



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ – BEYOĞLU İLÇESİ – KEMANKEŞ MAHALLESİ

- 120 PAFTA – 64 ADA – 4, 12, 13, 14, 15, 16, 17 NUMARALI PARSELLERE İLİŞKİN

Gayrimenkul Değerleme Raporu

11.03.2013

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	3
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası	3
1.2. Değerleme Tarihi	3
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	3
1.4. Rapor Türü	3
1.5. Raporu Hazırlayanlar	3
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	4
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	4
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	4
3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ	5
3.1. Değerleme Raporunun Amacı	5
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	5
3.3. Beyanlar	5
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar	6
3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar:	6
3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler	9
3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	10
3.6.2. Maliyet Yaklaşımı	10
3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	11
3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:	11
3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi	12
4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER	14
4.1. Global Görünüm	14
4.2. Dünya İnşaat ve Konut Sektörü	15
4.3. Dünya Ticari Gayrimenkul Sektörü	16
4.4. Ulusal Ekonomik Görünüm	16
4.5. Türkiye Finansal Göstergeler	17
4.6. Sektörel Görünüm	17
4.6.1. Türkiye İnşaat Sektörü	17
4.6.2. Türkiye Otel Sektörü	18
4.7. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler	25
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER	26
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	26
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı,	26
5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri,	27
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri,	27
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi	27
5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri,	27
5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri,	27
5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri,	28
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	28
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	29
6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi:	29
6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler,	31
6.3. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler,	31
6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar,	31
6.5. Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı	32
6.6. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi/Parsel Geliştirme Yaklaşımı(Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi)	33
6.6.1. Varsayımlar:	33
6.6.2. İNA Analizi:	37
6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	37
6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	37
6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	37
6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	37
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	38
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumuylaştırılması Ve Bu Amaçla İzlene Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması	38
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri,	39
7.3. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	39
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmalarında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş,	39
8. SONUÇ	40
8.1. Nihai Değer Takdiri	40
9. RAPOR EKLERİ	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İSE, SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

13.12.2012 - TRGYO/2012

1.2. Değerleme Tarihi

Değerleme çalışmalarına sözleşme tarihi itibarıyla başlanılmış ve değerlendirme çalışmalarının raporlanmasına esas teşkil edecek olan dokümanlar **11.03.2013** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

Değerleme çalışmaları bahsedilen tarih aralığında gerçekleştirilmiş olup, değer tespitine esas alınan veriler ve değerlendirme tarihi **21.12.2012**'dir. Anılan tarih ile hesaplanan değerlerin yansıtılacağı mali tablo tarihi (31.12.2012) arasında piyasa koşullarında gayrimenkul değerlerini etkileyecek önemli değişiklikler olmadığından, adil (rayiç) piyasa değerleri 31.12.2012 tarihli değerleri de temsil etmektedir.

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

11.03.2013 / SvP_12_TRGYO_06

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** (Müşteri) yetkililerinin yazılı talebi üzerine tapuda; İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi;

- Kılıç Ali Paşa Mescid Mevkii, 120 pafta, 64 ada,
 - 1.129,-m² yüzölçümüne sahip, **4 parsel** numarasında kayıtlı, "Arsa, Dükkan, Garaj"
- Tophane İskelesi Mevkii, 120 pafta, 64 ada,
 - 62,00m² yüzölçümüne sahip, **12 parsel** numarasında kayıtlı, "Odası Olan Kargir Dükkân"
 - 60,50m² yüzölçümüne sahip, **13 parsel** numarasında kayıtlı, "Odası Olan Kargir Dükkân"
 - 62,00m² yüzölçümüne sahip, **14 parsel** numarasında kayıtlı, "Odası Olan Kargir Dükkân"
 - 62,50m² yüzölçümüne sahip, **15 parsel** numarasında kayıtlı, "Odası Olan Kargir Dükkân"
 - 62,00m² yüzölçümüne sahip, **16 parsel** numarasında kayıtlı, "Odası Olan Kargir Dükkân"
 - 63,00m² yüzölçümüne sahip, **17 parsel** numarasında kayıtlı, "Odası Olan Kargir Dükkân"

vasıflı gayrimenkullerin yasal durumlarının irdelenmesi, **adil piyasa değerlerinin** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almalarında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış 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: Yasemin **KARAKAYA** – G. Değerleme Uzmanı - Y.Mimar
S.P.K. Lisans No.: 400873

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

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

Büyükdere Caddesi, USO Center, No:245, Kat:15 Şişli – İstanbul
T: 0-212-330-01-88; F: 0-212-330-01-89; W : www.standartgd.com

2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Rüzgarlı Bahçe 95. Sokak No: 6 - 34805 Kavacık / Beykoz / İstanbul
Tel: 0-216-425 20 07; Faks: 0-216-425 03 12; W: www.torunlargo.com.tr

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor, **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** (Müşteri) yetkililerinin talebi üzerine, Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş. tarafından Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin yasal durumlarının irdelenmesi, adil piyasa değerlerinin ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almalarında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

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, **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin yazılı talepleri üzerine Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerinin** ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan **gayrimenkul değerlendirme** raporudur.

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

Tarafımızdan 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	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Standart	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
UDES	Uluslararası Değerleme Standartları
UDU	Uluslararası Değerleme Uygulamaları
UDES KN	Uluslararası Değerleme Standartları Kılavuz Notları
UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
TMS	Türk Muhasebe Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H _{max}	Maksimum Yapı Yüksekliği
m ²	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
Rf	Risksiz Getiri Oranı
Rp	Risk Primi
B	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD \$	ABD Doları
ABD\$/TL	21.12.2012 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1,7982 TL esas alınmıştır.
Risksiz Getiri	21.12.2012 tarihinde, 25.01.2041 vadeli T.C. Hazinesi ABD Doları cinsinden Eurobond yıllık getirisi % 4,50 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, 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 indirgeme 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 indirgeme 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 indirgeme 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 kullanılabileceğini 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 satılıyormuş 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 piyasayla 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 anlaşılmalıdır.
- **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 tahmini yapar. Genel olarak değerlendirilmesi yapılan bir mülk, **açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla** karşılaştırılır. **İstenen fiyatlar ve verilen teklifler** de dikkate alınabilir.
- **Gelir İndirgeme Yaklaşımı.** Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlendirilmesi 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 değerlemesinde 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 edilebilmelidir.
- 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 değere 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 satışı 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 düşünülen 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 değerlendirilmesini 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 mülkü en yüksek değerine ulaştıran, en olası kullanımıdır.

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 mülkünü, 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"nın saptamak,
- Desteklenebilir bir parsel geliştirme planı yaratmak,
- Geliştirme ve onay için süre ve maliyetleri saptamak,
- Parsel emilme oranları ve fiyat karışımlarını tahmin etmek,
- Arazi geliştirmenin 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 Görünüm

Dünya ekonomisinde yılbaşından bu yana devam eden yavaşlama yılın üçüncü çeyrek döneminde de sürmektedir. ABD ekonomisinde yüzde 2,3 büyüme yaşanırken, Euro bölgesinde küçülme, Japonya'da ise çok zayıf büyüme görülmektedir. Çin'in büyüme hızındaki gerileme de sürmektedir.

Dünya Ekonomisi Büyüme (Geçen Yılın Aynı Çeyrek Dönemine Göre)				
DÖNEMLER	ABD%	EURO BÖLGESİ %	ÇİN %	JAPONYA %
2010 Q4	2,4	2,2	10,3	3,4
2011 Q1	1,8	2,4	9,7	0,0
2011 Q2	1,9	1,6	9,6	-1,7
2011 Q3	1,6	1,3	9,4	-0,6
2011 Q4	2,0	0,6	9,2	-0,6
2012 Q1	2,4	0,0	8,1	2,7
2012 Q2	2,1	-0,4	7,8	3,4
2012 Q3	2,3	-0,6	7,7	0,2

KAYNAK: OECD

Ekonomik gelişmeleri yansıtan OECD öncü göstergeleri son beş çeyrek dönemdir OECD bölgesinde durgunluğu işaret eden 100 seviyesine çok yakın gerçekleşmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde öncü göstergeler 100.2 puan ile yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Öncü göstergelerdeki durağanlık küresel ekonomik yavaşlamayı teyit etmektedir.

Dünya Ekonomisi Öncü Göstergeleri				
DÖNEMLER	OECD BİLEŞİK ÖNCÜ GÖSTERGE ENDEKSİ	BALTİK CAPSIZE TAŞIMACILIK ENDEKSİ	IMF METAL FİYAT ENDEKSİ	OECD BÖLGESİ İŞSİZLİK % TOTAL
2010 Q4	102,8	2.346	233,58	8,4
2011 Q1	103,0	1.768	244,21	8,2
2011 Q2	101,9	2.036	235,71	8,0
2011 Q3	100,1	3.136	224,10	8,0
2011 Q4	100,2	3.287	192,11	8,0
2012 Q1	100,4	1.412	206,92	7,9
2012 Q2	100,3	1.190	185,69	7,9
2012 Q3	100,2	1.621	179,92	8,0

KAYNAK: OECD, IMF, WTO

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

Küresel ölçekte üçüncü çeyrekte toparlanma gösteren mali varlık değerleri ile emtia fiyatları 2012 yılının son çeyrek döneminde yeniden gevşeme eğilimine girmiştir. Hisse senedi piyasası performansları zayıflarken petrol ve altın fiyatları da dahil emtia fiyatlarında gerileme görülmektedir. Euro-Dolar paritesi ise yön arayışını sürdürmektedir.

Dünya Ekonomisi Mali Göstergeleri					
DÖNEMLER	DON JONES ENDEKSİ	PETROL VARİL DOLAR	ALTIN ONS DOLAR	ABD MERKEZ BANKASI FAİZİ%	EURO DOLAR PARİTESİ
2010 Q4	11.577	91,4	1.422	0,25	1,3378
2011 Q1	12.319	106,7	1.430	0,25	1,4163
2011 Q2	12.414	95,7	1.506	0,25	1,4490
2011 Q3	10.913	79,2	1.620	0,25	1,3384
2011 Q4	12.217	98,8	1.566	0,25	1,2958
2012 Q1	13.212	103,0	1.662	0,25	1,3338
2012 Q2	12.880	88,0	1.604	0,25	1,2660
2012 Q3	13.437	92,2	1.773	0,25	1,2822
2012 Q4 ⁽¹⁾	13.025	88,7	1.721	0,25	1,2984

KAYNAK: MENKUL KIYMET, EMTİA VE VADELİ İŞLEM BORSALARI, FED

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariyle(1) Kasım

İş dünyasının beklentilerini yansıtan imalat sanayi beklenti endeksleri her üç ana bölgede de oldukça zayıf seyretmektedir. ABD ve AB'de beklenti endeksleri 50 puanın altına gerileyerek bozulmaya dönmüştür. Çin'de ise yeniden 50 seviyesinin çok az üzerine çıkmıştır. Tüketici güveninde ise ABD ve Çin'de toparlanma görülmektedir.

Dünya Ekonomisi Güven Ve Beklenti Endeksleri						
DÖNEMLER	İMALAT SANAYİ BEKLENTİ ENDEKSLERİ			TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSLERİ		
	ABD	AB	ÇİN	ABD	AB	ÇİN
2010 Q4	58,5	55,5	53,9	74,5	-12,1	100,4
2011 Q1	59,7	57,5	53,4	67,5	-13,0	107,6
2011 Q2	55,8	52,0	50,9	71,5	-11,2	108,1
2011 Q3	52,5	48,5	51,2	59,5	-19,3	103,4
2011 Q4	53,1	46,9	50,3	69,9	-22,1	100,5
2012 Q1	53,4	47,7	53,1	76,2	-19,3	100,0
2012 Q2	49,7	45,1	50,2	73,2	-19,7	99,3
2012 Q3	51,5	45,4	49,8	78,3	-24,0	100,8
2012 Q4 ⁽¹⁾	49,5 ⁽²⁾	46,2 ⁽²⁾	50,6 ⁽²⁾	82,7 ⁽²⁾	-23,8 ⁽²⁾	106,1 ⁽¹⁾

KAYNAK: RESMİ İSTATİSTİK KURUMLARI

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1)Ekim, (2) Kasım

4.2. Dünya İnşaat ve Konut Sektörü

ABD inşaat harcamalarında 2012 yılı başından itibaren başlayan toparlanma yılın üçüncü ve son çeyrek döneminde de sürmektedir. Konut inşaat harcamalarında toparlanma daha kuvvetli hissedilmektedir. Konut dışı bina harcamalarında ise daha sınırlı bir toparlanma yaşanmaktadır.

ABD İnşaat Sektörü Harcamaları		
DÖNEMLER	KONUT İNŞAATI HARCAMALARI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI HARCAMALARI
2010 Q4	238,4	239,0
2011 Q1	235,8	242,8
2011 Q2	252,3	258,7
2011 Q3	241,7	261,3
2011 Q4	253,7	263,4
2012 Q1	256,2	270,8
2012 Q2	277,7	274,9
2012 Q3	292,1	273,4
2012 Q4 ⁽¹⁾	300,8	275,8

KAYNAK: US BUREAU OF CENSUS

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1)Ekim

ABD'de konut sektöründe toparlanma sürmektedir. Yeni ev satışları ile mevcut ev satışlarında kademeli bir artış yaşanmaktadır. Ekim ayı itibarıyla yıllık mevcut ev satışları 4.79 milyon ile son dönemlerin en yükseğine ulaşmıştır. Konut fiyatlarında da kademeli artış sürmektedir. 2012 yılının üçüncü çeyrek dönemi sonunda konut fiyatları son üç yılın zirvesine çıkmıştır.

ABD Konut Sektörü				
DÖNEMLER	YENİ EV SATIŞLARI AYLIK BİN	MEVCUT EV SATIŞLARI AYLIK BİN	KONUT FİYATLARI ENDEKSİ	
			CASE SHILLER 20	CASE SHILLER 10
2010 Q4	326	4.450	142,4	156,0
2011 Q1	301	4.260	137,6	150,9
2011 Q2	304	4.180	141,5	154,9
2011 Q3	306	4.280	142,0	155,6
2011 Q4	339	4.380	136,6	149,6
2012 Q1	352	4.470	134,1	1146,5
2012 Q2	360	4.370	142,3	155,0
2012 Q3	369	4.690	146,2	158,9
2012 Q4 ⁽¹⁾	368	4.790		

KAYNAK: NATIONAL ASSOCIATION OF REALTORS, US STANDART AND POORS CASE SHILLER HOUSE PRICE INDICES

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1)Ekim

Avrupa Birliği'nde inşaat faaliyetlerinde bu yıl yeniden başlayan gerileme sürmektedir. 2011 yılının son 6 aylık döneminde büyümeye geçen inşaat faaliyetleri 2012 yılında yeniden gerilemeye dönmüş ve yılın üçüncü çeyrek döneminde küçülme yüzde 4.8 olmuştur. Küçülme hem konut hem de konut dışı bina inşaatlarında görülmektedir.

Avrupa Birliği Euro Alanı İnşaat Faaliyetleri (BİR ÖNCEKİ YILIN AYNI ÇEYREK DÖNEMİNE GÖRE DEĞİŞİM YÜZDE)			
DÖNEMLER	TOPLAM İNŞAAT SEKTÖRÜ	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI
2010 Q4	-9,3	-8,2	-14,4
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	-6,6	-6,4	-9,3
2012 Q2	-5,7	-5,5	-7,6
2012 Q3	-4,8	-4,6	-6,4

KAYNAK: EUROSTAT CONSTRUCTION OUTPUT

4.3. Dünya Ticari Gayrimenkul Sektörü

Küresel ekonomideki yavaşlama ticari gayrimenkul piyasasını olumsuz etkilemeye devam etmektedir. ABD’de görülen göreceli toparlanmanın dışında yavaşlayan iş aktiviteleri nedeniyle ticari gayrimenkul sektöründe arz ve talep tarafında durağanlık ortaya çıkmaktadır. Avrupa Birliği ve Euro bölgesinde yaşanan resesyon ticari gayrimenkul faaliyetlerini sınırlandırmaktadır. Çin’de inşaat sektörüne yönelik sınırlamalar konut ile birlikte ticari gayrimenkulleri de olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Getirilerdeki durağanlık kredi ve yatırım faaliyetlerini halen sınırlamaktadır.

ABD Ticari Gayrimenkul Piyasası Fiyat Endeksleri 2000 = 100				
DÖNEMLER	OFİS BİNALARI	SANAYİ LOJİSTİK BİNALARI	PERAKENDE BİNALARI	APARTMANLAR
2010 Q4	123	121	122	128
2011 Q1	126	119	123	135
2011 Q2	128	121	126	142
2011 Q3	132	123	131	148
2011 Q4	135	123	133	156
2012 Q1	139	131	137	159
2012 Q2	142	130	139	159
2012 Q3	144	131	138	163

KAYNAK: MOODYS REAL COMMERCIAL PROPERTY PRICE INDICES
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

ABD ticari gayrimenkul fiyatlarında yılbaşından bu yana görülen artış üçüncü çeyrek dönemde de perakende binaları hariç devam etmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde ofis binaları, sanayi lojistik binaları ve apartman fiyatlarında artış gerçekleşmiştir. Yılbaşından bu yana en yüksek fiyat artışları ofis binalarında görülmektedir.

4.4. Ulusal Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisi 2012 yılının üçüncü çeyrek döneminde yüzde 1.6 büyümüştür. Büyümede yavaşlama sürmektedir. Büyümedeki yavaşlama hemen tüm sektörlerle yaygınlaşmıştır. Üçüncü çeyrekte ticaret faaliyetleri küçülürken, imalat sanayi sadece 1.3 ve mali hizmetler yüzde 0.9 büyümüştür. İlk dokuz aylık genel büyüme yüzde 2.6 olmuştur.

Türkiye Ekonomisi İktisadi Faaliyetlerde Büyüme					
DÖNEMLER	GSMH	İMALAT SANAYİ	TİCARET	ULAŞTIRMA İLETİŞİM	MALİ HİZMETLER
2010 Q4	9,3	11,3	13,4	13,8	9,7
2011 Q1	12,1	15,1	18,0	12,7	10,0
2011 Q2	9,1	9,3	13,7	12,1	9,2
2011 Q3	8,4	9,5	10,6	11,4	12,9
2011 Q4	5,0	5,3	3,2	6,6	6,8
2012 Q1	3,4	3,2	0,6	5,2	4,5
2012 Q2	3,0	3,8	0,7	4,5	3,6
2012 Q3	1,6	1,3	-1,2	2,3	0,9

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

2012 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 55.8 milyar dolara, tüketici enflasyonu ise Kasım sonunda yüzde 6.37'lere gerilemiştir. Türk Lirasında da göreceli bir istikrar sağlandığı görülmektedir.

Türkiye Ekonomisi Temel Göstergeler						
DÖNEMLER	TÜKETİCİ FİYATLARI %YILLIK	CARI AÇIK YILLIK MİLYAR DOLAR	BÜTÇE AÇIĞI YILLIK MİLYAR TL	İŞSİZLİK %	DOLAR/ TÜRK LİRASI	MERKEZ BANKASI FAİZ ORANI%
2010 Q4	6,40	48,6	39,6	11,4	1,55	6,50

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	71,8	19,7	9,9	1,78	5,75
2012 Q2	8,87	63,2	17,4	8,0	1,81	5,75
2012 Q3	9,19	55,8	32,4	8,8	1,79	5,75
2012 Q4	6,16		15,5	13,3	1,78	5,75

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU, TC. MERKEZ BANKASI, MALİYE BAKANLIĞI

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

Ekonomideki genel yavaşlamaya bağlı olarak reel kesim beklentileri ile tüketici güveninde gerileme yaşanmaktadır. Reel kesim beklenti endeksi Kasım ayındaki 101 puan ile yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Tüketici güveninde de gerileme son üççeyrek dönemdir sürmektedir. Tüketici güveni de son iki yılın en düşük seviyesine inmiştir.

Türkiye Ekonomisi Güven Ve Beklenti Endeksi		
DÖNEMLER	REEL KESİM BEKLENTİ ENDEKSİ	TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ
2010 Q4	106,4	90,99
2011 Q1	114,8	93,43
2011 Q2	114,6	96,42
2011 Q3	112,4	93,70
2011 Q4	97,2	92,00
2012 Q1	112,9	93,90
2012 Q2	108,1	91,80
2012 Q3	103,1	88,80
2012 Q4	97,9	89,00

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

4.5. Türkiye Finansal Göstergeler

Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir ülke seviyesine çıkarılması ile birlikte yabancıların portföy yatırımlarında önemli bir genişleme yaşanmaktadır. 2012 Kasım ayı sonu itibariyle yabancıların portföy yatırımları 143.5 milyar dolara ulaşmıştır. İMKB pazar değeri 284 milyar dolara, MB döviz rezervleri de 100.2 milyar dolara yükselmiştir.

Finansal Göstergeler					
DÖNEMLER	BANKACILIK SEKTÖRÜ AKTİF BÜYÜKLÜĞÜ MİLYAR TL	İMKB PAZAR DEĞERİ MİLYAR DOLAR	DIŞ BORÇ STOKU MİLYAR DOLAR	MB DÖVİZ REZERVİ MİLYAR DOLAR	YABANCILARIN PORTFÖY YATIRIMLARI MİLYAR DOLAR
2010 Q4	1.006.7	295.8	290.0	80.7	112.5
2011 Q1	1.046.4	293.5	302.5	86.2	116.5
2011 Q2	1.146.0	290.2	314.7	92.7	114.7
2011 Q3	1.213.7	232.2	314.0	87.5	99.4
2011 Q4	1.217.7	191.4	306.6	78.3	95.0
2012 Q1	1.229.0	260.1	318.6	80.2	115.4
2012 Q2	1.255.6	252.1	323.4	83.1	120.0
2012 Q3	1.271.0	268.7	-	94.8	128.1
2012 Q4	1.329.0 ⁽²⁾	284.0 ⁽¹⁾	-	100.2 ⁽¹⁾	143.5 ⁽¹⁾

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI, HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUMU, İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI

Veriler Çeyrek Dönemin Son Ayı İtibariyle (1)Ekim, (2) 2 Kasım

4.6. Sektörel Görünüm

4.6.1. Türkiye İnşaat Sektörü

İnşaat sektörü 2012 yılının üçüncü çeyrek döneminde yüzde 0.4 büyümüştür. Yılın ikinci ve üçüncü çeyrek döneminde inşaat sektöründe büyüme durağanlaşmıştır. İlk 9 aylık büyüme yüzde 1.0 olmuştur. Gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektörü ise üçüncü çeyrekte yüzde 5.4 büyüme göstermiştir.

İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü ile GSMH Büyüme			
DÖNEMLER	İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME %	GAYRİMENKUL-KİRALAMA VE İŞ FAALİYETLERİ SEKTÖRÜ BÜYÜME %	GSMH BÜYÜME %
2010 Q4	18.7	4.5	9.4

2011 Q1	15.5	10.4	12.1
2011 Q2	13.1	7.2	9.1
2011 Q3	10.3	10.2	8.4
2011 Q4	7.0	9.2	5.0
2012 Q1	2.7	7.1	3.4
2012 Q2	0.3	7.3	3.0
2012 Q3	0.4	5.4	1.6

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

2012'nin ilk çeyreğinde 22.1, ikinci çeyreğinde ise 22.8 milyar TL olan özel sektör inşaat harcamaları üçüncü çeyrekte 18.1 milyar TL ile gerilemiştir. Kamu inşaat harcamaları ise artış eğilimindedir ve üçüncü çeyrekte 13.1 milyar TL olmuştur. Toplam inşaat harcamaları buna rağmen üçüncü çeyrekte bir önceki döneme göre gerilemiştir.

İnşaat Harcamaları Kamu ve Özel Sektör Cari Fiyatlarla Milyon TL			
DÖNEMLER	KAMU	ÖZEL	TOPLAM
2010 Q4	10.158	14.478	24.636
2011 Q1	7.701	18.088	25.789
2011 Q2	10.826	20.088	30.914
2011 Q3	12.089	18.088	30.169
2011 Q4	10.846	19.503	30.349
2012 Q1	8.613	22.086	30.699
2012 Q2	10.815	22.812	33.627
2012 Q3	13.106	18.076	31.182

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

İnşaat sektöründe istihdam mevsimsellik etkisi ile 2012 Ağustos ayında 1.89 milyona yükselmiştir. Böylece son sekiz çeyrek dönemin en yüksek istihdam seviyesine ulaşılmıştır. Genel istihdam içindeki pay ise artarak yüzde 7.5'e yükselmiştir.

İnşaat Sektöründe İstihdam			
DÖNEMLER	TOPLAM İSTİHDAM (BİN KİŞİ)	İNŞAAT İSTİHDAM (BİN KİŞİ)	İNŞAAT İSTİHDAM PAY %
2010 Q4	22.665	1.442	6.4
2011 Q1	23.286	1.440	6.2
2011 Q2	24.901	1.863	7.5
2011 Q3	24.749	1.888	7.6
2011 Q4	23.678	1.512	6.4
2012 Q1	23.817	1.400	5.9
2012 Q2	25.282	1.828	7.2
2012 Q3	28.367	1.891	7.5

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU
Veriler Çeyrek Dönemin Son Ayı İtibariyle

İnşaat maliyetlerinde 2012 yılının üçüncü çeyrek döneminde maliyet artışları durağanlaşmıştır. Üçüncü çeyrekte konut ve konut dışı bina inşaat maliyetleri bir önceki çeyrek ile hemen aynı kalmıştır. İşçilik ve malzeme maliyetlerinde de artış durağanlaşmıştır.

İnşaat Maliyetleri Endeksi 2005=100						
DÖNEMLER	KONUT			KONUT DIŞI BİNALAR		
	GENEL	İŞÇİLİK	MALZEME	GENEL	İŞÇİLİK	MALZEME
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

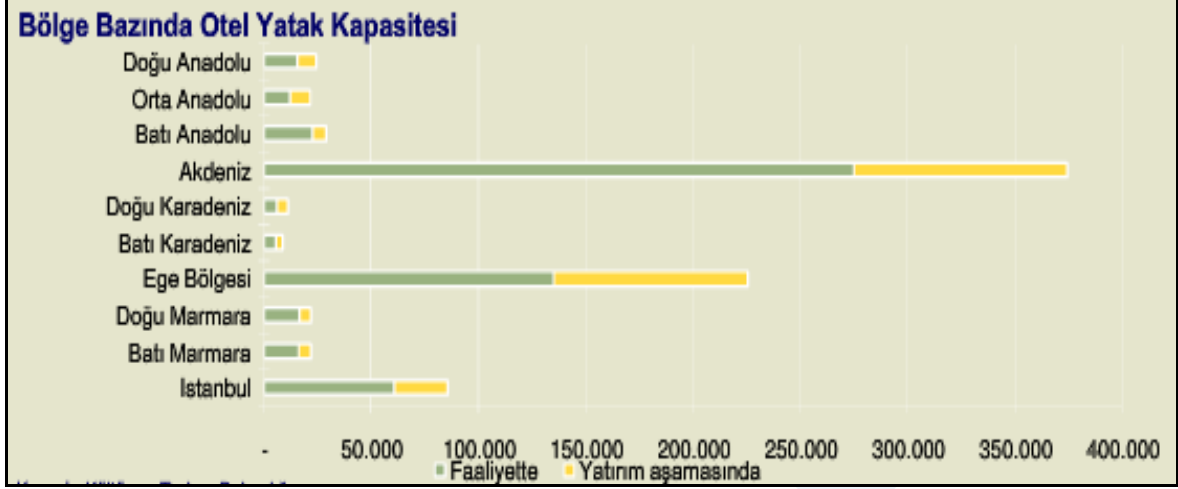
KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

4.6.2. 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.

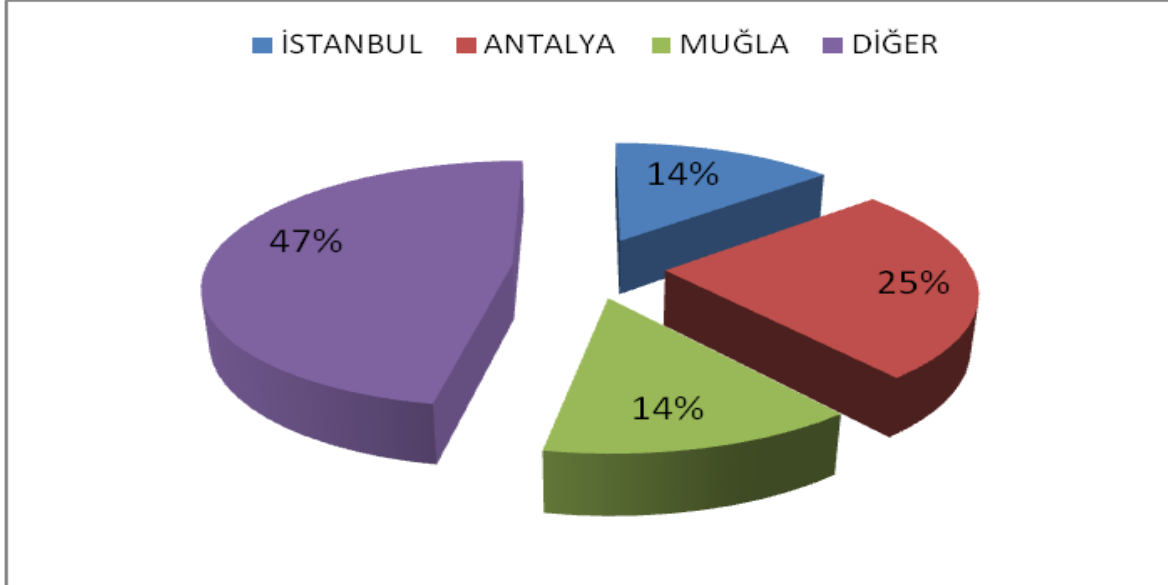
İstatistikî Bölge Birimleri Genelinde Toplam Yatak Kapasiteleri



Kaynak: Kültür ve Turizm Bakanlığı, 2008

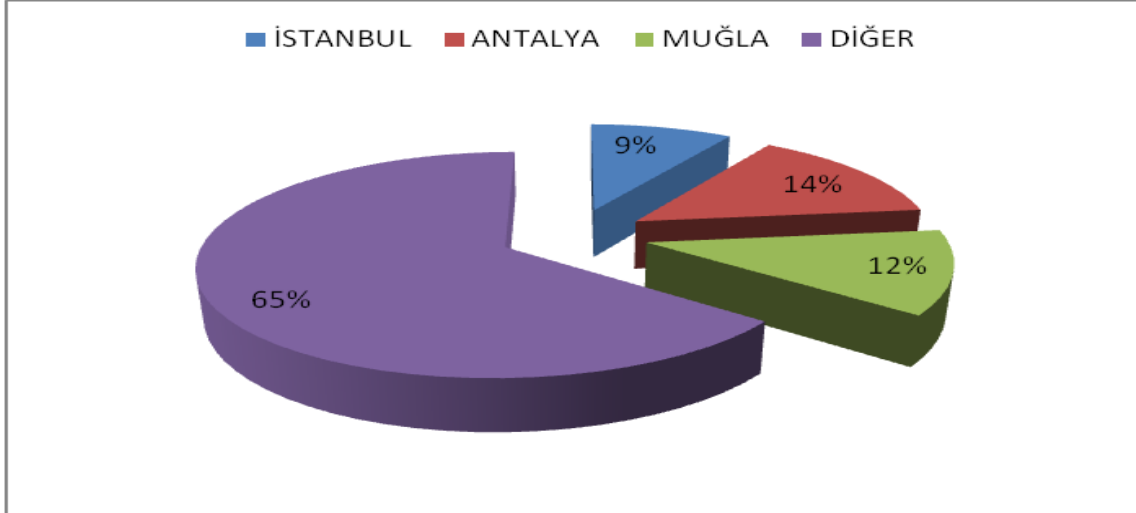
Turizm Bakanlığı işletme belgeli tesislerin, Türkiye genelindeki yüzde dağılımı incelendiğinde, İstanbul'un %14'lük pay ile ikinci sırada yer aldığı görülmektedir.

Türkiye Genelinde Turizm Bakanlığı İşletme Belgeli Tesislerin Dağılımı



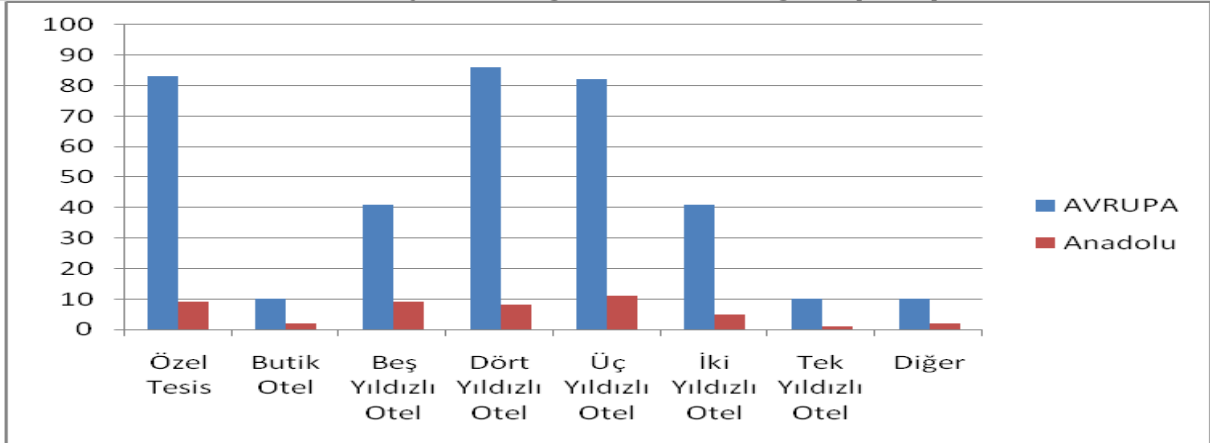
Belediye onaylı turistik tesislerin dağılımı incelendiğinde ise, İstanbul %9'luk payı ile ilk üç içinde yer almaktadır.

Türkiye Geninde Belediye Onaylı Tesislerin Dağılımı



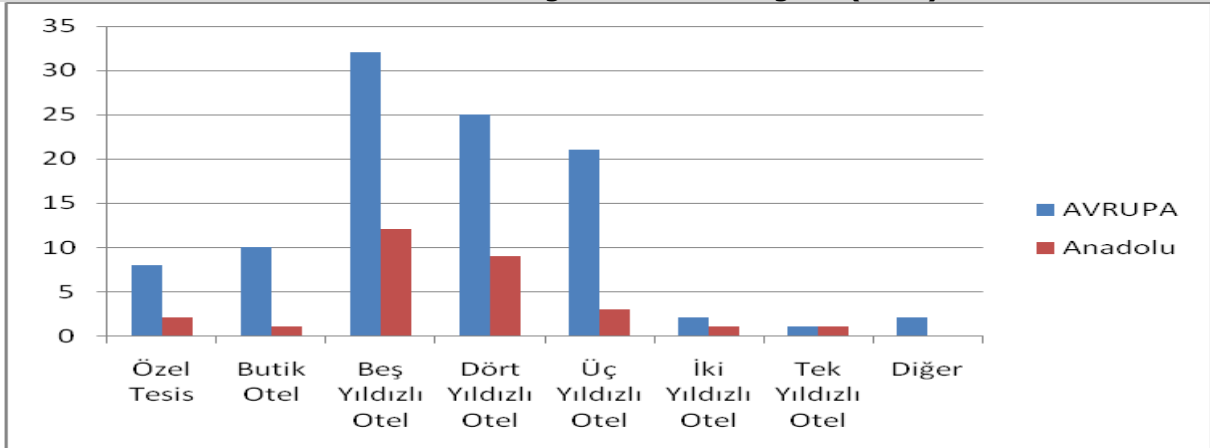
İstanbul İl Kültür ve Turizm Müdürlüğünden alınan 2012 Aralık verilerine göre Turizm Bakanlığı İşletme Belgeli konaklama tesisi sayısı İstanbul geneli için 410 olup, bu tesislere ait toplam yatak sayısı 73,836'dır. Ayrıca İstanbul'da Turizm Bakanlığı Yatırım Belgeli 130 tesis ve bu tesislere ait 40,408 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)



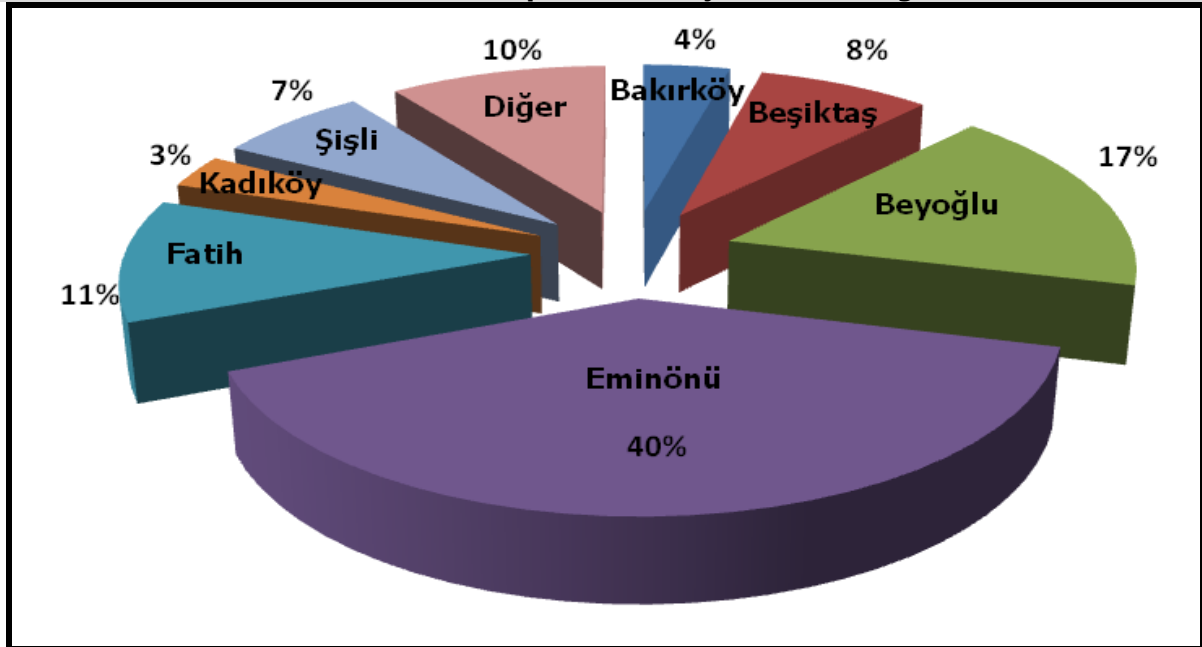
Kaynak: İl Kültür Turizm Müdürlüğü

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.

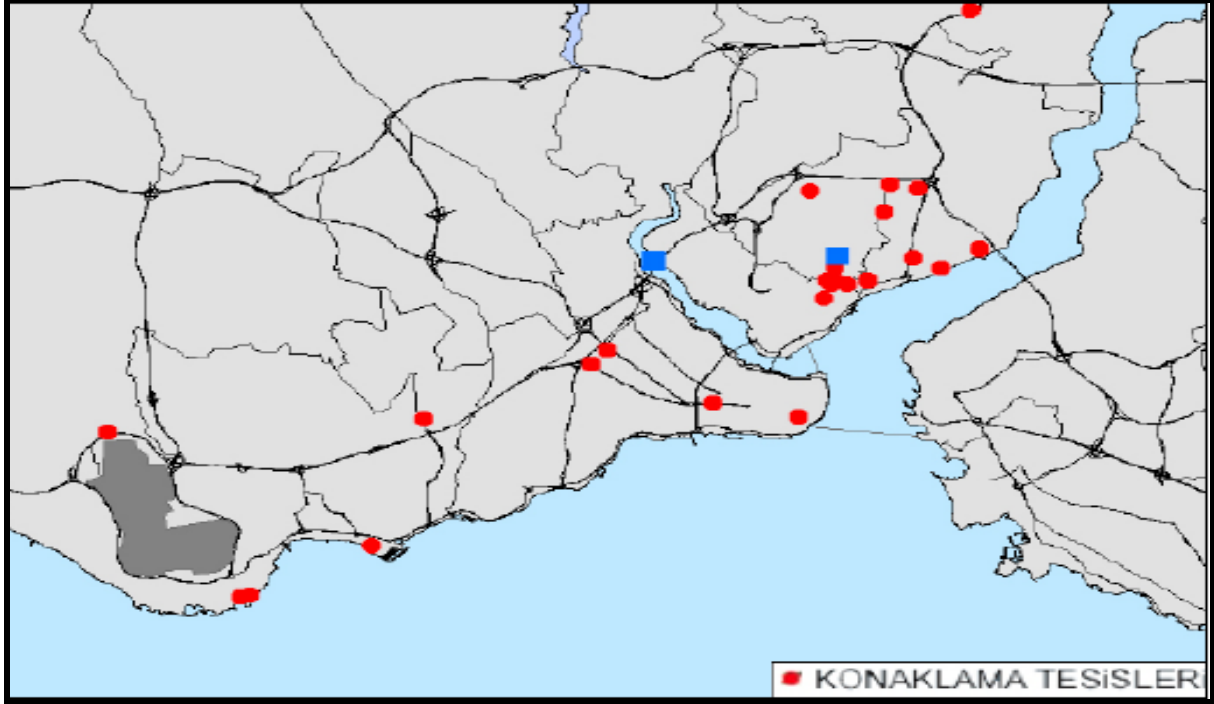
İstanbul 'da Yatak Kapasitesinin İlçelere Göre Dağılımı



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

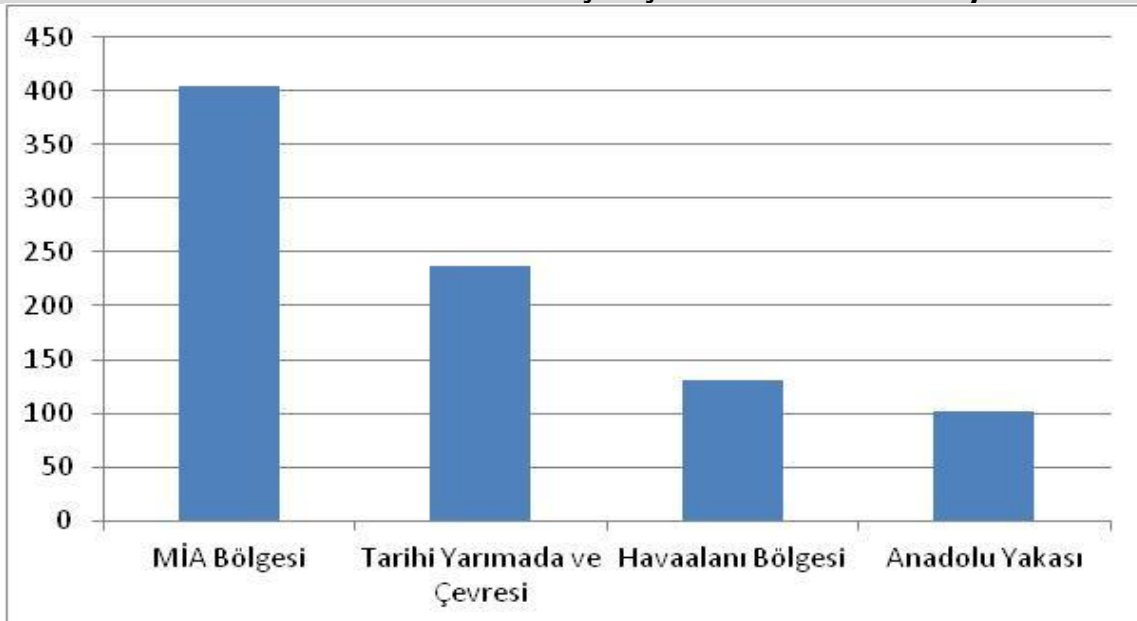
Türkiye küresel krizden Batı Avrupalı ülkelere kıyasla daha az etkilendiği için, Türkiye otel piyasasına olan ilgi hala yüksek seyrediyor. Piyasa koşulları, özellikle İstanbul lüks otel pazarı için, 2012 yılının başından itibaren performans bazında iyileşmeye devam ederken, geçtiğimiz yıla göre ise benzer 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** itibarıyla 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	795-275
Tarihi Yarımada ve Çevresi		350-125	460-165
Havaalanı Bölgesi		172-90	225-120
Anadolu Yakası		120-83	159-110

*21.12.2012 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1,7982TL esas alınmıştır.

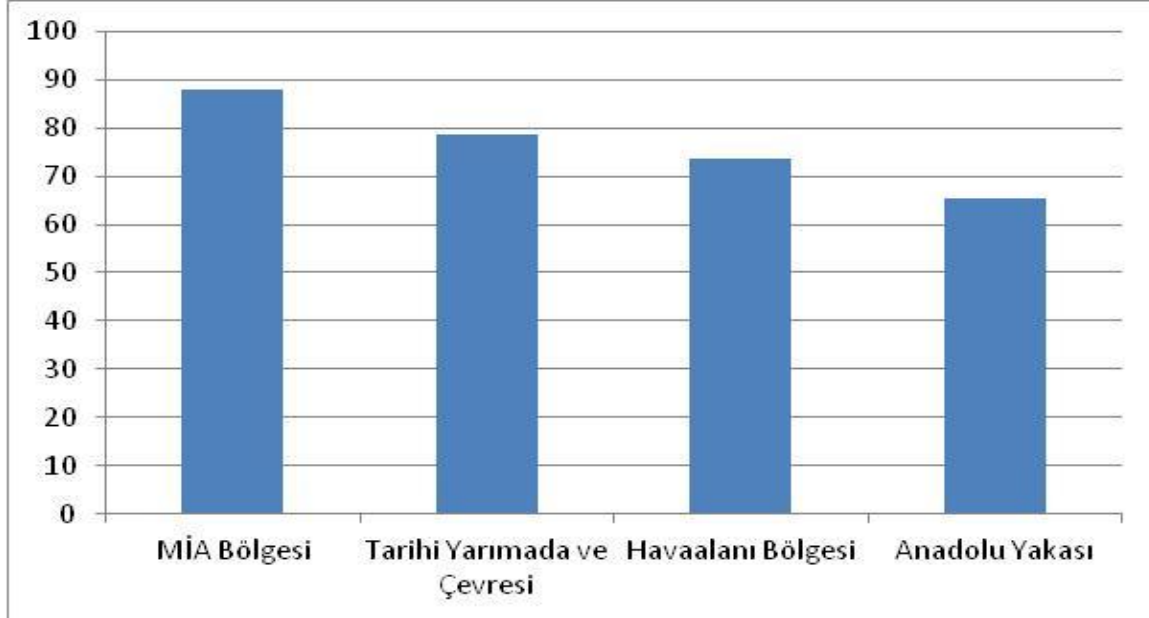
Yukarıda ki tablo incelendiğinde, 5 yıldızlı otellerin kişi başı ortalama gecelik fiyatlarının konumlarına göre değişkenlik gösterdiği, buna göre;

- 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 Otelerde Kişi başı Ortalama Gecelik Fiyatı



Bölgelere Göre Kişi başı Ortalama Gecelik Fiyat Tarifesi			
3-4* oteller		Euro, €	ABD \$
MİA Bölgesi		117-60	155-80
Tarihi Yarımada ve Çevresi		102-57	135-75
Havaalanı Bölgesi		90-61	120-80
Anadolu Yakası		83-53	110-70

*21.12.2012 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1,7982TL esas alınmıştır.

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.

4.7. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler¹

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 Tekirdağ, 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, Kağıthane, 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,- km²'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, sanayi, ticaret ekonomisinde ağırlıklıdır. Sanayi kuruluşlarının büyük çoğunluğu il dışına taşınmasına karşılık, kent imalat sanayi yönünden önemini korumaktadır.

BEYOĞLU; Beyoğlu İlçesi, İstanbul'un Avrupa yakasında yer almakta olup kuzeyinde; Şişli, Beşiktaş ve Kâğıthane İlçeleri ile diğer yönlerde ise Haliç ve Boğaziçi ile çevrilidir. Köy yerleşimi olmayan İlçe 45 mahalleden oluşmakta ve 8,76 km² yüzölçümüne sahiptir.

İş, eğlence ve kültür merkezi olması nedeniyle bu ilçe sınırları içerisindeki gündüz ve gece nüfusu birkaç milyonu bulmaktadır. Bazılarına göre Beyoğlu, Karaköy'den Taksim'e kadar uzanan bölgedir. Bazılarına göre de, Tünel Meydanı'ndan Taksim'e uzanan bölümden ibarettir.

Bugün İstanbul iline bağlı Beyoğlu ilçesi; Haliç'in kuzeyinde Kasımpaşa vadisinin batısıyla, Dolmabahçe (Gazhane) vadisi arasında kalan alanı kapsamaktadır. Ancak halk arasında Beyoğlu adı, kentin önemli kültür, eğlence ve iş merkezlerinden olan ve Galatasaray'ı Taksim Meydanı'na bağlayan İstiklal caddesi ve çevresi için kullanılmaktadır.

Pera adı, 1925'de resmi yazışmalardan çıkarıldıktan sonra gittikçe unutulur hale gelmiştir. 20. yüzyılda Beyoğlu'nda Galatasaray ile Taksim arası önem kazanmıştır. Bu alanda bahçeli konakların bulunması ve bunların apartmana dönüşmesi olanağı, bu



bölgenin gelişmesini sağlamış ayrıca 1913'de ilk elektrikli tramvayın Beyoğlu'nu Şişli'ye bağlaması Galatasaray-Taksim arasını, Tünel-Galatasaray arasına göre daha merkezi bir duruma getirmiş, Beyoğlu'nun en kolay ulaşılabilir ve gözde yeri yapmıştır.

İstanbul İli deprem haritasına göre Beyoğlu İlçesi 2'nci derece deprem bölgesinde kalmaktadır

2012 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre İstanbul İli, Beyoğlu İlçesinin nüfus bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın
Beyoğlu	246.152	125.983	120.169
İstanbul	13.854.740	6.956.908	6.897.832

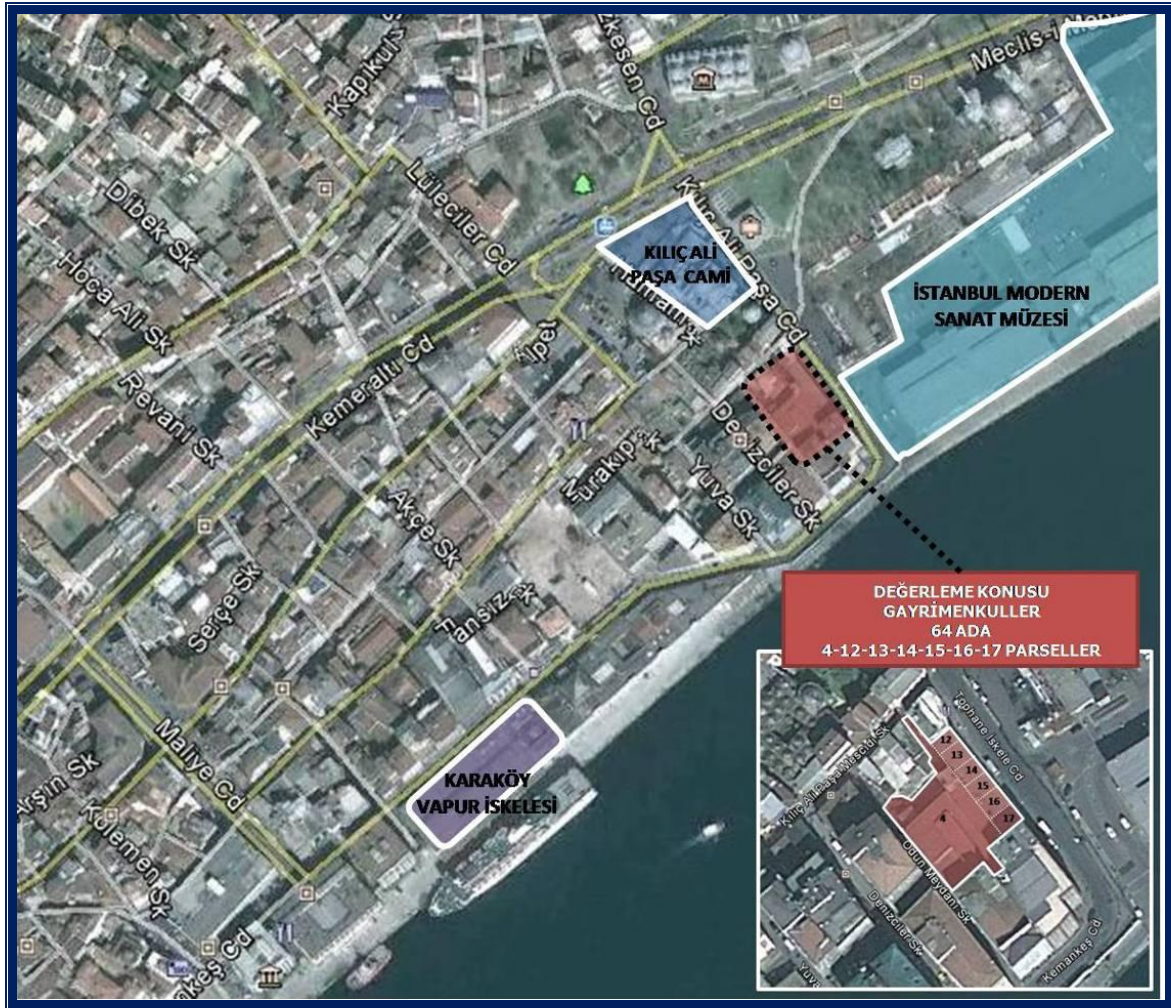
¹ Bölge analizi ile ilgili bilgiler için İlgili Belediye Başkanlığı, Valilik WEB sayfalarından faydalanılmıştır.

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; İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, Kılıç Ali Paşa Caddesi'ne cepheli; 64 ada, 12, 13, 14, 15, 16 ve 17 numaralı parseller ile Odun Meydanı Sokak ve Kılıç Ali Mescit Sokak'a dar bir cephesi olan 4 numaralı parseldir.



(EK: 1: Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar)

Söz konusu gayrimenkuller, Beyoğlu Belediye sınırları içerisinde, ticari potansiyeli yüksek bir bölgede, Kemankeş Caddesi ile Kılıç Ali Paşa Caddesi arasında yer almaktadır. Bölgede ağırlıklı olarak zemin katları mağaza, normal katları ise ofis amaçlı kullanılan, bitişik nizam inşa edilmiş, 6-8 katlı binalar bulunmaktadır. Yakın çevresinde, İstanbul Liman İşletmesi, Galata Vergi Dairesi, Kılıç Ali Paşa Cami, Vapur İskelesi, Suha Fazlı Han, Muradiye Han, Moca ve Rüya Han, Karaköy Karakolu ve çok sayıda banka, işyeri ve yeme-içme mekânları yer almaktadır.

Gayrimenkullerin bazı önemli noktalara kuş uçuşu uzaklıkları aşağıda ki tabloda sunulmuştur;

Karaköy Meydanı	:	~ 0,5 km
Taksim	:	~ 2,0 km
Eminönü	:	~1,0 km
Beşiktaş	:	~4,5 km
Atatürk Havalimanı	:	~30,-km

5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri,

Değerleme konusu gayrimenkuller, İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi, Kılıç Ali Paşa Caddesi'ne cepheli; 64 ada, 12, 13, 14, 15, 16 ve 17 numaralı parseller ile Odun Meydanı Sokak ve Kılıç Ali Mescit Sokak'a dar bir cephesi olan 4 numaralı parseldir.

Değerleme konusu **7 adet parselin toplam yüzölçümü 1.501,-m²'dir**. Birbirine bitişik durumda yer alan parsellerin üzerinde, zemin+2 normal kattan oluşan, metruk halde eski Türk Ticaret Bankası Binası yer almaktadır. Beyoğlu Belediyesi'nde yapılan incelemeler esnasında ruhsat belgesine ulaşılamamış olsa da 02.11.1966 tarihinde tasdik olunan tadilat projesi incelenmiştir. Kılıç Ali Paşa Caddesi'ne 44,40,-m cephesi bulunan, derinliği 32,50,-m olan, "L" şeklindeki **bina yaklaşık brüt 3.900,-m² kapalı alana** sahiptir. Zemin + 2 normal kat olmak üzere toplam 3 kattan oluşan betonarme karkas sistemli bina bitişik nizamda inşa edilmiştir. Firma yetkililerinden ve Beyoğlu Belediyesi İmar Müdürlüğü görevlilerinden alınan bilgilere göre **bina yaklaşık 66 yıllıktır**.

Hali hazırda binanın zemin katı kapalı otopark olarak kullanılmakta olup, normal katlar boş ve kullanılamaz durumdadır. Binanın konumlu olduğu bölgede tüm altyapı olanakları (su, elektrik, doğalgaz vb.) mevcut olmasına rağmen, bina kullanılmamakta olduğundan herhangi bir altyapı bağlantısı bulunmamaktadır. Pencere doğramaları alüminyumdan mamuldür. Bina tadilat ve onarım gerektirir durumdadır. Önceden Türk Ticaret Bankası binası olarak bilinen binanın, yakın zamanda yıkılacağı ve yerine **3.900,-m²'lik** butik otel yapılacağı öğrenilmiştir.

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri,

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER								
İli	:	İSTANBUL						
İlçesi	:	BEYOĞLU						
Mahallesi	:	KEMANKEŞ						
Mevkii	:	KILIŞ ALI PAŞA MESCİDİ	TOPHANE İSKELESİ					
Pafta No.	:	120						
Ada No.	:	64						
Parsel No.	:	4	12	13	14	15	16	17
Yüzölçümü, m ²	:	1.129,00	62,00	60,50	62,00	62,50	62,00	63,00
Niteliği	:	Arsa, Dükkân, Garaj	Odası Olan Kargir Dükkân	Odası Olan Kargir Dükkân	Odası Olan Kargir Dükkân	Odası Olan Kargir Dükkân	Odası Olan Kargir Dükkân	Odası Olan Kargir Dükkân
Cilt No.	:	1	1	1	1	1	1	1
Sahife No.	:	23	31	32	33	34	35	36
İktisap Tarihi	:	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010	01.10.2010
Yevmiye No	:	8018	8018	8018	8018	8018	8018	8018
Malik	:	TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.						

(EK: 2: Gayrimenkullere Ait Tapu Belgeleri)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi

15.01.2013 tarihi itibari ile Beyoğlu Tapu Sicil Müdürlüğü ve Beyoğlu Belediyesi'nde yapılan incelemeler ve alınan yazılı tapu takyidatı bilgileri aşağıda sunulmuştur.

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

Değerlemeye konu gayrimenkuller, Toray İnşaat Sanayi Ve Ticaret A.Ş. adına kayıtlı iken 01.10.2010 tarih ve 8018 yevmiye no. ile "Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği" işleminden Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescil edilmiştir.

5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri,

➤ 4 no.'lu parsel:

Şerh Hanesi	:	- 99 yıllığı 1 TL TEK lehine kira şerhi (25.04.1994 Tarih ve 2288 Yev. No. ile)
-------------	---	---

➤ **12 no.lu parsel:**

Beyan Hanesi	:	- 11 ve 13 parsellerle arasında duvar müşterektir.
---------------------	---	--

➤ **13 no.lu parsel:**

Beyan Hanesi	:	- 12 ve 14 parsellerle arasında duvar müşterektir.
---------------------	---	--

➤ **14 no.lu parsel:**

Beyan Hanesi	:	- 13 ve 15 parsellerle arasında duvar müşterektir.
---------------------	---	--

➤ **15 no.lu parsel:**

Beyan Hanesi	:	- 14 ve 16 parsellerle arasında duvar müşterektir.
---------------------	---	--

➤ **16 no.lu parsel:**

Beyan Hanesi	:	- 15 ve 17 parsellerle arasında duvar müşterektir.
---------------------	---	--

➤ **17 no.lu parsel:**

Beyan Hanesi	:	- 16 ve 18 parsellerle arasında duvar müşterektir.
---------------------	---	--

(Ek: 3: Gayrimenkullere Ait Yazılı Tapu Takyidatı)

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

Değerleme konusu 64 ada, 4-12-13-14-15-16-17 parsel numaralı gayrimenkuller İstanbul 1 Numaralı Kültür Ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kurulu'nun 07.07.1993 tarih ve 4720 sayılı kararı ile "**Kentsel Sit Alanı**" içinde kalmaktadır. Gayrimenkuller Kentsel Sit Alanı içerisinde kaldığından dolayı ilgili düzenlemeler uyarınca 19.12.1990 tarih ve 2357 sayılı karar ile **Korunması Gerekli Kültür Varlığı** olarak tescil edilmiştir (İlgili Yazı, EK:5). Bu alanlarda her türlü yapılaşma için öncelikle Anıtlar Kurulu'ndan olumlu görüş alınması gerekmektedir.

Gayrimenkuller İstanbul 2 Numaralı Kültür Ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu 07.01.2009 gün ve 2302 sayılı kararı ile uygun bulunan Beyoğlu İlçesi 1/5000 ölçekli Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı'nda "Turizm + Hizmet + Ticaret" alanında kalmakta olup, 1/1000 ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı'nda;

- ✓ **4 parsel için** H_{max} : 12,5 metre;
- ✓ **12, 13, 14, 15, 16, 17 parseller için** H_{max} :9,50 metre

olarak belirlenmiştir.

Turizm-Hizmet-Ticaret lejanına sahip alanlar için tanımlanan plan notları aşağıda verilmiştir.

- ✓ Turizm-Hizmet-Ticaret alanları; yerel, metropoliten, ulusal ve uluslar arası ölçekte tarihi ve kültürel dokuya bağlı turizm-ticaret-pazarlama, hizmet alanlarıdır.
- ✓ Bu alanlarda perakende ticaret birimleri, mefruşat-tekstil ve konfeksiyon satış birimleri, çok katlı mağazalar, konaklama alanları, turizme yönelik perakende ticaret alanları ve bu birimlere hizmet eden konaklama tesisleri, motel, **butik otel**, oteller, kongre merkezleri, tiyatro, sinema, iş hanları, yeme-içme faaliyetlerine dönük çayevi vb. birimler yer alabilir. Yerel özellik arz eden sokak ve bölgelerde, Envanter ile Kayıp Eser Envanterinin ve özgün işlevlerin korunması çerçevesinde yukarıda tanımlanan işlevlerin kullanımının kısıtlanmasında İlçe Belediyesi yetkilidir.
- ✓ Planda belirlenen turizm-hizmet-ticaret alanları içinde yer alan bölgelerde ilgili Koruma Kurulu kararı alınmak koşulu ile verilmiş yapılanma şartları değiştirilmeksizin ilgili Ulaşım Planlama Müdürlüğü görüşü ve önerileri alınmak şartı ile özel (eğitim-sağlık-kültür-asansör-otopark vb.)donatı alanı yapılabilir.

Belediye arşivinde incelenen dosyasında söz konusu yapıya **ait herhangi bir yasal belgeye rastlanmamış olup, Müşteri Şirket tarafından da yapılara ait herhangi bir belge sunulmamıştır.** Yalnızca dosyasındaki 02.11.1966 tarihinde tasdik olunan tadilat projesi incelenmiştir. (Ek: 4: Gayrimenkullere Ait İmar Durum Paftası, Plan Notları ve Hali Hazır Harita)

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkuller üzerindeki yapı 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkındaki Yasanın yürürlüğe girmesinden önce inşa edildiğinden, bu Kanun hükümlerine tabi değildir.

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 Tebliği" 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 Tebliğin 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 muhasebeleştirmesini 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. Değerlendirilmiş 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 muhasebeleştirildiklerinden 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. Gayrimenkulün 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 üzerinde yer alan binanın metruk halde olması ve bölgede bu vasıflı emsallerin boş arsa gibi satışa sunulmuş olması sebebiyle **arsa+bina değerini içeren bir emsal araştırması yapılmamıştır**. Parsellerin boş oldukları varsayımıyla piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına söz konusu gayrimenkulün **arsa** değerinin tespiti amacıyla yer verilmiştir.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı yöntemi ile bulunan değerlendirme konusu gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak, **En Etkin Verimli Kullanım Analizi** çerçevesinde; değerlendirme konusu parseller üzerinde, Mer'î imar planına uygun olarak proje geliştirileceği öngörülmüş olup, gelir yaklaşımıyla İNA Analizi gerçekleştirilmiştir.

Çalışma, Rapor'un 3.6.5. Bölümünde detayları verilen UDES Kılavuz Notları 1 (Taşınmaz mülk değerlemesi)'de tanımlanan arazi değerlemesine ilişkin olarak 5.25.5.paragraf no'suyla yapılan açıklamalar dikkate alınarak yapılmıştır.²

Konu parseller üzerinde, Turizm+Hizmet+Ticaret imarına ve projesine uygun olarak **Otel** fonksiyonlu proje geliştirilmesi öngörülmüş olup,

- a) Proje gelirinin tespiti için **Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde değerlendirme konusu projenin yakın çevresinde yer alan Otel oda fiyatları araştırılarak **projenin olası gelirleri** hesaplanmış,

² 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.

- b) Projenin geliştirme maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde 60 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan 2013 yılı için binaların metrekare normal inşaat maliyet bedellerini gösterir cetvel esas alınmıştır.

Sonuç olarak; anılan Proje için oluşturulan varsayımlar esas alınarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi** gerçekleştirilmiş ve Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile elde edilen verilere dayanarak proje gelirleri belirlenmiş, Maliyet yaklaşımı çerçevesinde projenin geliştirme maliyeti belirlenmiş ve bu veriler ışığında yaratılan nakit akımları, gerekli yatırımın finansal getirisini içerecek şekilde belirlenen oranla iskonto edilerek **gayrimenkulün net bugünkü değeri (arazi kalıntı değeri) hesaplanmıştır.**

6.5. Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı

Değerleme konusu gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak, yakın çevresinde yapılan emsal araştırmaları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SATILIK ARSA EMSALLERİ						
Açıklama	Yüzölçümü, m ²	EMSAL DEĞERİ				
		TL	TL/m ²	ABD\$	ABD\$/m ²	
Emsal #1	Taşınmaza yakın konumlu, Kemankeş Caddesi üzerinde yer alan, Konut + Ticaret imarlı, 135,-m ² oturumlu 1 bodrum + zemin + 4 normal kat olmak üzere 6 kat inşaat hakkı olan arsa satılıktır.	260	6.295.075	24.212	2.650.000	10.192
Emsal #2	Taşınmaza yakın konumlu, Hacımimi Mahallesi'nde yer alan, Konut + Ticaret imarlı, toplam 3.900,-m ² inşaat hakkı olan arsa satılıktır.	1.107	13.000.000	11.743	7.229.452	6.531

Yukarıda yer alan bilgiler doğrultusunda, tabloda sunulan emsallerin irdelenmesi sonucunda;

- ✓ Değerleme konusu gayrimenkullerin konumlandığı, Kemankeş Mahallesi, Kılıç Ali Paşa Mescidi Mevkii'nde yer alan **Turizm + Ticari** imarlı arsaların, konum, yüzölçümü ve toplam inşaat hakkı gibi nitelikleri doğrultusunda m² satış değerlerinin **~20.000-ABD\$** civarında olduğu,
- ✓ Söz konusu bölgedeki **Konut + Ticaret** imarlı arsaların, konum, yüzölçümü ve toplam inşaat hakkı gibi nitelikleri doğrultusunda m² satış değerlerinin **6.531,-ABD\$** ile **10.192,-ABD\$** aralığında değiştiği,
- ✓ Emsal 1'de konumlu arsanın küçük metrajı ve Kemankeş Caddesine cephesi nedenleri ile yüksek bedelden satışa sunulduğu,

tespitleri yapılmıştır.

Bitişik nizam ve eski eser yapıların yoğun olduğu bölgede, konu gayrimenkullerle benzer nitelikteki parsellerde inşaat emsali belirtilmemiş olup, Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planları'nda yaygın olarak kullanılan kütle çizimi yapılmış ve H_{max} yapılaşma hakkı tanımlanmıştır. Taban oturumu ve H_{max} yapılaşma hakları tanımlanan emsal mülklerin, toplam inşaat alanları bulunmuş ve buna göre parsel m² başına düşen inşaat alanına göre parsel değeri hesaplanmıştır.

Değerleme konusu parsellerin toplam ~3.900,-m² brüt alanlı inşaat hakkı doğrultusunda m² başına düşen yapılaşma hakkı 2,6 olup, emsaller için hesaplanan değerler buna göre düzenlenmiştir.

Emsal Değer, ABD/m ²	Parsel m ² başına düşen inşaat alanı,	m ² Başına İnşaat Hakkı Değeri, ABD \$	2,6 Yapılaşma Hakkına Göre Düzeltilmiş Parsel Değeri, ABD \$
10.192	8.506	8.506	8.506
6.531	4.820	4.820	4.820
Düzeltilmiş Parsel Değeri, ABD \$			6.663

Emsal mülklerin düzeltilmesi yoluyla elde edilen ortalama **6.663,-ABD\$/m²** parsel değerinin, değerlendirme konusu gayrimenkullerin;

- Ulaşılabilirlik açısından güçlü bir konumda yer alması,
- Galataport Liman Projesi Bölgesi'nde yer alması,
- İdari ve Ticari Şehir Merkezine yakın konumu,

gibi kriterlerin yanı sıra, emsal mülklerin piyasada uzun süredir satılık olduğu ve söz konusu bedellerin deklare satış bedeli olduğu dikkate alındığında, değerlendirme çalışmalarına tutucu bir yaklaşımla **6.500,-ABD\$/m²** birim değer esas alınmasının uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

Ayrıca, değerlendirme konusu parsellerin tek bir malike ait olması, üzerlerinde tek bir metruk ana gayrimenkul yer alması ve geliştirilmesi planlanan projenin tüm parselleri içerecek olması sebepleriyle, parsel bazında ayrıma gidilmeksizin, değerlendirme çalışmalarında aynı birim emsal bedel (**6.500,- ABD\$/m²**) esas alınmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkuller için hesaplanan parsel değerleri aşağıda verilmiştir.

Parsel No	Parsel Alanı, m ²	m ² Emsal Değeri, ABD \$	Parsel Değeri, ABD \$	Parsel Değeri, TL
4	1.129	6.500	7.338.500	13.196.091
12	62	6.500	403.000	724.675
13	61	6.500	393.250	707.142
14	62	6.500	403.000	724.675
15	63	6.500	406.250	730.519
16	62	6.500	403.000	724.675
17	63	6.500	409.500	736.363
DEĞERLEME KONUSU PARSELLERİN TOPLAM DEĞERİ			9.756.500	17.544.138

Sonuç olarak; **Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde, parsel bazında detayları yukarıdaki tabloda belirtildiği üzere, gayrimenkullerin toplam değerinin 17.544.138,-TL (değerleme tarihi itibarıyla 9.756.500,-ABD\$) olduğu kanaatine varılmıştır.**

6.6. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi/Parsel Geliştirme Yaklaşımı(Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi)

- ❖ (Parseller üzerinde herhangi bir yapı yer almadığı varsayımıyla proje geliştirilecektir.)

Değerleme konusu 64 ada, **4, 12, 13, 14, 15, 16 ve 17 numaralı parseller** Kentsel Sit Alanı içerisinde kalmakta olup, İstanbul 2 Numaralı Kültür Ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu 07.01.2009 gün ve 2302 sayılı kararı ile onaylanan 1/5000 ölçekli Kentsel Sit Alanı Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı'nda "Turizm + Hizmet + Ticaret" alanında kalmaktadır. Planın tanımladığı fonksiyonlar, bölgenin karakteristiği ve Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan bilgiler doğrultusunda, parselin en etkin ve verimli kullanımını "**Butik Otel**" kullanım amaçlı proje geliştirilmesinin oluşturacağı kanaatine varılmıştır.

Analizlerde, geliştirme maliyetlerinin arsa sahibi tarafından karşılanacağı ve otelin kiralanacağı varsayımları altında Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi gerçekleştirilmiştir. İNA Analizi çerçevesinde esas alınan varsayımlar ve proje özeti aşağıda sunulmuştur.

6.6.1. Varsayımlar:

Proje özeti: Değerleme konusu toplam 7 adet parsel üzerinde;

- Planın tanımladığı fonksiyonlar ile turizm açısından önemli bir bölge olan ve mimari özellik sergileyen önemli yapıların yer aldığı Kemankeş Mahallesi ve çevresinin, son yıllarda Galataport Projesi'yle beraber bir dönüşüm sürecine girmesi, butik otel ve iş merkezi amacına yönelik yatırımların yapıldığı dikkate alındığında, otel kullanım amaçlı projenin geliştirilmesi uygun görülmüş ve **projenin gelecekte yaratacağı geliştirme maliyetleri düşülerek net nakit akımlarının bugünkü değerinin, gayrimenkulün arsa değerini (arazi kalıntı değeri) temsil edeceği** kabulüyle analizler gerçekleştirilmiştir.

- Değerleme konusu (geliştirilecek) parsellerin toplam Arsa Yüzölçümü; 1.501,-m²'dir.
- Proje'nin, metruk olan binaların yıkılarak aynı brüt inşaat alanı ve planda belirlenen H_{max} esas alınarak yeniden inşa edileceği (geliştirileceği) öngörülmüştür.
- Geliştirilecek butik otel projesinin Toplam 50 odadan oluşacağı kabullenilmiştir.³

³ Şirket yetkililerince belirtilen öngörüler (3.900,-m² kapalı alanlı odalı butik otel projesi) doğrultusunda geliştirileceği kabul edilmiştir.

i. TOPLAM İNŞAAT ALANI VARSAYIMI: Rapor'un Proje özeti bölümünde detaylı olarak sunulan proje bilgileri ışığında, konu parsel üzerinde 5 adedi suit olmak üzere 50 odadan oluşan ve 3.900,-m² kapalı alanlı butik otel projesi geliştirilmesi öngörülmüştür.

PROJE VARSAYIMLARI	
Otel Projesi Σ Alan Varsayımları, m²	3.900
Σ Standart Oda Sayısı	45
Birim Oda Alanı, m ²	40
Σ Standart Oda Alanı, m²	1.800
Σ Suit Oda Sayısı	5
Birim Oda Alanı, m ²	80
Σ Suit Oda Alanı, m²	400
Σ Oda Alanı, m²	2.200
Ortak Alanlar / Σ Oda Alanı	50%
Σ Ortak Alan, m²	1.100
Restoran Alanı, m²	600

(*)Otopark ihtiyacının açık alanda çözümleneceği varsayılmıştır.

ii. PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ VARSAYIMI: Konu parsel üzerinde yer alacak Otel projesinin geliştirme maliyeti hesaplamaları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Geliştirme maliyeti hesaplanırken aşağıda sunulan varsayımlar esas alınmıştır.

- **Otel Alanı Yapı Maliyeti**, 60 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2013 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, Otel Binaları için 1. sınıf inşaat birim maliyeti olan **1.172,22TL/m²** esas alınmış,
- Belirlenen birim değerlere Mimari ve Mühendislik Bedeli, Koordinasyon, Genel ve Diğer Giderler bedeli ilave edilmiştir.
- Çevre düzenleme maliyeti yapı inşaat maliyetinin **%3** oranında olduğu varsayılmıştır.

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

1) Otel projesi, 1.501,-m² yüzölçümlü arsa üzerinde gerçekleştirilecek olup, ~3.900,-m² kapalı alanlı olacaktır. İnşaat çalışmalarına 2013 yılı ilk çeyreğinde başlanacağı varsayıлып, proje inşaatı 2014 yılının son ayında tamamlanmış olacağı öngörülmüştür. Otel geliştirme maliyeti aşağıdaki tabloda detaylı olarak verilmiştir.

Toplam Yapı Maliyeti (I+II), TL	5.145.441
Toplam Yapı Maliyeti (I+II), ABD \$	2.861.440
Otel Alanı, m²	3.900
m ² Birim Değeri, TL	1.172,22
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti, TL	35,17
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti, TL	36,22
Diğer Maliyetler, TL	37,31
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	1.280,92
I) Otel Alanı Yapı Maliyeti, TL	4.995.574
II) Çevre Düzenlemesi Maliyeti, TL	149.867

Sonuç olarak;

- Gayrimenkulün geliştirilmesi için yapılması gerekli harcama tutarı **5.145.441,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **2.861.440,-ABD \$**) olup, katlanılan diğer maliyetler (parsel üzerindeki binanın yıkım maliyeti, inşaat sırasında şantiye binası olarak kullanılabileninden eş değer fayda sağlayabileceği öngörüsüyle) hesaplamalara dahil edilmemiştir.

- **Proje geliştirme süresi yaklaşık 2 yıl olarak varsayılmıştır.** İnşaat tamamlanma oranı 2013 yılı %40, 2014 yılı ise %60 olarak öngörülmüştür.

➤ Proje maliyetlerinin ABD doları cinsinden her yıl **%3** oranında artacağı varsayılmıştır.

2) Projede yer alacak butik otelin 50 odalı olacağı varsayılmıştır. Otel de, 45 standart oda, 5 Suit odanın yer alacağı varsayılmış olup,

- ✓ Standart odaların tefrişat bedeli olarak **15.000,-TL**,
- ✓ Suit odaların tefrişat bedeli olarak **30.000,-TL** öngörülmüştür.

Otel toplam tefrişatı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

2) Toplam Tefrişat Bedeli, TL	1.375.000
Standart Oda Adedi	45
1 Adet Oda Tefriş Bedeli, TL	15.000
Σ Standart Oda Tefrişat Bedeli, TL	675.000
Suit Oda Adedi	5
1 Adet Oda Tefriş Bedeli, TL	30.000
Σ Suit Oda Tefrişat Bedeli, TL	150.000
Ortak Alan, m ²	1.100
Ortak Alan m ² Tefrişat Bedeli, TL	500
Σ Ortak Alan Tefrişat Bedeli, TL	550.000

Otel Projesi toplam yapım maliyeti aşağıda verilmiştir.

Toplam Otel Geliştirme Maliyeti, TL (1+2)	6.520.441
Toplam Otel Geliştirme Maliyeti, \$ (1+2)	3.626.094

Yukarıda detayları verilen maliyet kalemleri doğrultusunda Otel Projesinin **6.520.441,-TL (değerleme tarihi itibarıyla 3.626.094,-ABD\$)** bedelle tamamlanması planlanmaktadır. Projenin, toplam geliştirme maliyeti ve yıllar itibarıyla tamamlanma oranlarına ilişkin varsayımlar aşağıda verilmiştir. Yapı maliyetleri her yıl %3 oranında arttırılmıştır.

	2013	2014	Toplam
Proje Geliştirme Maliyeti, ABD \$	1.450.437	2.240.926	3.626.094
Tamamlanma oranı, %	0,40	0,60	100,00

iii. PROJE GELİR VARSAYIMLARI: Konu parseller üzerinde konumlandırılması planlanan Otel projesinin geliştirilmesi durumunda yapılacak İNA Analizine esas teşkil edecek olan ve piyasada yapılan araştırmalar sonucu bulunan emsal veriler aşağıda sunulmuştur.

Geliştirilmesi planlanan butik otel, 50 odalı olup, Otele gelen ziyaretçilerin park sorunu yaşamaması adına otopark alanının açık alanda düzenleneceği ve projede ziyaretçilerin yeme içme ihtiyacını karşılamak için restoran alanı yer alması öngörülmüştür.

A) Oda Geliri: Değerlemeye konu gayrimenkullerin yakın çevresinde, tarihi binaların restore edilerek koruma ve yaşatma anlayışıyla konaklama alanlarına dönüştürüldüğü, ağırlıklı olarak apart oteller ile 4 yıldızlı otellerin mevcut olduğu tespit edilmiştir. Projenin konusunu oluşturan butik otel türüne uygun olarak otel fiyatları araştırılmış olup, otel konaklama fiyatları konumlandıkları bölgeye ve türüne göre farklılıklar göstermektedir. Bölgede yer alan bazı otellerin gecelik ortalama kişi başı oda ücret tarifesi aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	İlçe	Konum	Türü	Oda Sayısı	2012 Yılı Fiyat Ortalama Fiyat Tarifesi		
					Oda Türü	Euro	ABD \$
Hettie Hotel	Beyoğlu/İstanbul	Kemankeş Mahallesi, Rıhtım Caddesi	4*	20	Tek Kişilik Oda	87	110
					Çift Kişilik Oda	109	140
Romans Haute Couture Hotel	Beyoğlu/İstanbul	Kemankeş Mahallesi, Kılıç Ali Paşa Mescidi Sokak		10	Standart Çift Kişilik Oda	140	180
					Suite Oda	140	180
Galata La Bella Hotel	Beyoğlu/İstanbul	Arap Camii Mahallesi, Erguvan Sokak	Butik Otel	27	Standart Çift Kişilik Oda	300	385
					Standart Tek Kişilik Oda	260	334
					Aile Odası (En az 3 kişilik)	370	475

Istanbul Golden City Hotel	Beyoğlu/İstanbul	Arap Camii Mahallesi, Erguvan Sokak	4*	62	Standart Çift Kişilik Oda	234	300
					Standart Üç Kişilik Oda	270	346

Yukarıda yer alan bilgiler ve bölgede yapılan araştırmalar doğrultusunda, proje içerisinde yer alacak olan butik otelin gecelik ortalama oda fiyatının standart odalar için **160,-ABD\$**; suit odalar için **250,-ABD\$** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkullerin otel olarak geliştirilmesi sonucu, yaratacağı gelir otel ciro payı gelirlerinden (kira) oluşacak olup;

- Oda gelirlerinin (ciro) yaklaşık **%35**'inin gayrimenkul değerinin hesaplanmasında esas alınacak "**kira geliri**" olarak kabul edilebileceği varsayılmıştır. Aşağıdaki tabloda butik otelin 2013 yılına ait, %100 doluluk halinde yıllık cirosu (varsayımsal) verilmiştir.

Otel Oda Net Geliri, ABD\$	1.064.700
Standart Oda Sayısı	45
Standart Oda Günlük Ücret, ABD\$	160
Suit Oda Sayısı	5
Suit Oda Günlük Ücret, ABD\$	250
Toplam Oda Cirosu, Günlük	8.450
Toplam Oda Cirosu, Yıllık	3.042.000
Oda Net Gelir Oranı, %	35%

B) Restoran Geliri: Proje içerisinde yer alacak olan Restoranın proje inşasının bitmesinin ardından 2015 yılında faaliyete geçeceği ve **brüt otel konaklama cirosunun %20'si** oranında "kira geliri" sağlayacağı varsayılmıştır.

Restoran Geliri, ABD \$	608.400
Restoran Gelir Oranı, %	0,20

Otelin, inşaatının tamamlanmasının ardından 2015 yılında faaliyete geçeceği ve gelir yaratacağı varsayılmış olup, bölge bazlı yapılan araştırmalar sonucu belirlenen doluluk oranları yıllar itibariyle aşağıdaki tabloda verildiği şekilde öngörülmüştür.

YIL	2015	2016	Devam Eden Yıllar
Otel Doluluk Oranı	65%	65%	75%

Yukarıda detaylı şekilde verilen proje gelir kalemleri 2013 yılı (günümüz) değerleriyle öngörülmüş olup, proje süresince her yıl %3 oranında artacağı varsayılmıştır.

iv. FİNANSAL VARSAYIMLAR:

- Iskonto Oranı:** Bu oran, gayrimenkullerin gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir. Bu çalışmada kullanılacak iskonto oranı, bileşenleri aşağıda verildiği üzere **%10,75** olarak alınmıştır.
- Büyüme Oranı:** 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. Bu çalışmada, büyüme oranı olarak **%3** esas alınmıştır.

Iskonto Oranı	10,75%
Risksiz Getiri Oranı(*)	4,50%
Piyasa Risk Primi	2,50%
Sektör Risk Primi	2,50%
Proje Risk Primi	1,25%

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

- Yıl ortası düzeltme faktörü:** Proje gelir ve giderlerinin yıl içerisinde normal dağılacığı varsayımıyla, net proje gelirleri yıl ortası düzeltme faktörüyle düzeltilmiştir. Iskonto oranı

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

6.6.2. İNA Analizi:

Yukarıda verilen varsayımlar ışığında gerçekleştirilen İNA analizi aşağıda sunulmuştur.

PROJE İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI ANALİZİ, ABD \$					
	2013	2014	2015	2016	D.E.D.
Σ Proje Giderleri	-1.450.437	-2.240.926			
Geliştirme Maliyeti	-1.450.437	-2.240.926	-	-	-
Σ Proje Gelirleri	-	-	1.153.745	1.188.357	1.412.317
Otel Kira Geliri	-	-	734.201	756.227	898.747
Restoran Kira Geliri	-	-	419.544	432.130	513.570
Proje Net Nakit Akımı	-1.450.437	-2.240.926	1.153.745	1.188.357	18.223.440
Iskonto Oranı	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108
Iskonto Faktörü	1,1075	1,2266	1,3584	1,5044	1,6662
1 / Iskonto Faktörü	0,90	0,82	0,74	0,66	0,60
Nakit Akımlarının NBD,\$	-1.450.437	-2.240.926	849.334	789.900	10.937.339
Nakit Akımlarının Toplam NBD, ABD \$					8.885.210
Yıl Ortası Düzeltme Faktörü					1,0524
Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, ABD \$					9.350.602
Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, TL					16.814.252

Yukarıda yer alan varsayımlar doğrultusunda gerçekleştirilen İNA analizi sonucunda, **gayrimenkulün arazi artık değeri olarak tanımlanan mevcut toplam değeri 16.814.252,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 9.350.602,-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 parsellerin Mer'î imar durumu ve projesi göz önünde bulundurularak Otel kullanım fonksiyonlu olarak geliştirilmesinin "En Etkin Ve Verimli Kullanım"ı temsil ettiği kanaatine varılmıştır.

6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün parsel geliştirme yaklaşımı esasları çerçevesinde gerçekleştirilen İndirgenmiş Nakit Akımı Analizinde, müşterek veya bölünmüş kısımları dikkate alınarak geliştirme maliyetleri hesaplanmıştır.

Parsellerin bitişik nizam ve aynı Malike ait oldukları, birlikte geliştirilmelerinin öngörülmesi sebebiyle, parsel bazında farklılaştırılmaya gidilmemiştir.

6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Rapor'un 5.2.2'inci başlığı altında Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere, değerlendirme konusu gayrimenkuller üzerinde yer alan **takyidatların, gayrimenkullerin kullanımı veya devrini kısıtlayıcı nitelikte olmadığı anlaşılmaktadır.**

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Değerleme çalışmalarında, aşağıda UDES Standart 1'de tanımlanan Pazar Değeri Esaslı standartlar ile ilgili kılavuz notları ve değerlemelerin mali tablolara yansıtma amaçlı kullanılabilecekleri 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, çalışmada, 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 üzerinde yer alan binanın metruk halde olması ve bölgede bu vasıflı emsallerin boş arsa gibi satışa sunulmuş olması sebebiyle arsa+bina değerini içeren bir emsal araştırması yapılmamıştır. Parsellerin boş oldukları varsayımıyla piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına söz konusu gayrimenkullerin **arsa** değerinin tespiti amacıyla yer verilmiştir.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı yöntemi ile bulunan değerlendirme konusu gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak, **En Etkin Verimli Kullanım Analizi** çerçevesinde; değerlendirme konusu parseller üzerinde, Mer'i imar planına uygun olarak proje geliştirileceği öngörülmüş olup, gelir yaklaşımıyla İNA Analizi gerçekleştirilmiştir.

Konu parseller üzerinde, Turizm + Hizmet + Ticaret imarına ve projesine uygun olarak **Otel** fonksiyonlu proje geliştirilmesi öngörülmüş olup,

- Proje gelirinin tespiti için **Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde değerlendirme konusu projenin yakın çevresinde yer alan Otel oda fiyatları araştırılarak **projenin olası gelirleri** hesaplanmış,
- Projenin geliştirme maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde 60 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan 2013 yılı için binaların metrekare normal inşaat maliyet bedellerini gösterir cetvel esas alınmıştır.

Sonuç olarak; anılan Proje için oluşturulan varsayımlar esas alınarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi** gerçekleştirilmiş ve Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile elde edilen verilere dayanarak proje gelirleri belirlenmiş, Maliyet yaklaşımı çerçevesinde projenin geliştirme maliyeti belirlenmiş ve bu veriler ışığında yaratılan nakit akımları, gerekli yatırımın finansal getirisini içerecek şekilde belirlenen oranla iskonto edilerek **gayrimenkulün net bugünkü değeri (arazi kalıntı değeri) hesaplanmıştır.**

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıda özet tablo halinde sunulmuştur.

ÖZET TABLO		
	TL	ABD\$
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	17.544.138	9.756.500
Gelirlerin Kapitalizasyonu -İNA Analizi	16.814.252	9.350.602

Sonuç olarak; değerlendirme konusu gayrimenkullerin,

- Farklı yöntemler sonucu bulunan değerlerin birbirine yakın ve tutarlı olduğu,
- Parsellerin en etkin ve verimli kullanımını temsil ettiği düşünülen projeye uygun olarak gerçekleştirilen İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi yoluyla hesaplanan arazi artı değerinin, birçok varsayıma dayandığı, analizinin esasen Emsal Karşılaştırma Yaklaşımıyla bulunan değer test edilmesi amacıyla gerçekleştirildiği,

- Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı sonucunda hesaplanan **değerin, gayrimenkullerin değerini daha az sapmayla temsil edeceği,**
- Yukarıdaki açıklamalarımız çerçevesinde; **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile bulunan 17.544.138,-TL** tutarındaki değer, parsel bazında detayları Rapor'un 6.5'nci bölümünde verildiği üzere, gayrimenkullerin **toplam adil (rayiç) piyasa değeri** olarak kabul edilmesinin 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 Gerekerin 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;

- ✓ **Değerleme konusu parseller** üzerinde, yıkılmak üzere olan, **boş vaziyette, zemin+2 normal kattan oluşan bina** yer almakta olup, ilgili Belediye arşivinde incelenen dosyalarında söz konusu yapılara **ait herhangi bir yasal belgeye rastlanmamış ve Müşteri Şirket tarafından da yapılara ait herhangi bir belge temin edilememiştir.**
- ✓ Hâlihazırda parseller üzerlerinde bulunan yapı yıkık ve kullanılmaz durumda olduğundan makul bir süre içinde yıkılmasının ve tapu senedinde belirtilen nitelikleri kalmamış olan taşınmazların "Yapılı İken Yapısız Hale Gelme" nedeni ile cins değişikliğinin⁴ yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmalarında 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 **parseller** üzerinde yer alan yapının fiilen kullanılmaz durumda olduğundan gayrimenkullerin fiilen arsa niteliğinde oldukları, **bu hususun GYO'ların portföy kısıtlamaları açısından önem arz ettiği de dikkate alınarak,** makul bir süre içerisinde yıkılmasının uygun olacağı,
- ✓ Parsellerin, tapu senedinde belirtilen niteliklerinde, "Yapılı İken Yapısız Hale Gelme" nedeni ile **cins değişikliği yapılmasının uygun olacağı düşünülmekte olup,**

Gayrimenkullerin, Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer almalarında herhangi bir sakınca bulunmadığı kanaatlerine varılmıştır.

⁴ 2010/4 sayılı Genelgede; 1) Yapısız iken yapıli hale gelme,2)Yapılı iken yapısız hale gelme,3)Diğer cins değişiklikleri, olarak sınıflanan Cins **değişikliği**; "*Bir taşınmaz malın cinsinin, yapısız iken yapıli veya yapıli iken yapısız hale; bağ, bahçe, tarla vb. iken arsa veya arazi iken bağ, bahçe, tarla vb. duruma dönüştürmek için paftasında ve tapu sicilinde yapılan işlemi*" ifade eder,

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** (Müşteri) yetkililerinin yazılı talebi üzerine tapuda; İstanbul İli, Beyoğlu İlçesi, Kemankeş Mahallesi;

- Kılıç Ali Paşa Mescid Mevkii, 120 pafta, 64 ada,
 - 1.129,-m² yüzölçümüne sahip, 4 parsel numarasında kayıtlı, "Arsa, Dükkan, Garaj"
- Tophane İskelesi Mevkii, 120 pafta, 64 ada,
 - 62,00m² yüzölçümüne sahip, 12 parsel numarasında kayıtlı, "Odası Olan Kargir Dükkan"
 - 60,50m² yüzölçümüne sahip, 13 parsel numarasında kayıtlı, "Odası Olan Kargir Dükkan"
 - 62,00m² yüzölçümüne sahip, 14 parsel numarasında kayıtlı, "Odası Olan Kargir Dükkan"
 - 62,50m² yüzölçümüne sahip, 15 parsel numarasında kayıtlı, "Odası Olan Kargir Dükkan"
 - 62,00m² yüzölçümüne sahip, 16 parsel numarasında kayıtlı, "Odası Olan Kargir Dükkan"
 - 63,00m² yüzölçümüne sahip, 17 parsel numarasında kayıtlı, "Odası Olan Kargir Dükkan"

vasıflı gayrimenkullerin yasal durumlarının irdelenmesi, **adil piyasa değerlerinin** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almalarında herhangi bir kısıt olup olmadığına tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda; **takyidatlar dikkate alınmaksızın**

- I) Rapor'un 7.4'üncü bölümünde belirtildiği üzere, **Gayrimenkullerin GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı, ancak, niteliklerine ilişkin olarak tapu kayıtlarında cins tashihi yapılmasının uygun olacağı,**
- II) Rapor'un 6.4'üncü bölümünde parsel bazında detayları verildiği üzere, **adil piyasa değeri toplamının, fiili değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;**

- **KDV Hariç 17.544.138,00TL**
- **KDV Dahil 20.702.082,84TL**

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,


Yasemin **KARAKAYA**
G. Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400873


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

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