



# TAŞINMAZ DEĞERLEME RAPORU



**AKMERKEZ GAYRİMENKUL  
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

**İSTANBUL  
BEŞİKTAŞ-ETİLER**

**2014\_300\_11**

**"AKMERKEZ"**

## İÇİNDEKİLER

1.	RAPOR ÖZETİ.....	3
2.	RAPOR BİLGİLERİ .....	4
3.	ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....	5
4.	GENEL ANALİZ VE VERİLER.....	6
4.1.	GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER.....	6
4.2.	MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN, GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER.....	9
5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER .....	13
5.1.	GAYRİMENKULÜN YERİ VE KONUMU.....	13
5.2.	GAYRİMENKULÜN TANIMI VE ÖZELLİKLERİ .....	16
5.2.1.	GAYRİMENKULÜN YAPISAL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ.....	19
5.2.2.	FİZİKSEL ÖZELLİKLERİ.....	19
5.2.3.	GAYRİMENKULÜN TEKNİK ÖZELLİKLERİ .....	19
5.3.	GAYRİMENKULÜN YASAL İNCELEMELERİ.....	20
5.3.1.	TAPU İNCELEMELERİ .....	20
5.3.1.1.	TAPU KAYITLARI.....	20
5.3.1.2.	TAKYİDAT BİLGİSİ VE DEVREDİLMESİNE İLİŞKİN KISITLAR.....	20
5.3.2.	BELEDİYE İNCELEMESİ .....	21
5.3.2.1.	İMAR DURUMU .....	21
5.3.2.2.	İMAR DOSYASI İNCELEMESİ .....	22
5.3.2.3.	ENCÜMEN KARARLARI, MAHKEME KARARLARI, PLAN İPTALLERİ V.B. DİĞER BENZER KONULAR .....	22
5.3.2.4.	YAPI DENETİM FİRMASI.....	24
5.3.3.	SON 3 YIL İÇERİSİNDEKİ HUKUKİ DURUMDAN KAYNAKLI DEĞİŞİM .....	24
5.4.	DEĞERLEMESİ YAPILAN PROJE .....	24
6.	DEĞERLEME ÇALIŞMALARI.....	25
6.1.	KAVRAMLAR.....	25
6.2.	DEĞER TANIMI .....	25
6.3.	DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER .....	26
6.4.	DEĞERLEME İŞLEMİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER .....	27
6.5.	TAŞINMAZIN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER – SWOT ANALİZİ .....	27
6.6.	DEĞERLEME İŞLEMİNDE KULLANILAN VARSAYIMLAR, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE BUNLARIN KULLANILMA NEDENLERİ .....	28
6.7.	DEĞER TESPİTİNE İLİŞKİN PİYASA ARAŞTIRMASI VE BULGULARI.....	29
6.8.	SATIŞ DEĞERİ TESPİTİ.....	31
6.8.1.	EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ .....	31
6.8.2.	MALİYET YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ.....	33
6.8.3.	GELİR YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ .....	33
6.9.	KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER .....	39
6.10.	GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ .....	41
6.11.	BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR.....	41
6.12.	EN YÜKSEK VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ .....	41
6.13.	MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNÜMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ.....	41
6.14.	HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIGI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI .....	41
7.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....	42
7.1.	FARKLI DEĞERLEME METOTLARININ VE ANALİZİ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE BU AMAÇLA İZLENEN YÖNTEMİN VE NEDENLERİNİN AÇIKLAMASI .....	42
7.2.	ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMEYENLERİN NİÇİN YER ALMADIKLARININ GEREKÇELERİ.....	42
7.3.	YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ VE MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	42
7.4.	DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN, GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE, BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ .....	42
8.	SONUÇ .....	44
8.1.	SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ .....	44
8.2.	NİHAİ DEĞER TAKDİRİ .....	44
8.2.1.	SATIŞ DEĞERİ TAKDİRİ.....	44

**EK 1 – FOTOĞRAFLAR****EK 2 – DOKÜMAN VE BELGELER****EK 3 – TAPU VE TAKYİDAT BİLGİLERİ****EK 4 – PİYASA ARAŞTIRMASI****EK 5 – LİSANSLAR****EK 6 – TAPU BELGELERİ**

## 1. RAPOR ÖZETİ

<b>DEĞERLENEN TAŞINMAZIN TÜRÜ</b>	:	Alışveriş Merkezi, Ofis, Rezidans Daire/Apart Otel fonksiyonlarında kullanılan kat mülkiyeti tesis edilmiş yapıda yer alan 473 adet bağımsız bölüm olup, portföyde "Bina" kategorisinde değerlendirilmelidir.
<b>DEĞERLENEN TAŞINMAZIN KISA TANIMI</b>	:	Değerleme konusu taşınmaz; İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Arnavutköy Mahallesi, 83 ada 1 parsel üzerinde yer alan 600 adet bağımsız bölümden oluşan "DÖRT BLOKLU KARGİR BİNA" vasıflı ana gayrimenkulde yer alan, alışveriş merkezi, ofis, rezidans daire/apart otel kullanım fonksiyonlarına sahip 473 adet bağımsız bölümdür.
<b>ARSA ALANI</b>	:	<b>22.557 m<sup>2</sup></b>
<b>KAPALI KULLANIM ALANI</b>	:	<b>TOPLAM: 166.624 m<sup>2</sup></b> (2013 tarihli tadilat yapı ruhsatına göre parsel üzerindeki yapının toplam inşaat alanı)
<b>MEVCUT KULLANIM ŞEKLİ</b>	:	Değerleme konusu taşınmaz inşaatı tamamlanmış, alışveriş merkezi, ofis ve rezidans kullanımlı karma fonksiyonlu projedir.
<b>TAŞINMAZIN İMAR DURUMU</b>	:	83 ada 1 numaralı parsel 22.07.2011 tarihli 1/5000 ölçekli Nazım İmar planı ve 07.02.2013 tarihi ile onaylı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planları ile "Otel-Motel-AVM" alanında yer almaktadır.
<b>KULLANILAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ</b>	:	Değer tespitinde, emsal karşılaştırma yöntemi ve gelir yöntemi kullanılmıştır.
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	:	30.12.2014
<b>TESPİT EDİLEN DEĞER</b>	:	Değerleme konusu taşınmazların takdir edilen KDV hariç toplam değeri; <b>1.236.260.978.-TL</b> <b>(Birmilyar İkiyüz otuz altı milyon iki yüz altmış bindokuzyüzyetmişsekiz –Türk Lirası)</b> olarak takdir edilmiştir

## 2. RAPOR BİLGİLERİ

<b>RAPORUN TARİHİ</b>	:	31.12.2014
<b>RAPORUN NUMARASI</b>	:	2014_300_11
<b>DEĞERLEME TARİHİ</b>	:	30.12.2014
<b>DAYANAK SÖZLEŞMENİN TARİHİ</b>	:	17.11.2014
<b>DAYANAK SÖZLEŞMENİN NUMARASI</b>	:	2014_300_11

Rapor Rapor, Sermaye Piyasası Kurul Düzenlemeleri kapsamında GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI portföyü için hazırlanmış olup 28.05.2013 tarih, 48.1 ve 28.01.2014 tarihinde yapılan değişikliklerin yer aldığı 48.1 A numaralı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği çerçevesinde hazırlanmıştır.

**RAPORUN KULLANIM AMACI VE YERİ** : 12/8/2001 tarihli ve 24491 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Seri: VIII, No: 35 sayılı Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ’i ile tebliğdeki son değişiklikleri kapsayan, 02.08.2007 tarih 26601 sayılı resmi gazetede yayımlanan Seri: VIII, No:53 Tebliğ’inin ekinde belirtilen bilgileri asgari olarak içerecek şekilde ve 20/7/2007 tarih 27/781 sayılı Kurul kararında yer alan “Değerleme Raporlarında Bulunması Gereken Asgari Hususlar” çerçevesinde düzenlenmiştir.

**DEĞERLEMENİN KONUSU VE AMACI** : İş bu rapor; İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Arnavutköy Mahallesi, 83 ada 1 parsel üzerinde yer alan 600 adet bağımsız bölümden oluşan “DÖRT BLOKLU KARGİR BİNA” vasıflı ana gayrimenkulde yer alan, Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olan 473 adet bağımsız bölümün değer tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Alışveriş merkezi bölümünde yer alan bağımsız bölüm değerleri “sözleşme kira”ları dikkate alınarak tespit edilmiştir.

**RAPORU HAZIRLAYAN** : **NAZEN TÖMEN**  
SPK Lisans No: 400645  
Değerleme Uzmanı-Yük. Mimar

**SORUMLU DEĞERLEME UZMANI** : **Mustafa NURAL**  
SPK Lisans No: 400604  
Harita Mühendisi  
Genel Müdür Yardımcısı

**DAHA ÖNCE DEĞERLEMESİNİN YAPILIP YAPILMADIĞINA İLİŞKİN BİLGİ** : Değerleme konusu taşınmaza yönelik tarafımızca daha önceden bir değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.

### 3. ŞİRKETİ VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

<b>ŞİRKETİN UNVANI</b>	:	VEKTÖR GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.
<b>ŞİRKETİN ADRESİ</b>	:	Ihlamurkuyu Mahallesi, Aytaşı Sokak, No:4 ÜMRANIYE / İSTANBUL
<b>MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b>	:	AKMERKEZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
<b>MÜŞTERİ ADRESİ</b>	:	Nispetiye Caddesi, Ulus E3 Blok, Kat:1 34337 ETİLER / BEŞİKTAŞ / İSTANBUL
<b>MÜŞTERİ TALEBİNİN KAPSAMI VE VARSA GETİRİLEN SINIRLAMALAR</b>	:	İş bu raporun amacı, İstanbul İli, Beşiktaş ilçesi, Arnavutköy Mahallesi, 83 ada 1 parsel üzerinde yer alan 600 adet bağımsız bölümden oluşan "DÖRT BLOKLU KARGİR BİNA" vasıflı ana gayrimenkulde yer alan, Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olan 473 adet bağımsız bölümün değer tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır. Alışveriş merkezi bölümünde yer alan bağımsız bölüm değerleri "sözleşme kira"ları dikkate alınarak tespit edilmesidir.

## 4. GENEL ANALİZ VE VERİLER

### 4.1. GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER

#### İSTANBUL İLİ

İstanbul İli, kuzeyde Karadeniz, doğuda Kocaeli Sıradağları'nın yüksek tepeleri, güneyde Marmara Denizi ve batıda ise Ergene Havzası su ayrımı çizgisi ile sınırlanmaktadır. İstanbul Boğazı, Karadeniz'i, Marmara Denizi'yle birleştirirken; Asya Kıtası'yla Avrupa Kıtası'nı birbirinden ayırmakta ve İstanbul Kentini de ikiye bölmektedir.



İl alanı, idari bakımdan doğu ve güneydoğudan Kocaeli'nin

Karamürsel, Gebze, Merkez ve Kandıra İlçeleriyle, güneyden Bursa'nın Gemlik ve Orhangazi İlçeleriyle, batı ve kuzeybatıdan Tekirdağ'ın Çorlu Çerkezköy ve Saray İlçelerinin yanı sıra, Kırklareli'nin de Vize İlçesi topraklarıyla çevrilidir.

İstanbul nüfusunun;

- Ekim 2000 sayım sonuçları itibariyle 67.803.927 kişilik Türkiye nüfusu içinde 10.018.735 kişi ile %15'dir. 1990–2000 döneminde yılda ortalama 1 milyon 133 bin kişi, 2000-2010 döneminde yılda ortalama 431.171 kişi artış göstermiştir. Bu sonuca göre Türkiye geneline bakıldığında İstanbul'un barındırdığı nüfus ve alan itibariyle taşımakta olduğu önem açıkça görülmektedir. 1997 ve 2000 yılları arasında İstanbul için tespit edilen yıllık büyüme oran %2.83'tür. Daha önceki dönemde İstanbul'un yıllık ortalama nüfus artış hızının %3.45 olarak gerçekleşmesi ve bu oranın bir kısmının göçlerden kaynaklanmasına karşın nüfus artış oranının düştüğü gözlenmektedir. Bunun sebepleri Türkiye genelindeki nüfus artış hızının (doğurganlık oranı) düşmesi ve göçün yavaşlamasıdır.
- Aralık 2007 sayım sonuçları itibariyle 70.586.256 kişilik Türkiye nüfusu içinde 12.573.836 kişi ile %17,8'dir.
- 2010 sayım sonuçları itibariyle 73.722.988 kişilik Türkiye nüfusu içinde 13.120.596 kişi ile %17,7'e olarak saptanmıştır. 2010 yılında İstanbul'un nüfus artış oranı %4,90 olmuştur. Nüfus artış hızı artmakta olup, 2000 yılında ortalama %2.88, 2005 yılında ise % 2.5, 2010 yılında ise % 4,90 olmuştur. Toplam nüfus içerisinde 13.120.596 (% 98,98) kent nüfusu, 135.089 da (% 1,02) kırsal nüfustur. 2010 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar, en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar olmuştur. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık % 64,66'sı (8.571.374) Avrupa Yakası; % 35,33'ü de (4.684.311) Anadolu Yakasında yaşamaktadır
- 2011 sayım sonuçları itibariyle 74.724.269 kişilik Türkiye nüfusu içinde 13.624.240 kişi ile %18,2'e olarak saptanmıştır. 2011 yılında İstanbul'un nüfus artış oranı %3,8 olmuştur. Nüfus artış hızı artmakta olup, 2000 yılında ortalama %2.88, 2005 yılında % 2.5, 2010 yılında % 4,90, 2011 yılında ise % 3,8 olmuştur. Toplam nüfus içerisinde 13.483.052 (% 98,93) kent nüfusu, 141.188 da (% 1,03) kırsal nüfustur. 2011 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi 746.650 kişi ile Bağcılar, en az nüfusa sahip ilçesi ise 13.883 kişi ile Adalar olmuştur. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık % 61,06 (8.319.273) Avrupa Yakası; % 38,93'ü de (5.304.967) Anadolu Yakasında yaşamaktadır.
- 2012 sayım sonuçları itibariyle 75.627.384 kişilik Türkiye nüfusu içinde 13.854.740 kişi ile %18,3 olarak saptanmıştır. 2012 yılında İstanbul'un nüfus artış oranı %1,7 olmuştur. Toplam nüfus içerisinde 13.710.512 (% 98,96) kent nüfusu, 144.228 da (% 1,04) kırsal nüfustur. 2012 yılı

verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi 749.024 kişi ile Bağcılar, en az nüfusa sahip ilçesi ise 13.260 kişi ile Şile olmuştur.

- 2013 yılı sayımlarına göre, Türkiye nüfusunun %18,5'inin ikamet ettiği İstanbul, 14.160.467 kişi ile en çok nüfusa sahip olan il olmuştur. İstanbul'da yaşayanların yaklaşık % 61,14'ü (8.657.729) Avrupa Yakası; % 38,86'sı (5.502.738) Anadolu Yakasında yaşamaktadır. İstanbul'un 39 ilçesi nüfus sayısı bakımından 2013 yılı verilerine göre incelendiğinde en yüksek nüfusa sahip ilçesi Bağcılar, en az nüfusa sahip ilçesi de Adalar olmuştur.

<b>İstanbul İli Nüfus Verileri</b>						
<b>Yıllar</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>Şehir</b>	12.569.041	12.782.960	13.120.596	13.483.052	13.710.512	14.160.467
<b>Kır</b>	128.123	132.198	135.089	141.188	144.228	0
<b>Toplam</b>	12.697.164	12.915.158	13.255.685	13.624.240	13.854.740	14.160.467
<b>Artış oranı</b>		0,017	0,026	0,028	0,017	0,022

İstanbul'un 14'ü Anadolu Yakasında, 25'i Avrupa Yakasında olmak üzere toplam 39 ilçesi vardır. Bunlar Batıda; Avcılar, Küçükçekmece, Büyükçekmece, Arnavutköy, Çatalca, Silivri, Bakırköy, Bahçelievler, Bağcılar, Güngören, Esenler, Bayrampaşa, Başakşehir, Beylikdüzü, Zeytinburnu, Fatih, Eminönü, Beyoğlu, Beşiktaş, Şişli, Kağıthane, Sarıyer, Gaziosmanpaşa, Eyüp, Sancaktepe, Silivri, Doğuda ise; Üsküdar, Beykoz, Şile, Kadıköy, Kartal, Pendik, Tuzla, Ümraniye, Adalar, Maltepe, Sultanbeyli, Çekmeköy, Ataşehir bulunmaktadır.

Türkiye topraklarının %9,7'sini kaplayan İstanbul, nüfus varlığı açısından da ülkenin en önemli ili durumundadır.

### **BEŞİKTAŞ İLÇESİ**

İstanbul'un, sur dışındaki en eski semtlerinden biridir. İstanbul Boğazı'nın Rumeli yakasında, Tophane ile Ortaköy'ün arasındadır. Batı'da Şişli, güneyde Beyoğlu, kuzeyde Sarıyer ile komşudur.1930 yılına kadar Beyoğlu'na bağlı bir nahiye olan Beşiktaş'ın yüzölçümü 11.000 kilometrekaredir.



Beşiktaş İlçesi, 23 mahalleden oluşmaktadır. Bu mahalleler, Abbasağa, Akatlar, Arnavutköy, Balmumcu, Bebek, Cihannüma, Dikilitaş, Etiler, Gayrettepe, Konaklar, Kuruçeşme, Kültür, Levazım, Levent, Mecidiye, Ortaköy, Muradiye, Nispetiye, Sinanpaşa, Türkali, Ulus, Vişnezade ve Yıldız mahalleleridir.

Beşiktaş'ın iklimi doğal olarak İstanbul'un ikliminin bir parçasıdır. Ancak kıyı kesiminde nem oranı daha yüksektir. Akdeniz iklimi ile kara iklimi arasında kalan İstanbul'un bu karma özelliği Beşiktaş'ta da kendini gösterir. Yazları sıcak ve yağışsız, kışları ılıman ve yağışlı geçer. Yağış en çok kasımda en az temmuz ayında düşer. Yıllık ortalama karla örtülü gün sayısı 7'dir. Kar yağışının en çok görüldüğü ay şubattır. Yıllık ortalama sıcaklık 13°C'dir. En sıcak ay ağustos, en soğuk ay ocaktır. Gece ile gündüz sıcaklık farkı büyük değildir. Bu farkın en yüksek olduğu ay nisan olarak ölçülmüştür.

**Nüfusu:** İlçe, genellikle bir yerleşim yeri niteliği taşımaktadır. Osmanlı İmparatorluğu döneminde hızlanan tercih günümüzde de yüksek noktaya varmıştır. Bugün Beşiktaş tümüyle bir kentsel yerleşme alanıdır.

### **Beşiktaş İlçesi Nüfus Verileri**

Yıllar	: 1965	1970	1975	1980	1985	1990	2000	2010	2013
Nüfus	: 107.442	136.105	174.931	188.117	204.911	192.210	190.813	184.390	186.570

**Eğitim ve Kültür:** İlçe sınırları içinde Boğaziçi Üniversitesi, Yıldız Teknik Üniversitesi ve Galatasaray Üniversitesi'nin merkez kampüsleri ile Bahçeşehir Üniversitesi, Beykent Üniversitesi, İstanbul Teknik Üniversitesi, Kadir Has Üniversitesi, Yeditepe Üniversitesi ve Mimar Sinan Üniversitesi'nin bazı ana birimlerini bulunduran Beşiktaş ilçesinde 14'ü özel 44 ilköğretim okulu ve 7'si Anadolu lisesi olmak üzere 25 lise bulunmaktadır.1994'te Necati Akpınar ve Yılmaz Erdoğan tarafından kurulan Beşiktaş Kültür Merkezi tiyatro, televizyon, sinema ve organizasyon alanlarında zamanla adından söz ettirmiştir. Bunların dışında Ortaköy, Mustafa Kemal, Levent ve Akatlar Kültür Merkezleri ile Kuruçeşme Arena önemli şov ve gösteri mekânları arasındadır.

**Ticari Özellikleri:** İlçe hareketli ve çok canlı bir ticaret hayatına sahiptir.130 bine yakın ufak alışveriş merkezi, 2 bin şirket merkezi, 85 banka şubesi, sermaye piyasasında faaliyet gösteren kuruluşlar, Avrupa standartlarına uygun alışveriş merkezleri (Akmerkez) , plazalar ve uluslararası otel işletmeleri yanı sıra, Nobel ve Pfizer ilaç fabrikaları ile Yıldız Porselen işletmesiyle ilçe önemli bir işlev görmektedir.

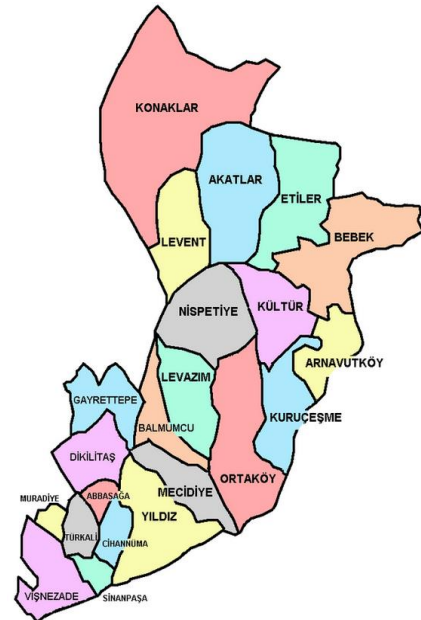
### **ETİLER MAHALLESİ**

Etiler, 1957'de yerleşime açılan 1.Levent'ten sonra kurulan ikinci toplu konut yerleşimidir. İstanbul'un en çok tercih edilen yerlerinden biri olan mahallede yaklaşık 13.000 kişi yaşamaktadır. Eğlence merkezlerinin yoğunlaştığı Etiler, İstanbulluların tercih ettiği mekânlardan biridir.

Semt, kendisine eklenen yeni mahallelerle ve sitelerle büyüdüğü günümüzde, eğitim kurumları da semtte hızlı bir artış gösterdi. Öteden beri Küçük Bebek Rumelihisarı sırtlarındaki korulukta bulunan Boğaziçi Üniversitesi'ne (eski Robert Kolej) 1980'lerde İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi, Boğaziçi Üniversitesi'nin kütüphane, arşiv vb. birimlerinin binaları, Özel Yıldız Koleji, Anadolu Meslek Lisesi, Özel İdeal okulları ve başka özel okullar gibi eğitim kurumları da eklendi.

Günümüzde, idari birim olarak Etiler Mahallesi daha küçük bir alanı içeriyorsa da, semt olarak Etiler, Levent'in doğu sınırından başlayarak Yıldız bloklarını, Basın sitesini, Uçaksavar sitesini, lüks Alkent konutlarını, Akatlar Mahallesi'ni, irili ufaklı daha pek çok site ve toplu konut bölgesini kapsamaktadır.

1993 sonunda açılan, İstanbul'un büyük ve görkemli iş ve alışveriş merkezi, içinde binlerce metrekareye yayılmış ünlü mağazaların yer aldığı Akmerkez, Levent'ten Etiler'e doğru giderken, Nispetiye Caddesi üzerinde, semtin girişine yakındır. Özellikle Nispetiye Caddesi üzerinde çok sayıda eğlence merkezi yoğunlaşmıştır.





## 4.2. MEVCUT EKONOMİK KOŞULLARIN, GAYRİMENKUL PİYASASININ ANALİZİ, MEVCUT TRENDLER VE DAYANAK VERİLER

### DÜNYA EKONOMİSİNDE GELİŞMELER

2009-2010-2011-2012-2013 yılı, ekonomik göstergelerin şekillenmesinde uluslararası koşullar önemli belirleyiciler olmuştur.

2014 yılı dünya genel ekonomi görünümü ile ilgili OECD'nin Eylül'de yayımladığı ara dönem küresel ekonomik görünüm değerlendirme raporunda, dünya ekonomisinde ılımlı bir hızla devam eden iyileşme yaşanmaktadır.

Son dönemde açıklanan veriler de genel olarak ekonomik aktivitede olumlu bir görünüme işaret etmektedir. ABD'de daha önce %4,2 seviyesinde açıklanan ikinci çeyrek yıllık GSYH büyümesi nihai olarak %4,6'ya revize edilmiştir. Böylece büyüme oranı 2011 yılının son çeyreğinden bu yana görülen en yüksek seviyede gerçekleşmiştir.

### Büyüme:

#### OECD GSYH Büyüme Tahminleri

Mayıs Ayı Tahminleri

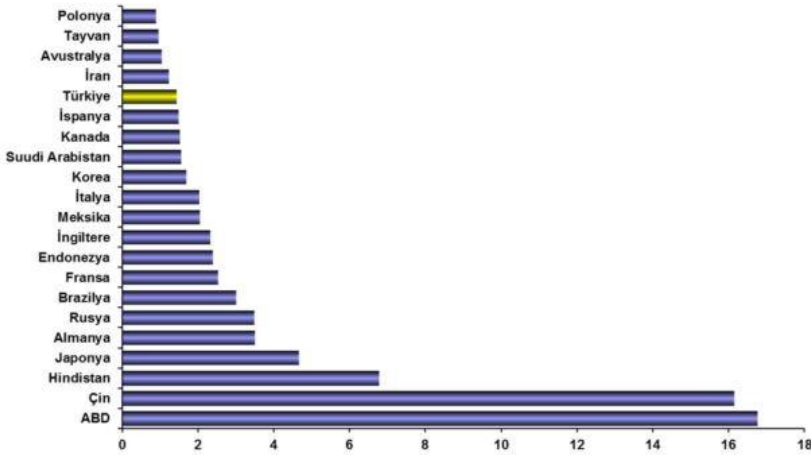
%	2013G	2014	2015	2014	2015
ABD	2,2	2,1	3,1	-0,5	-0,4
Euro Alanı	-0,4	0,8	1,1	-0,4	-0,6
Japonya	1,6	0,9	1,1	-0,3	-0,2
Çin	7,7	7,4	7,3	0,0	0,0

(G) Gerçekleşme

### Dünyanın En Büyük Ekonomileri ve Türkiye'nin Dünya Ekonomisindeki Yeri

#### Dünyanın En Büyük Ekonomileri

(Satın Alma Gücü Paritesine Göre GSYH, Trilyon Dolar, 2013)



Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünümü Raporu, Ekim 2014

## TÜRKİYE EKONOMİSİ

2010 ve 2011 yıllarında kaydedilen yüksek büyüme hızları sonrasında iç ve dış talebi dengelemeye yönelik alınan tedbirler sonucunda 2012 yılında büyüme hızı yavaşlamıştır. 2012 yılında beklenen büyüme oranı %3,2 iken %2,2 olarak gerçekleşmiştir.

2013 yılında Türkiye %4 oranında büyümüştür. IMF, Türkiye'nin 2014 yılında %2,3 oranında büyüyeceğini tahmin etmektedir. Türkiye ekonomisi 2013 yılında Orta Vadeli Program'da (2014-2016) belirtilen %3,6'lık gerçekleşme tahmininin üstünde %4 oranında büyümüştür.

Türkiye, küresel ekonomik krizden en hızlı çıkan ve son dönemlerdeki küresel ekonomik belirsizlikten görece olarak az etkilenen ülkelerdendir. 2003-2013 döneminde yıllık ortalama büyüme oranı %5 olmuştur. 2014 ilk çeyrekte Türkiye ekonomisi %4,3 oranında büyümüştür.

<b>Bazı Ülke-Ülke Gruplarına İlişkin Büyüme Tahminleri (%)</b>									
		<b>Dünya</b>	<b>Türkiye</b>	<b>Avro Bölgesi</b>	<b>ABD</b>	<b>Brezilya</b>	<b>Rusya</b>	<b>Hindistan</b>	<b>ÇHC</b>
<b>IMF</b>	2014	3,4	2,3	1,1	1,7	1,3	0,2	5,4	7,4
	2015	4,0	3,1	1,5	3,0	2,0	1,0	6,4	7,1
<b>OECD</b>	2014	3,4	3,3	1,2	2,6	1,8	0,5	4,9	7,4
	2015	3,9	4,0	1,7	3,5	2,2	1,8	5,9	7,3
<b>DB</b>	2014	2,8	3,5	1,1	2,1	1,5	0,5	5,5	7,6
	2015	3,4	3,5	1,8	3,0	2,7	1,5	6,3	7,5

Kaynak: IMF, OECD, Dünya Bankası

### 2014-2016 Yılı Orta Vadeli Program Hedefleri

2014-2016 dönemini kapsayan Orta Vadeli Programın temel amacı; potansiyel büyüme hızına ulaşmak, cari işlemler açığını daha da azaltmak, enflasyonu düşürmek, kamu mali dengelerini iyileştirmek ve böylece makroekonomik ve finansal istikrarı güçlendirmektir.

	<b>2013*</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<i>GSYH (Milyar \$, Cari Fiyatlarla)</i>	820	867	928	996
<i>Kişi Başına Milli Gelir (GSYH, \$)</i>	10.782	11.277	11.927	12.670
<i>GSYH Büyümesi (1)</i>	4,0	4,0	5,0	5,0
<i>İşsizlik Oranı (%)</i>	9,7	9,4	9,2	8,9
<i>Turizm Gelirleri (Milyar \$)</i>	28,0	31,0	32,0	34,5
<i>Cari İşlemler Dengesi (Milyar \$)</i>	-65,1	-55,5	-55,0	-55,0
<i>Cari İşlemler Dengesi /GSYH (%)</i>	-7,9	-6,4	-5,9	-5,5

\* Gerçekleşme  
2014-2016 Orta Vadeli Program, Kalkınma Bakanlığı - 08/10/2013  
(1) Sabit Fiyatlarda yüzde değişimi göstermektedir.

2013 yılında; Gayrisafi Milli Hâsıla 820 milyar dolar, kişi başına milli gelir 10.782 dolar, GSYH büyümesi %4, işsizlik oranı %9,7, turizm gelirleri 28 milyar dolar, cari işlemler dengesi -65,1 milyar dolar olarak açık vermiş olup, cari işlemler dengesinin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı -7,9 olarak gerçekleşmiştir.

### İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (KKO) ve Mevsimsel Etkilerden Arındırılmış KKO\* (Ağırlıklı Ortalama - %)

	Yıllar	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
<b>KKO</b>	2007	77,9	77,3	80,3	80,5	80,8	81,7	82	79,6	80,8	81,6	80,8	79,2
	2008	77,9	78	76,9	78,6	79,2	80,3	79,8	80	77,3	75,8	71,8	64,9
	2009	61,6	60,9	58,7	59,7	64	67,5	67,9	68,9	68	68,2	69,8	67,7
	2010	68,6	67,8	67,3	72,7	73,3	73,3	74,4	73	73,5	75,3	75,9	75,6
	2011	74,6	73	73,2	74,9	75,2	76,7	75,4	76,1	76,2	77	76,9	75,5
	2012	74,7	72,9	73,1	74,7	74,7	74,6	74,8	74,3	74	74,9	74	73,6
	2013	72,4	72,2	72,7	73,6	74,8	75,3	75,5	75,5	75,4	76,4	75,6	76
	2014	73,9	73,3	73,1	74,4	74,4	75,3	74,9	74,7	74,4	74,9		
<b>KKK - MA</b>	2007	79,7	79,5	82,3	81,2	80,6	80,7	80,5	77,8	80,1	80	80	79,8
	2008	79,8	80,2	79,1	79,2	78,9	79,2	78,2	78,3	76,5	74,2	71	65,6
	2009	63,5	63,3	61,2	60,5	63,9	66,5	66,4	67,2	67,2	66,7	68,7	68,1
	2010	70,1	70	69,6	73,3	73,1	72,5	73,2	71,9	72,9	74	75	75,6
	2011	75,9	74,8	75,1	75,4	75	76	74,6	75,2	75,8	75,7	76	75,5
	2012	75,8	74,8	75	75	74,3	73,7	74	73,6	73,7	73,9	73,4	73,7
	2013	73,7	73,8	74,3	74	74,5	74,6	74,6	74,9	75	75,4	75	75,9
	2014	75	74,8	74,6	74,8	74,2	74,6	74,2	74,0	74,0	74,0		

\*KKO verilerinin mevsimsel etkilerden arındırılmasında hesaplam yöntemi ve model yapısının değiştirilmesi nedeniyle ser, 2007 Ocak ayından itibaren revize edilmiştir. Ayrıntılı bilgi için : <http://www.tcmb.gov.tr/imalat/KKO-Yontemsel-aciklama.pdf>

#### Tüfe:

TÜFE'de (2003=100) 2014 yılı Eylül ayında bir önceki aya göre %0,14, bir önceki yılın Aralık ayına göre %6,43, bir önceki yılın aynı ayına göre %8,86 ve on iki aylık ortalamalara göre %8,54 artış gerçekleşti.

<b>Tüketici fiyat Endeksi Değişim Oranları (2003=100), Eylül 2014</b>		
	<b>Eyl.14</b>	<b>Eyl.13</b>
Bir Önceki Aya Göre Değişim Oranı (%)	0,14	0,77
Bir Önceki Yılın aralık Ayına Göre Değişim Oranı (%)	6,43	5,01
Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre Değişim Oranı (%)	8,86	7,88
Oniki Aylık Ortalamalara Göre Değişim Oranı (%)	8,54	7,32

#### Türkiye'nin Kredi Notu:

Türkiye ilk olarak Fitch'in, 5 Kasım 2012'de ülkenin uzun vadeli yabancı para cinsinden kredi notu "BB+"dan "BBB-"ye çıkarılmasıyla "yatırım yapılabilir" seviyeye yükseltirken, Moody's 16 Mayıs 2013'te ülkenin "Ba1" yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notunu bir basamak artırarak "Baa3" yapmıştı.

Japon Kredi Derecelendirme Kuruluşunun da (JCR), 23 Mayıs'ta Türkiye'nin kredi notunu iki basamak artırarak yatırım yapılabilir seviye olan "BBB-"ye yükseltirken, Kanada merkezli uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Dominion Bond Rating Services'den (DBRS), Türkiye'nin uzun vadeli yabancı para cinsinden kredi notunu "BBB-" ile "yatırım" seviyesine çıkardı.

Standard and Poor's'a (S&P) 27 Mart 2013'te Türkiye'nin kredi notunu "BB"den "BB+"ya yükseltmiş, ancak yatırım yapılabilir seviyenin bir basamak altında bırakmıştı.

Ekim 2014 tarihinde Fitch Ratings Türkiye'nin "BBB-" olan "yatırım yapılabilir notunu" ve "durağan" not görünümünü teyit etti.

**Yapı İzin İstatistikleri, Ocak - Haziran 2014**

YAPI RUHSATLARI, OCAK-HAZİRAN AYLARI TOPLAMI, 2014					
GÖSTERGELER	Yıl			Bir Önceki Yılın İlk Altı Ayına Göre Değişim Oranı (%)	
	2014	2013 <sup>®</sup>	2012 <sup>®</sup>	2014	2013
Bina Sayısı (adt.)	74.214	59.551	51.358	24,6%	16,0%
Yüzölçümü (m <sup>2</sup> )	112.617.603	82.902.610	77.774.234	35,8%	6,6%
Değer (TL)	88.321.452.674	58.717.544.830	53.509.640.592	50,4%	9,7%
Daire Sayısı (adt.)	525.520	412.346	375.229	27,4%	9,9%

<sup>®</sup>: Yapı izin istatistikleri 2012 ve 2013 yılları revize edilmiştir.

2014 yılının ilk altı ayında bir önceki yıla göre belediyeler tarafından Yapı Ruhsatı verilen yapıların bina sayısı %24,6, yüzölçümü %35,8, değeri %50,4, daire sayısı %27,4 oranında arttı.

**Sonuç:**

Birkaç yıldır süren aşırı zayıflıkların ardından gelişmiş ülkeler ekonomik krizi atlattığı görünmektedir. Gelişmiş ülkelerin ekonomik krizi atlattığıyla birlikte dünya ekonomisinde genel bir iyileşme beklenmektedir.

Türkiye'deki bankacılık sisteminin mevcut yapısal özelliği ve piyasadaki aktörlerin kriz sırasındaki davranış biçimleri Türkiye'nin bu krizi görece az hasarla atlattığına neden olmuştur. Buna göre özellikle 2001 krizinden sonra atılan adımlar Türkiye'deki bankacılık sistemini sağlamlaştırmış ve bir istikrara kavuşturmuştur.

Türkiye'de ekonomik büyümenin kazandığı ivme ile birlikte ekonominin daha güçleneceği beklentisi ile birlikte, Arap dünyasında yaşanan değişiklikler ve özellikle Irak-Suriye-Mısır ile ilgili karışıklığın sonucunun ne olacağı belirsizliğini korumaktadır.

*Kaynak: TÜİK, SPK, DPT, TUSİAD, TCMB, IMF, OECD*

## 5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER

### 5.1. GAYRİMENKULÜN YERİ VE KONUMU

Değerleme konusu taşınmaz, İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Etiler Mahallesi'nde Nispetiye Caddesi ile Ahmet Adnan Saygun Caddesi kesişiminde bulunan; tapu kayıtlarına göre 83 Ada 1 parselde yer alan Akmerkez Alışveriş ve Ticaret Merkezi projesidir.



#### TAŞINMAZLARIN MERKEZLERE KUŞ UÇUŞU UZAKLIKLARI

<b>Boğaziçi Köprüsü</b>	3 km	<b>Büyükdere Caddesi</b>	1 km
<b>FSM Köprüsü</b>	3 km	<b>Atatürk Havalimanı</b>	2 km

Taşınmazların konumlu bulunduğu Etiler bölgesi, İstanbul'un merkezi iş alanı (MİA) olarak gelişmiş Büyükdere Caddesi aksının doğu yönünde kalmaktadır. İstanbul Avrupa yakası MİA gelişimi tarihi yarımadadan başlayıp, zamanla kentin gelişimi, nüfus yoğunluğu, yeni ulaşım akslarının açılması ile Maslak bölgesine kadar gelişme göstermiştir. Bu kronoloji içerisinde Haliç, Saraçhane ve Aksaray bölgelerini kapsayan MİA, 1946 yılında açılan Tarihi Yarımada ve Beyoğlu'nu birleştiren Galata Köprüsü ile birlikte Beyoğlu'na doğru gelişme göstermiştir. 1950-1970 yıllarında Beyoğlu ve Eminönü ticari fonksiyonların yoğun olduğu MİA aksını oluşturmuştur. 1973'de Boğaz Köprüsü'nün açılması ve çevre yollarının gelişmesi ile birlikte günümüz MİA aksı şekillenmeye başlamıştır. Bu tarihten itibaren Şişli ve Beşiktaş'ta ofis binalarının sayısı hızla artmış ve Esentepe MİA'nın kalbi durumuna gelmiştir. 1988 yılında Fatih Sultan Mehmet Köprüsü'nün açılması ile birlikte merkezi iş alanı aksı Levent'e doğru gelişme göstermiştir. Levent aksı üzerinden Maslak'a kadar uzanmaktadır. MİA, Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu – Esentepe – Gayrettepe ve Beşiktaş – Balmumcu bölgelerini kapsamakta olup günümüzde Levent merkezi iş alanının en önemli aksı olarak gelişme göstermiştir.

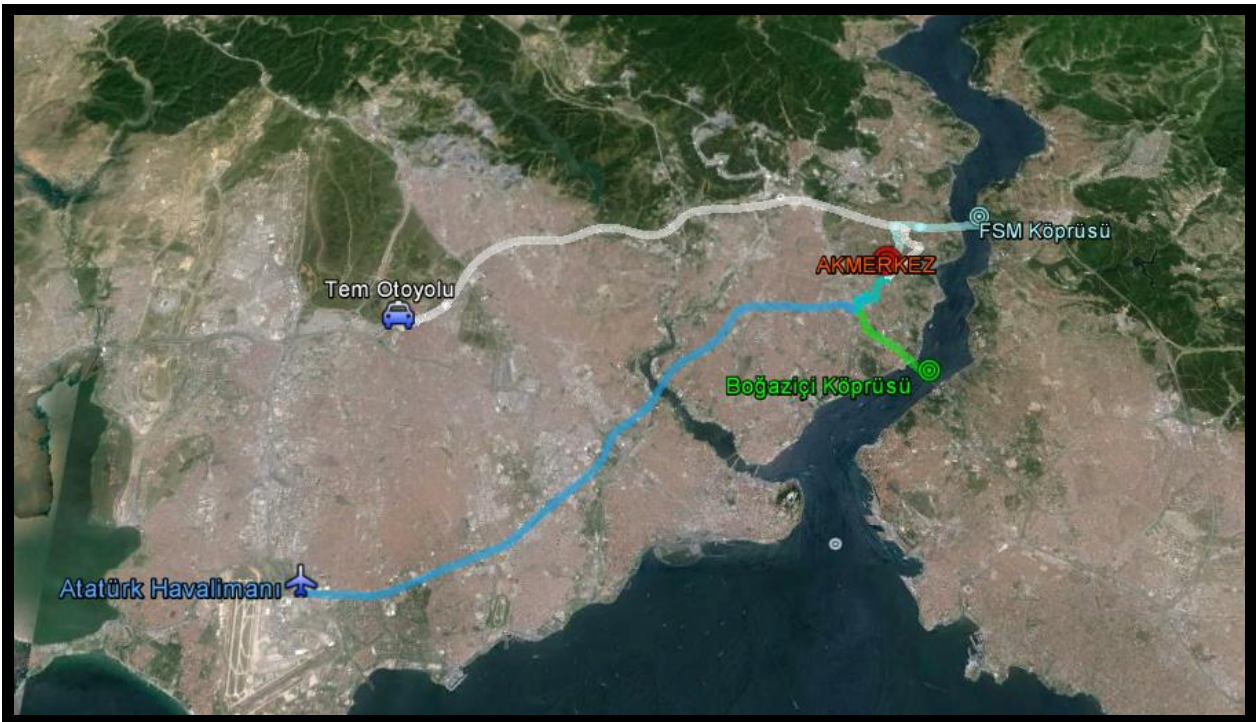
MİA aksının gelişmesine bağlı olarak, bu aksın çevresinde yer alan bölgeler yaşam alanları olarak talep görmeye başlamıştır. Taşınmazların konumlu bulunduğu Etiler bölgesi, MİA aksı üzerinde özellikle Levent bölgesinin gelişimine bağlı olarak, talebin iş alanı ve yaşam alanı olarak gelişme göstermiştir.

Taşınmazın yakın çevresi ağırlıklı olarak 5-6 katlı eski konut siteleri ile çevrilidir. Değerleme konusu taşınmaz; Levent-Etiler bölgesinde konumlandığından, bölgede konut, ofis, ticaret vb. yapılaşmalar yoğunluktadır. Bölge özellikle konut fonksiyonlu olarak gelişmiş olup, bu konut yerleşim birimlerinin büyük çoğunluğu minimum 15-20 yıllıktır. Bölgenin batısında bulunan Büyükdere Caddesi sınırı itibarıyla konut fonksiyonu hakim olup, cadde cephesinde ofis-rezidans-avm tipi gelişmeye devam etmektedir. Taşınmaz Etiler bölgesinin ana ulaşım akslarından olan ve özellikle iş alanı olarak gelişme gösteren Nispetiye Caddesi üzerinde yer almaktadır.

Taşınmazın yakın çevresinde Akatlar Kültür Merkezi, Şair Behçet Kemal Çağlar İlköğretim Okulu, Özel Açı İlköğretim Okulu, Terakki Vakfı Özel Şişli Terakki Okulları, Hasan Ali Yücel İlköğretim Okulu, Etiler Camii, Etiler Lisesi, Sanatçılar Parkı, Sarıkonaklar Sitesi, Akatlar Maya Sitesi, Alkent Sitesi, Maya Residences, Petrol Sitesi ve Boğaziçi Üniversitesi Hisarüstü Kampüsü gibi donatı alanları ve siteler bulunmaktadır. Değerlemeye konu taşınmaz Nispetiye Caddesi üzerinde yer almakta olup erişimi karayolu ile rahatlıkla sağlanmaktadır. Taşınmazın önemli noktalara kuş uçuşu mesafesi tabloda verilmiştir.

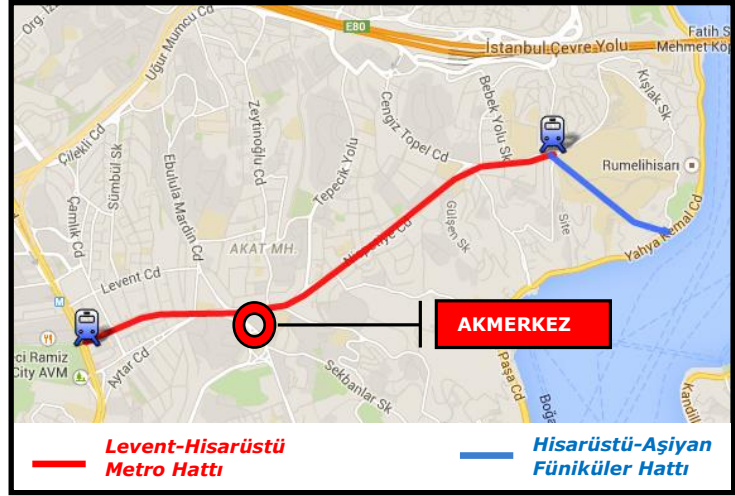
Taşınmaza karayolu ile erişim mümkün olup, bölgenin gün içerisinde, özellikle mesai başlangıç ve bitiş saatlerindeki, araç yoğunluğu bölgeye ulaşım da ciddi sorunlara neden olmaktadır. Taşınmazın üzerinde yer aldığı Nispetiye Caddesi aksı ile yakın çevresinde planlanan ve geliştirilen raylı sistem ulaşım hatları sayesinde bölgenin trafik yoğunluğunun azaltacağı hesaplanmaktadır. Raylı sistemlerin faaliyete geçmesi ile taşınmazında erişilebilirliği artacaktır. Söz konusu raylı sistemlerden "Levent-Hisarüstü Metro Projesi" inşaatı devam etmekte olup taşınmazın bulunduğu Nispetiye Caddesi aksı üzerinden geçmektedir. Bu projeye ek olarak geliştirilen "Hisarüstü-Aşıyan Füniküler Hattı"nın 2019 yılında faaliyet geçmesi planlanmaktadır. Birbirine entegre geliştirilen raylı sistemler sayesinde taşınmazın ve konumlu bulunduğu bölgenin çevre ile ulaşım bağlantıları güçlenerek yaya sirkülasyonu artmış olacaktır.

Ana ulaşım aksları üzerinden taşınmaza erişim imkânları haritada verilmiş olup, geliştirilen raylı sistem ulaşım projelerinin detayları aşağıda açıklanmıştır.



### **Levent-Hisarüstü Metro Projesi**

Taşınmazın bulunduğu bölge içerisinde inşasına başlanan ve 2015 yılında tamamlanması planlanan Levent-Hisarüstü Metro projesiyle birlikte bölgenin değerinin olumlu yönde etkileyecektir. Projeye göre toplam 3.250 metre uzunluktaki hat üzerinde Levent, Uygulama Otel, Etiler 1, Etiler 2 ve Hisarüstü istasyonları olarak planlanmıştır. Değerleme konusu taşınmaz yaklaşık olarak Uygulama Otel ile Etiler-1 metro durakları arasında yer almaktadır. Bu proje ile Hisarüstü'nden Levent'e gelecek olan yolcuların buradan Levent istasyonuna geçerek seyahatlerini sürdürebilme imkânı sağlanacaktır. Metro hattı 25 metre derinlikte tek tünelden hizmet verecek olup hat üzerinde ikili trenlerin çalışacağı ve metronun tamamlanmasıyla birlikte Levent-Hisarüstü arasında yolculuğun 5 dakika süreceği belirtilmiştir.



Levent-Hisarüstü metrosunda, yolcu yoğunluğunun en yüksek noktaya çıktığı saatler olan pik dönemlerde 4 dakikada bir sefer yapılması planlanmaktadır. Gün içinde bu hat üzerinde tek yönde 5-10 bin yolcu taşınması öngörülmüştür.

Yeni metro hattının hizmet vereceği bölgede oturanlar; bugün otobüs, taksi ya da özel araçlarıyla Levent-Zincirlikuyu istikametinde seyahat edebilmek için tek bir caddeyi kullanabiliyorlar. Bu da pik saatlerde bölgeden çıkışı asgari 30 dakikaya çıkarıyor. Bölgede oturanlar taksim ya da Kabataş'a toplu taşıma veya özel araçlarıyla ortalama 1 saatte gidebiliyorlar.

Metronun devreye girmesiyle bu sürenin, azami 30 dakikaya inmesi bekleniyor. Toplu taşıma araçlarının yerini büyük ölçüde metro almış olacağı için otobüs sayısı ve otobüs duraklarındaki beklemlerin azalacağı, bunun sonucu olarak da özel araç akışının rahatlayacağı tahmin ediliyor.

### **Hisarüstü-Aşiyan Füniküler Hattı**

Öte yandan, Levent-Hisarüstü metro hattının 2019'da açılması hedeflenen bir funiküler eklentisiyle Boğaz kıyısına uzatılması hedefleniyor. Böylelikle trafik yoğunluğunun yüksek olduğu saatlerde Boğaz sakinlerinin de metro hattını kullanmalarına olanak sağlanması planlanıyor. Fünikülerin, metro erişimi dışında sahilden Hisarüstü ve Etiler bölgesine gelmek isteyenler için de önemli bir kolaylık sağlayacağı belirtiliyor.

Burada raylı sistemin tünel açılmadan yamaç üzerine oturtulması düşünülüyor.

Füniküler hattı 730 metre olacak ve sahildeki istasyon Aşiyan'da yer alacak. Sahil istasyonu ile Hisarüstü istasyonu arasında 105 metrelik bir yükseklik farkı bulunacak. Füniküler ile seyahat üç dakika sürecektir. Buradaki sistem Taksim-Kabataş funiküler hattından daha uzun olacaktır.

Yaklaşık 7 yıl önce hizmete giren Taksim-Kabataş funiküleri, 594 metrelik hat üzerinde günde tek yönde ortalama 195 sefer yapıyor ve 30 bin yolcu taşıyor.

## 5.2. GAYRİMENKULÜN TANIMI ve ÖZELLİKLERİ



Akmerkez projesi Akkök, Tekfen ve İstikbal gruplarının ortak girişimi ile 18 Aralık 1993 tarihinde faaliyete girmiştir.

Akmerkez İstanbul'un merkezi yerlerinden olan Etiler bölgesinde geliştirilmiştir. 27.557 m<sup>2</sup> arsa üzerinde, tadilat yapı ruhsatına göre 166.624 m<sup>2</sup> brüt kapalı alan üzerine kurulu Akmerkez Karma Kullanım Kompleksi, 4 katlı alışveriş merkezi, 14 ve 17 katlı yuvarlak biçimli iki ofis kulesi binası ve 23 katlı üçgen formu andıran bir residence binası ve 4 katlı bir otoparktan oluşmaktadır.

Üçgen bir alana yayılmış olan alışveriş merkezinin 3 atriumu, ana dolaşım yolları ile birbirine bağlanmıştır. 41 yürüyen merdiven, 2 panoramik asansör ile yayalara ve servise açık 30 asansörü bulunmaktadır.

Değerlemeye konu taşınmazlara ve buldukları bloklara ilişkin bilgiler aşağıda verilmiştir.

Değerlemeye konu taşınmazlar Akmerkez'in, çarşı bloğunda (alışveriş merkezi) yer alan 445 adet bağımsız bölüm, E-3 ofis bloğunda yer alan 1 adet büro ile A Otel (apart otel/rezidans daire) bloğunda yer alan 27 adet bağımsız bölüm olmak üzere toplamda 473 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır.

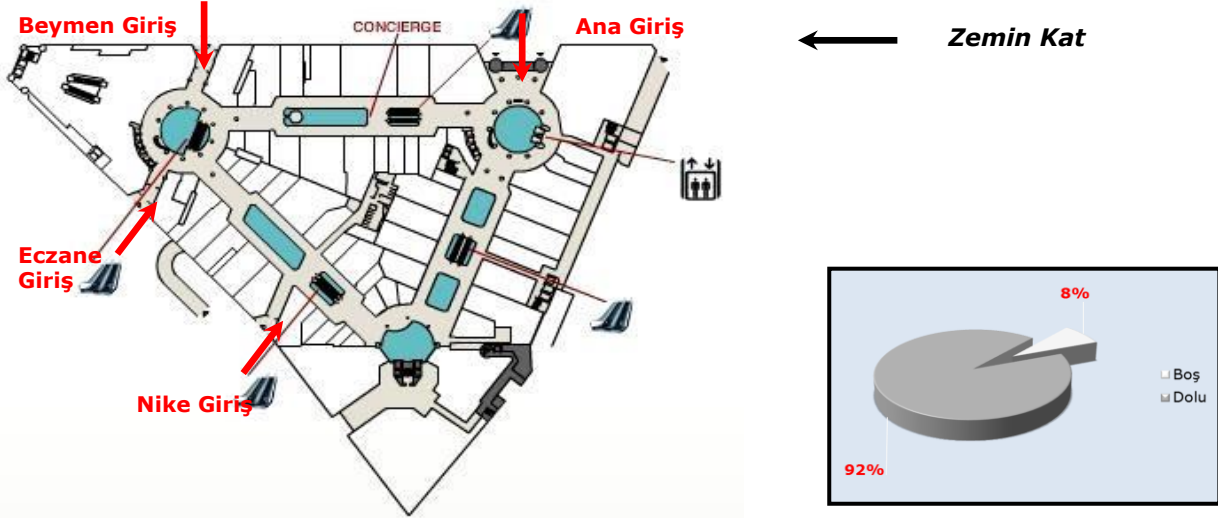
### **Çarşı Bloğu - AVM**

AVM bloğu yol kotu altından 5 kat ve yol kotu üstünde 3 kat olmak üzere 8 kattan oluşmaktadır. Bloğun 4 katı otopark olarak kullanılmaktadır. AVM bloğu yerinde, alt çarşı, zemin çarşı, üst çarşı ve food court katları şeklinde tanımlanmaktadır. AVM bloğu girişleri zemin çarşıdan sağlanmakta olup 4 adet giriş kapısı bulunmaktadır. Nispetiye Caddesi yönünden "ana giriş kapısı" ile "Beymen kapı" olarak adlandırılan 2 giriş kapısı bulunmaktadır. Adnan Saygun Caddesi yönünden ise, "Eczane kapı" ve "Nike kapı" olarak adlandırılan 2 giriş kapısı bulunmaktadır. Tanımlanan bu giriş kapıları alışveriş merkezi bünyesinde adlandırılmış olup, mimari projesi üzerinde bu girişler çarşı girişi olarak tanımlanmıştır. Yaya giriş çıkış yoğunluğu açısından ana giriş kapısının en yoğun olduğu, sonrasında eczane kapısının yoğun olduğu tespit edilmiştir. Blokta, alt çarşı katında 5 adet, zemin çarşı katında 4 adet (yaya giriş çıkış kapıları), üst çarşı katında 3 adet ve food court katında 5 adet olmak üzere 17 adet yangın çıkışı bulunmaktadır.

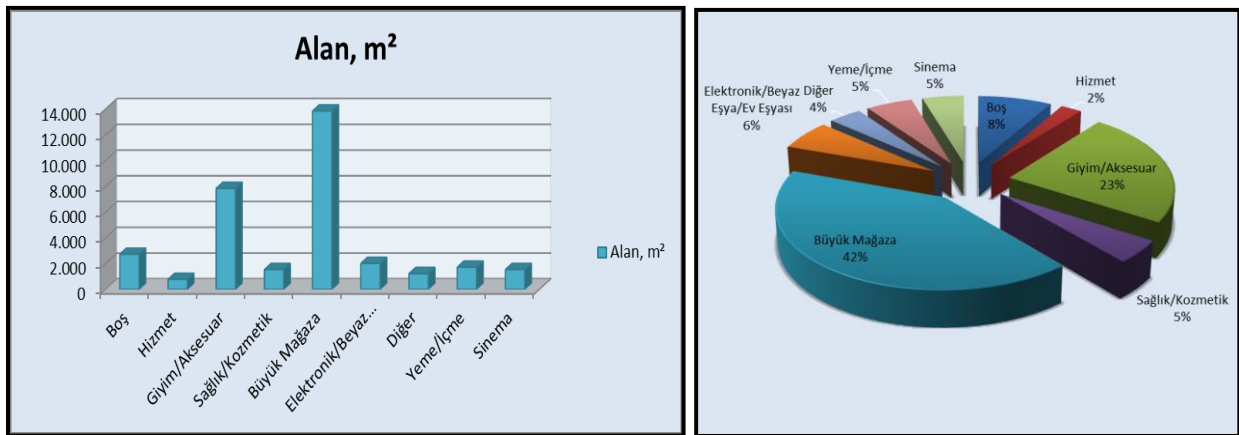


Değerlemeye konu taşınmazlardan 445 adet bağımsız bölüm çarşı bloğunda yer almakta olup, bu bağımsız bölümler tapu kayıtlarına göre garaj, dükkân, sinema, lokanta, kafeterya salon ve mini golf vasfındadır. Bağımsız bölümlerin kat bazında dağılımı aşağıda verilmiştir.

- Tapu kayıtlarına göre 2. Bodrum ve 4. bodrumlarda (projesine göre garaj 1 ve garaj 3 katlarında) 12 adet dükkân ve 1 adet dubleks dükkân olmak üzere 13 adet bağımsız bölüm,
- Tapu kayıtlarına göre 2. bodrum katta garaj 1 katında ve 3. bodrum katında garaj 2,
- Tapu kayıtlarına göre 1. bodrum katta (projesine göre garaj 1 katında) 139 adet dükkân ve 1 adet 4 katlı dükkân olmak üzere 140 adet dükkân,
- Tapu kayıtlarına göre zemin katında (projesine göre zemin çarşı katında) 92 adet dükkân ve 1 adet lokanta olmak üzere 93 adet bağımsız bölüm,
- Tapu kayıtlarına göre birinci katında (projesine göre üst çarşı katında) 99 adet dükkân vasıflı bağımsız bölüm,
- Tapu kayıtlarına göre teras katında (projesine göre food court katında) 2'si sinema, 1'i kafeterya salon ve 94'ü dükkân vasıflı olmak üzere 97 adet bağımsız bölüm,
- Tapu kayıtları ve projesine göre bahçe katında 1 adet mini golf olmak üzere çarşı bloğunda Akmerkez GYO A.Ş. mülkiyetine ait toplam 445 adet bağımsız bölüm yer almaktadır.



Alışveriş merkezinde (çarşı bloğunda) yer alan, kiralamaya konu olan taşınmazların toplam kiralanabilir dükkân alanı ~33.215 m<sup>2</sup> olup, kiralanabilir alan doluluk oranı yaklaşık %92'dir. AVM bloğundan yer alan, kiralamaya konu işyerleri, kendi içerisinde hizmet verdikleri sektörler ile mağaza kullanım alanları dikkate alınarak kategorilere ayrılmıştır. Buna göre, hizmet, giyim/aksesuar, sağlık/kozmetik, büyük mağaza, elektronik/beyaz eşya/ev eşyası yeme/içme ve diğer kategorilerine ayrılmıştır. Büyük mağazalar, 500 m<sup>2</sup>'den büyük kiralanabilir alana sahip mağazalar olarak ayrılmıştır. Hâlihazırda boş olan mağazalar "boş" olarak kategorilendirilmiştir.



### E-3 Ofis Bloğu

Konu taşınmazlardan büro vasıflı ve Akmerkez GYO A.Ş. yönetiminin ofis katı kullanımında olan taşınmaz mimari projesinde E-3 blokta bahçe katında 900 m<sup>2</sup> olarak konumlanmaktadır.

B.B. NO	BLOK	KATI	NİTELİĞİ	ARSA PAYI	Alanı, m <sup>2</sup>
583	E-3	Bahçe	Büro	230000 / 2560000	900

### A-Otel (Rezidans) Bloğu

Konu taşınmazlardan daire vasıflı 27 adet bağımsız bölüm, A-Otel bloğu 1-13. katlar arasında yer almaktadır. Bu bloğun ilk 7 katı otel kullanımında olup, sonraki katları daire niteliğinde kiralamaya konu olmaktadır.

**1-7 Kat Arası:** Taşınmazlardan 1-7 kat arasında yer alan 20 adet bağımsız bölüm en kısa 2 hafta süreli olmak üzere kiralamaya konu olmaktadır. Bu katlar arasında yer alan bağımsız bölümler, A1, A2, B1, B2 ve C tiplerinden oluşmaktadır.

- A1 ve B1 tip bağımsız bölümler bloğun doğu yönünde,
- A2 ve B2 tip bağımsız bölümler ise bloğun batı yönünde konumlanmaktadır.
- A1 ve A2 tipleri brüt 210 m<sup>2</sup>,
- B1 ve B2 tipleri ise brüt 96 m<sup>2</sup>,
- C tipi bağımsız bölümler bloğun sivri ucu olan güney yönünde yer almakta ve brüt 238 m<sup>2</sup>'dir.,

**8-13 Kat Arası:** Taşınmazlardan 8-13 katları arasında yer alan ve tapu kayıtlarına göre A2, B2 ve D2 tipleri olarak tanımlanan 7 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. A2 ve B2 tipleri projesine göre, yukarıda açıklandığı şekilde konumlanmaktadır.

- D2 tip bağımsız bölüm ise 1 adet olup 13. katta konumlu 537 no'lu bağımsız bölümdür. D2 tip taşınmaz projesine göre, A2 ve B2 tip dairelerin üst katı olarak konumlu olup, brüt 306 m<sup>2</sup>'dir.

8-13. katlar arasında yer alan A2 ve B2 tip daireler 6 adet olup, yerinde yapılan tespitlerde aynı katta yer alan A2 ve B2 tip dairelerin birleştirilerek, tek bir daire şeklinde kullanıldığı tespit edilmiştir. Birleştirilerek kullanılan daire, D2 tip ile benzer olup, proje bünyesinde 306 m<sup>2</sup> brüt alana sahiptir. Değerlemeye konu taşınmazlar tapu kayıtlarına göre 1-13. katlar arasında 27 adet bağımsız bölüm olup, yerinde bu katlar arasında 24 adet daire olarak kullanılmaktadır.

Sıra No	B.B. NO	BLOK	KATI	KOTU	NİTELİĞİ	Brüt Alan, m <sup>2</sup>
1	475	A-Otel	Birinci	(+15.00)	A1 Daire	210
2	476	A-Otel	Birinci	(+15.00)	B1 Daire	96
3	477	A-Otel	Birinci	(+15.00)	C Daire	238
4	478	A-Otel	Birinci	(+15.00)	B2 Daire	96
5	479	A-Otel	Birinci	(+15.00)	A2 Daire	210
6	480	A-Otel	İkinci	(+18.03)	A1 Daire	210
7	481	A-Otel	İkinci	(+18.03)	B1 Daire	96
8	482	A-Otel	İkinci	(+18.03)	C Daire	238
9	483	A-Otel	İkinci	(+18.03)	B2 Daire	96
10	484	A-Otel	İkinci	(+18.03)	A2 Daire	210
11	485	A-Otel	Üçüncü	(+21.06)	A1 Daire	210
12	487	A-Otel	Üçüncü	(+21.06)	C Daire	238
13	489	A-Otel	Üçüncü	(+21.06)	A2 Daire	210
14	490	A-Otel	Dördüncü	(+24.09)	A1 Daire	210
15	492	A-Otel	Dördüncü	(+24.09)	C Daire	238
16	494	A-Otel	Dördüncü	(+24.09)	A2 Daire	210
17	495	A-Otel	Beşinci	(+27.12)	A1 Daire	210
18	499	A-Otel	Beşinci	(+27.12)	A2 Daire	210
19	504	A-Otel	Altıncı	(+30.15)	A2 Daire	210
20	509	A-Otel	Yedinci	(+33.18)	A2 Daire	210
21	513	A-Otel	Sekizinci	(+36.21)	B2 Daire	306
22	514	A-Otel	Sekizinci	(+36.21)	A2 Daire	
23	518	A-Otel	Dokuzuncu	(+39.24)	B2 Daire	306
24	519	A-Otel	Dokuzuncu	(+39.24)	A2 Daire	
25	523	A-Otel	Onuncu	(+42.27)	B2 Daire	306
26	524	A-Otel	Onuncu	(+42.27)	A2 Daire	
27	537	A-Otel	Onüçüncü	(+51.36)	D2 Daire	306

Tabloda taşınmazların mevcut kullanım bilgileri verilmiştir. A2 ve B2 tip bağımsız bölümlerin 6 tanesi yerinde birleştirilerek D tip daire olarak kullanılmakta olup mevcut kullanımı gösteren adetsel dağılım tablodaki gibidir.

Tip	Adet	Brüt Alan, m <sup>2</sup>	Toplam, m <sup>2</sup>
<b>A</b>	12	210	2.520
<b>B</b>	4	96	384
<b>C</b>	4	238	952
<b>D*</b>	4	306	1.224
<b>Toplam</b>	<b>24</b>		<b>5.080</b>

### 5.2.1. GAYRİMENKULÜN YAPISAL İNŞAAT ÖZELLİKLERİ

Değerleme konusu 83 ada 1 sayılı parsel üzerinde yer alan yapının, yapısal inşaat özellikleri tabloda verilmiştir.

Yapı Tarzı	:	Betonarme
Yapı Sınıfı	:	Alışveriş Merkezi: 4A, B3 ve E3 blokları: 4B, G blok (Apart Otel bloğu): 5C (ruhsat ve iskân belgelerine göre)
Yapının Yaşı	:	~26 (1988 tarihli ilk yapı ruhsatı esas alınmıştır)
Kat Adedi	:	Çarşı Bloğu (Alışveriş Merkezi): 5 Bodrum Kat + Zemin Kat + 3 Normal Kat B3 Blok (Büro): 14 Normal Kat E3 Blok (Büro): 17 Normal Kat G Blok (Apart Otel): 23 Normal Kat
Dış Cephe	:	Ofis ve Rezidans blokları alüminyum çerçeveli cam giydirme AVM bloğu dış cephe renovasyon çalışmaları devam etmekte
Kapalı Alan (m <sup>2</sup> )	:	166.624 m <sup>2</sup> (2013 tarihli tadilat yapı ruhsatına göre parsel üzerindeki yapının toplam inşaat alanı)
Güvenlik	:	Mevcut
Klima	:	Mevcut
Doğalgaz	:	Mevcut
Elektrik	:	Mevcut
Su	:	Mevcut
Kanalizasyon	:	Mevcut

### 5.2.2. FİZİKSEL ÖZELLİKLERİ

Değerlemesi yapılan 83 ada 1 parsel, 22.557 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip olan parsel üzerindeki betonarme yapı mevcutta inşaatı tamamlanmış ve iskân belgesine sahiptir. Parsel üzerindeki yapının çarşı bloğu dış cephe tadilatı ve kısmen iç hacim tadilatına yönelik olarak 2013 tarihli tadilat ruhsatı çıkarılmıştır. AKMERKEZ GYO A.Ş. tarafından, tadilat çalışmalarının 2015 Mart ayı sonuna doğru tamamlanması planlandığı belirtilmiştir.

### 5.2.3. GAYRİMENKULÜN TEKNİK ÖZELLİKLERİ

Değerlemesi yapılan gayrimenkulün teknik özellikleri raporun 5.2 başlığı altında verilmiştir.

#### EK 1 – FOTOĞRAFLAR

### 5.3. GAYRİMENKULÜN YASAL İNCELEMELERİ

#### 5.3.1. TAPU İNCELEMELERİ

##### 5.3.1.1. TAPU KAYITLARI

TAPU KAYIT BİLGİLERİ, ANA GAYRİMENKUL 83 ADA 1 PARSEL	
İLİ	: İSTANBUL
İLÇESİ	: BEŞİKTAŞ
MAHALLESİ	: ARNAVUTKÖY
KÖYÜ	: -
SOKAĞI	: -
MEVKİİ	: -
SINIRI	: PAFTASINDA
PAFTA NO	: 76
ADA NO	: 83
PARSEL NO	: 1
YÜZÖLÇÜMÜ	: 22.557 m <sup>2</sup>
ANA GAYRİMENKUL NİTELİĞİ	: DÖRT BLOKLU KARGİR BİNA

Değerlemesi yapılan taşınmaz bağımsız bölüm yapısı kurulmuş ve kat mülkiyeti tesis edilmiştir. Konu parsel üzerinde geliştirilmiş proje 600 bağımsız bölümden oluşmakta olup, 473 adet bağımsız bölüm Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına tescillidir. Taşınmazların bağımsız bölüm bazında tapu kayıtları raporun ekler bölümünde "EK 3 – TAPU VE TAKYİDAT BİLGİLERİ" bölümünde verilmiştir.

Tapu kayıtlarına göre taşınmazların blok bazında dağılımı adedi ve toplam hisse oranı aşağıda verilmiştir.

Blok	B.B. Adedi	Hisse Oranı
Çarşı	445	53,11%
E-3	1	0,90%
A-Otel	27	4,13%
<b>Toplam</b>	<b>473</b>	<b>58,13%</b>

##### 5.3.1.2. TAKYİDAT BİLGİSİ VE DEVREDİLMESİNE İLİŞKİN KISITLAR

DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLER İLE İLGİLİ HERHANGİ BİR TAKYİDAT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA BİLGİ DEVREDİLMESİNE İLKİŞKİN KISITLAMALAR

TAPU TAKYİDAT BİLGİLERİ
<b>REHİNLER HANESİ</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Taşınmazlar üzerinde herhangi bir rehin kaydı bulunmamaktadır.</li></ul>
<b>ŞERHLER HANESİ</b> <ul style="list-style-type: none"><li>T.E.K. lehine kira şerhi: 31.12.1992 tarih ve 5538 yevmiye numarası ile</li><li>Kira şerhi: 17.04.1995 tarih, 1315 yevmiye / Yapı Kredi Bankası A.Ş. Lehine 5 yıl müddetle (Söz konusu şerh değerlemeye konu taşınmazlardan 89 no.lu dükkân vasıflı taşınmaz üzerinde vardır)</li></ul>
<b>HAK VE MÜKELLEFİYETLER HANESİ</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Taşınmazlar üzerinde herhangi bir hak ve mükellefiyet kaydı bulunmamaktadır.</li></ul>
<b>BEYANLAR HANESİ</b> <ul style="list-style-type: none"><li>Yönetim Planı: 03.03.1994</li></ul>

Yapılan takyidat incelemelerine göre; taşınmazın devir ve temlik ile ilgili herhangi bir hukuksal sınırlama bulunmamaktadır.

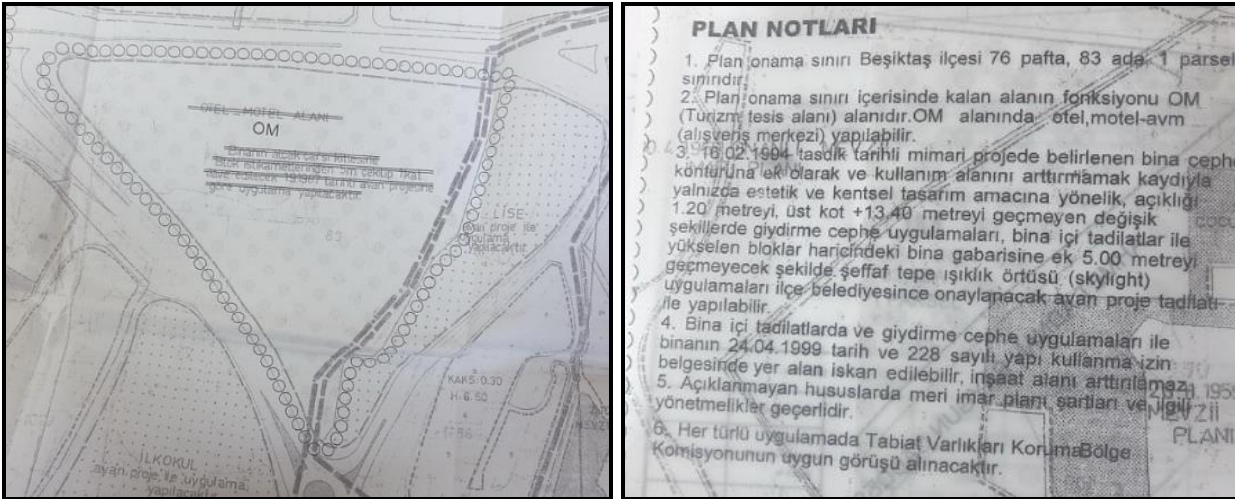
- Taşınmaz üzerinde yer alan Yönetim Planı, Kat Mülkiyeti Kanunu gereğince yasal gereklilik olup, taşınmazlar üzerinde herhangi bir sınırlaması bulunmamaktadır.
- T.E.K. lehine kira şerhi, konu parsel üzerinde yer alan trafoya istinaden konulmuş olup, taşınmazlar üzerinde herhangi bir sınırlaması bulunmamaktadır. Rutin bir işlemdir.
- Kira Şerhi: 89 no'lu bağımsız bölüm üzerinde bulunan şerhin, taşınmazın devri ve temlik ile ilgili herhangi bir sınırlaması bulunmamakta olup değere etkisi yoktur

### 5.3.2. BELEDİYE İNCELEMESİ

#### 5.3.2.1. İMAR DURUMU

Beşiktaş Belediyesi İmar Müdürlüğü'nden 02.12.2014 tarih itibari ile alınan bilgiye göre değerlendirme konusu 83 ada 1 sayılı parsel 10.12.1993 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli "Beşiktaş Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Uygulama İmar Planı" ve 18.06.1993 tarihli 1/5.000 ölçekli "Beşiktaş Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Revizyon Nazım İmar Planı" kapsamında bulunmaktadır.

Taşınmazlar plan kapsamında "Otel-motel" alanında kalmakta iken 22.07.2011 tarihli 1/5000 ölçekli Nazım İmar planı ve 07.02.2013 tarihi ile onaylı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planları ile "Otel-Motel-AVM" alanına alınmıştır. İmar plan örneği ve plan notları aşağıda verilmiştir.



#### **Plan Notları:**

- Plan onama sınırı Beşiktaş ilçesi 76 pafta, 83 ada, 1 parsel sınırındır.
- Plan onama sınırı içerisinde kalan alanın fonksiyonu OM (Turizm tesis alanı) alanıdır. OM alanında otel,motel-avm (alışveriş merkezi) yapılabilir.
- 16.02.1994 tasdik tarihli mimari projede belirlenen bina cephe konturuna ek olarak ve kullanım alanını arttırmamak kaydıyla yalnızca estetik ve kentsel tasarım amacına yönelik, açıklığı 1.20 metreyi, üst kot +13.40 metreyi geçmeyen değişik şekillerde giydirme cephe uygulamaları, bina içi tadilatlar ile yükselen bloklar haricindeki bina gabarisine ek 5.00 metreyi geçmeyecek şekilde şeffaf tepe ışıklık örtüsü (skylight) uygulamaları ilçe belediyesince onaylanacak avan proje tadilatı ile yapılabilir.
- Bina içi tadilatlarda ve giydirme cephe uygulamaları ile binanın 24.04.1999 tarih ve 228 sayılı yapı kullanma izin belgesinde yer alan iskan edilebilir, inşaat alanı arttırılmaz.
- Açıklanmayan hususlarda meri imar planı, şartları ve ilgili yönetmelikler geçerlidir.
- Her türlü uygulamada Tabiat Varlıkları Koruma Bölge Komisyonunun uygun görüşü alınacaktır.

### 5.3.2.2. İMAR DOSYASI İNCELEMESİ

Değerleme konusu taşınmazların konumlu bulunduğu 83 ada 1 parselin imar işlem dosya incelemesine göre aşağıdaki belgelere rastlanmıştır.

#### **Yapı Ruhsatı:**

- 06.12.2013 tarih 2013/6122 sayılı onaylı Çarşı Bloğu'na ait tadilat yapı ruhsatı mevcuttur. Ruhsat, 42.205 m<sup>2</sup> inşaat alanına sahip, 475 adet bağımsız bölüme istinaden çıkarılmıştır. Tadilat yapı ruhsatına göre çarşı bloğu, yol kotu altında 5 kat ve yol kotu üstünde 3 kat olmak üzere 8 kattan oluşmaktadır. Tadilat yapı ruhsatında, toplam yapı inşaat alanı 166.624 m<sup>2</sup> olarak belirtilmiştir.

*Ruhsat İçeriği: Ana kitle (Çarşı Bloğu) üzerinde yükselen 3 bloktan (B3 Büro-E3 Büro-G Apart Otel) oluşan mevcut yapının H=13,70 MT irtifada 5 bodrum kat+zemin kat+ 2 normal kat+ teras çatıdan oluşan çarşı bloğunda tadilat inşaatıdır.*

Tadilat yapı ruhsatı, dış cephe ve ışıklıklar ile ilgili olup, plan notlarında da açıklandığı üzere binanın 24.04.1999 tarih ve 228 sayılı yapı kullanma izin belgesinde yer alan iskân edilebilir, inşaat alanı arttırmayan niteliktedir.

- Taşınmazın dosyasındaki resmi kurum yazılarına istinaden, 23.10.1989-17.01.1991-19.06.1991-17.02.1994 tarihli ek yapı ruhsatlarının olduğu anlaşılmıştır.

#### **Yapı Kullanma İzin Belgesi:**

- 16.03.1994 tarih ve 1153 sayılı onaylı yapı kullanma izin belgesi görülmüştür. Yapı kullanma izin belgesine göre;
  - 5. Bodrum Kat; sığınak, binaya ait otopark, makine dairesi,
  - 4. Bodrum Kat; 5 adet dükkân, binaya ait otopark, makine dairesi,
  - 3. Bodrum Kat; garaj, dükkânlara ait depo, makine dairesi ve 4 adet dükkân,
  - 2. Bodrum Kat; garaj, dükkânlara ait depo, makine dairesi ve 4 adet dükkân,
  - 1. Bodrum Kat; 159 adet dükkân,
  - Zemin Kat; 98 adet dükkân,
  - 1. Alçak Çarşı Katı, 105 adet dükkân,
  - 2. Alçak Çarşı Katı, 95 adet dükkân ve 2 adet sinema,

hacimlerinden oluşmakta olup, toplamda 474 adet bağımsız bölüm için çıkarılmıştır.

- 24.10.1995 tarih ve 5102 sayılı onaylı yapı kullanma izin belgesine göre 2. alçak çarşı katında yer alan 1 adet dükkânın tadil edilerek sinemaya dönüştürüldüğü belirtilmiştir. Buna göre 2. alçak çarşı katında 94 adet dükkân ve 3 adet sinema bulunmaktadır.
- 03.03.1999 tarih ve 228 sayılı onaylı yapı kullanma izin belgesi görülmüştür. Yapı kullanma izin belgesinin verildiği ünitelerin bloğu, kullanım amacı, alanı ve kat bilgileri aşağıda verilmiştir.
  - B3 Blok (Büro) → Ünite Adedi: 14, Yüzölçümü: 16.000 m<sup>2</sup>, Kat Adedi: 14
  - E3 Blok (Büro) → Ünite Adedi: 17, Yüzölçümü: 19.000 m<sup>2</sup>, Kat Adedi: 17
  - G Blok (Apart Otel) → Ünite Adedi: 94, Yüzölçümü: 25.000 m<sup>2</sup>, Kat Adedi: 23
  - 13.70 mt. kotu (Mini Golf) → Ünite Adedi: 1, Yüzölçümü: 1.400 m<sup>2</sup>, Kat Adedi: 1

#### **Mimari Proje:**

- 12.09.2013 tarihli, onaylı tadilat mimari proje, İşverenden tedarik edilmiş olup, incelenmiştir.
- 26.02.1994 tarih ve 1994/691 sayılı onaylı mimari kat irtifak projesi (Beşiktaş Tapu Sicil Müdürlüğü)

### 5.3.2.3. ENCÜMEN KARARLARI, MAHKEME KARARLARI, PLAN İPTALLERİ V.B. DİĞER BENZER KONULAR

Değerlemeye konu taşınmazın Beşiktaş Belediyesi İmar Müdürlüğü arşivinde imar işlem dosyası incelenmiş olup, parsel üzerindeki yapıya ait aşağıda açıklanan tutanaklar tespit edilmiştir.

- 08.05.2009 tarih ve 24/28 sayılı yapı tatil tutanağı tutulduğu görülmüş olup tutanağın detayları aşağıdaki gibidir.
  - Mevcut galeri boşluklarının kısmen kapatıldığı,
  - Son kattan çatı katına çıkan ilave yürüyen merdiven imal edildiği,
  - Çarşı bloğuna ait terasa çelik profillerin kurularak kısmen camekân ile kapatıldığı,
  - Çarşı bloğu dış cephesinde cam giydirme cepheye ait çelik profillerin yerleştirildiği,
  - 3 bloğu birbirine bağlayan çarşı bloğu mevcut çatı örtüsü altında çelik putreller ile çatı konstrüksiyon kurulduğu,
  - Dış cepheye reklam panolarının yerleştirildiğinin tespit edilmesi, üzerine inşaat faaliyetlerinin durdurularak binada İskele Belgesine aykırı yapılan tüm faaliyetleri temsilen çarşı binasının teras kısmına mühür atılmıştır.
- 12.05.2009 tarih ve 2009/2622 sayılı Beşiktaş Belediyesi'nin tutanağına göre; 08.05.2009 tarih ve 24/28 sayılı yapı tatil tutanağında belirtilen "son kattan çatı katına çıkan ilave yürüyen merdiven" in söküldüğü belirtilmiştir.
- 26.05.2009 tarih ve 89-113-428351-151 sayılı encümen kararında; "Yapı Tatil tutanağında tespit edilen hususlara yönelik olarak 2960 sayılı Boğaziçi Kanununun 13. maddesine göre yıkılarak projeye uygun hale getirilmesi". Kararda mevcut ve kullanılabilir durumdaki yapının çarşı katlarında korkuluk döşeme kaplaması, dış cephe kaplaması yenileme faaliyetleri ile birlikte, mevcut galeri boşluklarının kısmen kapatıldığı, son kattan çarşı katına çıkan ilave yürüyen merdiven imal edildiği, çarşı bloğuna ait terasa çelik profillerin kurularak kısmen camekan ile kapatıldığı, çarşı bloğu dış cephesinde cam giydirme cepheye ait çelik profil yerleştirilmiş olması, 3 bloğun birbirine bağlı çarşı bloğu mevcut çatı örtüsü altında çelik putreller ile çatı konstrüksiyon kurulduğu, dış cephe reklam panolarının yerleştirildiği tespit edilmesi üzerine 2960 sayılı Boğaziçi Kanununun 13. Maddesine göre uygulayarak proje uygun hale getirilmesine Belediye Encümenininin 26 Mayıs 2009 tarihli toplantısı ile karar verilmiştir."
- 17.11.2009 tarih ve 207-274-458821-317 sayılı encümen kararında; "Raporda belirtilen ilavelerin projeye uygun hale getirilmesine ve raporda belirtilen diğer konuların ruhsata bağlanması" hususunda karar verilmiştir.

2010 yılı içerisinde Çevre Koruma ve Kontrol Müdürlüğü'ne çok sayıda işyerine açılmasına dair görüş sorulmuştur. Buna göre, 19.10.2009 tarihli ve 29/25 no.lu yapı tatil tutanağında belirtilen ilavelerin projeye uygun hale getirilmesi ve yapı tatil tutanağında belirtilen diğer konuların ruhsata bağlanması konusunda 17.11.2009 tarihli encümen kararı alındığı belirtilmiştir.
- Taşınmazın dosyasında Beşiktaş Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nün İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı İmar ve Şehircilik Daire Başkanlığı İmar Müdürlüğü'ne 26.06.2012 tarih ve M.34.6.BAŞ.0.13/2242 sayılı yazısında "... 19.10.2009 tarih ve 29/25 cilt/sıra sayılı 2 No'lu Yapı Tadil Tutanağı düzenlenerek Yapı Tatil Tutanağında belirtilen ilavelerin projeye uygun hale getirilmesi ve Yapı Tatil Tutanağında belirtilen diğer konuların ruhsata bağlanması hususunda 17.11.2009 tarih ve K/207-274-458821-317 sayılı Belediye Encümeni Kararı alınmıştır. Söz konusu yer de 17.11.2009 tarih ve K/207-274-458821-317 sayılı Belediye Encümeni Kararı gereği yıkılması gereken yerlerin yıkılması üzerine İstanbul Büyükşehir Belediye Başkanlığı Zabıta Tedbir Müdürlüğü, İlçe Emniyet Müdürlüğü görevli personeli ve Başkanlığımız yıkım ekibi ile birlikte 16.08.2010 tarihli tutanak düzenlenmiştir..." şeklinde belirtilmiştir. Söz konusu belge raporun ekler bölümü" **EK 2 – DOKÜMAN VE BELGELER**" bölümünde verilmiştir.
- Beşiktaş Belediyesi Başkanlığı Hukuk İşleri Müdürlüğü tarafından İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'ne iletilen 27.11.2014 tarih ve 32156257/846988 sayılı belgeye göre; "Şüpheli Filiz Yılmaz aleyhine, Beşiktaş, Nispetiye Cad. 76 pafta, 83 ada, 1 parsel sayılı yer ile ilgili imar kirliliğine neden olmak ve mühür bozma nedeniyle açılan kamu davasında Mahkemece verilen karar Yargıtay tarafından bozulmuştur. Mahkemece yeniden bir karar verildiğinde Müdürlüğünüze bilgi verilecektir." şeklinde belirtilmiştir. (Yargıtay ilamı; T:25.11.2014, K:2014/26926)
- Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mekânsal Planlama Genel Müdürlüğü'nün Beşiktaş Belediye Başkanlığı'na 14.06.2013 tarih ve 92759939 sayılı yazısında:

"... İstanbul ili, Beşiktaş ilçesi, Arnavutköy Mevkii, 76 pafta, 83 ada, 1 parselde kayıtlı mülkiyeti Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile 112 hissedarına ait 22.557 m<sup>2</sup>'lik alan ilişkin müellifince, bina içindeki dâhili tadilat ve dekorasyon işlerinin yapılması (bölme, duvar değişikliği v.b.), dış cephesinin ve tepe ışıklık camlarının, açılmış olan uluslararası bir proje yarışması sonucu belirlenen cam kaplama ile değiştirilmesi amacıyla hazırlanan 1/1000 ölçekli uygulama imar planı değişikliği teklifi, ilgili kurum ve kuruluş görüşlerine uygun şekilde plan ve plan notlarında gerekli düzenlemelerin yapıldığı ve İstanbul Büyükşehir Belediyesince 22.07.2011 tarihinde onaylanan 1/5000 ölçekli nazım imar planı ve plan notlarına uygun olarak hazırlandığı tespiti ile 644 sayılı kanun hükmünde kararname hükümleri doğrultusunda, bakanlık makamının 07.02.2013 tarih ve 2357 sayılı oluru ile onaylanmış olup, 18.02.2013 tarih ve 2508 sayılı yazımız ile onaylı planlar ilgili kurumlara iletilmiştir.

İlgi (b) yazı ile onaylı 1/1000 ölçekli uygulama imar plan paftasının, 3194 sayılı imar kanununun 8/b maddesi uyarında 25.02.2013-27.03.2013 tarihleri arasında bir ay süre ile Çevre ve Şehircilik İl Müdürlüğü ilan panosunda askıya çıkarıldığı ve askı süresi içerisinde plana ilgi (c) de kayıtlı 1 adet itirazda bulunduğu bildirilerek, askı ilan tutanağı ve askıdan indirme tutanağının birer örneği bakanlığımıza iletilmiş olup, bahse konu itiraz 09.05.2013 tarih ve 842 sayılı makam oluru ile uygun görülmüştür.

Bu çerçevede; Bakanlık Makamının 07.02.2013 tarih ve 2357 sayılı oluru ile onaylanan planın kesinleştiği ve anılan plana ilişkin uygulamaya daire işlemlere başlanabileceği hususunda bilgilerinizi ve gereğini rica ederim."

07.02.2013 tarihli plana istinaden parsel üzerindeki yapının çarşı bloğu tadilat projesi alınmış olup, tadilat çalışmaları devam etmektedir. İmar planı, Çevre Şehircilik Bakanlığı tarafından onaylanmış olup 1/1000 ölçeklidir.

#### 5.3.2.4. YAPI DENETİM FİRMASI

Değerleme konusu taşınmazlar ilk yapı ruhsatını, Yapı Denetim Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 29.06.2001 tarihinden önce almış olduklarından yapı denetim kanununa tabi değildirler. Parsel üzerindeki yapıya ait, 12.09.2013 onaylanan tadilat projesine istinaden alınan tadilat yapı ruhsatına göre yapı denetim bilgileri aşağıda verilmiştir.

Yapı Denetim Kuruluşu: Öz Anadolu Yapı Denetim Hizmetleri Ltd. Şti.

Adres: Tevfik Erdönmez Paşa Sokak, Gül Apt. No:20, Kat:2, Şişli/İSTANBUL

Telefon: 0 (212) 275 89 96/97

#### 5.3.3. SON 3 YIL İÇERİSİNDEKİ HUKUKİ DURUMDAN KAYNAKLI DEĞİŞİM

##### Son 3 Yıl İçerisindeki Hukuki Durumdan Kaynaklı Değişim

##### TAPU SİCİL MÜDÜRLÜĞÜ BİLGİLERİ

(Son Üç Yılda Gerçekleşen Alım-Satım Bilgileri)

: Değerleme konusu taşınmaz, son üç yıl içerisinde herhangi bir alım-satım işlemine konu olmamışlardır.

##### BELEDİYE BİLGİLERİ

(İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri V.B. Bilgiler)

: Değerlemeye konu 83 ada 1 sayılı parselde, 10.12.1993 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli "Beşiktaş Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Uygulama İmar Planı" ve 18.06.1993 tarihli 1/5.000 ölçekli "Beşiktaş Geri Görünüm ve Etkilenme Bölgesi Revizyon Nazım İmar Planı" kapsamında "Otel-motel" alanında kalmak iken, 22.07.2011 tarihli 1/5000 ölçekli Nazım İmar planı ve 07.02.2013 tarihi ile onaylı 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planları ile "Otel-Motel-AVM" alanına alınmıştır.

Yazılı imar durumu 01.12.2014 tarihli olup raporun ekler bölümünde verilmiştir.

#### 5.4. DEĞERLEMESİ YAPILAN PROJE

Değerleme konusu taşınmazlar hâlihazırda inşaatı tamamlanmış ve kat mülkiyeti tesis edilmiş bir bina olup detayları raporun 5.2 bölümünde anlatılmıştır.



## 6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

### 6.1. KAVRAMLAR

*UDES standartları, Fiyat, Maliyet, Pazar ve Değer* terimlerinin, değerlendirme disiplini içinde kullanılmasına ilişkin tanımlarını aşağıdaki gibi yapmaktadır.

*Fiyat*, bir mal veya hizmet için *arz veya talep* edilen veya ödenen tutar için kullanılan bir terimdir. Satış fiyatı, kamuya açıklanmış veya gizli tutulmuş olsun, tarihi bir gerçektir. Belirli bir alıcı ve/veya satıcının, finansal olanakları, amaçları ve özel menfaatleri nedeniyle bir mal veya hizmet için ödedikleri fiyat ile başkaları tarafından o mal ve hizmete atfedilen değer arasında herhangi bir ilişki olabilir veya olmayabilir. Fiyat genelde, belirli bir alıcı/satıcı tarafından belirli şartlar altında mal ve hizmetlere verilen göreceli değer bir göstergesidir.

*Maliyet*, mal ve hizmetler için ödenen tutar veya o mal ve hizmeti üretmek, yaratmak için katlanması gereken bedeldir. Söz konusu mal veya hizmet tamamlandığında, maliyet artık tarihi bir gerçektir. Mal veya hizmet için ödenen bedel alıcı için onun maliyeti olmaktadır.

*Pazar*, alıcılar ve satıcılar arasında fiyat mekanizması aracılığı ile mal ve hizmet alış verişinin yapıldığı ortamdır. Pazar kavramının içinde, alıcı ve satıcılar arasında mal ve/veya hizmet alış verişinde herhangi bir kısıtlama olmaması fikri zihnen yer almaktadır. Alıcı ve satıcılar, arz ve talep ilişkisine, fiyat belirleyici diğer faktörlere, tarafların kendi olanak ve bilgilerine, mal ve hizmetlerin göreceli kullanımlarına, kişisel ihtiyaç ve isteklerine göre davranırlar. Pazar, yerel, bölgesel, ulusal veya uluslararası olabilir.

*Değer*, satın alınacak bir mal veya hizmet için alıcılar ve satıcılar arasında oluşturulan fiyat ile ilgili ekonomik bir kavramdır. Değer gerçek bir veri olmayıp belirli bir değer tanımına göre belirli bir zamanda mal ve hizmetler için ödenmesi muhtemel bir fiyatın bir takdirinden ibarettir. Değerin ekonomik anlamdaki kavramı, değerlemenin yapıldığı tarihte malın sahibi veya hizmeti alan kişiye tahakkuk eden yararlar hakkında piyasanın görüşünü yansıtır.

*Kaynak: UDES- sayfa 11*

### 6.2. DEĞER TANIMI

#### **Pazar/Piyasa değeri**

Bir mülkün, istekli alıcı ve istekli satıcı arasında, tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, hiçbir zorlama olmadan, basiretli ve konu hakkında yeterli bilgi sahibi kişiler olarak, uygun bir pazarlama sonrasında değerlendirme tarihinde gerçekleştirecekleri alım satım işleminde el değiştirmesi gerektiği takdir edilen tutardır.

Pazar Değeri tahmini, belirli bir mülkün belirli bir tarihte tanımlı mülkiyet haklarının objektif bir şekilde takdir edilmesi anlamına gelir. Bu tanımın içinde var olan husus, bir kişinin önceden tasarlanmış görüşü veya kazanılmış haklarından çok, çok sayıda katılımcının faaliyet ve motivasyonundan oluşan bir genel pazar kavramıdır.

Bazı ülkelerde, Pazar Değeri terimi ile aynı anlamı taşıyan yasal bir terim olan Makul Pazar Değeri terimi kullanılmaktadır. Bu, bir muhasebe terimi olan Makul Değer ile karıştırılmamalıdır. Pazar Değeri teriminin daha fazla nitelendirmeye ihtiyaç duymadığı ve tüm ülkelerin bu kullanıma uyum sağlaması gerektiği görüşünü taşımaktadır.

Özetle, Pazar/piyasa değeri, Belirlenmiş mülkiyet haklarının belirli bir tarihte, rekabetçi bir piyasaya arz edildikten sonra adil bir satış için gerekli koşullar altında, hem alıcının ve hem de satıcının mantıklı, bilgili, basiretli, baskı altında olmadan ve kendi menfaatleri çerçevesinde, her ikisinin de zorlama altında olmadığı varsayımı ile nakit veya nakde eşdeğer koşullarda ya da diğer kesin olarak ortaya konmuş koşullarda satılması gereken en olası fiyat olarak tanımlanır.

*Kaynak: UDES - Sayfa 12- 5.2, 5.3, 5.4, 5.5*

### 6.3. DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER

Değerleme tekniği olarak ülkemizde ve uluslararası platformda kullanılan 3 temel yöntem bulunmakta olup bunlar "Maliyet Yöntemi", "Emsal Karşılaştırma Yöntemi" ve "Gelir Kapitalizasyonu" yöntemleridir.

**MALİYET YÖNTEMİ:** Bu yöntemde, var olan bir yapının günümüz ekonomik koşulları altında yeniden inşa edilme maliyeti gayrimenkulün değerlemesi için baz kabul edilir. Bu anlamda maliyet yaklaşımının ana ilkesi kullanım değeri ile açıklanabilir. Kullanım değeri ise, "Hiçbir şahıs ona karşı istek duymasa veya onun değerini bilmeseye bile malın gerçek bir değeri vardır" şeklinde tanımlanmaktadır.

Bu yöntemde gayrimenkulün önemli bir kalan ekonomik ömür beklentisine sahip olduğu kabul edilir. Bu nedenle gayrimenkulün değerinin fiziki yıpranmadan, fonksiyonel ve ekonomik açıdan demode olmasından dolayı zamanla azalacağı varsayılır. Bir başka deyişle, mevcut bir gayrimenkulün bina değerinin, hiçbir zaman yeniden inşa etme maliyetinden fazla olamayacağı kabul edilir.

Maliyet yaklaşımının uygulanmasında, varlıkları oluşturan her bir varlığın maliyeti, geliştirmecinin karı da dâhil olmak üzere, değerlendirme tarihi itibarıyla sahip olunan bilgi kullanılarak tahmin edilmelidir.

**EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ:** Emsal karşılaştırma yaklaşımı mülk fiyatlarını pazarın belirlediğini kabul eder. Pazar değeri de bu nedenle pazar payı için birbirleriyle rekabet halinde olan mülklerin pazar fiyatları üzerinde bir çalışma gerçekleştirilerek hesaplanır.

Değerleme konusu mülk, son zamanlarda piyasada satışı gerçekleştirilen benzeri mülklerin satış fiyatlarıyla (listelenen ve teklif edilen fiyatlar) karşılaştırılır. Satış fiyatları, uygun karşılaştırma kıstasları kullanılarak incelenir ve ortaya çıkan farklılıklara göre ayarlanır.

Emsal karşılaştırma yaklaşımı aşağıdaki varsayımlara dayanır.

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

**GELİR YÖNTEMİ:** Bu yöntemde taşınmazların pazar değeri, gelir yaratma potansiyeli/kapasitesi ile ölçülür. Değerin gelecekte elde edilmesi beklenen faydalara göre belirlendiği beklentiler ilkesine dayanır. Bu yöntem, taşınmazların değeri, yalnızca getirecekleri gelire göre saptanabiliyorsa, örneğin kira geliri üreten taşınmazlar, alışveriş merkezleri, ofisler, kiralanın konutlar gibi- sürüm bedellerinin bulunması için gelir yönteminin uygulanması kuraldır. Gelir yöntemi ile bir taşınmazın değerinin belirlenmesinde ölçüt, elde edilebilecek net işletme geliridir. Net gelir, gelir getiren taşınmazın yıllık işletme brüt gelirinden, taşınmazın boş kalmasından oluşan gelir kaybı, tahsilat kayıpları ve işletme giderlerinin (sabit, değişken giderler) çıkarılması ile bulunur. Gelir Yöntemi çerçevesinde Gelir İndirgeme Yöntemi (İndirgenmiş Nakit Akışları Yöntemi) ve Direkt/Doğrudan Kapitalizasyon Yöntemleri kullanılmaktadır.

"İndirgenmiş nakit akışları yöntemi" yaklaşımında, gayrimenkulün pazar Değeri, gelir yaratma kapasitesiyle ölçülür. İndirgenmiş nakit akışları yaklaşımı, değer gelecekte elde edilmesi beklenen faydalara göre belirlendiği beklentiler ilkesine dayanır. Gelecekteki tahmini gelirlerin, şu andaki değerini göz önünde bulundurur ve gelecekteki ödenecek veya alınacak olan bir parasal toplamın, bir dizi nakit akışın, bugünkü değere dönüştürülmesinde kullanılan bir iskonto oranı seçilerek nakit akış, bugüne indirgenir.

"Direkt kapitalizasyon yöntemi" yaklaşımında ise, bir *genel oranı*, tek bir yılın veya istikrarlı net işletme gelirine bölündüğünde bir değer göstergesi elde edilmesini sağlayan *tüm riskler getirisini* uygulamaktadır. Doğrudan indirgeme özellikle verilerin yeterli olduğu pazarlarda kullanılmaktadır.

## 6.4. DEĞERLEME İŞLEMİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER

Değerleme işlemi etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

## 6.5. TAŞINMAZIN DEĞERİNİ ETKİLEYEN FAKTÖRLER – SWOT ANALİZİ

### • GÜÇLÜ YANLAR

- ✓ Değerleme konusu taşınmaz İstanbul'un elit ve lüks bölgelerinden biri olan Etiler bölgesinde yer almakta olup üst gelir grubuna hitap eden bir bölgedir.
- ✓ Değerleme konusu taşınmaz karma kullanıma konu çok katlı geliştirilmiş bir proje olup üst katlarından boğaz ve şehir manzarası görülebilir.
- ✓ Taşınmazın toplu taşıma ve özel araçlar ile ulaşım imkânı iyidir.
- ✓ Taşınmazın konumu itibarıyla çekim gücü ve reklam kabiliyetinin yüksek olduğu bir bölgede konumlanmıştır.
- ✓ Söz konusu taşınmaz İstanbul'un merkezi bir semtinde konumlanmıştır.
- ✓ Değerleme konusu taşınmaz yeni yapılan Levent-Hisarüstü Metro su güzergâhında konumlu olup, Uygulama Oteli durağı ile Etiler-1 durağı arasında yer almaktadır.
- ✓ Taşınmaz, E-5 karayolu ve Tem otoyolu arasında kalmakta olup, önemli bağlantı noktalarına yüksek erişilebilirliğe sahiptir.
- ✓ Konu taşınmaz Avrupa yakasının iş odaklı cazip bölgelerinden biri olan Zincirlikuyu-Maslak aksında Levent bölgesinde bulunmaktadır.
- ✓ Taşınmazın, üst gelir grubuna hitap eden bir mağaza karması ile kendisini konumlandırmış ilk alışveriş merkezlerinden biri olması.
- ✓ Avrupa Yakası'nın bu bölgesinde ofis-rezidans-konut-otel konseptine uygun tüketim anlayışı bulunmaktadır.

### • ZAYIF YANLAR

- ✓ Taşınmaz, ana ticari aks olan Büyükdere Caddesi üzerinde değil, ikincil öneme sahip Nispetiye Caddesi üzerindedir.
- ✓ Ana ulaşım akslarına ulaşmadan, TEM ve D100'e varmak mümkün değildir. TEM için, tali bir yol mevcuttur.
- ✓ Manzaranın ancak üst katlardan elde edilebilir olması.

### • FIRSATLAR

- ✓ Halihazırda yapımı devam eden metro hattının Uygulama Oteli durağı ile Etiler-1 durağı arasında yer alıyor olması taşınmaza ulaşım imkanını arttırmaktadır.

### • TEHDİTLER

- ✓ Dünya ve ülke ekonomisindeki belirsizlikler ve dalgalanmalar tüm sektörleri etkilediği gibi gayrimenkul sektörünü de olumsuz yönde etkilemektedir.
- ✓ Bölgeye alternatif yeni ikametgâh bölgelerin hızlı oluşumu (Maslak, Gayrettepe, Seyrantepe, Kemer Burgaz gibi bölgeler).
- ✓ Taşınmaz ile aynı bölgede yer alan eski polis okulunun bulunduğu parsel üzerinde, yasal olarak ve konumu itibarıyla perakende ünitelerinin de yer aldığı karma kullanıma konu proje geliştirilmesine, rekabete, elverişli olması.
- ✓ Büyükdere Caddesi'nde arzın devam ediyor oluşu.
- ✓ MİA aksının eski kalbi olarak nitelendirilen Esentepe-Zincirlikuyu bölgesinde geliştirilen yeni projeler, talebin bu bölgeye doğru kaymasına neden olmaktadır.

## 6.6. DEĞERLEME İŞLEMİNDE KULLANILAN VARSAYIMLAR, DEĞERLEME YÖNTEMLERİ VE BUNLARIN KULLANILMA NEDENLERİ

Değerlemede, **emsal karşılaştırma yöntemi** ve **gelir yöntemleri** kullanılmıştır. Bu yöntemlerin uygulanmasında gerekli olan bilgiler için pazar araştırması ve analizi yapılmış, aşağıdaki açıklanan hususlar dikkate alınmıştır.

- "*Emsal karşılaştırma yönteminin*" uygulanmasına yönelik olarak, değerlendirme konusu taşınmazların konumlandığı bölgede veya aynı sektör segmentinde yer alan benzer kullanım fonksiyonuna sahip taşınmaz emsalleri araştırılmış, emsal satış ve kira değerleri, raporun 6.7. piyasa araştırması ve bulguları bölümünde verilmiştir. Değerlemesi yapılan taşınmazlar alışveriş merkezi, ofis ve rezidans daire/apart otel niteliğinde kullanılmaktadır. Buna göre emsal araştırmasında belirtilen fonksiyonlara yönelik aşağıdaki hususlar dikkate alınmıştır.
  - Alışveriş Merkezi: Piyasa araştırmaları kapsamında, emsal alışveriş merkezlerinin ortalama birim kira bedelleri ile satış değerleri karşılaştırılarak, geri dönüş süresini gösteren "kira çarpanı" araştırılmış ve bu "çarpan" karşılaştırma unsuru olarak kullanılmıştır.
  - Ofis ve Rezidans: Piyasa araştırmasında taşınmazın konumlandığı bölge içerisinde, benzer niteliklere sahip projelerdeki satış değerleri araştırılmak suretiyle, satış değeri takdirinde bulunulmuştur.
- "*Gelir yöntemi*" kapsamında farklı fonksiyonlara/niteliklere sahip taşınmazlar için iki farklı yöntem uygulanmıştır. Buna göre;
  - Alışveriş Merkezi: Değerlemesi yapılan bağımsız bölümlerden 445 adeti Çarşı bloğunda yer alan ve alışveriş/perakende fonksiyonundaki bağımsız bölümler olup, gelir getiren mülkler olmaları nedeniyle değer tespitinde esas yöntem olarak Gelir Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemin "İndirgenmiş nakit akış yöntemi" uygulanmış olup, taşınmazın gelecek dönem gelirlerine ilişkin tahminler yapılarak yıllara sari net nakit akışlarının, bugünkü değere dönüştürülmesi amacıyla, belirlenen iskonto oranı ile iskonto edilerek taşınmazın net bugünkü değeri hesaplanmıştır.

Gelecek dönemlere ilişkin gelir ve gider tahminleri, firmadan temin edilen, mevcut kullanımına esas gelir ve giderler dikkate alınarak oluşturulmuştur. Buna göre, taşınmazın mevcutta tadilat çalışmalarının olduğu, bu kapsamda doluluk oranının düşük olduğu ve tadilat çalışmaları sonrasında bu oranın yükseleceği düşünülmüştür. Çarşı bloğunda konumlanan alışveriş merkezi olarak işletilen taşınmazlarda firma ile kiracılar arasındaki sözleşmelere göre mağaza ve depo kira gelirleri üzerinden, kur indirimine gidilmiş olup bu durumun 2015 yılında da süreceği beklenmektedir. Mevcut durum gelirleri ile belirtilen tadilat çalışmaları, kur indirimi, gelir ve gider kalemleri ile varsayımlara ilişkin konuların detayları raporun 6.8.3. bölümünde incelenmiştir.
  - Ofis ve Rezidans: E-3 bloğunda yer alan büro vasıflı taşınmaz ile A-Otel bloğunda yer alan daire vasıflı taşınmazların değer tespitinde ise direkt kapitalizasyon yöntemi uygulanmıştır. Bu yöntem gereğince, taşınmazların kira bedeli piyasaya göre tespit edilmiş olup, yıllık kira gelirleri, piyasadan elde edilen kapitalizasyon oranı ile kapitalize edilerek, satış değeri tespitinde bulunulmuştur. Taşınmazların yıllık kira bedelleri ve yöntem kapsamında kullanılan kapitalizasyon oranları, raporun 6.7. piyasa araştırması bölümünde tespit edilmiş olup, gelir yöntemine göre hesaplamalar raporun 6.8.3 bölümünde verilmiştir.

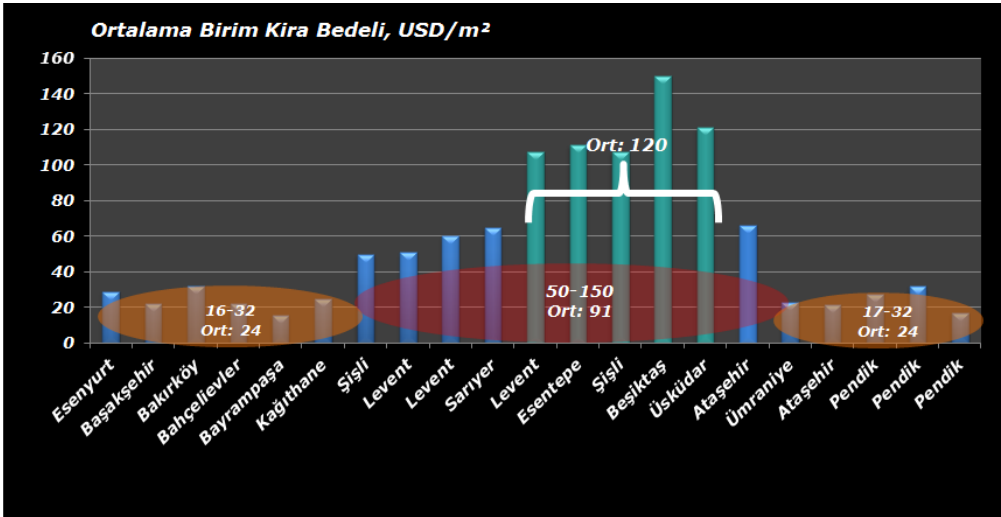
## 6.7. DEĞER TESPİTİNE İLİŞKİN PİYASA ARAŞTIRMASI VE BULGULARI

Değerlemeye konu taşınmazlar, alışveriş merkezi, ofis ve rezidans/apart otel fonksiyonlarına sahiptir. Emsal karşılaştırma yönteminde kullanılmak üzere, ofis ve rezidans daireler için bölgede benzer kullanım fonksiyonuna sahip projelerin satış ve kira değerlerine ilişkin piyasa araştırması yapılmıştır.

Alışveriş merkezi fonksiyonunu için, karşılaştırma unsuru olarak (yıllık net gelirden hareketle satış değeri tespitine yönelik) piyasada yer alan benzer emsallerdeki "geri dönüş süresini gösteren "gelir çarpanı" araştırılmıştır. Bu kapsamda yapılan piyasa araştırması bulguları raporun ekler bölümünde "EK.4. PİYASA ARAŞTIRMASI" verilmiş olup aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

### Alışveriş Merkezi -Piyasa Araştırması

Piyasa araştırmasında, emsal alışveriş merkezlerindeki, kiralanabilir alan, ünite adedi, ünite başına düşen ortalama kiralanabilir alan, ortalama birim kira bedelleri analizleri yapılmış olup, incelenen alışveriş merkezlerine ilişkin detaylar raporun ekler bölümünde verilmiş olup gerekli bilgiler aşağıdaki grafiklerde özetlenmiştir. Grafik 1 de, alışveriş merkezlerindeki ortalama birim kira bedelleri incelenmiş ve şehir merkezinden çeperlere doğru gidildikçe, değerler değiştiği gözlenmiştir. Grafik 2 de ise, satış ve kiralama verilerine dayanılarak, kira gelirleri üzerinden ortalama geri dönüş süreleri yıl bazında analiz edilmiştir. Yapılan analizler aşağıda verilmiştir.



Grafik 1



Grafik 2

### Ofis ve Rezidans - Piyasa Araştırması

Ofis ve rezidans piyasa araştırmasında, taşınmazın bulunduğu bölgede ve taşınmaza emsal teşkil eden, karma kullanıma sahip nitelikli projelerde araştırma yapılmış olup, elde edilen bulgular tabloda özetlenmiştir. Detayları Raporun ekler bölümünde "EK.4. PIYASA ARAŞTIRMASI" yer almaktadır.

OFİS PROJELERİ					
Proje	Birim Satış Bedelleri (USD/m <sup>2</sup> )	Birim Kiralama Bedelleri (USD/M <sup>2</sup> /ay)	Ort. Birim Satış Bedelleri (USD/m <sup>2</sup> )	Ort. Birim Kiralama Bedelleri (USD/M <sup>2</sup> /ay)	Kapitalizasyon Oranı (Ro)
Trump Towers	-	29 - 33	-	30,8	
Astoria	6.087 - 9.583	27 - 42	8.058	35,8	5,33%
Kanyon	-	23	-	23	
Metrocity	10.069 - 11.111	33 - 34	10.590	33,2	3,76%
Istanbul Sapphire	5.373 - 7.700	-	6.537	-	
Zorlu Center	11.149	41 - 50	11.149	43,9	4,73%
Levent Loft	-	36,0	-	36,0	
Özdilek Center	-	38 - 39	-	38,8	
<b>Genel Ortalama</b>			9.083	34	4,56%

**Tablo 1** – "Büro" (Ofis) Projeleri piyasa araştırması özeti yukarıdadır.

REZİDANS PROJELERİ					
Proje	Birim Satış Bedelleri (USD/m <sup>2</sup> )	Birim Kiralama Bedelleri (USD/M <sup>2</sup> /ay)	Ort. Birim Satış Bedelleri (USD/m <sup>2</sup> )	Ort. Birim Kiralama Bedelleri (USD/M <sup>2</sup> /ay)	Kapitalizasyon Oranı (Ro)
Trump Towers	5.926 - 7.784	19 - 27	6.857	22,5	3,93%
Astoria	6.047 - 7.813	25 - 37	6.930	29,9	5,18%
Kanyon	8.500 - 10.920	23 - 24	9.438	24	3,02%
Metrocity	4.965 - 5.519	16 - 25	5.233	19,2	4,40%
Istanbul Sapphire	5.214 - 8.194	23 - 34	7.064	27,3	4,63%
Zorlu Center	10.241 - 10.500	-	10.370	-	
Levent Loft	6.552 - 6.957	21 - 39	6.783	28,0	4,95%
Özdilek Center	-	-	-	-	
<b>Genel Ortalama</b>			7.525	25	4,00%

**Tablo 2** – "Daire" (Rezidans) Projeleri piyasa araştırması özeti yukarıdadır.

## 6.8. SATIŞ DEĞERİ TESPİTİ

### 6.8.1. EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ

Emsal karşılaştırma yöntemi ile değer tespitinde bulunulurken raporun 6.7. bölümünde verilen piyasa araştırma bulguları dikkate alınarak satış değeri takdir edilmiştir. Taşınmazın bulunduğu bölge MİA aksına yakınlığı itibarıyla, iş merkezleri, yaşam alanları ve perakende faaliyetlerinin yoğun olduğu bir bölgedir. Sosyo-ekonomik olarak üst düzey gelir grubunun ikamet ettiği bir yerleşim yeridir. Raporun 6.7. bölümünde verilen piyasa araştırmasında yer alan emsaller bu unsurlara uygun olarak seçilmiştir.

- **"Büro" (E3 Bloкта yer almaktadır) nitelikli 1 adet bağımsız bölümün değer tespiti:**

"Büro"lar (ofisler) için yapılan piyasa araştırmasında, ofis projeleri emsallerinde talep edilen satış değerlerinin 6.000-11.000 USD/m<sup>2</sup> aralığında olduğu ve ortalama 9.083-USD/m<sup>2</sup> olduğu hesaplanmıştır. Emsaller içerisinde Zorlu Center'ın piyasa verilerinin üstünde yer aldığı dikkate alındığında bu birim değerlerin 8.000-USD/m<sup>2</sup> civarlarında seyrettiği belirlenmiştir. Akmerkez'in konumu, ofis alanının büyüklüğü, nispeten emsallere göre daha eski olması gibi unsurlar dikkate alındığında, ofis katı birim satış değerinin 7.750-USD/m<sup>2</sup> civarında olabileceği kanaatine varılmıştır. Emsal karşılaştırma yöntemine göre ofis amaçlı kullanılan taşınmazın değer takdiri tabloda verilmiştir.

<b>EMSAL KARŞILAŞTIRMA YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ</b>					
B.B. No	Kullanım Fonksiyonu	Ünite Adedi	Kiralanabilir/Satılabilir Alan, m <sup>2</sup>	Birim Satış Değeri, USD/m <sup>2</sup>	Satış Değeri, USD
<b>583</b>	<b>Ofis</b>	<b>1</b>	<b>900</b>	<b>7.750</b>	<b>6.975.000</b>

- **"Daire" (A-Otel Blok) nitelikli 27 Adet Bağımsız Bölümün Değer Tespiti:**

"Rezidans daireler" için yapılan piyasa araştırmasında talep edilen satış değerlerinin 5.000-10.000 USD/m<sup>2</sup> aralığında olduğu görülmüş olup ortalama birim satış değerinin 7.525-USD/m<sup>2</sup> civarında olduğu tespit edilmiştir. Akmerkez bünyesinde yer alan rezidans daire tipinde olan taşınmazların bir kısmı apart otel olarak işletilmekte olduğundan, iç mekan özellikleri daha iyi ve bakımlı olarak değerlendirilmiştir. Taşınmazların konumu, yaklaşık olarak bütün katların deniz ve şehir manzaralı olması gibi kriterler dikkate alındığında rezidans daire birim satış değerlerinin 7.000-9.000-USD/m<sup>2</sup> civarında olacağı kanaatine varılmıştır.

- A tipi rezidans daireler balkonlu ve köşe konumda olup, yapının doğu yönünde konumlu dairelerinin boğaz manzarasından dolayı birim satış değerleri yüksek tutulmuştur.
- C tipi daireler güney yönünde, balkonlu ve deniz manzarasına sahip olup, alanının büyüklüğünden dolayı birim değeri A tiplerine göre kısmen düşük tutulmuştur.
- D tipi dairelerde balkonlu ve bir kısmı deniz manzaralı olup, alanının büyük olmasından dolayı yine birim değerleri A tipi dairelere göre kısmen düşük tutulmuştur.
- B tipi daireler ara daire olarak, konumlu olup balkonları bulunmadığından birim değerleri nispeten düşük takdir edilmiştir.

Bağımsız bölüm bazında değer takdirleri tabloda verilmiştir.

SIRA NO	B.B. NO	BLOK	KATI	KOTU	NİTELİĞİ	Alan, m <sup>2</sup>	Birim Satış Değeri, USD/m <sup>2</sup>	Satış Değeri, USD
1	475	A-Otel	Birinci	(+15.00)	A1 Daire	210	8.250	1.732.500
2	476	A-Otel	Birinci	(+15.00)	B1 Daire	96	7.550	724.800
3	477	A-Otel	Birinci	(+15.00)	C Daire	238	8.085	1.924.230
4	478	A-Otel	Birinci	(+15.00)	B2 Daire	96	7.100	681.600
5	479	A-Otel	Birinci	(+15.00)	A2 Daire	210	7.750	1.627.500
6	480	A-Otel	İkinci	(+18.03)	A1 Daire	210	8.498	1.784.475
7	481	A-Otel	İkinci	(+18.03)	B1 Daire	96	7.777	746.544
8	482	A-Otel	İkinci	(+18.03)	C Daire	238	8.328	1.981.957
9	483	A-Otel	İkinci	(+18.03)	B2 Daire	96	7.242	695.232
10	484	A-Otel	İkinci	(+18.03)	A2 Daire	210	7.983	1.676.325
11	485	A-Otel	Üçüncü	(+21.06)	A1 Daire	210	8.667	1.820.165
12	487	A-Otel	Üçüncü	(+21.06)	C Daire	238	8.411	2.001.776
13	489	A-Otel	Üçüncü	(+21.06)	A2 Daire	210	8.142	1.709.852
14	490	A-Otel	Dördüncü	(+24.09)	A1 Daire	210	8.841	1.856.568
15	492	A-Otel	Dördüncü	(+24.09)	C Daire	238	8.495	2.021.794
16	494	A-Otel	Dördüncü	(+24.09)	A2 Daire	210	8.224	1.726.950
17	495	A-Otel	Beşinci	(+27.12)	A1 Daire	210	9.018	1.893.699
18	499	A-Otel	Beşinci	(+27.12)	A2 Daire	210	8.306	1.744.220
19	504	A-Otel	Altıncı	(+30.15)	A2 Daire	210	8.389	1.761.662
20	509	A-Otel	Yedinci	(+33.18)	A2 Daire	210	8.473	1.779.278
21	513	A-Otel	Sekizinci	(+36.21)	B2 Daire	96	7.604	729.994
22	514	A-Otel	Sekizinci	(+36.21)	A2 Daire	210	8.557	1.797.071
23	518	A-Otel	Dokuzuncu	(+39.24)	B2 Daire	96	7.680	737.294
24	519	A-Otel	Dokuzuncu	(+39.24)	A2 Daire	210	8.643	1.815.042
25	523	A-Otel	Onuncu	(+42.27)	B2 Daire	96	7.757	744.666
26	524	A-Otel	Onuncu	(+42.27)	A2 Daire	210	8.816	1.851.343
27	537	A-Otel	Onüçüncü	(+51.36)	D2 Daire	306	8.286	2.535.648
<b>TOPLAM</b>						<b>5.080</b>		<b>42.102.183</b>

- **"Alışveriş Merkezi" Bölümünde Yer Alan "Dükân", "Sinema" "Lokanta", "Mini Golf" ve "Garaj" Nitelikli Bağımsız Bölümlerin Değer Tespiti:** Tamamı "Çarşı Bloğu" diye tanımlanan blokta yer almaktadır.

Emsal karşılaştırma yöntemi çerçevesinde, taşınmazın yıllık net işletme geliri, piyasadan elde edilen Gelir Çarpanı ile çarpılmak suretiyle değer tespiti yapılmıştır. Buna göre, Gelir Çarpanı ve Net İşletme Gelirleri aşağıda tarif edildiği şekilde oluşturulmuştur.

**Çarşı Bloğu (AVM) Değer Takdiri**

Yıllık Gelirleri, USD	Yıllık Giderleri, USD	Yıllık Net Gelirleri, USD	Brüt Kira Çarpanı, Yıl Üzerinden	Satış Değer Takdiri, USD
<b>42.038.415</b>	<b>11.007.490</b>	<b>31.030.925</b>	<b>14,0</b>	<b>434.432.948</b>

Gelir Çarpanı: Taşınmazın yıllık net geliri üzerinden satış değeri tespit etmek amacıyla kullanılan geri dönüş süresi (kira çarpanı) piyasadan elde edilmiş olup raporun 6.7 bölümünde Grafik 2'de analiz edilmiştir. Yapılan piyasa araştırmalarına göre, incelemesi yapılan alışveriş merkezlerinde geri dönüş süreleri, (Grafik 2) ağırlıklı olarak 13-15 yıl aralığında seyretmektedir. Değerlemesi yapılan Akmerkez Alışveriş Merkezi için bu süre (gelir çarpanı) 14 yıl olarak takdir edilmiştir.



Net İşletme Geliri: 2014 yılı gerçekleşen gelir ve giderleri dikkat alınarak hesaplanmıştır. 2014 yılı için gerçekleşen veriler, 9 aylık bilanço verilerinden hareketle hesaplanmış tahmini yıllık gelir ve giderler kullanılmıştır. Tablo-Gelir (b) şıkkı.

(Taşınmazların net gelirleri firmadan temin edilen 9 aylık gelirleri baz alınarak 12 aylık gelirleri hesaplanmıştır. Çarşı bloğu gelirleri alışveriş merkezi brüt kira gelirleri, depo gelirleri, ciro gelirleri ve diğer faaliyet gelirlerinden oluşmaktadır. Bu kalemlerin 9 aylık gelirleri 31.528.811-USD olup, yıllık ortalama 42.038.415-USD olarak hesaplanmıştır. Çarşı bloğu giderleri ise firmadan temin edilen 9 aylık gider kalemleri (değişken giderler) ve bilançodaki 9 aylık diğer faaliyet giderleri (sabit giderler) baz alınarak hesaplanmıştır. Buna göre çarşı bloğu 9 aylık giderlerin toplamı 8.255.618-USD olup, yıllık ortalama gider toplamı 11.007.490-USD olarak hesaplanmıştır. Taşınmazların net gelirleri toplam gelirlerinden toplam giderleri çıkartılmak suretiyle hesaplanmıştır.)

### **Emsal karşılaştırma yöntemine göre toplam değer**

Emsal karşılaştırma yöntemine göre taşınmazların kullanım fonksiyonları baz alınarak tespit edilen toplam değerleri tabloda verilmiştir.

<b>Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre Değer Tespiti</b>	
<b>Fonksiyon</b>	<b>Satış Değeri, USD</b>
<b>AVM</b>	<b>434.432.948</b>
<b>OFİS</b>	<b>6.975.000</b>
<b>REZİDANS</b>	<b>42.102.183</b>
<b>TOPLAM, USD</b>	<b>483.510.131</b>
<b>TOPLAM, TL</b>	<b>1.112.073.301</b>

### **6.8.2. MALİYET YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ**

Değerlemede maliyet yöntemi kullanılmamıştır.

Değerlemesi yapılan taşınmazın yeniden yapım maliyetlerine ilişkin analiz, sigorta değerini tespit etmek amacıyla aşağıdaki gibi hazırlanmıştır. Maliyet analizinde birim maliyet değerleri, 2014 yılı Çevre ve Şehircilik Bakanlığı, Yapı Yaklaşık Maliyetleri Tebliğinde belirtilen birim yapı maliyetleri kullanılmış olup, tebliğe göre "Yapı yüksekliği 51,50 metreyi aşan yapılar" 5A yapı sınıfı grubunda değerlendirildiğinden, yapı bütünü 5A olarak değerlendirilmiştir. Çarşı bloğu yapı sınıfı tadilat ruhsatında 4A olarak belirtilmiş olmasına rağmen tüm yapının bir parçası olduğundan maliyet analizinde 5A yapı sınıfı grubunda değerlendirilmiştir.

<b>MALİYET ANALİZİ</b>				
<b>83 Ada 1 Parsel</b>	<b>Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>Birim Maliyet TL/m<sup>2</sup></b>	<b>Toplam Maliyet TL</b>	<b>Toplam Maliyet USD</b>
<b>Tüm Yapı Değeri, 5A</b>	166.624	1.150	191.617.600	83.312.000
<b>Yapı Değeri (Çarşı Bloğu), 5A</b>	42.205	1.150	48.535.750	21.102.500

### **6.8.3. GELİR YÖNTEMİ İLE DEĞER TESPİTİ**

Gelir yöntemi, "direkt/doğrudan kapitalizasyon" ve "indirgenmiş nakit akışları" olmak üzere iki şekilde uygulanmaktadır. Direkt kapitalizasyon yönteminde, taşınmazların yıllık net gelirleri, piyasadaki elde edilen kapitalizasyon oranı ile değere dönüştürülmektedir. Indirgenmiş nakit akışları yönteminde ise, geleceğe yönelik tahmin edilen gelir ve giderlerden hareketle yıllık bazda hesaplanmış net nakit akışlar, seçilen uygun bir iskonto oranı ile indirgenmek suretiyle değer elde edilmektedir.

Değerlemeye konu taşınmazlar, 473 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bunlardan 27 tanesi "daire", 1 tanesi ise "büro" niteliğine sahip olup, "445 tanesi de çarşı bloğu içerisinde yer alan perakende ünitelerdir.

Değerlemesi yapılan taşınmazlardan “büro” ve “daire” değerleri emsal karşılaştırma yöntemi ile yukarıda tespit edilmiş olup, Gelir Yöntemi çerçevesinde değer ikinci bir yöntem kullanılmak suretiyle kontrol edilmektedir. Her iki fonksiyon için direkt kapitalizasyon yöntemi uygulanmıştır.

Alışveriş merkezi bölümü ise gelir üreten bir mülk olduğundan değerlemede esas yöntem olarak gelir yöntemi kullanılmış olup, “Gelir İndirgeme Yöntem”i ile değer tespit edilmiştir.

Gelir yöntemine göre taşınmazların değer tespiti aşağıda verilmiştir.

• **“Büro” (E3 Bloкта yer almaktadır) nitelikli 1 adet bağımsız bölümün değer tespiti:**

Değerlemesi yapılan 1 adet “büro” niteliğindeki bağımsız bölümün Gelir Yöntemi çerçevesinde değer tespiti “Doğrudan Kapitalizasyon” yöntemi uygulanmak suretiyle tespit edilmiştir. Yöntem çerçevesinde, taşınmazın üreteceği yıllık gelirler piyasadan elde edilmiş kapitalizasyon oranı ile değere dönüştürülmektedir. Değerlemesi yapılan 583 numaralı “büro” niteliğine sahip bağımsız bölümün kira değeri tespiti raporun 6.9 bölümünde, yapılmış olup, 29 USD/M<sup>2</sup>/AY olarak takdir edilmiştir. Yıllık kira değerine, piyasadan elde edilen kapitalizasyon oranı uygulanarak yapılan satış değeri takdiri aşağıdaki gibi yapılmıştır.

Kapitalizasyon oranı tespit edilirken raporun 6.7 bölümünde verilen piyasa verileri kullanılmıştır. Piyasa emsallerin incelendiğinde, Zorlu Center’ın piyasa verilerinin üstünde yer aldığı dikkate alındığından değerlendirme dışı tutulmuş ve diğer emsaller incelenmiştir. Satış değerlerinin 6.000-11.000 USD/m<sup>2</sup> aralığında ve birim kira bedellerinin 32-33-USD/m<sup>2</sup>/ay aralığında olduğu ve kapitalizasyon oranının bu verilere göre %3,75 ile %5,5 arasında değiştiği görülmüş olup (Raporun 6.7 bölümü, Tablo 1) değerlendirme yapılan taşınmazlar için kapitalizasyon oranının %4,5 alınması uygun bulunmuştur.

<b>Direkt Kapitalizasyon Yöntem ile Değer Tespiti, E3 Blok Büro</b>						
B.B. No	Kullanım Fonksiyonu	Kiralabilir/Satılabilir Alan, m <sup>2</sup>	Birim Kira Bedeli, Yıllık Kira Bedeli, USD/m <sup>2</sup> /ay	USD/yıl	Kapitalizasyon Oranı, Ro	Değer Takdiri, USD
<b>583</b>	<b>Ofis</b>	<b>900</b>	<b>29</b>	<b>313.200</b>	<b>4,50%</b>	<b>6.960.000</b>

• **“Daire” (A-Otel Blok) nitelikli 27 Adet bağımsız bölümün değer tespiti:**

Değerlemesi yapılan 27 adet “daire” niteliğindeki bağımsız bölümün Gelir Yöntemi çerçevesinde değer tespiti “Doğrudan Kapitalizasyon” yöntemi uygulanmak suretiyle tespit edilmiştir. Yöntem çerçevesinde, taşınmazların üreteceği yıllık gelirler piyasadan elde edilmiş kapitalizasyon oranı ile değere dönüştürülmektedir. Değerlemesi yapılan 27 adet bağımsız bölümün kira değeri tespiti raporun 6.9 Bölümünde yapılmış olup, 23-30-USD/m<sup>2</sup>/ay aralığında, şerefiyesine göre takdir edilmiştir. Yıllık kira değerine, piyasadan elde edilen kapitalizasyon oranı uygulanarak, satış değeri takdiri aşağıdaki gibi yapılmıştır

Kapitalizasyon oranı tespit edilirken, benzer niteliğe sahip, Rezidans daire emsallerinin satış ve kira bedelleri incelenmiş ve raporun 6.7. bölümünde Tablo 2’de verilmiştir. Buna göre kapitalizasyon oranlarının %3-5 aralığında değişmekte olduğu, ağırlıklı olarak (mod) %4 civarında olduğu tespit edilmiştir. Yöntem kapsamında uygulanacak kapitalizasyon oranının %4 alınması uygun bulunmuştur.

SIRA NO	B.B. NO	BLOK	KATI	KOTU	NİTELİĞİ	Alan, m <sup>2</sup>	Birim Kira Bedeli, USD/m <sup>2</sup> /ay	Yıllık Kira Bedeli, USD/yıl	Kapitalizasyon Oranı, Ro	Satış Değeri, USD
1	475	A-Otel	Birinci	(+15.00)	A1 Daire	210	27,25	68.670	4%	1.716.750
2	476	A-Otel	Birinci	(+15.00)	B1 Daire	96	24,94	28.728		718.211
3	477	A-Otel	Birinci	(+15.00)	C Daire	238	26,71	76.269		1.906.737
4	478	A-Otel	Birinci	(+15.00)	B2 Daire	96	23,45	27.016		675.404
5	479	A-Otel	Birinci	(+15.00)	A2 Daire	210	25,60	64.508		1.612.705
6	480	A-Otel	İkinci	(+18.03)	A1 Daire	210	28,07	70.730		1.768.253
7	481	A-Otel	İkinci	(+18.03)	B1 Daire	96	25,69	29.590		739.757
8	482	A-Otel	İkinci	(+18.03)	C Daire	238	27,51	78.558		1.963.939
9	483	A-Otel	İkinci	(+18.03)	B2 Daire	96	23,92	27.556		688.912
10	484	A-Otel	İkinci	(+18.03)	A2 Daire	210	26,37	66.443		1.661.086
11	485	A-Otel	Üçüncü	(+21.06)	A1 Daire	210	28,63	72.145		1.803.618
12	487	A-Otel	Üçüncü	(+21.06)	C Daire	238	27,78	79.343		1.983.579
13	489	A-Otel	Üçüncü	(+21.06)	A2 Daire	210	26,89	67.772		1.694.307
14	490	A-Otel	Dördüncü	(+24.09)	A1 Daire	210	29,20	73.588		1.839.690
15	492	A-Otel	Dördüncü	(+24.09)	C Daire	238	28,06	80.137		2.003.414
16	494	A-Otel	Dördüncü	(+24.09)	A2 Daire	210	27,16	68.450		1.711.250
17	495	A-Otel	Beşinci	(+27.12)	A1 Daire	210	29,79	75.059		1.876.484
18	499	A-Otel	Beşinci	(+27.12)	A2 Daire	210	27,43	69.135		1.728.363
19	504	A-Otel	Altıncı	(+30.15)	A2 Daire	210	27,71	69.826		1.745.647
20	509	A-Otel	Yedinci	(+33.18)	A2 Daire	210	27,99	70.524		1.763.103
21	513	A-Otel	Sekizinci	(+36.21)	B2 Daire	96	25,12	28.934		723.357
22	514	A-Otel	Sekizinci	(+36.21)	A2 Daire	210	28,27	71.229		1.780.734
23	518	A-Otel	Dokuzuncu	(+39.24)	B2 Daire	96	25,37	29.224		730.591
24	519	A-Otel	Dokuzuncu	(+39.24)	A2 Daire	210	28,55	71.942		1.798.541
25	523	A-Otel	Onuncu	(+42.27)	B2 Daire	96	25,62	29.516		737.897
26	524	A-Otel	Onuncu	(+42.27)	A2 Daire	210	29,12	73.380		1.834.512
27	537	A-Otel	Onüçüncü	(+51.36)	D2 Daire	306	27,37	100.504		2.512.596
<b>TOPLAM</b>						<b>5.080</b>		<b>1.668.777</b>		<b>41.719.436</b>

• **"Alışveriş merkezi" bölümünde yer alan "dükkân", "sinema" "lokanta", "mini golf" ve "qaraj" nitelikli 445 adet bağımsız bölümün değer tespiti:**

Değerlemesi yapılan bağımsız bölümlerden 445 adedi, tapu kayıtlarında "Çarşı bloğunda" yer alan, alışveriş/perakende fonksiyonundaki bağımsız bölümler olup, gelir getiren mülkler olmaları nedeniyle değer tespitinde esas yöntem olarak Gelir Yöntemi kullanılmıştır. Bu yöntemin kapsamında "İndirgenmiş nakit akış yöntemi" uygulanmış olup, taşınmazın gelecek dönem gelirlerine ilişkin tahminler yapılarak yıllara sari net nakit akışlarının, bugünkü değere dönüştürülmesi amacıyla, belirlenen iskonto oranı ile iskonto edilerek taşınmazın net bugünkü değeri hesaplanmıştır.

İndirgenmiş nakit akışları yöntemi kapsamında, taşınmazın gelecek dönemlerdeki net nakit akışlarının, belirlenen iskonto oranı ile bugünkü değere dönüştürülmesi esas alınmaktadır. Buna göre, nakit akış tablosunda çarşı bloğunda yer alan taşınmazların gelirleri ayrı ayrı incelenmiş ve yıllık giderleri düşülmek suretiyle yılsonu net işletme gelirleri hesaplanmıştır. Taşınmazların gelir ve gider kalemleri hesaplanırken, 2014 yılı Eylül ayı 9 aylık bilanço verileri dikkate alınmış, firmadan alınan ay bazında ayrıştırılmış verilerle birlikte değerlendirilerek tüm yıl gelir ve giderlerine dönüştürülmüştür. Alışveriş merkezi gelir ve giderlerine yönelik yapılan hesaplama ve varsayımlar aşağıda açıklanmıştır.

## **GELİRLER**

**Alışveriş Merkezi Gelirleri:** Değerleme konusu taşınmazlardan, çarşı bloğunda konumlu ve alışveriş merkezi olarak işletilen taşınmazların gelir kalemleri, mağaza brüt sabit kira gelirleri, cirodan kaynaklı gelirler, depo kira gelirleri ve diğer gelirler olarak ele alınmıştır. Nakit akış tablosuna yansıtılacak AVM gelirleri aşağıda açıklanmıştır.

- **Mağaza brüt kira gelirleri:** Firmadan temin edilen kira sözleşmeleri dikkate alınarak yıllık kira gelirleri olarak hesaplanmıştır. Buna göre 2014 yılı için; mevcut doluluğa göre (~%92) her ayın kira gelirleri toplamı (2014 yılı mevcut doluluğa göre sözleşme kira gelirleri): 42.970.635-USD olup bu veriden hareketle hesaplanmış yıllık %100 doluluğa göre gelir 46.707.212-USD'dır. 2015 yılı gelirleri bu gelir üzerinden %3 artış ve aşağıda anlatıldığı gibi kur indirimi yapılmak suretiyle hesaplanmıştır.

Firmadan temin edilen 2014 kiralama verilerine göre doluluk oranı ~%92 olarak hesaplanmıştır. 2014 yılı doluluk oranının, piyasa ortalamasının altında olması, hâlihazırda devam eden renovasyon çalışmalarından kaynaklı olduğu düşünülmektedir. Firma, beyanına göre renovasyon çalışmalarının 2015 Mart ayı sonuna doğru tamamlanacağı belirtilmiştir. Buna göre nakit akış tablosu mağaza brüt kira gelirleri, 2015 yılı için %92, 2016 yılı için %94 ve sonraki yıllarda bu oranın %95 seviyesinde olacağı düşünülmektedir.

2014 yılı içerisinde uygulanan kur indirimlerinin 2015 yılı için de geçerli olacağı düşünülmektedir. Buna göre 2015 yılı kira gelirleri üzerinden %10 kur indiriminin olacağı kabul edilerek hesaplara yansıtılmıştır.

- **Kur İndirimi Uygulaması:** İçinde bulunulan ayın dolar/TL paritesi baz alınarak %10 oranında indirim olarak uygulanmaktadır. Dolar/TL paritesi alt limiti 1,98 olarak belirlenmiştir. İçinde bulunulan ayın döviz/TL paritesi üzerinden yapılan %10 indirim 1,98 alt limitinin altında kalıyor ise kira bedeli hesaplanırken dolar 1,98-TL olarak baz alınmaktadır. Dolar/TL paritesi üzerinden yapılan %10 indirim bu alt limitin üzerinde kalıyor ise, çıkan oran üzerinden kira bedeli hesaplanmaktadır. Kur indirimi sadece mağaza ve depo kira gelirlerine uygulanmaktadır.

- **Cirodan kaynaklı gelirler;** Firmadan temin edilen verilere göre 2014 yılı 9 aylık gelirleri 147.390-USD olarak gerçekleşmiş olup, bu veriden hareketle *yıllık ortalama* ~196.520-USD olarak hesaplanmıştır. 2015 yılı ve sonraki yıllar ciro gelirleri, bu gelir üzerinden %3 arttırılarak, hesaplara yansıtılmıştır.
- **Depo kira gelirleri:** Firmadan temin edilen ve 2014 yılı 9 aylık depo gelirleri 634.120-USD olup, bu verilerden hareketle, 2014 yılı yıllık gelir ~845.494-USD olarak hesaplanmaktadır. Sözleşme gelirleri 860.541 USD olup, 2015 yılı gelirleri bu gelir üzerinden %3 artış ve yukarıda anlatıldığı gibi kur indirimi yapılmak suretiyle hesaplanmıştır.
- **Diğer Faaliyet Gelirleri:** Konu parsel üzerindeki Akmerkez'in İşletmesi bir işletme firması tarafından yürütülmekte olup, diğer faaliyet gelirleri altında tanımlanan otopark, vale, v.b gibi ünitelerin işletmesinden kaynaklı gelirlerinden Akmerkez GYO'nun hissesine düşen gelirleri ifade etmektedir. Buna göre firmadan temin edilen 2014 yılı 9 aylık gelir tablosuna göre Akmerkez GYO A.Ş. diğer faaliyet gelirleri 1.533.810-USD olarak gerçekleşmiştir. Çarşı bloğunda (AVM) yer alan taşınmazların arsa payı oranı Akmerkez GYO A.Ş. taşınmazlarının tamamına oranı ~%91 olup, bu gelirlerden çarşı bloğu arsa payına düşen miktar 9 aylık gelir ~1.395.767-USD olup, bu verilerden hareketle 2014 yılı yıllık gelirleri 1.861.023-USD olarak hesaplanmıştır. 2015 yılı ve sonraki yıllarda, bu gelir üzerinden %3 arttırılarak, hesaplara yansıtılmıştır.

	2014- a	2014- b	2014- c	2014- d
<b>GELİRLER, USD</b>				
<i>Dönem</i>	9 ay	12	12 ay	12 ay
<i>Doluluk oranı</i>	92%	92%	92%	100%
<i>Kur indirimi</i>	10%	10%	0%	0%
Mağaza Kira Gelirleri	29.351.534	39.135.378	42.970.635	46.707.212
Ciro Gelirleri	147.390	196.520	196.520	196.520
Depo Gelirleri	634.120	845.494	860.541	860.541
Diğer Gelirler	1.395.767	1.861.023	1.861.023	1.861.023
<b>Gelirler Toplamı</b>	<b>31.528.811</b>	<b>42.038.415</b>	<b>45.888.719</b>	<b>49.625.296</b>

**Tablo- Gelir**

- a- 2014 yılı gerçekleşen verileridir. Aylık olarak ele alınıp toplanmıştır.
- b- 2014 yılı gerçekleşen 9 aylık verilerden hareketle hesaplanmış 12 aylık veriler olup emsal karşılaştırma yönteminde kullanılan 2014 yılı gelirlerinde baz alınan gelirlerdir.
- c- 2014 yılı mevcut doluluğa göre, kur indirimi uygulanmamış sözleşme kira gelirleridir.
- d- 2014 yılı %100 doluluk, kur indirimi uygulanmamış sözleşme gelirleridir. Nakit akış tablosunda yer alan, bilgi hanesinde kullanılan baz verilerdir. Doluluk oranları ve kur indirimleri, nakit akış tablosunda yıl bazında belirtilmiştir.

Kur indirimi sadece mağaza ve depo gelirlerine uygulanan bir unsur olup diğer gelir kalemlerine uygulanmamaktadır.

**GİDERLER**

Alışveriş merkezlerindeki gider kalemlerini, sabit giderler, değişken giderler, yenileme giderleri başlıkları altında incelemek mümkündür.

- Sabit giderler: Akmerkez GYO'nun 2014 yılı 9 aylık bilanço verilerine göre diğer faaliyet giderleri altında tanımlanan giderlerdir. Bu giderler genel yönetim giderleri, personel giderleri, sigorta vergi resim ve harç giderleri gibi kalemleri içermektedir. Bilançoda bu giderler Akmerkez GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan taşınmazların tamamını içermektedir. Buna göre 9 aylık sabit giderler toplamı (AVM-Ofis-Otel/Rezidans) 1.553.875-USD olarak hesaplanmıştır. Çarşı bloğu giderleri için, çarşı bloğunda yer alan taşınmazların arsa paylarına düşen oran (~%91'i) dikkate alınmıştır. Buna göre 2014 yılı çarşı bloğunda yer alan taşınmazların 9 aylık sabit giderleri 1.414.026-USD olup, buradan hareketle yıllık 1.885.368-USD olarak hesaplanmıştır.
- Değişken giderler: Akmerkez alışveriş merkezi bir işletme firması tarafından işletilmekte olup, Akmerkez GYO'nun Çarşı bloğunda yer alan bağımsız bölümlerin payına düşen değişken gider miktarı 2014 yılı 9 aylık verilerine göre 6.841.592-USD olarak gerçekleşmiştir. Yıllık tahmini değişken giderleri 9.122.122-USD olarak hesaplanmıştır.
- Yenileme giderleri: Bazen "Yedek akçeler" adı altında da ayrılan bu giderler, taşınmazların yenilenmesi amacıyla ayrılan ve belli dönemlerde, 5-6 yıllık süreçlerde, tadilat ve bakımlar haricinde, taşınmazın değerini koruması için yapılan daha köklü değişiklikler için kullanılan giderlerdir. Bunun için taşınmazın maliyet (yeniden yapım bedeli) üzerinden yıllık % 2 oranında ayrılmıştır. Yeniden yapı maliyeti raporun 6.8.2. bölümünde maliyet analizi olarak verilmiştir. Nakit akış tablosuna yıllık bazda yansıtılmıştır.

Değerleme konusu taşınmazlar için 2013 yılında tadilat ruhsatı alınmış olup, tadilat çalışmaları devam etmektedir. Firma ile yapılan görüşmelerde tadilatların 2015 yılı Mart ayı sonuna doğru tamamlanması planlanmakta olup, 2015 yılı için ~8.500.000-USD giderin daha olacağı öngörülmektedir. Tadilat çalışmalarına istinaden gider olarak yansıtılacak bu değer, yenileme giderleri içerisinde ilk yıl (2015 yılı) giderleri içerisinde verilmiştir.

Sabit ve değişken gider kalemleri nakit akış tablosunda "İşletme Giderler" başlığı altında tek kalem olarak ele alınmıştır. Gider kalemleri 2015 ve sonrası yıllar için yıllık %3 oranında arttırılmak suretiyle nakit tablosunda yer almıştır.

	<u>2014 Yılı 9 Aylık</u>	<u>2014 Yılı 12 Aylık</u>
<b>GİDERLER, USD</b>		
Sabit Giderler	1.414.026	1.885.368
Değişken Giderler	6.841.592	9.122.122
<b>İşletme Giderleri Toplam</b>	<b>8.255.618</b>	<b>11.007.490</b>

**Tablo-Gider**

- *"2014 yılı 12 aylık" başlığı altında verilen değerler, nakit akış tablosunda yer alan, bilgi hanesinde kullanılan verilerdir. 2015 yılı giderleri, bu değerler üzerinden %3 artış yapılarak yansıtılmıştır.*
- *\*\* Sabit ve Değişken Giderler, nakit akış tablosunda "İşletme Giderleri" başlığı altında toplam olarak verilmiştir.*

**NAKİT AKIŞ:**

Nakit akış tablosu aşağıdaki gibi olup, hesaplamalar Amerikan Doları (USD) cinsinden yapılmıştır. Alışveriş merkezinde kiralama söz konusu olacağından bir işletme süreci seçilmiş (10 yıl) ve bu süreç içerisindeki işletme gelir ve giderleri dikkate alınarak belli bir iskonto oranı ile bugüne indirgenerek Akmerkez GYO A.Ş. mülkiyetinde yer alan ve çarşı bloğunda konumlu alışveriş merkezi olarak işletilen taşınmazların net bugünkü değeri hesaplanmıştır.

- Iskonto oranı tespit edilirken risk taşımayan (risksiz veya düşük riskli ) bir getiri oranı seçilerek bunun üzerine taşınmazın taşıdığı riskler eklenmektedir.  
Risksiz getiri oranı olarak T.C. Hazinesinin ihraç ettiği, USD (Amerikan Doları) cinsinden EUROBOND seçilmiş olup, TC Hazinesi, 15.01.2030 vadeli, USD bazlı Eurobond getiri oranı %5,94, kullanılmış ve üzerine risk primi eklenmiştir. Eklenen risk primi ülke, bölge, proje ve yönetim risklerini içerecek şekilde oluşturulmuştur. Bu riskler eklenirken taşınmazın likiditeye dönme riski ve operasyon/yönetim risklerinin tespiti amacıyla hareket edilmiştir. Seçilen iskonto oranı gayrimenkulün segment riskini içerisinde barındırmaktadır. Iskonto %10,25 olarak kullanılmıştır.
- Taşınmazların 10 yıl işletileceği düşünülmüş, 10. yılın sonunda, terminal bir değer hesaplanmıştır.
- Gelirler, 1 tam yıl gelirlerini içermekte olup, nakit akış tablosuna dönem sonu olacak şekilde kabul edilmiştir.
- Alışveriş merkezi, doluluk oranları ilk yıl %92, ikinci yıl %94 ve sonraki yıllarda %95 olarak kabul edilmiştir.
- Büyüme %3 olarak kabul edilmiştir. Mağaza kira artış oranları, genel artış oranı olan %3 artış oranı dikkate alınmıştır. Depo gelirleri artış oranı, sözleşmeler gereğince %3 olarak alınmıştır.
- Kur indirimi uygulaması, yukarıda detayları verildiği üzere nakit akış tablosunda sadece 2015 yılında uygulanacağı ve sonraki yıllarda bu uygulamanın yapılmayacağı kabul edilerek hesaplara yansıtılmıştır.
- Nakit akış tablosunda, brüt gelirlerden giderlerin düşülmesi suretiyle net işletme gelirin elde edildiği görülmektedir.
- Taşınmazların 10 işletme dönemi boyunca sağladıkları net nakit akışları ve 10. Yıl sonu için öngörülen terminal değer, belirlenen iskonto oranı bugüne indirgenerek net bugünkü değer hesaplanmıştır.
- Tabloda, "bilgi" hanesinde, yer alan bazı veriler, yukarıda Tablo-Gelir de "d" şıkkında belirtilen gelirler olup, 2014 yılı %100 doluluk durumunu yansıtmaktadır. Giderler (Tablo-Gider) verilerini yansıtmaktadır.

**İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMLARI ANALİZİ-USD**

Dönemler	Bilgi*	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Yıl		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Büyüme Oranı	3,0%	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16	1,19	1,23	1,27	1,30	1,34
<b>GİDERLER</b>											
Tamamlanma Oranı		100%									
İşletme Giderleri	11.007.490	11.337.715	11.677.846	12.028.182	12.389.027	12.760.698	13.143.519	13.537.824	13.943.959	14.362.278	14.793.146
Yenileme Giderleri	2,0%	8.934.712	447.753	461.185	475.021	489.272	503.950	519.068	534.640	550.680	567.200
<b>YILLIK TOPLAM GİDER</b>		<b>20.272.426</b>	<b>12.125.599</b>	<b>12.489.367</b>	<b>12.864.048</b>	<b>13.249.970</b>	<b>13.647.469</b>	<b>14.056.893</b>	<b>14.478.600</b>	<b>14.912.958</b>	<b>15.360.346</b>
<b>GELİRLER</b>											
<b>AVM Gelirleri</b>											
Artış Oranı	3,0%	1,03	1,06	1,09	1,13	1,16	1,19	1,23	1,27	1,30	1,34
Doluluk Oranı		92%	94%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
2015 Kur İndirimi		10%									
Mağaza Kira Gelirleri	46.707.212	39.833.779	46.578.580	48.486.320	49.940.910	51.439.137	52.982.311	54.571.781	56.208.934	57.895.202	59.632.058
Cirodan Kaynaklı Gelirler	196.520	202.416	208.488	214.743	221.185	227.821	234.655	241.695	248.946	256.414	264.106
Depo Gelirleri	860.541	797.722	912.948	940.336	968.546	997.603	1.027.531	1.058.357	1.090.108	1.122.811	1.156.495
Diğer Faaliyet Gelirleri	1.861.023	1.916.853	1.974.359	2.033.590	2.094.597	2.157.435	2.222.158	2.288.823	2.357.488	2.428.213	2.501.059
<b>YILLIK TOPLAM GELİRLER</b>		<b>42.750.769</b>	<b>49.674.376</b>	<b>51.674.989</b>	<b>53.225.239</b>	<b>54.821.996</b>	<b>56.466.656</b>	<b>58.160.656</b>	<b>59.905.475</b>	<b>61.702.639</b>	<b>63.553.719</b>
<b>YILLIK NET GELİRLER</b>		<b>22.478.343</b>	<b>37.548.776</b>	<b>39.185.622</b>	<b>40.361.191</b>	<b>41.572.026</b>	<b>42.819.187</b>	<b>44.103.763</b>	<b>45.426.876</b>	<b>46.789.682</b>	<b>48.193.372</b>
<b>TERMİNAL DEĞER</b>	7,25%										<b>664.736.171</b>
<b>NET NAKİT AKIŞI</b>		<b>22.478.343</b>	<b>37.548.776</b>	<b>39.185.622</b>	<b>40.361.191</b>	<b>41.572.026</b>	<b>42.819.187</b>	<b>44.103.763</b>	<b>45.426.876</b>	<b>46.789.682</b>	<b>48.193.372</b>
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER, USD</b>	<b>488.427.590</b>	<b>505.749.179</b>	<b>465.763.894</b>								
<b>NET BUGÜNKÜ DEĞER, TL</b>	<b>1.123.383.458</b>	<b>1.163.223.112</b>	<b>1.071.256.957</b>								
<b>İSKONTO ORANI</b>	<b>10,25%</b>	<b>9,75%</b>	<b>10,94%</b>								

\* Bilgi hanesinde kullanılan değerleri, yukarıda detayları verilen gelir ve gider kalemleri 2014 verilerini yansıtmaktadır. 2015 yılı ve sonraki bu yıllarda ise %3 artış oranı ile değerlere yansıtılmıştır.

Gelir yöntemi kapsamında, farklı fonksiyonlarda işletilen taşınmazların değer tespitleri aşağıda verilmiştir.

<b>Gelir Yöntemine Göre Değer Tespiti</b>	
<b>Fonksiyon</b>	<b>Satış Değeri, USD</b>
<b>AVM</b>	<b>488.427.590</b>
<b>OFİS</b>	<b>6.960.000</b>
<b>REZİDANS</b>	<b>41.719.436</b>
<b>TOPLAM, USD</b>	<b>537.107.026</b>
<b>TOPLAM, TL</b>	<b>1.235.346.160</b>

## 6.9. KİRA DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER

Değerlemesi yapılan Akmerkez bünyesinde Akmerkez GYO A.Ş. mülkiyetinde olan taşınmazlar alışveriş merkezi, ofis, rezidans daire/apart otel fonksiyonlarında kullanılmaktadır. Daire vasıflı 27 adet bağımsız bölüm ile büro vasıflı 1 adet bağımsız bölümün kira bedelleri piyasa verileri dikkate alınarak takdir edilmiştir. Taşınmazların kira bedeli analizi aşağıda verilmiştir.

- **"Büro" (E3 Bloкта yer almaktadır) nitelikli 1 adet bağımsız bölümün kira değeri tespiti:**

"Büro"lar (ofisler) için yapılan piyasa araştırmasında, ofis projeleri emsallerinde talep edilen kira bedellerinin 23-50 USD/m<sup>2</sup>/ay aralığında olduğu ve ortalama 34 USD/m<sup>2</sup>/ay olduğu hesaplanmıştır. Emsaller içerisinde Zorlu Center'ın piyasa verilerinin üstünde yer aldığı dikkate alındığında bu ortalama birim değer 30-31.-USD/m<sup>2</sup>/ay civarlarındadır. Akmerkez'in konumu, ofis alanının büyüklüğü, nispeten emsallere göre daha eski olması gibi unsurlar dikkate alındığında, ofis katı birim satış değerinin 29 USD/m<sup>2</sup>/ay civarında olabileceği kanaatine varılmıştır. Emsal karşılaştırma yöntemine göre büro vasıflı taşınmazın kira değeri takdiri tabloda verilmiştir.

### Ofis Kira Bedeli

B.B. NO	BLOK	KATI	KOTU	NİTELİĞİ	Aylık Kira Bedeli, TL/ay	Yıllık Kira Bedeli, TL/yıl	Yıllık Kira Bedeli, USD/yıl
583	E-3	Bahçe	(+13.70)	Büro	<b>60.030</b>	<b>720.360</b>	<b>313.200</b>

• **"Daire" (A-Otel Blok) nitelikli 27 Adet bağımsız bölümün değer tespiti :**

"Rezidans daireler" için yapılan piyasa araştırmasında talep edilen kira bedellerinin 19-39 USD/m<sup>2</sup>/ay aralığında olduğu görülmüş olup ortalama birim kira değerinin 25 -USD/m<sup>2</sup>/ay civarında olduğu tespit edilmiştir. Akmerkez bünyesinde yer alan rezidans daire tipinde olan taşınmazların bir kısmı apart otel olarak işletilmekte olup, iç mekan özellikleri daha iyi olarak değerlendirilmiştir. Taşınmazların konumu, yaklaşık olarak bütün katların deniz ve şehir manzaralı olması gibi kriterler dikkate alındığında rezidans daire birim kira değerlerinin 25 -30 USD/m<sup>2</sup>/ay aralığında olacağı kanaatine varılmıştır.

- A tipi rezidans daireler balkonlu ve köşe konumda olup, yapının doğu yönünde konumlu dairelerinin boğaz manzarasından dolayı birim kira bedelleri yüksek tutulmuştur.
- C tipi daireler güney yönünde, balkonlu ve deniz manzarasına sahip olup, alanının büyüklüğünden dolayı birim değerleri A tiplerine göre kısmen düşük tutulmuştur.
- D tipi dairelerde balkonlu ve bir kısmı deniz manzaralı olup, alanının büyük olmasından dolayı yine birim değerleri A tipi dairelere göre kısmen düşük tutulmuştur.
- B tipi daireler ara daire olarak, konumlu olup balkonları bulunmadığından birim kira bedelleri düşük takdir edilmiştir.

**Rezidans Daire Kira Bedelleri**

B.B. NO	BLOK	KATI	KOTU	NİTELİĞİ	Aylık Kira Bedeli, TL/ay	Yıllık Kira Bedeli, TL/yıl	Yıllık Kira Bedeli, USD/yıl
475	A-Otel	Birinci	(+15.00)	A1 Daire	13.162	157.941	68.670
476	A-Otel	Birinci	(+15.00)	B1 Daire	5.506	66.075	28.728
477	A-Otel	Birinci	(+15.00)	C Daire	14.618	175.420	76.269
478	A-Otel	Birinci	(+15.00)	B2 Daire	5.178	62.137	27.016
479	A-Otel	Birinci	(+15.00)	A2 Daire	12.364	148.369	64.508
480	A-Otel	İkinci	(+18.03)	A1 Daire	13.557	162.679	70.730
481	A-Otel	İkinci	(+18.03)	B1 Daire	5.671	68.058	29.590
482	A-Otel	İkinci	(+18.03)	C Daire	15.057	180.682	78.558
483	A-Otel	İkinci	(+18.03)	B2 Daire	5.282	63.380	27.556
484	A-Otel	İkinci	(+18.03)	A2 Daire	12.735	152.820	66.443
485	A-Otel	Üçüncü	(+21.06)	A1 Daire	13.828	165.933	72.145
487	A-Otel	Üçüncü	(+21.06)	C Daire	15.207	182.489	79.343
489	A-Otel	Üçüncü	(+21.06)	A2 Daire	12.990	155.876	67.772
490	A-Otel	Dördüncü	(+24.09)	A1 Daire	14.104	169.251	73.588
492	A-Otel	Dördüncü	(+24.09)	C Daire	15.360	184.314	80.137
494	A-Otel	Dördüncü	(+24.09)	A2 Daire	13.120	157.435	68.450
495	A-Otel	Beşinci	(+27.12)	A1 Daire	14.386	172.637	75.059
499	A-Otel	Beşinci	(+27.12)	A2 Daire	13.251	159.009	69.135
504	A-Otel	Altıncı	(+30.15)	A2 Daire	13.383	160.599	69.826
509	A-Otel	Yedinci	(+33.18)	A2 Daire	13.517	162.205	70.524
513	A-Otel	Sekizinci	(+36.21)	B2 Daire	5.546	66.549	28.934
514	A-Otel	Sekizinci	(+36.21)	A2 Daire	13.652	163.828	71.229
518	A-Otel	Dokuzuncu	(+39.24)	B2 Daire	5.601	67.214	29.224
519	A-Otel	Dokuzuncu	(+39.24)	A2 Daire	13.789	165.466	71.942
523	A-Otel	Onuncu	(+42.27)	B2 Daire	5.657	67.887	29.516
524	A-Otel	Onuncu	(+42.27)	A2 Daire	14.065	168.775	73.380
537	A-Otel	Onüçüncü	(+51.36)	D2 Daire	19.263	231.159	100.504
<b>TOPLAM</b>					<b>319.849</b>	<b>3.838.188</b>	<b>1.668.777</b>

\*Rezidans daire kira gelirleri, apart otel olarak kullanılan taşınmazlarında kiralanması durumunu yansıtmaktadır.

• **"Alışveriş merkezi" bölümünde yer alan "dükkân", "sinema" "lokanta", "mini golf" ve "garaj" nitelikli 445 adet bağımsız bölümün kira değeri tespiti.**

Alışveriş merkezi piyasa araştırmasına göre, kent merkezinde alışveriş merkezi birim kira bedellerinin 50-150-USD/m<sup>2</sup>/ay aralığında olduğu, merkezden çeperlere gidildikçe bu aralığın 16-32-USD/m<sup>2</sup>/ay seviyelerine düştüğü tespit edilmiştir. Firmadan temin edilen sözleşme kira bedellerine göre Çarşı bloğunda yer alan taşınmazların, mevcut sözleşmelere göre toplam yıllık brüt mağaza ve depo kira gelirleri aşağıdaki gibidir. Taşınmaz, piyasa normalleri içerisinde yer almakta olduğundan ve raporun amacı sözleşmeden kaynaklı değer tespit olduğundan rapor kapsamı içerisinde yeni bir kira değeri



takdiri yapılmamıştır. Aşağıdaki tablo, %92 ve %100 doluluk olması durumuna göre hesaplanmış, 2014 yılı mağaza ve depo brüt kira gelirlerini yansıtmakta olup kur indirimi uygulanmamış sözleşmeden kaynaklı brüt kiralara yansıtmaktadır.

<b>GELİRLER, USD</b>	<b>2014- Mevcut doluluk</b>	<b>2014-%100 doluluk</b>
<i>Dönem</i>	12 ay	12
<i>Doluluk oranı</i>	92%	100%
<i>Kur indirimi</i>	0%	0%
<b>Mağaza Kira Gelirleri</b>	42.970.635	46.707.212
<b>Depo Gelirleri</b>	860.541	860.541
<b>Kira gelirleri Toplamı</b>	<b>43.831.176</b>	<b>47.567.753</b>

Değerlemesi yapılan taşınmazın üretmekte olduğu, ciro ve diğer kaynaklı gelirler raporun 6.8.3 bölümünde analiz edilmiş olup bu bölümde verilmemiştir.

### **6.10. GAYRİMENKUL VE BUNA BAĞLI HAKLARIN HUKUKİ DURUMUNUN ANALİZİ**

Taşınmaza ait incelemeler ilgili Belediye ve Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılmış olup, hukuki açıdan herhangi bir kısıtlayıcı durum tespit edilmemiştir.

### **6.11. BOŞ ARAZİ VE GELİŞTİRİLMİŞ PROJE DEĞERİ ANALİZİ VE KULLANILAN VERİ VE VARSAYIMLAR İLE ULAŞILAN SONUÇLAR**

Değerleme faal bir yapı üzerinden yapılmış, boş arazi ve geliştirilmiş proje değeri analizi yapılmamıştır.

### **6.12. EN YÜKSEK VE EN İYİ KULLANIM ANALİZİ**

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlendirilmesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası, akılcı mantıklı kullanımınıdır. Taşınmazın en etkin ve en verimli kullanımı; Mer'i İmar Planı'nda belirtildiği gibi "Otel-Motel-AVM" fonksiyonlu olarak kullanılmasıdır.

### **6.13. MÜŞTEREK VEYA BÖLÜNMÜŞ KISIMLARIN DEĞERLEME ANALİZİ**

Değerlemesi yapılan taşınmazlar tapu kütüğünde kat mülkiyeti tesis edilmiş, Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına ayrı bağımsız bölümler olarak kayıtlıdır. Değerleme, taşınmazların buldukları blok içerisindeki kullanım fonksiyonları esas alınarak yapılmıştır. Buna göre çarşı bloğunda yer alan taşınmazların gelir ve giderleri alışveriş merkezi başlığı altında değerlendirilmiştir. Büro vasıflı taşınmaz mevcutta ofis amaçlı kullanılmakta olup, ayrı bağımsız bölüm olarak değerlendirilmesi çalışması yürütülmüştür. A-Otel bloğunda konumlu taşınmazlar mevcutta rezidans daire/apart otel fonksiyonunda olup, gelir gider kalemleri birlikte alınarak değerlendirilmesi yapılmıştır. Nihai değer ortak ve müşterek alanların değerini içermektedir.

### **6.14. HASILAT PAYLAŞIMI VEYA KAT KARŞILIĞI YÖNTEMİ İLE YAPILACAK PROJELERDE, EMSAL PAY ORANLARI**

Hasılat paylaşımı veya kat karşılığı yöntemi söz konusu değildir.

## 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

### 7.1. FARKLI DEĞERLEME METOTLARININ VE ANALİZİ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE BU AMAÇLA İZLENEN YÖNTEMİN VE NEDENLERİNİN AÇIKLAMASI

Değerlemesi yapılan taşınmazlar farklı fonksiyonlar sahip çok sayıda bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bu sebeple her fonksiyon için değerlendirme ilkeleri uyarınca daha uygun olan yöntemlerden elde edilen değerler nihai değer takdiri olarak kullanılmıştır.

- Alışveriş merkezi bölümünü oluşturan 445 adet bağımsız bölümden teşekkül çarşı bloğu, gelir üreten mülklerden olması sebebiyle "Gelir Yöntemiyle elde edilen değer kullanılması,
- Ofis ve dairelerden oluşan, Ofis bloğu ve A otel bloğunda yer alan 28 bağımsız bölüm için ise değerlendirme ilkeleri uyarınca bu fonksiyonlar için esas yöntem olan emsal karşılaştırma yöntemi ile elde edilen değer kullanılması uygun görülmüştür.

Farklı yöntemler uygulanmak suretiyle tespit edilen değerler aşağıdaki tabloda özetlenmektedir.

<b>NİHAİ DEĞER TAKDİRİ</b>			
<b>83 ADA 1 PARSEL</b>	<b>Emsal Karşılaştırma Yöntemine Göre</b>	<b>Gelir İndirgeme Yöntemine Göre</b>	<b>*Nihai Değer Takdiri</b>
<b>Çarşı Bloğu, 445 Adet B.B.</b>	<b>434.432.948</b>	<b>488.427.590</b>	<b>488.427.590</b>
<b>Ofis Bloğu, 1 Adet B.B.</b>	<b>6.975.000</b>	<b>6.960.000</b>	<b>6.975.000</b>
<b>A Otel Bloğu, 27 Adet B.B.</b>	<b>42.102.183</b>	<b>41.719.436</b>	<b>42.102.183</b>
<b>Nihai Değer Takdiri, USD</b>			<b>537.504.773</b>
<b>Nihai Değer Takdiri, TL</b>			<b>1.236.260.978</b>

### 7.2. ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA VERİLMİYENLERİN NİÇİN YER ALMADIKLARININ GEREKÇELERİ

Asgari bilgilerden raporda verilmeyen her hangi bir unsur bulunmamaktadır.

### 7.3. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ VE MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

Değerlemesi yapılan taşınmazlar, 83 ada 1 parsel üzerinde yer alan 600 bağımsız bölümden oluşan yapıda, Akmerkez GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 473 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Parsel üzerindeki yapıya ait yapı kullanma izin belgesi düzenlenmiş ve kat mülkiyeti tesis edilmiştir.

Parsel üzerindeki yapı, 07.02.2013 tarihli 1/1000 ölçekli uygulama imar planına istinaden, 06.12.2013 tarih 2013/6122 sayılı onaylı Çarşı Bloğu'na ait tadilat yapı ruhsatı almıştır.

### 7.4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULÜN, GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE, BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ

Değerlemesi yapılan taşınmazlar, 83 ada 1 parsel üzerinde yer alan 600 bağımsız bölümden oluşan yapıda, Akmerkez GYO A.Ş. mülkiyetinde olan 473 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Parsel üzerindeki yapıya ait yapı kullanma izin belgesi düzenlenmiş ve kat mülkiyeti tesis edilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulunun, 23/1/2014 tarihli ve 28891 sayılı Resmi Gazetede Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-48.1.a) 'in, MADDE 22 -

*(Değişik: III-48.1.a sayılı Tebliğ ile): b) Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, işmerkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya bölümlerinin yalnızca kira geliri elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğinin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir.” Uyarınca portföye uygundur.*

Değerlemesi yapılan taşınmazlar, Sermaye Piyasası Kurulunun, 23/1/2014 tarihli ve 28891 sayılı Resmi Gazetede Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (III-48.1.a) 'in, r bendine göre değerlendirildiğinde ise, “Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır.” Denilmekte olup değerlendirilmesi yapılan taşınmazların tapu nitelikleri de yapılandırılmış bir mülkü tanımlamakta olup fiilen de bina olarak kullanılmaktadırlar.

Konu taşınmazlar Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin mülkiyetinde olup, portföyde “Bina” olarak yer almaları uygundur.

## 8. SONUÇ

### 8.1. SORUMLU DEĞERLEME UZMANININ SONUÇ CÜMLESİ

Değerleme uzmanlarının konu ile ilgili yaptıkları analiz ve ulaştıkları sonuçlara katılıyorum.

### 8.2. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ

#### 8.2.1. SATIŞ DEĞERİ TAKDİRİ

Değerlemesi konusu taşınmazlar 83 ada 1 parsel üzerinde yer alan 600 adet bağımsız bölümden oluşan "Dört Bloklı Kâgir Bina" vasıflı ana gayrimenkulde yer alan, Akmerkez Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. mülkiyetinde olan 473 adet bağımsız bölüm olup, değerlemede emsal karşılaştırma ve gelir yöntemleri kullanılmıştır. Nihai değer takdiri aşağıdaki gibidir.

83 ADA 1 PARSEL	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ, KDV HARİÇ, TL	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ, KDV DAHİL, TL	TOPLAM SATIŞ DEĞERİ, KDV HARİÇ, USD
<i>Akmerkez GYO A.Ş. Toplam değeri</i>	<b>1.236.260.978</b>	<b>1.458.787.955</b>	<b>537.504.773</b>

Değerleme konusu taşınmazların KDV hariç toplam satış değeri;

**1.236.260.978.-TL (Birmilyarİkiyüzotuzaltımilyonikiyüzaltmışbindokuzyüzyetmişsekiz – Türk Lirası)** olarak takdir edilmiştir.

**Kira Değeri Takdiri:** Değerleme konusu 473 adet bağımsız bölümden, 1 adet ofis ve 27 adet daire niteliğine sahip bağımsız bölüm için kira değeri takdiri bu rapor kapsamı içerisinde yapılmış olup, raporun "6.9 Kira Değeri Analizi ve Kullanılan Veriler" başlığı altında bağımsız bölüm bazında verilmiştir. Özet tablo aşağıdaki gibidir.

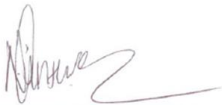
83 ADA 1 PARSEL	AYLIK KİRA BEDELİ TL/AY	YILLIK KİRA BEDELİ TL/AY	YILLIK KİRA BEDELİ USD/AY
<i>Ofis Bloğu, 1 adet bağımsız bölüm</i>	<b>60.030</b>	<b>720.360</b>	<b>313.200</b>
<i>A Otel Bloğ, 27 adet bağımsız bölüm</i>	<b>319.849</b>	<b>3.838.188</b>	<b>1.668.777</b>
<i>Akmerkez GYO A.Ş. Toplam değeri</i>	<b>379.879</b>	<b>4.558.548</b>	<b>1.981.977</b>

Çarşı bloğunda yer alan 445 adet bağımsız bölüm için, uzun süreli kiralamarlar söz konusu olduğundan bu rapor kapsamı içerisinde kira değeri takdiri yapılmamış olup, satış değeri tespitinde mevcut sözleşmelerden kaynaklı gelirler kullanılmıştır.

\*(30.12.2014 tarihi itibari ile T.C. Merkez Bankası USD alış kuru 2,3-TL olarak kabul edilmiştir.).

#### **GÖREVLİ DEĞERLEME UZMANI**

Nazen TÖMEN  
SPK Lisans NO:400645  
Yük. Mimar  
Değerleme Uzmanı



#### **SORUMLU DEĞERLEME UZMANI**

Mustafa NURAL  
SPK LİSANS NO:400604  
Harita Mühendisi  
Genel Müdür Yardımcısı

