



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

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

---

İSTANBUL İLİ – BAYRAMPAŞA İLÇESİ  
➤ 524 Ada - 1 Numaralı Parsel

Gayrimenkul Değerleme Raporu

20.12.2012

**İÇİNDEKİLER**

<b>1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER</b>	<b>3</b>
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası	3
1.2. Değerleme Tarihi	3
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	3
1.4. Rapor Türü	3
1.5. Raporu Hazırlayanlar	3
<b>2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER</b>	<b>3</b>
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	3
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	3
<b>3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ</b>	<b>4</b>
3.1. Değerleme Raporunun Amacı	4
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	4
3.3. Beyanlar	4
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar	5
3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar	5
3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler	8
3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	9
3.6.2. Maliyet Yaklaşımı	9
3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	10
3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:	10
3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi	11
<b>4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER</b>	<b>13</b>
4.1. Global Ekonomik Görünüm	13
4.2. Dünya İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü	15
4.3. Ulusal Ekonomik Görünüm	16
4.4. Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü	18
4.5. Konut Sektörü	20
4.6. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler	23
<b>5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER</b>	<b>24</b>
5.1. Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	24
5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı	24
5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri	24
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri	26
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi	26
5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri	26
5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri	26
5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri	26
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	28
5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkule İlişkin Sözleşmeler	28
5.3.1. 27.03.2012 Tarihli Metro Grosmarket Kira Sözleşmesi	28
<b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI</b>	<b>30</b>
6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi:	30
6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler,	33
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	33
6.4. Metro Grossmarket Değerinin Tespiti	34
6.4.1. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)	34
6.4.2. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi	36
6.5. Hayat Tepe Konut Projesi Değerinin Tespiti	37
6.5.1. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)	37
6.5.2. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi	39
Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi	42
6.6. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	43
6.6.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	43
6.6.2. Müsterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	43
6.6.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	43
<b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b>	<b>44</b>
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması	44
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri,	45
7.3. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	45
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş,	45
<b>8. SONUÇ</b>	<b>47</b>
8.1. Nihai Değer Takdiri	47
<b>9. RAPOR EKLERİ</b>	<b>48</b>
<b>10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ</b>	<b>60</b>
<b>11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMEE İLİŞKİN BİLGİLER</b>	<b>60</b>

## 1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

### 1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

13.11.2013 - OZKGY/2013

### 1.2. Değerleme Tarihi

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

### 1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

20.12.2013 / SvP\_13\_ÖZAKGYO\_06

### 1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin yazılı talebi üzerine, tapuda; İstanbul İli, Bayrampaşa İlçesi, Esenler Mahallesi, 4 pafta, 524 ada, **1 parsel numaralı, 31.828,39<sup>1</sup> m<sup>2</sup> yüzölçümlü**, arsa vasıflı gayrimenkulün **tamamının** yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerinin, rayiç kira bedelinin** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan **gayrimenkul değerlendirme** raporudur.

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

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

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

### 1.5. Raporu Hazırlayanlar

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

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

## 2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

### 2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

**STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A. Ş.**

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

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

### 2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

**ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

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

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

<sup>1</sup> Tapu Müdürlüğü'nden alınan yazılı tapu takyidatına göre yazılmıştır.

### 3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

#### 3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor, **ÖZAK Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin yazılı talebi üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerinin, rayiç kira bedelinin ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporudur.**

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

#### 3.2. Sınırlayıcı Koşullar

İş bu Rapor, Standart tarafından, **ÖZAK Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** yetkililerinin yazılı talebi üzerine söz konusu gayrimenkulün fiili değerlendirme tarihindeki adil (rayiç) piyasa değeri ile GYO portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

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

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

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

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

#### 3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

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

beyan ederiz.

### 3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

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

### 3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar

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

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

#### Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

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

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

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

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

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

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

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

### **Kapsam**

- **UDES 1, mülkün Pazar Değeri’ne**, genellikle gayrimenkuller ve bunlarla ilişkili unsurlara uygulanmaktadır.

Değerlemesi yapılan mülkün, **süreklilik gösteren bir durumun parçası olarak veya bir başka amaçla değerlendirilmesinden ziyade piyasada satılmaya hazır gibi düşünülmesini gerektirmektedir.**



## Tanımlar

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

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

### Muhasebe Standartlarıyla İlgisi

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

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

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

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

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

#### **Değerleme Yaklaşımları**

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



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

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

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

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

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

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

#### 3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

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

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

#### 3.6.2. Maliyet Yaklaşımı

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

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

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

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 6.0. En Verimli ve En İyi Kullanım

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

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

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

**6.3** *En Verimli ve En İyi Kullanım* şu şekilde tanımlanır: Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlendirilmesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımıdır.

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

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

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

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

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

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

hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

### 3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi

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

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

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

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

### **5.25: Arazilerin değerlendirilmesi için kullanılan birincil yöntemler:**

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

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

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

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

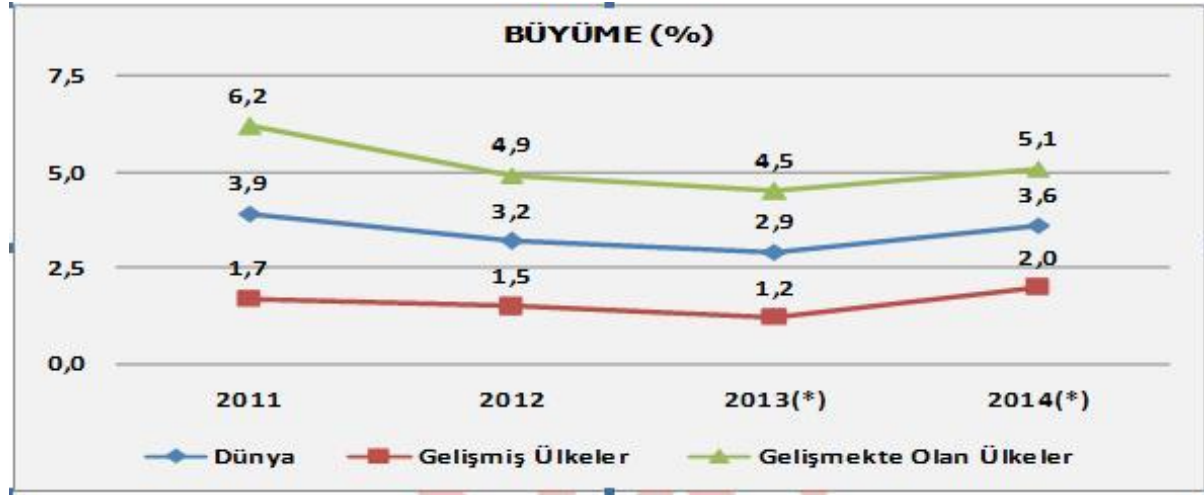
**5.25.5** Arazi Değerlemeleri için uygulanan **arazi kalıntı değeri tekniği** analizin unsurları olarak gelir ve gider verilerini de kullanır. Gelir getiren bir kullanım yoluyla elde edilebilecek net gelire ilişkin bir finansal analiz gerçekleştirilir ve bu net gelirden iyileştirmelerin gerektirdiği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

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

## 4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

### 4.1. Global Ekonomik Görünüm

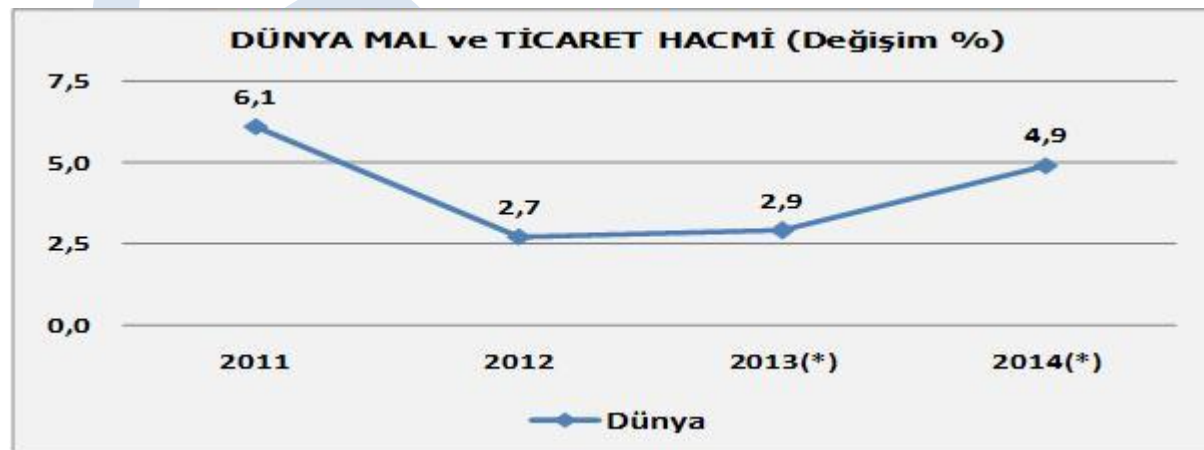
2013 yılının ilk yarısı itibarıyla küresel ekonomide toparlanmanın ılımlı bir seyir izlediği gözlenmektedir. ABD’de büyüme potansiyelin altında seyrederken Avro Bölgesi’nde uzun süreli durgunluğun ardından sınırlı bir toparlanma görülmektedir. Başlıca gelişmekte olan ülkeler ise daha yavaş büyüme riski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



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

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

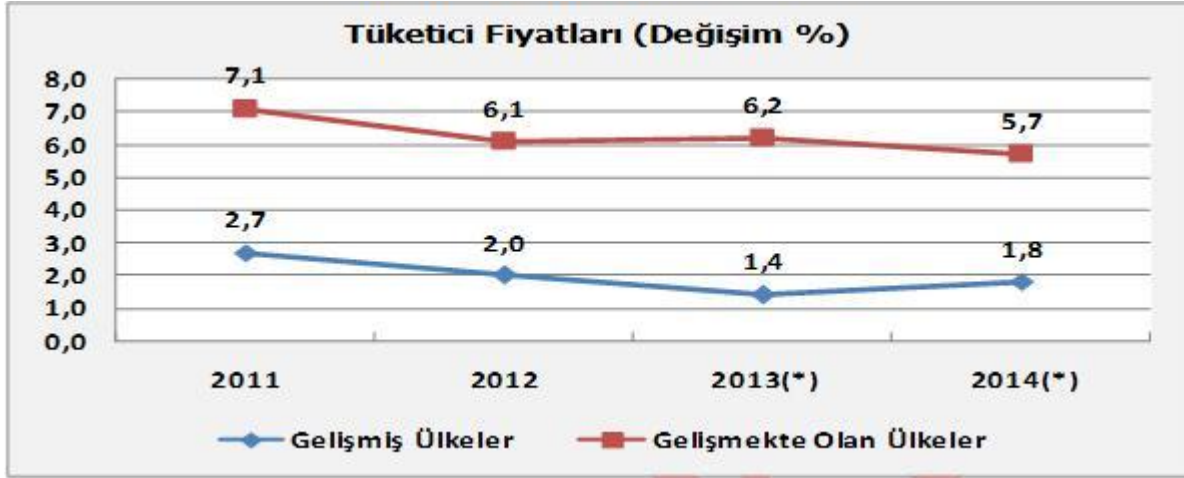
Küresel ekonomi önümüzdeki döneme ilişkin üç temel risk ile karşı karşıyadır. Bunlar; gelişmiş ülkelerde devam eden mali sorunlar, gelişmiş ülkelerde genişletici para politikasından çıkış ve gelişmekte olan ülkelerde yavaşlamadır.



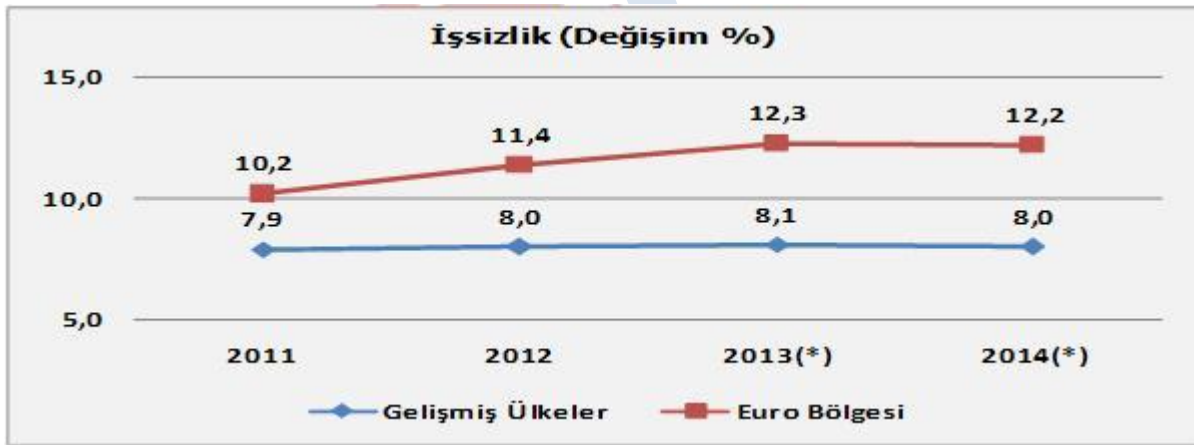
Kaynak: IMF,World Economic Outlook, Ekim 2013, (\*)Tahmin

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

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



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



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



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

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

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

#### 4.2. Dünya İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

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

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

Kaynak: US Bureau Of Census

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

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

Kaynak: Eurostat

### 4.3. Ulusal Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

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

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

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

2013 itibarıyla yıllık tüketici fiyatları artışının %7,9 olduğu ve ekonomik büyümeden taviz verilmeden 2014 yılına ait hedeflenen tüketici enflasyonuna ulaşılmasında zorluk yaşanacağı görülmektedir.

TÜKETİCİ FİYATLARI (Değişim %)									
	2011	2012	2013(*)	2014(*)		2011	2012	2013(*)	2014(*)
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>	2,7	2,0	1,4	1,8	<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>	7,1	6,1	6,2	5,7
ABD	3,1	2,1	1,4	1,5	Orta Ve Doğu Avrupa	5,3	5,8	4,1	3,5
Euro Bölgesi	2,7	2,5	1,5	1,5	BDT	10,1	6,5	6,5	5,9
Almanya	2,5	2,1	1,6	1,8	Rusya	8,4	5,1	6,7	5,7
Fransa	2,3	2,2	1,0	1,5	Gelişen Asya	6,3	4,7	5,0	4,7
İtalya	2,9	3,3	1,6	1,3	Çin	5,4	2,7	2,7	3,0
İspanya	3,1	2,4	1,8	1,5	Hindistan	8,4	10,4	10,9	8,9
Japonya	-0,3	0,0	0,0	2,9	Latin Amerika Ve Karayipler	6,6	5,9	6,7	6,5
İngiltere	4,5	2,8	2,7	2,3	Brezilya	6,6	5,4	6,3	5,8
Kanada	2,9	1,5	1,1	1,6	Meksika	3,4	4,1	3,6	3,0
Diğer Gelişmiş Ülkeler	3,1	2,0	1,5	2,1	Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	9,2	10,8	12,3	10,3
<b>Türkiye</b>	6,5	8,9	-	-	<b>Türkiye (Yıl Sonu İtibariyle)</b>	10,5	6,2	6,8	5,3

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

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

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

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

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

TÜRKİYE EKONOMİSİ TEMEL GÖSTERGELER						
DÖNEMLER	TÜKETİCİ FİYATLARI %YILLIK	CARI AÇIK YILLIK MİLYAR DOLAR	BÜTÇE AÇIĞI YILLIK MİLYAR TL	İŞSİZLİK %	DOLAR/ TÜRK LİRASI	MERKEZ BANKASI FAİZ ORANI%
2011 Q1	3.99	58.9	32.4	10.8	1.54	6.25
2011 Q2	6.24	71.6	21.3	9.2	1.62	6.25
2011 Q3	6.15	77.4	18.1	8.8	1.86	5.75
2011 Q4	10.45	77.0	17.4	9.8	1.90	5.75
2012 Q1	10.43	70.0	19.7	9.9	1.78	5.75
2012 Q2	8.87	61.1	17.4	8.0	1.81	5.75
2012 Q3	9.19	53.4	32.4	9.1	1.79	5.75
2012 Q4	6.16	46.9	29.7	10.1	1.78	5.50
2013 Q1	7.29	51.3	23.3	10.1	1.81	5.0
2013 Q2	8.39	55.7	24.1	8.8	1.93	4.50
2013 Q3	7.88	59,1	17,7	9,8	2,04	4,50

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

Tüketici Güven Endeksi 2013 Ekim ayında bir önceki aya göre %4,8 oranında arttı; Eylül ayında 72,1 olan endeks Ekim ayında 75,5 değerine yükseldi. Eylül ayında 95,8 olan genel ekonomik durum

beklentisi endeksi bir önceki aya göre %6 oranında artarak, Ekim ayında 101,6 değerine yükseldi. Bu artış, gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durumun daha iyi olacağı yönünde beklentisi olan tüketicilerin sayısının bir önceki aya göre arttığını göstermektedir.

<b>TÜRKİYE EKONOMİSİ GÜVEN VE BEKLENTİ ENDEKSİ</b>		
<b>DÖNEMLER</b>	<b>REEL KESİM BEKLENTİ ENDEKSİ</b>	<b>TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ<sup>(1)</sup></b>
2012 Q1	112.9	79.30
2012 Q2	108.1	76.80
2012 Q3	103.1	72.10
2012 Q4	97.9	73.60
2013 Q1	112.1	74.90
2013 Q2	111.8	76.20
2013 Q3	108.5	72.1

Kaynak: TC. Merkez Bankası

#### 4.4. Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

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

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

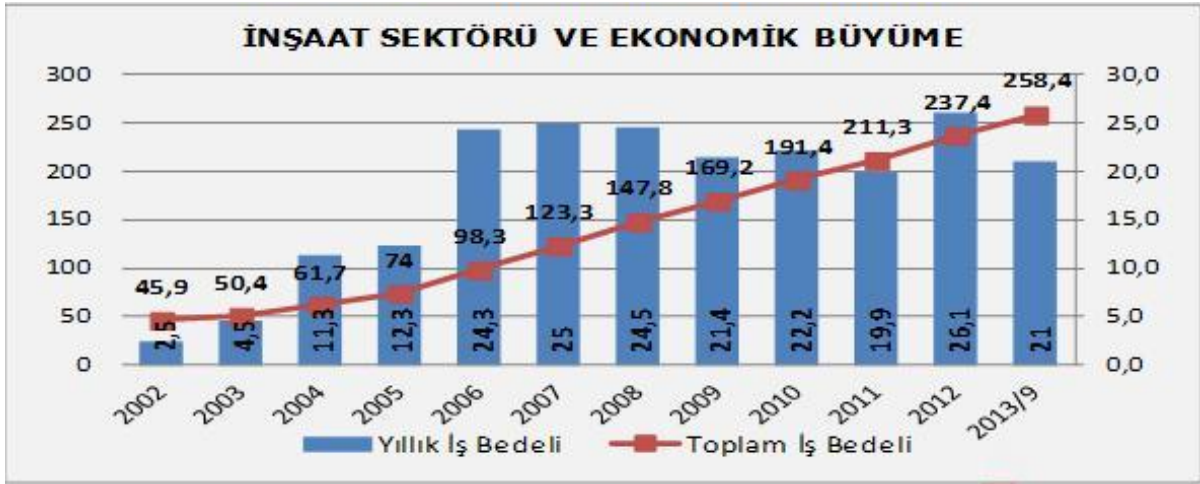
Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

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

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

Kaynak : Ekonomi Bakanlığı

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



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

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

<b>İNŞAAT VE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ İLE GSMH BÜYÜME</b>			
DÖNEMLER	İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME %	GAYRİMENKUL-KİRALAMA VE İŞ FAALİYETLERİ SEKTÖRÜ BÜYÜME %	GSMH BÜYÜME %
2011 Q4	7.0	9.2	5.0
2012 Q1	2,4	6,9	3,1
2012 Q2	-0,8	7,2	2,8
2012 Q3	-0,8	5,4	1,5
2012 Q4	1,5	6,7	1,4
2013 Q1	5,9	5,7	3,0
2013 Q2	7,6	7,0	4,5
2013 Q3	8,7	7,1	4,4

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

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

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

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

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

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

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

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

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

Kaynak: TBB Risk Merkezi, TCMB

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

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

#### 4.5. Konut Sektörü

2013 yılının üçüncü çeyrek döneminde alınan yapı ruhsatları ile yapı kullanım izin belgeleri daire sayıları bir önceki yılın üçüncü çeyrek dönemine göre artmıştır. 2013 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yıla göre belediyeler tarafından Yapı Ruhsatı verilen yapıların bina sayısı %13,4, Yapı Kullanma İzin Belgesi verilen yapıların bina sayısı ise %24,4 artış göstermiştir.

Alınan Konut Yapı Ruhsatı ve Kullanım İzin Belgeleri		
DÖNEMLER	YAPI RUHSATI DAİRE SAYISI	YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ DAİRE SAYISI
2011 Q4	220.049 <sup>(R)</sup>	165.155 <sup>(R)</sup>
2012 Q1	115.637	108.798
2012 Q2	231.966	129.562
2012 Q3	168.116	123.645
2012 Q4	225.873	177.980
2013 Q1	158.466	149.229
2013 Q2	223.233	152.020
2013 Q3	367.781	338.970

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU.

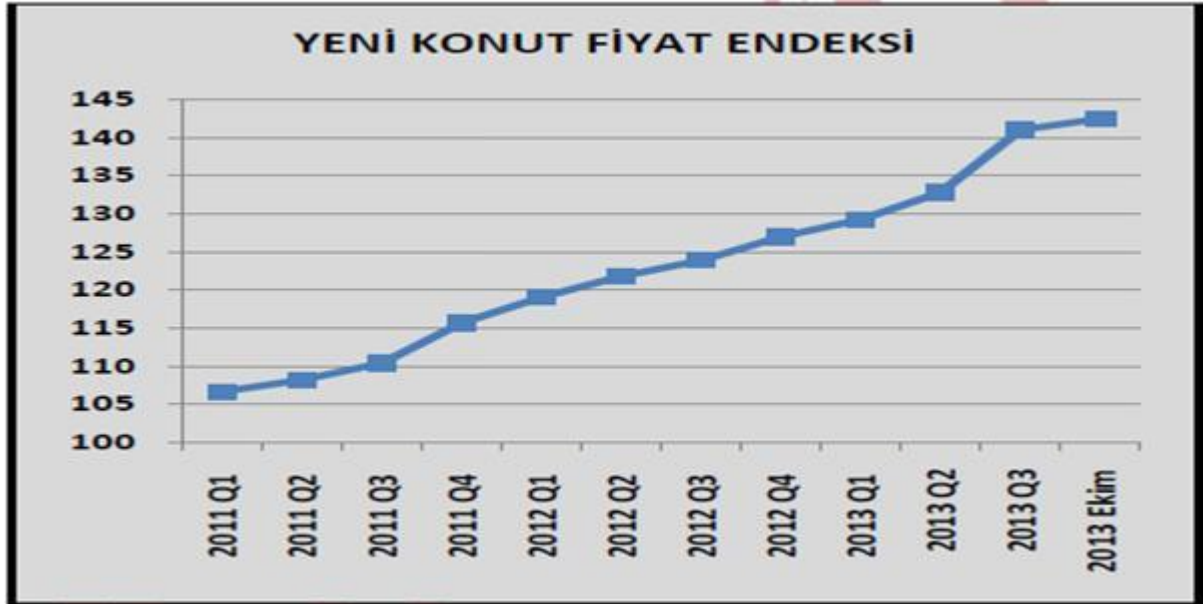


Türkiye’de konut piyasası son yıllarda hızla üç büyük il dışındaki şehirlere doğru genişlemektedir. Üç büyük il dışındaki şehirlerdeki konut satışları 2010 yılında üç büyük ildeki konut satışlarını geçmiş olup, ilerleyen yıllarda aradaki farkı açmaya başlamıştır. 2013 yılı üçüncü çeyreğinde üç büyük ilde konut satışları ikinci çeyreğe göre gerilerken, diğer illerde satışlar artışını sürdürmüştür. Diğer şehirlerde ekonomik ve sosyal gelişme yanı sıra kentsel dönüşüm, yenileme ve standart konutlara olan ihtiyaç konut piyasasının gelişimini ve konut satışlarındaki artışı desteklemektedir.

Türkiye Konut Satışları			
DÖNEM	İSTANBUL	ÜÇ BÜYÜK İL	DİĞER İLLER
2008	103.503	217.217	209.888
2009	140.573	279.676	275.508
2010	153.897	299.605	307.493
2011	169.015	331.799	376.476
2012	167.110	319.558	382.063
2013 Q1	58.682	111.070	162.756
2013 Q2	62.119	117.453	177.557
2013 Q3	54.034	106.243	187.075

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

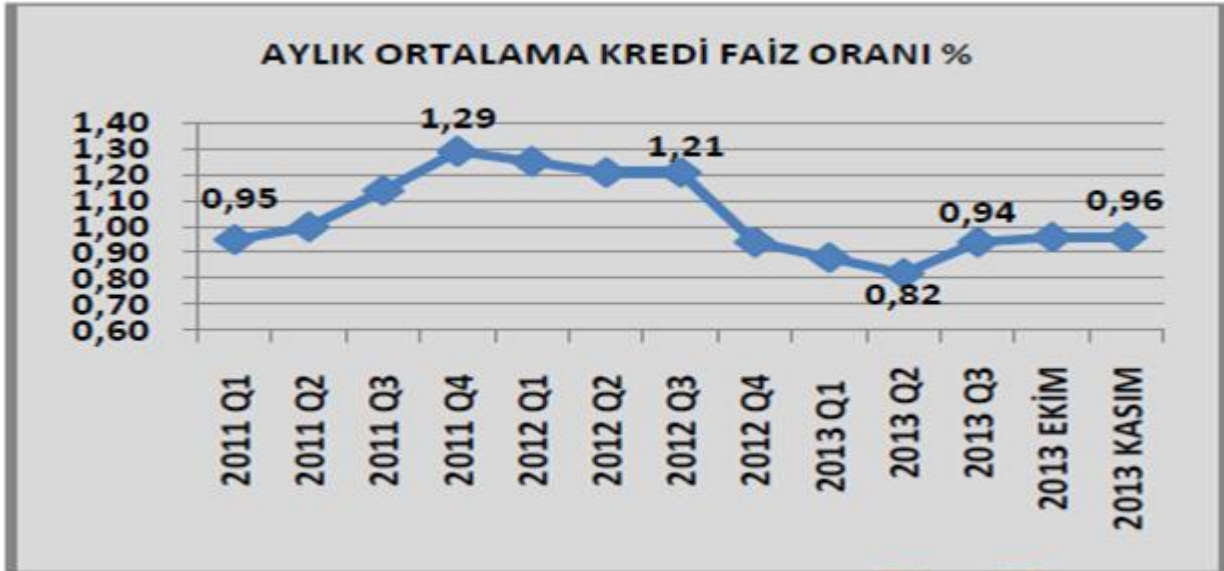
Yeni konut fiyatları Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 14,2 artmıştır. Bir önceki aya göre ise artış % 1,1 olmuştur. Son bir yılda yeni konut fiyatlarında en yüksek artış % 14,9 ile 1+1 tipi konutlarda gerçekleşmiştir.



Kaynak: GYODER-REIDIN Yeni Konut Fiyat Endeksi (2010=100)

Konut kredisi aylık faiz oranları 2012 sonunda aylık ortalama %0,94 iken 2013 Mayıs ayı sonunda ise %0,80'e kadar gerilemişti. Ancak Haziran ayından itibaren küresel ekonomik koşullardaki değişime bağlı olarak tüm faiz oranları artış eğilimi içine girmiş ve konut kredi faizleri de yükselmişti. Konut kredisi aylık ortalama faiz oranları Eylül ayında % 0,94'e, Ekim ayında ise %0,96'ya yükseldikten sonra Kasım ayı içinde yine % 0,96 olmuştur.

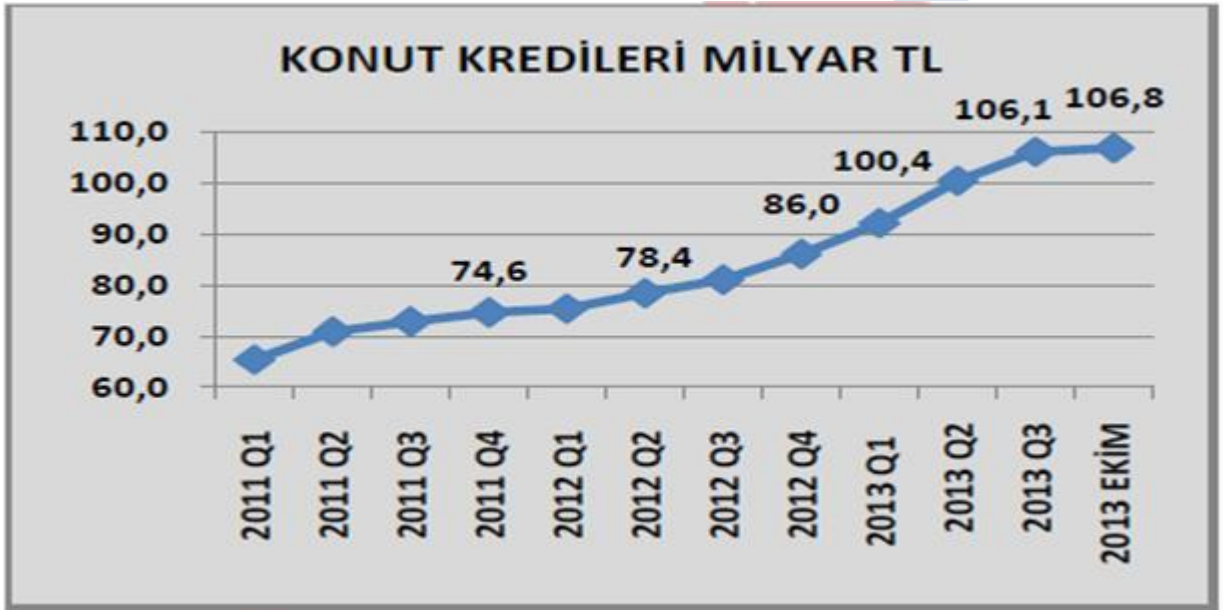
Merkez Bankası'nın Kasım ayı içinde bankaları fonlama maliyetini 1 puandan fazla yükseltmesi ile birlikte konut kredisi faiz oranları da yeniden artış eğilimine girebilecektir.



Kaynak: Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

Ekim ayında toplam konut kredileri 106,8milyar TL olmuştur. Ekim ayında konut kredilerinde yıllık büyüme ise yüzde 30,0 olarak gerçekleşmiştir.

#### KONUT KREDİLERİ STOKU



Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

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

**İSTANBUL:** Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu İstanbul İli; 41° kuzey, 29° doğu koordinatlarında, Marmara Bölgesinin kuzey kesiminde yer alır. İstanbul Boğazı boyunca ve Haliç'i çevreleyecek şekilde Türkiye'nin kuzeybatısında kurulmuştur. İstanbul, batıda Avrupa yakası ve doğuda Asya yakası olmak üzere iki kıta üzerinde kurulu tek metropoldür.

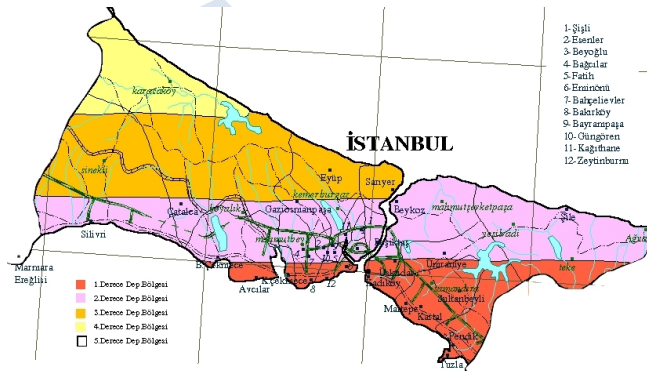
İstanbul İli'nin batısında İstanbul, doğusunda Kocaeli, güneyinde Marmara Denizi ve kuzeyinde Karadeniz yer almaktadır. İstanbul İli'nin, Avcılar, Arnavutköy, Ataşehir, Bakırköy, Esenyurt, Bahçelievler, Güngören, Esenler, Bayrampaşa, Başakşehir, Zeytinburnu, Fatih, Beyoğlu, Beşiktaş, Şişli, Kağıthane,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

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

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

**BAYRAMPAŞA:** Bayrampaşa, İstanbul'un Avrupa yakasında, son yirmi yılda hızlı gelişme göstermiş işçi nüfusunun yoğun olduğu bir ilçedir. İstanbul İli'nin batı yakasında, Çatalca Yarımadası'nda yer almaktadır. Doğusunda Eyüp, güneyinde Zeytinburnu, batısında Esenler ve kuzeyi ve kuzeydoğusunda Gaziosmanpaşa ilçeleri ile çevrilidir. Bu alan içerisinde yaklaşık yüzölçümü 961.31 ha'dır. Kuzeybatı-Güneydoğu uzanımlı alanın KB-GD doğrultusunda uzanımı yaklaşık 6,7 km, GB-KD doğrultusunda uzanımı ise 760 m ile 2,46 km arasında değişmektedir.

Bayrampaşa İlçesi, 20.05.1990 tarihinde yürürlüğe giren 3644 sayılı kanunla kurulmuştur. Bu tarihe kadar Eyüp İlçesi'nin bir semti olarak gelişmesini sürdürmüştür. Günümüzde mahallelerden oluşan bir yapıya sahiptir. Bağlı bucak ve köyü yoktur. Bu mahalleler; Altıntepe, Cevatpaşa, İsmetpaşa, Kartaltepe, Kocatepe, Muratpaşa, Orta, Terazidere, Vatan, Yenidoğan ve Yıldırım mahalleleridir.



İlçe sınırları dahilinde, Bayrampaşa, Sağmalcılar, Kocatepe, Otogar, Terazidere Metro İstasyonları yer almaktadır.

İstanbul İli deprem haritasına göre, Bayrampaşa ilçesinin bir kısmı 2. Derece, bir kısmı ise 3. Derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2012 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre, İstanbul İli, Bayrampaşa İlçesi'nin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Toplam	Toplam	Erkek	Kadın
<b>Bayrampaşa</b>	269.774		136.471	133.303
<b>İstanbul</b>	<b>13.854.740</b>		<b>6.956.908</b>	<b>6.897.832</b>

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



## 5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

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

#### 5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı

Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul İli, Bayrampaşa İlçesi, Esenler Mahallesi, 524 pafta, **1 parsel** numarasında kayıtlı, **31.828,39 m<sup>2</sup>** yüzölçümlü arsa ve üzerinde konumlu olan "**Metro Grosmarket binası**" ile "**Hayat Tepe Konut Projesi**"dir.



(EK: 1: Gayrimenkule Ait Fotoğraflar)

Söz konusu gayrimenkul, İstanbul'un en büyük AVM'si olan Forum İstanbul, Türkiye'nin ilk kentsel eğlence merkezi Lütfü Kırdar'dan sonra ikinci büyük kültür kompleksi olan Balkan Kültür Merkezi gibi metropoliten ölçekteki hizmetlerin yer aldığı Bayrampaşa İlçesi'nde bulunmaktadır. Değerlemeye konu taşınmaz Anadolu Oto Yolunun güneyinde yer almakta olup, yakın çevresinde, Forum İstanbul AVM, doğusunda İstanbul Otogarı, CarrefourSA Hipermarket, Bauhaus Yapı Marketi gibi cazibe merkezleri ile güneybatısında tarihsel bir kimlik ögesi olan Ferhat Paşa Çiftliği yer almaktadır. Ayrıca Bayrampaşa Belediyesi'nin yakın zamanda hayata geçireceği kentsel dönüşüm projelerinin de bölgeye hareket getireceği açıktır.

#### 5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu parselin 15.130,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü kısmı üzerinde Yapı Ruhsatına göre toplam **19.280,51m<sup>2</sup>** kapalı alanlı, bodrum + zemin kattan oluşan Süper Market yer almaktadır. Süper Market ayrı inşaat nizamında, betonarme karkas sistemde inşa edilmiştir.

- ✓ **Bodrum kat;** otopark, sığınak, teknik hacim, bay-bayan WC, depo, su deposu, bay-bayan soyunma odası, temizlik odası, doktor odası mahallerinden oluşmaktadır. Bodrum kat iki cepheden ışık almaktadır. Yer döşemesi asfalttır.
- ✓ **Zemin kat;** süper market, mal kabul, depo, sevkiyat alanı, soğuk sevkiyat alanı, şarküteri soğuk oda, şarküteri kabul, balık mal kabul, sebze- meyve mal kabul, yönetim ofisleri, metro kafe mahallerinden oluşmaktadır. Zemin kat dört cepheden ışık almaktadır. Yerleri şap, duvarları renkli sandviç paneldir. Çatısı çelik örtüsü trapez kesitli sac üzeri PVC maksan kaplıdır.

Parselin 16.698,39m<sup>2</sup> kısmı üzerinde ise, **Müşteriden temin edilen, onay için Belediyesine sunulmuş olan Mimari Proje** doğrultusunda toplam **94.344,94 m<sup>2</sup>** kapalı alanlı, konut kullanım amaçlı proje geliştirilmekte olduğu tespit edilmiştir. Onay için Belediyesine sunulmuş olan Mimari Projesine göre Konut kullanım amaçlı proje A, B ve C bloklardan oluşacaktır. Ayrıca yapıların 1. bodrum katında sosyal tesis alanı bulunmaktadır.

Müşteri Şirketten gelen bilgiler ve yerinde yapılan incelemeler doğrultusunda;

- ✓ **A Blok;** 3 bodrum + Zemin + 23 normal kattan oluşacaktır. A Blok bünyesinde 47 adet 1+1 daire, 28 adet 2+1 daire, 72 adet 3+1 daire, 24 adet 4+1 daire olmak üzere toplam **171** adet bağımsız bölüm yer alacaktır. Yerinde yapılan incelemelerde A Blok'un **%44,35'lik** tamamlanma oranına sahip olduğu tespit edilmiştir.
- ✓ **B Blok;** 3 Bodrum + Zemin + 22 normal kattan oluşacaktır. B Blok bünyesinde 91 adet 1+1 daire, 69 adet 2+1 daire, 23 adet 3+1 daire, 23 adet 4+1 daire olmak üzere toplam **206** adet bağımsız bölüm yer alacaktır. Yerinde yapılan incelemelerde B Blok'un **%46,35'lik** tamamlanma oranına sahip olduğu tespit edilmiştir.
- ✓ **C Blok;** 3 bodrum + Zemin + 23 normal kattan oluşacaktır. C Blok bünyesinde 23 adet 1+0 daire, 23 adet 1+1 daire, 27 adet 2+1 daire, 95 adet 3+1 daire, 1 adet 4+1 daire olmak üzere toplam **169** adet bağımsız bölüm yer alacaktır. Yerinde yapılan incelemelerde C Blok'un **%45,75'lik** tamamlanma oranına sahip olduğu tespit edilmiştir.
- ✓ Otopark, ortak alan ve sosyal tesis alanı tamamlanma oranı, bloklar bazında ayrıştılarak hesaplanmıştır.
- ✓ Toplam proje tamamlanma oranı yaklaşık **%45,50** olarak tespit edilmiştir. (EK:8-Tamamlanma Tablosu)

#### **Hayat Tepe Projesi'nin 2014 yılsonunda tamamlanması planlanmaktadır.**

Müşteri Şirketten gelen bilgiler ve yerinde yapılan incelemeler doğrultusunda; bloklar bazında, daire tipleri ve daire sayıları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	<b>A BLOK</b>	<b>B BLOK</b>	<b>C BLOK</b>
1+0	-	-	23
1+1	47	91	23
2+1	28	69	27
3+1	72	23	95
4+1	24	23	1
<b>Toplam</b>	<b>171</b>	<b>206</b>	<b>169</b>

Müşteri Şirketten gelen satış listesine göre, Hayat Tepe Konut Projesi içerisinde konumlu **546 adet dairenin**, daire tipleri, net ve brüt kapalı alanları aşağıdaki tabloda detaylı olarak verilmiştir.

<b>Daire Tipi</b>	<b>Net Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>Brüt Alan, m<sup>2</sup></b>
Tip 1	<b>1+0</b>	<b>28</b>
Tip 2	<b>1+1</b>	<b>35</b>
Tip 3	<b>1+1</b>	<b>37</b>
Tip 4	<b>1+1</b>	<b>43</b>
Tip 5	<b>1+1</b>	<b>55</b>
Tip 6	<b>2+1</b>	<b>68</b>
Tip 7	<b>2+1</b>	<b>71</b>
Tip 8	<b>2+1</b>	<b>74</b>
Tip 9	<b>2+1</b>	<b>74</b>
Tip 10	<b>2+1</b>	<b>85</b>
Tip 11	<b>3+1</b>	<b>105</b>
Tip 12	<b>3+1</b>	<b>120</b>
Tip 13	<b>3+1</b>	<b>119</b>
Tip 14	<b>3+1</b>	<b>136</b>
Tip 15	<b>4+1</b>	<b>157</b>

**Değerleme konusu 524 ada, 1 numaralı parselin;**

- ✓ 15.130,-m<sup>2</sup>lik kısmı üzerinde Metro Grosmarket binası yer almakta,
- ✓ 16.698,39m<sup>2</sup>lik kısmı üzerinde ise Hayat Tepe Konut projesi geliştirilmektedir.

**Fonksiyon farklılığı nedeni ile gayrimenkulün toplam değerinin tespitinde Metro Grosmarket ve Hayat Tepe Konut projesinin değeri ayrı ayrı hesaplanacaktır.**

### 5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri

İli	İstanbul
İlçesi	Bayrampaşa
Mahallesi	Esenler
Pafta No	4
Ada No	524
Parsel No	1
Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	31.828,39
Niteliği	Arsa
Cilt / Sayfa No	2/142
İktisap Tarihi/Yev. No	04.11.2011/11705
Malik	<b>Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>

(EK: 2: Gayrimenkule Ait Tapu Belgesi)

## 5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

10.12.2013 tarih ve Saat: 12.06 itibari ile Bayrampaşa Tapu Müdürlüğü ve Bayrampaşa Belediyesi'nde yapılan inceleme ve alınan yazılı tapu takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

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

Değerleme konusu gayrimenkulün, 10/59 payı Kadriye Selma ÇAMER adına, 34/59 hissesi ise Gülsüm Işık AKÇAOĞLU adına kayıtlı iken, 29.03.2011 tarih ve 3451 yevmiye numarası ile Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satışından tescil edilmiştir. Geri kalan 15/59 payı ise Emine Zeynep Kıray adına kayıtlı iken, 04.11.2011 tarih ve 1175 yevmiye numarası ile Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satışından tescil edilmiştir.

### 5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri

#### Şerhler Hanesi:

- ✓ Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine 99 yıllığı 1,-TL'den 99 yıl müddetle **Kira Şerhi** bulunmaktadır. (13.02.2002 / 784 Yev.)
- ✓ 119.307.600,-TL bedel karşılığında Metro Grosmarket Bakırköy Alışveriş Hizmetleri Tic. Ltd. Şti. adına kira sözleşmesi vardır. (Başlama Tarihi: 27.03.2012, Süre:30 Yıl)
- ✓ 99 TL bedel karşılığında Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü lehine kira sözleşmesi vardır. (8623 nolu Trafo Merkezi ve Kablo Güzargahı) (Başlama Tarihi: 19.09.2012, Süre:99 Yıl)

#### Rehinler Hanesi:

- ✓ 26.07.2012 tarih ve 8734 yevmiye numarası ile Denizbank A.Ş. lehine, 1. Dereceden 40.500.000,-USD bedelli ipotek vardır.
- ✓ 19.10.2012 tarih ve 11780 yevmiye numarası ile Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine 2. Dereceden 13.000.000,-USD bedelli ipotek vardır.

(EK: 3: Gayrimenkule Ait Tapu Takyidatı)

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

Değerleme konusu gayrimenkul, 21.11.2005 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Bayrampaşa Revizyon Uygulama İmar Planına göre; "**Ticaret + Hizmet Alanı**"nda kalmakta olup, plan notlarında değerlendirme konusu parselleri ilgilendiren yapılaşma koşulları aşağıda yer almaktadır;

- ✓ Ticaret + Hizmet Alanlarında; iş merkezi, ofis, büro, çarşı, çok katlı mağaza, alışveriş merkezi, otel, motel, vb. konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültür tesisleri ile lokanta, restoran gibi eğlenceye yönelik kullanımlar, yönetim binaları, banka ve



finans kurumları gibi ticari fonksiyonlar, kirletici olmayan ileri teknoloji kullanan hizmet ağırlıklı sanayi tesisleri ve küçük sanatlar yer alabilir.

- ✓ **Halihazırda söz konusu parsel üzerinde plan notlarına göre imar planının öngördüğü fonksiyonların dışına çıkılarak Konut projesi geliştirilmekle birlikte aşağıda detaylandırılan Bayrampaşa Belediye Başkanlığı İmar ve Planlama Müdürlüğü yazısı ve 18.05.2012-1110 sayılı Meclis Kararı ile İstanbul İmar Yönetmeliğinde yapılan değişikliğe göre "Ticaret+Hizmet alanları için, rezidans (konut) yapılarının da yapılabileceği" yönünde fonksiyon tanımlaması yapılmakta olup, bu bağlamda Yeni Yapı Ruhsatı düzenlenmiştir.**

**Yapılaşma Hakları;**

**2.000,-m<sup>2</sup>'den büyük parsellerde;**

- ✓ **TAKS<sub>max</sub>:0,40 - KAKS<sub>max</sub>: 2,00**
- ✓ H<sub>max</sub> : Serbest
- ✓ **TAKS<sub>max</sub> ve KAKS<sub>max</sub> değerleri net parsel üzerinden hesaplanacaktır<sup>3</sup>.**
- ✓ Bu parsellere çekme mesafeleri çizilmiş ve ölçüleri plan üzerinde belirlenmiştir.
- ✓ KAKS belirlenmiş planlama alanının tamamında eğimden dolayı çıkan 1. Bodrum kat iskan edilebilir. KAKS hesabına dahil edilecektir.

ÖZAK GYO'nun 23.08.2013 tarih ve 19757 sayılı dilekçesine karşılık Bayrampaşa Belediye Başkanlığı, İmar Ve Şehircilik Müdürlüğü tarafından düzenlenen yazıda yer alan bilgiler aşağıda sunulmuştur:

- ✓ **Tasdik sınırı içerisinde fonksiyon "Ticaret + Hizmet (T+H)'dir." Meri Plan Hükümlerinde yer alan T+H fonksiyonlarının yanı sıra konut fonksiyonu da yer alabilir. E:2,00**
- ✓ Avan proje İBB tarafından onaylanacaktır.
- ✓ Otopark giriş çıkışları için UTK Kararı alınmadan uygulama yapılamaz.
- ✓ Açıklanmayan hususlarda meri uygulama imar planı şartları ve İstanbul İmar Yönetmeliği hükümleri geçerlidir.
- ✓ H<sub>maks</sub> belirlenirken, İstanbul Büyükşehir Belediyesi meclis kararlarında belirtilen silüet sınırlaması aşılmayacaktır.

**23.06.2007 tarihli İstanbul İmar Yönetmeliğinin (Değişik: 18.05.2012-1110 sayılı Meclis Kararı ile) konu ile ilgili maddesi aşağıdadır.**

**2.02.3.2 Ticaret, Ticaret + Hizmet Alanları:** İmar planlarında "ticaret alanları" ile "ticaret ve hizmet alanları" olarak ayrılmış olan yerlerde; "iş merkezleri, ofis-büro, çarşı, çok katlı mağazalar, katlı otoparklar, alışveriş merkezleri ile otel, motel, vb. gibi konaklama tesisleri ile rezidans (konut) yapıları ve sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültür tesisleri ve lokanta, restoran, gazino, düğün salonu gibi eğlenceye yönelik kurumlar, yönetim binaları, banka, finans kurumları ile özel eğitim ve özel sağlık tesisleri gibi yapılar yapılabilir.

**Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi**

- ✓ 18.05.2012 tarih ve 4880 ruhsat numarası ile "Süpermarket, otopark, sığınak ve ortak alan" için düzenlenmiş **Yeni Yapı Ruhsatı** mevcuttur.
- ✓ 28.12.2012 tarih ve 12356 ruhsat numarası ile "Konut, otopark, sığınak ve ortak alan" için düzenlenmiş **Yeni Yapı Ruhsatı** mevcuttur.
- ✓ 04.12.2012 tarih ve 10493 belge numarası ile "Süpermarket, otopark, sığınak ve ortak alan" için düzenlenmiş **Yapı Kullanma İzin Belgesi** mevcuttur.

**Mimari Proje:**

- ✓ 16.05.2012 tarih ve 2012/4880 proje nolu Mimari Proje mevcuttur. (Metro Grosmarket)
- ✓ 27.12.2012 tasdik tarihli Mimari Proje mevcuttur. (Hayat Tepe Konut Projesi)

**Müşteriden edinilen bilgi doğrultusunda; Hayat Tepe Projesi için Tadilat Mimari Projesi hazırlanmış olup, Belediyesi'nde onaya sunulmuş olduğu ve Tadilat Yapı Ruhsatının düzenlenmesinin beklendiği öğrenilmiştir.**

(EK: 4: Gayrimenkule Ait Kadastral Pafta, İmar Paftası ve Plan Notları)  
(EK: 5: Gayrimenkule Ait Yapı Ruhsatları ve Yapı Kullanma İzin Belgesi)

<sup>3</sup> Söz konusu parsel alanının net imar parseli olduğu bilgisi ilgili belediyeden öğrenilmiştir.

#### 5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkul üzerindeki yapının denetimi **İstanbul Sistem Yapı Denetim Ltd. Şti.** tarafından yapılmıştır.

### 5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkule İlişkin Sözleşmeler

#### 5.3.1. 27.03.2012 Tarihli Metro Grosmarket Kira Sözleşmesi

**Madde 1: Taraflar:** Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. & Metro Grosmarket Bakırköy Alışveriş Hizmetleri Tic. Ltd. Şti.

**Madde 2:** İş bu sözleşme Taraflarca imzalanması ile birlikte yürürlüğe girerek, Taraflar açısından hüküm doğurur ve bağlayıcı hale gelir.

#### **Madde 3: KİRALAMANIN KONUSU ve KİRA SÖZLEŞMESİNİN SERHİ**

**Kiralama Konusu:** Kiracı, Sözleşmeye ilişik EK 1-A ve EK 1-B'de gösterilen ve ekli krokide/vaziyet planında işaretli olup vaziyet planı notlarında açıklanan Kiralanan Alanların tamamını yine işbu Kira Sözleşmesi'nde belirtilen hüküm ve şartlar ile kiralamıştır.

**3.1.** Kiralamanın Konusu işbu Sözleşmede Kiracı'ya verilen haklar ve özellikle aşağıdaki alanları da kapsar:

- a) İşbu Sözleşmeye ilişik EK 1-A ve EK 1-B'de belirtilen Hipermarket ve Hipermarket'in bulunduğu bağımsız bölümünün Eklentisi ve Tahsisli Alanı; Otopark, Mal Kabul Alanı, Servis Avlusu gibi olup bunlarla sınırlı olmayan Kiralanan Alanların tamamı ile
- b) İş bu sözleşmeye ilişik EK 1-A 'da belirlendiği üzere Hipermarket ve Kiralanan Alanlar ile kamuya açık yol arasındaki iki yönlü serbest ve kısıtlamasız giriş-çıkışı kullanma hakkını ihtiva eder.

#### **3.2. Kira Sözleşmesi'nin Şerhi:**

a) Kiraya Veren, Sözleşmenin imzalanmasını müteakip [30] iş günü içinde Kiracı'dan gerekli masrafı almak kaydıyla, işbu Kira Sözleşmesini, Hipermarket bağımsız bölümü ve/veya ilgili diğer bağımsız bölümler dahil olmak üzere Kiralanan Alanların tamamına teşmil edecek ancak bunun mümkün olmaması durumunda Gayrimenkul'ün tamamına teşmil edecek biçimde aşağıda (c) bendinde açıklanan istisna Takyidatlar dışında önceki sırasında başkaca takyidat olmayacak biçimde ve her türlü takyidattan arı surette tapu kütüğüne şerh ettirmeyi beyan, kabul ve taahhüt eder. Kiraya Veren, bahse konu şerh yükümlülüğünü kendi takdirine bağlı olarak Kiracıdan şerh için gerekli masrafı almak kaydıyla ya kendi şerh ettirerek ya da bu konuda Kiracı'ya vereceği yetki ile yerine getirecektir.

Tapu siciline işlenmiş bahse konu Kira Sözleşmenin şerhi, Kiraya Veren tarafından kat irtifakının kurulmasından ve kurulduğunun Kiracı'ya bildirilmesinden sonra 15 işgünü içerisinde sadece Kiralanan Alanlara teşmil edecek hale getirilecek, bu bağlamda Kiracı gerekli terkin işlemini yapacaktır.

#### **Madde 4: İskan Ruhsatının Alınması, Kira Süresi**

4.1.Kiracı, ekte yer alan inşaat Sözleşmesi'nde belirtildiği üzere Kiralanan Alanların inşaatını Kiraya Verenden kaynaklanan bir durum olmadıkça (Kiraya Verenin ödeme yükümlülükleri tam ve zamanında ifası vb) inşaat Ruhsatının alınmasından ve Hipermarket Arsasının Teslimi tarihinden itibaren (hangisi daha geç ise o tarihten itibaren) en geç 6 (altı) ay sonunda tamamlayıp Kiraya Veren'e teslim edecektir ("inşaatın Teslimi"). Kiracı inşaatın teslimi ile birlikte inşaata ilişkin kiracının SGK dosyasını kapadıktan sonra inşaatın yapı kullanma izin belgesi (iskan) alınmasına ilişkin olduğu yönünde Kiraya Veren'e bildirimde bulunacaktır. Kiraya Veren söz konusu bildirim tarihinden itibaren 15 (onbeş) gün içerisinde iskan ruhsatını alacaktır.

#### **4.2. Kira Süresi 30 yıldır.**

#### **Madde 5: Kira Bedeli**

**5.1.** Kira Başlangıç Tarihi itibariyle her tam kira yılı için Kiralanan Alanların yıllık kira bedelini EURO olarak ödeyecektir. Kiracı, yedinci Kira yılından itibaren başlamak üzere ve Kira Sözleşmesi Süresi sonunda kadar Kira Bedellerini aylık olarak ve aynen EURO olarak ödeyecektir.

7. yılın kira bedelinin ilk 6 yıl kira bedelinin kümülatif olarak Avrupa Komisyonu'na bağlı Avrupa İstatistik Ofisi (Eurostat) tarafından] Euro Bölgesi (Eurozone) için senelik olarak açıklanan Tüketici Fiyat Endeksi ("CPI") oranında artırılabilmek sureti ile hesaplanacağı konusunda mutabakata varmışlardır. Taraflar 7. kira yılından sonra da kira süresinin sonuna kadar, her yeni kira yılı başında Kira Bedeli'nin bir önceki kira yılında gerçekleşen Euro CPI oranında bir artırıma tabi tutulacağı konusunda mutabakata varmışlardır.

Ancak yıllık CPI oranının eksi (-) olması durumunda Kira Bedelinin tespitinde indirim yapılmayacaktır.

S v P

## 6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

### 6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi:

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

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

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

Ve TMS:16, Paragraf 32.

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

Hükmü gereği, Değerleme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

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

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

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

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

(ii) Elden çıkarma maliyetlerinin önemsiz düzeyde olmaması durumunda; yeniden değerlendirilmiş varlığın satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri, söz konusu varlığın gerçeğe uygun değerinden zorunlu olarak daha düşük olacaktır. Bu nedenle,

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

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

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

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

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

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

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

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

### **UMS 17'ye Göre Değerlemeler**

**5.6.1 UMS 17'ye göre kiralanılan varlıklar finansal kiralama veya faaliyet kiralamaları olarak sınıflandırılır**. Bir kiralama finansal kiralama olarak sınıflandırılmışsa, işletme tarafından bilançosuna kaydedilen aktif ve pasiflerin tutarını belirlemek için varlığın makul değeri gereklidir (UMS 17, paragraf 20).

**5.6.2 Arazi ve bina kiralamaları için paragraf 6.5.3'te anlatılan özel kurallar geçerlidir**. Yatırım amaçlı gayrimenkul haricindeki tüm mülklerde finansal kiralama veya faaliyet kiralaması olarak sınıflandırma yapabilmek için arazi ve binaların ayrı düşünülmesi gerekmektedir.

**5.6.3 UMS 40, bir kiracının elindeki yatırım amaçlı gayrimenkulü başka diğer özel kurallara tabi olması şartı ile UMS 17'ye göre finansal kiralama olarak hesaba alınmasına olanak vermektedir**. Birincisi, arazi ve binalar arasında bir tahsis yapılmamaktadır. İkincisi, makul değer kiralamaya göre kiracının gelecekteki yükümlülüklerine tabi olan bir değer olarak kabul edilmektedir.

**5.6.4 Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi (UDSK), UMS 17, paragraf 20'ye göre kiralanmış varlıkların makul değerinin belirlenmesi şartının Pazar Değerinin rapor edildiği her olayda yerine getirilmiş olduğunu düşünmektedir**. Gayrimenkul kiralamaları için bu, kiracının sahip olduğu kiralama hakkının **Pazar Değeridir**. Diğer varlıkların kiralanmasında, yükümlülük ayrı kaydedildiği için bu normal olarak üzerinde kiralama yükümlülüğü olmayan varlığın **Pazar Değeridir**.

**UMS 17 - Kiralanan Maddi Duran Varlıklar**

6.6.1. UMS 17 kira yoluyla tutulmuş varlıkların muhasebesi ile ilgilenir. Bütün kiralama faaliyet kiralaması veya finansal kiralama olarak sınıflandırılması gerekir (Bkz. yukarıdaki paragraf 5.6.1 ve Ek – A). Bir finansal kiralama kiracının bilançosuna aktif ve varlığın makul değerine eşit tutarda pasif olarak kaydedilir, ancak bu tutar daha düşükse, kira sözleşmesinin yapıldığı zamanda tespit edilen asgari kira ödemelerinin o anki değeri üzerinden kaydedilirler. Başlangıçta kiracının karşıladığı herhangi bir doğrudan maliyet bir varlık olarak kabul edilen tutara ilave edilir.

6.6.2. Kiracı tarafından varlığın UMS 17'ye uygun olarak finansal tablolara alınabilmesi için Değerleme Uzmanının kiralama sözleşmesinin yapıldığı tarihteki makul değeri belirtmesi gerekli olabilir.

6.6.3. Arazi ve bina kiralamalarında özel hükümler geçerlidir. UMS 17 paragraf 14'de şöyle denilmektedir:

"normal olarak arazinin sınırsız bir ekonomik ömre sahip olması özelliği nedeniyle....bir arazi kiralaması faaliyet kiralaması olacaktır". Kiralananın arazi ve bina olduğu durumlarda kiralama tasnifi maksadıyla bu unsurlar ayrı ayrı dikkate alınmalıdır (UMS 17, paragraf 15). Gayrimenkul kiralamalarının çoğu kiracıya arazi ve binayı işgal etme hakkı tanımaktadır, ancak bu iki unsur üzerindeki haklar kiralama süresinin sonunda kiralayana geri döner. Eğer kiracı binaya bakmak ve kiralayana iyi tamir görmüş vaziyette geri vermek zorunda ise her iki unsurun da doğru olarak faaliyet kiralaması olarak tasnif edilmesi olası olacaktır (Bkz. Ek-A). Eğer her iki unsurun da aynı sınıflandırmayı paylaştığı düşünülüyorsa, asgari kira ödemeleri (başlangıçtaki ana para ödemesi de dahil) kiralama sözleşmesinin yapıldığı anda iki unsurun kiracının kiralamadan doğan haklarının göreceli makul değerlerine oransal olarak arazi ve bina arasında paylaşılır. Eğer kira ödemeleri güvenli bir şekilde paylaşırılamıyorsa, her iki unsurun da faaliyet kiralaması olduğunun açık olmaması halinde tüm kiralama bir finansal kiralama olarak görülür (UMS 17, paragraf 16). Kiracının hakkının bir yatırım amaçlı gayrimenkul olarak hesaba alındığı durumda bu paylaşmaya gerek yoktur (UMS 17, paragraf 18).

**Bu Rapora konu varlıklara ilişkin Değerleme ve Kira Bedeli tespit çalışmalarında;**

- **TMS:16, Paragraf 35** hükmü gereği gerçekleştirilmesi gereken muhasebe işlemleri tarafımızca kontrol edilmemiş olup, **Raporda verilen gayrimenkul değeri** "amortisman/eskime payı" düşülmüş net değerlerdir. Burada yer alan "amortisman" kavramının, VUK gereği ayrılan amortisman değil, Değerleme konusu varlığın faydalı ömrü dikkate alınarak hesaplanmış yıpranma payı olduğuna dikkat edilmelidir. Çünkü finansal gerekçelerle, varlıklar faydalı ömürlerinden daha kısa sürelerde amorti edilmek istenebilirler.
- **TMS:16, Paragraf 36** hükmü gereği, Değerleme çalışmaların ilgili varlık kalemlerinin bütünü için uygulanması gereği test edilmemiş, Değerleme çalışmaları müşteri (malik) Şirket tarafından **tarafımıza bildirilen mülklere ilişkin olarak gerçekleştirilmiştir.**
- Malik Şirket muhasebe kayıtlarının **TMS:16, Paragraf 37**'de tanımlanan varlık gruplarına uygun olarak sınıflandırılıp/sınıflandırılmadığı hususlarında, Değerleme çalışması konusu dışında kaldığından, herhangi bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.
- **TMS:16, Paragraf 38** hükmü gereği, bir varlık grubu içerisindeki varlıkların eş zamanlı olarak Değerlemeye tabi tutulması hususu öngörüldüğünden, **Değerleme çalışmaları eşanlı olarak gerçekleştirilmiştir.**
- Değerleme konusu varlıkların değer artış ve/veya azalışlarının **TMS:16, Paragraf 39, 40 ve 41** hükümlerine uygun olarak muhasebeleştirilip muhasebeleştirilmediği hususları, ve değerlendirme öncesi **mukayyet değerlere ilişkin incelemeler, değerlendirme çalışmaları konusuna dahil edilmemiştir.**
- **TMS:16, Paragraf 38** hükmü gereği, Değerleme çalışmaları sonucu ulaşılan değerlerin yaratacağı vergisel sonuçlar ve buna **uygun muhasebeleştirmeler tarafımızca değerlendirilmemiştir.**
- **UMS 17** kira yoluyla tutulmuş varlıkların muhasebesi ile ilgili olarak herhangi bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.
- **UMS:36, Paragraf 18** hükmü gereği gerçekleştirilecek değer düşüklüğü testlerinde kullanılmak üzere "**net gerçekleştirilebilir değer**" olarak "**gerçeğe uygun değer**" belirlenmiş, **değer düşüklüğü testi uygulanmamıştır.** Değerleme çalışmalarında **Pazar değeri esaslı**



**yaklaşımlar** dikkate alınmış olup, belirlenen değer "gerçeğe uygun piyasa değeri"dir. Konu **varlığın elden çıkarma maliyetleri dikkate alınmamış ve değerden düşülmemiştir**. Bu hususta, duran varlıkların elden çıkarılmalarında, (istisna hükümleri hariç) özellikle **vergisel giderlerin ve tapu harçlarının dikkate alınması** önerilmektedir.

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

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

## 6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

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

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

**Değerleme konusu 524 ada, 1 numaralı parselin;**

- ✓ 15.130,-m<sup>2</sup>lik kısmı üzerinde Metro Grossmarket binası yer almakta,
- ✓ 16.698,39m<sup>2</sup>lik kısmı üzerinde ise Hayat Tepe Konut projesi geliştirilmektedir.

**Fonksiyon farklılığı nedeni ile gayrimenkulün toplam değerinin tespitinde Metro Grossmarket ve Hayat Tepe Konut projesinin değeri ayrı ayrı hesaplanacaktır.**

**Metro Grossmarket Değerinin tespiti;**

- ✓ **Ayrıştırma Yöntemi (Emsal/Maliyet Yaklaşımı)** çerçevesinde, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parsel üzerinde yer alan yapıların yapılaşma özellikleri dikkate alınarak hesaplanan yapı değeri ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün (Metro Grossmarket Kısmı) toplam değerine** ulaşılmıştır.
- ✓ Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Ayrıştırma Yöntemi ile bulunan değerlendirme konusu gayrimenkulün toplam değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi** çalışmasına yer verilmiştir.

**Konut Projesi Değerinin tespiti;**

- ✓ **Ayrıştırma Yöntemi (Emsal/Maliyet Yaklaşımı)** çerçevesinde, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parsel üzerinde yer alan yapıların tamamlanma oranları dikkat alınarak hesaplanan inşaat maliyeti ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün (Konut Projesi yapılan kısım) toplam değerine** ulaşılmıştır.
- ✓ Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Ayrıştırma Yöntemi (Emsal/Maliyet Yaklaşımı) ile bulunan gayrimenkulün toplam değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi** çalışmasına yer verilmiştir. **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde**, değerlendirme konusu parselin mer'î imar planı ve fiili durum doğrultusunda parsel üzerinde Konut kullanım fonksiyonlu proje geliştirilmekte olduğu dikkate alınarak;
  - a) Proje gelirinin tespiti için **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde **satılık konut emsalleri** araştırılarak projenin olası gelirleri hesaplanmış,
  - b) Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı birim fiyatları esas alınmış,

bu veriler kullanılarak gayrimenkulün mevcut tamamlanma oranına göre toplam değerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

## 6.4. Metro Grossmarket Değerinin Tespiti

### 6.4.1. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)

**Ayrıştırma Yöntemi** doğrultusunda değerlendirme konusu gayrimenkulün **Arsa Değeri** ve **Yapı Değeri** ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanmış ve gayrimenkulün toplam değeri tespit edilmiştir.

- **Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı** çerçevesinde, değerlendirme konusu parselin özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satıma konu olmuş arsa emsal araştırmaları doğrultusunda parsel değeri belirlenmektedir.
- **Maliyet Yaklaşımı** ile **yapının özellikleri** dikkate alınarak ile **mevcut yapı değerine** ulaşılmaktadır.
- Bu iki farklı yöntemle elde edilen değerlerin toplanması ile değerlemesi yapılan **gayrimenkulün (Metro Grossmarket Kısmı) toplam değerine** ulaşılmaktadır.

#### 6.4.1.1 Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Tespiti

Değerleme konusu gayrimenkulün konumu ve imar durumu dikkate alınarak, yakın zamanda alım - satıma konu olmuş / fiili değerlendirme tarihi itibari ile piyasada satılık **arsa emsalleri** araştırılmış olup, yapılan araştırmaların değerlendirmeleri aşağıda sunulmuştur.

SATILIK ARSA EMSALLERİ						
Açıklama	Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	EMSAL DEĞERİ				
		TL	TL/m <sup>2</sup>	ABD \$	\$/m <sup>2</sup>	
Emsal #1 Bayrampaşa, Abdi İpekci Cad.'si üzerinde konumlu, 4.094,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, Ticari İmarlı, E:2 olan arsa satılıktır.	4.094	20.344.930	4.969	9.998.000	<b>2.442</b>	
Emsal #2 Bayrampaşa, Abdi İpekci Cad.'si üzerinde konumlu, 2.384,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, Ticari İmarlı, E:2 olan arsa satılıktır.	2.384	13.226.850	5.548	6.500.000	<b>2.727</b>	
Emsal #3 Bayrampaşa, Muratpaşa Mah.'de, Kamil Caddesi üzerinde konumlu, 4.200,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, KAKS:2 olan ticari imarlı arsa satılıktır.	4.200	16.686.180	3.973	8.200.000	<b>1.952</b>	
Emsal #4 Bayrampaşa, Altıntepsi Mah.'de, konu mülke yakın konumlu, 4.100,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, KAKS:2 olan ticaret + Hizmet imarlı arsa satılıktır.	4.100	22.383.900	5.459	11.000.000	<b>2.683</b>	

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

- Bölgeye büyük AVM, konut ve eğlence-kültür merkezi projeleriyle hareket geldiği ve aynı oranda **arsa satış bedellerinin yükseldiği**,
- Büyük metraja sahip arsa arzının kısıtlı olduğu,
- Bulunan emsal mülklerin net alan üzerinden satışa sunulduğu,
- Konu parsellerle benzer yapılaşma hakkına sahip, Ticaret+Hizmet imarlı arsaların konumlarına göre farklı (m<sup>2</sup>) birim bedellerden satışa sunulduğu,
  - o Satış bedellerinin **~1.950,-ABD \$/m<sup>2</sup> ile ~2.730,-ABD\$/m<sup>2</sup>** aralığında yer aldığı,
  - o Emsal 1 ve 2'de yer alan arsaların Abdi İpekçi Caddesi üzerinde konumlu olduğu ve konu mülke yaklaşık 2,5 km mesafede konumlandığı,
  - o Emsal 3'de yer alan arsanın Muratpaşa Mahallesi'nde ve konu mülke 2 km mesafede konumlandığı,
  - o Emsal 4'de yer alan arsanın konu mülke yakın konumlu olduğu,
- Tabloda yer alan emsallerin ortalama m<sup>2</sup> emsal bedelinin **2.451,-ABD\$** olduğu, tespitleri yapılmıştır.

Yapılan bu tespitler ışığında, değerlendirme konusu gayrimenkulün;

- ✓ Ulaşılabilirlik açısından güçlü bir noktada yer alması,
- ✓ Eğlence ve alışveriş merkezlerine, otopara ve prestijli konut alanlarına yakınlığı,
- ✓ **Son 1 yıl içinde dolar kurunda yaşanan artış**,

✓ **Dolar kurunda yaşanan artışın gayrimenkul fiyatlarına yansımaya hızının yavaş seyrediyor olması, diğer bir ifadeyle TL cinsinden fiyatların aynı ölçüde artmadığı** dikkate alınarak m<sup>2</sup> emsal değerinin **2.250,-ABD \$/m<sup>2</sup>** olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

**Rapor'un farklı bölümlerinde de açıklandığı üzere parsel üzerinde yer alan Metro Grossmarket ve Hayat Tepe Konut Projesi için ayrı değerler verilecek olup, arsa değeri de yapıların kullandığı alan oranında ayrıştırılarak verilmiştir.**

<b>Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı-Parsel Değerinin Belirlenmesi</b>			
	<b>∑ Arsa</b>	<b>Metro Market Arsası</b>	<b>Konut Projesi Arsası</b>
Net Parsel Alanı, m <sup>2</sup>	31.828,39	15.130	16.698,39
m <sup>2</sup> Emsal Değeri, ABD \$	2.250	2.250	2.250
<b>Gayrimenkulün Değeri, ABD \$</b>	<b>71.613.878</b>	<b>34.042.500</b>	<b>37.571.378</b>
<b>Gayrimenkulün Değeri, TL</b>	<b>145.727.079</b>	<b>69.273.083</b>	<b>76.453.996</b>

**Sonuç olarak;** Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı çerçevesinde, 524 ada, 1 numaralı parselin;  
 ✓ Metro Grossmarket kullanımındaki kısmının adil (rayiç) piyasa değeri **69.273.083,-TL** (değerleme tarihi itibari ile **34.042.500,-ABD\$**) olarak hesaplanmıştır.

#### 6.4.1.2 Maliyet Yöntemi ile Yapı Değerinin Tespiti

**Maliyet Yaklaşımı** ile yapıların yapım maliyeti hesaplanırken aşağıda sunulan varsayımlar esas alınmıştır.

- **Süper Market yapı maliyeti,** Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2013 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 2013 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, 4. Sınıf A grubu maliyet bedeli olan **650,-TL** hesaplamalara dahil edilmiştir.
- Gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılırken, yapıların yapım yılları ve fiziksel/ fonksiyonel yıpranmaya tabi oldukları dikkate alınmış ve fiili değerlendirme tarihi itibari ile 02.12.1982 tarih ve 17886 sayılı Resmi Gazete yayımlanan "Aşınma Paylarına İlişkin Oranları Gösteren Cetvel"e göre, belirlenen yıpranma bedelleri düşülerek gayrimenkullerin bugünkü bedeli hesaplanmıştır.

<b>Mimari ve Mühendislik Giderleri</b>	0,03
Mimarlık ve Mühendislik giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.	
<b>Koordinasyon ve Genel Giderler</b>	0,03
Koordinasyon ve Genel Giderler, inşaat maliyeti ve Mimari ve Mühendislik Bedelleri toplamının % 3'ü oranında varsayılmıştır.	
<b>Diğer Giderler</b>	0,03
Diğer giderler, toplam inşaat maliyeti, Mimari ve Mühendislik giderleri ve Koordinasyon ve Genel Giderler toplamının %3'ü oranında varsayılmıştır.	

Yukarıda yer alan bilgiler doğrultusunda, **Metro Grossmarket'in bugünkü yapı değeri** hesaplanmış ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	<b>TL</b>	<b>ABD \$</b>
<b>Süper Market Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>19.280,51</b>	<b>19.280,51</b>
m <sup>2</sup> Birim Maliyet	650,00	319,43
Mimarlık Ve Mühendislik Giderleri	19,50	9,58
Koordinasyon Ve Yönetim Giderleri	20,09	9,87
Diğer Giderler	20,69	10,17
Giydirilmiş m <sup>2</sup> Birim Maliyet	710,27	349,05
<b>Süper Market Yapım Maliyeti</b>	<b>13.694.417</b>	<b>6.729.774</b>
Yıpranma Oranı, %	<b>0,04</b>	<b>0,04</b>
<b>Yıpranma Bedeli,</b>	<b>547.777</b>	<b>269.191</b>
<b>Süper Market Bugünkü Yapı Değeri</b>	<b>13.146.640</b>	<b>6.460.583</b>

**Sonuç olarak;** Maliyet Yaklaşımı doğrultusunda Metro Grossmarket'in bugünkü yapı değeri **13.146.640,-TL** (değerleme tarihi itibari ile **6.460.583,-ABD\$**) olarak hesaplanmıştır.

#### 6.4.1.3 Metro Grossmarket'in Toplam Değerinin Tespiti

Değerleme konusu 524 ada, 1 numaralı parselin 15.130,-m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde konumlandırılmış olan Metro Grossmarket'in, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı sonucunda hesaplanan arsa değerine, Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanan yapının bugünkü değeri ilave edilmek suretiyle toplam değeri hesaplanmıştır.

Ayrıştırma Yöntemi –Gayrimenkul Toplam Değerinin Belirlenmesi		
	TL	ABD \$
Arsa Değeri, TL ( 15.130,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü Metro Grossmarket arsası)	<b>69.273.083</b>	<b>34.042.500</b>
Metro Grossmarket Yapı Değeri, TL	<b>13.146.640</b>	<b>6.460.583</b>
<b>Metro Grossmarket Değeri, TL</b>	<b>82.419.724</b>	<b>40.503.083</b>

Sonuç olarak, Ayrıştırma Yöntemi ile 524 ada, 1 numaralı parselin 15.130,-m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde konumlanmış olan **Metro Grossmarket'in** toplam adil (rayiç) piyasa değeri **82.419.724,-TL** (değerleme tarihi itibari ile **40.503.083,-ABD\$**) olarak hesaplanmıştır.

#### 6.4.2. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

Mevcut Piyasa Risk ve getiri oranlarında, gayrimenkulün gelecekte yaratacağı net nakit akımlarının bugünkü değeri, gayrimenkulün mevcut değerini temsil edeceğinden, bulunacak değer, değerlendirme konusu gayrimenkulün diğer yöntemlerle bulunan değerlerinin **test edilmesinde** diğer bir deyişle gayrimenkul toplam değerinin aykırılık gösterip göstermediği hususunda önemli bir gösterge olacaktır.

Bu analizde iki husus önem arz etmektedir.

- **İskonto Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir.
- **Büyüme Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının dönemsel (yıllık) ve nominal olarak büyüme oranını ifade etmekte olup genelde kullanılan para birimi ile ilgili enflasyon oranı olarak kabul edilmektedir.

Mevcut durum itibariyle ABD Doları bazlı yıllık % 9,375 iskonto oranı ile emsal kira bedelleri esas alınarak ve 2018 yılından itibaren kira artış oranı %3 olarak alınmak suretiyle yıllık reel getiri beklentileri hesaplanmıştır. Değerleme konusu gayrimenkulün 5.3.1'inci bölümünde detayları verilen **30 yıl süreli kira sözleşmesi** göz önünde bulundurularak Piyasa Risk Primi ve Sektör Risk Primi görece düşük olarak alınmıştır.

İskonto Oranı	<b>9,375%</b>
Risksiz Getiri Oranı(*)	6,00%
Piyasa Risk Primi	2,25%
Sektör Risk Primi	1,125%

(\*) Risksiz getiri oranı olarak, T.C.'nin uzun dönemli (2043 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobondların verim oranı baz alınmıştır.

**Yıl ortası düzeltme faktörü:** Proje gelir ve giderlerinin yıl içerisinde normal dağılıacağı varsayımıyla, net proje gelirleri yıl ortası düzeltme faktörüyle düzeltilmiştir. İskonto oranı bileşik olarak düşünüldüğünden, yıl ortası düzeltme faktörünün belirlenmesinde yıllık iskonto faktörünün karekökü kullanılmıştır.

Rapor'un 5.3.1'inci bölümünde detayları verilen Kira Sözleşmesinde belirtilen mevcut kira bedeli ve kira artış oranı esas alınarak Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi gerçekleştirilmiştir.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	DED
<b>Metro Grosmarket Yıllık Kira Geliri, ABD \$</b>	<b>203.347</b>	<b>2.440.159</b>	<b>2.440.159</b>	<b>2.440.159</b>	<b>2.440.159</b>	<b>2.828.813</b>	<b>2.913.678</b>
<b>Proje Net Nakit Akımı, ABD \$</b>	<b>203.347</b>	<b>2.440.159</b>	<b>2.440.159</b>	<b>2.440.159</b>	<b>2.440.159</b>	<b>2.828.813</b>	<b>45.704.749</b>
Iskonto Oranı	0,0938	0,0938	0,0938	0,0938	0,0938	0,0938	0,0938
Iskonto Faktörü	1,0078	1,102	1,206	1,319	1,442	1,578	1,725
1 / Iskonto Faktörü	0,99	0,91	0,83	0,76	0,69	0,63	0,58
<b>Nakit Akımlarının NBD, ABD \$</b>	<b>201.770</b>	<b>2.213.708</b>	<b>2.023.962</b>	<b>1.850.479</b>	<b>1.691.867</b>	<b>1.793.223</b>	<b>26.489.465</b>
<b>Nakit Akımlarının Toplam NBD, ABD \$</b>							<b>36.264.474</b>
<b>Yıl Ortası Düzeltme Faktörü</b>							<b>1,0458</b>
<b>Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, ABD \$</b>							<b>37.926.295</b>
<b>Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, TL</b>							<b>77.176.217</b>

Sonuç olarak, Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi ile 524 ada, 1 numaralı parselin 15.130,-m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde konumlanmış olan **Metro Grosmarket'in** mevcut kira kontratı doğrultusunda toplam adil (rayiç) piyasa değeri **77.176.217,-TL** (Değerleme tarihi itibari ile **37.926.295,-ABD\$**) olarak hesaplanmıştır.

## 6.5. Hayat Tepe Konut Projesi Değerinin Tespiti

### 6.5.1. Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)

**Ayırıştırma Yöntemi** doğrultusunda değerlendirme konusu gayrimenkulün **Arsa Değeri** ve **Yapı Değeri** ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanmış ve gayrimenkulün toplam değeri tespit edilmiştir.

- **Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı** çerçevesinde, değerlendirme konusu parselin özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satım konu olmuş arsa emsal araştırmaları doğrultusunda parsel değeri belirlenmektedir.
- **Maliyet Yaklaşımı** ile **yapının özellikleri** dikkate alınarak ile **mevcut yapı değerine** ulaşılmaktadır.
- Bu iki farklı yöntemle elde edilen değerlerin toplanması ile değerlemesi yapılan **gayrimenkulün (Hayat Tepe Kısmı) toplam değerine** ulaşılmaktadır.

#### 6.5.1.1 Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Tespiti

**Rapor'un 6.4.1.1 bölümünde detayları verilen arsa emsalleri göz önünde bulundurularak,** değerlendirme konusu gayrimenkulün;

- ✓ Ulaşılabilirlik açısından güçlü bir noktada yer alması,
- ✓ Eğlence ve alışveriş merkezlerine, otogara ve prestijli konut alanlarına yakınlığı
- ✓ **Dolar kurunda yaşanan ani yükselişin gayrimenkul değerlerine aynı hızla yansımadiği,**

dikkate alınarak değerlemeye esas m<sup>2</sup> emsal değerinin **2.250,-ABD \$/m<sup>2</sup>** olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

**Rapor'un farklı bölümlerinde de açıklandığı üzere parsel üzerinde yer alan Metro Grosmarket ve Hayat Tepe Konut Projesi için ayrı değerler verilmiş olup, arsa değeri de yapıların kullandığı alan oranında hipotetik olarak ayırıştırılmıştır.**

<b>Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı-Parsel Değerinin Belirlenmesi</b>			
	$\Sigma$ Arsa	Metro Market Arsası	Konut Projesi Arsası
Net Parsel Alanı, m <sup>2</sup>	31.828,39	15.130	16.698,39
m <sup>2</sup> Emsal Değeri, ABD \$	2.250	2.250	2.250
<b>Gayrimenkulün Değeri, ABD \$</b>	<b>71.613.878</b>	<b>34.042.500</b>	<b>37.571.378</b>
<b>Gayrimenkulün Değeri, TL</b>	<b>145.727.079</b>	<b>69.273.083</b>	<b>76.453.996</b>

**Sonuç olarak;** Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı çerçevesinde, 524 ada, **1 numaralı parselin;**  
 ✓ Hayat Tepe (Konut Projesi) kullanımındaki arsa adil (rayiç) piyasa değeri **76.453.996,-TL**  
 (değerleme tarihi itibari ile **37.571.378,-ABD\$**)  
 olarak hesaplanmıştır.

#### 6.5.1.2 Maliyet Yöntemi ile Yapı Değerinin Tespiti

**Maliyet Yaklaşımı** ile yapıların yapım maliyeti hesaplanırken aşağıda sunulan varsayımlar esas alınmıştır.

- **Konut + Ortak Alan + Otopark + Sığınak yapı maliyeti,** Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2013 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 2013 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, 5. Sınıf A grubu maliyet bedeli olan **1.040,-TL** hesaplamalara dahil edilmiştir.
- **Çevre Düzenlemesi maliyeti,** Yapı Maliyetinin **%2'si** oranında varsayılmış ve hesaplamalara dâhil edilmiştir.
- Belirlenen birim değerlere Mimari ve Mühendislik Bedeli, Koordinasyon, Genel ve Diğer Giderler bedeli ilave edilmiştir.

<b>Mimari ve Mühendislik Giderleri</b>	0,03
Mimarlık ve Mühendislik giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.	
<b>Koordinasyon ve Genel Giderler</b>	0,03
Koordinasyon ve Genel Giderler, inşaat maliyeti ve Mimari ve Mühendislik Bedelleri toplamının % 3'ü oranında varsayılmıştır.	
<b>Diğer Giderler</b>	0,03
Diğer giderler, toplam inşaat maliyeti, Mimari ve Mühendislik giderleri ve Koordinasyon ve Genel Giderler toplamının %3'ü oranında varsayılmıştır.	

Yukarıda yer alan bilgiler doğrultusunda, Konut Projesi geliştirme maliyeti hesaplanmış ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur. **Kapalı alan bilgileri Müşteriden temin edilen, onay için Belediyesine sunulmuş olan Mimari Proje'den alınmıştır.**

<b>A-PROJE MALİYET VARSAYIMLARI</b>	<b>TL</b>	<b>ABD \$</b>
<b>Σ İnşaat Maliyeti</b>	<b>107.075.993</b>	<b>52.619.781</b>
<b>Rezidans Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>71.111,62</b>	<b>71.111,62</b>
m <sup>2</sup> Birim Maliyet	1.040,00	511,08
Mimarlık Ve Mühendislik Giderleri	31,20	15,33
Koordinasyon Ve Yönetim Giderleri	32,14	15,79
Diğer Giderler	33,10	16,27
Giydirilmiş m <sup>2</sup> Birim Maliyet	1.136,44	558,47
<b>Rezidans Alanı Yapım Maliyeti</b>	<b>80.813.811</b>	<b>39.713.898</b>
<b>Otopark + Sığınak + Ortak Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>23.233,32</b>	<b>23.233,32</b>
m <sup>2</sup> Birim Maliyet	1.040,00	511,08
<b>Otopark + Sığınak + Ortak Alan Yapım Maliyeti, TL</b>	<b>24.162.653</b>	<b>11.874.123</b>
<b>Çevre Düzenlemesi Maliyeti</b>	<b>2.099.529</b>	<b>1.031.760</b>

524 ada, **1 numaralı parselin** 16.698,39m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde geliştirilmekte olan Hayat Tepe Konut Projesinin tamamlanması için gerekli maliyet toplamı **107.075.993,-TL** (değerleme tarihi itibari ile **52.619.781,-ABD\$**) olarak hesaplanmıştır.

Ancak konu projenin yerinde yapılan incelemelerinde **%45,50'lik** tamamlanmanın gerçekleştiği belirlenmiştir.

	<b>TL</b>	<b>ABD\$</b>
Proje Geliştirme Maliyeti (%100)	107.075.993	52.619.781
Yapı Tamamlanma Oranı, %	45,50%	45,50%
Tamamlanmış Kısım Maliyeti, (%45,50)	48.719.577	23.942.000
<b>%100 Tamamlanma için Gerekli Geliştirme Maliyeti</b>	<b>58.356.416</b>	<b>28.677.781</b>



**Konut projesinin rapor tarihi itibarıyla kalan % 54,50 lik tamamlanma oranı için gerekli geliştirme maliyeti 58.356.416,-TL (değerleme tarihi itibari ile 28.677.781,-ABD\$) olarak hesaplanmıştır.**

- Projenin **kalan %54,50 oranındaki kısmının** %5'inin 2013 yılında, %95'inin ise 2014 yılında tamamlanacağı düşünülmektedir.

#### 6.5.1.3 Konut Projesi Mevcut Durum İtibariyle Toplam Değerinin Tespiti

Değerleme konusu Konut Projesinin, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı sonucunda hesaplanan arsa değerine, Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanan yapının tamamlanma oranına göre değeri ilave edilmek ve tamamlanma oranı dikkate alınmak suretiyle mevcut durum itibariyle toplam değeri hesaplanmıştır.

Ayrıştırma Yöntemi / Konut Projesi-Mevcut Durum Toplam Değeri		
	TL	ABD \$
Arsa Değeri, TL (16.698,39 m <sup>2</sup> yüzölçümlü Hayat Tepe Arsası)	<b>76.453.996</b>	<b>37.571.378</b>
Yapı Değeri, TL (%45,50'lik Tamamlanma Oranına Göre)	<b>48.719.577</b>	<b>23.942.000</b>
<b>Konut Projesi Mevcut Durum Toplam Değeri, TL</b>	<b>125.173.573</b>	<b>61.513.378</b>

Sonuç olarak, Ayrıştırma Yöntemi ile 524 ada, 1 numaralı parselin 16.698,39,-m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde konumlandırılmakta olan **Hayat Tepe (Konut Projesi)'nin** %45,50'lik inşaat tamamlanma oranına göre toplam adil (rayiç) piyasa değeri **125.173.573,-TL** (değerleme tarihi itibari ile **61.513.378,-ABD\$**) olarak hesaplanmıştır.

#### 6.5.2. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

Değerleme konusu 524 ada, 1 parsel 21.11.2005 tasdik tarihli, Bayrampaşa Revizyon Uygulama İmar Planına göre **"Ticaret + Hizmet Alanı"**nda kalmakta olup, İstanbul İmar Yönetmeliği'nde Ticaret + Hizmet alanları için belirlenen fonksiyonlara uygun olarak,

- ✓ 15.130,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü alan üzerinde Hali hazırda kullanılmakta olan Metro Grosmarket yer almaktadır.
- ✓ 16.698,39m<sup>2</sup> yüzölçümlü alan üzerinde ise Müşteriden temin edilen, onay için Belediyesine sunulmuş olan Mimari Proje doğrultusunda Konut fonksiyonlu Hayat Tepe isimli proje geliştirilecek olup,

bu veriler ışığında **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi** gerçekleştirilmiştir. **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi** çerçevesinde esas alınan varsayımlar ve proje özeti aşağıda sunulmuştur.

**Proje özeti:** 524 ada, 1 parselin 16.698,39m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde Hayat Tepe Konut projesi gerçekleştirilmektedir. Müşteriden temin edilen, onay için Belediyesine sunulmuş olan Mimari Proje doğrultusunda, Hayat Tepe Konut projesinin geliştirilmesi durumunda, **projenin gelecekte yaratacağı geliştirme maliyetleri düşülmüş net nakit akımlarının bugünkü değerinin, gayrimenkulün mevcut durum değerini temsil edeceği** kabulüyle projeksiyon yapılmıştır. Gayrimenkulün %45,50'lik tamamlanma oranına göre değerinin belirlenmesinde izlenen adımlar şu şekilde özetlenebilir;

1. Net parsel üzerinde geliştirilmekte olan Hayat Tepe Konut projesinin toplam ve tamamlanma oranına (45,50'lik) göre **maliyetleri hesaplanmış**,
2. Ayrıştırma (Emsal /Maliyet Yaklaşımı) Yöntemi ile
  - o Yakın zamanda satışı gerçekleşmiş ya da satışta olan emsal konutlar dikkate alınarak **satış hâsılatları** ve bunlara bağlı olarak projenin yıllara dayalı satış yüzdeleri,
3. Son olarak gelir ve giderlerin varsayılan iskonto oranlarıyla günümüz değerlerine indirgenmek suretiyle gerçekleştirilen **İNA Analizi** ile bugünkü net parsel değerine ulaşılması sağlanmıştır.

#### ➤ **524 ada, 1 numaralı parsel üzerinde geliştirilecek projenin detayları;**

- Geliştirilecek Arsa Yüzölçümü; 16.698,39 m<sup>2</sup>'dir.
- Bayrampaşa Revizyon Uygulama İmar Planı'nda **Emsal:2,00** olup, yükseklik serbest olarak belirtilmiştir.

- Hayat Tepe (Konut kullanım fonksiyonlu) projesi geliştirilecektir.
- Müşteriden temin edilen, onay için Belediyesine sunulmuş olan Mimari Proje bilgilerine göre;
  - o Toplam İnşaat Alanı: **94.344,94 m<sup>2</sup>**
  - o Emsale dahil alan: 50.974,75m<sup>2</sup>
  - o Otopark – Teknik –Ortak Alanlar: 43.370.19m<sup>2</sup>

Müşteri Şirketten gelen bilgiler ve yerinde yapılan incelemeler doğrultusunda;

- **A Blok;** 3 bodrum + Zemin + 23 normal kattan oluşacaktır. A Blok bünyesinde 47 adet 1+1 daire, 28 adet 2+1 daire, 72 adet 3+1 daire, 24 adet 4+1 daire olmak üzere toplam **171** adet bağımsız bölüm yer alacaktır. Yerinde yapılan incelemelerde A Blok'un **%44,35'lik** tamamlanma oranına sahip olduğu tespit edilmiştir.
- **B Blok;** 3 Bodrum + Zemin + 22 normal kattan oluşacaktır. B Blok bünyesinde 91 adet 1+1 daire, 69 adet 2+1 daire, 23 adet 3+1 daire, 23 adet 4+1 daire olmak üzere toplam **206** adet bağımsız bölüm yer alacaktır. Yerinde yapılan incelemelerde B Blok'un **%46,35'lik** tamamlanma oranına sahip olduğu tespit edilmiştir.
- **C Blok;** 3 bodrum + Zemin + 23 normal kattan oluşacaktır. C Blok bünyesinde 23 adet 1+0 daire, 23 adet 1+1 daire, 27 adet 2+1 daire, 95 adet 3+1 daire, 1 adet 4+1 daire olmak üzere toplam **169** adet bağımsız bölüm yer alacaktır. Yerinde yapılan incelemelerde C Blok'un **%45,75'lik** tamamlanma oranına sahip olduğu tespit edilmiştir.
- Otopark, ortak alan ve sosyal tesis alanı tamamlanma oranı, bloklar bazında ayrıştırlarak hesaplanmıştır.
- Toplam proje tamamlanma oranı yaklaşık **%45,50** olarak tespit edilmiştir.
- **Hayat Tepe Projesi'nin 2014 yılsonunda tamamlanması planlanmaktadır.**
- Konut fonksiyonlu yapının otopark ihtiyacı bodrum katlardan ve açık alandan sağlanacaktır.

**i. PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ VARSAYIMI:** 524 ada, 1 numaralı parselin 16.698,39m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde geliştirilecek olan Konut projesinin **geliştirme maliyeti** Rapor'un 6.5.1.2'nci bölümünde detaylı olarak verilmiş olup, Hayat Tepe Konut Projesinin tamamlanması için gerekli geliştirme maliyeti toplamı **107.075.993,-TL** (değerleme tarihi itibari ile **52.892.705,-ABD\$**) olarak hesaplanmıştır.

Ancak konu projenin yerinde yapılan incelemelerinde **%45,50'lik** tamamlanmanın gerçekleştiği belirlenmiştir.

	TL	ABD\$
<b>Proje Geliştirme Maliyeti (%100)</b>	<b>107.075.993</b>	<b>52.619.781</b>
Yapı Tamamlanma Oranı, %	45,50%	45,50%
Tamamlanmış Kısım Maliyeti, (%45,50)	48.719.577	23.942.000
<b>%100 Tamamlanma için Gerekli Geliştirme Maliyeti</b>	<b>58.356.416</b>	<b>28.677.781</b>

**Konut projesinin rapor tarihi itibarıyla kalan % 54,50 lik tamamlanma oranı için gerekli geliştirme maliyeti 58.356.416,-TL** (değerleme tarihi itibari ile **28.677.781,-ABD\$**) olarak hesaplanmıştır.

- Projenin **kalan %54,50'lik kısmının** %5'inin 2013 yılında, %95'inin ise 2014 yılında tamamlanacağı düşünülmektedir.

	2013	2014
Proje Maliyeti, ABD \$	28.677.781	29.538.114
Tamamlanma oranı %	5%	95%
<b>İnşaat Maliyeti, ABD \$</b>	<b>1.433.889</b>	<b>28.061.208</b>

- İzleyen yıllarda inşaat maliyetleri %3 oranında artırılmıştır.

**III. PROJE GELİR VARSAYIMLARI:** 524 ada, 1 numaralı parselin 16.698,39m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde inşa edilmeye başlanmış olan Konut projesinin geliştirilmesi halinde, piyasada yakın zamanda satışı gerçekleşmiş ya da alım-satıma konu olan konut emsalleri dikkate alınarak, **projenin olası satış gelirleri** tespit edilmiş ve İNA analizinin gelir kalemi oluşturulmuştur.

**Proje Satış Geliri:** Konu parselin yakın çevresinde yapılan piyasa araştırmaları sonucu elde edilen bulgular aşağıda sunulmuştur.

SATILIK KONUT EMSALLERİ						
	Açıklama	Kapalı Alan, m <sup>2</sup>	EMSAL DEĞERİ			
			TL	TL/m <sup>2</sup>	ABD \$	\$/m <sup>2</sup>
YORUM İSTANBUL EVLERİ	Yorum İstanbul Evleri'nin, 14. katında konumlu, 1+1, 65,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı daire satılıktır.	65,0	345.000	5.307,69	169.542	<b>2.608,3</b>
	Yorum İstanbul Evleri'nin, 18. katında konumlu, 1+1, 62,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı daire satılıktır.	62,0	325.000	5.241,94	159.713	<b>2.576,0</b>
	Yorum İstanbul Evleri'nde konumlu, 2+1, 108,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı daire satılıktır.	108,0	510.000	4.722,22	250.627	<b>2.320,6</b>
	Yorum İstanbul Evleri'nin, 3. katında konumlu, 2+1, 118,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı daire satılıktır.	118,0	525.000	4.449,15	257.998	<b>2.186,4</b>
	Yorum İstanbul Evleri'nin, 6. katında konumlu, 3+1, 135,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı daire satılıktır.	135,0	680.000	5.037,04	334.169	<b>2.475,3</b>
	Yorum İstanbul Evleri'nin, Bahçe katında konumlu, 3+1, 128,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı daire satılıktır.	128,0	750.000	5.859,38	368.568	<b>2.879,4</b>
NEV-İ EVLER PROJESİ	Nev-i Evler Projesi'nde konumlanmakta olan, 2+1, 110,-m <sup>2</sup> daireler satılıktır.	110,0	350.000	3.181,82	171.999	<b>1.563,6</b>
	Nev-i Evler Projesi'nde konumlanmakta olan, 2+1, 110,-m <sup>2</sup> daireler satılıktır.	110,0	370.000	3.363,64	181.827	<b>1.653,0</b>
	Nev-i Evler Projesi'nde konumlanmakta olan, 3+1, 140,-m <sup>2</sup> daireler satılıktır.	140,0	450.000	3.214,29	221.141	<b>1.579,6</b>
	Nev-i Evler Projesi'nde konumlanmakta olan, 3+1, 150,-m <sup>2</sup> daireler satılıktır.	150,0	480.000	3.200,00	235.884	<b>1.572,6</b>
BAYRAMPAŞA CİTY LİNE	Semer kand Bayrampaşa City Line Projesi'nde konumlanmakta olan, 2+1, 110,-m <sup>2</sup> daireler satılıktır.	110,0	561.000	5.100,00	275.689	<b>2.506,3</b>
	Semer kand Bayrampaşa City Line Projesi'nde konumlanmakta olan, 2+1, 134,-m <sup>2</sup> daireler satılıktır.	134,0	580.000	4.328,36	285.026	<b>2.127,1</b>
	Semer kand Bayrampaşa City Line Projesi'nde konumlanmakta olan, 3+1, 178,-m <sup>2</sup> daireler satılıktır.	178,0	635.000	3.567,42	312.055	<b>1.753,1</b>
	Semer kand Bayrampaşa City Line Projesi'nde konumlanmakta olan, 3+1, 163,-m <sup>2</sup> daireler satılıktır.	163,0	582.000	3.570,55	286.009	<b>1.754,7</b>

Bölgede yapılan tespitler ve yukarıdaki emsaller ışığında;

- Yorum İstanbul Evleri, TEM ve E-5 yollarına yakın konumlu olup, Forum İstanbul AVM yanında yer almaktadır.
- Yorum İstanbul Evleri içerisinde, 1+1 (62-65,-m<sup>2</sup>), 2+1 (118-120,-m<sup>2</sup>), 3+1 (128,-m<sup>2</sup>), 4+1 (212,-m<sup>2</sup>) tiplerinde daireler bulunmaktadır.
- Yorum İstanbul Evleri'nde yer alan dairelerin m<sup>2</sup> satış fiyatları **~2.200,-ABD\$ ile ~2.900,-ABD\$** aralığındadır.
- Nev-i Evler Projesi, TEM ve E-5 yollarına yakın konumlu olup, metro istasyonuna ve Bayrampaşa Devlet Hastanesine yürüme mesafesindedir.
- Nev-i Evler Projesi içerisinde, 2+1 (110,-m<sup>2</sup>), 3+1 A ve 3+1 B (140 - 150,-m<sup>2</sup>) tiplerinde daireler bulunmaktadır.
- Nev-i Evler Projesi'nde yer alan dairelerin m<sup>2</sup> satış fiyatları **~1.550,-ABD\$ ile ~1.650,-ABD\$** aralığındadır.
- Semer kand Bayrampaşa City Line Projesi, Forum İstanbul AVM ve metro durağına 300 m, otopara 3 km mesafede konumlandırılmaktadır.
- Semer kand Bayrampaşa City Line Projesi, 2+1 (110-134,-m<sup>2</sup>) ve 3+1 (163-178,-m<sup>2</sup>) tipinde dairelerden oluşacak olup, projenin 2014 Şubat ayında tamamlanacağı öğrenilmiştir.
- Semer kand Bayrampaşa City Line Projesi'nde yer alan dairelerin m<sup>2</sup> satış fiyatları **~1.750,-ABD\$ ile ~2.500,-ABD\$** aralığındadır.
- Yukarıdaki tabloda yer alan emsallerin **ortalama m<sup>2</sup> bedelinin 2.111,-ABD\$** olduğu tespit edilmiştir.

Ayrıca değerlendirme tarihi itibari ile Müşteri Şirket dairelerin yaklaşık %35'lik bölümünü satış vaadi sözleşmesi ile satmıştır. Müşteri Şirketten edinilen bilgiye göre, proje içerisinde konumlandırılacak olan stüdyo, 1+0, 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 dairelerin kat, konum ve kapalı alanı dikkate alınmaksızın dairelerin ortalama brüt m<sup>2</sup> satış bedeli ~3.600,-TL (değerleme tarihi itibari ile 1.778,-ABD\$)'dir.

Yukarıda yer alan emsallerden ve Müşteri Şirket satış bedellerinden yola çıkarak proje içerisinde konumlandırılacak olan stüdyo, 1+0, 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 dairelerin kat, konum ve kapalı alanı dikkate alınmaksızın dairelerin ortalama brüt m<sup>2</sup> emsal bedeli **1.750,-ABD\$** (değerleme tarihi itibari ile 3.543,-TL) olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Daire satış bedellerinin her yıl ABD doları cinsinden %3 oranında artırılacağı varsayılmıştır.

Müşteri Şirketten alınan Stok ve Satış Listesi doğrultusunda satılabilir kapalı alan **72.740,45 m<sup>2</sup>** olarak belirlenmiş (Müşteri Şirketten temin edilen, onay için Belediyesine sunulmuş olan Mimari Proje ile genel olarak tutarlıdır.) olup, proje gelirleri bu alan üzerinden hesaplanacaktır.

Hayat Tepe Konut Projesi'nin 2013 yılı ve izleyen yıllardaki m<sup>2</sup> emsal bedeli, satış oranı ve yıllara göre öngörülen satış bedeli aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	2013	2014	2015	2016
Satılabilir Kapalı Alan, m <sup>2</sup>	72.740,45			
<b>m<sup>2</sup> Emsal Bedeli, ABD \$</b>	1.750	1.803	1.857	1.912
Σ Satış Bedeli, ABD \$	127.295.788	131.114.661	135.048.101	139.099.544
<b>Satış Performansı %</b>	0,31	0,24	0,25	0,20
<b>Yıllara Göre Satış Bedeli, ABD\$</b>	<b>39.461.694</b>	<b>31.467.519</b>	<b>33.762.025</b>	<b>27.819.909</b>

- Projenin satışlarının başladığı ve ~%35'lik kısmının Satış Vaadi Sözleşmesi ile satışını gerçekleştirdiği, ancak Müşteriden edinilen bilgi doğrultusunda gerçekleşen satışların ~%88,5'lik kısmının bedellerinin alındığı, ~%11,5'lik bölümünün ödemelerinin ise 2014 yılı içerisinde ödeneceği öğrenilmiştir.
- Bu bilgi doğrultusunda, (analiz nakit üzerinden gerçekleştirildiğinden) 2013 yılı tahsilatı gerçekleşen satış performansı %35 x 0,885 = %31 olarak alınmış, kalan kısmın ise 3 yıl içerisinde satılacağı ve bedellerinin tahsil edileceği varsayılmıştır.

#### IV. FİNANSAL VARSAYIMLAR:

- **İskonto Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir.
- **Büyüme Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının dönemsel (yıllık) ve nominal olarak büyüme oranını ifade etmekte olup genelde kullanılan para birimi ile ilgili enflasyon oranı olarak kabul edilmektedir.

Mevcut durum itibariyle ABD Doları bazlı yıllık % **11,00** iskonto oranı ve emsal kira bedelleri esas alınarak ve kira artış oranı %3 olarak alınmak suretiyle yıllık reel getiri beklentileri hesaplanmıştır.

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

(\*) Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (2041 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobondların verim oranı baz alınmıştır.

**Yıl ortası düzeltme faktörü:** Proje gelir ve giderlerinin yıl içerisinde normal dağılacağı varsayımıyla, net proje gelirleri yıl ortası düzeltme faktörüyle düzeltilmiştir. İskonto oranı bileşik olarak düşünüldüğünden, yıl ortası düzeltme faktörünün belirlenmesinde yıllık iskonto faktörünün karekökü kullanılmıştır.

#### Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi

Yukarıdaki tablolarda yer alan varsayımlar doğrultusunda gerçekleştirilen Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi hesaplamaları aşağıda sunulmuştur.

	2013	2014	2015	2016
<b>Σ Proje Geliştirme Maliyeti, ABD \$</b>	<b>-1.433.889</b>	<b>-28.061.208</b>		
İnşaat Maliyeti, ABD \$	-1.433.889	-28.061.208		
<b>Σ Proje Gelirleri, ABD \$</b>	<b>39.461.694</b>	<b>31.467.519</b>	<b>33.762.025</b>	<b>27.819.909</b>
<b>Konut Satış Geliri, ABD\$</b>	39.461.694	31.467.519	33.762.025	27.819.909
<b>Proje Net Nakit Akımı, ABD \$</b>	<b>38.027.805</b>	<b>3.406.310</b>	<b>33.762.025</b>	<b>27.819.909</b>
İskonto Oranı	0,11	0,11	0,11	0,11
İskonto Faktörü	1,01	1,12	1,24	1,38
1 / İskonto Faktörü	0,99	0,89	0,80	0,72
<b>Nakit Akımlarının NBD, ABD \$</b>	<b>37.682.383</b>	<b>3.040.873</b>	<b>27.153.114</b>	<b>20.156.906</b>
<b>Nakit Akımlarının Toplam NBD, ABD \$</b>				<b>88.033.276</b>
<b>Yıl Ortası Düzeltme Faktörü</b>				<b>1,0536</b>
<b>Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, ABD \$</b>				<b>92.748.811</b>
<b>Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, TL</b>				<b>188.734.556</b>

Yukarıda yer alan varsayımlar doğrultusunda gerçekleştirilen Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi sonucunda, 524 ada, 1 numaralı parselin 16.698,39m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde geliştirilmekte ve %45,50 tamamlanmaya sahip olan Konut kullanım amaçlı Hayat Tepe projesinin geliştirilmesi halinde yaratılacak nakit akımlarının net bugünkü değeri **188.734.556,-TL (değerleme tarihi itibariyle 92.748.811,-ABD\$)** olarak hesaplanmıştır.

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

### 6.6.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu parsel, Müşteri Şirketten temin edilen, onay için Belediyesine sunulmuş olan Mimari Projeye bağlı kalınarak geliştirilmiş olup, bu değerlendirme çalışmasında "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" yapılmamıştır.

### 6.6.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde yer alan Metro Grossmarket ve Konut Projesi fonksiyonlar itibariyle farklılaştırılmış olduğundan ayrıştırılarak değer verilmiştir.

### 6.6.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

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

#### Şerhler Hanesi:

- ✓ Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine 99 yıllığı 1,-TL'den 99 yıl müddetle **Kira Şerhi** bulunmaktadır. (13.02.2002 / 784 Yev.)
- ✓ 119.307.600,-TL bedel karşılığında Metro Grossmarket Bakırköy Alışveriş Hizmetleri Tic. Ltd. Şti. adına kira sözleşmesi vardır. (Başlama Tarihi: 27.03.2012, Süre:30 Yıl)
- ✓ 99 TL bedel karşılığında Türkiye Elektrik Dağıtım A.Ş. Genel Müdürlüğü lehine kira sözleşmesi vardır. (8623 no'lu Trafo Merkezi ve Kablo Güzargahı) (Başlama Tarihi: 19.09.2012, Süre:99 Yıl)

#### Rehinler Hanesi:

- ✓ 26.07.2012 tarih ve 8734 yevmiye numarası ile Denizbank A.Ş. lehine, 1. Dereceden 40.500.000,-USD bedelli ipotek vardır.
- ✓ 19.10.2012 tarih ve 11780 yevmiye numarası ile Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. lehine 2. Dereceden 13.000.000,-USD bedelli ipotek vardır.

## 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

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

**Değerleme konusu 524 ada, 1 numaralı parselin;**

- ✓ 15.130,-m<sup>2</sup>lik kısmı üzerinde Metro Grosmarket binası yer almakta,
- ✓ 16.698,39m<sup>2</sup>lik kısmı üzerinde ise Hayat Tepe Konut projesi geliştirilmektedir.

**Fonksiyon farklılığı nedeni ile gayrimenkulün toplam değerinin tespitinde Metro Grosmarket ve Hayat Tepe Konut projesinin değeri ayrı ayrı hesaplanacaktır.**

**Metro Grossmarket Değerinin tespiti;**

- ✓ **Ayrıştırma Yöntemi (Emsal/Maliyet Yaklaşımı)** çerçevesinde, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parsel üzerinde yer alan yapıların yapılaşma özellikleri dikkate alınarak hesaplanan yapı değeri ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün (Metro Grossmarket Kısmı) toplam değerine** ulaşılmıştır.
- ✓ Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Ayrıştırma Yöntemi ile bulunan değerlendirme konusu gayrimenkulün toplam değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi** çalışmasına yer verilmiştir.

**Konut Projesi Değerinin tespiti;**

- ✓ **Ayrıştırma Yöntemi (Emsal/Maliyet Yaklaşımı)** çerçevesinde, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile parsel üzerinde yer alan yapıların tamamlanma oranları dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyeti ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün (Konut Projesi yapılan kısım) toplam mevcut durum değerine** ulaşılmıştır.
- ✓ Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Ayrıştırma Yöntemi (Emsal/Maliyet Yaklaşımı) ile bulunan gayrimenkulün toplam mevcut durum değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi** çalışmasına yer verilmiştir. **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde**, değerlendirme konusu parselin mer'î imar planı doğrultusunda parsel üzerinde Konut kullanım fonksiyonlu proje geliştirilmekte olduğu dikkate alınarak;
  - a) Proje gelirinin tespiti için **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde **satılık konut emsalleri** araştırılarak projenin olası gelirleri hesaplanmıştır,
  - b) Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı birim fiyatları esas alınmıştır,

bu veriler kullanılarak gayrimenkulün **mevcut tamamlanma oranına göre toplam değerine** ulaşılmaya çalışılmıştır.

#### 1. Metro Grossmarket Değerinin Tespiti;

Kullanılan Yöntem	TL	ABD\$
Ayrıştırma (Emsal/Maliyet) Yöntemi	82.419.724	40.503.083
Gelirlerin Kapitalizasyonu- İNA Analizi	77.176.217	37.926.295

Sonuç olarak;

- Farklı yöntemlerle bulunan değerlerinin birbirlerine yakın ve tutarlı olduğu,



- Ayrıştırma Yöntemi ile hesaplanan değer, değerlendirme konusu Metro Grossmarketin rayiç değerini daha az sapmayla yansıtacağı düşüncesiyle, **82.419.724,-TL (Değerleme tarihi itibari ile 40.503.083,-ABD \$)** değer **Metro Grossmarketin rayiç değeri** olarak kabul edilmesinin uygun olacağı, kanaatine varılmıştır.

## 2. Konut Projesi Değerinin Tespiti;

Kullanılan Yöntem	TL	ABD\$
Ayrıştırma Yöntemi	<b>125.173.573</b>	<b>61.513.378</b>
Gelirlerin Kapitalizasyonu- İNA Analizi	<b>188.734.556</b>	<b>92.748.811</b>

Sonuç olarak;

- Farklı değerlendirme yöntemleri kullanılarak hesaplanan değerlerin birbirleri ile örtüşme göstermediği,
- Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi sonucu hesaplanan değer geliştirici karını da içeriyor olması nedeni ile Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı doğrultusunda bulunan değerden yüksek olduğu,
- Gayrimenkul üzerinde geliştirilmekte olan projenin henüz tamamlanmamış olması nedeni ile **gelir esaslı yaklaşım** ile belirlenen değer, daha yüksek hata payı içerebileceği göz önünde bulundurularak, gayrimenkulün Emsal Karşılaştırma ve Maliyet Yaklaşımı birlikte kullanılmak suretiyle bulunan değerinin, **gayrimenkulün adil (rayiç) değeri** olarak alınmasının uygun olacağı,
- Bütün bu unsurlar değerlendirildiğinde **Emsal Karşılaştırma ve Maliyet Yaklaşımı birlikte kullanılmak suretiyle bulunan 125.173.573,-TL (Değerleme tarihi itibari ile 61.513.378,-ABD \$) tutarındaki değer Konut Projesinin % 45,50 tamamlanma oranına göre rayiç değeri** olarak kabul edilmesinin uygun olacağı,

kanaatine varılmıştır.

## 7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gereçleri,

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

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

Rapor'un 5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere; değerlendirme konusu gayrimenkulün mevzuat gereğince izinleri alınmıştır.

## 7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş,

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

- ✓ Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, "**İpotek, rehin ve sınırlı aynı hak tesisi**" başlıklı 30. Maddesinin 1. Fıkrasında (Değişik: Seri: III, No: 48.1 sayılı Tebliğ ile) "**Gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine ipotek, rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis ettirilemez ve başka herhangi bir tasarrufta bulunulamaz. Bu hususa ortaklıkların esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.**" hükmü gereği,

- **524 ada, 1 numaralı parsel numarasında kayıtlı gayrimenkulün üzerinde bulunan toplam 53.500.000,-ABD\$ tutarındaki ipoteğe konu kredilerin, Müşteri firma yetkililerinden edinilen bilgi/belgeye göre (EK:7) değerlendirme konusu projenin finansmanı amacıyla kullanılmış olduğu, (Analiz, değerlendirme konusu mülk ve üzerinde kurulan ipoteğe ilişkin olup, ilgili Tebliğ hükümlerince GYO için getirilen genel borçlanma sınırı, toplam ipoteklerin portföydeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşamayacağına ilişkin genel ipotek sınırı ve portföy sınırlamalarının değerlendirme çalışması kapsamında olmadığı düşünüldüğünden tarafımızca bir çalışma gerçekleştirilmemiş olduğunun dikkate alınmasında fayda görülmektedir) ve Gayrimenkullerin GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca bulunmadığı, Kanaatine varılmıştır.**

## 8. SONUÇ

### 8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, tapuda; İstanbul İli, Bayrampaşa İlçesi, Esenler Mahallesi, 4 pafta, 524 ada, 1 parsel numaralı, 31.828,39 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, arsa vasıflı gayrimenkulün tamamının yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerinin** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda;

- I) Rapor'un 7.4'üncü bölümünde belirtildiği üzere, değerlendirme konusu gayrimenkulün GYO portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca olmadığı,**
- II) Metro Grossmarketin adil piyasa (rayiç) değerinin, değerlendirme tarihi itibariyle ve peşin değer esasına göre;**
- o **KDV hariç 82.419.724,00TL**
  - o **KDV dahil 97.255.274,32TL**
- III) Konut Projesinin %45,50 tamamlanma oranını temsil eden mevcut durumuna göre adil piyasa (rayiç) değerinin, değerlendirme tarihi itibariyle ve peşin değer esasına göre;**
- o **KDV hariç 125.173.573,00TL**
  - o **KDV dahil 147.704.816,14TL**
- IV) 524 ada, 1 parsel ve üzerindeki yapıların toplam adil piyasa (rayiç) değerinin, değerlendirme tarihi itibariyle ve peşin değer esasına göre;**
- o **KDV hariç 207.593.296,00TL**
  - o **KDV dahil 244.960.089,28TL**

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,



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



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

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

## 9. RAPOR EKLERİ

### EK: 1: GAYRİMENKULE AİT FOTOĞRAFLAR

-Konut Projesi Alanı-









-Metro Grosmarket-





## EK: 2: GAYRİMENKULE AİT TAPU BELGESİ

İli	İSTANBUL	<p>Türkiye Cumhuriyeti</p>  <p>TAPU SENEDİ</p>			Fotoğraf		
İlçesi	BAYRAMPAŞA						
Mahallesi	ESENLER						
Köyü							
Sokağı							
Mevkii							
Satış Bedeli		Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü		
20.240.000,00		4	524	1	ha	m <sup>2</sup>	dm <sup>2</sup>
Niteliği		ARSA					
Sınırı		Planındadır Zemin Sistem No : 24744888					
Edinme Sebebi		15/59 pay EMINE ZEYNEP KIRAY : İBRAHİM ZEKİ Kızı adına kayıtlı iken ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. adına Satış işleminden.					
Sahibi		ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. Tam					
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi	
Cilt No.	11705	2	142		04/11/2011	Cilt No.	
Sahife no.	<p>Siciline Uygundur.</p> <p>Yrd. İlhan Zeki</p> <p>Bayrampaşa Yetkili Müdür Yardımcısı</p> 					Sahife No.	
Sıra No.						Sıra No.	
Tarih						Tarih	
<p>NOT: * Mülkiyetin gayri menkul hakları ile beraber, kon tapu kütüğüne müracaat etmelidir.</p> <p>** Tebligat Kanunu hükümlerine göre önce adres değişikliği ilgili Tapu Sicil Müdürlüğüne bildirilecektir.</p>							

**EK: 3: GAYRİMENKULE AİT TAKYİDAT BELGESİ**

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:29:39	2013-16215	20131209-1485-F01219	11,00 TL
<b>TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI</b>				
Zemin Tipi	AnaTasınmaz	Mevkii		
Zemin No	24744888	Cilt / Sayfa No	2 / 142	
İl / İlçe	İSTANBUL / BAYRAMPAŞA	Ada / Parsel	524 / 1	
Kurum Adı	Bayrampaşa	Yüzölçüm	31828,39000	
Mahalle / Köy Adı	ESENLER Mahallesi	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA	
<b>MÜLKİYET BİLGİLERİ</b>				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	1 / 1	Satış - 4.11.2011 - 11705		
Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Şerh	BOĞAZIÇI ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. LEHİNE 99 YILLIĞI 1 TL DAN 99 YIL MUDDETLE KİRA ŞERHİ 13/02/2002 Y : 784		13.02.2002 - 784	
Şerh	119.307.600 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. ( - )		01.08.2012 - 8938	
Şerh	99 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. ( 8623 NOLU TRAFİKO MERKEZİ VE KABLO GÜZERGAHI )		24.09.2012 - 10608	
<b>İpotek</b>				
Alacaklı	Borç	Derece	Tesis Tarih - Yevmiye	
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	13000000,00	2.0	19.10.2012 - 11780	
DENİZBANK A.Ş.	40500000,00	1.0	26.7.2012 - 8734	
<b>İpoteğin Konulduğu Hisse Bilgisi</b>				
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Tescil Tarih-Yevmiye	
Bayrampaşa TM ESENLER 524 Ada 1 Parsel	1/1	ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	19.10.2012 - 11780	
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	13000000,00	2.0	19.10.2012 - 11780	
DENİZBANK A.Ş.	40500000,00	1.0	26.7.2012 - 8734	
<b>İpoteğin Konulduğu Hisse Bilgisi</b>				
Taşınmaz	Hisse Pay/Payda	Borçlu Malik	Tescil Tarih-Yevmiye	
Bayrampaşa TM ESENLER 524 Ada 1 Parsel	1/1	ÖZAK GAYRİMENKUL	26.7.2012 - 8734	
Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2013 / 12:06				

**EK: 4: GAYRİMENKULE AİT KADASTRAL PAFTA, İMAR DURUM PAFTASI ve PLAN NOTLARI**







**21.11.2016 TARİHİNDE YAPILAN ÇEVRESEL BAKIYARMA İZLENİMLERİNİN UYGULAMA İZAH PLANI NOTLARI VE 17.02.2016 TARİHİNDE YAPILAN ÇEVRESEL BAKIYARMA İZLENİMLERİNİN UYGULAMA İZAH PLANI NOTLARI**

**1. GENEL HUSUSLAR:**

1. Bu plan, mevzuat gereği...
2. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
3. Yürürlükte bulunan mevzuatın uygulanması...
4. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
5. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
6. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
7. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
8. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
9. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
10. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
11. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
12. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
13. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
14. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
15. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
16. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
17. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
18. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
19. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
20. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
21. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
22. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
23. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
24. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...
25. Proje alanının çevresindeki alanların durumu...

**2. YAPILAN İZLENİMLER:**

1. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
2. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
3. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
4. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
5. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
6. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
7. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
8. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
9. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
10. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
11. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
12. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
13. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
14. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
15. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
16. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
17. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
18. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
19. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
20. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
21. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
22. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
23. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
24. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...
25. Çevre izlenim raporuna dayalı olarak...















## EK: 7: GAYRİMENKULE AİT İPOTEK BELGESİ



Standart Gayrimenkul Değerleme A.Ş.

20/11/2013

Özak GYO A.Ş. ve Bağlı Ortaklıklarının aktifinde bulunan arsalarla ilgili ipotek bilgileri ve kullanılan kredi bedelleri aşağıda detaylarıyla belirtilmiştir.

Bilgilerinize..



- Bayrampaşa 524/1 Parsel üzerinde yaklaşık 40,5 Mio USD'lik Denizbank'ın 1.dereceden ipoteği var .Projenin arsa alımında finansman amacıyla kullanıldı. İpotek karşılığı kullanılan kredinin tutarı 30 Mio USD / Vade 1+2 Yıl
- Bayrampaşa 524/1 Parsel üzerinde 13 Mio USD'lik Vakıfbank'ın 2.dereceden ipoteği var. Projenin finansmanı amacıyla kullanıldı. İpotek karşılığı kullanılan kredinin tutarı 10 Mio USD / Vade 1+2 Yıl
- Balmumcu arsası üzerinde 20 Mio USD'lik Vakıfbank 1.dereceden ipoteği var. Arstate A.Ş hisse alımı finansmanında kullanıldı. (Arsa Arstate firması aktifinde)



Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. - Atıfçık Bulvarı 13.Cat. 14.Panel Plaza E:2-3 Daire:058 34484 Şişli/Beşiktaş/İstanbul/Türkiye T+90 212 466 56 90 F+90 212 466 01 21  
www.ozakgyo.com

**EK: 8: GAYRİMENKULE AİT TAMAMLANMA ORANLARINI GÖSTERİR TABLO**

TEKNİK ÜNİVERSİTELER İLE MESLEK ODALARININ ORTAKLAŞA HAZIRLAMIS OLDUKLARI YAPI GERÇEKLEŞME YÜZDELERİ					
			A Blok	B Blok	C Blok
	İMALATIN CİNSİ	YÜZDE	YÜZDE	YÜZDE	YÜZDE
1	Hafriyat-Grobeton	2,0	2,0	2,0	2,0
2	Temel	3,0	3,0	3,0	3,0
3	Su basmana kadar betonarme imalat	4,0	4,0	4,0	4,0
4	Kat betonları duvarlar hariç	22,0	22,0	22,0	22,0
5	Duvarlar	3,0	2,1	3,0	3,0
6	Çatı ve kaplama	2,0	1,8	1,8	1,8
7	Yatay yağmur suyu oluğu	1,0	0,0	0,0	0,0
8	Kapı kasaları	3,0	0,0	0,0	0,0
9	Pencere doğramaları	4,0	1,0	1,0	1,0
10	Pis su ve temiz su kolonları	1,0	1,0	1,0	1,0
11	Elektrik, duvar ve tavan boruları	1,0	1,0	1,0	1,0
12	İç kaba siva yapılması	2,0	1,2	1,5	1,5
13	Kalorifer kolonları bransmanları	1,0	0,6	0,6	0,6
14	Hela taşı, küvet	2,0	0,0	0,0	0,0
15	Karo, fayans, duvar kaplaması	2,0	0,1	0,1	0,0
16	Tavan ve duvar iç ince sıvası	2,0	1,2	1,5	1,5
17	Dış siva yapılması	1,0	0,05	0,3	0,0
18	Elektrik tesisatına kablo döşenmesi	1,0	0,6	0,9	0,8
19	Radyatörlerin konması	5,5	0,0	0,0	0,0
20	Döşeme, şap ve kaplama yapılması	3,0	0,5	0,5	0,5
21	Elektrik anahtar, priz ve as. Konulması	1,0	0,0	0,0	0,0
22	Sihhi tesisat, lavabo, klozet	4,0	2,0	2,0	2,0
23	Balkon demir merdiven korkulukları	1,0	0,0	0,0	0,0
24	Düsey yağmur oluğu ve balkon bağlantıları	1,0	0,0	0,0	0,0
25	Tretuvar ve pikdofen	1,0	0,0	0,0	0,0
26	Dış cephe kaplaması	1,0	0,05	0,3	0,1
27	Kapı kanatları ve madeni aksamı	5,0	0,0	0,0	0,0
28	Ahşap imalat ve dolap montajı	4,0	0,0	0,0	0,0
29	Cam takılması	2,0	0,0	0,0	0,0
30	Yağlı boya ve badana yapılması	4,0	0,2	0,0	0,0
31	Asansör kabini ve rayları	3,0	0,0	0,0	0,0
32	Asansör motor montajı	3,5	0,0	0,0	0,0
33	Muhtelif işler geçici kab.	3,0	0,0	0,0	0,0
34	Müteferrik işler	1,0	0,0	0,0	0,0
	<b>TOPLAM</b>	<b>100,0</b>	<b>44,35</b>	<b>46,35</b>	<b>45,75</b>

## 10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ

UZMANLARININ



Sermaye Piyasası  
Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu

Tarih : 14.02.2013 No : 402238

### GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANLIĞI LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i uyarınca

**Fatma KOÇ KESEN**

Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansını almaya hak kazanmıştır.



Serkan KARABACAK  
GENEL MÜDÜR YARDIMCISI



Bekir Yener YILDIRIM  
GENEL MÜDÜR



TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI  
ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Tarih : 22.02.2007 No : 400471

### DEĞERLEME UZMANLIĞI LİSANSI

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i uyarınca

**Yusuf Yaşar TURAN**

Değerleme Uzmanlığı Lisansını almaya hak kazanmıştır.



İlkyay ARIKAN  
GENEL SEKRETER





Tevfik Metin AYIŞIK  
BİRLİK BAŞKANI

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

Rapor'a konu gayrimenkule ilişkin olarak daha önce şirket tarafından

- ✓ 25.03.2011/SvP\_11\_ÖZAKGYO\_06
- ✓ 06.05.2011/SvP\_11\_ÖZAKGYO\_REV\_06
- ✓ 13.11.2012/ SvP\_12\_ÖZAKGYO\_06

tarih ve numaralı Gayrimenkul Değerleme Raporları hazırlanmıştır.