

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ – ATAŞEHİR İLÇESİ – KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ
G22A03A1B Pafta – 3394 Ada - 1 Numaralı Parsele ilişkin

Gayrimenkul Değerleme Raporu



20.12.2013

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	2
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası	2
1.2. Değerleme Tarihi	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	2
1.4. Rapor Türü	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar	2
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	2
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ	3
3.1. Değerleme Raporunun Amacı	3
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	3
3.3. Beyanlar	3
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar	4
3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar:	4
3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler	7
3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	8
3.6.2. Maliyet Yaklaşımı	8
3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	9
3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:	9
3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi	10
4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER	12
4.1. Global Ekonomik Görünüm	12
4.2. Dünya İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü	14
4.3. Ulusal Ekonomik Görünüm	15
4.4. Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü	17
4.5. İstanbul Ofis Piyasası	19
4.6. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler	23
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER	24
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	27
5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri	27
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	28
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	29
6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi:	29
6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler,	31
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	31
6.4. Ayırıştırma (Emsal/Maliyet Yaklaşımı) Yöntemi	32
6.4.1. Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Belirlenmesi	32
6.4.2. Maliyet Yaklaşımı ile Yapı Maliyet Değerinin Belirlenmesi	35
6.4.3. Gayrimenkulün Toplam Değeri	36
6.5. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi	36
6.6. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	41
6.6.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	41
6.6.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	41
6.6.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	41
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	42
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması	42
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri,	43
7.3. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	43
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmalarında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş,	43
8. SONUÇ	44
8.1. Nihai Değer Takdiri	44
9. RAPOR EKLERİ	45
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	54
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİ İLİŞKİN BİLGİLER	54

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

13.11.2013 – OZKGY/2013

1.2. Değerleme Tarihi

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

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

20.12.2013 / SvP_13_ÖZAKGYO_10

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, tapuda; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, G22A03A1B pafta, 3394 ada, **1 parsel numaralı**, 5.873,50 m² yüzölçümlü "Arsa" vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerinin tespiti** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan **gayrimenkul değerlendirme raporudur**.

Bu Rapor'da; gayrimenkul için 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, gayrimenkul için 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

2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Atatürk Bulvarı 13.Cadde 34 Portall Plaza 2.Bodrum Kat No:1 İkitelli OSB 34494 Başakşehir/İstanbul
T: 0 (212) 486 05 05; F: 0 (212) 486 01 21; W: www.ozakgyo.com

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor; **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, tapuda; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, G22A03A1B pafta, 3394 ada, **1 parsel numaralı**, 5.873,50 m² yüzölçümlü "Arsa" vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerinin tespiti** 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

Bu Rapor, **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, tapuda; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, G22A03A1B pafta, 3394 ada, **1 parsel numaralı**, 5.873,50 m² yüzölçümlü "Arsa" vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerinin tespiti** ve GYO portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt bulunup bulunmadığı hususunun tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

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

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

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

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

3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

- Raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığını,
- Değerleme Uzmanı ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- Değerlemenin ahlaki kural ve standartlara göre gerçekleştiğini,
- Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve vasfı konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
- Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediğini
- Raporda belirtilenlerin haricinde hiç kimsenin bu raporun hazırlanmasında mesleki bir yardıma 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	Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Standart	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
UDES	Uluslararası Değerleme Standartları
UDU	Uluslararası Değerleme Uygulamaları
UDES KN	Uluslararası Değerleme Standartları Kılavuz Notları
UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
TMS	Türk Muhasebe Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H _{max}	Maksimum Yapı Yüksekliği
m ²	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
Rf	Risksiz Getiri Oranı
Rp	Risk Primi
B	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD \$	ABD Doları
ABD\$/TL	02.12.2013 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 2,0349 TL esas alınmıştır.
Risksiz Getiri	02.12.2013 tarihinde, 25.01.2041 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 tümden gelen süreçlerini yansıtmaya çalışan yöntemler ve prosedürler vasıtasıyla geliştirilmektedir.
- Pazar esaslı değerlemeler, değere, **emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları** uygulanarak gerçekleştirilir. Bu yaklaşımların her birinde kullanılan veri ve kriterler, pazardan elde edilmelidir.
- Mülklerin **pazar dışı esaslara göre 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 indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı** yer almaktadır. Bu Yaklaşımlara ilişkin bilgiler, **Rapor’un 3.6 Bölümünde** verilmiştir.
- Tüm **Pazar Değeri ölçüm yöntemleri**, teknikleri ve prosedürleri, uygulanabilir bir yeterlilikte olmaları ve doğru bir şekilde uygulanmaları halinde piyasadaki elde edilen kriterleri esas aldıklarında **Pazar Değeri’nin** ortak bir tanımını oluşturacaklardır. Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır. **İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı** piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve **piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını** esas almalıdır. **İnşaat maliyetleri ve amortisman**, maliyetler ve birikmiş amortismanın **piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.**
Her ne kadar veri kullanılabilirliği ve piyasa veya mülkün kendisiyle ilişkili durumlar hangi değerlendirme yöntemlerinin en ilgili ve en uygun yöntemler olacağını belirleyecek olsa da, yukarıdaki prosedürlerden herhangi birinin kullanımından elde edilecek sonuç, her bir yöntemin piyasadaki elde edilen verileri esas alması durumunda **Pazar Değeri** olmalıdır.
- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, **Pazar Değeri’nin** tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. **Değerleme Uzmanı, her bir Pazar Değeri çalışmasında her yöntemi göz önüne alacak ve hangi yöntemlerin en uygun olduğunu tespit edecektir.**

Kapsam

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

Tanımlar

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

- **"...uygun bir pazarlamanın ardından..."** mülkün *Pazar Değeri* tanımına uygun olarak makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyat seviyesinden elden çıkarılmasını sağlamak üzere **piyasaya en uygun şekilde sunulması** anlamına gelmektedir. Mülkün piyasaya sunulma süresi, piyasa koşullarına göre farklılık gösterebilir, ancak mülkün uygun sayıda potansiyel alıcının dikkatine sunulması için yeterli olması gerekir.
- Piyasaya sunulma süresi, değerlendirme tarihinden önce gerçekleşir.
- **"... tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket ettikleri..."** ifadesiyle de hem istekli alıcının hem de istekli satıcının mülkün özellikleri ve niteliği, fiili ve potansiyel kullanım alanları ve değerlendirme tarihi itibarıyla piyasanın durumu hakkında makul ölçüler dahilinde bilgilendirildiği varsayılmaktadır. Ayrıca, tarafların her birinin bu bilgilerle birlikte kendi çıkarları doğrultusunda ve işlem dahilindeki kendi pozisyonları için en iyi fiyatı elde etmek amacıyla da basiretli olarak hareket ettikleri varsayılmaktadır. Bu işlemde gösterilen basiret, daha sonraki bir tarihte ortaya çıkacak bir gizli çıkar değil de, değerlendirme tarihinde 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 kullanım**ıdır.

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 kullanırlar. Bu prensip basiretli bir kişinin zaman, risk ve çeşitli güçlüklerin belirsizleştirici etkilerinin olmadığı bir

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

Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdakileri içerir.

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

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

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

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

3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

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

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

3.6.2. Maliyet Yaklaşımı

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

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

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

- Yeniden İnşa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

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

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

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

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

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

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

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

3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:

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

6.0. En Verimli ve En İyi Kullanım

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

6.1.1 Arazinin kendine özgü özellikleri onun en uygun yararlılığını belirler. İyileştirilmiş bir arazi ona veya üzerinde yapılan iyileştirmelerden ayrı olarak değerlendirildiğinde, ekonomik prensipler, yapılan iyileştirmenin mülkün toplam değerine katkı yaptıkça veya azalmaya neden oldukça değerlendirilmesini emreder. Böylece "en verimli ve en iyi kullanım" kavramı temelinde 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 mantığı olarak niçin mümkün olduğunun Değerleme Uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın mantığı olarak olası kullanımlar olduğunu belirlediğinde, bunlar artık finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım, en verimli ve en iyi kullanımdır.

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

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

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

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

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

hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi

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

- Arazinin "En Etkin ve Verimli Kullanımı"nı saptamak,
- Desteklenebilir bir parsel geliştirme planı yaratmak,
- Geliştirme ve onay için süre ve maliyetleri saptamak,
- Parsel emilme oranları ve fiyat karışımlarını tahmin etmek,
- Arazi 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 arazi değerlemesine ilişkin düzenlemeler aşağıdaki gibidir.

5.25: Arazilerin değerlendirilmesi için kullanılan birincil yöntemler:

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

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

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

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

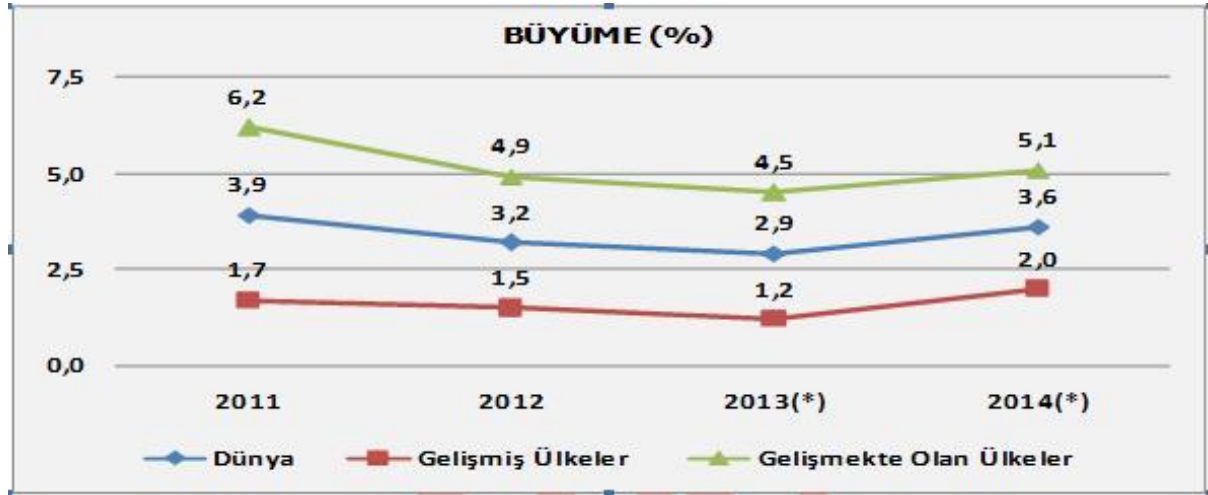
5.25.5 Arazi Değerlemeleri için uygulanan **arazi kalıntı değeri tekniği** analizin unsurları olarak gelir ve gider verilerini de kullanır. Gelir getiren bir kullanım yoluyla elde edilebilecek net gelire ilişkin bir finansal analiz gerçekleştirilir ve bu net gelirden iyileştirmelerin gerektirdiği finansal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

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

4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. Global Ekonomik Görünüm

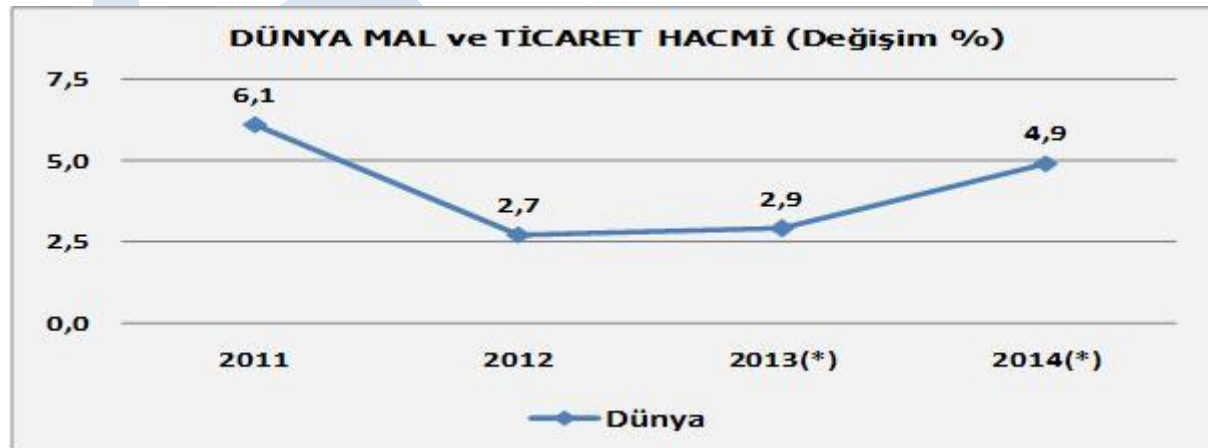
2013 yılının ilk yarısı itibarıyla küresel ekonomide toparlanmanın ılımlı bir seyir izlediği gözlenmektedir. ABD’de büyüme potansiyelin altında seyrederken Avro Bölgesi’nde uzun süreli durgunluğun ardından sınırlı bir toparlanma görülmektedir. Başlıca gelişmekte olan ülkeler ise daha yavaş büyüme riski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



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

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

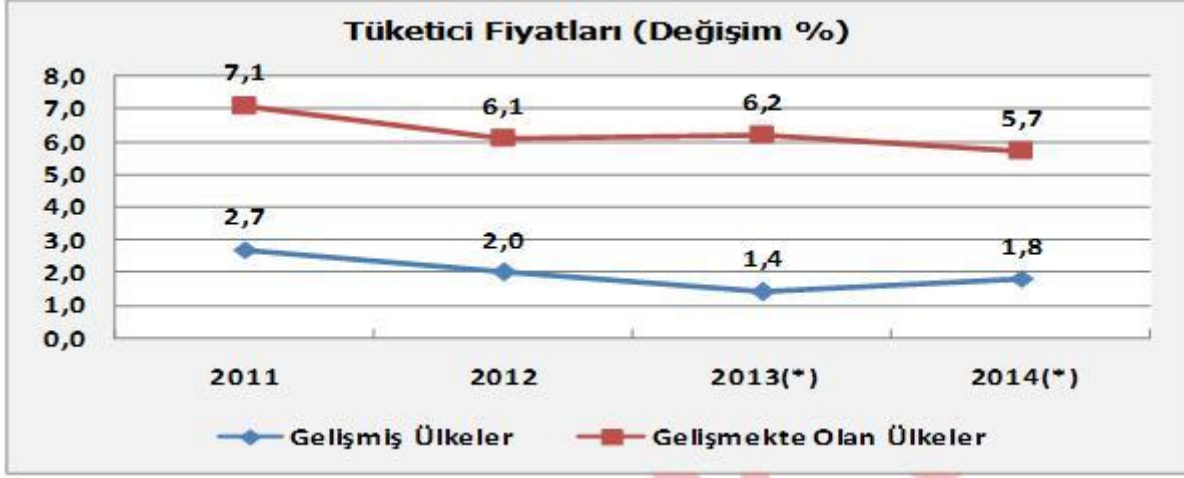
Küresel ekonomi önümüzdeki döneme ilişkin üç temel risk ile karşı karşıyadır. Bunlar; gelişmiş ülkelerde devam eden mali sorunlar, gelişmiş ülkelerde genişletici para politikasından çıkış ve gelişmekte olan ülkelerde yavaşlamadır.



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

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

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



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



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

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(*)
Dünya	3,9	3,2	2,9	3,6	Gelişmekte Olan Ülkeler	6,2	4,9	4,5	5,1
Gelişmiş Ülkeler	1,7	1,5	1,2	2,0	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	Türkiye	8,8	2,2	3,6	4,0

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(*)
Dünya	6,1	2,7	2,9	4,9	Dünya	6,1	2,7	2,9	4,9
İhracat					İthalat				
Gelişmiş Ülkeler	5,7	2,0	2,7	4,7	Gelişmiş Ülkeler	4,7	1,0	1,5	4,0
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
Gelişmekte Olan Ülkeler	6,8	4,2	3,5	5,8	Gelişmekte Olan Ülkeler	8,8	5,5	5,0	5,9
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
Türkiye	18,5	13,0	0,7	8,5	Türkiye	29,8	-1,8	6,3	4,2

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(*)
Gelişmiş Ülkeler	2,7	2,0	1,4	1,8	Gelişmekte Olan Ülkeler	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
Türkiye	6,5	8,9	-	-	Türkiye (Yıl Sonu İtibariyle)	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(*)
Gelişmiş Ülkeler	7,9	8,0	8,1	8,0	Gelişmekte Olan Ülkeler	-	-	-	-
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	Türkiye	9,8	9,2	9,5	9,4

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

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

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

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

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

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

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

Kaynak: TC. Merkez Bankası

4.4. Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

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

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

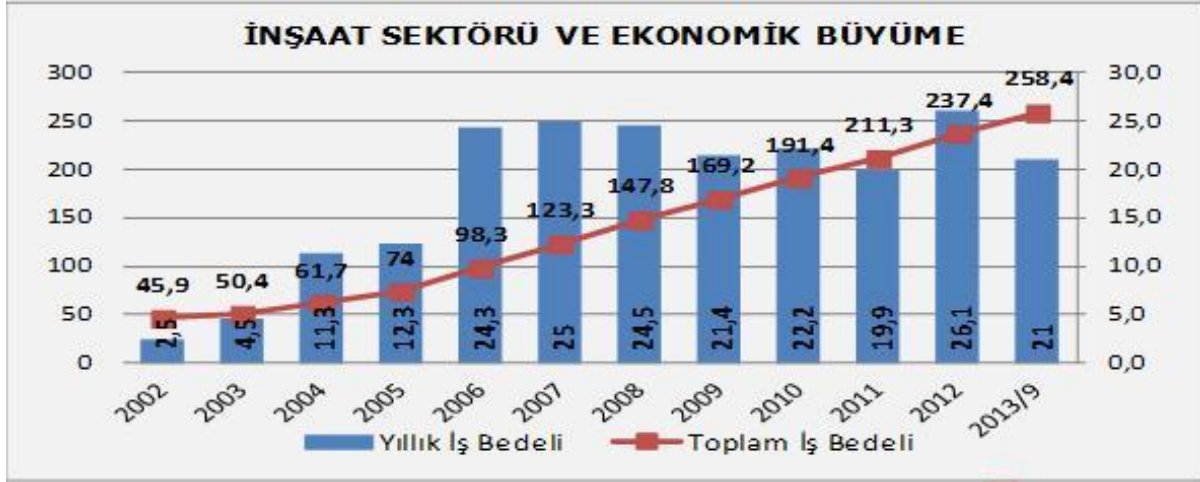
Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

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

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

Kaynak : Ekonomi Bakanlığı

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



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

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

İNŞAAT VE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ İLE GSMH BÜYÜME			
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.

İNŞAAT MALİYETLERİ ENDEKSİ 2005=100						
DÖNEMLER	KONUT			KONUT DIŞI BİNALAR		
	GENEL	İŞÇİLİK	MALZEME	GENEL	İŞÇİLİK	MALZEME
2010 Q4	148.05	169.93	142.29	147.14	170.24	141.36
2011 Q1	154.49	174.45	149.23	153.66	174.65	148.41
2011 Q2	161.11	178.52	156.52	160.04	178.76	156.10
2011 Q3	166.88	179.72	163.50	166.08	179.97	162.61
2011 Q4	168.48	180.55	165.30	167.38	180.78	164.02
2012 Q1	170.66	183.93	167.16	169.28	184.16	165.56
2012 Q2	171.73	188.76	167.24	169.99	189.06	165.22
2012 Q3	171.83	190.03	167.16	170.08	190.29	165.02
2012 Q4	172,6	191,0	167,7	170,7	191,2	165,6
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 da 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

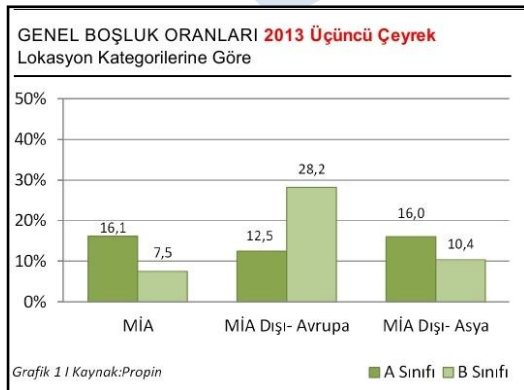
Kaynak: TBB Risk Merkezi, TCMB

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.

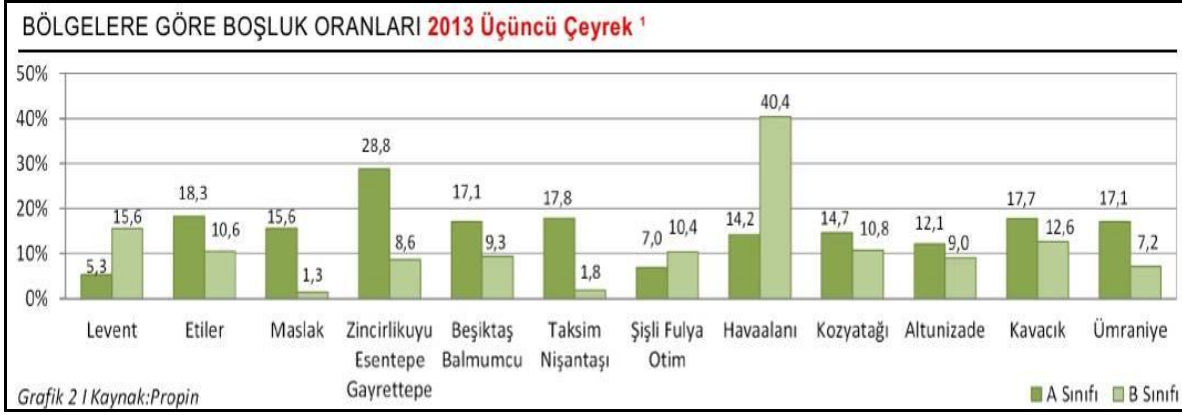
4.5. İstanbul Ofis Piyasası

Ticari gayrimenkul sektöründe ofis piyasası en hareketli alt pazar olmayı sürdürmektedir. Ofis ihtiyacı ve talebi ile birlikte yeni ofis arzları karşılanmakta ve yeni kiralamalar (emilim) devam etmektedir.



İstanbul Ofis Piyasası 2013 yılı üçüncü çeyrek dönemi "lokasyon kategorileri"ne göre;

- ✓ MİA'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 16,1; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 7,5
- ✓ MİA Dışı-Avrupa'da A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 12,5; B sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı % 28,2
- ✓ MİA Dışı-Asya'da A sınıfı ofis binalarında boşluk oranı %16,0; B sınıfı ofis binalarında boşluk oranı % 10,4 oldu.



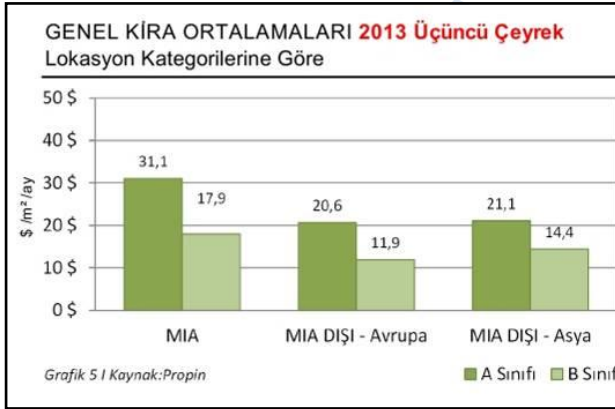
Levent'te A sınıfı boşluk oranları % 5,3 seviyesinde belirlendi. İnşaat halindeki binaların tamamlanmaya başlaması, bölge stokunun ve boşluk oranlarının artmasına sebep oldu.

Maslak'taki yaklaşık 70,000 m2'lik stok artışı, boşluk oranlarında dikkat çekici bir yükselişi beraberinde getirdi. Bu dönemde Maslak'ta A sınıfı boşluk oranları % 18,3 olarak belirlendi. Bir önceki çeyrek dönemde boşluk %5,4 seviyesindeydi.

Beşiktaş'ta da boşluk oranları % 1,7'den % 10,4'e yükseldi. Oldukça dikkat çekici bu artış, bölgedeki toplam ofis stokuna yeni bina eklenmesinden sebep gerçekleşti.

Ümraniye'de de boşluk oranlarında büyük yükseliş gözlemlendi. 2013 Üçüncü Çeyrek Dönem'de Ümraniye'deki boşluk oranları % 17,1 seviyesine çıktı. Bölgede gerçekleşen güncel kiralamalara rağmen boşluk oranlarının artmasına stoktaki artışlar sebep olmuştur.

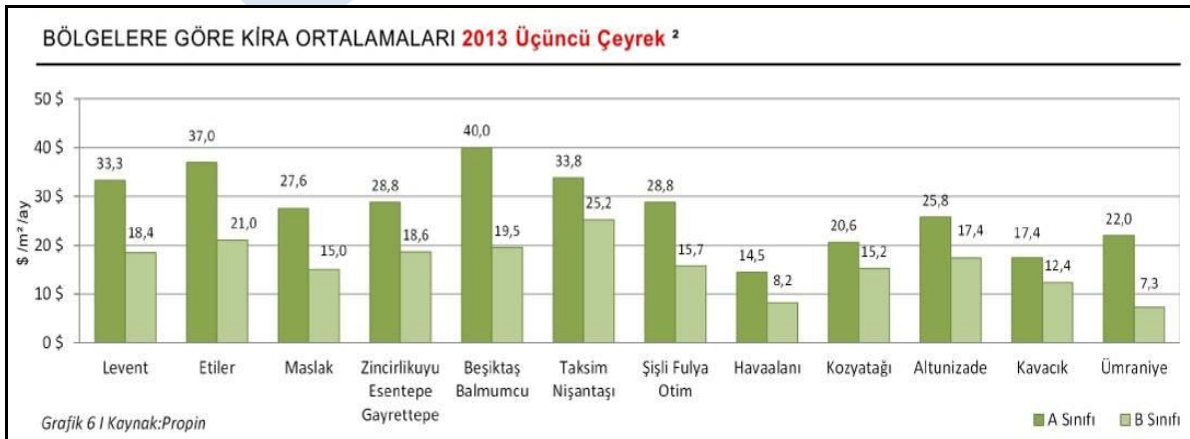
Altunizade'de stoka katılan yeni binalar oldu ve boşluk oranları % 7,7'den % 12,1 seviyesine çıktı.



2013 Üçüncü Çeyrek Dönemi A sınıfı ve B sınıfı ofis binalarına ait Lokasyon Kategorileri'ne göre genel kira ortalamaları;

- ✓ MİA'daki A sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 31,1 ABD Doları /m²/ay, B sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 17,9 ABD Doları /m²/ay
- ✓ MİA Dışı-Asya A sınıfı binaların kira ortalaması 21,1 ABD Doları /m² /ay, B sınıfı binaların kira ortalaması 14,4 ABD Doları /m² /ay
- ✓ MİA Dışı-Avrupa'da A sınıfı binaların kira ortalaması 20,6 ABD Doları /m² /ay, B sınıfı

binaların kira ortalaması 11,9 ABD Doları /m² /ay'dır.



Propin tarafından hazırlanan çalışmalara göre, 2013 Üçüncü Çeyrek Dönem'deki bölge bazlı kira ortalamalarını gösteren grafik yukarıdadır.

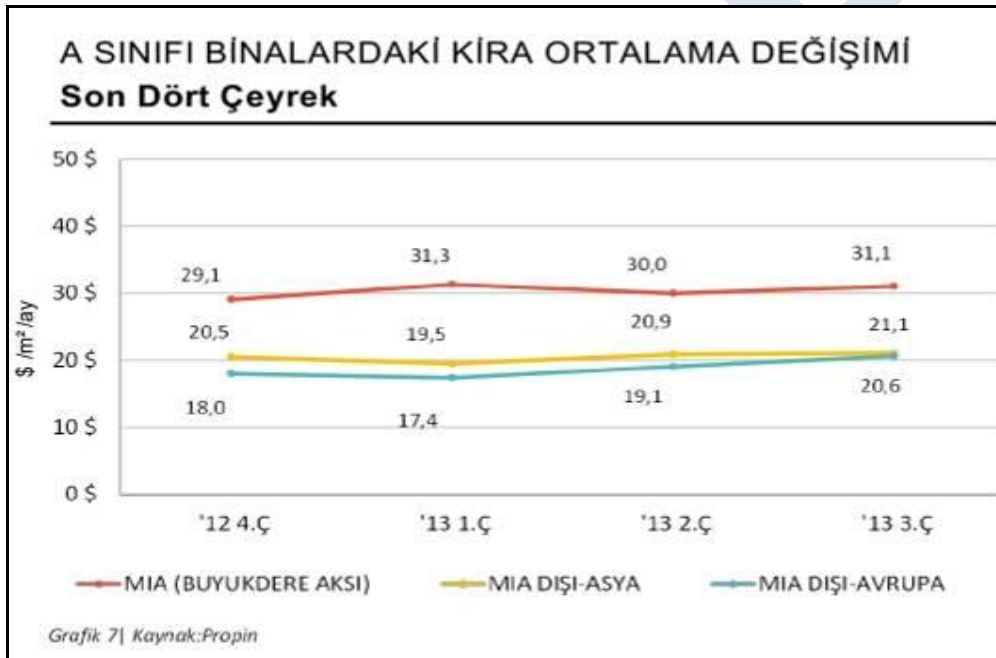
Levent'te A sınıfı binalardaki kira ortalaması 33,3 ABD Doları / m² /ay olarak gözlemlendi. Stoka katılacak yeni binaların liste fiyatı, grafikte görünen bu ortalamadan daha yüksek seviyededir.

Maslak'ta stoka katılan nitelikli binalarda talep edilen liste fiyatları, bölgedeki kira ortalamalarını yükseltti. 2013 İkinci Çeyrek Dönem'de 24,7 ABD Doları /m² /ay kira ortalaması varken, 2013 Üçüncü Çeyrek Dönem'de 27,6 ABD Doları /m² /ay oldu.

Altunizade'de boşluk oranlarının artması, kira ortalamalarının da yükselmesinde etkili oldu ve MİA Dışı-Asya içinde kira ortalamasının en yüksek görüldüğü bölge oldu. Altunizade'de A sınıfı kira ortalaması 25,8 ABD Doları /m² /ay olarak belirlendi.

Beşiktaş, 40 Doları /m² /ay kira ortalamasıyla on iki ofis bölgesi içinde en yüksek kira ortalamasına sahip bölge oldu.

Ümraniye'de stokun ve boşluk oranlarının artmasıyla, bölgedeki kira ortalaması da arttı. Ümraniye'de A sınıfı binalardaki kira ortalaması 22 ABD Doları /m² /ay'a yükseldi.

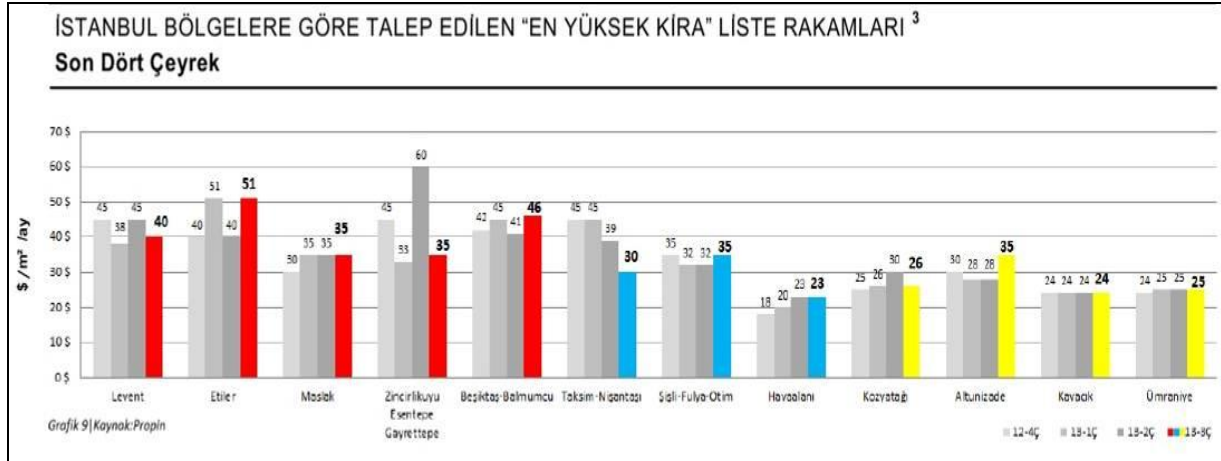


"Lokasyon Kategorileri"ne göre A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalamalarının son dört çeyrekteki değişimi yukarıdaki grafikte gösterilmektedir.

MİA'daki A sınıfı ofis binalarının kira ortalamasının son dört çeyrekte benzer seviyelerde olduğu grafik eğrisinde görülüyor. 2014'te MİA'da stoka katılacak yeni binaların liste fiyatları, bölge ortalamasının yükselmesine yol açacaktır.

MİA Dışı-Avrupa'da A sınıfı binaların kira ortalamalarının son dört çeyrek dönemdeki yükselişi dikkat çekiyor.

MİA Dışı-Asya'daki A sınıfı ofis binalarının kira ortalamalarında da son üççeyrekte artış görülüyor. Görülen bu artışta stoka eklenen nitelikli yeni binalardaki kira rakamlarının, mevcut kira rakamları ortalamasından daha yüksek olması etkili oldu.



Bölgelere göre talep edilen "en yüksek kira" liste rakamlarının son dört çeyrek karşılaştırmaları Grafik 9'da sunulmaktadır.

2013 Üçüncü Çeyrek Dönemi'nde, talep edilen en yüksek kira bedeli, 51 ABD Doları /m²/ay liste rakamıyla Etiler'de gözlemlendi. Levent Bölgesi'nde talep edilen en yüksek kira rakamı 40 ABD Doları /m²/ay'dır.

Maslak'ta en yüksek kira rakamı 35 ABD Doları /m²/ay'dır.

MIA Dışı-Asya'daki dört bölge içerisinde en yüksek kira rakamı, 35 ABD Doları /m²/ay Altunizade'de olmuştur. Kozyatağı'ndaki en yüksek kira rakamı 26 ABD Doları /m²/ay'dır.

4.6. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler¹

İSTANBUL; Değerleme konusu gayrimenkulün bulunduğu İstanbul İli; 41° kuzey, 29° doğu koordinatlarında, Marmara Bölgesinin kuzey kesiminde yer alır. İstanbul Boğazi 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,- km²'dir.

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

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

Ataşehir; Güneyinde Maltepe, batısında Kadıköy, kuzeybatısında Üsküdar, kuzeyinde Ümraniye, kuzeydoğusunda Çekmeköy ve doğusunda Sancaktepe ilçelerine komşudur. İlçe 25,84 km²'dir. Sınırları dahilinde toplam 17 mahalle vardır.

5747 Sayılı, Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun, 6 Mart 2008'de TBMM'de Kabul edildi. Kanunun 'İlçe kurulması' başlığı altındaki 1. maddesinin 18. bendinde, Ataşehir İlçesi şöyle tanımlanıyor: "Ekli (16) sayılı listede adları yazılı mahalleler ile mahalle kısımları merkez olmak ve aynı adla bir belediye kurulmak üzere İstanbul İli'nde Ataşehir İlçesi kurulmuştur."

Küçükbakkalköy: Ataşehir'in en eski mahallerinden biri olan Küçükbakkalköy'ün tarihi Bizans dönemine kadar dayanmaktadır. Köy içi diye bilinen Acısu Çeşmesi'nin aktığı bölgede rivayete göre bir ayazma vardır. Bu ayazmanın son yapılan yol çalışmasının altında kaldığı da iddialar arasındadır. Eski bir Rum Köyü olan Küçükbakkalköy'de büyük bir pazar kurulduğu ve tavuktan, hindiye, her türlü meyve sebzenin bu pazarda bulunduğu, Mahallenin isminin bu pazardan geldiği iddia edilmektedir.

Ataşehir İlçesi kısmen 1. Derece kısmen de 2. Derece deprem kuşağında kalmaktadır.

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

	Toplam	Erkek	Kadın
Ataşehir	395.758	196.453	199.305
İstanbul	13.854.740	6.956.908	6.897.832

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

5. DEĞERLEME KONUSU 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, tapuda; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, G22A03A1B pafta, 3394 ada, **1 parsel numaralı**, 5.873,50m² yüzölçümlü "Arsa" vasıflı gayrimenkuldür.



(EK: 1: Gayrimenkule Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu gayrimenkulün yakın çevresinde birçok konut kullanım amaçlı site yer almaktadır. Konu gayrimenkul merkezi bir konumda olup, ulaşım imkânlarının yeterli olduğu bir bölgededir. Bölgenin altyapı çalışmaları tamamlanmıştır. Gayrimenkulün yakın çevresinde, Uphill Court, KentPlus Ataşehir, Ataşehir Mimar Sinan Camii, Ağaoğlu Suncity Sitesi, Andromeda Sitesi, Equinox Sitesi, Highpark Sitesi, Hillside Trio Konakları ve birçok konut yer almaktadır. Bazı merkezlere kuş uçuşu uzaklığı; E-5 Karayoluna (D 100) yaklaşık 2 km, TEM (E 80) yaklaşık 250 m'dir.

5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu 3394 ada, 1 numaralı parsel için, 29.03.2013 onay tarihli, tadilat mimari projesine göre; A, B ve C Bloklardan oluşan, toplam **46.035,-m²** kapalı alanlı, ticari (dükkan+ofis) kullanım amaçlı yapı inşa edilmektedir. Onaylanan tadilat mimari projesine göre yapı, 8 bodrum + zemin + 4 normal + çatı katlıdır.

Onaylanan tadilat mimari projesine göre kat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Kat No	Kat Brüt Alanı, m ²
6. Bodrum	4.666,43
5. Bodrum	4.623,27
4. Bodrum	4.623,27
3. Bodrum	4.623,27
2. Bodrum	4.623,27
1. Bodrum	10.005,08
Zemin	1.929,40
1	2.353,59
2	2.320,89
3	2.206,89
4	2.095,19
Çatı	1.964,49
Toplam	46.035

Tadilat Yapı Ruhsatı ve Tadilat Onaylı Mimari Projesine göre;

- A Blok 32 ofis + 20 dükkan nitelikli, toplamda 52 adet bağımsız bölümden,
- B Blok 9 adet dükkan nitelikli bağımsız bölümden,
- C Blok 2 ofis + 6 dükkan nitelikli, toplamda 8 adet bağımsız bölümden

Oluşmakta olup, aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

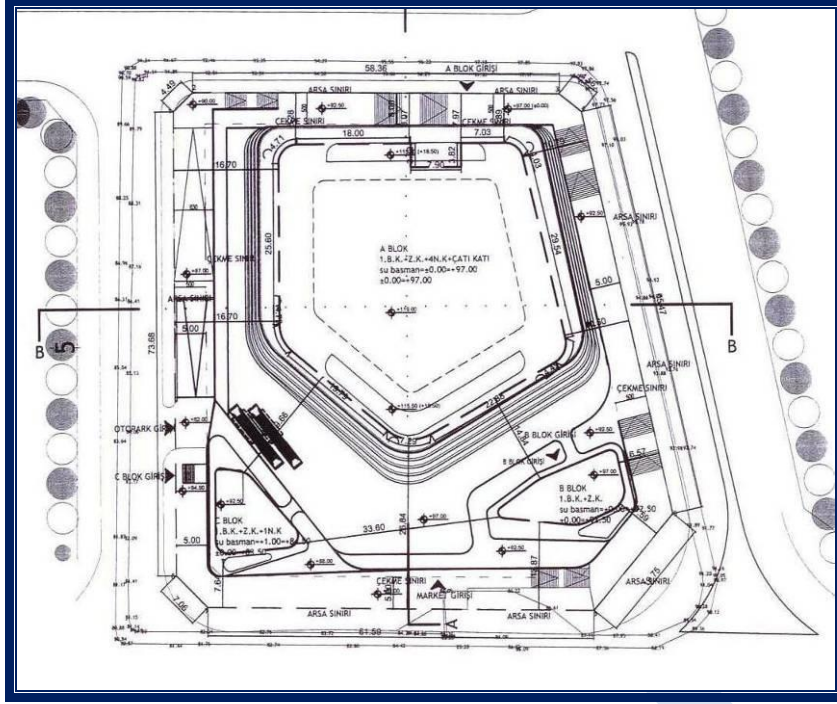
Blok No	Bağımsız Bölüm Adedi	Kapalı Alan, m ²
A BLOK	52	15.464
B BLOK	9	3.145
C BLOK	8	27.426
TOPLAM	69	46.035



Yerinde yapılan inceleme ve müşteriden temin edilen bilgiye göre;

- A Blok ~%16,2
- B Blok ~%29,24
- C Blok ~%34,42

oranında tamamlanmaya sahiptir. Blokların alanları doğrultusunda projenin ortalama tamamlanma oranı **~%28'dir.**



5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL		
İli	:	İSTANBUL
İlçesi	:	ATAŞEHİR
Mahallesi/Köyü	:	KÜÇÜKBAKKALKÖY
Pafta No.	:	G22A03A1B
Ada No.	:	3394
Parsel No.	:	1
Yüzölçümü, m ²	:	5.873,50
Niteliği	:	ARSA
Cilt No. /Sahife No.	:	89/8706
İktisap Tarihi / Yevmiye No.	:	08.06.2012/10624
Malik ²	:	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

(EK: 2: Gayrimenkule Ait Tapu Belgeleri)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

09.12.2013 tarihi itibari ile Ataşehir Tapu Müdürlüğü ve 20.11.2013 tarihi itibari ile Ataşehir 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 tamamı, Küçükbakkalköy Mah. 3391 ada, 10 parsel (10,-m²) Küçükbakkalköy Mah. 3391 ada, 9 parsel (5.863,50,-m²) taşınmazların imar işleminden, 08.06.2012 tarih ve 10624 yevmiye numarası ile **Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** adına tescil edilmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkul için, Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. – İnter Yapı İnş. Tur. San. ve Tic. A.Ş. İş Ortaklığı arasında Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi yapılmıştır.

² Müşteri Şirket üzerine tapu devir işlemleri henüz gerçekleştirilmemiştir.

ÖZAK GYO'nun 27.06.2013 tarihinde KAP'ta yaptığı açıklamadan anlaşıldığı üzere, değerlendirme konusu gayrimenkul için düzenlenmiş olan Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi kapsamında Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ve Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. – İnter Yapı İnş. Tur. San. ve Tic. A.Ş. İş Ortaklığı tarafından yürütülen Bulvar 216 Projesi 145.000.000,-TL + KDV muhammen bedel üzerinden 12.07.2013 tarihinde açık artırma ihalesi ile satışa sunulmuştur.

ÖZAK GYO'nun 15.08.2013 tarihinde KAP'ta yaptığı açıklamadan anlaşıldığı üzere, Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş Bulvar 216 Projesinde onaylanan proje kapsamındaki bağımsız bölümler 15.08.2013 tarihi itibari ile ÖZAK GYO – İNT-ER Yapı Ortaklığına 56.880.000,-TL + KDV bedel karşılığında satılmıştır.

ÖZAK GYO'nun 19.08.2013 tarihinde KAP'ta yaptığı açıklamadan anlaşıldığı üzere, Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş Bulvar 216 Projesinde, onaylanan proje kapsamında yapılacak olan bağımsız bölümlerin ÖZAK GYO – İNT-ER Yapı Ortaklığı tarafından satın alınması isteği kabul edilmiş ve ÖZAK GYO'nun payı olan 56.880.000,-TL + KDV'nin, ÖZAK GYO – İNT-ER Yapı tarafından ÖZAK GYO'ya ödenmesi suretiyle sözleşme konusu arsa vasıflı taşınmazın satış yoluyla devredilmesi ve sözleşmenin karşılıklı olarak tasfiyesi için protokol imzalanmıştır.

Ayrıca, Müşteri Şirket'ten alınan yazıda (Ek: 6) belirtildiği üzere;

"Bu arsanın mülkiyetine, Adi Ortaklıklar hukuki statüsü gereği sahip olamadıklarından dolayı, anılan arsanın mülkiyeti tapuda Adi Ortaklığın ortakları adına, ortaklık payları oranında devredilecektir. Buna göre, arsa mülkiyetinin %99'luk kısmı Özak GYO A.Ş. adına geçecek, kalan %1'lik kısmını ise Özak GYO A.Ş. İnter Yapı A.Ş'den satın alacaktır."

Şeklinde olup, Rapor bu bilgi ve KAP'da 19.08.2013 tarihli protokol doğrultusunda hazırlanmış olup, Rapor tarihi itibariyle Tapu devir işlemlerinin henüz tamamlanmadığı bilgisi edinilmiştir.

5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri

Değerleme konusu 3394 ada, 1 numaralı parsel üzerinde yer alan takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

Şerhler Hanesi: 0,01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (TEDAŞ lehine 99 yıllığına 1 KRŞ bedelle kira şerhi) (19.04.2013 / 8207 Yev.)

(EK: 3: Gayrimenkule Ait Yazılı Tapu Takyidatı)

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

Değerleme konusu 3394 ada, **1 numaralı parsel**, 30.10.2012 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı dahilinde, "**Ticaret Alanı**"nda kalmakta olup, yapılaşma şartları aşağıda verilmiştir.

- ✓ **E:1,25,**
- ✓ H_{max}: 18,50 m'dir.
- ✓ Bu alanda gerekli önlemler alınarak zemin altında parsel çekme mesafeleri içerisinde 7 kata kadar emsal harici özel otopark yapılabilir. Otopark giriş çıkışları ön bahçe mesafesinden sağlanabilir.

Mimari Proje: 29.03.2013 tarih ve 2013-2840 numaralı onaylı tadilat mimari projesi bulunmaktadır.

Yapı Ruhsatı:

- ✓ 28.12.2012 tarih, C125İ45 numaralı A Blok için düzenlenmiş Yeni Yapı Ruhsatı mevcuttur.
- ✓ 28.12.2012 tarih, C125İ45-1 numaralı B Blok için düzenlenmiş Yeni Yapı Ruhsatı mevcuttur.
- ✓ 28.12.2012 tarih, C125İ45-2 numaralı C Blok için düzenlenmiş Yeni Yapı Ruhsatı mevcuttur.
- ✓ 02.04.2013 tarih, C:04S:08 numaralı A Blok için düzenlenmiş Tadilat Yapı Ruhsatı mevcuttur.
- ✓ 02.04.2013 tarih, C:04S:08-1 numaralı B Blok için düzenlenmiş Tadilat Yapı Ruhsatı mevcuttur.
- ✓ 02.04.2013 tarih, C:04S:08-2 numaralı C Blok için düzenlenmiş Tadilat Yapı Ruhsatı mevcuttur.

(EK: 4: Gayrimenkule Ait Kadastral Pafta, İmar Paftası ve Plan Notları)
(EK: 5: Gayrimenkule Ait Mimari Proje Kapağı ve Yapı Ruhsatları)

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu parsel üzerinde inşası devam eden yapının, yapı denetim firması (yapı ruhsatlarında yazmadığı için) tespit edilememiştir.

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

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

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

Ve TMS:16, Paragraf 32.

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

Hükmü gereği, Değerleme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

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

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

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

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

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

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

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

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

TMS: 36, Paragraf 18 hükümlerine göre;

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

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

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

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

Bu Rapora konu varlıklara ilişkin Değerleme çalışmalarında;

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

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

6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler,

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

6.3. 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.

- Gayrimenkulün halen geliştirilmekte olduğu dikkate alınarak, gayrimenkullerin mevcut durum değerinin tespiti amacıyla **emsal yaklaşımı** kullanılmamıştır.
- **Ayrıştırma Yöntemi (Emsal/Maliyet Yaklaşımı)** çerçevesinde, Emsal (Piyasa Karşılaştırma Yaklaşımı) ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parselin üzerinde yer alan yapının yapılaşma özellikleri ve tamamlanma oranı dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün toplam değerine** ulaşılmıştır.
- **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde**, değerlendirme konusu 3394 ada, **1 numaralı parsel** üzerinde onaylı mimari projesi doğrultusunda Ticari (Ofis + Dükkan) kullanım amaçlı proje geliştirilmekte olduğu dikkate alınarak;
 - a) Proje gelirinin tespiti için **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde **satılık ofis ve dükkân/mağaza 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 değerine** ulaşılmaya çalışılmıştır.

ÖZAK GYO'nun 19.08.2013 tarihinde KAP'ta yaptığı açıklamadan anlaşıldığı üzere, Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş Bulvar 216 Projesinde, onaylanan proje kapsamında yapılacak olan bağımsız bölümlerin ÖZAK GYO – İNT-ER Yapı Ortaklığı tarafından satın alınması isteği kabul edilmiş ve ÖZAK GYO'nun payı olan 56.880.000,-TL + KDV'nin, ÖZAK GYO – İNT-ER Yapı tarafından ÖZAK GYO'ya ödenmesi suretiyle sözleşme konusu arsa vasıflı taşınmazın satış yoluyla devredilmesi ve sözleşmenin karşılıklı olarak tasfiyesi için protokol imzalanmıştır.

Ayrıca, Müşteri Şirket'ten alınan yazıda (Ek: 6) belirtildiği üzere;

"Bu arsanın mülkiyetine, Adi Ortaklıklar hukuki statüsü gereği sahip olamadıklarından dolayı, anılan arsanın mülkiyeti tapuda Adi Ortaklığın ortakları adına, ortaklık payları oranında devredilecektir. Buna

göre, arsa mülkiyetinin %99'luk kısmı Özak GYO A.Ş. adına geçecek, kalan %1'lik kısmını ise Özak GYO A.Ş. İnter Yapı A.Ş'den satın alacaktır.”

şeklinde. Rapor bu bilgi ve KAP'ta 19.08.2013 tarihli protokol doğrultusunda hazırlanmış olup, Rapor tarihi itibarıyla Tapu devir işlemlerinin henüz tamamlanmadığı bilgisi edinilmiştir.

6.4. Ayrıştırma (Emsal/Maliyet Yaklaşımı) Yöntemi

Ayrıştırma Yöntemi doğrultusunda değerlendirme konusu gayrimenkulün **Arsa Değeri** ve **Yapı Değeri** hipotetik olarak ayrıştırılarak (ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak) toplanmış ve gayrimenkulün toplam değeri tespit edilmiştir. Bu yöntemde;

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

6.4.1. Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Belirlenmesi

Değerleme konusu **3394 ada, 1 numaralı parselinde** konumlu olduğu Ataşehir Bölgesi'nde Finans Merkezi kurulacak olması nedeni ile son birkaç yıl içerisinde birçok arsa satışı gerçekleştirilmiş olup, basında yer alan bilgiler doğrultusunda gerçekleşen bazı satış bilgileri aşağıda verilmiştir.³

- ✓ Batı Ataşehir'de Finans Merkezi'nde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait "Merkezi İş Alanı" imarlı, E:2,50 yapılanma koşullarına sahip, 9.590,36 m² yüzölçümlü, 3322 ada, 1 no'lu parsel, VARYAP A.Ş.'ne **2010 yılı Eylül ayında 30.000.000,-TL** bedelle satılmıştır. (**~3.128 TL/m²**)
- ✓ **VARYAP A.Ş.'nin satın almış olduğu 3322 ada, 1 parsel numaralı, 9.590,36 m² yüzölçümlü, "Merkezi İş Alanı" imarlı, E:2,50 yapılanma koşullarına sahip arsa; 13.07.2012 tarihinde 93.220.338,98 TL + KDV bedelle İŞ GYO A.Ş. tarafından satın alınmıştır. (~9.720 TL/m²)⁴**
- ✓ Batı Ataşehir Finans Merkezi'nde konumlu ve TOKİ'ne ait "Merkezi İş Alanı" imarlı, E:2,50 H:Serbest yapılanma koşullarına sahip, 57.461,73m² yüzölçümlü, 3323 ada, 3 no'lu parsel Halk Bankası A.Ş.'ne **18.07.2008 tarihinde 223.467.518,-TL** bedelle satılmıştır. (**~3.890 TL/m²**)
- ✓ Batı Ataşehir Finans Merkezi'nde konumlu ve TOKİ'ne ait "Merkezi İş Alanı" imarlı, E:2,50 H:Serbest yapılanma koşullarına sahip, 54.384,41m² yüzölçümlü, 3320 ada, 3 no'lu parsel Ziraat Bankası A.Ş.'ne **24.06.2008 tarihinde 211.500.000,-TL** bedelle satılmıştır. (**~3.890 TL/m²**)
- ✓ Batı Ataşehir Finans Merkezi'nde konumlu ve TOKİ'ne ait "Merkezi İş Alanı" imarlı, E:2,50 H:Serbest yapılanma koşullarına sahip, 43.429,52m² yüzölçümlü, 3319 ada, 1 no'lu parsel BDDK'ya **2009 yılında 168.940.833,-TL** bedelle satılmıştır. (**~3.890 TL/m²**)
- ✓ Batı Ataşehir Finans Merkezi'nde konumlu ve TOKİ'ne ait "Merkezi İş Alanı" imarlı, E:2,50 H:Serbest yapılanma koşullarına sahip, 25.059,91m² yüzölçümlü, 3321 ada 1 no'lu parsel SPK'na **2010 yılı Nisan ayında 80.240.000,-TL** bedelle satılmıştır. (**~3.200 TL/m²**)

Bölgede, geliştirilmesi planlanan İstanbul Uluslararası Finans Merkezi için "Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı" işi ihaleye çıkarılmış olup, en yüksek teklif Ağaoğlu Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş tarafından verilmiştir. Ağaoğlu Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş.'nin verdiği teklifte; Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri: **1.460.000.000,00 TL+KDV**; Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı: **% 4,15**; Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri: **60.590.000,00 TL+KDV'dir.**

Basında çıkan haberler doğrultusunda, İstanbul Uluslararası **Finans Merkezi** geliştirilmesi için ihaleye çıkarılan alan;

³ Batı Ataşehir Finans Merkezi'nde gerçekleşen satış bilgileri <http://www.emlakkulisi.com/iste-atasehirde-el-degistiren-son-8-arsanin-fi-yati/129613> web sayfasından öğrenilmiştir. İmar Durumları Ataşehir Belediyesi Web sitesinden teyit edilmiştir.

⁴ <http://www.kap.gov.tr/yay/Bildirim/Bildirim.aspx?id=223524>

- ✓ Özel proje alanı; 52.897,61m² olup, E:2,85 yapılaşma hakkına göre toplam inşaat alanı 150.758,89m²
- ✓ Rekreasyon Alanı; 54.144,94m² olup, E:0,15 yapılaşma hakkına göre toplam inşaat alanı 8.121,74m²
- ✓ Rekreasyon Alanı; 8.454,46m² olup, E:0,15 yapılaşma hakkına göre toplam inşaat alanı 1.268,17m²

olarak belirlenmiştir. Toplam Arsa alanı: 115.497,01m²; Toplam inşaat alanı: 160.148,10m²'dir.⁵

Bölgeye, İstanbul Uluslararası Finans Merkezi'nin kurulacak olması nedeni ile bölgede yer alan arsa, konut ve ticari kullanım amaçlı yapıların fiyatları hızlı bir artış göstermiştir. Piyasada, Finans Merkezi Projesinin inşa çalışmalarının başlaması ve tamamlanmasının ardından fiyatların yükseleceği beklentisi mevcuttur.

ÖZAK GYO'nun 15.08.2013 tarihinde KAP (Kamu Aydınlatma Platformu)'ta yaptığı açıklamadan anlaşıldığı üzere, değerlendirme konusu gayrimenkulün, ÖZAK GYO – İNT-ER Yapı İş Ortaklığı'na 56.880.000,-TL + KDV bedelle satışının gerçekleştirildiği öğrenilmiştir.

Müşteri Şirket'ten alınan yazıda (Ek: 6) belirtildiği üzere;

"Bu arsanın mülkiyetine, Adi Ortaklıklar hukuki statüsü gereği sahip olamadıklarından dolayı, anılan arsanın mülkiyeti tapuda Adi Ortaklığın ortakları adına, ortaklık payları oranında devredilecektir. Buna göre, arsa mülkiyetinin %99'luk kısmı Özak GYO A.Ş. adına geçecek, kalan %1'lik kısmını ise Özak GYO A.Ş. İnter Yapı A.Ş'den satın alacaktır."

şeklindedir. Rapor bu bilgi ve KAP'ta 19.08.2013 tarihli protokol doğrultusunda hazırlanmış olup, Rapor tarihi itibarıyla Tapu devir işlemlerinin henüz tamamlanmadığı bilgisi edinilmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkulün imar durumu ve yapılaşma hakları dikkate alınarak, yakın çevresinde yapılan **arsa emsal** araştırmaları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SATILIK ARSA EMSALLERİ						
Açıklama	Yüzölçümü, m ²	EMSAL BEDELİ				
		TL	TL/m ²	ABD\$	ABD\$/m ²	
Emsal 1	Ataşehir, TEM Yan Yol üzerinde, 999,-m ² yüzölçümlü, Emsali 2,20 olan ticari imarlı arsa satılıktır.	999	7.529.130	7.537	3.700.000	3.704
Emsal 2	Carrefour yakınında, 906,-m ² yüzölçümlü Emsali 1,80 olan ticari imarlı arsa satılıktır.	906	10.174.500	11.230	5.000.000	5.519
Emsal 3	Ataşehir, Küçükbakkalköy, Fevzipaşa Cd. üzerinde, konu gayrimenkule ~1,75 km mesafede, Konut+Ticari imarlı, Emsali 1,8 yapılaşma hakkına sahip, 706,-m ² yüzölçümlü arsa satılıktır.	706	4.069.800	5.765	2.000.000	2.833
Emsal 4	Ataşehir, Barbaros Mahallesi'nde, Palladium AVM'ye yakın konumlu, Ticari imarlı, Emsali: 1,5 olan, 850,-m ² yüzölçümlü arsa satılıktır.	850	5.900.000	6.941	2.899.405	3.411
Emsal 5	Ataşehir, Barbaros Mahallesi'nde, Palladium AVM'ye (Halk Caddesi) yakın konumlu, Ticari imarlı, Emsali: 1,5 h:18:50 olan, 779,-m ² yüzölçümlü arsa satılıktır.	779	5.700.000	7.317	2.801.120	3.596
Emsal 6	Ataşehir, Barbaros Mahallesi'nde, Palladium AVM'ye yakın konumlu, Ticari imarlı, Emsali: 1,5 olan, 420,-m ² yüzölçümlü arsa satılıktır.	420	2.900.000	6.905	1.425.131	3.393

Yukarıda yer alan bilgiler ve tabloda sunulan emsallerin irdelenmesi sonucunda;

- Gayrimenkulün Finans Merkezi yakınında konumlu olması ve bölgenin yoğun yapılaşma özelliği göstermiş olması sebebiyle satılık arsa arzının kısıtlı olduğu,
- Emsal 1, 2 ve 3'de yer alan gayrimenkullerin 1 yıldan uzun süredir satışa konu oldukları,
- Emsal 4, 5 ve 6'da yer alan gayrimenkullerin konu mülke oldukça yakın konumlu olan Palladium AVM'ye yakın oldukları,

⁵ <http://www.emlakculisi.com/istanbul-finans-merkezi-ihalesi-18-ekimde-yeniden-yapilacak/135279>

- Tabloda yer alan emsal gayrimenkullerin yapılaşma haklarının konu gayrimenkulden daha yüksek olduğu,
 - Batı Ataşehir bölgesinde, Finans Merkezi kurulacağı haberlerinin ardından 2008 yılından itibaren satışa çıkan arsaların m² satış bedellerinin her geçen yıl artış gösterdiği,
 - Bölgede büyük yüzölçümüne sahip satılık arsa kalmadığı,
- tespit edilmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkule emsal alınan, piyasada satılık olan parsellerin farklı yapılaşma haklarına sahip olmaları sebebiyle, emsallerin gerek kendi aralarında, gerekse değerlendirme konusu mülk ile kıyaslanmalarında esas alınacak bedellerin, **birim(m²) yapılaşma hakkı başına parsel değeri dikkate alınarak belirlenmesi** gerekmektedir.

Değerleme konusu gayrimenkule emsal alınan, satışı gerçekleşmiş ve piyasada satılık olan parsellerin farklı yapılaşma haklarına sahip olmaları sebebiyle, "m² yapılaşma hakkına göre parsel değeri" hesaplanmış ve değerlendirme konusu gayrimenkulün plan notları ile^[1] belirlenen emsal hesabı sonucunda **~4,05** oranına denk gelen yapılaşma hakkı dikkate alınarak aşağıdaki şekilde düzeltilmiştir.

Emsal Değer, ABD \$/m ²		Emsal Yapılaşma Hakkı	m ² Başına İnşaat Hakkı Değeri		4,05 Yapılaşma Hakkına Göre Düzeltilmiş Parsel Değeri	
TL	ABD \$		TL	ABD \$	TL	ABD \$
7.537	3.704	2,2	3.426	1.684	13.874	6.818
11.230	5.519	1,8	6.239	3.066	25.268	12.417
5.765	2.833	1,8	3.203	1.574	12.970	6.374
6.941	3.411	1,5	4.627	2.274	18.741	9.210
7.317	3.596	1,5	4.878	2.397	19.756	9.709
6.905	3.393	1,5	4.603	2.262	18.643	9.162
Düzeltilmiş Parsel m² Değeri, TL					18.209	8.948

Emsal mülklerin m² birim bedellerinin yapılaşma hakları doğrultusunda düzeltilmesi yoluyla elde edilen ortalama yapılaşma hakkı parsel değerinin **~8.950,-ABD\$/m²** olduğu ve konu gayrimenkulün;

- **İstanbul Uluslararası Finans Merkezi'ne yakın konumu,**
- Yüzölçümü,
- **Gerçekleşmiş satışlar,**
- **E:1,25 yapılaşma hakkı yanında "zemin altında parsel çekme mesafeleri içerisinde 7 kata kadar emsal harici özel otopark yapılabilir" maddesi doğrultusunda ekstra kapalı alan yapma hakkı,**
- **Emsal mülklerde de emsal yapılaşma hakkının imar planında verilenden fazla kullanılabilceği,**

Dikkate alınarak,

(Yukarıda detayları verildiği üzere) **15.08.2013 tarihi itibari ile ÖZAK GYO – İNT-ER Yapı İş Ortaklığı'na konu mülkün satışının gerçekleştiği 56.880.000,-TL + KDV bedelin (Arsa m² satış bedeli ~9.684,-TL/m², işlem tarihi itibariyle 5.004,-\$/m²)** değerlemeye esas alınmasının ve m² parsel bedelinin **5.000,-ABD \$** olarak kabulünün uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Bu birim emsal değer esas alınarak hesaplanan konu **gayrimenkulün arsa rayiç** değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile Arsa Değerin Tespiti	
Parsel Yüzölçümü, m ²	5.873,50
m ² Emsal Birim Değeri, ABD \$	5.000
Σ Arsa Değeri, ABD \$	29.367.500
ABD \$/TL	2,0349
Σ Arsa Değeri, TL	59.759.926

[1] Konu parselin Yapılaşma Hakkı 1,25 olmasına karşın, **Yapı Ruhsatlarına bağlanmış kullanılabilir dükkan ve ofis alanları toplamı 23.767,-m² olduğu, bu iskan edilebilir yapılaşma hakkının arsa alanına (5.875,50m²) oranının ise, 4,05 emsal oranına karşılık geldiği anlaşılmaktadır.**

Sonuç olarak; **Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde**, değerlendirme konusu 3394 ada, **1 numaralı parselin adil piyasa değerinin 59.759.926,-TL** (değerleme tarihi itibari ile **29.367.500,-ABD\$**) olabileceği kanaatine varılmıştır.

6.4.2. Maliyet Yaklaşımı ile Yapı Maliyet Değerinin Belirlenmesi

Geliştirme maliyeti hesaplanırken aşağıda sunulan varsayımlar esas alınmıştır.

- **Ofis + Mağaza projesi 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 C grubu maliyet bedeli olan **(Yapı Ruhsatı'na göre 4. sınıf A grubu olmasına karşın, müşteriden edinilen maliyet bilgileri ve yapının özellikleri dikkate alındığında 5.sınıf C gurubu maliyet bedelinin uygun olacağı kanaatine varılmıştır) 1.450,-TL** hesaplamalarda temel alınmış,
- **Otopark-Ortak Alan yapı maliyeti ise** 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 C grubu maliyet bedeli olan **(Yapı Ruhsatı'na göre 4.sınıf A grubu olmasına karşın, müşteriden edinilen maliyet bilgileri ve yapının özellikleri dikkate alındığında 4. sınıf C gurubu maliyet bedelinin uygun olacağı kanaatine varılmıştır) 840,-TL** hesaplamalarda temel alınmış,
- **Çevre Düzenlemesi maliyeti**, Yapı Maliyetinin **%2'si** oranında varsayılmış ve hesaplamalara dâhil edilmiştir.
- **Tamamlanma Oranı**, yerinde yapılan incelemeler ve müşteriden temin edilen bilgilere göre A, B ve C Blokların alanları doğrultusunda projenin ortalama tamamlanma oranı **~%28'dir**.

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

Yukarıda verilen varsayımlar doğrultusunda hesaplanmış olan yapının tamamlanma oranı doğrultusundaki bugünkü değeri aşağıda detaylı olarak verilmiştir.

MALİYET YAKLAŞIMI İLE YAPI MALİYET DEĞERİNİN HESAPLANMASI	
Dükkan Kapalı Alanı, m²	7.034,00
m ² Birim Maliyet, TL	1.450
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti, TL	43,50
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti, TL	44,81
Diğer Maliyetler, TL	46,15
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	1.584,45
Dükkan Yapım Maliyeti	11.145.050
Ofis Kapalı Alanı, m²	16.733,00
m ² Birim Maliyet, TL	1.450
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti, TL	43,50
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti, TL	44,81
Diğer Maliyetler, TL	46,15
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	1.584,45
Ofis Yapım Maliyeti	26.512.671
Otopark Kapalı Alanı, m²	22.268,00
m ² Birim Maliyet, TL	840
Otopark Yapım Maliyeti, TL	18.705.120
Çevre Düzeni Maliyeti, TL	1.127.257
Toplam Maliyet, TL	57.490.099
Tamamlanma Oranı, %	0,28

Tamamlanma Oranına Göre Toplam Maliyet, TL	16.097.228
Tamamlanma Oranına Göre Toplam Maliyet, ABD\$	7.910.574

Maliyet Yaklaşımı doğrultusunda, değerlendirme konusu gayrimenkulün **tamamlanma oranı (%28) doğrultusunda yapı değeri 16.097.228,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **7.910.574,-ABD\$**) olarak hesaplanmıştır.

6.4.3. Gayrimenkulün Toplam Değeri

Değerleme konusu taşınmazın Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı sonucunda ulaşılan arsa değerine, Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanan yapının bugünkü değeri ilave edilmek suretiyle toplam değerine ulaşılmış olup, aşağıda tablo olarak sunulmuştur.

Değerleme Konusu Taşınmazın Toplam Değeri	
A. Parsel Değeri, TL	59.759.926
B. Yapı Değeri (%28 Tamamlanma Oranına Göre), TL	16.097.228
DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN TOPLAM (A+B) DEĞERİ, TL	75.857.153
DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN TOPLAM (A+B) DEĞERİ, ABD \$	37.278.074

Sonuç olarak, Ayrıştırma (Emsal/Maliyet Yaklaşımı) Yöntemi doğrultusunda değerlendirme konusu gayrimenkulün rapor tarihi itibarıyla

- ✓ **Tam mülkiyet hakkını ifade eden toplam (arsa + %28 Tamamlanma Oranına Göre Yapı) değeri 75.857.153,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **37.278.074,-ABD\$**)
- ✓ **ÖZAK GYO A.Ş.'nin %99'luk payını ifade eden (arsa + %28 Tamamlanma Oranına Göre Yapı) değeri 75.098.582,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **36.905.294,-ABD\$**)

olarak hesaplanmıştır.

6.5. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

Değerleme konusu **3394 ada, 1 numaralı parsel** üzerinde, 29.03.2013 onay tarihli tadilat mimari projesine göre, Ticari (Ofis+Mağaza) kullanım amaçlı yapı inşa aşamasındadır.

ÖZAK GYO'nun 15.08.2013 tarihinde KAP (Kamu Aydınlatma Platformu)'ta yaptığı açıklamadan anlaşıldığı üzere, değerlendirme konusu gayrimenkulün, ÖZAK GYO – İNT-ER Yapı İş Ortaklığı'na 56.880.000,-TL + KDV bedelle satışının gerçekleştiği öğrenilmiştir.

Müşteri Şirket'ten alınan yazıda (Ek: 6) belirtildiği üzere;

"Bu arsanın mülkiyetine, Adi Ortaklıklar hukuki statüsü gereği sahip olmadıklarından dolayı, anılan arsanın mülkiyeti tapuda Adi Ortaklığın ortakları adına, ortaklık payları oranında devredilecektir. Buna göre, arsa mülkiyetinin %99'luk kısmı Özak GYO A.Ş. adına geçecek, kalan %1'lik kısmını ise Özak GYO A.Ş. İnter Yapı A.Ş'den satın alacaktır."

şeklindedir. Rapor bu bilgi ve KAP'ta 19.08.2013 tarihli protokol doğrultusunda hazırlanmış olup, Rapor tarihi itibarıyla Tapu devir işlemlerinin henüz tamamlanmadığı bilgisi edinilmiştir.

Projenin gelecekte yaratacağı net nakit akımlarının (geliştirme/inşaat tamamlama giderleri düşülmüştür) bugünkü değerinin gayrimenkulün mevcut durum değerini temsil edeceği kabulüyle projeksiyon yapılmıştır.

Mevcut durum (Arsa + mevcut) değerinin belirlenmesinde izlenen adımlar şu şekilde özetlenebilir:

1. Net parsel üzerinde geliştirilecek olan **proje maliyetleri hesaplanmış ve tamamlanma yüzdesine göre projenin tamamlanması için gerekli geliştirme harcamaları belirlenmiş,**
2. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile Bölgede satılık dükkân/mağaza ve ofis emsalleri araştırılarak projenin olası satış gelirleri hesaplanmış,
3. Son olarak gelir ve giderlerin uygun iskonto ve büyüme oranı kullanılmak suretiyle bulunan bu günkü değerleri toplanarak (net nakit akımları), gerçekleştirilen **İNA Analizi** ile bugünkü net parsel + yapı değerine ulaşılması sağlanmıştır.

İNA Analizi çerçevesinde esas alınan varsayımlar ve proje özeti aşağıda sunulmuştur.

Proje özeti:

- Konu parsel için onaylanmış tadilat mimari projesi doğrultusunda hesaplamalar yapılacaktır.
- Konu parsel toplam **5.873,50m²** yüzölçümlüdür.
- 1/1000 Ölçekli Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi Revizyon Uygulama İmar Planı'na göre, "**Ticaret Alanı**"nda kalan parselin yapılaşma hakkı **E:1,25** şeklindedir.
- ✓ Bu alanda gerekli önlemler alınarak zemin altında parsel çekme mesafeleri içerisinde 7 kata kadar emsal harici özel otopark yapılabilir. Otopark giriş çıkışları ön bahçe mesafesinden sağlanabilir.
- Parsel için onaylanan mimari projeye göre yapı A, B ve C Bloklardan oluşacaktır.
- Her üç blokta ticari amaçlı kullanılacaktır.
- Blokların altında oluşturulacak bodrum katlar ise otopark olarak geliştirilecektir.

Onaylanan tadilat mimari projesine göre kat alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

Kat No	Kat Brüt Alanı, m ²
6. Bodrum	4.666,43
5. Bodrum	4.623,27
4. Bodrum	4.623,27
3. Bodrum	4.623,27
2. Bodrum	4.623,27
1. Bodrum	10.005,08
Zemin	1.929,40
1	2.353,59
2	2.320,89
3	2.206,89
4	2.095,19
Çatı	1.964,49
Toplam	46.035

1) TOPLAM İNŞAAT ALANI VARSAYIMI: Rapor'un Proje özeti bölümünde detaylı olarak sunulduğu üzere onaylı tadilat mimari projesine göre, konu parsel üzerinde **46.035,06m²** kapalı alanlı Ticari (Ofis + Mağaza) kullanım amaçlı birimlerden oluşan yapı inşa edilecektir.

Değerleme konusu 3394 ada, **1 numaralı parsel** onaylı mimari tadilat projesine göre, toplam brüt **46.035,06m²** kapalı alanlı olup, Mimari Projesi üzerinden yapılan ölçümler ve Yapı Ruhsatlarından anlaşıldığı üzere satılabilir dükkan ve ofislerin kapalı alanları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Nitelik	Satılabilir Alan, m ²
Dükkan	7.034,00
Ofis	16.733,00
Toplam Satılabilir Alan, m²	23.767,00

2) PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ VARSAYIMI: Konu parsel üzerinde yer alacak Ticari (Ofis + Mağaza) kullanım amaçlı projenin gerçekleştirilmesi için **gerekli toplam yatırım harcaması** Rapor'un 6.4.2'nci bölümünde detaylandırıldığı üzere **57.490.099,-TL** (Değerleme tarihi itibari ile **28.252.051,-ABD\$**) olarak tespit edilmiştir.

Müşteriden temin edilen ve yerinde yapılan incelemeler sonucunda tespit edilen tamamlanma oranı;

- A Blok için %16,2
- B Blok için %29,24
- C Blok için %34,42 olup,

Blokların alanları doğrultusunda belirlenmiş olan tamamlanma oranı ortalama **~%28** olarak hesaplamalara dahil edilmiştir.

	2013
1) Toplam Maliyet, TL	57.490.099
Tamamlanma Oranı, %	0,28
2) Tamamlanma Oranına Göre Toplam Maliyet, TL	16.097.228
Tamamlanma Oranına Göre Toplam Maliyet, ABD\$	7.910.574
Gerekli Geliştirme Maliyeti, (1-2) TL	41.392.871
Gerekli Geliştirme Maliyeti, (1-2) ABD\$	20.341.477

- Projenin **kalan** tamamlanma süresinin 2 yıl, 1 ay olacağı varsayılmıştır. **Gerekli tamamlanma** oranının 2013 yılı için %5, 2014 yılı için %50, 2015 yılı için %45 olacağı öngörülmüştür.
- İzleyen yıllarda inşaat maliyetleri %3 oranında artırılmıştır. Bu varsayımlar doğrultusunda yapılan tablo aşağıda sunulmuştur.
- Hesaplanan toplam proje maliyeti **28.252.051,-ABD\$** iken, rapor tarihi itibarıyla **~%28**'inin (7.910.574,-ABD\$) tamamlandığı, bakiye **~%72**'inin tamamlanması için gerekli olan proje maliyetinin ise **20.341.477,-ABD\$** olduğu hesaplanmıştır.

	Proje Geliştirme Maliyeti, ABD \$		
	2013	2014	2015
Tamamlanma Oranı Doğrultusunda Gerekli Geliştirme Maliyeti, ABD \$	20.341.477	20.951.721	21.580.273
Yıllar İtibari İle Tamamlanma oranı %	0,05	0,50	0,45
Yıllar İtibari İle İlave Geliştirme Maliyeti, ABD \$	1.017.074	10.475.861	9.711.123

3) PROJE GELİR VARSAYIMLARI: 3394 ada, **1 numaralı parsel** üzerinde Ticari (Ofis + Mağaza) kullanım amaçlı proje geliştirilmesi halinde İNA Analizinin gelir kalemini oluşturacak veriler aşağıdaki şekilde elde edilmiştir.

✓ Piyasada yakın zamanda satışı gerçekleşmiş ya da alım-satıma konu olan **ofis ve dükkân/mağaza emsalleri** dikkate alınarak **projenin olası satış gelirleri**, tespit edilmiştir.

Ofis Satış Gelirleri: 3394 ada, **1 numaralı parselin** yakın çevresinde yapılan piyasa araştırmaları sonucu elde edilen satılık ofis emsalleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SATILIK OFİS EMSALLERİ						
Açıklama	Kapalı Alan, m ²	EMSAL BEDELİ				
		TL	TL/m ²	ABD\$	ABD\$/m ²	
Emsal 1	Varyap Meridian Business'de, 12. katta konumlu,59,-m ² brüt kapalı alanlı ofis satılıktır.	59	590.000	10.000	289.941	4.914
Emsal 2	Varyap Meridian Business'de, 12. katta konumlu,177,-m ² brüt kapalı alanlı ofis satılıktır.	177	1.770.000	10.000	869.822	4.914
Emsal 3	Varyap Meridian'de, 1+1, kat bahçeli, 88,-m ² brüt kapalı alanlı ofis satılıktır.	88	600.000	6.818	294.855	3.351
Emsal 4	Varyap Meridian Grand Tower'da, 1+0, 90,-m ² brüt kapalı alanlı ofis satılıktır.	90	610.000	6.778	299.769	3.331
Emsal 5	Uphill Towers'ta, 125,-m ² kapalı alanlı, 2+1 ofis satılıktır.	125	680.000	5.440	334.169	2.673
Emsal 6	Deluxia Palace'da, 1+0, 54,-m ² kapalı alanlı ofis satılıktır.	54	285.000	5.278	140.056	2.594

Yukarıdaki emsaller ışığında;

- ✓ Bölgede birçok ticari (ofis + dükkan) ve konut kullanım amaçlı yapı yer aldığı,
- ✓ Rezidansların talep doğrultusunda ofis amaçlı kullanıldığı,
- ✓ Emsal mülklerin kapalı alanlarının büyüdükçe m² satış fiyatlarının düştüğü,
- ✓ Emsal 1, 2, 3, 4 ve 6'da yer alan gayrimenkullerin konumlandıkları projelerin inşaatlarının yeni tamamlandığı,
- ✓ Varyap Meridian Projesi içerisinde yer alan Meridian Business'in ofis amaçlı yapıldığı ve web sitesinden alınan bilgiler doğrultusunda m² emsal bedellerinin ortalama **4.914,-ABD\$** olduğu,
- ✓ Varyap Meridian içerisinde konumlu dairelerin ise talep nedeni ile ofis amaçlı kullanıldığı ve m² emsal bedellerinin **3.330,-ABD\$ ile 3.500,-ABD\$** aralığında olduğu,

- ✓ Uphill Towers'da yer alan ofislerin m² satış bedellerinin **2.600,-ABD\$ ile 3.500,-ABD\$** aralığında değiştiği,
 - ✓ Finans Merkezinin inşasının başlaması ve tamamlanmasının ardından ofis satış bedellerinin artmasının beklendiği,
- tespitleri yapılmıştır.

Yapılan bu tespitler doğrultusunda, değerlendirme konu 3394 ada, **1 numaralı parsel** üzerinde geliştirilmekte olan ofislerin,

- Finans Merkezi'ne yakın konumu,
- Ulaşım kolaylığı
- Yapısal özellikleri,
- Projenin 2015 yılında tamamlanacak duruma gelecek olması,
- Konumlanacakları kat,
- Kapalı alanları,

gibi unsurlar göz önünde bulundurulduğunda, ofis m² emsal satış bedelinin **3.500,-ABD\$** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Projede yer alan ofislerin satışlarına, proje inşa aşamasında iken 2015 yılında başlanacağı ve 2018 yılında satışların tamamlanacağı varsayılmıştır. Projede yer alan ofislerin m² emsal bedelleri her yıl %3 oranında arttırılmıştır.

Aşağıdaki tabloda, ofislerin yıllar itibari ile satış oranları ve satış gelirleri sunulmuştur.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ofis Satılabilir Kapalı Alanı, m²	16.733					
m ² Emsal Bedeli, ABD\$	3.500	3.605	3.713	3.825	3.939	4.057
Ofis Satış Geliri, ABD\$	58.565.500	60.322.465	62.132.139	63.996.103	65.915.986	67.893.466
Satış Oranı, %	0%	0%	10%	30%	40%	20%
Yıllık Satış Geliri, ABD\$	0	0	6.213.214	19.198.831	26.366.394	13.578.693

Dükkan/Mağaza Satış Gelirleri; 3394 ada, 1 numaralı parselin yakın çevresinde yapılan piyasa araştırmaları sonucu elde edilen satılık dükkan/mağaza emsalleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SATILIK DÜKKAN/MAĞAZA EMSALLERİ						
Açıklama	Kapalı Alan, m ²	EMSAL BEDELİ				
		TL	TL/m ²	ABD\$	ABD\$/m ²	
Emsal 1 Varyap Meridian Business'da, bahçe kullanımlı, 215,-m ² brüt alanlı dükkan satılıktır.	215	4.750.000	22.093	2.334.267	10.857,1	
Emsal 2 Varyap Meridian Business'da, 1. katta konumlu, 210,-m ² brüt kapalı alanlı dükkan satılıktır.	210	4.000.000	19.048	1.965.699	9.360,5	
Emsal 3 Deluxia D Blok'ta, bodrum + zemin katta konumlu, 697,-m ² kapalı alanlı dükkan satılıktır.	697	13.409.991	19.240	6.590.000	9.454,8	
Emsal 4 Ağaoğlu Andromeda Plus'da, giriş katta konumlu, 100,-m ² kapalı alanlı, 100,-m ² bahçe kullanımlı dükkan satılıktır.	100	1.900.000	19.000	933.707	9.337,1	

Bölgede yapılan tespitler ve yukarıdaki emsaller ışığında;

- ✓ Bölgede konumlu nitelikli projelerde satılık dükkan arzının kısıtlı olduğu,
 - ✓ Varyap Meridian Business'de yer alan dükkanların m² emsal bedellerinin **9.360,-ABD\$ ile 10.860,-ABD\$** aralığında olduğu,
 - ✓ Emsal 1 ve 2'de yer alan gayrimenkullerin uzun süredir satışta olduğu,
 - ✓ Emsal 1'de yer alan gayrimenkulün satış bedelinin geçen yıla oranla arttırıldığı,
 - ✓ Ağaoğlu Andromeda Plus'da yer alan dükkanların m² emsal bedellerinin ortalama **9.350,-ABD\$** olduğu,
 - ✓ Özellikli projelerde dükkan/ mağaza emsal bedellerinin yüksek olduğu,
 - ✓ Bölgede konumlu dükkanların brüt kapalı alanlar üzerinden satışa konu edildiği,
- tespitleri yapılmıştır.

Yapılan bu tespitler doğrultusunda, değerlendirme konu 384 numaralı parsel üzerinde geliştirilecek olan mağaza/dükkanların,

- o Finans Merkezi'ne yakın konumu,
- o Ulaşım kolaylığı
- o Yapısal özellikleri,
- o Emsal alınan birim satış değerlerinin tamamlanmış ve gelir yaratabilir durumda oldukları, Projenin ise **ancak 2015 yılında tamamlanacak** duruma gelecek olması,
- o Konumlanacakları kat,
- o Kapalı alanları,

gibi unsurlar göz önünde bulundurulduğunda, dükkan/mağaza m² emsal bedelinin tutucu bir yaklaşımla bu günkü değerle **6.000,-ABD\$** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Projede yer alan dükkan/mağazaların satışlarına, proje inşa aşamasında iken 2015 yılında başlanacağı ve 2018 yılında satışların tamamlanacağı varsayılmıştır. Projede yer alan dükkan/mağazaların m² emsal bedelleri her yıl %3 oranında arttırılmıştır.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dükkan Satılabilir Kapalı Alan, m²	7.034					
m ² Satış Bedeli, ABD\$	6.000	6.180	6.365	6.556	6.753	6.956
Dükkan Satış Geliri, ABD\$	42.204.000	43.470.120	44.774.224	46.117.450	47.500.974	48.926.003
Satış Oranı, %	0%	0%	10%	30%	40%	20%
Yıllık Satış Geliri, ABD\$	0	0	4.477.422	13.835.235	19.000.390	9.785.201

4) FİNANSAL VARSAYIMLAR:

- a. İskonto Oranı;** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir. Bu çalışmada kullanılacak iskonto oranı, proje geliştirme riskini de içerecek şekilde **%11,00** olarak alınmıştır.

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

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

- b. Büyüme Oranı;** Gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının dönemsel (yıllık) ve nominal olarak büyüme oranını ifade etmekte olup genelde kullanılan para birimi ile ilgili enflasyon oranı olarak kabul edilmektedir. Bu çalışmada, büyüme oranı olarak **%3** esas alınmıştır.
- c. 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.

İNA Analizi

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Σ Proje Geliştirme Maliyeti, ABD \$	-1.017.074	-10.475.861	-9.711.123			
İnşaat Maliyeti, ABD \$	-1.017.074	-10.475.861	-9.711.123			
Σ Proje Satış Gelirleri, ABD \$	0	0	10.690.636	33.034.066	45.366.784	23.363.894
Dükkan Kira Geliri, ABD \$	0	0	4.477.422	13.835.235	19.000.390	9.785.201
Ofis Kira Geliri, ABD \$	0	0	6.213.214	19.198.831	26.366.394	13.578.693
Proje Net Nakit Akımı, ABD \$	-1.017.074	-10.475.861	979.514	33.034.066	45.366.784	23.363.894
İskonto Oranı	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11
İskonto Faktörü	1,01	1,12	1,24	1,38	1,53	1,70
1 / İskonto Faktörü	0,99	0,89	0,80	0,72	0,65	0,59
Nakit Akımlarının NBD, ABD \$	-1.017.074	-10.475.861	787.774	23.934.822	29.613.053	13.739.389
Nakit Akımlarının Toplam NBD, ABD \$(Parsel Değeri)						56.582.104
Yıl Ortası Düzeltme Faktörü						1,0536
Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, ABD \$						59.612.945
Nakit Akımlarının Toplam NBD, TL (Parsel Değeri)						121.306.382

Yukarıda yer alan varsayımlar doğrultusunda gerçekleştirilen Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi sonucunda, 3394 ada, 1 numaralı parselin Ticari (Ofis+Mağaza) kullanım amaçlı olarak geliştirilmesinin tamamlanması halinde

- ✓ **Tam mülkiyet hakkını ifade eden** nakit akımlarının net bugünkü değeri (mevcut durum değerini temsil etmektedir) **121.306.382,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **59.612.945,-ABD\$**)
- ✓ **ÖZAK GYO A.Ş.'nin %99'luk payını ifade eden** nakit akımlarının net bugünkü değeri (mevcut durum değerini temsil etmektedir) **120.093.318,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **59.016.816,-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 3394 ada, **1 numaralı parselin** onaylı mimari projesi göz önünde bulundurularak halen geliştirilmekte olan Ticari (Ofis + Mağaza/Dükkan) kullanım amaçlı projenin tamamlanacağı öngörülmüş olup, bu projenin, parselin "**En Etkin Ve Verimli Kullanım**"ını temsil edeceği kanaatine varılmıştır.

6.6.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün müşterek veya bölünmüş kısımları dikkate alınmamıştır.

6.6.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Rapor'un 5.2.2'inci başlığı altında Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere,

Değerleme konusu 3394 ada, 1 numaralı parsel üzerinde herhangi bir takyidata rastlanmamıştır.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

Değerleme çalışmaları, Pazar Değerinin tespiti amacıyla gerçekleştirilmiş olup, 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.

- Gayrimenkulün halen geliştirilmekte olduğu dikkate alınarak, gayrimenkullerin mevcut durum değerinin tespiti amacıyla **emsal yaklaşımı** kullanılmamıştır.
- **Ayrıştırma Yöntemi (Emsal/Maliyet Yaklaşımı)** çerçevesinde, Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parselin üzerinde yer alan yapının yapılaşma özellikleri ve tamamlanma oranı dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün mevcut toplam değerine** ulaşılmıştır.
- **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çerçevesinde, değerlendirme konusu 3394 ada, **1 numaralı parsel** üzerinde onaylı mimari projesi doğrultusunda Ticari (Ofis + Dükkan) kullanım amaçlı proje geliştirilmekte olduğu dikkate alınarak;
 - a) Proje gelirinin tespiti için **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde **satılık ofis ve dükkân/mağaza 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 değerine** ulaşılmaya çalışılmıştır.

ÖZAK GYO’nun 19.08.2013 tarihinde KAP’ta yaptığı açıklamadan anlaşıldığı üzere, Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş Bulvar 216 Projesinde, onaylanan proje kapsamında yapılacak olan bağımsız bölümlerin ÖZAK GYO – İNT-ER Yapı Ortaklığı tarafından satın alınması isteği kabul edilmiş ve ÖZAK GYO’nun payı olan 56.880.000,-TL + KDV’nin, ÖZAK GYO – İNT-ER Yapı tarafından ÖZAK GYO’ya ödenmesi suretiyle sözleşme konusu arsa vasıflı taşınmazın satış yoluyla devredilmesi ve sözleşmenin karşılıklı olarak tasfiyesi için protokol imzalanmıştır.

Ayrıca, Müşteri Şirket’ten alınan yazıda (Ek: 6) belirtildiği üzere;

"Bu arsanın mülkiyetine, Adi Ortaklıklar hukuki statüsü gereği sahip olamadıklarından dolayı, anılan arsanın mülkiyeti tapuda Adi Ortaklığın ortakları adına, ortaklık payları oranında devredilecektir. Buna göre, arsa mülkiyetinin %99'luk kısmı Özak GYO A.Ş. adına geçecek, kalan %1'lik kısmını ise Özak GYO A.Ş. İnter Yapı A.Ş'den satın alacaktır."

şeklindedir. Rapor bu bilgi ve KAP’ta 19.08.2013 tarihli protokol doğrultusunda hazırlanmış olup, Rapor tarihi itibarıyla Tapu devir işlemlerinin henüz tamamlanmadığı bilgisi edinilmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkulün farklı yöntemler kullanılarak tespit edilen mevcut durum değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ÖZET TABLO		
Kullanılan Yöntem	TL	ABD \$
Ayrıştırma (Emsal/Maliyet) Yaklaşımı	75.857.153	37.278.074
Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi	121.306.382	56.582.104

Yapılan çalışmalar sonucunda;

- Farklı değerlendirme yöntemleri kullanılarak hesaplanan değerlerin birbirleri ile örtüşmediği
- Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi sonucu hesaplanan değer, **geliştirici karını da içeriyor** olması nedeni ile gayrimenkulün Ayrıştırma Yaklaşımı doğrultusunda bulunan ve mevcut durumunu temsil eden değerden yüksek olduğu,
- Gayrimenkul üzerinde geliştirilmekte olan projenin henüz tamamlanmamış olması sebebiyle **gelir esaslı yaklaşım** ile belirlenen değer daha yüksek hata payı içerebileceği, bu sebeple gayrimenkulün Ayrıştırma Yaklaşımı sonucu bulunan değerinin, **gayrimenkulün adil (rayiç) değeri** olarak alınmasının uygun olacağı,
- Bütün bu unsurlar değerlendirildiğinde **Ayrıştırma Yaklaşımı** sonucu bulunan 3394 ada, **1 numaralı parsel ve üzerinde yer alan %28 tamamlanma oranına sahip yapıların rapor tarihi itibarıyla tam mülkiyet hakkını temsil eden toplam adil (rayiç) piyasa değeri olarak 75.857.153,-TL'nin** kabul edilmesinin,

uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

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

Bu değerlendirme çalışmasında, asgari bilgilerden raporda yer verilmeyen herhangi bir husus bulunmamaktadır. Ancak, Rapor'un **çeşitli bölümlerinde de belirtildiği üzere, değerlendirme konusu mülkün henüz Müşteri Şirket'e tapu devri gerçekleştirilmemiş olduğundan Rapor ekinde yeni Malik (müşteri) adına düzenlenmiş tapu belgesine yer verilememiştir.**

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

Rapor'un 5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere; değerlendirme konusu **3394 ada, 1 numaralı parsel** üzerinde geliştirilmesi planlanan projenin Yapı Ruhsatı ve Mimari Projesi mevcuttur.

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

Rapor'un 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; değerlendirme konusu 3394 ada, **1 parsel numaralı gayrimenkulün GYO portföyünde yer alabileceği kanaatine varılmıştır.**

Ancak, Rapor'un çeşitli bölümlerinde de belirtildiği üzere, değerlendirme konusu mülkün henüz Müşteri Şirket'e tapu devri gerçekleştirilmemiş olup, makul bir süre içerisinde işlemlerin tamamlanması gerekmektedir.

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, tapuda; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, G22A03A1B pafta, 3394 ada, **1 parsel numaralı**, 5.873,50 m² yüzölçümlü "Arsa" vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerinin tespiti** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda;

- I. **Değerleme konusu gayrimenkulün GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca bulunmadığı, ancak, tapu devrinin en kısa süre içerisinde malik Şirket adına gerçekleştirilmesi gerektiği,**
- II. **Değerleme konusu 3394 ada, 1 numaralı parsel ve üzerinde yer alan %28 tamamlanma oranına sahip yapıların değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;**
 - **Tam mülkiyet hakkını ifade eden toplam adil (rayiç) piyasa değerinin,**
 - **KDV hariç 75.857.153,00TL**
 - **KDV dâhil 89.511.440,54TL**
 - **ÖZAK GYO A.Ş. hissesine düşen %99 oranındaki kısmının adil (rayiç) piyasa değerinin,**
 - **KDV hariç 75.098.582,00TL**
 - **KDV dâhil 88.616.326,76TL**

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 Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin** yazılı talebi üzerine iki nüsha ve orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan Şirketimiz sorumlu değildir.

9. RAPOR EKLERİ

EK: 1: GAYRİMENKULE AİT FOTOĞRAFLAR



EK: 2: GAYRİMENKULE AİT TAPU BELGESİ

İli	İSTANBUL			 <p>TAPU SENEDİ</p>			Fotoğraf		
İlçe	ATAŞEHİR								
Mahalle	KÜÇÜKBAKKALKÖY								
Köyü									
Sokağı									
Mevkii									
Satış Bedeli	Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü					
0,00	C22A03A1B	3394	1	ha	m ²	dm ²			
	ARS								
Niteliği	Planlıdır								
Sınırı	Zemin Sistem No : 77950737								
Edinme Sebebi	KÜÇÜKBAKKALKÖY Mah. 3391 Ada 10 Parsel(16.00m ²), KÜÇÜKBAKKALKÖY Mah. 3391 Ada 9 Parsel(5873.50m ²) taşınmazlarının İmar (TSM) işleminden.								
Sahibi	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI T.A.Ş.								
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi			
Cilt No.	10624	89	8706		08/06/2012	Cilt No.			
Sahife No.						Sahife No.			
Sıra No.						Sıra No.			
Tarih						Tarih			

EK: 3: GAYRİMENKULE AİT TAKYİDAT BELGELERİ

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 12:59:45	2013-28151	20131209-1485-F01243	11,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	AnaTasinmaz	Mevkii		
Zemin No	77950737	Cilt / Sayfa No	89 / 8706	
İl / İlçe	İSTANBUL / ATAŞEHİR	Ada / Parsel	3394 / 1	
Kurum Adı	Ataşehir	Yüzölçüm	5873,50000	
Mahalle / Köy Adı	KÜÇÜKBAKKALKÖY Mahallesi	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	1 / 1	İmar (TSM) - 8.6.2012 - 10624		
Ş/İ/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Şerh	0.01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (TEDAŞ LEHİNE 99 YILLIĞINA 1 KRŞ BEDELLE KİRA ŞERHİ)		19.04.2013 - 8207	

Rapor Tarihi / Saati : 09.12.2013 / 16:40

1

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

EK-2

HARİTA (PLAN) ÖRNEĞİ

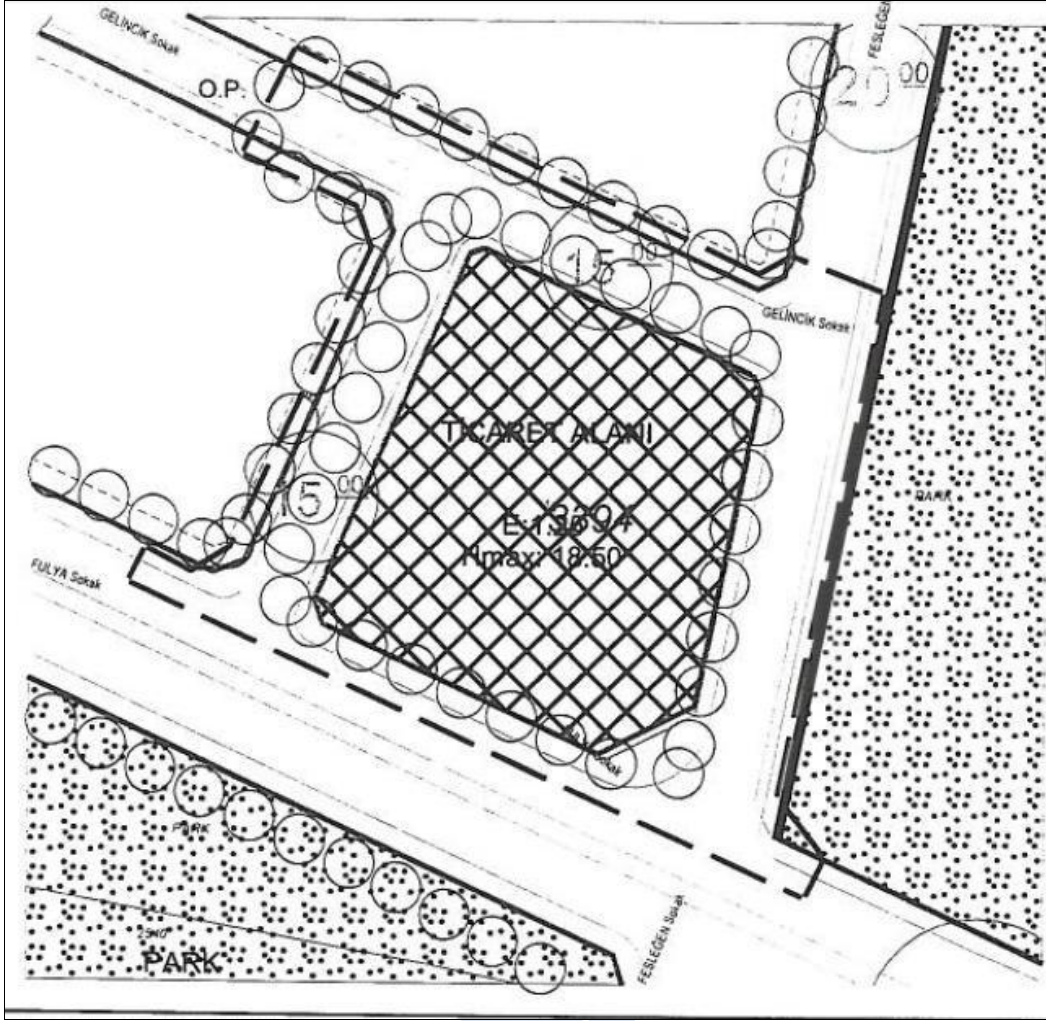
İSTANBUL ATASEHIR KAYIT/Mah: KBAKALIKÖY	KADASTRO						Yüzölçümü		
	Görülen Yerlerde				Görünmeyen Yerlerde		Ha.	2 m	2 dm.
	Kütük Sayfa No	Pa.Fta No	Ada No	Parsel No	Mevki	Görülen Sıra No			
	8706	B22A03 A1B	3294	1			-	5873	50

KAYIT NO 818

Kesilen Harcan	
Tarih	11.06.2012
No.	11/00070280

Kadastro Paftasına Uygundur

Çizen		Kontrol eden	Tasdik Eden
Unvan	Teknisyen	KON-MCH	Kadastro Müdürü
Adı Soyadı	METİN SİRAC	Bahar EYÜBOĞLU Kontrol Mühendisi	Bahar EYÜBOĞLU Tasdik Mühürü
Tarih	11.06.2012	11.06.2012	11.06.2012
İmza/Mühür			



İSTANBUL İLİ ATAŞEHİR İLÇESİ ATAŞEHİR TOPLU KONUT ALANI BATI BÖLGESİ TİCARET ALANI VE YOLLARA İLİŞKİN
1/1000 ÖLÇEKLİ REVİZYON UYGULAMA İMAR PLANI DEĞİŞİKLİĞİ

PLAN NOTLARI

1. Planda Ticaret Alanı olarak ayrılan alanda $E= 1.25$ HMAX= 18.50' dir.
2. Bu alanda, gerekli önlemler alınarak zemin altında parsel çekme mesafeleri içerisinde 7 kata kadar emsal harici özel otopark yapılabilir. Otopark giriş çıkışları ön bahçe mesafesinden sağlanabilir.
3. Planda gösterilen kavşak noktaları şematiktir. İstanbul Büyükşehir Belediyesi Ulaşım Dairesince alınacak UTK kararı doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
4. Bu planda bahsedilmeyen hususlarda İstanbul İmar Yönetmeliği hükümleri geçerlidir

14.08.2009-02.10.2009 TASTİK TARİHLİ İSTANBUL İLİ, ATAŞEHİR İLÇESİ ATAŞEHİR TOPLU KONUT ALANI BATI BÖLGESİ
1/1000 ÖLÇEKLİ REVİZYON UYGULAMA İMAR PLANI

PLAN NOTLARI

- 1 -Konut alanlarında adalar üzerinde yazan emsaller uygulanacaktır. H=serbesttir, avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- 2 -Ticaret Alanlarında emsal(KAKS) yapı adasında yazan değerler olup H=serbesttir. Bina ebatları taban alanı ve binalar arası çekme mesafesi ilçesince onaylanacak avan projeye belirlenecektir.
- 3 -Planda ana yollar dışındaki yaya ve tali yollar ile kamuya terk edilen diğer alanlarda yol kenarı yeşil bantlar, oyun yerleri, parklar v.b. için kullanımı uygun iç düzenlemeler yapılabilir.
- 4 - %45'i geçmemek koşuluyla çatı meyilinden kazanılan alan bağımsız birim olmamak üzere en üst kattaki bağımsız birim ile ilişkili olarak kullanılabilir. Çatı arası kullanım, İstanbul İmar Yönetmeliği'nin 7.02.2 maddesine tabidir.
- 5 - İki'den fazla bodrum kat iskan edilemez. İskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrumlar siteye veya binaya ait ortak kullanıma açık sosyal ve idari tesis olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsale dahil edilmez.
- 6 - İmar adalarında verilen KAKS değeri, düzenlenecek mimari projeler ile ada içinde farklı oranlarda dağıtılabilir. Adanın toplam KAKS'ı hiçbir şekilde aşılamaz. Blokların bahçe mesafeleri; yönetmelikte belirlenen bahçe mesafesine göre yapılır veya ilçesince onaylanacak vaziyet planı ve mimari projeler ile belirlenir. Yapılar ayrı, blok ve sıra blok şeklinde yapılabilir. Birden fazla yapı yapılabilir. Yapı adalarında mimari avan projesinde belirlenecek arazi kotlarına göre uygulama yapılacaktır. Binaların kot alma durumları, blok boyutları ve parsel yapılanma şartları avan proje veya vaziyet planı ile belirlenir.
- 7 - İmar Kanunu'nun 23. maddesine tabidir.
- 8 -Konut yapı adaları üzerinde ifraz yapılmaksızın birden fazla yapıya izin verilir.
- 9 - Konut yapı adalarında yapı yaklaşma sınırları dışında 50 m²'yi geçmeyen bekçi kulübeleri yapılabilir.
- 10-TEDAŞ ve TEİAŞ enerji nakil hattı yaklaşma sınırı içindeki alanda uygulama aşamasında TEDAŞ ve TEİAŞ' tan izin alınır.
- 11-Uygulama aşamasında jeolojik ve jeoteknik etüt raporlarına uyulacaktır.
- 12-Park alanlarında imar planı tadilatı yapılmadan 50 m² yi geçmeyen yeraltı ve yerüstü trafoları yapılabilir.
- 13-Kentsel sosyal altyapı alanlarında ve resmi kurum alanlarında uygulama avan projeye göre yapılacaktır. Tabii zemin altındaki bodrum katlar ve bu katlarda düzenlenecek bodrum katlar emsale dahil edilemez. Resmi kurum alanları B.H.A. olarak da kullanılabilir.
- 14-Deprem yönetmeliğine uyulacaktır.
- 15-İmar uygulaması etaplar halinde yapılabilir. En küçük etap sınırı bir ada ölçeğinde olabilir.
- 16-Konut alanlarında belirlenen emsal değerine karşılık gelen toplam inşaat alanının %4'ü kadar bağımsız ya da konut altı ticari kullanımlar yer alabilir. Birden fazla adanın ticaret alanı kullanım hakkı bir ya da birden fazla adaya %4 şartına bakılmaksızın farklı oranlarda dağıtılabilir. Bu durumda aktarılan ticaret alanı, aktarımın yapılacağı adanın toplam inşaat alanının %15'ini geçemez. Ticari kullanıma ilişkin detay ve konum mimari avan projesinde belirlenecektir.
- 17-28.09.2004 gün ve 2263, 05.05.2005 gün ve 6528, 03.06.2005 gün ve 4015, 13.07.2005 gün ve 7676, 16.08.2005 gün ve 13468 sayılı yazılarla Bayındırlık ve İskan Bakanlığı tarafından onaylanan İstanbul İli, Kadıköy İlçesi, Küçükbakkalköy mahallesi, Ataşehir Toplu Konut Alanı İmar Planı Revizyonuna esas jeolojik-jeoteknik etüt raporları doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
- 18- Yol, yeşil alan, otopark, ibadethane, okul alanı, resmi kurum kamuya bedelsiz terk edilecektir.

19- Parsellerde yapılacak binaların otopark ihtiyacı, otopark yönetmeliğine göre hesaplanır. Bina kontürleri dışında, yapı yaklaşma mesafesi içinde kalmak şartıyla tabii zemin altında yapılan otoparklarda otopark ihtiyacının 4 katına kadar kapalı otopark yapılabilir. Açık otoparklar bu hesaba dahil edilmez. Arazi eğiminin fazla olduğu yapı adalarında kademelendirme yapılabilir. Otopark katlarının açıkta kalan birimleri TAKS ve KAKS hesabına dahil edilemez.

20-Her ebatta tesisat şaftları TAKS'a ve KAKS'a dahil edilemez.

21-%45 çatı eğimi içinde kalmak koşulu ile çatı şekli serbesttir.

22- Yapı adalarında blok ebatları ve taban alanı serbesttir.

23- Mimari çözümlerden dolayı geriye doğru çekilen teraslar emsal hesabına dahil edilmez.

24- Sosyal ve kültürel tesis alanlarında her türlü; konferans, toplantı, sergi, fuar, tiyatro, sinema salonları ile bu alanların ihtiyacını karşılayacak satış birimleri, kafe, lokanta, yurt, huzurevi v.b. kullanımlar yer alır.

25-T2 ticaret alanlarında eğlence, dinlenme, satış birimi, kafeterya, lokanta, konaklama v.b. kullanımlar yer alabilir.

26-Tabii zemin altında minimum ihtiyacın 4 katına kadar otopark yapılabilir. Bu alan emsale dahil değildir. Otopark giriş çıkışı ön bahçe mesafesinden sağlanabilir.

27-Rekreasyon alanında emsal 0.15 olup bu alanda açık ve Kapalı Spor Tesisleri ve sosyal Kültürel Tesisler de yapılabilir.

28-Kreş alanlarında anaokulu yapılabilir.

29-Planda "Kültürel Tesis+Sosyal Tesis+Spor Tesisi" lejandı ile tanımlı alanlarda; E=0.80, H=serbesttir. Bu alanda açık ve kapalı spor alanları, her türlü konferans, toplantı, sergi, fuar, tiyatro, sinema salonları ile bu alanların ihtiyacını karşılayacak satış birimleri, alışveriş merkezleri, kafe, lokanta, yurt, huzurevi, v.b. kullanımlar yer alabilir. Toplam inşaat alanının %15'i kadar konaklama yapılabilir. İmar istikameti içinde kalmak kaydıyla parselin tamamında bodrum kat yapılabilir, 1. ve 2. bodrum katlar iskan edilebilir ve emsale dahil değildir. İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nce onanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır. Zemin oturumu ve kot alınacak nokta avan projeye göre belirlenecektir.

30- Bahsedilmeyen hususlarda İstanbul Büyükşehir Belediyesi İmar yönetmeliği geçerlidir.

31- E=1.50 ve daha az olan adalarda çekme mesafeleri içinde 2 bodrum katı iskan edilebilir. 1. bodrum katın tamamı, 2. bodrum katın %50'si emsal hesabına dahil değildir. 3334 ada 6-7-8 nolu parsellerde yapılaşma koşulları E=1.50, H=Serbest olacaktır.



DOSYA NUMARASI:2012-7087		PROJE NUMARASI:2013-2840	
YAPI RUHSATI			
1. Yapı Ruhsatı İçin 1.1. Yapı Ruhsatı No: 2013/2840 1.2. Yapı Ruhsatı Tarihi: 04.05.2013 1.3. Yapı Ruhsatı Durumu: <input checked="" type="checkbox"/> Devam Ediyor <input type="checkbox"/> Bitmiş		2. Yapı Ruhsatı İçin 2.1. Yapı Ruhsatı No: 2013/2840 2.2. Yapı Ruhsatı Tarihi: 04.05.2013 2.3. Yapı Ruhsatı Durumu: <input checked="" type="checkbox"/> Devam Ediyor <input type="checkbox"/> Bitmiş	
Yapı Sahibinin 3.1. Adı: ... 3.2. Kimlik No: ... 3.3. Adres: ...		Yapı Müzahhidinin 4.1. Adı: ... 4.2. Kimlik No: ... 4.3. Adres: ...	
Form Düzenlenen Kısmia İlgili Özellikler 5.1.1. 1. Etajın alanı: 200 m ² 5.1.2. 2. Etajın alanı: 200 m ² 5.1.3. 3. Etajın alanı: 200 m ²		Yapı İle İlgili Özellikler 5.2.1. 1. Etajın alanı: 200 m ² 5.2.2. 2. Etajın alanı: 200 m ² 5.2.3. 3. Etajın alanı: 200 m ²	
Yapının Teknik Özellikleri 6.1.1. 1. Etajın alanı: 200 m ² 6.1.2. 2. Etajın alanı: 200 m ² 6.1.3. 3. Etajın alanı: 200 m ²			
Yapı Projeleri 7.1.1. 1. Etajın alanı: 200 m ² 7.1.2. 2. Etajın alanı: 200 m ² 7.1.3. 3. Etajın alanı: 200 m ²			

DOSYA NUMARASI:2012-7087		PROJE NUMARASI:2013-2840	
YAPI RUHSATI			
1. Yapı Ruhsatı İçin 1.1. Yapı Ruhsatı No: 2013/2840 1.2. Yapı Ruhsatı Tarihi: 04.05.2013 1.3. Yapı Ruhsatı Durumu: <input checked="" type="checkbox"/> Devam Ediyor <input type="checkbox"/> Bitmiş		2. Yapı Ruhsatı İçin 2.1. Yapı Ruhsatı No: 2013/2840 2.2. Yapı Ruhsatı Tarihi: 04.05.2013 2.3. Yapı Ruhsatı Durumu: <input checked="" type="checkbox"/> Devam Ediyor <input type="checkbox"/> Bitmiş	
Yapı Sahibinin 3.1. Adı: ... 3.2. Kimlik No: ... 3.3. Adres: ...		Yapı Müzahhidinin 4.1. Adı: ... 4.2. Kimlik No: ... 4.3. Adres: ...	
Form Düzenlenen Kısmia İlgili Özellikler 5.1.1. 1. Etajın alanı: 200 m ² 5.1.2. 2. Etajın alanı: 200 m ² 5.1.3. 3. Etajın alanı: 200 m ²		Yapı İle İlgili Özellikler 5.2.1. 1. Etajın alanı: 200 m ² 5.2.2. 2. Etajın alanı: 200 m ² 5.2.3. 3. Etajın alanı: 200 m ²	
Yapının Teknik Özellikleri 6.1.1. 1. Etajın alanı: 200 m ² 6.1.2. 2. Etajın alanı: 200 m ² 6.1.3. 3. Etajın alanı: 200 m ²			
Yapı Projeleri 7.1.1. 1. Etajın alanı: 200 m ² 7.1.2. 2. Etajın alanı: 200 m ² 7.1.3. 3. Etajın alanı: 200 m ²			

DOSYA NUMARASI:2012-7087		PROJE NUMARASI:2013-2840	
YAPI RUHSATI			
1. Yapı Ruhsatı İçin 1.1. Yapı Ruhsatı No: 2013/2840 1.2. Yapı Ruhsatı Tarihi: 04.05.2013 1.3. Yapı Ruhsatı Durumu: <input checked="" type="checkbox"/> Devam Ediyor <input type="checkbox"/> Bitmiş		2. Yapı Ruhsatı İçin 2.1. Yapı Ruhsatı No: 2013/2840 2.2. Yapı Ruhsatı Tarihi: 04.05.2013 2.3. Yapı Ruhsatı Durumu: <input checked="" type="checkbox"/> Devam Ediyor <input type="checkbox"/> Bitmiş	
Yapı Sahibinin 3.1. Adı: ... 3.2. Kimlik No: ... 3.3. Adres: ...		Yapı Müzahhidinin 4.1. Adı: ... 4.2. Kimlik No: ... 4.3. Adres: ...	
Form Düzenlenen Kısmia İlgili Özellikler 5.1.1. 1. Etajın alanı: 200 m ² 5.1.2. 2. Etajın alanı: 200 m ² 5.1.3. 3. Etajın alanı: 200 m ²		Yapı İle İlgili Özellikler 5.2.1. 1. Etajın alanı: 200 m ² 5.2.2. 2. Etajın alanı: 200 m ² 5.2.3. 3. Etajın alanı: 200 m ²	
Yapının Teknik Özellikleri 6.1.1. 1. Etajın alanı: 200 m ² 6.1.2. 2. Etajın alanı: 200 m ² 6.1.3. 3. Etajın alanı: 200 m ²			
Yapı Projeleri 7.1.1. 1. Etajın alanı: 200 m ² 7.1.2. 2. Etajın alanı: 200 m ² 7.1.3. 3. Etajın alanı: 200 m ²			

EK: 6: ŞİRKET'TEN ALINAN MÜLKİYETLE İLGİLİ YAZI



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME A.Ş.

GENEL MÜDÜRLÜĞÜ'NE

20.12.2013

Mevcut durumda "**Özak GYO&İnter Yapı Adi Ortaklığı**"nın sorumluluğunda yürütülmekte olan Ataşehir'deki Ofis+Ticaret Binası projesi ile ilgili olarak, Emlak Konut GYO A.Ş. Temmuz 2013 döneminde projedeki arsa payını halka açık ihale sonucunda 56.880.000-TL+KDV bedel karşılığında "**Özak GYO&İnter Yapı Adi Ortaklığı**"na satmıştır.Ortaklığımız arsa bedelinin tamamını peşin ödemiş ve Ağustos 2013 döneminde Emlak Konut GYO A.Ş. arsa faturasını ortaklığımız adına düzenlemiştir.Anılan fatura Ağustos 2013 döneminde "**Özak GYO&İnter Yapı Ortaklığı**"nın muhasebe kayıtlarına işlenmiştir.

Ancak, arsanın tapudaki mülkiyetine Adi Ortaklıklar hukuki statüsü gereği sahip olamadıklarından dolayı, anılan arsanın mülkiyeti tapuda Adi Ortaklığın ortakları adına, ortaklık payları oranında devredilecektir.Buna göre, arsa mülkiyetinin %99'luk kısmı Özak GYO A.Ş. adına tescil edilecek, kalan %1'lik kısmını ise Özak GYO A.Ş. İnter Yapı A.Ş'den satın alacaktır.

Yukarıda sözlü edilen arsanın Emlak GYO A.Ş. tarafından tapuda Özak GYO A.Ş. adına devir işleminin 31.12.2013 tarihine kadar tamamlanmasını beklemekteyiz.Bu tarihten itibaren bu proje tamamen Özak GYO A.Ş'nin portföyünde yer alacaktır.

Bilgilerinize sunar.

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. - İstanbul Bulvarı 133. Sok. 24 Katlı / Nispetiye / Beşiktaş / İstanbul / Türkiye T+90 (0) 212 488 01 33
www.ozakgyo.com

10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ



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

Rapor'a konu gayrimenkule ilişkin olarak daha önce şirket tarafından;
 ✓ 26.11.2012 tarih ve SvP_12_ÖZAK_10 numaralı değerlendirme raporu hazırlanmıştır.