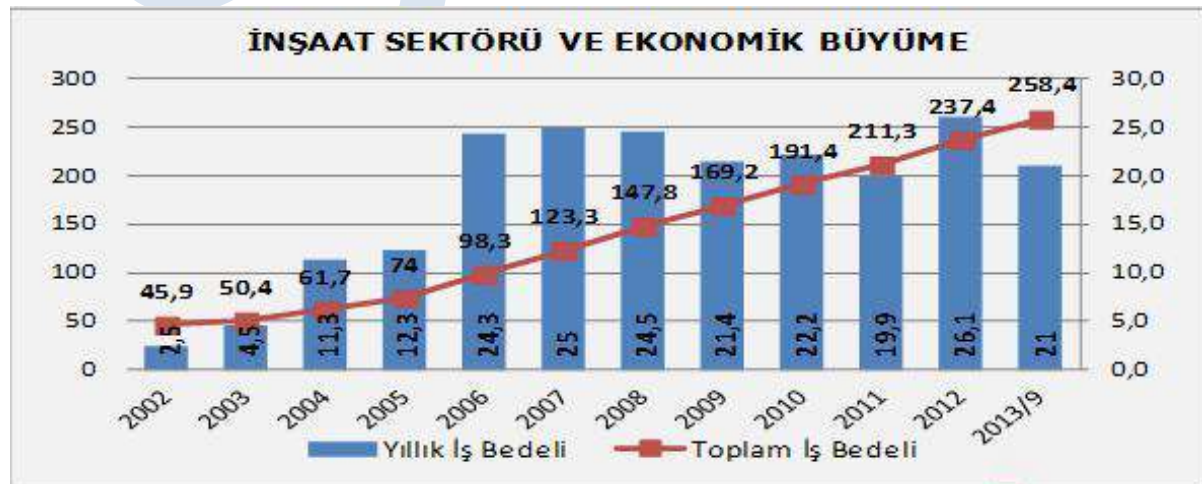
Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

2013 yılı ilk dokuz ayında yabancıların gayrimenkul alımı %2,9 artarak 1,9 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de son dönemlerde inşaat ve inşaat malzemeleri sektörüne talep yönü ile destek olacak bir gelişme müteakabiliyet yasasının çıkarılması ve yabancılar gayrimenkul satışının kolaylaştırılması olmuştur.

YABANCILARIN GAYRİMENKUL ALIMLARI					
DÖNEM	MİLYON DOLAR	DÖNEM	MİLYON DOLAR	DÖNEM	MİLYON DOLAR
2011 Q1	461	2012 Q1	557	2013 Q1	719
2011 Q2	781	2012 Q2	702	2013 Q2	600
2011 Q3	264	2012 Q3	586	2013 Q3	580
2011 Q4	507	2012 Q4	791	2014 Q4	-
2011	2.013	2012	2.636	2013	-

Kaynak : Ekonomi Bakanlığı

2013 yılı ilk dokuz ayında yurtdışı müteahhitlik hizmetleri toplamı 21,0 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir. Türk Müteahhitlik sektörünün yurtdışı faaliyetleri olumsuz küresel ekonomik ve bölgesel siyasi koşullara rağmen performansını sürdürmektedir 2013 yılının ilk dokuz ayında yurtdışında alınan işlerin tutarı 21,0 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Böylece birikimli işlerin tutarı da 258,4 milyar dolara çıkmıştır.



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

2013 yılının ilk yarısında büyüyen inşaat sektörü, yılın üçüncü çeyrek döneminde % 8.7 büyümüştür. Gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri sektörü ise üçüncü çeyrekte % 4.4 büyümüştür.

<b>İNŞAAT VE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ İLE GSMH BÜYÜME</b>			
<b>DÖNEMLER</b>	<b>İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME %</b>	<b>GAYRİMENKUL-KİRALAMA VE İŞ FAALİYETLERİ SEKTÖRÜ BÜYÜME %</b>	<b>GSMH BÜYÜME %</b>
2011 Q4	7,0	9,2	5,0
2012 Q1	2,4	6,9	3,1
2012 Q2	-0,8	7,2	2,8
2012 Q3	-0,8	5,4	1,5
2012 Q4	1,5	6,7	1,4
2013 Q1	5,9	5,7	3,0
2013 Q2	7,6	7,0	4,5
2013 Q3	8,7	7,1	4,4

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

İnşaat maliyetlerinde 2013 yılının üçüncü çeyrek döneminde maliyet artışları görülmektedir. Üçüncü çeyrekte konut ve konut dışı bina inşaat maliyetleri bir önceki çeyreğe kıyasla artmıştır. İşçilik ve malzeme maliyetlerinde de artış görülmektedir.

<b>İNŞAAT MALİYETLERİ ENDEKSİ 2005=100</b>						
<b>DÖNEMLER</b>	<b>KONUT</b>			<b>KONUT DIŞI BİNALAR</b>		
	<b>GENEL</b>	<b>İŞÇİLİK</b>	<b>MALZEME</b>	<b>GENEL</b>	<b>İŞÇİLİK</b>	<b>MALZEME</b>
2010 Q4	148.05	169.93	142.29	147.14	170.24	141.36
2011 Q1	154.49	174.45	149.23	153.66	174.65	148.41
2011 Q2	161.11	178.52	156.52	160.04	178.76	156.10
2011 Q3	166.88	179.72	163.50	166.08	179.97	162.61
2011 Q4	168.48	180.55	165.30	167.38	180.78	164.02
2012 Q1	170.66	183.93	167.16	169.28	184.16	165.56
2012 Q2	171.73	188.76	167.24	169.99	189.06	165.22
2012 Q3	171.83	190.03	167.16	170.08	190.29	165.02
2012 Q4	172,6	191,0	167,7	170,7	191,2	165,6
2013 Q1	178.5	196.2	170.4	174.0	196.5	168.4
2013 Q2	178.5	200.1	179.0	177.0	200.5	171.2
2013 Q3	182.7	202.4	177.5	181.3	202.9	176.0

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

2013 yılının Haziran ayında 26,3 milyona yükselmiş olan toplam istihdam son iki ayda gerilemeye başlamıştır. İnşaat sektöründe ise Ağustos ayında istihdam 1,86milyon kişi ile Temmuz ayının üzerine çıkmış olmakla birlikte geçen yılın aynı ayına göre % 1,8 düşmüştür. İnşaat sektörünün toplam istihdam içindeki payıda Temmuz ayına göre artmıştır.

<b>İNŞAAT SEKTÖRÜNDE İSTİHDAM</b>			
<b>DÖNEM</b>	<b>TOPLAM İSTİHDAM (BİN)</b>	<b>İNŞAAT SEKTÖRÜ İSTİHDAM (BİN)</b>	<b>İNŞAAT SEKTÖRÜ PAY %</b>
<b>2012 Q1</b>	23.817	1.400	5,9
<b>2012 Q2</b>	25.282	1.828	7,2
<b>2012 Q3</b>	25.367	1.891	7,5
<b>2012 Q4</b>	24.766	1.647	6,7
<b>2013 Q1</b>	24.979	1.603	6,4
<b>2013 Q2</b>	26.319	1.942	7,4
<b>2013/07</b>	26.099	1.843	7,1
<b>2013/08</b>	25.960	1.857	7,2

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

İnşaat ve Gayrimenkul sektörünün kullandığı yurtiçi kredilerde genişleme ikinci ve üçüncü çeyrekte artmıştır. Döviz kurlarındaki artışında kısmen etkisi olmakla birlikte inşaat sektörünün yurtiçinden kullandığı krediler 82,3 milyar TL'ye ulaşmıştır.

İNŞAAT VE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNÜN KULLANDIĞI KREDİLER				
DÖNEM	İNŞAAT SEKTÖRÜ TİCARİ KREDİLER (MİLYON TL)	İNŞAAT SEKTÖRÜ YURTDIŞI KREDİLER (MİLYON TL)	G.MENKUL SEKTÖRÜ TİCARİ KREDİLER (MİLYON TL)	G.MENKUL SEKTÖRÜ YURTDIŞI KREDİLER (MİLYON TL)
2011 Q1	39.937	7.508	23.502	3.840
2011 Q2	43.166	7.533	22.272	3.990
2011 Q3	48.226	7.373	26.828	3.920
2011 Q4	49.314	6.962	26.918	3.864
2012 Q1	51.535	6.737	26.981	4.015
2012 Q2	54.454	6.509	27.741	3.614
2012 Q3	58.403	6.685	29.537	3.280
2012 Q4	59.030	6.629	29.855	3.494
2013 Q1	63.821	6.443	32.169	3.423
2013 Q2	77.189	6.765	35.884	3.715
2013/08	82.272	6.873	40.190	3.587

Kaynak: TBB Risk Merkezi, TCMB

2013 yılının ikinci çeyrek döneminde yeni kullanılan kredi sayısı 198.034 kişi olurken, kullanılan konut kredisi ortalama büyüklüğü 85.430 Türk Lirasına yükselmiştir. Kullanılan konut kredisi ortalama büyüklüğü geçen yılın aynı dönemine göre %11,8 atmıştır. Kullanılan kredilerin ortalama büyüklüğündeki artış konut fiyatlarındaki yükselişten ve hane halklarının ödeme gücündeki genişlemeden kaynaklanmaktadır.

Merkez Bankası'nın Kasım ayı içinde bankaları fonlama maliyetini 1 puandan fazla yükseltmesi ile birlikte konut kredisi faiz oranları da yeniden artış eğilimine girebilecektir.

#### 4.5. Sektörel Görünüm

##### 4.5.1. Türkiye Turizm Sektörü

Türkiye doğal güzellikleri, eşsiz tarihi mekânları, arkeolojik ören yerleri, gelişmekte olan turistik altyapısı ve misafirperverlik geleneği ile dünyanın en çok tercih edilen turizm destinasyonlarından biri haline gelmiştir. Üç tarafı denizlerle çevrili olan ülkede yazların uzun sürmesi ülkeyi yaz tatili açısından son derece popüler hale getirmektedir. Turizm sektörü yeni istihdam olanakları yaratması, GSYİH ve ödemeler dengesine pozitif yönde destek olması gibi özellikleriyle Türkiye'de son yıllarda yaşanan ekonomik kalkınmanın arkasındaki en önemli etkenlerden biri olmuştur.

##### ➤ Turizm Gelirleri ve Ziyaretçi Sayısı;

2011 yılı verilerine göre, dünyada en çok turist çeken ülkelerin ziyaretçi sayıları incelendiğinde, Türkiye'nin 6. Sırayı alarak, Almanya, İngiltere ve Meksika'yı geride bıraktığı görülmektedir. 2010 yılında 78,9 milyon ziyaretçi ile en çok sayıda yabancı ziyaretçi çeken ülke Fransa olmuştur. Fransa'yı ABD ve Çin takip ederken Türkiye 26,9 milyon ziyaretçi ile 8. sırayı almıştır. Yabancı ziyaretçi sayısı ve turizm gelirleri son dönemlerde büyük bir hızla artmaktadır.

En Çok Ziyaret Edilen 10 Ülke-2011		
Sıra No.	Ülke	Milyon Kişi
1	Fransa	79,5
2	A.B.D.	62,3
3	Çin	57,6
4	İspanya	56,7
5	İtalya	46,1
6	Türkiye	29,3
7	İngiltere	29,2
8	Almanya	28,4
9	Malezya	24,7
10	Meksika	23,4

Kaynak: UNWTO(Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü)

Turizm geliri Ocak, Şubat ve Mart aylarından oluşan I. çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %39,6 artarak 4.918.553 bin \$ oldu. Turizm gelirinin %72,5'i yabancı ziyaretçilerden, %27,5'i ise yurt

dışında ikamet eden vatandaş ziyaretçilerden elde edildi. Ziyaretçiler, seyahatlerini kişisel veya paket tur ile organize etmektedirler.

Bu çeyrekte yapılan harcamaların 4.406.212 bin \$'ını kişisel harcamalar, 512 341 bin \$'ını ise paket tur harcamaları oluşturdu.

Ülkemizden çıkış yapan ziyaretçi sayısı 2013 yılı I. çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %18,7 artarak 5 008 425 kişi oldu. Bunların 4 076 518'ini yabancılar, 931 907'sini ise yurt dışında ikamet eden vatandaşlar oluşturdu.

Dönemsel Turizm Geliri,2012-2013			
Yıl Dönem	Turizm Geliri Bin (\$)	Çıkış Yapan Ziyaretçi Sayısı	Kişi Başı Ortalama Harcama
<b>2012</b>	<b>29.351.446</b>	<b>36.776.645</b>	<b>792</b>
I. Dönem	3.524.422	4.219.161	689
II. Dönem	7.066.015	9.323.460	762
III. Dönem	11.174.678	15.552.120	769
IV. Dönem	7.586.330	7.681.904	934
<b>2013</b>			
<b>I.Dönem</b>	<b>4.918.553</b>	<b>5.008.425</b>	<b>982</b>
Ocak	1.540.779	1.549.437	994
Şubat	1.468.570	1.485.680	988
Mart	1.909.204	1.973.308	968

Kaynak:Tüik

Gelen Ziyaretçi Sayısı				
Aylar	2012	2011	Değişim%	
			Aylık	Kümülatif
<b>Ocak</b>	451.662	378.380	19,4	19,4
<b>Şubat</b>	494.124	431.481	14,5	16,8
<b>Mart</b>	659.826	556.113	18,7	17,5
<b>Nisan</b>	818.788	694.959	17,8	17,6
<b>Mayıs</b>	867.511	729.860	18,9	18,0
<b>Haziran</b>	939.508	733.092	21,5	18,7
<b>Temmuz</b>	966.337	916.486	5,4	16,0
<b>Ağustos</b>	950.062	737.020	28,9	17,8
<b>Eylül</b>	940.156	862.482	9,0	16,6
<b>Ekim</b>	913.134	833.466	9,6	15,7
<b>Kasım</b>	727.772	595.998	22,1	16,2
<b>Aralık</b>	652.790	548.542	19,0	16,4
<b>Toplam</b>	<b>9.381.670</b>	<b>8.057.879</b>		

Kaynak:Tüik

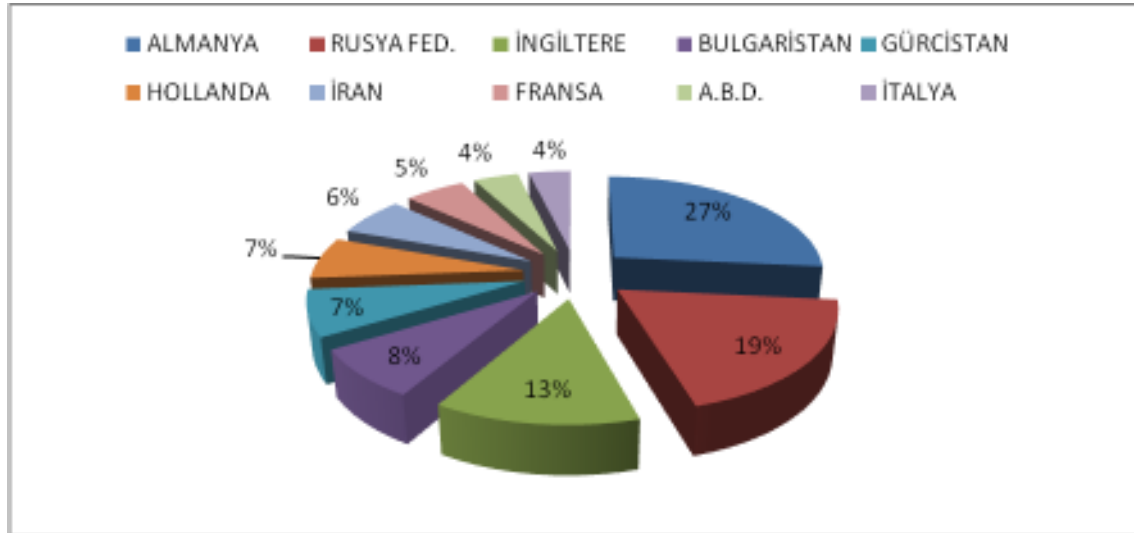
#### ➤ Gelen Turistlerin Milliyetlere Göre Dağılımları;

2012 yılı Ocak-Aralık döneminde Türkiye'ye en çok ziyaretçi gönderen ülkeler sıralamasında **Almanya 5 028 745** ile birinci, **Rusya Federasyonu 3 599 925** ile ikinci, **İngiltere 2 456 519** ile üçüncü sıradadır. İngiltere'yi Bulgaristan, Gürcistan, Hollanda, İran, Fransa, A.B.D ve İtalya izlemektedir. 2012 yılı Ocak-Aralık verilerine göre en çok ziyaretçi gönderen ülkeler sıralamasında Almanya birinciliği üstlenmektedir.

2010-2012 Yılları Ocak-Aralık Dönemi Türkiye'ye Gelen Yabancıların Milliyetlere Göre Dağılımı				%Değişim Oranı	
Ülkeler	2012	2011	2010	2011/2010	2012/2011
<b>ALMANYA</b>	5.028.745	4.826.315	4.385.263	10,06	4,19
<b>RUSYA FED.</b>	3.599.925	3.468.214	3.107.043	11,62	3,80
<b>İNGİLTERE</b>	2.456.519	2.582.054	2.673.605	-3,42	-4,86

<b>BULGARİSTAN</b>	1.492.073	1.491.561	1.433.970	4,02	0,03
<b>GÜRCİSTAN</b>	1.404.882	1.152.661	1.112.193	3,64	21,88
<b>HOLLANDA</b>	1.273.593	1.222.823	1.073.064	13,96	4,15
<b>İRAN</b>	1.186.343	1.879.304	1.885.097	-0,31	-36,87
<b>FRANSA</b>	1.032.565	1.140.459	928.376	22,84	-9,46
<b>A.B.D.</b>	771.837	757.143	642.768	17,79	1,94
<b>İTALYA</b>	714041	974.054	899.494	8,29	-25,05

Kaynak:T.C. Turizm ve Kültür Bakanlığı



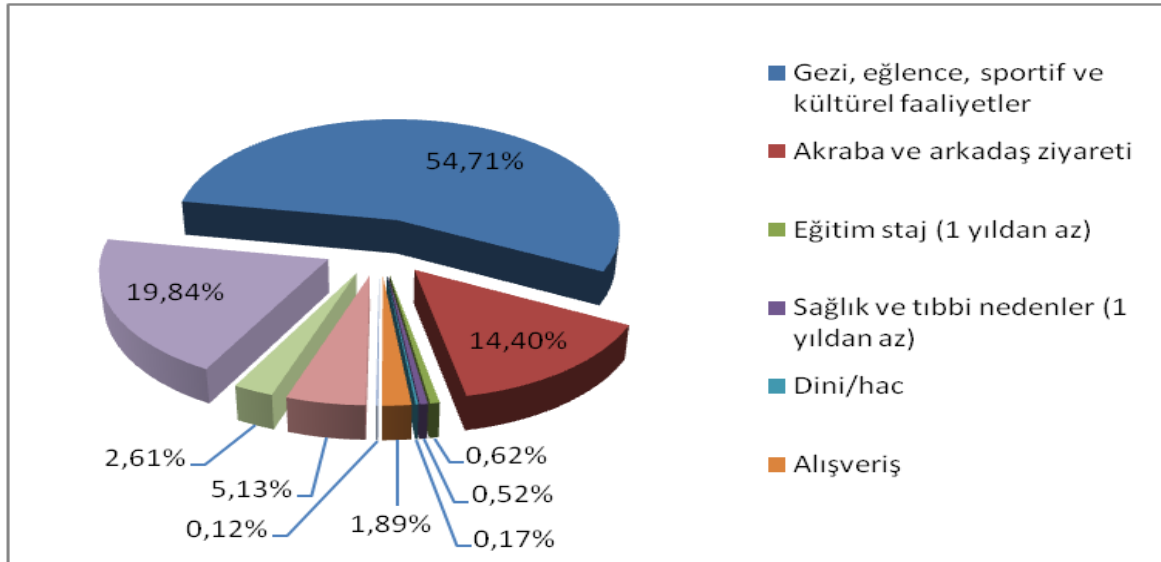
2012 yılı 12 Ay İçinde Gelen Ziyaretçilerin Milletlerine Göre Dağılımı

#### ➤ Yabancı Turistlerin Türkiye'yi Ziyaret Amacı;

2011-2012 yılları arasında, geliş amaçlarına göre çıkış yapan yabancı ziyaretçilerin oranları Tablo 7'de görülmektedir. Tabloya göre, son iki yılda gezi-eğlence amacıyla Türkiye'ye gelen yabancıların sayısı 14 ile 15 milyon arasında değişmektedir.

Geliş Amaçlarına Göre Çıkış Yapan Ziyaretçiler (2011-2012)		
	2011	2012
Gezi, eğlence, sportif ve kültürel faaliyetler	14 791 229	15 916 454
Akraba ve arkadaş ziyareti	4 487 120	4 190 645
Eğitim staj (1 yıldan az)	184 039	179 490
Sağlık ve tıbbi nedenler (1 yıldan az)	128 427	150 761
Dini/hac	81 578	48 878
Alışveriş	781 397	549 572
Transit	615 450	34 179
İş amaçlı (konferans, seminer, görev vb.)	1 458 574	1 492 918
Diğer	876 840	758 389
Berberinde giden	5 322 926	5 773 453
<b>Toplam</b>	<b>28 727 580</b>	<b>29 094 741</b>

Kaynak:TÜİK



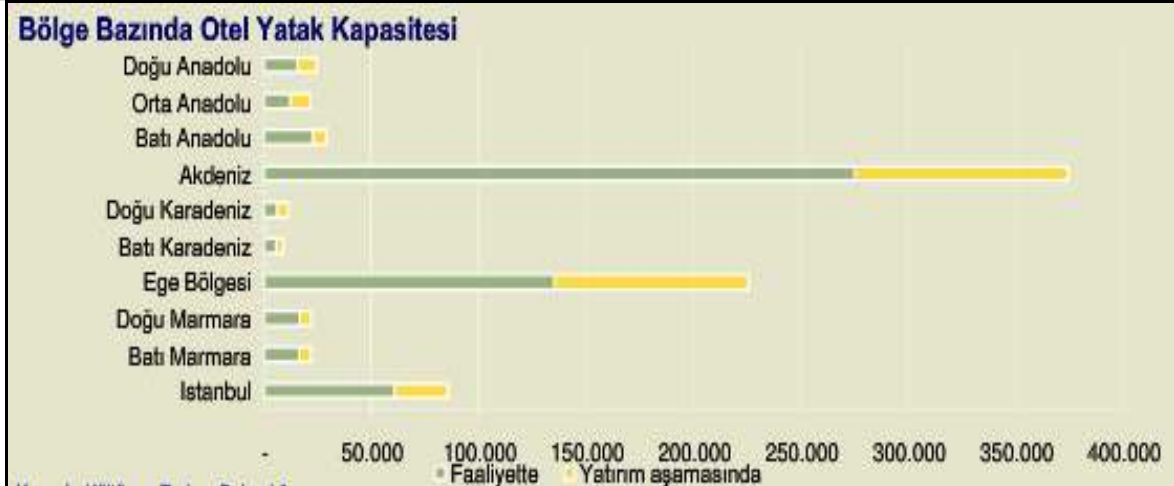
2012 yılında Türkiye'ye gelen yerli ve yabancı turistlerin geliş nedenlerini incelendiğinde, ilk sırada %54'lük bir oranla gezi-kültür-eğlence-spor amaçlı ziyaretlerin olduğu görülmektedir. Bunu %19 ile sağlık ve tıbbi amaçlı geziler ve %14'lük pay ile ziyaret amaçlı geziler izlemektedir.

#### 4.5.2. Türkiye Otel Sektörü

Türkiye'nin 3 büyük şehri olan İstanbul, Ankara ve İzmir ile popüler tatil beldeleri Antalya, Muğla ve Aydın otellerin yoğunlaştığı illerdir.

Aşağıdaki grafikte de görüldüğü üzere, Akdeniz Bölgesi en geniş yatak kapasitesine sahip bölgedir. Bununla birlikte, Ege Bölgesi'ndeki yatak kapasitesi hızla gelişmektedir ve yeni yatırımlarla birlikte %67 oranında artması beklenmektedir. İstanbul da başlı başına oldukça geniş bir yatak kapasitesine sahiptir.

#### İstatistikî Bölge Birimleri Genelinde Toplam Yatak Kapasiteleri

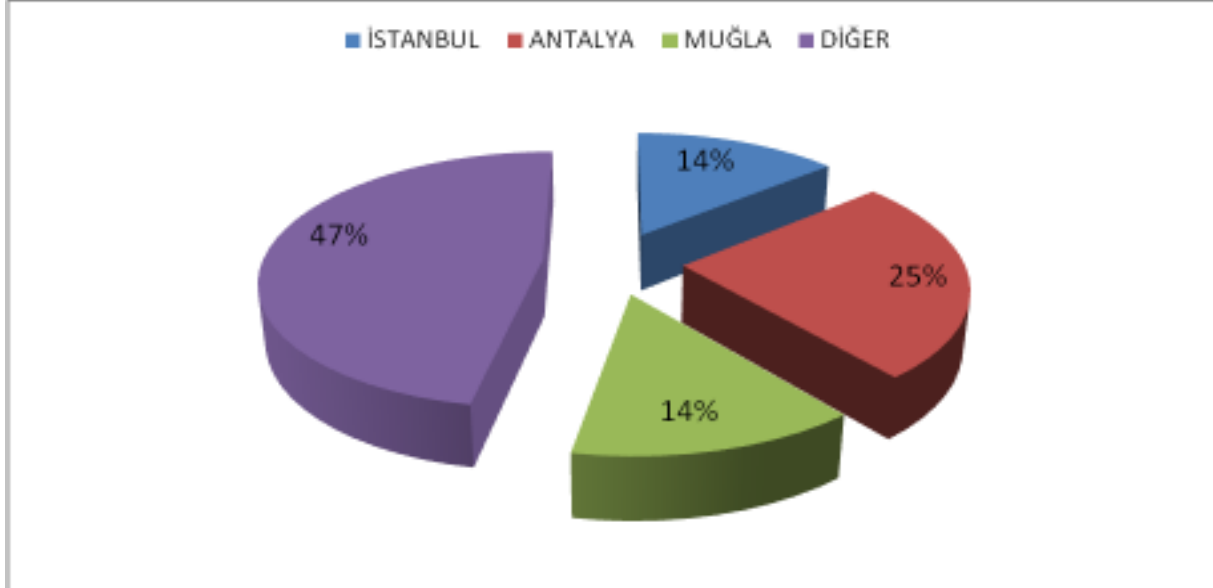


Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2008

Turizm Bakanlığı işletme belgeli tesislerin, Türkiye genelindeki yüzde dağılımı incelendiğinde, İstanbul'un %14'lük pay ile ikinci sırada yer aldığı görülmektedir.

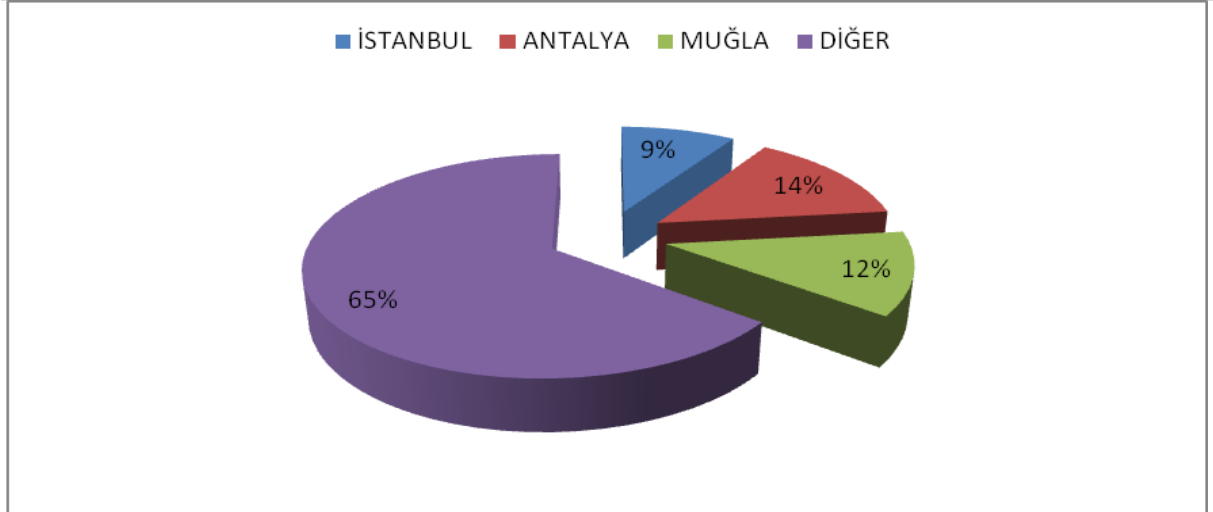


### Türkiye Geneline Turizm Bakanlığı İşletme Belgeli Tesislerin Dağılımı



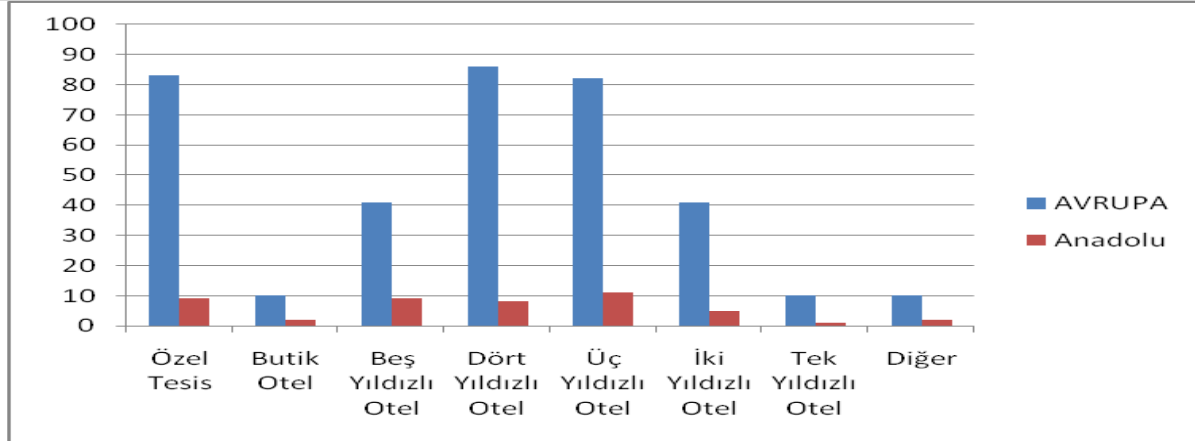
Belediye onaylı turistik tesislerin dağılımı incelendiğinde ise, İstanbul %9'luk payı ile ilk üç içinde yer almaktadır.

### Türkiye Geneline Belediye Onaylı Tesislerin Dağılımı



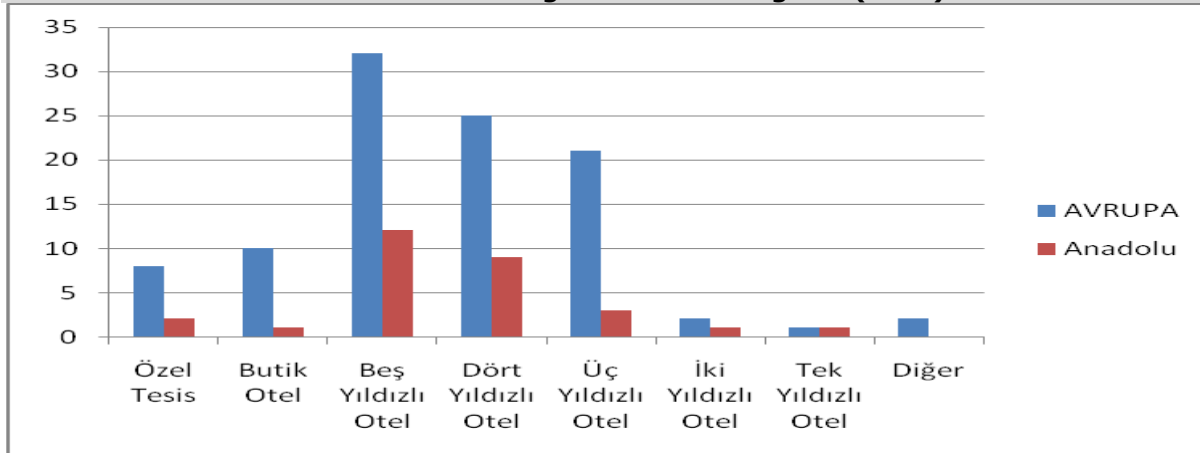
İstanbul İl Kültür ve Turizm Müdürlüğünden alınan 2012 Aralık verilerine göre Turizm Bakanlığı İşletme Belgeli konaklama tesisi sayısı İstanbul geneli için 410 olup, bu tesislere ait toplam yatak sayısı 73,836'dır. Ayrıca İstanbul'da Turizm Bakanlığı Yatırım Belgeli 130 tesis ve bu tesislere ait 40,408 yatak kapasitesi bulunmaktadır. İstanbul'da ayrıca Belediye belgeli konaklama tesisleri de bulunmaktadır. Bunların toplam yatak kapasitesi tahmini 50.000 civarındadır.

## İstanbul İşletme Belgeli Tesislerin Dağılımı (2012)



Kaynak: İl Kültür Turizm Müdürlüğü

## İstanbul Yatırım Belgeli Tesislerin Dağılımı (2012)



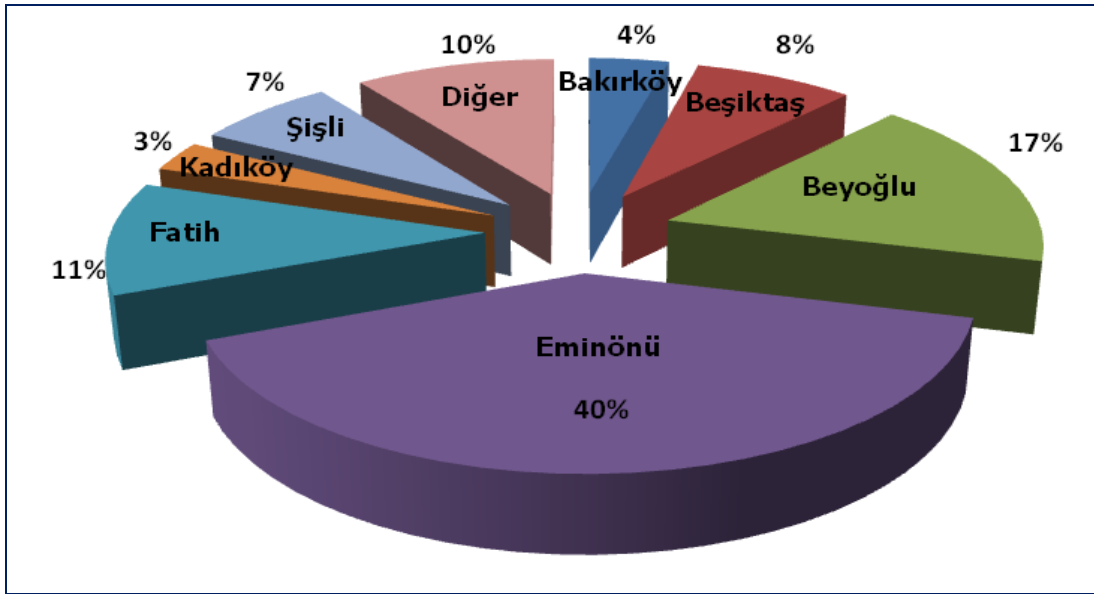
Kaynak: İl Kültür Turizm Müdürlüğü

İl genelindeki İşletme Belgeli tesislerin Avrupa Yakası'nda yoğunlaştığı görülmektedir. Tesislerin %11'i (47 adet) Anadolu Yakası'nda bulunurken, Avrupa Yakası İstanbul İl genelindeki toplam tesis türlerinin %89'unu (363 adet) bulundurmaktadır. Aynı şekilde İl genelindeki Yatırım Belgeli tesislerin de Avrupa Yakası'nda yoğunlaştığı görülmektedir. Tesislerin %22'si (29 adet) Anadolu Yakası'nda bulunurken, Avrupa Yakası İstanbul İl genelindeki toplam tesis türlerinin %78'i (101 adet) bulundurmaktadır. Avrupa Yakası'nda en fazla yatak kapasitesine sahip tesis türü 23.240 adet yatak sayısı ile 5 yıldızlı otellerdir.

İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından hazırlanan İstanbul Çevre Düzeni Plan Raporu'na göre, İstanbul'a gelen turistler, konaklamak için kentsel ve tarihi yerleşimleri tercih etmektedir. İstanbul'un eski yerleşmeleri olan Fatih, Beyoğlu ve Beşiktaş ilçeleri geçmişten beri turizm altyapısının yoğunlaştığı ve konaklama talebinin fazla olduğu yerler olarak özellik göstermektedir. Bu ilçelerde konaklayan turist sayısı, toplam turist sayısının yaklaşık %80'ini oluşturmaktadır.

Avrupa Yakası içinde yatak kapasitesinin yoğunlaştığı üç bölgeden söz edilebilir. Buna göre İstanbul'daki toplam kapasitenin %40'ı (33.083) kentin tarihi çekirdeği olan Eminönü İlçesi'nde yer almaktadır. Bunu 13.685 yatak ile Beyoğlu (%17) ve 8.926 yatak ile Fatih (%11) İlçeleri izlemektedir.

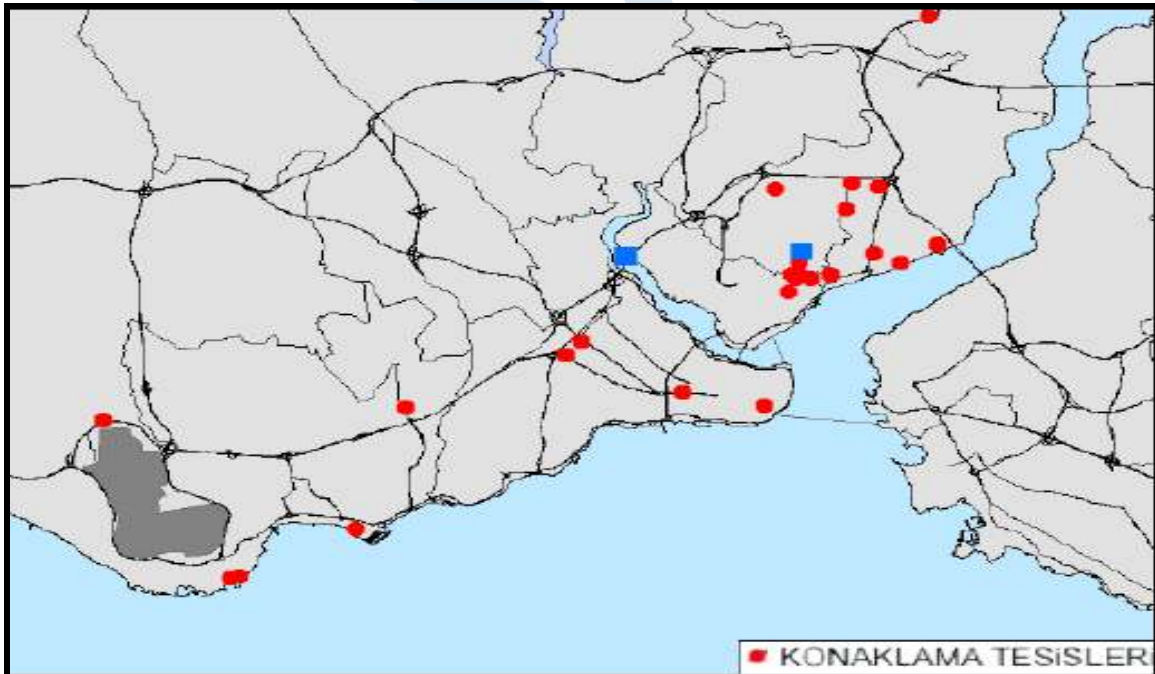
### İstanbul'da Yatak Kapasitesinin İlçelere Göre Dağılımı



Kaynak: 1/100.000 Ölçekli İstanbul Çevre Düzeni Planı Raporu

Niteliklerine göre mevcut tesislerin mekânsal dağılımı incelendiğinde, 5 yıldızlı konaklama tesislerinin çoğunluğu MİA Bölgesi olarak adlandırabileceğimiz Beşiktaş, Şişli ve Beyoğlu aksında konumlandıkları görülmektedir. Öte yandan tarihi yarımada ve havaalanı hattında da 5 yıldızlı otellerin varlığından söz edilebilir. Bu otellerin tamamı kendi bünyesinde toplantı, seminer hizmeti vermekte, yarısından fazlası ise özel davet ve organizasyonlara ev sahipliği yapabilmektedir.

### İstanbul'da 5 Yıldızlı Otellerin Mekansal Dağılımı



Kaynak: 1/100.000 Ölçekli İstanbul Çevre Düzeni Planı Raporu

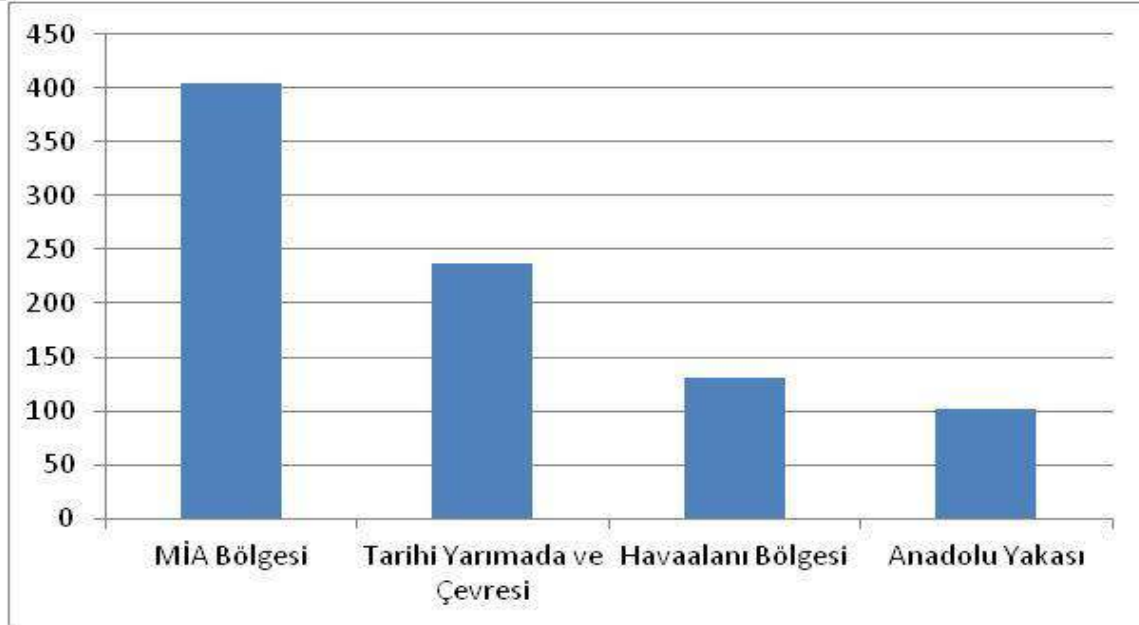
Türkiye küresel krizden Batı Avrupalı ülkelere kıyasla daha az etkilendiği için, Türkiye otel piyasasına olan ilgi hala yüksek seyrediyor. Piyasa koşulları, özellikle İstanbul lüks otel pazarı için, 2012 yılının başından itibaren performans bazında iyileşmeye devam ederken, geçtiğimiz yıla göre ise benzer bir eğilim sergiliyor.

2012 yılında İstanbul'daki 5 ve 4 yıldızlı otellerdeki doluluk oranı artarak %80,5 seviyelerine yükselirken aynı döneme kıyasla fiyatlarda geçen seneye göre düşüş görüldü.

#### ❖ 5 Yıldızlı Oteller

İstanbul genelinde incelenen 5 yıldızlı otellerin bölgeler bazında kişi başı geceleme fiyatlarının 2011 yılı itibariyle yıllık ortalaması grafikteki gibidir.

**İstanbul 'da 5 Yıldızlı Otellerde Kişi başı Ortalama Geceleme Fiyatı**



Bölgeler bazında incelendiğinde kişi başı geceleme fiyatlarının (kapı fiyatı) yıllık ortalaması değişkenlik göstermektedir. MİA bölgesinde yer alan oteller, uluslararası firmaların müdürlüklerinin bu bölgelerde bulunmasının, iş, eğlence ve sağlık merkezlerine yakın olmalarının avantajını kullanarak yüksek rakamlardan konaklama hizmeti sunmaktadırlar. Tarihi yarımada ve çevresinde yer alan oteller ise, bulunduğu bölgenin tarihi ve turistik dokunun avantajından yararlanarak yüksek bedellerden konuklarını ağırlamaktadırlar. Üçüncü sırada yer alan havaalanı ve çevresindeki oteller ise kongre ve fuar alanları ile havaalanına yakınlıkları itibariyle avantajlıdırlar.

Bölgelere Göre Kişi başı Ortalama Gecelik Fiyat Tarifesi		
5* oteller	Euro, €	ABD \$
MİA Bölgesi	600-210	850-300
Tarihi Yarımada ve Çevresi	350-125	490-175
Havaalanı Bölgesi	172-90	242-126
Anadolu Yakası	120-83	169-117

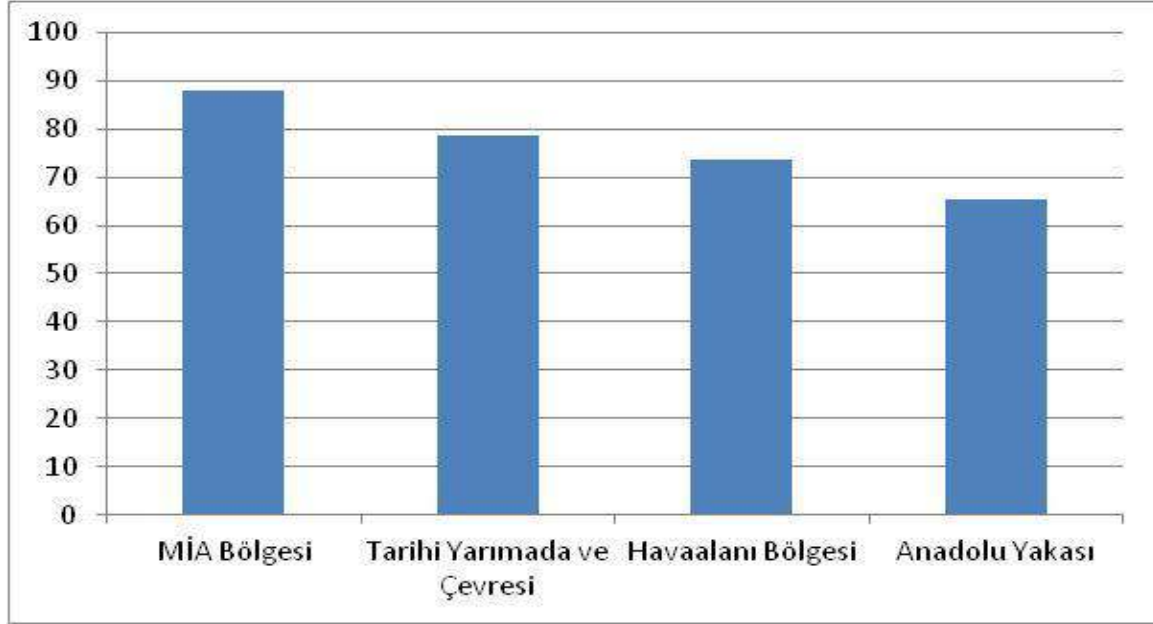
Yukarıda ki tablo incelendiğinde, 5 yıldızlı otellerin kişi başı ortalama gecelik fiyatlarının konumlarına göre değişkenlik gösterdiği, buna göre;

- MİA'da yer alan otellerin kişi başı ortalama geceleme fiyatları 600-210,-€ aralığında,
- Tarihi Yarımada ve çevresinde yer alan otellerin kişi başı ortalama geceleme fiyatları 350-125,-€ aralığında,
- Havaalanı hattında yer alan otellerin kişi başı ortalama geceleme fiyatları 172-90,-€ aralığında,
- Anadolu yakasında yer alan otellerin kişi başı ortalama geceleme fiyatları ise 120-83,-€ aralığında yer almaktadır.

#### ❖ 3-4 Yıldızlı Oteller

İstanbul genelinde incelenen 3 ve 4 yıldızlı otellerin bölgeler bazında kişi başı geceleme fiyatlarının 2011 yılı itibariyle ortalaması grafikteki gibidir;

## İstanbul'da 3 ve 4 Yıldızlı Otellerde Kişi başı Ortalama Geceleme Fiyatı



Bölgelere Göre Kişi başı Ortalama Gecelik Fiyat Tarifesi		
3-4* oteller	Euro, €	ABD \$
MİA Bölgesi	117-59	160-80
Tarihi Yarımada ve Çevresi	102-55	140-75
Havaalanı Bölgesi	88-59	120-80
Anadolu Yakası	80-51	110-70

MİA ve çevresindeki otellerin geceleme fiyatlarının yüksek olduğu, bunu tarihi yarımada bölgesindeki otellerin takip ettiği anlaşılmaktadır. Yukarıda ki tablo incelendiğinde, 3 ve 4 yıldızlı otellerin kişi başı ortalama gecelik fiyatlarının konumlarına göre değişkenlik gösterdiği, buna göre;

- MİA'da yer alan otellerin kişi başı ortalama geceleme fiyatları **117-59,-€** aralığında,
- Tarihi Yarımada ve çevresinde yer alan otellerin kişi başı ortalama geceleme fiyatları **102-55,-€** aralığında,
- Havaalanı hattında yer alan otellerin kişi başı ortalama geceleme fiyatları **88-59,-€** aralığında,
- Anadolu yakasında yer alan otellerin kişi başı ortalama geceleme fiyatları ise **80-51,-€** aralığında yer almaktadır.

#### 4.6. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler<sup>2</sup>

**İSTANBUL;** Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu İstanbul İli; 41° kuzey, 29° doğu koordinatlarında, Marmara Bölgesinin kuzey kesiminde 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 İli'nin batısında İstanbul, doğusunda Kocaeli, güneyinde Marmara Denizi ve kuzeyinde Karadeniz yer almaktadır. İstanbul İli'nin, Avcılar, Arnavutköy, Ataşehir, Bakırköy, Esenyurt, Bahçelievler, Güngören, Esenler, Bayrampaşa, Başakşehir, Zeytinburnu, Fatih, Beyoğlu, Beşiktaş, Şişli, Kâğıthane, Sarıyer, Gaziosmanpaşa, Eyüp, Küçükçekmece, Büyükçekmece, Silivri, Çatalca, Çekmeköy, Esenyurt, Küçükçekmece, Beykoz, Kadıköy, Kartal, Pendik, Tuzla, Ümraniye, Adalar, Maltepe, Sancaktepe, Sultanbeyli, Sultangazi ve Şile olmak üzere 39 ilçesi bulunmakta olup, yüzölçümü 5.512,- km<sup>2</sup>'dir.

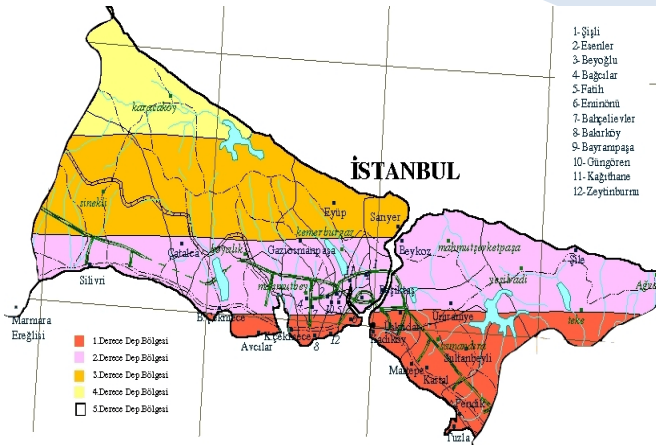
İstanbul'da Akdeniz ile Karadeniz iklimleri arasında geçiş iklimi olarak tanınan Marmara iklimi hakimdir. Güneyde Marmara kıyılarında yazlar sıcak ve kurak, kışlar ılık geçerken, Karadeniz kıyılarında yazlar daha ılık ve yağışlı, kışlar da serin geçer.

Ekonomik yönden İstanbul, Türkiye'nin en gelişmiş kentlerinden biridir. Turizm, sanayii, ticaret ekonomisinde ağırlıklıdır. Sanayi kuruluşlarının büyük çoğunluğu il dışına taşınmasına karşılık, kent imalat sanayi yönünden önemini korumaktadır.

**Beşiktaş:** Marmara Bölgesi'nde, İstanbul İline bağlı bir ilçe olan Beşiktaş, kuzeyinde Sarıyer, doğu ve güneybatısında İstanbul Boğazı, güneybatısında Beyoğlu, batısında da Şişli ilçesi ile çevrilidir. İstanbul Boğazı'nın Rumeli yakasında İstanbul Boğazı'na hakim eski bir yerleşim alanıdır. İlçenin yüzölçümü 11 km<sup>2</sup>'dir.

Beşiktaş'ta Akdeniz iklimi ile Kara iklimi arasında kalan karma bir iklim özelliği görülmektedir. Yazları sıcak ve yağışsız, kışları ılıman ve yağışlı geçer.

İlçenin bitki örtüsü yoğun yerleşimden ötürü büyük tahribe uğramış, yalnızca kıyı boylarındaki yamaçların eteklerinde koruluk ve düzlüklerde kalmıştır.



İlçe ekonomisi ticaret ve turizme dayalıdır. İlçede büyük alışveriş merkezleri, plazalar, uluslararası beş yıldızlı oteller, İnönü Beşiktaş Stadyumu, Nobel ve Pfizer gibi ilaç fabrikaları, Yıldız Porselen fabrikası, restoranlar, gece kulüpleri, kafeler, çeşitli işletmeler ve yaygın biçimde çarşı ve pazarlar bulunmaktadır.

İstanbul İli deprem haritasına göre Beşiktaş İlçesi 1'inci derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2012 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre Beşiktaş İlçesinin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Toplam	Erkek	Kadın
<b>Beşiktaş</b>	186.067	87.033	99.034
<b>İstanbul</b>	<b>13.854.740</b>	<b>6.956.908</b>	<b>6.897.832</b>

<sup>1</sup> Bölge analizi ile ilgili bilgiler için İlgili Belediye Başkanlığı, Valilik WEB sayfalarından faydalanılmıştır.

## 5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

### 5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler,

#### 5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı,

Değerleme konusu gayrimenkuller,

- ✓ Mülkiyeti Müşteri Şirket İştiraki Arstate Turizm Pazarlama ve Tic. A.Ş.'ye ait olan, tapuda; İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Mecidiye Mahallesi, 42 pafta, 637 ada,
  - **150 parsel** numaralı, 4.088,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa (yeşil saha),
  - **151 parsel** numaralı, 2.224,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa,
  - **199 parsel** numaralı, 547,70m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa,
  - **197 parsel** numaralı, 744,65m<sup>2</sup> yüzölçümlü beş katlı kargir apartman,
- ✓ Mülkiyeti ÖZAKGYO'ya ait olan, tapuda, İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Mecidiye Mahallesi, 42 pafta, 637 ada, **198 parsel** numaralı, 744,65m<sup>2</sup> yüzölçümlü "Bahçeli Kargir Apartman" vasıflı gayrimenkullerdir.



(EK: 1: Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu gayrimenkuller Barbaros Bulvarına yakın konumlu olup, Gazi Umur Paşa Sokak ve Kara Hasan Sokak'a cephelidir. Gayrimenkullerin yakın çevresinde Darphane, Ata Koleji, Deniz Subay Lojmanları, Mediko – 1 ve Mediko – 2 siteleri yer almaktadır.

#### 5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu 637 ada, **150 numaralı parsel** üzerinde yerinde yapılan incelemede yıkılmış bir bina hafriyatı olduğu görülmüştür. Yerinde yapılan incelemede parselin topografik yapısının ~%45 eğimli olduğu görülmüştür.

Değerleme konusu 637 ada, **151 ve 199 numaralı parseller** üzerinde yerinde yapılan incelemede herhangi bir yapı olmadığı görülmüştür. Yerinde yapılan incelemede parsellerin topografik yapısının ~%45 eğimli olduğu görülmüştür.

Değerleme konusu 637 ada, **197 numaralı parsel** üzerinde ise 2 bodrum + zemin + 2 normal kattan oluşan, betonarme karkas yapı mevcuttur. Yapı 1966 yılında inşa edilmiş olup, 1988 yılında yapıya 2. Bodrum ve 2. Normal kat ilave edilmiştir.

Mimari Projesinde görüldüğü üzere;

- ✓ 2. Bodrum kat, sığınak, kazan dairesi, kömür deposu, bir adet daire mahallerinden,
- ✓ 1. Bodrum kat, iki adet daire mahallerinden,
- ✓ Zemin kat ve 1. Normal kat ikişer adet daire mahallerinden,
- ✓ 2. Normal kat ise 1 adet daire mahallinden

oluşmaktadır. Ana gayrimenkulde toplam **8 adet bağımsız bölüm** bulunmaktadır.

Mimari projesi üzerinde yapılan ölçümler doğrultusunda,

- ✓ 1 numaralı bağımsız bölüm  $\sim 97, -m^2$ ,
- ✓ 2 numaralı bağımsız bölüm  $\sim 90, -m^2$ ,
- ✓ 3 numaralı bağımsız bölüm  $\sim 90, -m^2$ ,
- ✓ 4 numaralı bağımsız bölüm  $\sim 95,50m^2$ ,
- ✓ 5 numaralı bağımsız bölüm  $\sim 95,50m^2$ ,
- ✓ 6 numaralı bağımsız bölüm  $\sim 95,50m^2$ ,
- ✓ 7 numaralı bağımsız bölüm  $\sim 95,50m^2$ ,
- ✓ 8 numaralı bağımsız bölüm  $\sim 191, -m^2$ ,

kapalı alanlı olduğu tespit edilmiştir. Ana gayrimenkul toplam  **$\sim 933, -m^2$**  kapalı alanlıdır.

Değerleme konusu 637 ada, **198 numaralı parsel** üzerinde, 1 bodrum + zemin + 1 normal kat ve çatı arası katından oluşan, betonarme karkas yapı mevcuttur. Yapı yaklaşık 1960 yılında inşa edilmiştir.

Mimari Projesinde görüldüğü üzere;

- ✓ Bodrum kat, sığınak, kazan dairesi, depo, çamaşırılık, kapıcı dairesi mahallerinden,
- ✓ Zemin kat ve 1. Normal kat ikişer adet daire mahallerinden,
- ✓ Çatı arası katı ise 1 adet daire mahallinden

oluşmaktadır.

Ana gayrimenkulde fiilen toplam **5 adet daire** bulunmakta olup, kat irtifakı ve/veya kat mülkiyeti tesis edilmemiştir.

Mimari projesi üzerinden yapılan ölçümler doğrultusunda,

- ✓ Bodrum, zemin ve 1 normal katın her biri  $\sim 180, -m^2$
- ✓ Çatı arası katı ise  $\sim 60, -m^2$

olmak üzere bina toplam  $\sim 600, -m^2$  alana sahiptir.

**Zemin kat ve 1. Normal katta** bulunan **dairelerin her biri  $\sim 90, -m^2$**  alanlı olup, antre, mutfak, 2 oda, salon, banyo, depo ve 2 adet balkon hacimlerinden oluşmaktadır.

**Çatı arası katı** ise  **$\sim 60, -m^2$**  alanlı olup, 2 oda, mutfak, duş-wc ve depo hacminden oluşmaktadır.

**Müşteriden edinilen bilgiye göre; parseller üzerinde konumlu mevcut yapıların yıkılacağı, boşaltıldığı ve nitelikli bir proje geliştirileceği öğrenilmiştir. Bu sebeple, yapılar değerlendirme dışı bırakılmıştır.**

### 5.1.3. Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri,

ANA GAYRİMENKUL	
İli	İSTANBUL
İlçesi	BEŞİKTAŞ
Mahallesi/Köyü	MECİDİYE
Pafta No	42
Ada No	637
Parsel No	197
Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	745
Niteliği	BEŞ KATLI KARGİR APARTMAN
Malik	ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.



BAĞIMSIZ BÖLÜM					
Bağımsız Bölüm No	Kat No	Niteliği	Arsa Payı	Cilt/Sahife No	İktisap Tarihi/Yev. No
1	2. Bodrum	Mesken	13/100	30/2960	01.08.2013/9281
2	1. Bodrum	Mesken	9/100	30/2961	01.08.2013/9281
3	1. Bodrum	Mesken	9/100	31/2962	01.08.2013/9281
4	Zemin	Mesken	10/100	31/2963	01.08.2013/9281
5	Zemin	Mesken	11/100	31/2964	01.08.2013/9281
6	1. Kat	Mesken	12/100	31/2965	01.08.2013/9281
7	1. Kat	Mesken	12/100	31/2966	01.08.2013/9281
8	2. Kat	Mesken	24/100	31/2967	01.08.2013/9281

GAYRİMENKULLERE AİT TAPU BİLGİLERİ			
İli	İSTANBUL		
İlçesi	BEŞİKTAŞ		
Mahallesi/Köyü	MECİDİYE		
Pafta No	42		
Ada No	637		
Parsel No	150	151	199
Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	4.088	2.224	547
Niteliği	Arsa(Yeşil Saha)	ARSA	547,7
Cilt/Sahife No	32/3060	16/1570	19/1771
İktisap Tarihi/Yev. No	30.03.2011/3707	30.03.2011/3672	
Malik - Hisesi	ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİC. A.Ş.		

GAYRİMENKULE AİT TAPU BİLGİLERİ			
İli	İSTANBUL		
İlçesi	BEŞİKTAŞ		
Mahallesi/Köyü	MECİDİYE		
Pafta No	42		
Ada No	637		
Parsel No	198		
Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	744,65		
Niteliği	BAHÇELİ KARGİR APARTMAN		
Cilt/Sahife No	19/1770		
İktisap Tarihi/Yev. No	05.04.2013/4170		
Malik - Hisesi	ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş./TAM		

(EK: 2: Gayrimenkullere Ait Tapu Belgesi)

## 5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi

09.12.2013 – 10.12.2013 tarihleri itibari ile Beşiktaş Tapu Müdürlüğü ile Beşiktaş Belediyesi'nde yapılan inceleme ve alınan yazılı tapu takyidatı bilgileri aşağıda sunulmuştur.

### 5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri

Değerleme konusu 637 ada, **197 parsel** üzerinde konumlu,

- ✓ **1 bağımsız bölüm numaralı meskenin** tamamı AK Finansal Kiralama A.Ş. adına kayıtlı iken 01.08.2013 tarih ve 9281 yevmiye numarası ile **ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİC. A.Ş.** adına satışından tescil edilmiştir.
- ✓ **2 bağımsız bölüm numaralı meskenin** tamamı AK Finansal Kiralama A.Ş. adına kayıtlı iken 01.08.2013 tarih ve 9281 yevmiye numarası ile **ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİC. A.Ş.** adına satışından tescil edilmiştir.
- ✓ **3 bağımsız bölüm numaralı meskenin** tamamı AK Finansal Kiralama A.Ş. adına kayıtlı iken 01.08.2013 tarih ve 9281 yevmiye numarası ile **ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİC. A.Ş.** adına satışından tescil edilmiştir.

- ✓ **4 bağımsız bölüm numaralı meskenin** tamamı AK Finansal Kiralama A.Ş. adına kayıtlı iken 01.08.2013 tarih ve 9281 yevmiye numarası ile **ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİC. A.Ş.** adına satışından tescil edilmiştir.
- ✓ **5 bağımsız bölüm numaralı meskenin** tamamı AK Finansal Kiralama A.Ş. adına kayıtlı iken 01.08.2013 tarih ve 9281 yevmiye numarası ile **ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİC. A.Ş.** adına satışından tescil edilmiştir.
- ✓ **6 bağımsız bölüm numaralı meskenin** tamamı AK Finansal Kiralama A.Ş. adına kayıtlı iken 01.08.2013 tarih ve 9281 yevmiye numarası ile **ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİC. A.Ş.** adına satışından tescil edilmiştir.
- ✓ **7 bağımsız bölüm numaralı meskenin** tamamı AK Finansal Kiralama A.Ş. adına kayıtlı iken 01.08.2013 tarih ve 9281 yevmiye numarası ile **ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİC. A.Ş.** adına satışından tescil edilmiştir.
- ✓ **8 bağımsız bölüm numaralı meskenin** tamamı AK Finansal Kiralama A.Ş. adına kayıtlı iken 01.08.2013 tarih ve 9281 yevmiye numarası ile **ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİC. A.Ş.** adına satışından tescil edilmiştir.

Değerleme konusu 637 ada, **150 numaralı parselin tamamı** 30.03.2011 tarih ve 3707 yevmiye numarası ile ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİC. A.Ş. adına kat irtifakının terkinini + birleşme işleminden tescil edilmiştir.

Değerleme konusu 637 ada, **151 numaralı parselin tamamı** 30.03.2011 tarih ve 3672 yevmiye numarası ile ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİC. A.Ş. adına tüzel kişilik unvan değişikliği işleminden tescil edilmiştir.

Değerleme konusu 637 ada, **198 parsel** üzerinde konumlu, "Bahçeli Kargir Apartman" vasıflı gayrimenkulün, ½ pay Hatice Samiye MERTCAN, ½ pay Ayşe İffet GÜREDİN adına kayıtlı iken 05.04.2013 tarih ve 4170 yevmiye numarası ile Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış + birleşme<sup>3</sup> işleminden tescil edilmiştir.

Değerleme konusu 637 ada, **199 numaralı parselin tamamı** 30.03.2011 tarih ve 3672 yevmiye numarası ile ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİC. A.Ş. adına tüzel kişilik unvan değişikliği işleminden tescil edilmiştir.

#### 5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri,

Değerleme konusu 637 ada, 197 parselde konumlu **1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 ve 8 numaralı bağımsız bölümlere** ait takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

##### Beyanlar Hanesi:

- 2981 Sayılı yasa uyarınca Kat Mülkiyetine çevrilmiştir.
- Yönetim Planı: 19.08.1988

Değerleme konusu 637 ada, **150, 151 ve 199 numaralı parsellere** ait takyidatlar aşağıda sunulmuştur.

##### Rehinler Hanesi:

- Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine, 20.000.000,-USD bedelle, %12 değişken faizli, 1.dereceden, FBK mühdetli, 27.08.2012 tarih ve 8686 yevmiye ile müşterek (150, 151, 199 numaralı parseller için) ipotek. (Borçlu: Arstate Turizm Pazarlama ve Tic. A.Ş.)

Değerleme konusu 637 ada, **198 parselde** konumlu "Bahçeli Kargir Apartman" vasıflı gayrimenkulün üzerinde herhangi bir takyidat bilgisine rastlanmamıştır.

(EK: 3: Gayrimenkullere Ait Yazılı Tapu Takyidatı)

#### 5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri

**İmar Durumu:** Değerleme konusu 637 ada, **150, 151, 197, 198 ve 199 numaralı parseller**, 09.08.2007 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Beşiktaş-Dikilitaş-Balmumcu Uygulama İmar Planı'nda "**Ticaret +Hizmet Alanı (T1)**"nda kalmakta olup, plan notu (yapılaşma koşulları) aşağıda verilmiştir.

<sup>3</sup> Paylı mülkiyetin birleştirilmesi anlamına gelmektedir.

- ✓ Ticaret ve Hizmet alanlarında; iş merkezleri, ofis-büro, çarşı, alışveriş merkezi, otel, residence, sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültürel tesisler ile lokanta, yönetim binaları, banka ve finans kurumları, spor kompleksleri vb. imar yönetmeliğinde belirtilen fonksiyonlar yer alabilir.
- ✓ Çekme mesafeleri içinde kalmak kaydıyla TAKS<sub>max</sub>:0,40 olmak üzere uygulama yapılacaktır.
- ✓ İskan edilen bodrum katlar inşaat emsaline dahil edilecektir.
- ✓ Ön bahçe mesafesi<sub>min</sub>: 5,0 m; Yan ve arka bahçe mesafesi<sub>min</sub>: 4,0 m'dir.
- ✓ 5 kata kadar (5 kat dahil) olan binalarda yan bahçe mesafesi arka bahçe mesafesi Min: 4,0 m olup, 5 kattan sonra bu mesafeler her kat için 0,50 m arttırılacaktır.
- ✓ Mevcut arazi eğiminden dolayı açığa çıkan ikiden fazla bodrum katı iskan edilemez.
- ✓ Açık ve kapalı çıkmalar inşaat emsaline dahildir.
- ✓ **E: 1,00**
- ✓ **H:15,50**

Belediyesi'nden edinilen şifahi bilgiler ve rapor eki imar planı üzerinden yapılan ölçümler doğrultusunda, değerlendirme konusu 637 ada;

- **150 numaralı parsel;** kısmen **Ticaret + Hizmet Alanı (T1) + Park + KOP (Yeşil Alan) Alanı**'nda kalmakta olup, Ticaret + Hizmet Alanı (T1) 'nda ~2.515,-m<sup>2</sup>, Park Alanı'nda ~1.250,-m<sup>2</sup>, KOP (Yeşil Alan) Alanı'nda ~323,-m<sup>2</sup> alanın bulunduğu,
- **151 numaralı parsel;** kısmen **Ticaret + Hizmet Alanı (T1) + Park + Yol** alanında kalmakta olup, Ticaret + Hizmet Alanı (T1)'nda ~1.400,-m<sup>2</sup>, Park Alanı'nda ~524,-m<sup>2</sup>, Yol Alanına ~300,-m<sup>2</sup> terkinin bulunduğu,
- **197 numaralı parsel;** kısmen **Ticaret + Hizmet Alanı (T1) + Yol** alanında kalmakta olup, Ticaret + Hizmet Alanı (T1) 'nda ~736,-m<sup>2</sup>, **Yol Alanı**'nda ~8,-m<sup>2</sup> alanın bulunduğu,
- **198 numaralı parsel** tamamı olan 744,65m<sup>2</sup>'nin **Ticaret + Hizmet Alanı (T1)**'nda bulunduğu,
- **199 numaralı parsel** tamamı olan 574,70m<sup>2</sup>'nin **Ticaret + Hizmet Alanı (T1)**'nda bulunduğu,

anlaşılmaktadır.

#### **Yapı Kullanma İzin Belgesi/Yapı Muayene Raporu:** (197 numaralı parsel için)

- ✓ 30.06.1966 tarih ve 3061 sayılı "1 bodrum + zemin+1 normal katlı + çekme katlı yapı" için düzenlenmiş Yapı Kullanma İzin Belgesi/Yapı Muayene Raporu mevcuttur.
- ✓ 30.05.1988 tarih, 2 cilt ve 41 sahife numaralı Mevcut yapıya ilave "2. Bodrum kat ve çekme katın tam kata çevrilmesi" için birlikte verilmiş Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur.

#### **Mimari Proje:**

- ✓ 28.09.1961 tarih ve 4846 sayılı Mimari Proje,
- ✓ 07.06.1963 tarih ve 3117 sayılı Mimari Proje,
- ✓ 05.03.1987 tarih ve 87/1878 sayılı Mimari Projesi,
- ✓ 26.08.1960 tarih ve 60/6534 sayılı Mimari Proje mevcuttur. (198 numaralı parsel için)

**Yapı Tatil Tutanağı: (197 numaralı parsel için)** 11.11.1998 tarihli, 23 cilt, 04 sıra numaralı Yapı Tatil Tutanağında belirtildiği üzere, "2. Bodrum kat seviyesinde 8,80 m x 1,50 m ebadında çıkma altının kapandığı ve daireye dahil edildiği, ayrıca yan tarafa aynı kotta 4,00 m x 4,00 m ilave yapıldığı tespit edildiğinden" 3194 sayılı İmar Kanununun 32. ve 42. Maddelerine göre işlem yapılmıştır.

**Encümen Kararı: (197 numaralı parsel için)** 22.12.1998 tarih 1364-1247 kara numaralı Encümen Kararı'na göre, Yapı tatil tutanağında belirtilen ilavelerin 30 günlük süre içerisinde yıkılmadığı ve ruhsata bağlanmadığı görülmüş olup, kaçak kısımların 3194 sayılı İmar Kanununun 32. Maddesine göre yıkılmasına karar verilmiştir.

198 numaralı parselin Belediye'sinde incelenen imar arşiv dosyasında 24.09.2013 tarihli yıkım ruhsatı başvurusu tespit edilmiştir.

**Belediyesi'nde edinilen şifahi bilgi ve imar planı üzerinden yapılan ölçümler doğrultusunda, değerlendirme konusu 637 ada,**

- ✓ **150 numaralı parselin ~1.250,-m<sup>2</sup> Parka terkinin bulunduğu, KOP (Yeşil Alan) Alan'ında ~323,-m<sup>2</sup>'sinin kaldığı,**
- ✓ **151 numaralı parselin ise ~524,-m<sup>2</sup> Parka, ~300,-m<sup>2</sup> Yola terkinin bulunduğu**
- ✓ **197 numaralı parselin ~8,-m<sup>2</sup> yola terkinin bulunduğu,**

**öğrenilmiştir.**

**Belediyesi'nde edinilen şifahi bilgi doğrultusunda, değerlendirme konusu 637 ada, 198 numaralı gayrimenkulün "cins tashihli yapı" olduğu, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi bulunmadığı öğrenilmiştir.**

(EK: 4: Gayrimenkullere Ait İmar Durum Paftası ve Plan Notları)

(EK: 5: 197 Parselde Konumlu Yapıya Ait Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi)

(EK: 6: 197 Parselde Konumlu Yapıya Ait Yapı Tatil Tutanağı Ve Encümen Kararı)

(EK: 7: Gayrimenkullere Ait Kat Planları)

#### 5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu 637 ada, 197 ve 198 numaralı parseller üzerinde konumlu bina, Yapı Denetimi Kanunundan önce inşa edildiği için Yapı Denetimi bulunmamaktadır.

Değerleme konusu 637 ada, 150, 151 ve 199 numaralı parseller üzerinde yapı denetimine tabi herhangi bir yapı bulunmamaktadır.

## 6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

### 6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi:

Sermaye Piyasası Kurulu'nca 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren, "Seri: XI, No.29, Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği"ni uyarınca, 15.11.2003 tarihli ve 25290 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Seri: X, No.25, Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ" yürürlükten kaldırılmış olup, yerine, (beşinci madde ile) işletmelerin Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle **Uluslararası Muhasebe / Finansal Raporlama Standartlarını uygulayacakları (UMS/UFRS)**, bu hususa bilanço dipnotlarında yer verileceği ve bu kapsamda, belirlenen standartlara aykırı olmayan **Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nca (TMSK'ca) yayımlanan TMS/TFRS (Türkiye Muhasebe Standartları/Türkiye Finansal Raporlama Standartları)** nin esas alınacağı belirtilmiş olup geçici madde 2 ile de UMS / UFRS'nin UMSK tarafından yayımlanan farkları TMSK tarafından ilan edilinceye kadar UMS / UFRS'ler uygulanır denmektedir. Bu kapsamda, TMSK'ca yayımlanan TMS / TFRS esas alınmaktadır.

**TMSK'ca yayımlanan "Maddi Duran Varlıklara İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS:16) hakkında Tebliğ'in 29'uncu paragraf hükmü"** ile, bir işletmenin maddi duran varlıklarının değerlemesinde, muhasebe politikası olarak **maliyet** veya **yeniden değerlendirme modelini** seçebileceği hususu belirtilerek, bu yöntemin seçilmesi halinde, TMS.16, Paragraf 31. Yeniden Değerleme Modeli başlığında yer alan,

*"Gerçeğe uygun değeri güvenilir olarak ölçülebilen bir maddi duran varlık kalemi, varlık olarak muhasebeleştirildikten sonra, **yeniden değerlendirilmiş tutarı** üzerinden gösterilir. **Yeniden değerlendirilmiş tutar**, yeniden değerlendirme tarihindeki **gerçeğe uygun değerinden**, müteakip birikmiş amortisman ve müteakip birikmiş değer düşüklüğü zararlarının indirilmesi suretiyle bulunan değerdir. Yeniden değerlemeler, bilanço tarihi itibarıyla gerçeğe uygun değer kullanılarak bulunacak tutarın defter değerinden önemli ölçüde farklı olmasına neden olmayacak şekilde düzenli olarak yapılmalıdır.*

Ve TMS:16, Paragraf 32.

*"Arazi ve binaların **gerçeğe uygun değeri** genellikle, piyasa koşullarındaki kanıtların mesleki yeterliliğe sahip **değerleme uzmanları tarafından değerlendirilmesi sonucu saptanır. Maddi duran varlık kalemlerinin gerçeğe uygun değeri genellikle değerlendirme yoluyla belirlenmiş piyasa değerleridir.**"*

Hükmü gereği, Değerleme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

Diğer taraftan, **varlıklarda değer düşüklüğü hususunu düzenleyen TMS:36**, bir işletmenin, varlıklarının geri kazanılabilir tutarından daha yüksek bir değerden **izlenmemesini** sağlamak amacıyla uygulanması gereken ilkeleri belirlemektir. Bir varlığın defter değerinin; kullanımı ya da satışı ile geri kazanılacak tutarından fazla olması durumunda, ilgili varlık geri kazanılabilir tutarından daha yüksek bir tutardan izlenir. Eğer durum bu şekilde ise, varlık değer düşüklüğüne uğramıştır ve Standart, işletmenin değer düşüklüğü zararını muhasebeleştirilmesini gerektirir.

Bu Standart, örneğin "**TMS 16 Maddi Duran Varlıklar**" Standardında yer alan değerlendirme yöntemi gibi diğer Standartlara uygun olarak değerlendirilmiş tutarlardan (diğer bir deyişle **gerçeğe uygun değerden**) izlenen varlıklara uygulanır. Değerlenmiş bir varlığın değer düşüklüğüne uğrayıp uğramadığının tespiti, **gerçeğe uygun değer tespiti için kullanılan esasa** bağlıdır:

(a) **Varlığın gerçeğe uygun değeri piyasa değeri ise, sadece varlığın gerçeğe uygun değeri ile satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri arasındaki fark, varlığı elden çıkarmak için oluşacak doğrudan ek maliyettir:**

(i) *Elden çıkarma maliyetlerinin önemsiz düzeyde olması durumunda; yeniden değerlendirilmiş varlığın geri kazanılabilir tutarı yeniden değerlendirilmiş tutarına (diğer bir deyişle gerçeğe uygun değerine) zorunlu olarak yakın ya da söz konusu tutardan daha büyük olacaktır. Bu durumda, yeniden değerlendirme esasları uygulandıktan sonra, yeniden değerlendirilmiş varlığın değer düşüklüğüne uğraması olası değildir ve geri kazanılabilir tutarın tahmin edilmesine gerek bulunmamaktadır.*

(ii) *Elden çıkarma maliyetlerinin önemsiz düzeyde olmaması durumunda; yeniden değerlendirilmiş varlığın satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri, söz konusu*

varlığın gerçeğe uygun değerinden zorunlu olarak daha düşük olacaktır. Bu nedenle, yeniden değerlendirilmiş varlık, kullanım değerinin yeniden değerlendirilmiş tutarından (diğer bir deyişle gerçeğe uygun değerinden) daha düşük olması durumunda değer düşüklüğüne uğrayacaktır. Bu durumda, yeniden değerlendirme esasları uygulandıktan sonra, işletme, ilgili varlığın değer düşüklüğüne uğrayıp uğramadığını belirlemek için bu Standardı uygular.

(b) **Varlığın gerçeğe uygun değerinin piyasa değerinden farklı bir esasa göre belirlenmesi durumunda**, söz konusu varlığın yeniden değerlendirilmiş değeri (diğer bir deyişle **gerçeğe uygun değeri**) geri kazanılabilir tutarından daha büyük ya da daha düşük olabilir. Bu nedenle, işletme, yeniden değerlendirme esasları uygulandıktan sonra, ilgili varlığının değer düşüklüğüne uğramış olup olmadığını belirlemek için bu Standardı uygular.

**TMS 36'da tanımlanan muhasebe ilkeleri, TMS 40'ta tanımlanan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller** (Gerçeğe uygun değerle ölçülen yatırım amaçlı gayrimenkuller) de uygulanmamaktadır.

**TMS: 36, Paragraf 18** hükümlerine göre;

"Genelde tüm varlıklar –kısa ve uzun vadeli- bilançoda doğru değerden muhasebe- leştirildiklerinden emin olunması için değer düşüklüğü testine tabidirler.

Değer düşüklüğünün temel prensibi, bir **varlığın bilançoda geri kazanılabilir tutarının üstünde bir tutarda gösterilmemesidir**. Geri kazanılabilir tutar bir varlığın, satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri ile kullanım değerinden yüksek olanıdır. **Satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değer**, bir varlık veya nakit yaratan birimin karşılıklı pazarlık ortamında, bilgili ve istekli gruplar arasında gerçekleştirilen **satış sonucu elde edilmesi gereken tutardan, elden çıkarma maliyetlerinin düşülmesi suretiyle bulunan değerdir**.

**Değer düşüklüğüne tabi tüm varlıklar, değer düşüklüğüne ilişkin bir belirti olduğunda değer düşüklüğü için değerlendirilmelidir.**

**Varlığın defter değeri ile geri kazanılabilir tutar karşılaştırılır**. Bir varlık veya nakit yaratan birimin **defter değeri geri kazanılabilir tutarını aşıyorsa**, ilgili varlık veya nakit yaratan birim **değer düşüklüğüne uğramıştır**. Oluşan **değer düşüklüğü**, varlık veya nakit yaratan birimdeki varlıklar üzerine dağıtılır ve **gelir veya giderde muhasebeleştirilir**.

Bu Rapora konu varlıklara ilişkin Değerleme çalışmalarında;

- **TMS: 16, Paragraf 35** hükmü gereği gerçekleştirilmesi gereken muhasebe işlemleri tarafımızca kontrol edilmemiş olup, **Raporda verilen değer** "amortisman/eskime payı" düşülmüş net değerlerdir. Burada yer alan "amortisman" kavramının, VUK gereği ayrılan amortisman değil, Değerleme konusu varlığın faydalı ömrü dikkate alınarak hesaplanmış yıpranma payı olduğuna dikkat edilmelidir. Çünkü finansal gerekçelerle, varlıklar faydalı ömürlerinden daha kısa sürelerde amorti edilmek istenebilirler.
- **TMS: 16, Paragraf 36** hükmü gereği, Değerleme çalışmaların ilgili varlık kalemlerinin bütünü için uygulanması gereği test edilmemiş, Değerleme çalışmaları müşteri (malik) Şirket tarafından **tarafımıza bildirilen mülklere ilişkin olarak gerçekleştirilmiştir**.
- Malik Şirket muhasebe kayıtlarının **TMS: 16, Paragraf 37**'de tanımlanan varlık gruplarına uygun olarak sınıflandırılıp/sınıflandırılmadığı hususlarında, Değerleme çalışması konusu dışında kaldığından, herhangi bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.
- **TMS: 16, Paragraf 38** hükmü gereği, bir varlık grubu içerisindeki varlıkların eş zamanlı olarak Değerlemeye tabi tutulması hususu öngörüldüğünden, **Değerleme çalışmaları eşanlı olarak gerçekleştirilmiştir**.
- Değerleme konusu varlıkların değer artış ve/veya azalışlarının **TMS: 16, Paragraf 39, 40 ve 41** hükümlerine uygun olarak muhasebeleştirilip muhasebeleştirilmediği hususları, ve değerlendirme öncesi **mukayyet değerlere ilişkin incelemeler, değerlendirme çalışmaları konusuna dahil edilmemiştir**.

- **TMS: 16, Paragraf 38** hükmü gereği, Değerleme çalışmaları sonucu ulaşılan değerlerin yaratacağı vergisel sonuçlar ve buna **uygun muhasebeleştirmeler tarafımızca değerlendirilmemiştir.**
- **UMS: 36, Paragraf 18** hükmü gereği gerçekleştirilecek değer düşüklüğü testlerinde kullanılmak üzere "**net gerçekleştirilebilir değer**" olarak "**gerçeğe uygun değer**" belirlenmiş, **değer düşüklüğü testi uygulanmamıştır.** Değerleme çalışmalarında **Pazar değeri esaslı yaklaşımlar** dikkate alınmış olup, belirlenen değer "**gerçeğe uygun piyasa değeri**" dir. Konu **varlığın elden çıkarma maliyetleri dikkate alınmamış ve değerden düşülmemiştir.** Bu hususta, duran varlıkların elden çıkarılmalarında, (istisna hükümleri hariç) özellikle **vergisel giderlerin ve tapu harçlarının dikkate alınması** önerilmektedir.

## 6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler,

Değerlemeye konu olan gayrimenkuller ile ilgili olarak değerlendirme çalışmalarını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarının, Rapor'un amaç ve kapsamında belirtilen hususlar ile Rapor'un 6.1 bölümünde belirtilen kısıtlar dahilinde değerlendirilmesi uygun olacaktır.

## 6.3. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler,

Değerleme konusu gayrimenkule ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere **Rapor'un 5.1.2.'nci** bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

## 6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar,

Değerleme çalışmalarında, aşağıda UDES Standart 1'de tanımlanan Pazar Değeri Esaslı standartlar ile ilgili kılavuz notları ve değerlemelerin mali tablolara yansıtma amaçlı gerçekleştirildikleri hususları dikkate alınarak, UDES Finansal Raporlama İçin Değerleme, Uluslararası Değerleme Uygulaması 1 (UDU 1) bir arada ele alınmıştır.

Değerleme çalışmaları, Pazar Değerinin tespiti amacıyla gerçekleştirilmiş olup, çalışmalarda, Rapor'un 3.6 Bölümünde açıklanan Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları (yöntemleri) kullanılmıştır. UDES içerisinde Pazara Dayalı değerlendirme yöntemleri arasında sayılan ve aşağıda detayları verilen üç ana yaklaşımdan Rapor'a konu olan gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınmak suretiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

**Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmaları sonucunda, gayrimenkullerin **arsa değeri tespit** edilmeye çalışılmıştır.

**Değerleme konusu gayrimenkullerin,** parsel değerlemesine ilişkin olarak, parsel geliştirme analizi esasları dikkate alınarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** gerçekleştirilmiş, analizlerde değerlendirme konusu parsellerin imar durumu doğrultusunda; Ticaret + Hizmet imarı alt kullanımına uygun **olarak 4 yıldızlı otel kullanım fonksiyonlu proje** geliştirileceği öngörüsüyle,

- Konu parseller üzerinde, 4 Yıldızlı Otel fonksiyonlu proje geliştirileceği öngörülmüş ve Müşteri Şirket'in "avan proje" bilgileri kullanılmıştır.
- Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2013 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'nde belirtilen m<sup>2</sup> inşaat maliyetlerini gösterir cetvel esas alınmıştır.
- Sonuç olarak, projenin yatırım maliyeti belirlenmiş, yapılan varsayımlara dayalı olarak belirlenen **proje gelirlerinin** net bu günkü değerinden, **gerekli yatırım tutarı** (geliştirme maliyeti) düşülmek suretiyle değerlendirme konusu gayrimenkullerin arsa değeri belirlenmiştir.

**Değerleme konusu 637 ada, 197 ve 198 numaralı parseller üzerindeki yapıların boşaltıldığı ve yıkımına başlanacağı bilgisi müşteriden edinilmiştir. Bu sebeple 197 ve 198 numaralı parseller üzerindeki yapılar değerlendirme dışı bırakılmıştır. Değerleme konusu, 637 ada, 150, 151, 197, 198 ve 199 numaralı parseller boş olarak değerlendirilmiştir.**

## 6.5. Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı

Değerleme konusu 637 ada, **150, 151, 197, 198 ve 199 numaralı parsellerin** imar durumu göz önünde bulundurularak, benzer fonksiyonuna sahip emsal arsa araştırmaları sonucunda aşağıdaki verilere ulaşılmıştır.

SATILIK ARSA EMSALLERİ						
Açıklama	Yüzölçümü , m <sup>2</sup>	EMSAL BEDELİ				
		TL	TL/m <sup>2</sup>	ABD\$	ABD\$/m <sup>2</sup>	
Emsal 1	Beşiktaş, Balmumcu'da yer alan <b>ticari</b> imarlı, Emsali: 3, TAKS:0,60, H: serbest olan arsa satılıktır.	7.000	142.443.000	20.349	70.000.000	<b>10.000</b>
Emsal 2	Beşiktaş, Dikilitaş'da konumlu, <b>ticaret + konut</b> imarlı, Emsali: 2, H: serbest olan arsa satılıktır.	6.000	71.221.500	11.870	35.000.000	<b>5.833</b>
Emsal 3	Beşiktaş, Dikilitaş'da konumlu, <b>ticaret + konut</b> imarlı, Emsali: 1,5, H: serbest, TAKS: 0,35 olan arsa satılıktır.	7.500	203.490.000	27.132	100.000.000	<b>13.333</b>

Yukarıdaki tabloda sunulan emsallerin irdeelenmesi sonucunda;

- Balmumcu Mahallesi ve yakın çevresinde konumlu arsaların konumu, imar durumu, deniz manzarası göz önünde bulundurularak m<sup>2</sup> emsal bedellerinin **5.833,-ABD\$** ile **13.333,-ABD\$** aralığında değiştiği,
- Barbaros Bulvarı üzerinde konumlu ve deniz gören arsaların yüksek bedelden satışa sunulduğu,
- Emsal 1'de yer alan gayrimenkulün 1 yıldan uzun süredir satışa konu olduğu,
- Emsallerin satış bedellerinin deklare satış bedeli olduğu ve alım satım konu olabilecek işlem bedelinin daha düşük fiyatlardan gerçekleştirilebileceği,
- Emsal mülklerin brüt parseller olduğu,
- **Son 1 yılda dolar kurunda yaşanan artışın TL cinsinden fiyatlara tamamen yansımadiği,**

tespitleri yapılmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkullere emsal alınan ve piyasada satılık olan parsellerin farklı yapılaşma haklarına sahip olmaları sebebiyle, "m<sup>2</sup> yapılaşma hakkına göre parsel değeri" hesaplanmış ve değerlendirme konusu gayrimenkullerin imar durumu ve yapılaşma hakkı dikkate alınarak aşağıdaki şekilde düzeltilmiştir.

Emsal Değer, ABD \$/m <sup>2</sup>		Emsal Yapılaşma Hakkı	m <sup>2</sup> Başına İnşaat Hakkı Değeri		1,0 Yapılaşma Hakkına Göre Düzeltilmiş Parsel Değeri	
TL	ABD \$		TL	ABD \$	TL	ABD \$
20.349	10.000	3,0	6.783	3.333	6.783	3.333
11.870	5.833	2,0	5.935	2.917	5.935	2.917
27.132	13.333	1,5	18.088	8.889	18.088	8.889
<b>Düzeltilmiş Parsel Değeri, TL</b>					<b>10.269</b>	<b>5.046</b>

Emsal mülklerin m<sup>2</sup> emsal birim bedellerinin farklı emsallerdeki yapılaşma haklarının değerlendirme konusu taşınmazların sahip olduğu E:1,00 doğrultusunda düzeltilmesi yoluyla elde edilen ortalama **5.046,-ABD \$/m<sup>2</sup>** bulunan parsel değerinin;

- ✓ Güncel piyasa koşulları,
- ✓ Gayrimenkullerin konumu,
- ✓ Yüzölçümü,
- ✓ İmar durumu,

vb. kriterler dikkate alınarak taşınmazların, 637 ada, **150, 151, 197, 198 ve 199 numaralı parseller için** tutucu bir yaklaşımla, değerlendirme çalışmalarına esas ortalama m<sup>2</sup> emsal bedelinin **4.500,-ABD\$** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.



Parsel No	Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup> Emsal Bedeli, ABD\$	Parsel Değeri, ABD\$	Parsel Değeri, TL
150	4.088	4.500	<b>18.396.000</b>	<b>37.434.020</b>
151	2.224	4.500	<b>10.008.000</b>	<b>20.365.279</b>
197	744,65	4.500	<b>3.350.925</b>	<b>6.818.797</b>
198	744,65	4.500	<b>3.350.925</b>	<b>6.818.797</b>
199	547,70	4.500	<b>2.464.650</b>	<b>5.015.316</b>
<b>GAYRİMENKULLERİN TOPLAM DEĞERİ</b>			<b>37.570.500</b>	<b>76.452.210</b>

(\* Emsal tablosunda yer alan bilgilerin mülklerin brüt parsel alanları olduğu bilgisi üzerine, emsal m<sup>2</sup> birim fiyatların gerçekçi sonuç verebilmesi için, değerlendirme konusu parseller de brüt yüzölçümleri üzerinden değerlemeye tabi tutulmuştur.

Sonuç olarak, **Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde 637 ada;

- 150 numaralı parselin adil (rayiç) piyasa değeri **37.434.020,-TL**
- 151 numaralı parselin adil (rayiç) piyasa değeri **20.365.279,-TL**
- 197 numaralı parselin adil (rayiç) piyasa değeri **6.818.797,-TL**
- 198 numaralı parselin adil (rayiç) piyasa değeri **6.818.797,-TL**
- 199 numaralı parselin adil (rayiç) piyasa değeri **5.015.316,-TL**
- Gayrimenkullerin toplam rayiç değeri ise **76.452.210,-TL**

olarak hesaplanmıştır.

## 6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

### Öngörülen Proje özeti:

- Değerleme konusu parseller üzerinde Ticaret + Hizmet Alanı lejandı seçeneklerine uygun olarak, E:1,00; H:15,50 yapılaşma şartı doğrultusunda "**4 Yıldızlı Otel**" kullanım fonksiyonlu proje geliştirilmesi öngörülmüştür.
- Parsellerin bitişik konumlu oluşu ve aynı yapılaşma haklarına sahip olması dikkate alınarak tevhit edilerek birlikte geliştirileceği varsayılmıştır.
- Belediyesinden edinilen şifahi bilgi ve imar planı üzerinden yapılan hesaplamalar doğrultusunda;
  - 150 numaralı parselin ~1.250,-m<sup>2</sup> parka, ~232,-m<sup>2</sup> KOP alanına,
  - 151 numaralı parselin ~524,-m<sup>2</sup> parka, ~300,-m<sup>2</sup> yola,
  - 197 numaralı parselin ~8,-m<sup>2</sup> yola
- terkinin olduğu anlaşılmıştır.
- Projeye göre, 637 ada, **150, 151, 197, 198 ve 199 numaralı parsellerin** Ticaret+ Hizmet Alanında kalan ve yapı yapılabilir toplam arsa yüzölçümü (kesintilerin ardından) **5.944,-m<sup>2</sup>** olarak tespit edilmiştir.
- Parseller üzerinde, arazinin eğimli topoğrafyası dikkate alınarak **197, 198 ve 199 parseller** için 2 Bodrum Kat, **150 ve 151 parseller** için 6 Bodrum Kat öngörülerek kademeli yapılaşmaya sahip, zemin kat + 4 normal katlı olmak üzere toplam **21.236,-m<sup>2</sup>** kapalı alanlı 4 Yıldızlı Otel kullanım fonksiyonlu yapı inşa edileceği öngörülmüştür.
- TAKS:0,40 olan parsellerde İstanbul İmar Yönetmeliği'nde tanımlanan minimum parsel çekme mesafeleri (ön/arka bahçe: 5 m ve yan bahçe: 4 m) dikkate alınarak bodrum kat alanları belirlenmiş olup, bu geliştirmede bodrum kat taban alanı yaklaşık (toplam) **3.436,-m<sup>2</sup>** olarak hesaplanmıştır.
- 4 Yıldızlı olacak otelin **130** adet normal oda, 25 adet suit oda olmak üzere 155 odalı olması planlanmakta olup, normal odaların ~30,-m<sup>2</sup>, suit odaların brüt ~50,-m<sup>2</sup> olacağı öngörülmektedir.
- Zemin Kat, lobi, bar, restaurant alanlarından oluşacak, normal katlarda ise otel odaları konumlandırılacaktır.
- Gayrimenkulün nitelikli taşınmazların bulunduğu ticari potansiyeli yüksek bir bölgede olması dikkate alınarak İstanbul İmar Yönetmeliği'nde tanımlanan Ticari Binalar için 50,-m<sup>2</sup>=1 otopark yeri hesabı ile yaklaşık 425 araçlık otopark alanına ihtiyaç duyulduğu tespit edilmiştir. 6., 5., 4. ve 3. Bodrum katları otopark ve teknik alan olarak kullanılacağı varsayılmıştır.
- 2. ve 1. Bodrum katlar ise otel ortak kullanım alanı olarak bar, SPA, Fitness, hamam, sauna, çamaşırhane, personel odaları, vb. öngörülmektedir.

- i. **TOPLAM İNŞAAT ALANI VARSAYIMI:** İmar bilgileri ışığında, konu parsellerin bitişik konumu, aynı yapılaşma koşulları ve arazinin topoğrafik yapısı dikkate alınarak birlikte geliştirilmiş ve üzerlerinde, toplam **21.236,-m<sup>2</sup>** kapalı alanlı 4 Yıldızlı Otel kullanım fonksiyonlu proje geliştirileceği varsayılmıştır. Gerçekleştirilmesi planlanan proje kapalı alan varsayımları detayı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Tevhidi Öngörülen Parseller İçin Proje Kapalı Alan Varsayımı						
Parsel No	150	151	197	198	199	Toplam
Parsel Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	2.515	1.400	736,65	744,65	547,70	5.944
Emsal	1	1	1	1	1	1
Emsale Dahil Kapalı Alan, m <sup>2</sup>	<b>2.515</b>	<b>1.400</b>	<b>736,65</b>	<b>744,65</b>	<b>547,70</b>	<b>5.944</b>
Bodrum Kat Kapalı Alanı, m <sup>2</sup>	<b>1.309</b>	<b>796</b>	<b>462</b>	<b>599</b>	<b>270</b>	<b>3.436</b>
Bodrum Kat Adedi	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	
<b>Emsal Dışı Kapalı Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>7.854</b>	<b>4.776</b>	<b>924</b>	<b>1.198</b>	<b>540</b>	<b>15.292</b>
<b>Yapılabilir Kapalı Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>10.369</b>	<b>6.176</b>	<b>1.661</b>	<b>1.943</b>	<b>1.088</b>	<b>21.236</b>

- 4 yıldızlı otel inşaatına 2013 yılı sonunda başlanacağı, 2015 yılı ortalarında tamamlanacağı ve 2015 yılı ortalarında faaliyete geçeceği planlanmaktadır.

## ii. PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ VARSAYIMI:

**A- Proje İnşaat Maliyeti: Maliyet Yaklaşımı** ile yapıların yapım maliyeti hesaplanırken aşağıda sunulan varsayımlar esas alınmıştır.

- **Otel maliyeti,** Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2013 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyet bedellerini gösterir cetvelde yer alan 5. Sınıf B grubu yapıların maliyet bedeli olan **1.270,-TL** esas alınmıştır.
- **Otopark maliyeti,** Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2013 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyet bedellerini gösterir cetvelde yer alan 3. Sınıf A grubu yapıların maliyet bedeli olan **490,-TL** esas alınmıştır.
- Çevre Düzenlemesi maliyeti, arazi yapısı da dikkate alınarak toplam yapı maliyetinin **%3**'ü oranında varsayılmış ve hesaplamalara dahil edilmiştir.

<b>Mimari ve Mühendislik Maliyetleri</b>	:	0,03
Mimarlık ve Mühendislik giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.		
<b>Koordinasyon ve Genel Giderler</b>	:	0,03
Koordinasyon ve Genel Yönetim Giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.		
<b>Diğer Maliyetler</b>	:	0,03
Muhtelif giderler, toplam kaba inşaat maliyeti ve teknik bölüm maliyet giderlerinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.		

Bu kabullerle, değerlendirme konusu parseller üzerinde geliştirilmesi planlanan 4 Yıldız Otel kullanım amaçlı projenin inşaat maliyeti hesaplanmış ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Proje İnşaat Maliyeti						
Parsel No	150	151	197	198	199	Toplam
<b>Otel Kısmı Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>2.515</b>	<b>1.400</b>	<b>736,65</b>	<b>744,65</b>	<b>547,70</b>	<b>5.944</b>
m <sup>2</sup> Birim Maliyet, TL/m <sup>2</sup>						1.270
<b>(1)Otel Kısmı Yapı Maliyeti, TL</b>						<b>7.548.880</b>
<b>Otopark - Teknik /Ortak Alan Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>						<b>15.292</b>
m <sup>2</sup> Birim Maliyet, TL/m <sup>2</sup>						490
<b>(2)Otopark -Teknik/Ortak Alan Yapım Maliyeti, TL</b>						<b>7.493.080</b>
<b>(1+2) Otel Yapı Maliyeti, TL</b>						<b>15.041.960</b>
Mimarlık Ve Mühendislik Gideri, TL						451.259
Koordinasyon Ve Yönetim Gideri, TL						464.797
Diğer Maliyetler, TL						478.740
<b>Giydirilmiş Otel Yapı Maliyeti, TL</b>						<b>16.436.756</b>
Çevre Düzeni Maliyeti, TL						493.103
<b>Otel Geliştirme Maliyeti, TL</b>						<b>16.929.858</b>
<b>Otel Geliştirme Maliyeti, ABD\$</b>						<b>8.319.750</b>

**Buna Göre;**

- Geliştirilmesi öngörülen 4 Yıldızlı Otel Projesine göre gayrimenkulün inşasının tamamlanması için gerekli toplam harcama tutarı **16.929.858,-TL** (değerleme tarihi itibari ile **8.319.750,-ABD\$**) olarak hesaplanmıştır.
- Proje Geliştirme süresinin yaklaşık 1 yıl 6 ay olacağı varsayılmış olup, 2015 yılı ortalarına kadar projenin tamamlanacağı ve 2015 yılı ortalarında projenin tamamlanmasının ardından 4 Yıldızlı Otelin faaliyete geçerek gelir yaratabileceği varsayılmıştır.
- Proje inşaat tamamlanma oranı aşağıdaki tabloda sunulmuştur. İnşaat Maliyetinin her yıl %3 oranında artacağı öngörülmüştür.

	2013	2014	2015
Tamamlanma Oranı, %	0,05	0,65	0,30

**B- Proje Tefrişat Maliyeti:** 4 yıldızlı otelin, toplam 155 odalı olacağı ve 130 adet standart tip, 25 adet ise suit şeklinde olacağı öngörülmüştür.

- Standart oda tefrişat maliyeti **15.000,-TL /oda**
- Suit oda tefrişat maliyeti **20.000,-TL/oda**
- Ortak alan tefrişat maliyetinin ise m<sup>2</sup> başına **500,-TL** olacağı varsayılmıştır.

	TL	ABD\$
<b>Σ Tefrişat Bedeli, TL</b>	<b>6.200.000</b>	<b>3.046.833</b>
Standart Oda Adedi	130	130
1 Adet Oda Tefriş Bedeli	15.000	7.371
<b>Σ Standart Oda Tefrişat Bedeli, TL</b>	<b>1.950.000</b>	<b>958.278</b>
Suit Oda Adedi	25	25
1 Adet Oda Tefriş Bedeli	20.000	9.828
<b>Σ Suit Oda Tefrişat Bedeli, TL</b>	<b>500.000</b>	<b>245.712</b>
Ortak Alan, (Giriş, lobi, restoran, bar, spa v.b.) m <sup>2</sup>	7.500	7.500
Ortak Alan m <sup>2</sup> Tefrişat Bedeli, TL	500	246
<b>Σ Ortak Alan Tefrişat Bedeli, TL</b>	<b>3.750.000</b>	<b>1.842.842</b>

Otelin, tamamlanmasının ardından gerekli **tefrişat maliyeti** 2013 yılı fiyatları ile **6.200.000,-TL** (değerleme tarihi itibariyle **3.046.833,-ABD\$**) olarak belirlenmiştir.

Otelin tamamlanması için gerekli toplam (İnşaat+tefrişat) maliyet 2013 yılı fiyatları ile aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

<b>Proje Gerekli Tamamlanma Maliyeti</b>	
Gerekli İnşaat Maliyeti, ABD\$	8.319.750
Tefrişat Maliyeti, ABD\$	3.046.833
<b>Toplam Gerekli Maliyet, ABD\$</b>	<b>11.366.582</b>

Geliştirilmesi öngörülen Projeye göre gayrimenkulün tamamlanması için gerekli toplam (inşaat + tefrişat) harcama tutarı **11.366.582,-ABD\$** (değerleme tarihi itibari ile **23.129.858,-TL**) olarak hesaplanmıştır.

**637 ada, 197 ve 198 parsel üzerinde konumlu yapıların yıkım maliyeti göz ardı edilmiştir.**

**iii. FİNANSAL VARSAYIMLAR;**

- **İskonto Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir.
- **Büyüme Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının dönemsel (yıllık) ve nominal olarak büyüme oranını ifade etmekte olup genelde kullanılan para birimi ile ilgili enflasyon oranı olarak kabul edilmektedir.
- **Yıl ortası düzeltme faktörü:** Proje gelir ve giderlerinin yıl içerisinde normal dağılıacağı varsayımıyla, net proje gelirleri yıl ortası düzeltme faktörüyle düzeltilmiştir. İskonto oranı

bileşik olarak düşünüldüğünden, yıl ortası düzeltme faktörünün belirlenmesinde yıllık iskonto faktörünün karekökü kullanılmıştır.

Mevcut durum itibariyle ABD Doları bazlı yıllık **%11,00** iskonto oranı ve değerlendirme konusu gayrimenkulün konu olduğu kira bedelleri ve kira artış oranı %3 olarak alınmak suretiyle yıllık reel getiri beklentileri hesaplanmıştır.

İskonto Oranı	<b>%11,00</b>
Risksiz Getiri Oranı(*)	% 6,00
Sektör Riski	% 2,50
Risk Primi	%1,25
Proje Riski	%1,25

(\*)Risksiz getiri oranı olarak, T.C.'nin uzun dönemli ABD Doları bazlı Eurobondların verim oranı baz alınmıştır.

#### iv. PROJE GELİR VARSAYIMLARI:

Konu parseller üzerinde konumlandırılması planlanan 4 Yıldızlı Otel projesinin geliştirilmesi durumunda yapılacak İNA Analizine esas teşkil edecek olan ve piyasada yapılan araştırmalar sonucu bulunan emsal veriler aşağıda sunulmuştur.

**4 Yıldızlı Otel Geliri:** 4 yıldızlı lüks otelin, **155 odalı** olması planlanmıştır. Projeye göre; Otele gelen ziyaretçilerin park sorunu yaşamaması adına kapalı otopark alanı ve ziyaretçilerin yeme içme ihtiyacını karşılamak için restoran alanları yer alacaktır. Otopark için herhangi bir ücret öngörülmemiş olup, Restoran geliri oda ücretinin %20'si olarak varsayılmıştır.

Rapor'un 4.7.3'üncü bölümünde detaylı olarak açıklandığı üzere 4 yıldızlı otel fiyatları İstanbul içinde konumlandıkları bölgeye göre farklılıklar göstermektedir. MİA bölgesinde yer alan oteller, uluslararası firmaların müdürlüklerinin bu bölgelerde bulunmasının avantajını kullanarak yüksek rakamlardan konaklama hizmeti sunmaktadırlar. Tarihi yarımada ve çevresinde yer alan oteller ise, bulunduğu bölgenin tarihi ve turistik dokunun avantajından yararlanarak yüksek bedellerden konuklarını ağırlamaktadırlar. Üçüncü sırada yer alan havaalanı ve çevresindeki oteller, kongre ve fuar alanları ile havaalanına yakınlıkları itibariyle avantajlıdırlar.

Bölgelere göre gecelik ortalama kişi başı oda ücret tarifesi aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Bölgelere Göre Kişi başı Ortalama Gecelik Fiyat Tarifesi		
3-4* oteller	Euro, €	ABD \$
MİA Bölgesi	120-60	88-44
Tarihi Yarımada ve Çevresi	100-60	74-44
Havaalanı Bölgesi	90-65	66-48
Anadolu Yakası	85-60	63-44

Ayrıca konu gayrimenkullere yakın konumlu olan 5 yıldızlı The Plaza Otel, Conrad Hotel ve Point Hotel afişe oda fiyatları aşağıda sunulmuştur.

Otel Adı	Oda Tipi	Gecelik Ücret, TL	Gecelik Ücret, ABD\$
The Plaza Hotel	Standart Oda	450	222
Conrad Otel	Deluxe* Oda	750	370
Point Hotel	Deluxe* Oda	350	172

\*Conrad Otel ve Point Hotel için Standart Oda kategorisidir.

Yukarıda yer alan bilgiler ve bölgede yapılan araştırmalar doğrultusunda;

- Bölgede emsal alınan konaklama bedellerinin 5 yıldızlı otellere ilişkin olduğu, standart oda yaklaşık günlük konaklama bedeli olarak **200,-\$** alınabileceği,
- Analizlerde, geliştirmesi planlanan 4 yıldızlı otelin gecelik ortalama oda fiyatının **150,-ABD\$** olarak alınmasının uygun olacağı,

kanaatine varılmıştır.

4 yıldızlı otel inşa çalışmalarının 2015 yılı ortalarında tamamlanarak, otelin 2015 yılının ortalarında faaliyete geçeceği öngörülmektedir. **Otel yıllık net gelirinin (Kira Geliri), otel yıllık cirosunun**

**%30'u oranında** olacağı varsayılmıştır. Otel oda gelirlerinin her yıl %3 oranında artacağı öngörülmüştür.

Otel gelirlerinden yola çıkılarak bulunacak değer, gayrimenkul değerinden ziyade işletme becerisi, riski gibi gayrimenkul dışı unsurları da içerecek "tesis değeri" ni içermesi sebebiyle, geliştirilmesi planlanan Otel'in gayrimenkul değerinin hesaplanmasına baz alınmak üzere, kiralınması halinde sağlayabileceği **kira bedeline esas** konaklama gelirleri "**ciro payı**" olarak % 30 esas alınmıştır.

Otel Konaklama Net Geliri Üzerinden Ciro Payı, ABD\$	2.511.000
Otel Oda Sayısı	155
Ortalama Oda Günlük Ücreti, ABD\$ <sup>4</sup>	\$150
Oda Yıllık Cirosu, ABD\$	\$8.370.000
Otel Net Gelir Oranı, %	30%

**Restoran Geliri:** Otelin zemin katında yer alacak olan restoranın otel ile birlikte 2015 yılının ortalarından faaliyete geçeceği varsayılmıştır. Restoran net gelirinin, **otel yıllık cirosunun % 20'si** oranında olacağı varsayılmış ve Restoranın 2013 yılına ait, %100 doluluk halinde (varsayımsal) yıllık geliri aşağıda sunulmuştur. Restoran gelirlerinin her yıl %3 oranında artacağı öngörülmüştür.

	2013
Restoran Geliri, ABD\$	\$1.674.000
Kira Bedeline esas alınan Restoran Ciro Payı,%	20%

**Diğer Alanlar Geliri:** Otel içerisinde konumlanacak olan bar, SPA, Fitness, hamam, sauna, vb. alanların net gelirinin ise, **otel yıllık cirosunun % 10'u** oranında olacağı varsayılmış ve Diğer Alanların 2013 yılına ait, %100 doluluk halinde (varsayımsal) yıllık geliri aşağıda hesaplanmıştır. Diğer Alan gelirlerinin her yıl %3 oranında artacağı öngörülmüştür.

	2013
Diğer Alan Gelirleri, ABD\$	\$837.000
Kira Bedeline Esas Diğer Alan Gelirleri Payı, ABD\$	10%

Otelin inşaatın tamamlanmasının ardından 2015 yılı ortasında faaliyete geçeceği ve gelir yaratacağı varsayılmış olup, bölge bazlı yapılan araştırmalar sonucu belirlenen doluluk oranları yıllar itibarıyla aşağıdaki tabloda verildiği şekilde öngörülmüştür.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Otel Doluluk Oranı	0%	0%	35%	70%	75%	80%	85%	90%

### İNA ANALİZİ:

Yukarıda verilen varsayımlar ışığında gerçekleştirilen İNA analizi aşağıda sunulmuştur.

	İNA ANALİZİ							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	DED
<b>Σ Proje Geliştirme Maliyeti</b>	<b>-568.329</b>	<b>-7.609.927</b>	<b>-3.617.642</b>					
İnşaat Maliyeti, ABD\$	-568.329	-7.609.927	-3.617.642					
<b>Σ Proje Gelirleri</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.087.767</b>	<b>3.841.372</b>	<b>4.239.229</b>	<b>4.657.500</b>	<b>5.097.051</b>	<b>5.558.784</b>
Otel Konaklama Net Geliri Üzerinden Ciro Payı, \$	0	0	543.884	1.920.686	2.119.614	2.328.750	2.548.526	2.779.392
Restoran Gelirleri Üzerinden Ciro Payı, \$	0	0	362.589	1.280.457	1.413.076	1.552.500	1.699.017	1.852.928
Diğer Alan Gelirleri Üzerinden Ciro Payı, \$	0	0	181.295	640.229	706.538	776.250	849.509	926.464
<b>Proje Net Nakit Akımı</b>	<b>-568.329</b>	<b>-7.609.927</b>	<b>-2.529.875</b>	<b>3.841.372</b>	<b>4.239.229</b>	<b>4.657.500</b>	<b>5.097.051</b>	<b>69.484.799</b>
İskonto Oranı	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11

<sup>4</sup> Otel Ortalama Günlük Ücreti olarak tutucu bir yaklaşımla suit oda ve normal oda için ortalama bir değer kabul edilmiştir.

İskonto Faktörü	1,009	1,12	1,24	1,38	1,53	1,70	1,89	2,10
1 / İskonto Faktörü	0,99	0,89	0,80	0,72	0,65	0,59	0,53	0,48

<b>Nakit Akımlarının NBD</b>	<b>-568.329</b>	<b>-7.609.927</b>	<b>-2.034.652</b>	<b>2.783.265</b>	<b>2.767.146</b>	<b>2.738.893</b>	<b>2.700.339</b>	<b>33.163.935</b>
<b>Nakit Akımlarının Toplam NBD,\$</b>								<b>33.940.669</b>
<b>Yıl Ortası Düzeltme Faktörü</b>								<b>1,054</b>
<b>Düzeltilmiş NBD, ABD \$</b>								<b>35.758.714</b>
<b>Düzeltilmiş NBD, TL (Toplam Parsel Değeri)</b>								<b>72.765.407</b>

Sonuç olarak, **Gelirlerin Kapitalizasyonu Analizi** çerçevesinde değerlendirme konusu 637 ada, **150, 151, 197, 198 ve 199** numaralı parsellerin öngörülen proje çerçevesinde yaratması beklenen net nakit akımlarının bugünkü toplam değeri **72.765.407,-TL** (değerleme tarihi itibarı ile **35.758.714,-ABD \$**) olarak hesaplanmıştır.

## 6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri

### 6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu 637 ada, **150, 151, 197, 198 ve 199 numaralı parseller** için mer'î imar planı yapılaşma şartları dikkate alınarak Rapor'un 6.6'ncı bölümünde detayları verildiği üzere, 4 Yıldızlı Otel kullanım amaçlı olarak geliştirme yapılmış ve bu kullanımın değerlendirme konusu tüm parseller için "En Etkin Ve Verimli Kullanım"ı temsil ettiği kanaatine varılmıştır.

### 6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,

Değer tespitinde, değerlendirme konusu parseller üzerinde konumlu yapıların boşaltıldığı ve yıkılacağı bilgisi edinildiğinden dolayı, yapılar değerlendirme dışı bırakılmıştır.

### 6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,

Rapor'un 5.2'nci bölümünde, Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere; değerlendirme konusu gayrimenkuller üzerinde yer alan takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

**Belediyesi'nde edinilen şifahi bilgi doğrultusunda, değerlendirme konusu 637 ada, 198 numaralı gayrimenkulün "cins tashihli yapı" olduğu, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi bulunmadığı öğrenilmiştir.**

Değerleme konusu 637 ada, 197 parselde konumlu **1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 ve 8 numaralı bağımsız bölümlere** ait takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

#### Beyanlar Hanesi:

- 2981 Sayılı yasa uyarınca Kat Mülkiyetine çevrilmiştir.
- Yönetim Planı: 19.08.1988

Değerleme konusu 637 ada, **150, 151 ve 199 numaralı parsellere** ait takyidatlar aşağıda sunulmuştur.

#### Rehinler Hanesi:

- Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine, 20.000.000,-USD bedelle, %12 değişken faizli, 1.dereceden, FBK mühdetli, 27.08.2012 tarih ve 8686 yevmiye ile müşterek (150, 151, 199 numaralı parseller için) ipotek. (Borçlu: Arstate Turizm Pazarlama ve Tic. A.Ş.)

Değerleme konusu 637 ada, **198 parselde** konumlu "Bahçeli Kargir Apartman" vasıflı gayrimenkulün üzerinde herhangi bir takyidat bilgisine rastlanmamıştır.

## 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması,

Bu değerlendirme çalışması, UDES Standart 1’de tanımlanan, **Pazar Değeri Esaslı standartlar ile** ilgili kılavuz notları ve UDES Finansal Raporlama İçin Değerleme, Uluslararası Değerleme Uygulaması 1 (UDU 1) bir arada ele alınarak suretiyle, **Pazar Değerinin tespiti amacıyla gerçekleştirilmiş olup, çalışmalarda, Rapor’un 3.6 Bölümünde açıklanan Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları (yöntemleri) kullanılmıştır.**

Bu çalışmada, **UDES içerisinde Pazara Dayalı değerlendirme yöntemleri arasında sayılan üç ana yaklaşımdan** Rapor’a konu olan gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak suretiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek, gayrimenkulün değer tespitinde kullanılmıştır.

**Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmaları sonucunda, gayrimenkullerin **arsa değeri tespit** edilmeye çalışılmıştır.

**Değerleme konusu gayrimenkullerin**, parsel değerlemesine ilişkin olarak, parsel geliştirme analizi esasları dikkate alınarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** gerçekleştirilmiş, analizlerde değerlendirme konusu parsellerin imar durumu doğrultusunda; Ticaret +Hizmet imarı alt kullanımına uygun **olarak 4 yıldızlı otel kullanım fonksiyonlu proje** geliştirileceği öngörüsüyle,

- Konu parseller üzerinde, 4 Yıldızlı Otel fonksiyonlu proje geliştirileceği öngörülmüş ve Müşteri Şirket’in “avan proje” bilgileri kullanılmıştır.
- Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2013 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ’nde belirtilen m<sup>2</sup> inşaat maliyetlerini gösterir cetvel esas alınmıştır.
- Sonuç olarak, projenin yatırım maliyeti belirlenmiş, yapılan varsayımlara dayalı olarak belirlenen **proje gelirlerinin** net bu günkü değerinden, **gerekli yatırım tutarı** (geliştirme maliyeti) düşülmek suretiyle değerlendirme konusu gayrimenkullerin arsa değeri belirlenmiştir.

**Değerleme konusu 637 ada, 197 ve 198 numaralı parseller üzerindeki yapıların boşaltıldığı ve yıkımına başlanacağı bilgisi müşteriden edinilmiştir. Bu sebeple 197 ve 198 numaralı parseller üzerindeki yapılar değerlendirme dışı bırakılmıştır. Değerleme konusu, 637 ada, 150, 151, 197, 198 ve 199 numaralı parseller boş olarak değerlendirilmiştir.**

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ÖZET TABLO				
Kullanılan Yöntemler	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı		İNA Analizi	
Parsel No	TL	ABD\$	TL	ABD\$
150	37.434.020	18.396.000	<b>72.765.407</b>	<b>35.758.714</b>
151	20.365.279	10.008.000		
197	6.818.797	3.350.925		
198	6.818.797	3.350.925		
199	5.015.316	2.464.650		
<b>Toplam</b>	<b>76.452.210</b>	<b>37.570.500</b>	<b>72.765.407</b>	<b>35.758.714</b>

#### Sonuç olarak,

- Farklı yöntemler ile hesaplanan değerlerin birbiri ile örtüştüğü ve tutarlı olduğu,
- Parseller üzerinde konumlanan yapıların boşaltıldığı ve yıkılacağı bilgisi doğrultusunda yapıların değerlendirme dışı (parseller boşmuş gibi değerlendirilmiştir) bırakılmış olduğu,

- Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı sonucunda hesaplanan parsel bazlı değer, piyasa arz ve talep dinamikleri sonucunda oluşması sebebiyle değerlendirme konusu gayrimenkullerin değerini daha doğru şekilde yansıtacağı,
- İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ile elde edilen değerlerin, çok sayıda varsayım ve öngörüye dayandığı, gayrimenkullerin henüz gelir yaratmaya başlamamış olması sebepleriyle hesaplanan değerlerin görece daha yüksek sapmalar içerebileceği,
- Yukarıdaki açıklamalarımız çerçevesinde, **Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı** ile belirlenen,
  - 150 numaralı parsel için **37.434.020,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **18.396.000,-ABD\$**)
  - 151 numaralı parsel için **20.365.279,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **10.008.000,-ABD\$**)
  - 197 numaralı parsel için **6.818.797,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **3.350.925,-ABD\$**)
  - 198 numaralı parsel için **6.818.797,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **3.350.925,-ABD\$**)
  - 199 numaralı parsel için **5.015.316,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **2.464.650,-ABD\$**)
  - **Gayrimenkullerin toplamı için 76.452.210,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **37.570.500,-ABD\$**)

**tutarındaki değerlerin, gayrimenkullerin adil (rayiç) piyasa değeri olarak kabulünün uygun olacağı kanaatine varılmıştır.**

## 7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

Bu değerlendirme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır.

## 7.3. Yasal Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler

Rapor'un 5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere; değerlendirme konusu 637 ada;

- ✓ **198 numaralı parselin, Mimari Proje mevcut olup, Belediyesi'nde edinilen şifahi bilgi doğrultusunda, parsel üzerinde "cins tashihli yapı" olduğu, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi bulunmadığı,**
- ✓ **197 numaralı parsel üzerinde konumlu yapıya ait izin ve belgeler tam ve eksiksiz olduğu, tespit edilmiştir.**

**Ancak Müşteri Şirketten edinilen bilgiler doğrultusunda, parseller üzerinde yer alan yapıların yıkılarak 4 Yıldızlı Otel kullanım fonksiyonlu yeni yapı geliştirileceği öğrenilmiştir. Bu nedenle yapıların yasallığı bilgi amaçlı olarak verilmiştir.**

## 7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün G.Y.O. Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş,

Raporu'nun 5.2.'nci bölümünde yer alan Yasal Süreç Analizi ve 6.6.3'üncü Gayrimenkul ve Buna Bağlı Haklara İlişkin Hukuki Analiz bölümünde de detayları verildiği üzere; **değerleme konusu**

- ✓ **637 ada, 150, 151, 197 ve 199 numaralı parsellerin** Müşteri'nin İştiraki Arstate Turizm Pazarlama ve Tic. A.Ş. aktifinde yer aldığı, Tespit edilmiştir.

**197, 199, 150 ve 151 nolu parsellere ilişkin analizler;** ÖZAK GYO A.Ş.'nin **Arstate Turizm Pazarlama ve Tic. A.Ş.'ne %45,2 oranında iştirak ettiği** bilgisi doğrultusunda, değerlendirme konusu gayrimenkullerin değil, Müşteri Şirket'in iştiraki **Arstate Turizm Pazarlama ve Tic. A.Ş.'nin** hisselerinin GYO portföyünde yer alıp alamayacağına yönelik olarak gerçekleştirilmiştir.

### Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları;

Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinin, "İştirak" başlıklı 28. Maddesinin "d" bendinde; (Değişik: Seri: III, No: 48.1 sayılı Tebliğ ile) belirttiği üzere, **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının;**



**Gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların değerinin, iştirak edilecek şirketin finansal tablolarında yer alan aktif toplamının en az % 75'ini oluşturduğu Türkiye'de kurulu şirketlere iştirak edebileceği,**

hükmü yer almaktadır.

Diğer taraftan, aynı Tebliğ'in "Yatırım faaliyetleri ve yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlamalar" başlıklı 22'nci maddesinin "l" ve "n" bendlerinde,

- Hiçbir şirkette sermaye veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar. Ortaklığın bu bent kapsamındaki yatırımlarının toplamı aktif toplamının %10'unu aşamaz.
- Yatırım fonları payları hariç, borsalarda veya borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar, sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur,

denmek suretiyle" yapılacak iştirak yatırımlarına, ancak belirli nitelikteki Şirketlere, sermayelerinin ve oy haklarının %5'ini aşmayacak oranlarda yapılması yönünde kısıtlama getirilmiştir.

Ancak, aynı Tebliğ'in 28'inci maddesinin 2. Fıkrasında belirtildiği üzere

- **Bu madde kapsamında iştiraklere yapılacak yatırımlarda bu Tebliğ'in 22'nci maddesinin birinci fıkrasının (l) ve (n) bentleri uygulanmaz.**

denmek suretiyle, 28'inci madde kapsamındaki iştiraklerde, Borsalarda işlem görmeyen Şirketlere de yatırım yapma imkanı tanınmış, ayrıca bu Şirketlere yapılacak iştiraklerde sermayelerinin ve oy haklarının %5'ini ve aktif toplamının %10'unu aşmalarına imkan tanınmıştır.

Özetle, yukarıda yer alan düzenlemeler uyarınca; Müşteri Şirket'in İştiraki **Arstate Turizm Pazarlama ve Tic. A.Ş.** hisselerinin, GYO portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmadığı, kanaatine varılmıştır.

**Ancak, Tebliğ'in "İştirak edilecek şirketin bilanço aktifinin en az %75'ini oluşturması" hususu değerlendirme çalışmalarının konusu dışında kaldığından, bu hükme uygunluk hususunda bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.**

**Ayrıca Müşteri mülkiyetinde yer alan,** tapuda; İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Mecidiye Mahallesi, 42 pafta, 637 ada, **198 parsel numaralı gayrimenkulün**

- ✓ **Üzerinde devri kısıtlayıcı herhangi bir takyidat bulunmadığı,**
- ✓ **Belediyesi'nde yapılan incelemelerde, "cins tashihli yapı" olduğu, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi bulunmadığı,**

**belirlenmiştir.**

**Seri: III, No: 48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin "b" bendinde belirtildiği üzere "Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılmas halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir." hükmü gereği, gayrimenkulün GYO portföyünde yer alması için;**

- **Üzerinde yer alan yapıya ilişkin olarak "Yapı Kullanımı İzin Belgesi"nin alınması,**
  - **Şirket'in öngördüğü "Otel Projesi" kapsamında yıkılması öngörülen binanın yıkım işlemlerinin makul bir süre içerisinde tamamlanarak "cins tashihli" yapılması ve gayrimenkulün "arsa" niteliğine kavuşturulmasının,**
- gerekli olduğu düşünülmektedir.

## 8. SONUÇ

### 8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu rapor, **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin yazılı talepleri üzerine;

- ✓ Müşteri'nin iştiraki Arstate Turizm Pazarlama ve Tic. A.Ş aktifinde ve mülkiyetinde yer alan tapuda; İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Mecidiye Mahallesi, 42 pafta, 637 ada,
  - **150 parsel** numaralı, 4.088,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa,
  - **151 parsel** numaralı, 2.224,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa,
  - **199 parsel** numaralı, 547,70m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa,
  - **197 parsel** numaralı, 744,65m<sup>2</sup> yüzölçümlü beş katlı kargir apartman,
- ✓ Mülkiyeti Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait olan, tapuda; İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Mecidiye Mahallesi, 42 pafta, 637 ada, **198 parsel** numaralı, 744,65m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde konumlu "Bahçeli Kargir Apartman",

vasıflı gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin ve Malik Şirket (İştirak) hisselerinin GYO portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt bulunup bulunmadığı hususunun tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda;

- I) Rapor'un 7.4.'üncü bölümünde belirtildiği üzere, **ÖZAK GYO A.Ş.'nin iştiraki Arstate Turizm Pazarlama ve Tic. A.Ş hisselerinin GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı,**
- II) Müşteri mülkiyetinde yer alan değerlendirme konusu **198 numaralı parselin GYO portföyünde yer alabilmesi için, Rapor'un 7.4'üncü bölümünde belirtilen gerekli şartların yerine getirilmesi gerektiği,**
- III) Müşteri Şirket'in İştirakinin aktifinde bulunan değerlendirme konusu gayrimenkullerin, değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre, **takyidatlar dikkate alınmaksızın;**

Parsel No.	KDV Hariç Değer		KDV Dâhil Değer	
	TL	ABD\$	TL	ABD\$
150	37.434.020	18.396.000	44.172.144	21.707.280
151	20.365.279	10.008.000	24.031.029	11.809.440
197	6.818.797	3.350.925	8.046.181	3.954.092
199	5.015.316	2.464.650	5.918.073	2.908.287

**IV) Müşteri mülkiyetinde yer alan değerlendirme konusu 198 numaralı parselin, değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre, takyidatlar dikkate alınmaksızın;**


Parsel No.	KDV Hariç Değer		KDV Dâhil Değer	
	TL	ABD\$	TL	ABD\$
198	6.818.797	3.350.925	8.046.181	3.954.092

**olarak kabulünün uygun olacağı kanaatine varılmıştır.**

Saygılarımızla,



**Fatma KOÇ KESEN**  
G. Değerleme Uzmanı  
S.P.K. Lisans No.: 402238



**Yusuf Yaşar TURAN**  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
S.P.K. Lisans No.: 400471

İşbu rapor, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından **ÖZAK Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'nin yazılı talebi üzerine iki nüsha ve orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

## 9. RAPOR EKLERİ

### EK: 1: GAYRİMENKULLERE AİT FOTOĞRAFLAR





## EK: 2: GAYRİMENKULLERE AİT TAPU BELGESİ

İl	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf	
İlçe	BEŞİKTAŞ	 <p><b>TAPU SENEDİ</b></p>			
Mahalle	MECİDİYE				
Köy					
Sokaç					
Mevki	GAZİ ÜZERİ				
Pafta No.	427	Pafta No.	197	Yapılaşma No.	
42	427	197	BEŞİKTAŞ KAZIM KASAP	TALEP NO	
Şehir	Floryanlar				Yapılaşma No. / 102240
KATİMLİK		AN İSTİSMAR	DEĞERLENDİRME		
Sahiplik Durumu		Miraz	Alan Payı	Dik. No.	Bedeli
TAPU NO / SİGORTA		11102	0000	-	1110240
Tapanın İçerdiği Kısıtlamalar İçin Alınan Kararı Gösteren Taksimata Devlet ve Vakıflar Bakanlığı'nın Genel Tebliği ile İlgili Kurulmuş Olması					
TAPU NO / SİGORTA					
ARZININ YERİNİN PAZARLANMA VE DEĞERLENDİRİLMESİ					
TARİHİ					
Geriye Kalan					
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240

İl	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf	
İlçe	BEŞİKTAŞ	 <p><b>TAPU SENEDİ</b></p>			
Mahalle	MECİDİYE				
Köy					
Sokaç					
Mevki	GAZİ ÜZERİ				
Pafta No.	427	Pafta No.	197	Yapılaşma No.	
42	427	197	BEŞİKTAŞ KAZIM KASAP	TALEP NO	
Şehir	Floryanlar				Yapılaşma No. / 102240
KATİMLİK		AN İSTİSMAR	DEĞERLENDİRME		
Sahiplik Durumu		Miraz	Alan Payı	Dik. No.	Bedeli
TAPU NO / SİGORTA		11102	0000	-	1110240
Tapanın İçerdiği Kısıtlamalar İçin Alınan Kararı Gösteren Taksimata Devlet ve Vakıflar Bakanlığı'nın Genel Tebliği ile İlgili Kurulmuş Olması					
TAPU NO / SİGORTA					
ARZININ YERİNİN PAZARLANMA VE DEĞERLENDİRİLMESİ					
TARİHİ					
Geriye Kalan					
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240

İl	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf	
İlçe	BEŞİKTAŞ	 <p><b>TAPU SENEDİ</b></p>			
Mahalle	MECİDİYE				
Köy					
Sokaç					
Mevki	GAZİ ÜZERİ				
Pafta No.	427	Pafta No.	197	Yapılaşma No.	
42	427	197	BEŞİKTAŞ KAZIM KASAP	TALEP NO	
Şehir	Floryanlar				Yapılaşma No. / 102240
KATİMLİK		AN İSTİSMAR	DEĞERLENDİRME		
Sahiplik Durumu		Miraz	Alan Payı	Dik. No.	Bedeli
TAPU NO / SİGORTA		11102	0000	-	1110240
Tapanın İçerdiği Kısıtlamalar İçin Alınan Kararı Gösteren Taksimata Devlet ve Vakıflar Bakanlığı'nın Genel Tebliği ile İlgili Kurulmuş Olması					
TAPU NO / SİGORTA					
ARZININ YERİNİN PAZARLANMA VE DEĞERLENDİRİLMESİ					
TARİHİ					
Geriye Kalan					
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240

İl	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf	
İlçe	BEŞİKTAŞ	 <p><b>TAPU SENEDİ</b></p>			
Mahalle	MECİDİYE				
Köy					
Sokaç					
Mevki	GAZİ ÜZERİ				
Pafta No.	427	Pafta No.	197	Yapılaşma No.	
42	427	197	BEŞİKTAŞ KAZIM KASAP	TALEP NO	
Şehir	Floryanlar				Yapılaşma No. / 102240
KATİMLİK		AN İSTİSMAR	DEĞERLENDİRME		
Sahiplik Durumu		Miraz	Alan Payı	Dik. No.	Bedeli
TAPU NO / SİGORTA		11102	0000	-	1110240
Tapanın İçerdiği Kısıtlamalar İçin Alınan Kararı Gösteren Taksimata Devlet ve Vakıflar Bakanlığı'nın Genel Tebliği ile İlgili Kurulmuş Olması					
TAPU NO / SİGORTA					
ARZININ YERİNİN PAZARLANMA VE DEĞERLENDİRİLMESİ					
TARİHİ					
Geriye Kalan					
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240
Çizim No.	11102	Çizim No.	11	Çizim No.	1110240

AMA DEĞİŞİMİNİN NEDENİ	İl	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti	Proje No				
	İçişleri	BESKİTAS						
	Mahalle	MECİDEYE						
	Köyü							
Sokağı		TAPU SENEDİ	Fide No	Küt. No	Bina No			
Mevki	GAZİUMUR							
Pafta No	Ada No					Parşel No	Yatırım No	
11	497	117	BEŞLİVEĞİ-ÇARŞI-APARTMAN	14427	14	11	11	
Sıra	Fonksiyon						İmarat No	110410
KAT MİLLİYETİ	3	KAT MİLLİYETİ		DEĞERLENDİRME				
Satış Bedeli	Netliği	Arsa Payı	Bina Payı	Kat Payı	İstisna Bedeli	İstisna Bedeli No		
1.740,00	1.740,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Notlar	TARİHİ: 07.04.2025 MÜHÜRÜ: [Mühür]							
Eklenme Tarihi	TARİHİ: 07.04.2025 MÜHÜRÜ: [Mühür]							
Sıra	MÜHÜRÜ: [Mühür]							
Garanti	Ticaret Sicil No	Çizim No	Saha No	Bina No	Tarifi	İstisna		
Çizim No	104	11	11	110410				
Saha No								
Bina No								
Tarih	MÜHÜRÜ: [Mühür]							

AMA DEĞİŞİMİNİN NEDENİ	İl	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti	Proje No				
	İçişleri	BESKİTAS						
	Mahalle	MECİDEYE						
	Köyü							
Sokağı		TAPU SENEDİ	Fide No	Küt. No	Bina No			
Mevki	GAZİUMUR							
Pafta No	Ada No					Parşel No	Yatırım No	
11	497	117	BEŞLİVEĞİ-ÇARŞI-APARTMAN	14427	14	11	11	
Sıra	Fonksiyon						İmarat No	110410
KAT MİLLİYETİ	3	KAT MİLLİYETİ		DEĞERLENDİRME				
Satış Bedeli	Netliği	Arsa Payı	Bina Payı	Kat Payı	İstisna Bedeli	İstisna Bedeli No		
1.740,00	1.740,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Notlar	TARİHİ: 07.04.2025 MÜHÜRÜ: [Mühür]							
Eklenme Tarihi	TARİHİ: 07.04.2025 MÜHÜRÜ: [Mühür]							
Sıra	MÜHÜRÜ: [Mühür]							
Garanti	Ticaret Sicil No	Çizim No	Saha No	Bina No	Tarifi	İstisna		
Çizim No	104	11	11	110410				
Saha No								
Bina No								
Tarih	MÜHÜRÜ: [Mühür]							

AMA DEĞİŞİMİNİN NEDENİ	İl	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti	Proje No				
	İçişleri	BESKİTAS						
	Mahalle	MECİDEYE						
	Köyü							
Sokağı		TAPU SENEDİ	Fide No	Küt. No	Bina No			
Mevki	GAZİUMUR							
Pafta No	Ada No					Parşel No	Yatırım No	
11	497	117	BEŞLİVEĞİ-ÇARŞI-APARTMAN	14427	14	11	11	
Sıra	Fonksiyon						İmarat No	110410
KAT MİLLİYETİ	3	KAT MİLLİYETİ		DEĞERLENDİRME				
Satış Bedeli	Netliği	Arsa Payı	Bina Payı	Kat Payı	İstisna Bedeli	İstisna Bedeli No		
1.740,00	1.740,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Notlar	TARİHİ: 07.04.2025 MÜHÜRÜ: [Mühür]							
Eklenme Tarihi	TARİHİ: 07.04.2025 MÜHÜRÜ: [Mühür]							
Sıra	MÜHÜRÜ: [Mühür]							
Garanti	Ticaret Sicil No	Çizim No	Saha No	Bina No	Tarifi	İstisna		
Çizim No	104	11	11	110410				
Saha No								
Bina No								
Tarih	MÜHÜRÜ: [Mühür]							

AMA DEĞİŞİMİNİN NEDENİ	İl	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti	Proje No				
	İçişleri	BESKİTAS						
	Mahalle	MECİDEYE						
	Köyü							
Sokağı		TAPU SENEDİ	Fide No	Küt. No	Bina No			
Mevki	GAZİUMUR							
Pafta No	Ada No					Parşel No	Yatırım No	
11	497	117	BEŞLİVEĞİ-ÇARŞI-APARTMAN	14427	14	11	11	
Sıra	Fonksiyon						İmarat No	110410
KAT MİLLİYETİ	3	KAT MİLLİYETİ		DEĞERLENDİRME				
Satış Bedeli	Netliği	Arsa Payı	Bina Payı	Kat Payı	İstisna Bedeli	İstisna Bedeli No		
1.740,00	1.740,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Notlar	TARİHİ: 07.04.2025 MÜHÜRÜ: [Mühür]							
Eklenme Tarihi	TARİHİ: 07.04.2025 MÜHÜRÜ: [Mühür]							
Sıra	MÜHÜRÜ: [Mühür]							
Garanti	Ticaret Sicil No	Çizim No	Saha No	Bina No	Tarifi	İstisna		
Çizim No	104	11	11	110410				
Saha No								
Bina No								
Tarih	MÜHÜRÜ: [Mühür]							

Türkiye Cumhuriyeti		TAPU SENEDİ	
Adı	42	637 150	6085,00
SİTA BANGI ve MAREK TİCARET LİMİTED ŞİRKETİ A.S. 10.02.1982/10/2			
32		[Stamp]	

Türkiye Cumhuriyeti		TAPU SENEDİ	
Adı	42	637 151	9024,00
SİTA BANGI ve MAREK TİCARET LİMİTED ŞİRKETİ A.S. 10.02.1982/10/2			
16		[Stamp]	

Türkiye Cumhuriyeti		TAPU SENEDİ	
Adı	42	637 194	56720,7
SİTA BANGI ve MAREK TİCARET LİMİTED ŞİRKETİ A.S. 10.02.1982/10/2			
3672		[Stamp]	



İli	İSTANBUL	<p style="text-align: center;"><i>Türkiye Cumhuriyeti</i></p>  <p style="text-align: center;"><b>TAPU SENEDİ</b></p>			Fotograf					
İlçesi	BEŞİKTAŞ									
Mahallesi	MECİDİYE									
Köyü										
Sokağı										
Mevkii										
Satış Bedeli	9.000.000,00	Pafta No.	42	Ada No.	637	Parsel No.	198	Yüzölçümü		
								ha	m²	dm²
									744,65 m <sup>2</sup>	
GAYRİMENKULÜN	Niteliği	BAHÇELİ KARGIR APARTMAN								
	Sınırı	Planındadır Zemin Sistem No : 24190741								
	Edinme Sebebi	1/2 pay HATİCE SAMİYE MERTCAN - HÜSEYİN NİZAMETTİN Kız adına kayıtlı iken, 1/2 pay AYŞE İFFET GÜREDİN : HÜSEYİN NİZAMETTİN Kız adına kayıtlı iken ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. adına Satış işleminden.								
	Sahibi	ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. Taraf								
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarih	Gittisi				
Cilt No.	4170	19	1770		05/04/2013	Cilt No.				
Sahife No.						Sahife No.				
Sıra No.						Sıra No.				
Tarih						Tarih				
<p>NOT: 1- Mülkiyetin parçalarıyla ilgili olarak tapu kütüphanesinde işlem yapılmıştır.</p> <p>2- Sahiplik Kanununa göre diğer haklar adına değiştirilmez. Tapu Sicil Müdürlüğüne bildirilmiştir.</p>										

**EK: 3: GAYRİMENKULLERE AİT YAZILI TAPU TAKYİDATI**

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:52:10	2013-18216	20131209-1485-F01237	11,00 TL
<b>TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI</b>				
Zemin Tipi	AnaTasınmaz	Mevkii	GAZİ UMUR PAŞA	
Zemin No	24190717	Cilt / Sayfa No	32 / 3060	
İl / İlçe	İSTANBUL / BEŞİKTAŞ	Ada / Parsel	637 / 150	
Kurum Adı	Beşiktaş	Yüzölçüm	4088,00000	
Mahalle / Köy Adı	MECİDİYE Mahallesi	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA(YEŞİL SAHA)	
<b>MÜLKİYET BİLGİLERİ</b>				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	1 / 1	Kat İrtifakının Terkini - 30.3.2011 - 3707		
<b>İpotek</b>				
Alacaklı	Borç	Derece	Tesis Tarih - Yevmiye	
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	20000000,00	1.0	27.8.2012 - 8686	
<b>İpoteğin Konulduğu Hisse Bilgisi</b>				
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Tescil Tarih-Yevmiye	
Beşiktaş TM MECİDİYE 637 Ada 150 Parsel	1/1	ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	27.8.2012 - 8686	

Rapor Tarihi / Saati : 09.12.2013 / 16:43

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:53:01	2013-18217	20131209-1485-F01239	11,00 TL
<b>TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI</b>				
Zemin Tipi	AnaTasınmaz	Mevkii		
Zemin No	24193705	Cilt / Sayfa No	16 / 1570	
İl / İlçe	İSTANBUL / BEŞİKTAŞ	Ada / Parsel	637 / 151	
Kurum Adı	Beşiktaş	Yüzölçüm	2224,00000	
Mahalle / Köy Adı	MECİDİYE Mahallesi	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA	
<b>MÜLKİYET BİLGİLERİ</b>				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	1 / 1	Tüzel Kişiliklerin Ünvan Değişikliği - 30.3.2011 - 3672		
<b>İpotek</b>				
Alacaklı	Borç	Derece	Tesis Tarih - Yevmiye	
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	20000000,00	1.0	27.8.2012 - 8686	
<b>İpoteğin Konulduğu Hisse Bilgisi</b>				
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Tescil Tarih-Yevmiye	
Beşiktaş TM MECİDİYE 637 Ada 151 Parsel	1/1	ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	27.8.2012 - 8686	

Rapor Tarihi / Saati : 09.12.2013 / 16:43

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:39:10	2013-18207	20131209-1485-F01220	11,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	KatMülkiyeti	Yüzölçüm	744,65000 m <sup>2</sup>	
Zemin No	24213927	Blok / Kat / Giriş-Bağımsız Bölüm No	(Blok: ) / (Kat: 2-BODRUM) / (Giriş: ) - (Bağ.Böl.No: 1)	
İl / İlçe	İSTANBUL / BEŞİKTAŞ	Arsa Pay / Payda	13/100	
Kurum Adı	Beşiktaş TM	Bağımsız Bölüm Nitelik	MESKEN	
Mahalle / Köy Adı	MECİDİYE Mahallesi	Mevkii	GAZİ UMUR	
Cilt / Sayfa No	30 / 2960	Ana Taşınmaz Nitelik	BEŞ KATLI KARGİR APARTMAN	
Ada / Parsel	637 / 197	Ana Taşınmaz Cilt / Sayfa No	19 / 19	
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Beyan	2981 SAYILI YASA UYARINCA KAT MÜLKİYETİNE ÇEVİRİLDİ		- 0	
Beyan	YÖNETİM PLANI:19.8.1988		- 0	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.	1 / 1	Satış - 1.8.2013 - 9281		

Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2013 / 12:06

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:39:53	2013-18208	20131209-1485-F01223	11,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	KatMülkiyeti	Yüzölçüm	744,65000 m <sup>2</sup>	
Zemin No	24213928	Blok / Kat / Giriş-Bağımsız Bölüm No	(Blok: ) / (Kat: 1-BODRUM) / (Giriş: ) - (Bağ.Böl.No: 2)	
İl / İlçe	İSTANBUL / BEŞİKTAŞ	Arsa Pay / Payda	9/100	
Kurum Adı	Beşiktaş TM	Bağımsız Bölüm Nitelik	MESKEN	
Mahalle / Köy Adı	MECİDİYE Mahallesi	Mevkii	GAZİ UMUR	
Cilt / Sayfa No	30 / 2961	Ana Taşınmaz Nitelik	BEŞ KATLI KARGİR APARTMAN	
Ada / Parsel	637 / 197	Ana Taşınmaz Cilt / Sayfa No	19 / 19	
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Beyan	2981 SAYILI YASA UYARINCA KAT MÜLKİYETİNE ÇEVİRİLDİ		- 0	
Beyan	YÖNETİM PLANI:19.8.1988		- 0	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.	1 / 1	Satış - 1.8.2013 - 9281		

Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2013 / 12:07

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:44:20	2013-18209	20131209-1485-F01225	11,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	KatMülkiyeti	Yüzölçüm	744,65000 m <sup>2</sup>	
Zemin No	25245922	Blok / Kat / Giriş-Bağımsız Bölüm No	(Blok: ) / (Kat: 1-BODRUM) / (Giriş: )-(Bağ.Böl.No: 3)	
İl / İlçe	İSTANBUL / BEŞİKTAŞ	Arsa Pay / Payda	9/100	
Kurum Adı	Beşiktaş TM	Bağımsız Bölüm Nitelik	MESKEN	
Mahalle / Köy Adı	MECİDİYE Mahallesi	Mevkii	GAZİ UMUR	
Cilt / Sayfa No	31 / 2962	Ana Taşınmaz Nitelik	BEŞ KATLI KARGIR APARTMAN	
Ada / Parsel	637 / 197	Ana Taşınmaz Cilt / Sayfa No	19 / 19	
Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Beyan	2981 SAYILI YASA UYARINCA KAT MÜLKİYETİNE ÇEVİRİLDİ		- 0	
Beyan	YÖNETİM PLANI 19/08/1988		- 0	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.	1 / 1	Satış - 1.8.2013 - 9281		

Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2013 / 12:07

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:45:44	2013-18210	20131209-1485-F01226	11,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	KatMülkiyeti	Yüzölçüm	744,65000 m <sup>2</sup>	
Zemin No	25245923	Blok / Kat / Giriş-Bağımsız Bölüm No	(Blok: ) / (Kat: ZEMİN) / (Giriş: )-(Bağ.Böl.No: 4)	
İl / İlçe	İSTANBUL / BEŞİKTAŞ	Arsa Pay / Payda	10/100	
Kurum Adı	Beşiktaş TM	Bağımsız Bölüm Nitelik	MESKEN	
Mahalle / Köy Adı	MECİDİYE Mahallesi	Mevkii	GAZİ UMUR	
Cilt / Sayfa No	31 / 2963	Ana Taşınmaz Nitelik	BEŞ KATLI KARGIR APARTMAN	
Ada / Parsel	637 / 197	Ana Taşınmaz Cilt / Sayfa No	19 / 19	
Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Beyan	2981 SAYILI YASA UYARINCA KAT MÜLKİYETİNE ÇEVİRİLDİ		- 0	
Beyan	YÖNETİM PLANI 19/08/1988		- 0	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.	1 / 1	Satış - 1.8.2013 - 9281		

Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2013 / 12:08

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:46:23	2013-18211	20131209-1485-F01228	11,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	KatMülkiyeti	Yüzölçüm	744,65000 m <sup>2</sup>	
Zemin No	25246002	Blok / Kat / Giriş-Bağımsız Bölüm No	(Blok: ) / (Kat: ZEMİN) / (Giriş: -) (Bağ.Böl.No: 5)	
İl / İlçe	İSTANBUL / BEŞİKTAŞ	Arsa Pay / Payda	11/100	
Kurum Adı	Beşiktaş TM	Bağımsız Bölüm Nitelik	MESKEN	
Mahalle / Köy Adı	MECİDİYE Mahallesi	Mevkii	GAZİ UMUR	
Cilt / Sayfa No	31 / 2964	Ana Taşınmaz Nitelik	BEŞ KATLI KARGİR APARTMAN	
Ada / Parsel	637 / 197	Ana Taşınmaz Cilt / Sayfa No	19 / 19	
Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Beyan	2981 SAYILI YASA UYARINCA KAT MÜLKİYETİNE ÇEVİRİLDİ		- 0	
Beyan	YÖNETİM PLANI 19/08/1988		- 0	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.	1 / 1	Satış - 1.8.2013 - 9281		

Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2013 / 12:08 1

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:47:02	2013-18212	20131209-1485-F01229	11,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	KatMülkiyeti	Yüzölçüm	744,65000 m <sup>2</sup>	
Zemin No	25245924	Blok / Kat / Giriş-Bağımsız Bölüm No	(Blok: ) / (Kat: 1) / (Giriş: -) (Bağ.Böl.No: 6)	
İl / İlçe	İSTANBUL / BEŞİKTAŞ	Arsa Pay / Payda	12/100	
Kurum Adı	Beşiktaş TM	Bağımsız Bölüm Nitelik	MESKEN	
Mahalle / Köy Adı	MECİDİYE Mahallesi	Mevkii	GAZİ UMUR	
Cilt / Sayfa No	31 / 2965	Ana Taşınmaz Nitelik	BEŞ KATLI KARGİR APARTMAN	
Ada / Parsel	637 / 197	Ana Taşınmaz Cilt / Sayfa No	19 / 19	
Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Beyan	2981 SAYILI YASA UYARINCA KAT MÜLKİYETİNE ÇEVİRİLDİ		- 0	
Beyan	YÖNETİM PLANI 19/08/1988		- 0	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.	1 / 1	Satış - 1.8.2013 - 9281		

Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2013 / 12:08 1

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:48:19	2013-18214	20131209-1485-F01232	11,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	KatMülkiyeti	Yüzölçüm	744,65000 m²	
Zemin No	25245925	Blok / Kat / Giriş-Bağımsız Bölüm No	(Blok: ) / (Kat: 1) / (Giriş: ) - (Bağ.Böl.No: 7)	
İl / İlçe	İSTANBUL / BEŞİKTAŞ	Arsa Pay / Payda	12/100	
Kurum Adı	Beşiktaş TM	Bağımsız Bölüm Nitelik	MESKEN	
Mahalle / Köy Adı	MECİDİYE Mahallesi	Mevkii	GAZİ UMUR	
Cilt / Sayfa No	31 / 2966	Ana Taşınmaz Nitelik	BEŞ KATLI KARGİR APARTMAN	
Ada / Parsel	637 / 197	Ana Taşınmaz Cilt / Sayfa No	19 / 19	
Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Beyan	2981 SAYILI YASA UYARINCA KAT MÜLKİYETİNE ÇEVİRİLDİ		- 0	
Beyan	YÖNETİM PLANI 19/08/1988		- 0	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.	1 / 1	Satış - 1.8.2013 - 9281		
Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2013 / 12:09				

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:49:07	2013-18215	20131209-1485-F01234	11,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	KatMülkiyeti	Yüzölçüm	744,65000 m²	
Zemin No	25245926	Blok / Kat / Giriş-Bağımsız Bölüm No	(Blok: ) / (Kat: 2) / (Giriş: ) - (Bağ.Böl.No: 8)	
İl / İlçe	İSTANBUL / BEŞİKTAŞ	Arsa Pay / Payda	24/100	
Kurum Adı	Beşiktaş TM	Bağımsız Bölüm Nitelik	MESKEN	
Mahalle / Köy Adı	MECİDİYE Mahallesi	Mevkii	GAZİ UMUR	
Cilt / Sayfa No	31 / 2967	Ana Taşınmaz Nitelik	BEŞ KATLI KARGİR APARTMAN	
Ada / Parsel	637 / 197	Ana Taşınmaz Cilt / Sayfa No	19 / 19	
Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Beyan	2981 SAYILI YASA UYARINCA KAT MÜLKİYETİNE ÇEVİRİLDİ		- 0	
Beyan	YÖNETİM PLANI 19/08/1988		- 0	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET A.Ş.	1 / 1	Satış - 1.8.2013 - 9281		
Rapor Tarihi / Saati : 09.12.2013 / 16:43				

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:55:53	2013-18219	20131209-1485-F01241	11,00 TL
<b>TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI</b>				
Zemin Tipi	AnaTasınmaz	Mevkii		
Zemin No	24190741	Cilt / Sayfa No	19 / 1770	
İl / İlçe	İSTANBUL / BEŞİKTAŞ	Ada / Parsel	637 / 198	
Kurum Adı	Beşiktaş	Yüzölçüm	744,65000	
Mahalle / Köy Adı	MECİDİYE Mahallesi	Ana Taşınmaz Nitelik	BAHÇELİ KARGİR APARTMAN	
<b>MÜLKİYET BİLGİLERİ</b>				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	1 / 1	Satış - 5.4.2013 - 4170		

Rapor Tarihi / Saati : 09.12.2013 / 16:42 1

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:53:47	2013-18218	20131209-1485-F01240	11,00 TL
<b>TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI</b>				
Zemin Tipi	AnaTasınmaz	Mevkii		
Zemin No	24194660	Cilt / Sayfa No	19 / 1771	
İl / İlçe	İSTANBUL / BEŞİKTAŞ	Ada / Parsel	637 / 199	
Kurum Adı	Beşiktaş	Yüzölçüm	547,70000	
Mahalle / Köy Adı	MECİDİYE Mahallesi	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA	
<b>MÜLKİYET BİLGİLERİ</b>				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	1 / 1	Tüzel Kişiliklerin Ünvan Değişikliği - 30.3.2011 - 3672		
<b>İpotek</b>				
Alacaklı	Borç	Derece	Tesis Tarih - Yevmiye	
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	20000000,00	1.0	27.8.2012 - 8686	
<b>İpoteğin Konulduğu Hisse Bilgisi</b>				
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Tescil Tarih-Yevmiye	
Beşiktaş TM MECİDİYE 637 Ada 199 Parsel	1/1	ARSTATE TURİZM PAZARLAMA VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	27.8.2012 - 8686	

Rapor Tarihi / Saati : 09.12.2013 / 16:42 1





**EK: 5: 197 PARSELDE KONUMLU YAPIYA AİT YAPI RUHSATLARI VE YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ**

The form includes the following sections:

- Genel Bilgiler (General Information):** Address, parcel number (197), and owner details.
- Yapı Bilgileri (Building Information):** Type of building, construction year, and area.
- Yapı Detayları (Building Details):** A table listing various building components and their specifications.
- Ekler (Attachments):** List of required documents and drawings.
- İmar Kurulunun Kararı (Decision of the Urban Council):** A section for the official decision on the permit.
- İmzalar (Signatures):** Handwritten signatures and official stamps.

The report includes the following sections:

- Genel Bilgiler (General Information):** Address, parcel number, and inspector details.
- Yapı Muayene Raporu (Building Inspection Report):** A table with columns for inspection items, status, and dates.
- Raporun İçeriği (Report Content):** A detailed written report describing the inspection process and findings.
- İmzalar (Signatures):** Handwritten signatures of the inspector and the local government representative.
- Stamp ve Tarih (Stamp and Date):** Official stamp and date of the report.

## EK: 6: 197 PARSELDE KONUMLU YAPIYA AİT YAPI TATİL TUTANAĞI VE ENCÜMEN KARARI

T.C. BEŞİKTAŞ BELEDİYE BAŞKANLIĞI		YAPI TATİL TUTANAĞI				SIRA No 04 CİLT NO. 23 Tarih 11/11/1998
İlçesi	Mahallesi	Pafta	Ada	Parsel	Kapı No	Sokağı
Beykoz	Balmumcu	42	637	197	—	Gözümler Ana Sokağı
Ruhsat						
Tarih	Cilt No.	Sıra No	Ruhsatsız	Ruhsat ve Eklerine Aykırı	İlgili Yasa ve Maddesi	
30.08.1998	2374	Sayı 42/637/197	—	+	3194/32-42	
KROKİYO						
		<p>Mahallinde yapılan faaliyet, yukarıdaki krokide görüldüğü gibi 2. kattan kat seviyesinde 8,80 m x 4,00 m ebadında çelikten altıgen kapandırt ve duvar tahribatı yapılmış. Ayrıca yapı katları ayırma katta 4,00 m x 4,00 m ilave yapılmış ve tesisat çalışmaları yapılmıştır. Bu nedenle yapıya ruhsat alınarak kullanılması için gerekli işlemler yapılmıştır. Ayrıca yapıya ruhsat alınarak kullanılması için gerekli işlemler yapılmıştır.</p>				
<p>Yukarıda yeri ve tutanak tarihindeki durumu ile tesbit edilmiş bulunan yapı 3194.. sayılı İmar Kanununun 32/42. inci maddesine göre işlem yapılmak üzere mühürlenerek tatil edilmiştir. Mezkûr inşaatı ..30.... gün içinde yıkmanız veya ruhsat ve mevzuata uygun hale getirmeniz gerekmektedir. Aksi halde İmar Kanununun 32. inci maddesi gereğince ruhsatın iptal edilerek yapıya ruhsat alınarak kullanılması için gerekli işlemler yapılmıştır. Bu tutanağın bir nüshası yerinde bırakılmak üzere mahalle muhtarına verilerek suretiyle tebliğ edilmiş olup, tebliğ edildiğine dair durdurma kararına bu tutanak dört nüsha olarak tarafımızdan tanzim edilerek ve okunarak imzalandı.</p>						
Teknik Eleman Adı Soyadı, İmzası	Teknik Eleman Adı Soyadı, İmzası	Zabita Memuru Adı Soyadı, İmzası	Mal Sahibi Adı Soyadı, İmzası			
S. ÇETİNER	Halel UYAR	Ramazan DEĞİRMEN	TEOMER SUNAY			

T.C.  
BEŞİKTAŞ BELEDİYESİ

ENCÜMEN KARARI

Karar Tarihi 22.12 1998	Karar No. K/1/64-1247	Kararın Konusu	Beşiktaş-Balmumcu mah.42 pl.637 ada, 197 parselin 3194/32.mad. göre yıkımı Hk.
Belediye Encümenini Teşkil eden zevat	Muslim ERIŞ-Veli ARSLAN-Azimet YUCETEPE-Nursan ONAL-İbrahim ŞAHİN-Handan İLGİN-Şeref ŞEKER-Oktay DEPREM-Mahmet GENCER-Adnan DUYGUN-Kerhan TUNÇ-Erdoğan KARAGULLE		

**TEKLİF** :

Beşiktaş-Balmumcu Mahallesi, Gaziumur sok.42 pafta, 637 ada, 197 parsel sayılı yerin Mal sahibi Teoman SUNAY tarafından yapılan ruhsatına aykırı/ruhsatsız yapı mevcut binanın yan tarafına (4.00x4.00)m2.ebatlarında ilave ve (8.80x1.50)m2.ebadında çıkma altının kapanmasından ibaret olduğu;

Yapı tatil tutanağının, yapı tatil yerine asılma tarihinden itibaren 30 gün geçmesine rağmen ruhsatına aykırı yapı, yapı sahibi tarafından yıkılmadığı ve ruhsat almak için herhangi bir müracaatın da bulunmadığı görüldüğünden, 3194 sayılı İmar Kanununun 32.maddesi gereğince, Belediye Encümeni kararıyla yıktırılması hususuna ilişkin işbu raporun Teknik eleman Haluk UYAT ve Sabahattin GÜZELKOKAR tarafından 14.12.1998 tarihinde düzenlenip imza edildiği;

Beşiktaş-Balmumcu mahallesi, 42 pafta, 637 ada, 197 parsel,sayılı ruhsatına aykırı/ruhsatsız yapıyla ilgili olarak düzenlenen raporun yukarıda belirtildiği;

İlgili diğer evraklar iliaikte sunulmuş olup, 3194 sayılı İmar Kanununun 32.maddesi gereğince yıkım kararı alınmasına ait olan İmar ve Planlama Müdürlüğünün Makamdan havaileli 15.12.1998 ve 1183 sayılı teklifi ile ekleri okundu.

**KARAR** :

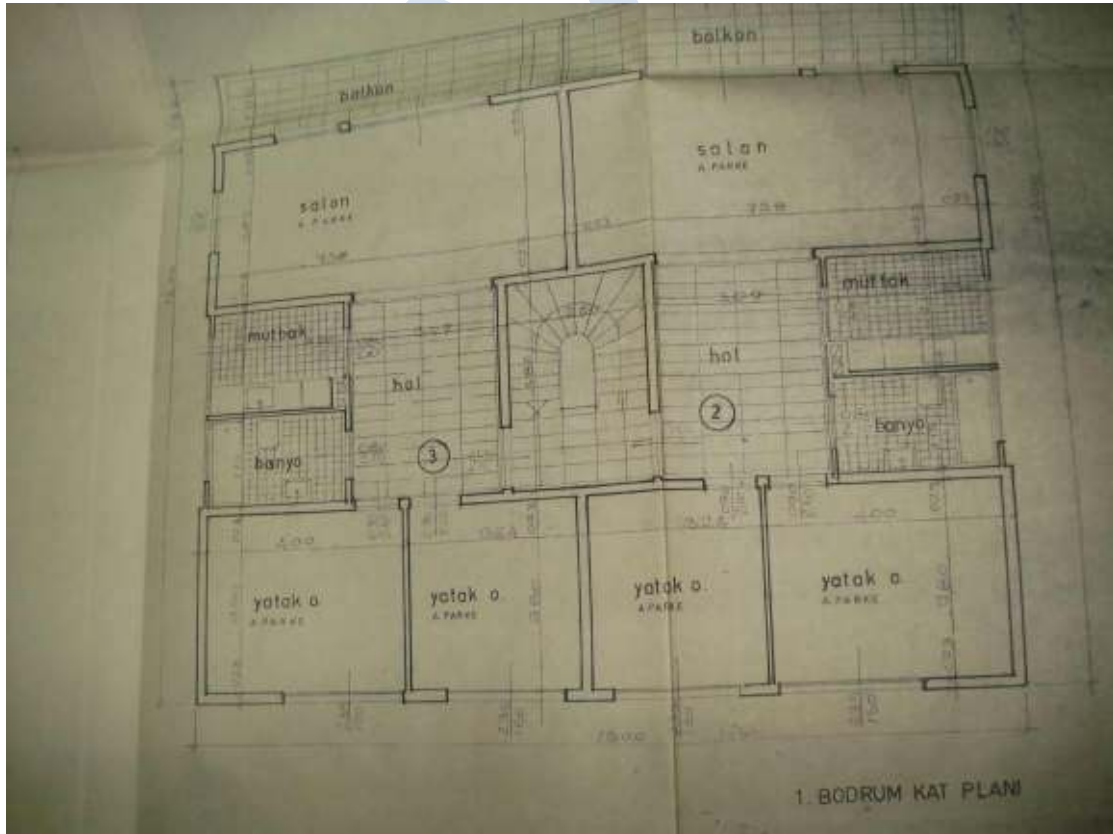
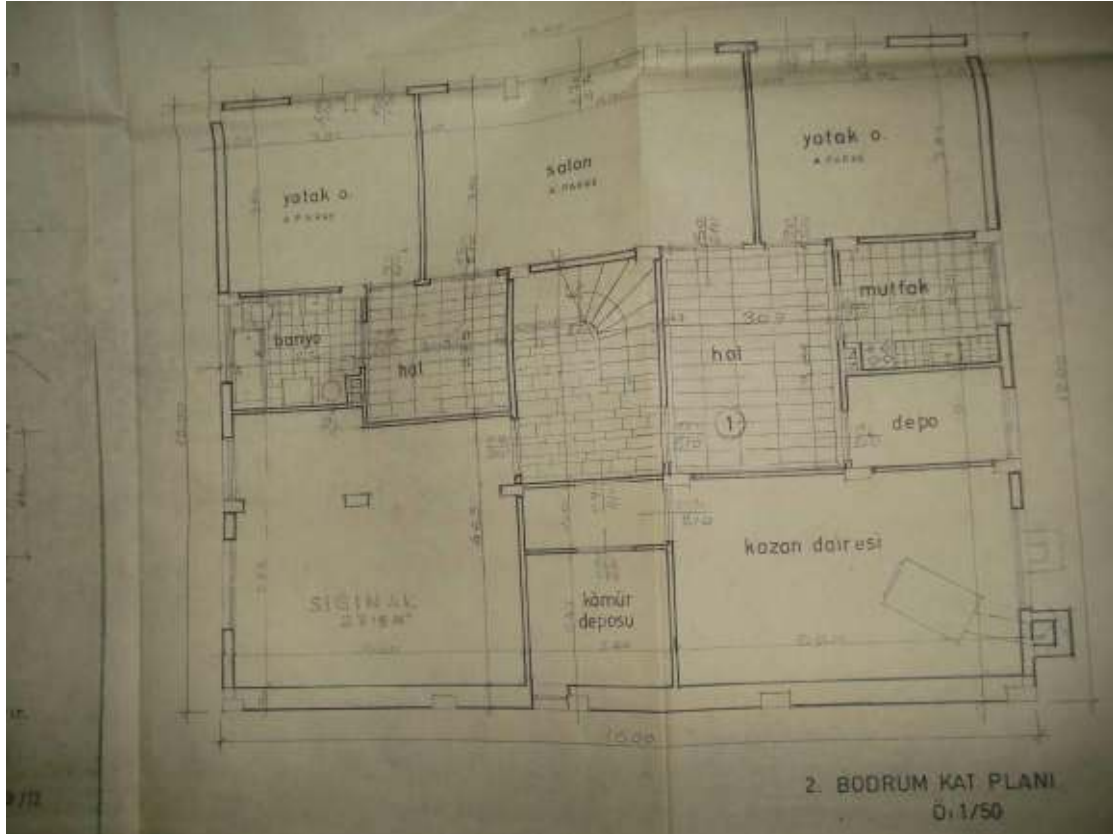
BEŞİKTAŞ-BALMUMCU mahallesi,42 pafta, 637 ada,197 parsel sayılı yerdeki kaçak kısımların 3194 sayılı İmar Kanununun 32.maddesine göre yıkılmasına; Belediye Encümenininin 22 ARALIK 1998 tarihli toplantısında OYBİRLİĞİ ile karar verildi.

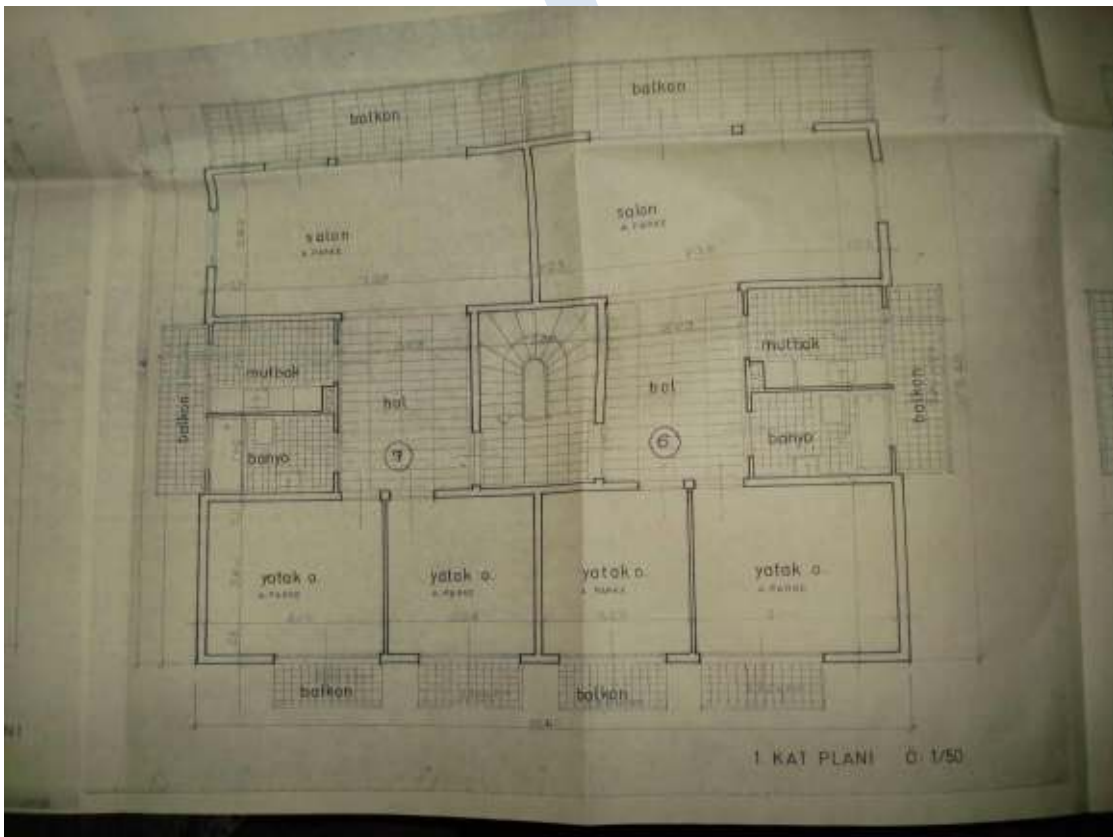
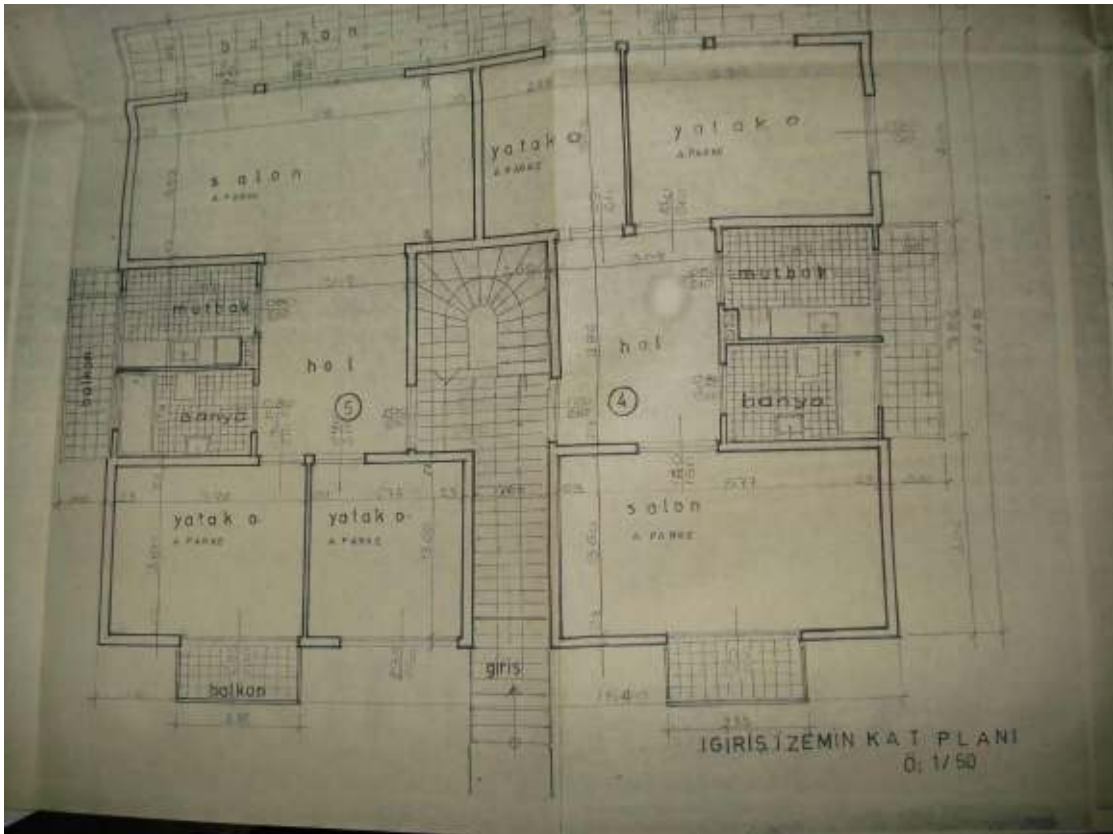
İmar ve Pl.Md.ne  
.. /ARALIK/1998  
Ayfer ATAY  
Belediye Başkanı

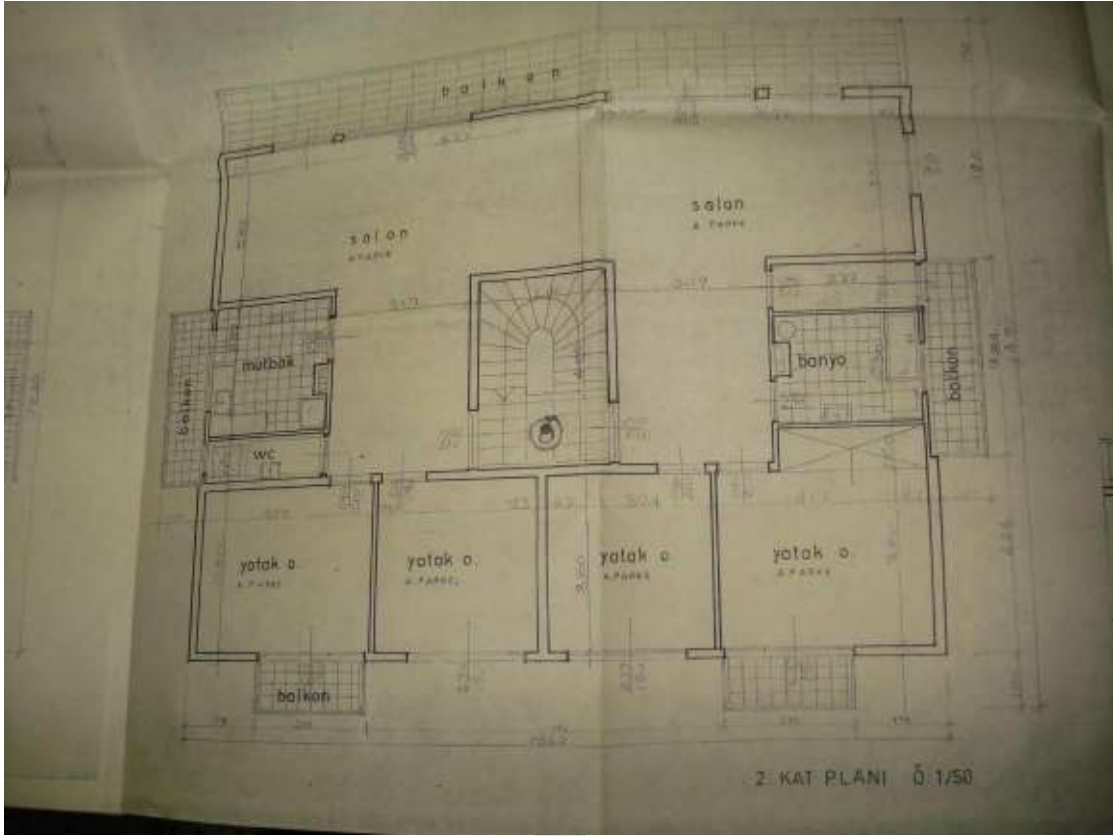
ASEL GİSİDİR

## EK: 7: GAYRİMENKULLERE AİT KAT PLANLARI

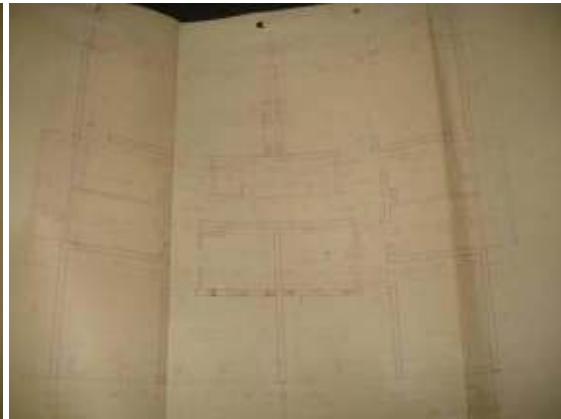
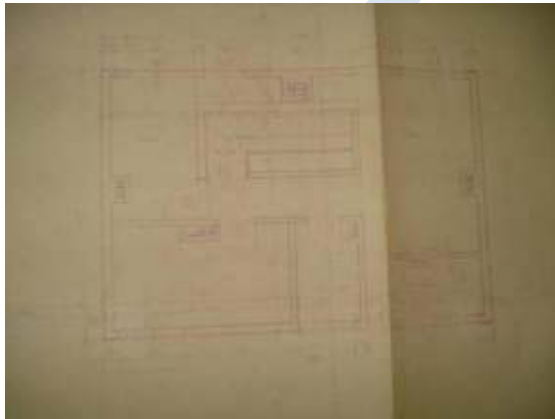
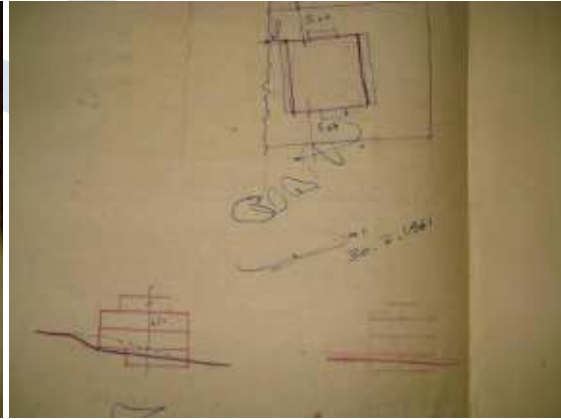
## 197 NUMARALI GAYRİMENKULE AİT MİMARİ PROJE

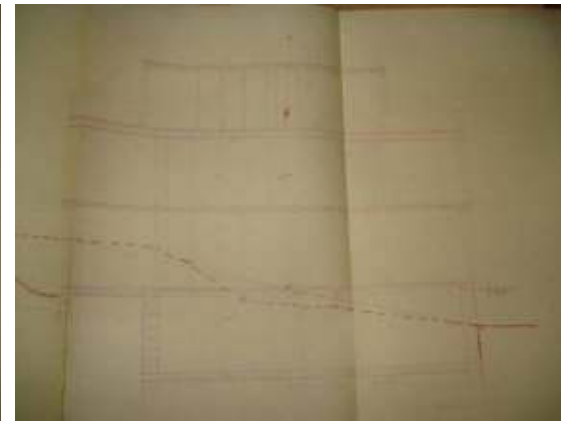






198 NUMARALI GAYRİMENKULE AİT MİMARİ PROJE





S v P

## 10. DEĞERLEME UZMAN(LAR)ININ SPK LİSANS BELGELERİ ÖRNEĞİ



## 11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLERİN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İSE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİ İLİŞKİN BİLGİLER

Rapor'a konu gayrimenkullere ilişkin olarak Şirket tarafından;

- ✓ 15.08.2012 tarih, SvP\_12\_ÖZAKGYO\_09 nolu,
- ✓ 13.02.2013 tarih, SvP\_12\_ÖZAKGYO\_REV\_09 nolu,
- ✓ 30.04.2013 tarih, SvP\_13\_ÖZAKGYO\_11 (198 numaralı parsel için)

Raporlar hazırlanmıştır.