



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

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

İSTANBUL İLİ – BAYRAMPAŞA İLÇESİ

➤ 524 Ada - 1 Numaralı Parsel

Gayrimenkul Değerleme Raporu

13.11.2012

**İÇİNDEKİLER**

|                                                                                                                                                                                      |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER .....</b>                                                                                                                                   | <b>3</b>  |
| 1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası .....                                                                                                                                               | 3         |
| 1.2. Değerleme Tarihi .....                                                                                                                                                          | 3         |
| 1.3. Rapor Tarihi ve Numarası .....                                                                                                                                                  | 3         |
| 1.4. Rapor Türü.....                                                                                                                                                                 | 3         |
| 1.5. Raporu Hazırlayanlar .....                                                                                                                                                      | 3         |
| <b>2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....</b>                                                                                                                                | <b>3</b>  |
| 2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri .....                                                                                                                     | 3         |
| 2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri.....                                                                                                           | 3         |
| <b>3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ .....</b>                                                                                                                                   | <b>4</b>  |
| 3.1. Değerleme Raporunun Amacı.....                                                                                                                                                  | 4         |
| 3.2. Sınırlayıcı Koşullar .....                                                                                                                                                      | 4         |
| 3.3. Beyanlar.....                                                                                                                                                                   | 4         |
| 3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar .....                                                                                                                                           | 5         |
| 3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar .....                                                                                                                          | 5         |
| 3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler .....                                                                                                                | 8         |
| 3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı .....                                                                                                                                           | 9         |
| 3.6.2. Maliyet Yaklaşımı .....                                                                                                                                                       | 9         |
| 3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi .....                                                                                                            | 10        |
| 3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi: .....                                                                                                                                   | 10        |
| 3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi .....                                                                                                                                               | 11        |
| <b>4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER.....</b>                                                                                                                          | <b>13</b> |
| 4.1. Global Ekonomik Görünüm.....                                                                                                                                                    | 13        |
| 4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm .....                                                                                                                                                   | 14        |
| 4.3. Türkiye Gayrimenkul Sektörü Finansal Göstergeler.....                                                                                                                           | 15        |
| 4.4. Türkiye Finansal Göstergeler .....                                                                                                                                              | 16        |
| 4.5. Dünya Ticari Gayrimenkul Sektörü.....                                                                                                                                           | 16        |
| 4.6. Sektörel Görünüm .....                                                                                                                                                          | 17        |
| 4.6.1. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü .....                                                                                                                                      | 17        |
| 4.6.2. İstanbul Ofis Piyasası; .....                                                                                                                                                 | 18        |
| 4.6.3. Türkiye Konut Sektörü .....                                                                                                                                                   | 19        |
| 4.7. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler .....                                                                                                            | 23        |
| <b>5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER .....</b>                                                                                                          | <b>24</b> |
| 5.1. Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler .....                                                                                                     | 24        |
| 5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı .....                                                                                                                                   | 24        |
| 5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri .....                                                                                                                             | 24        |
| 5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri .....                                                                                                                           | 25        |
| 5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi .....                                                                                                                        | 25        |
| 5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri.....                                                                                                     | 25        |
| 5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri .....                                                                                                                                  | 25        |
| 5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri.....                                                                                                           | 26        |
| 5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....                                                                                                                                    | 26        |
| 5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkule İlişkin Sözleşmeler .....                                                                                                                         | 26        |
| 5.3.1. 27.03.2012 Tarihli Metro Grosmarket Kira Sözleşmesi .....                                                                                                                     | 26        |
| <b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI .....</b>                                                                                                                                                | <b>28</b> |
| 6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi: .....                                                                                                               | 28        |
| 6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler,.....                                                                                                      | 31        |
| 6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar .....                                                                                                              | 31        |
| 6.4. Metro Grosmarket Değerinin Tespiti .....                                                                                                                                        | 32        |
| 6.4.1. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) .....                                                                                                                           | 32        |
| 6.4.2. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi .....                                                                                                                                | 34        |
| 6.5. Konut Projesi Değerinin Tespiti .....                                                                                                                                           | 34        |
| 6.5.1. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı).....                                                                                                                            | 34        |
| 6.5.2. 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        |
| <b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....</b>                                                                                                                                 | <b>42</b> |
| 7.1. Farklı Değerleme Metodlarının 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 Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş,..... | 43        |
| <b>8. SONUÇ.....</b>                                                                                                                                                                 | <b>45</b> |
| 8.1. Nihai Değer Takdiri .....                                                                                                                                                       | 45        |
| <b>9. RAPOR EKLERİ .....</b>                                                                                                                                                         | <b>46</b> |
| <b>10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ.....</b>                                                                                          | <b>53</b> |
| <b>11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İSE, SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER.....</b>                                | <b>53</b> |

## 1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

### 1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

10.09.2012 / OZKGY/001

### 1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan gayrimenkul hakkında, **22.10.2012** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerleme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dokümanlar **13.11.2012** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

### 1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

13.11.2012/ SvP\_12\_ÖZAKGYO\_06

### 1.4. Rapor Türü

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

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

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

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

### 1.5. Raporu Hazırlayanlar

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

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

## 2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

**STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A. Ş.**  
Büyükdere Caddesi, USO Center, No:245, Kat:15 Şişli – İstanbul  
T : 0-212-330-01-88; F : 0-212-330-01-89; W : [www.standartqd.com](http://www.standartqd.com)

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

**ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**  
Atatürk Bulvarı, 13. Cadde 34 Portal Plaza, Kat: 2-3, İkitelli OSB, 34494 Başakşehir / İstanbul  
T: 0 212 486 36 50; Faks: 0 212 486 01 21; W: [www.ozakgyo.com](http://www.ozakgyo.com)

### 3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

#### 3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor, **ÖZAK Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin yazılı talebi üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin ve kira bedelinin tespiti amacıyla hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme ve kira bedeli tespit raporudur.

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

#### 3.2. Sınırlayıcı Koşullar

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

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

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

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

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

#### 3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

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

beyan ederiz.

### 3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

| RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR |                                                                                                                               |
|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| SPK                             | Sermaye Piyasası Kurulu                                                                                                       |
| Kurul                           | Sermaye Piyasası Kurulu                                                                                                       |
| GYO                             | Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı                                                                                                 |
| Müşteri                         | <b>Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>                                                                                |
| Standart                        | Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.                                                                              |
| UDES                            | Uluslararası Değerleme Standartları                                                                                           |
| UDU                             | Uluslararası Değerleme Uygulamaları                                                                                           |
| UDES KN                         | Uluslararası Değerleme Standartları Kılavuz Notları                                                                           |
| UMS                             | Uluslararası Muhasebe Standartları                                                                                            |
| TMS                             | Türk Muhasebe Standartları                                                                                                    |
| VUK                             | Vergi Usul Kanunu                                                                                                             |
| TAKS                            | Taban Alanı Kat Sayısı                                                                                                        |
| KAKS                            | Kat Alanı Kat Sayısı                                                                                                          |
| E                               | İnşaat Emsali                                                                                                                 |
| H <sub>max</sub>                | Maksimum Yapı Yüksekliği                                                                                                      |
| m <sup>2</sup>                  | Metrekare                                                                                                                     |
| İNA                             | İndirgenmiş Nakit Akımı                                                                                                       |
| DED                             | Devam Eden Değer                                                                                                              |
| Rf                              | Risksiz Getiri Oranı                                                                                                          |
| Rp                              | Risk Primi                                                                                                                    |
| B                               | Beta Katsayısı                                                                                                                |
| %                               | Yüzde                                                                                                                         |
| 000                             | Bin                                                                                                                           |
| €                               | Euro                                                                                                                          |
| ABD \$                          | ABD Doları                                                                                                                    |
| ABD\$/TL                        | 12.11.2012 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1,7996TL esas alınmıştır.                                                     |
| Risksiz Getiri                  | 15.11.2012 tarihinde, 14.01.2041 vadeli T.C. Hazinesi ABD Doları cinsinden Eurobond yıllık getirisi % 4,50 olarak alınmıştır. |

### 3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar

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

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

#### Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

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

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

- Pazar değeri esaslı değerlemeler, ilgili pazarlara özel verilerden ve bu pazarlardaki katılımcıların tümden gelen süreçlerini yansıtmaya çalışan yöntemler ve prosedürler vasıtasıyla geliştirilmektedir.
- Pazar esaslı değerlemeler, değere, **emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları** uygulanarak gerçekleştirilir. Bu yaklaşımların her birinde kullanılan veri ve kriterler, pazardan elde edilmelidir.
- Mülklerin **pazar dışı esaslara göre 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 kullanılabilirliğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. **Değerleme Uzmanı, her bir Pazar Değeri çalışmasında her yöntemi göz önüne alacak ve hangi yöntemlerin en uygun olduğunu tespit edecektir.**

### **Kapsam**

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

Değerlemesi yapılan mülkün, **süreklilik gösteren bir durumun parçası olarak veya bir başka amaçla değerlendirilmesinden ziyade** piyasada **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 piyasa ile ilişkili olarak hareket etmekten ziyade cari piyasanın gerçeklerine bağlı olarak ve beklentileriyle hareket ederek satın alma işlemini gerçekleştiren kişidir. Bu alıcı, piyasanın gerektirdiği fiyatlardan daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Var olan mülkün sahibi de "piyasa"yı oluşturanlar arasında sayılmaktadır.
  - "**...istekli bir satıcı arasında...**" ifadesindeki satıcı ise ne herhangi bir fiyata satmaya hazır olup satma konusunda çok istekli olan veya satmak zorunda olan ne de cari piyasada makul kabul edilmeyecek bir fiyattan satış yapmaya hazır olan bir satıcıdır. İstekli satıcı, normal bir pazarlama faaliyetinin ardından (açık) piyasada elde edilebilir en iyi fiyattan, fiyat ne olursa olsun, piyasa şartları çerçevesinde mülkünü satmaya motive olmuş olan satıcıdır. **Fiili mülk sahibinin içinde bulunduğu koşullar, bu değerlemenin bir parçası değildir çünkü 'istekli satıcı' varsayımsal bir satıcıdır**.
  - "**...tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında...**" fiyat seviyesini **piyasa nitelikleriyle bağdaşmayan veya Özel Değer nedeniyle yükselten özel veya belirli bir ilişkisi** (örneğin, ana ve bağlı ortaklıklar arasındaki veya arazi sahibi ve kiracısı arasındaki ilişki gibi) **olmayan taraflar arasındaki anlaşmadır** (Bkz. Uluslararası Değerleme Standardı 2, paragraf 3.8). **Pazar Değeri** üzerinden işlem, her biri bağımsız olarak hareket eden **birbirleriyle ilişkisi olmayan taraflar arasında gerçekleştirilmiş gibi varsayılır**.

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

### **Muhasebe Standartlarıyla İlgisi**

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

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

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

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

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

#### **Değerleme Yaklaşımları**

- **Pazar değerinin** veya bir tanımlanmış **pazar değeri dışı değer**in takdiri için yapılacak herhangi tipteki bir değerlendirme, Değerleme uzmanının bir veya daha fazla değerlendirme yaklaşımını uygulamasını gerektirir. **Değerleme yaklaşımı** terimi yaygın bir şekilde kullanılan genel kabul görmüş analitik yöntemleri ifade eder. Çeşitli ülkelerde bu yaklaşımlar **Değerleme Yöntemleri** olarak tanınırlar.
- **Piyasaya dayalı değerlemeler**, normalde bir veya birkaç değerlendirme yaklaşımını piyasadan elde edilen verileri kullanarak **ikame prensibini** uygulamak suretiyle 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 takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan bir mülk, **açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla** karşılaştırılır. **İstenen fiyatlar ve verilen teklifler** de dikkate alınabilir.
- **Gelir İndirgeme Yaklaşımı.** Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlemesi yapılan mülke ait **gelir ve harcama verilerini** dikkate alır ve **indirgeme yöntemi ile değer tahmini** yapar. İndirgeme, gelir tutarını değer tahminine çeviren gelir (genellikle net gelir rakamı) ve tanımlanan değer tipi ile ilişkilidir. Bu işlem, *Hasıla veya İskonto Oranı* ya da her ikisini de dikkate alır. Genel olarak ikame prensibi, belli bir risk seviyesinde en yüksek yatırım getirisini sağlayan gelir akışının bizi en olası değer rakamına götüreceğini söyler.
- **Maliyet Yaklaşımı.** Bu mukayeseli yaklaşım belirli bir mülkün satın alınması yerine kişinin ya o mülkün tıpatıp aynısını veya aynı yararı sağlayacak başka bir mülkü inşa edebileceği olasılığını dikkate alır.  
Gayrimenkul bağlamında, insanların zaman darlığı, çeşitli olumsuzluklar ve riskler olmadıkça, eşdeğer arazi ve alternatif bina inşa etmek yerine benzer bir mülk için daha fazla ödeme yapmaları normalde savunulur bir durum değildir. Uygulamada yaklaşım, yapılacak değer tahmininde yenisinin maliyeti değerlendirilmesi yapılan gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için *amortismanı da* içerir. (Bkz. Kılavuz notları N 8, Finansal Raporlama için Maliyet Yaklaşımı).

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

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

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

#### **3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı**

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

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

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

#### **3.6.2. Maliyet Yaklaşımı**

Maliyet yaklaşımında esas, yeni bir mülk veya konu mülkle aynı yararı olan ikame bir mülk geliştirme maliyetini belirlemektir. Maliyet yaklaşımında geçerli bir değer göstergesi türetmek için, geliştirilen maliyet tahmininde, konu mülkle yaş, durum ve yarar farkları için düzeltmeler yapılır. Maliyetle değer arasında bir ilişki olduğundan, maliyet yaklaşımının piyasanın düşünce tarzını yansıttığı kabul edilmektedir.

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

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

Yapılandırma maliyetinden türetilen mevcut yapı değerinden, amortisman değeri düşüldükten sonra bulunan 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 kiralara ve boş kalma yüzdeleri gibi hususlar da bu gelirin hesaplanmasında dikkate alınır.

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

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

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

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

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

## 6.0. En Verimli ve En İyi Kullanım

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

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

**6.2.** Mülklerin çoğu, arazi ve ilgili iyileştirmelerle birlikte değerlendirilir. Böyle durumlarda Değerleme Uzmanı normal olarak iyileştirilmiş haliyle en verimli ve en iyi kullanımını göz önüne alarak mülkünü 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 değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değere ulaştırarak 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 mülkün, en verimli ve en iyi kullanımı geçici bir kullanım olabilir.

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

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

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

hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

### 3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi

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

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

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

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

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

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

**5.25.2** Arazi Değerlemesi için ayrıca bir **altbölümler geliştirme tekniği** de uygulanabilir. Bu süreç, belirli bir mülkün bir dizi parçalara bölünerek projelendirilmesini, bu süreç ile ilişkili gelir ve giderlerin geliştirilmesini ve sonuç olarak elde edilen net gelirlerin bir değer göstergesi olarak indirgenmesini kapsar. Bu teknik, bazı durumlarda destekleyici olabilir, ancak *Pazar Değeri* tanımıyla ilişkilendirilmesinin 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

Dünya ekonomisinde gelişmiş ve gelişen ülkelerde ekonomik büyüme yavaşlamaktadır. Yılın geneline ilişkin büyüme beklentileri de aşağı yönlü revize edilmektedir. İlk çeyrekte ABD ekonomisinde yüzde 1.9 büyüme gerçekleşmiş ve beklentilerin altında kalmıştır. Euro bölgesi ilk çeyrekte küçülmüştür. Japonya'da ilk çeyrek büyümesi geçen yılın aynı döneminde deprem nedeniyle yaşanan küçülmenin üzerine yüzde 2.7 olarak gerçekleşmiştir. Çin'de de ekonomik büyüme oranı düşmektedir.

| Dünya Ekonomisi Büyüme<br>(Geçen Yılın Aynı Çeyrek Dönemine Göre) |      |                |       |           |
|-------------------------------------------------------------------|------|----------------|-------|-----------|
| DÖNEMLER                                                          | ABD% | EURO BÖLGESİ % | ÇİN % | JAPONYA % |
| 2010 Q2                                                           | 3,3  | 2,1            | 11,1  | 4,5       |
| 2010 Q3                                                           | 3,5  | 2,1            | 10,6  | 5,2       |
| 2010 Q4                                                           | 3,1  | 2,0            | 10,3  | 3,2       |
| 2011 Q1                                                           | 2,2  | 2,4            | 9,7   | -0,1      |
| 2011 Q2                                                           | 1,6  | 1,6            | 9,6   | -1,7      |
| 2011 Q3                                                           | 1,5  | 1,3            | 9,4   | -0,6      |
| 2011 Q4                                                           | 1,6  | 0,7            | 9,2   | -1,0      |
| 2012 Q1                                                           | 1,9  | -0,1           | 8,1   | 2,7       |

KAYNAK: OECD

Küresel ekonomi ile ilgili olarak izlenen öncü göstergeler ekonomideki yavaşlamayı teyit etmektedir. OECD bileşik öncü göstergeler seviyesi 100.5 ile durağanlık sınırına (100.0) oldukça yakın kalmaya devam etmektedir. Taşımacılık endeksi 1.155 ile 2009 yılı Taşımacılık endeksi 1.155 ile 2009 yılı Taşımacılık endeksi 1.155 ile 2009 yılı kriz seviyelerine yaklaşmış olup dünya ticaretindeki yavaşlamayı göstermektedir. Metal fiyatlarındaki gevşeme de ekonomik yavaşlama sonucu talebin azalmasından kaynaklanmaktadır.

| Dünya Ekonomisi Öncü Göstergeleri |                                    |                                    |                         |                               |
|-----------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|-------------------------|-------------------------------|
| DÖNEMLER                          | OECD BİLEŞİK ÖNCÜ GÖSTERGE ENDEKSİ | BALTİK CAPSIZE TAŞIMACILIK ENDEKSİ | İMF METAL FİYAT ENDEKSİ | OECD BÖLGESİ İŞSİZLİK % TOTAL |
| 2010 Q2                           | 102,8                              | 2.711                              | 182,88                  | 8,6                           |
| 2010 Q3                           | 101,9                              | 3.370                              | 202,24                  | 8,6                           |
| 2010 Q4                           | 102,8                              | 2.346                              | 233,58                  | 8,4                           |
| 2011 Q1                           | 103,0                              | 1.768                              | 244,21                  | 8,2                           |
| 2011 Q2                           | 101,9                              | 2.036                              | 235,71                  | 8,0                           |
| 2011 Q3                           | 100,1                              | 3.136                              | 224,10                  | 8,0                           |
| 2011 Q4                           | 100,2                              | 3.287                              | 192,11                  | 7,9                           |
| 2012 Q1                           | 100,4                              | 1.412                              | 206,92                  | 7,9                           |
| 2012 Q2                           | 100,5 <sup>(1)</sup>               | 1.155                              | 193,34 <sup>(1)</sup>   | 7,9 <sup>(2)</sup>            |

KAYNAK: OECD, IMF, WTO

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1)Nisan, (2) Mayıs

Küresel ölçekte mali göstergelerde yılın ilk çeyrek döneminde genel bir artış eğilimi yaşandıktan sonra ikinci çeyrekte yavaşlama ve gerileme eğilimi oraya çıkmaktadır. Hisse senedi piyasalarında da aynı eğilim yaşanırken petrol ve emtia fiyatları yılın ikinci çeyrek döneminde gerilemektedir. Euro-dolar paritesi de dolar lehine güçlenmektedir. Faiz oranları ise küresel düşük kalmaya devam etmektedir.

| Dünya Ekonomisi Mali Göstergeleri |                    |                    |                 |                           |                     |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|-----------------|---------------------------|---------------------|
| DÖNEMLER                          | DOWN JONES ENDEKSİ | PETROL VARİL DOLAR | ALTIN ONS DOLAR | ABD MERKEZ BANKASI FAİZİ% | EURO DOLAR PARİTESİ |
| 2010 Q2                           | 9.774              | 75,6               | 1.244           | 0,25                      | 1,2236              |
| 2010 Q3                           | 10.788             | 79,9               | 1.307           | 0,25                      | 1,3659              |
| 2010 Q4                           | 11.577             | 91,4               | 1.422           | 0,25                      | 1,3378              |
| 2011 Q1                           | 12.319             | 106,7              | 1.430           | 0,25                      | 1,4163              |
| 2011 Q2                           | 12.414             | 95,7               | 1.506           | 0,25                      | 1,4490              |
| 2011 Q3                           | 10.913             | 79,2               | 1.620           | 0,25                      | 1,3384              |
| 2011 Q4                           | 12.217             | 98,8               | 1.566           | 0,25                      | 1,2958              |
| 2012 Q1                           | 13.212             | 103,0              | 1.662           | 0,25                      | 1,3338              |
| 2012 Q2                           | 12.880             | 88,0               | 1.585           | 0,25                      | 1,2660              |

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

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariyle

İş dünyasının ekonominin yakın dönem geleceğine ilişkin beklentilerini yansıtan imalat sanayi beklenti endeksleri (PMI) Avrupa Birliği'nde dip seviyelere gerilerken, Çin'de de ilk çeyrek sonrası düşüş göstermektedir. ABD'de ise iş dünyasının beklentileri göreceli olarak daha yüksektir.

| Dünya Ekonomisi Güven Ve Beklenti Endeksleri |                                   |      |      |                           |       |                      |
|----------------------------------------------|-----------------------------------|------|------|---------------------------|-------|----------------------|
| DÖNEMLER                                     | İMALAT SANAYİ BEKLENTİ ENDEKSLERİ |      |      | TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSLERİ |       |                      |
|                                              | ABD                               | AB   | ÇİN  | ABD                       | AB    | ÇİN                  |
| 2010 Q2                                      | 55,3                              | 55,6 | 52,1 | 67,8                      | -14,9 | 108,5                |
| 2010 Q3                                      | 55,3                              | 53,7 | 53,8 | 68,2                      | -11,6 | 104,1                |
| 2010 Q4                                      | 58,5                              | 55,5 | 53,9 | 74,5                      | -12,1 | 100,4                |
| 2011 Q1                                      | 59,7                              | 57,5 | 53,4 | 67,5                      | -13,0 | 107,6                |
| 2011 Q2                                      | 55,8                              | 52,0 | 50,9 | 71,5                      | -11,2 | 108,1                |
| 2011 Q3                                      | 52,5                              | 48,5 | 51,2 | 59,5                      | -19,3 | 103,4                |
| 2011 Q4                                      | 53,1                              | 46,9 | 50,3 | 69,9                      | -22,1 | 100,5                |
| 2012 Q1                                      | 53,4                              | 47,7 | 53,1 | 76,2                      | -19,3 | 105,0                |
| 2012 Q2                                      | 53,5 <sup>(2)</sup>               | 45,1 | 49,8 | 73,2                      | -19,7 | 103,0 <sup>(1)</sup> |

KAYNAK: RESMİ İSTATİSTİK KURUMLARI  
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1)Nisan, (2) Mayıs

## 4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm

2012 yılının ilk çeyrek döneminde büyüme yüzde 3.2 olarak gerçekleşmiş ve yavaşlamıştır. Büyümedeki yavaşlama tüm alt sektörlerde hissedilmektedir. İlk çeyrekte imalat sanayi yüzde 2.5 büyürken, toptan ve perakende ticaret sadece yüzde 0.9 oranında büyümüştür. Ekonomiye soğutma önlemlerinin ilk çeyrekte hedefine ulaştığı görülmektedir.

| Türkiye Ekonomisi İktisadi Faaliyetlerde Büyüme |      |               |         |                    |                |
|-------------------------------------------------|------|---------------|---------|--------------------|----------------|
| DÖNEMLER                                        | GSMH | İMALAT SANAYİ | TİCARET | ULAŞTIRMA İLETİŞİM | MALİ HİZMETLER |
| 2010 Q2                                         | 10,4 | 15,4          | 14      | 10,4               | 6,8            |
| 2010 Q3                                         | 5,3  | 7,2           | 7,5     | 6                  | 6,7            |
| 2010 Q4                                         | 9,3  | 11,3          | 13,4    | 13,8               | 9,7            |
| 2011 Q1                                         | 11,9 | 14,9          | 17,3    | 12,4               | 10             |
| 2011 Q2                                         | 9,1  | 9,1           | 14,2    | 12,4               | 9,2            |
| 2011 Q3                                         | 8,4  | 9,2           | 11,5    | 12                 | 12,9           |
| 2011 Q4                                         | 5,2  | 5,2           | 3,9     | 6,8                | 6,8            |
| 2012 Q1                                         | 3,2  | 2,7           | 0,9     | 4,7                | 4,8            |

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

Türkiye ekonomisinde öncelikli hedef olarak belirlenen cari açığın azaltılması ve enflasyonun düşürülmesi konusunda olumlu gelişmeler yaşanmaktadır. Aylık bazdaki gerilemeler ile yıllık cari açık Nisan ayı sonunda 69.2 milyar dolara gerilemiştir. Tüketici fiyat endeksi ise Mayıs ayı sonu itibarıyla yüzde 8.28'e düşmüştür. Kamu bütçesinde mali disiplin korunurken Türk Lirası yılbaşına göre değer kazanmıştır.

| Türkiye Ekonomisi Temel Göstergeler |                            |                               |                              |            |                    |                            |
|-------------------------------------|----------------------------|-------------------------------|------------------------------|------------|--------------------|----------------------------|
| DÖNEMLER                            | TÜKETİCİ FİYATLARI %YILLIK | CARİ AÇIK YILLIK MİLYAR DOLAR | BÜTÇE AÇIĞI YILLIK MİLYAR TL | İŞSİZLİK % | DOLAR/ TÜRK LİRASI | MERKEZ BANKASI FAİZ ORANI% |
| 2010 Q2                             | 8,37                       | 27,6                          | 45,0                         | 10,50      | 1,58               | 6,50                       |
| 2010 Q3                             | 9,24                       | 36,2                          | 32,7                         | 11,30      | 1,45               | 7,00                       |
| 2010 Q4                             | 6,40                       | 48,6                          | 39,6                         | 11,40      | 1,55               | 6,50                       |
| 2011 Q1                             | 3,99                       | 58,9                          | 32,4                         | 10,80      | 1,54               | 6,25                       |
| 2011 Q2                             | 6,24                       | 71,7                          | 21,3                         | 9,20       | 1,62               | 6,25                       |
| 2011 Q3                             | 6,15                       | 77,4                          | 18,1                         | 8,80       | 1,86               | 5,75                       |
| 2011 Q4                             | 10,45                      | 77,2                          | 17,4                         | 9,80       | 1,90               | 5,75                       |
| 2012 Q1                             | 10,43                      | 77,1                          | 20,3                         | 9,90       | 1,78               | 5,75                       |
| 2012 Q2                             | 8,28 <sup>(1)</sup>        | 69,2 <sup>(2)</sup>           | 17,4 <sup>(3)</sup>          |            | 1,81               | 5,75                       |

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

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

(1) MB Politika faizi olarak 1 haftalık repo faiz oranını kullanmaya başlamıştır, (2) Nisan, (3) Mayıs

Reel kesim beklentileri ile tüketici güveni 2011 yılının ilk çeyrek döneminde artış eğilimi içinde olmuştur. Ancak bu eğilim yılın ikinci çeyrek döneminde tersine dönmüş ve reel kesim beklentileri ile tüketici güveni gerilemeye başlamıştır. Buna rağmen beklenti ve güven endeksleri halen yılbaşı seviyesinin üzerindedir.



| Türkiye Ekonomisi Güven Ve Beklenti Endeksi |                             |                        |
|---------------------------------------------|-----------------------------|------------------------|
| DÖNEMLER                                    | REEL KESİM BEKLENTİ ENDEKSİ | TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ |
| 2010 Q2                                     | 111,7                       | 88,04                  |
| 2010 Q3                                     | 110,7                       | 90,41                  |
| 2010 Q4                                     | 106,4                       | 90,99                  |
| 2011 Q1                                     | 114,8                       | 93,43                  |
| 2011 Q2                                     | 114,6                       | 96,42                  |
| 2011 Q3                                     | 112,4                       | 93,70                  |
| 2011 Q4                                     | 97,2                        | 92,00                  |
| 2012 Q1                                     | 112,9                       | 93,90                  |
| 2012 Q2                                     | 108,1                       | 92,10 <sup>(1)</sup>   |

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariyle, (1) Mayıs

### 4.3. Türkiye Gayrimenkul Sektörü Finansal Göstergeler

İnşaat sektörü ile gayrimenkul sektörünün yurt içinden kullandığı kredilerde büyüme yılın ilk çeyrek döneminde yavaşlamıştır. İkinci çeyrek dönemde ise Nisan ayı verilerine göre inşaat sektöründe sınırlı bir artış, gayrimenkul sektöründe ise sınırlı bir gerileme görülmektedir. İnşaat ve gayrimenkul (kredi tutarları güncellendi) sektörlerinin yurt dışından kullandıkları kredilerde ise sınırlı bir gerileme yaşanmaktadır.

| Gayrimenkul Sektöründe Kullanılan Krediler |                                          |                                               |                                       |                                            |
|--------------------------------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------------------|
| DÖNEMLER                                   | İNŞAAT SEKTÖRÜ TİCARİ KREDİLER MİLYON TL | İNŞAAT SEKTÖRÜ YURTDIŞI KREDİLER MİLYON DOLAR | GAYRİMENKUL TİCARİ KREDİLER MİLYON TL | GAYRİMENKUL YURTDIŞI KREDİLER MİLYON DOLAR |
| 2010 Q2                                    | 33.544                                   | 6.758                                         | 12.607                                | 3.816                                      |
| 2010 Q3                                    | 34.926                                   | 7.028                                         | 14.299                                | 3.777                                      |
| 2010 Q4                                    | 36.459                                   | 7.176                                         | 16.616                                | 3.995                                      |
| 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                                   | 6.743                                         | 26.918                                | 4.015                                      |
| 2012 Q2 <sup>1</sup>                       | 52.473                                   | 6.769                                         | 26.817                                | 3.636                                      |

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

Veriler çeyrek dönemin sonu itibariyle, (G) Güncellenmiştir, (1) Nisan

2012 yılının ilk çeyrek döneminde 1 yeni GYO'nun halka açılması ile birlikte İMKB'de işlem gören GYO sayısı 24'e yükselmiştir. Net aktif verilerini yayınlayan SPK henüz güncel verileri açıklamamıştır. 24 GYO piyasa değeri ise yılın ilk çeyreği sonunda 13.8 milyar TL'ye yükselmiş, Mayıs ayı sonunda ise 11.9 milyar TL'ye düşmüştür.

| Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Net Aktif Ve Piyasa Değeri |            |                |              |               |              |
|-------------------------------------------------------------|------------|----------------|--------------|---------------|--------------|
| DÖNEMLER                                                    | GYO SAYISI | PORTFÖY DEĞERİ |              | PİYASA DEĞERİ |              |
|                                                             |            | MİLYON TL      | MİLYON DOLAR | MİLYON TL     | MİLYON DOLAR |
| 2010 Q2                                                     | 15         | 4.524          | 2.863        | 3.014         | 1.907        |
| 2010 Q3                                                     | 18         | 5.148          | 3.550        | 3.743         | 2.584        |
| 2010 Q4                                                     | 21         | 13.907         | 9.023        | 11.062        | 7.178        |
| 2011 Q1                                                     | 21         | 13.849         | 9.015        | 12.867        | 8.435        |
| 2011 Q2                                                     | 23         | 15.788         | 9.749        | 13.522        | 8.349        |
| 2011 Q3                                                     | 23         | 18.742         | 10.100       | 12.717        | 6.853        |
| 2011 Q4                                                     | 23         | -              | -            | 11.522        | 6.230        |
| 2012 Q1                                                     | 24         | -              | -            | 13.823        | 7.765        |
| 2012 Q2 <sup>1</sup>                                        | 24         | -              | -            | 11.906        | 6.471        |

KAYNAK: SERMAYE PİYASASI KURUMU

Veriler çeyrek dönemin sonu itibariyle, (1) Mayıs

2012 yılının ilk çeyrek döneminde yabancılara gayrimenkul satışı 557 milyon dolar ile geçen yılın son çeyreğinin ve aynı çeyreğinin üzerinde gerçekleşmiştir. Sektöre doğrudan yatırım girişi ise 149 milyon dolar ile yine son çeyreğin üzerindedir. Mütakabiliyet yasası çıkmadan önceki yılın ilk çeyreğindeki veriler yabancıların yatırım iştahının sürdüğünü göstermektedir.

| Gayrimenkul Sektöründe Yabancı Sermaye Yatırımları |                                                |                                         |
|----------------------------------------------------|------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| DÖNEMLER                                           | YABANCILARA GAYRİMENKUL SATIŞI<br>MİLYAR DOLAR | DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞİ MİLYON<br>DOLAR |
| 2010 Q2                                            | 916                                            | 33                                      |
| 2010 Q3                                            | 427                                            | 69                                      |
| 2010 Q4                                            | 645                                            | 130                                     |
| 2011 Q1                                            | 461                                            | 125                                     |
| 2011 Q2                                            | 781                                            | 215                                     |
| 2011 Q3                                            | 264                                            | 162                                     |
| 2011 Q4                                            | 507                                            | 54                                      |
| 2012 Q1                                            | 557                                            | 149                                     |

KAYNAK: TC. BAŞBAKANLIK HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI  
Veriler çeyrek dönem içinde toplam

#### 4.4. Türkiye Finansal Göstergeler

Yılın ilk çeyrek döneminde mali göstergelerde artış yönünde yaşanan gelişmeler yılın ikinci çeyrek döneminde tersine bir eğilim göstermektedir. İMKB pazar değeri ilk çeyrekte önemli bir artış gösterdikten sonra ikinci çeyrekte gerileme eğilimindedir. Yabancıların portföy yatırımları da aynı eğilim içindedir. Bankaların toplam aktif büyüklüğündeki büyüme yavaşlamıştır. Merkez Bankası döviz rezervi sınırlı bir artış gösterirken geçen yılın son çeyreğinde gerileyen dış borç stoku 2012 yılı ilk çeyreği sonunda 318.2 milyar dolara yükselmiştir.

| Finansal Göstergeler |                                                    |                                      |                                |                                     |                                                        |
|----------------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------|-------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| DÖNEMLER             | BANKACILIK SEKTÖRÜ<br>AKTİF BÜYÜKLÜĞÜ<br>MİLYAR TL | İMKB PAZAR<br>DEĞERİ<br>MİLYAR DOLAR | DIŞ BORÇ STOKU<br>MİLYAR DOLAR | MB DÖVİZ<br>REZERVİ<br>MİLYAR DOLAR | YABANCILARIN<br>PORTFÖY<br>YATIRIMLARI<br>MİLYAR DOLAR |
| 2010 Q2              | 908,6                                              | 241,4                                | 265,4                          | 70,6                                | 92,7                                                   |
| 2010 Q3              | 927,4                                              | 312,1                                | 283,0                          | 75,8                                | 113,9                                                  |
| 2010 Q4              | 1.006,7                                            | 295,8                                | 290,0                          | 80,7                                | 112,5                                                  |
| 2011 Q1              | 1.046,4                                            | 293,5                                | 302,5                          | 86,2                                | 116,5                                                  |
| 2011 Q2              | 1.146,0                                            | 290,2                                | 314,7                          | 92,7                                | 114,7                                                  |
| 2011 Q3              | 1.213,7                                            | 232,2                                | 314,0                          | 87,5                                | 99,4                                                   |
| 2011 Q4              | 1.217,7                                            | 191,4                                | 306,6                          | 78,3                                | 95,0                                                   |
| 2012 Q1              | 1.229,0                                            | 260,1                                | 318,2                          | 80,2                                | 115,4                                                  |
| 2012 Q2              | 1.255,6                                            | 222,7 <sup>(1)</sup>                 | -                              | 82,4 <sup>(2)</sup>                 | 111,6 <sup>(1)</sup>                                   |

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI, HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI, BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUMU, İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI  
Veriler Çeyrek Dönemin Son Ayı İtibarıyla (1) Mayıs, (2) 22 Haziran

#### 4.5. Dünya Ticari Gayrimenkul Sektörü

Ticari gayrimenkul sektörü ile küresel ölçekte iktisadi faaliyetler arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Küresel iktisadi faaliyetlerdeki canlanma ticari gayrimenkul sektöründe yeni arzları, kiralama taleplerini ve yatırım amaçlı satın almaları olumlu etkilemektedir. 2012 yılının ilk çeyrek döneminde küresel ölçekte iktisadi faaliyetlerde genel bir yavaşlama ortaya çıkmış olup bu yavaşlama yeni arzları yönelik iştahı sınırlamaktadır. İşlerin yavaşlama etkisi kiralama taleplerini de yavaşlatmaktadır. Ticari gayrimenkul fiyatlarının durağan kalması da yatırım amaçlı satın alma faaliyetlerini olumsuz etkilemektedir. Gelişmiş ülkelerde uygulanan çok düşük faiz oranlarına rağmen ticari gayrimenkul fiyatlarında durağanlık sürmektedir. Ticari gayrimenkul sektörüne yönelik bankaların kredi olanakları ile ticari gayrimenkul alacaklarına dayalı menkul kıymet piyasalarının ikincil pazarları da halen zayıf performans göstermeye devam etmektedir.

| ABD Ticari Gayrimenkul Piyasası Fiyat Endeksleri 2000 = 100 |               |                          |                    |             |
|-------------------------------------------------------------|---------------|--------------------------|--------------------|-------------|
| DÖNEMLER                                                    | OFİS BİNALARI | SANAYİ LOJİSTİK BİNALARI | PERAKENDE BİNALARI | APARTMANLAR |
| 2010 Q2                                                     | 123           | 124                      | 118                | 135         |
| 2010 Q3                                                     | 118           | 119                      | 125                | 136         |
| 2010 Q4                                                     | 124           | 125                      | 136                | 141         |
| 2011 Q1                                                     | 115           | 115                      | 130                | 134         |
| 2011 Q2                                                     | 125           | 118                      | 129                | 135         |
| 2011 Q3                                                     | 125           | 118                      | 131                | 135         |
| 2011 Q4                                                     | 126           | 122                      | 133                | 140         |
| 2012 Q1                                                     | 125           | 121                      | 132                | 141         |

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

ABD’de ticari gayrimenkul fiyatlarında durağanlık sürmektedir. Ekonomideki genel eğilimler ticari gayrimenkul piyasasındaki talebi ve fiyatları da etkilemektedir. Buna bağlı olarak ilk çeyrekte iktisadi faaliyetlerde beklentilerin altında kalan büyüme ticari gayrimenkul fiyatlarındaki durağanlaşmaya yol açmaktadır. Ticari gayrimenkul sektöründe tüm alt pazarlarda fiyatlar son iki yıldır hemen aynı seviyelerdedir.

#### 4.6. Sektörel Görünüm

##### 4.6.1. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü

2012 yılına girerken proje ve yatırım aşamasında bulunan 70’i aşkın alışveriş merkezinden yaklaşık 30 âdetinin 2012 yılında faaliyete geçeceği öngörülmektedir. Bu öngörüler çerçevesinde giderek 3 büyük ilin dışındaki illerde yoğunlaşan AVM yatırım iştahı yılın ilk ve ikinci çeyrek döneminde de sürmektedir. Bununla birlikte yeni açılan AVM talep edilen kira bedelleri ile kiralama talebinde bulunan perakende şirketlerinin sundukları kira bedelleri arasında yeniden açılma yaşanmaktadır. Buna ilave olarak son dönemlerde açılan AVM performansı ortalama performansın altında kalmaktadır. Pazarda yeni yatırım iştahı ile birlikte konsolidasyon da sürecektir.

| Türkiye Geneline Açılan ve Mevcut Alışveriş Merkezleri |                   |                                               |                   |                              |
|--------------------------------------------------------|-------------------|-----------------------------------------------|-------------------|------------------------------|
| DÖNEMLER                                               | AÇILAN AVM SAYISI | AÇILAN AVM KİRALANABİLİR ALAN, M <sup>2</sup> | TOPLAM AVM SAYISI | TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN M2 |
| 2010 Q3                                                | 6                 | 267.112                                       | 255               | 6.040.341                    |
| 2010 Q4                                                | 7                 | 250.000                                       | 262               | 6.290.341                    |
| 2011 Q1                                                | 6                 | 236.900                                       | 268               | 6.527.241                    |
| 2011 Q2                                                | 11                | 350.725                                       | 279               | 6.877.966                    |
| 2011 Q3                                                | 8                 | 281.880                                       | 287               | 7.159.846                    |
| 2011 Q4                                                | 11                | 402.040                                       | 298               | 7.561.886                    |
| 2012 Q1                                                | 5                 | 155.300                                       | 303               | 7.717.186                    |
| 2012 Q1 STOK                                           |                   |                                               | 284               | 7.488.470                    |
| 2012 Q2                                                | 6                 | 205.500                                       | 309               | 7.922.686                    |
| 2012 Q2 STOK                                           |                   |                                               | 290               | 7.693.970                    |

2012 yılının ilk çeyrek döneminde açılan 5 AVM sonrası yılın ikinci çeyrek döneminde 6 yeni AVM daha açılmıştır. Yeni açılan AVM 1’i İstanbul’da diğerleri ise Mardin, Aydın, Samsun, Manisa ve Muğla’da faaliyet gösterecektir. Yeni açılan 6 AVM’nin toplam kiralananabilir alan büyüklüğü 205.500 m<sup>2</sup>’dir. 2012 ikinci çeyrek sonunda faaliyette olan AVM sayısı 290, kiralananabilir alan büyüklüğü ise 7.7 milyon m<sup>2</sup> olmuştur.

| Türkiye Tüketim Harcamaları |                                        |                            |                                      |                                              |                                      |
|-----------------------------|----------------------------------------|----------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------------|--------------------------------------|
| DÖNEMLER                    | HANE HALKI TÜKETİM HARCAMALARI BÜYÜME% | GIDA HARCAMALARI MİLYAR TL | GİYİM AYAKKABI HARCAMALARI MİLYAR TL | MOBİLYA VE EV EŞYALARI HARCAMALARI MİLYAR TL | EĞLENCE KÜLTÜR HARCAMALARI MİLYAR TL |
| 2010 Q2                     | 3,0                                    | 52,3                       | 11,7                                 | 14,9                                         | 7,6                                  |
| 2010 Q3                     | 6,8                                    | 57,4                       | 11,7                                 | 14,2                                         | 8,1                                  |
| 2010 Q4                     | 8,9                                    | 62,7                       | 10,3                                 | 13,7                                         | 8,2                                  |
| 2011 Q1                     | 11,9                                   | 57,9                       | 13,0                                 | 20,8                                         | 8,4                                  |
| 2011 Q2                     | 8,2                                    | 62,7                       | 13,8                                 | 18,6                                         | 8,6                                  |
| 2011 Q3                     | 7,8                                    | 65,8                       | 13,7                                 | 18,3                                         | 9,7                                  |
| 2011 Q4                     | 3,4                                    | 69,5                       | 10,8                                 | 17,3                                         | 10,2                                 |
| 2012 Q1                     | 0,0                                    | 66,8                       | 13,3                                 | 23,0                                         | 9,9                                  |

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

2012 yılının ilk çeyrek döneminde hane halkı tüketim harcamalarında büyüme geçen yılın aynı çeyrek dönemine göre yüzde sıfır olarak gerçekleşmiş ve durmuştur. İç talebi yavaşlatmaya yönelik alınan önlemler yılın ilk çeyreğinde beklentilerin üzerinde bir etki yaratmıştır.

| Türkiye'de Tüketici Güven Endeksi ve Satın Alma Eğilimleri |                        |                                                  |                                             |                      |
|------------------------------------------------------------|------------------------|--------------------------------------------------|---------------------------------------------|----------------------|
| DÖNEMLER                                                   | TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ | YARI DAYANIKLI TÜKETİM MALLARINA HARCAMA EĞİLİMİ | DAYANIKLI TÜKETİM MALLARINA HARCAMA EĞİLİMİ | GENEL EKONOMİK DURUM |
| 2010 Q2                                                    | 88,04                  | 99,82                                            | 16,28                                       | 85,44                |
| 2010 Q3                                                    | 90,41                  | 105,03                                           | 18,91                                       | 93,11                |
| 2010 Q4                                                    | 90,99                  | 104,84                                           | 15,28                                       | 91,68                |
| 2011 Q1                                                    | 93,43                  | 104,37                                           | 20,56                                       | 92,51                |
| 2011 Q2                                                    | 96,42                  | 104,37                                           | 20,90                                       | 100,19               |
| 2011 Q3                                                    | 93,70                  | 106,60                                           | 18,12                                       | 96,60                |
| 2011 Q4                                                    | 92,00                  | 102,10                                           | 17,70                                       | 93,40                |
| 2012 Q1                                                    | 93,90                  | 104,50                                           | 19,00                                       | 94,40                |
| 2012 Q2 <sup>1</sup>                                       | 92,10                  | 104,50                                           | 19,10                                       | 91,00                |

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU  
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1) Mayıs

Tüketicilerin satın alma eğilimi yılın ilk çeyrek döneminde sınırlı bir artış göstermiştir. İkinci çeyrekte ise satın alma eğiliminde yeniden bir gerileme görülmektedir ve satın alma eğilimi seviyesi Mayıs ayı itibari ile yılbaşı verilerine geri dönmüştür. Genel ekonomik duruma ilişkin değerlendirmeler de sınırlı ölçüde gerilerken yarı dayanıklı tüketim mallarına harcama eğilimi henüz bozulmamıştır.

| Alışveriş Merkezleri Perakende Endeksi 2005=100 |                     |                                                          |                                    |
|-------------------------------------------------|---------------------|----------------------------------------------------------|------------------------------------|
| DÖNEMLER                                        | TOPLAM CİRO ENDEKSİ | KİRALANABİLİR ALAN M <sup>2</sup> ENDEKSİ <sup>(G)</sup> | M <sup>2</sup> BAŞINA CİRO ENDEKSİ |
| 2010 Q2                                         | 142                 | 185                                                      | 96                                 |
| 2010 Q3                                         | 153                 | 196                                                      | 102                                |
| 2010 Q4                                         | 151                 | 200                                                      | 99                                 |
| 2011 Q1                                         | 141                 | 203                                                      | 92                                 |
| 2011 Q2                                         | 151                 | 218                                                      | 95                                 |
| 2011 Q3                                         | 137                 | 222                                                      | 91                                 |
| 2011 Q4                                         | 152                 | 227                                                      | 108                                |
| 2012 Q1                                         | 138                 | 230                                                      | 95                                 |
| 2012 Q2 <sup>1</sup>                            | 132                 | 232                                                      | 93                                 |

KAYNAK: AMPO NIELSEN PERAKENDE ENDEKSİ  
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1) Mayıs, (G) Güncellenmiştir

Alışveriş merkezi cirolarında yılbaşına göre ve geçen yılın aynı dönemine göre gerileme yaşanmaktadır. Toplam ciro endeksi Mart sonunda 138, Nisan ayında ise 132 seviyesine gerilemiştir. Kiralanabilir alan m<sup>2</sup> endeksi ise yeni açılan AVM ile birlikte artmaktadır, ancak artış yavaşlamaktadır.

#### 4.6.2. İstanbul Ofis Piyasası;

Ofis pazarında yılın ilk çeyrek döneminde geçen yıldan sarkan kiralama taleplerinin ve işlemlerinin yarattığı canlılık yaşanmıştır. Yeni ofis arzları kiralama ve satın alma talebi ile karşılanmaktadır. Buna bağlı olarak yeni arzlara rağmen boşluk oranları düşük kalmaya devam etmektedir. İstanbul'da ofis pazarında arz yönlü değişim etkisi sürdürmektedir. Ulaştırma (metro, metrobüs vb) projeleri ve finans merkezi gibi projelerin etkisi ile birlikte ofis arzı MİA bölgesi dışında ve özellikle Anadolu yakasında toplulanmaktadır. Karma projeler içinde yer alan ofis arzının genişlediği ve kiralama yanı sıra satın almaların/satışların yaşandığı görülmektedir. Yeni cazibe alanları olan Kartal, Ataşehir ve Kağıthane bölgelerine Küçükyalı ve Maltepe bölgelerinin potansiyeli eklenmektedir. Arz ve talep dengesi kiralarda istikrarı korumakta olup mevcut kira seviyeleri yeni ofis yatırımı iştahını halen yüksek tutmaktadır.

| İstanbul Ofis Piyasası Boşluk Oranları Yüzde |                  |                 |               |                  |                 |               |
|----------------------------------------------|------------------|-----------------|---------------|------------------|-----------------|---------------|
| DÖNEMLER                                     | A SINIFI OFİSLER |                 |               | B SINIFI OFİSLER |                 |               |
|                                              | MİA              | MİA DIŞI AVRUPA | MİA DIŞI ASYA | MİA              | MİA DIŞI AVRUPA | MİA DIŞI ASYA |
| 2010 Q2                                      | 11,7             | 8,9             | 14,5          | 12               | 33,7            | 19,8          |
| 2010 Q3                                      | 11,5             | 20              | 12,8          | 12,6             | 30,5            | 17,3          |
| 2010 Q4                                      | 11,3             | 18,6            | 14,4          | 9,2              | 33,9            | 15,1          |
| 2011 Q1                                      | 8,8              | 19,4            | 13,3          | 7,6              | 31,5            | 15,3          |
| 2011 Q2                                      | 9,8              | 16,9            | 16,2          | 7,2              | 30,4            | 15,5          |
| 2011 Q3                                      | 10,7             | 12,4            | 17,2          | 6,6              | 29,9            | 17,5          |
| 2011 Q4                                      | 11,1             | 10,3            | 16,9          | 6,6              | 28,3            | 17,2          |
| 2012 Q1                                      | 11,1             | 10,2            | 16,4          | 6,4              | 27,7            | 13,7          |

KAYNAK: PROPIN INVESTMENT CONSULTANCY, İSTANBUL OFİS PAZARI

İstanbul'da ofis yatırımları ve yeni ofis arzları sürerken ofis boşluk oranları düşük seviyelerini korumaktadır. Yeni ofis arzlarının talep ile karşılandığı görülmektedir. A sınıfı ofislerin boşluk oranları yılın ilk çeyrek döneminde 2011 son çeyreği ile hemen aynı kalmıştır. B sınıfı ofis boşluk oranlarında ise gerileme yaşanmaktadır. Özellikle MİA dışı Asya bölgelerinde süren ofis talebi ile boşluk oranları önemli ölçüde gerilemiştir.

| İstanbul Ofis Piyasası Kira Ortalamaları Dolar/m <sup>2</sup> /Ay |                  |                 |               |                  |                 |               |
|-------------------------------------------------------------------|------------------|-----------------|---------------|------------------|-----------------|---------------|
| DÖNEMLER                                                          | A SINIFI OFİSLER |                 |               | B SINIFI OFİSLER |                 |               |
|                                                                   | MİA              | MİA DIŞI AVRUPA | MİA DIŞI ASYA | MİA              | MİA DIŞI AVRUPA | MİA DIŞI ASYA |
| 2010 Q2                                                           | 26,5             | 17,7            | 18,7          | 15,9             | 9,4             | 12,3          |
| 2010 Q3                                                           | 27,2             | 17,9            | 19,3          | 16,6             | 9,3             | 13,3          |
| 2010 Q4                                                           | 28,2             | 18              | 20,3          | 16,7             | 9,7             | 13            |
| 2011 Q1                                                           | 27,5             | 18,1            | 19,3          | 14,6             | 9,8             | 13,6          |
| 2011 Q2                                                           | 27,6             | 18,3            | 19,5          | 17               | 9,6             | 13,5          |
| 2011 Q3                                                           | 27,6             | 17,9            | 18,8          | 14,8             | 10,4            | 13,3          |
| 2011 Q4                                                           | 29,3             | 19,4            | 18,9          | 14,9             | 10,3            | 12,9          |
| 2012 Q1                                                           | 30,2             | 17,7            | 19,3          | 15,6             | 10,5            | 12,5          |

KAYNAK: PROPIN INVESTMENT CONSULTANCY, İSTANBUL OFİS PAZARI

2011 yılının dördüncü çeyrek döneminde yaşanan MİA bölgesi ofis kiralari artışı yeni yılın ilk çeyrek döneminde de sınırlı ölçüde sürmüştür. A sınıfı ofislerde ortalama kira 30.2 dolara (m<sup>2</sup>/ay), B sınıfı ofislerde ise 15.6 dolara (m<sup>2</sup>/ay) yükselmiştir. MİA bölgesi dışı ofis kiralalarında ise yeni arzlarında etkisi ile birlikte konsolidasyon sürmektedir.

| Türkiye Geneli Ofis (İşyeri) Binası Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzni |                                                |                                                              |
|------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| DÖNEMLER                                                               | OFİS BİNASI ALINAN YAPI RUHSATI M <sup>2</sup> | OFİS BİNASI ALINAN YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ M <sup>2</sup> |
| 2010 Q2                                                                | 1.130.961                                      | 567.022                                                      |
| 2010 Q3                                                                | 995.952                                        | 612.303                                                      |
| 2010 Q4                                                                | 2.237.091                                      | 780.328                                                      |
| 2011 Q1                                                                | 1.003.417 <sup>(G)</sup>                       | 756.089 <sup>(G)</sup>                                       |
| 2011 Q2                                                                | 1.047.038                                      | 1.066.285                                                    |
| 2011 Q3                                                                | 1.524.162                                      | 773.425                                                      |
| 791187                                                                 | 1.633.705                                      | 836.032                                                      |
| 2012 Q1                                                                | 791.187                                        | 942.039                                                      |

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

(G) Güncellenmiştir

2012 yılının ilk çeyrek döneminde yeni ofis yatırımı başlangıçları için alınan yapı ruhsat büyüklüğü 791.187 m<sup>2</sup> ile son çeyrek dönemlerin içindeki en düşük seviyesine gerilemiştir. İnşaat ve gayrimenkul sektöründe ilk çeyrek dönemde yaşanan yavaşlama ticari gayrimenkul sektörünün en canlı alanı olan ofis yatırımlarında da durağanlaşmaya yol açmıştır. Kullanma izin belgeleri büyüklüğü ise yeni arzların kullanıma sunulması ile birlikte artmıştır.

#### 4.6.3. Türkiye Konut Sektörü

2012 yılının ilk çeyrek döneminde alınan yapı ruhsat sayısı ile yapı kullanım izin belgesi sayısı son üççeyrek dönemin altında kalırken geçen yılın aynı çeyrek dönemine (yukarı yönlü güncellendi) göre sınırlı ölçüde artmıştır. 2011 yılının son üççeyrek döneminde yaşanan hızlı büyüme ardından alınan yapı ruhsatları ve kullanım izin belgelerinde mevsimsellik etkisinin de sınırlayıcı etkisi ile yavaşlama görülmektedir.

| Alınan Konut Yapı Ruhsatı ve Kullanım İzin Belgeleri |                           |                                         |
|------------------------------------------------------|---------------------------|-----------------------------------------|
| DÖNEMLER                                             | YAPI RUHSATI DAİRE SAYISI | YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ DAİRE SAYISI |
| 2010 Q2                                              | 173.948                   | 94.221                                  |
| 2010 Q3                                              | 165.279                   | 101.573                                 |
| 2010 Q4                                              | 446.933                   | 144.430                                 |
| 2011 Q1                                              | 110619 <sup>R</sup>       | 105973 <sup>R</sup>                     |
| 2011 Q2                                              | 161.507                   | 130.171                                 |
| 2011 Q3                                              | 174.116                   | 148.436                                 |
| 2011 Q4                                              | 215.438                   | 174.861                                 |
| 2012 Q1                                              | 115.637                   | 108.798                                 |

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

(R) Revize edilmiştir.

Konut kredileri stokundaki büyüme yeni yıl ile birlikte yavaşlamaktadır. 2011 yılı genelinde yüzde 22.7 büyüme gösteren konut kredileri 2012 yılının ilk dört ayında sadece yüzde 2 büyümüştür. Yılın ilk dört ayında toplam kredi hacmindeki büyüme yüzde 4.0 ile geçen yılın oldukça altında gerçekleşmiştir. Yüksek kredi faizleri ve sıkı para politikası kredi genişlemesini sınırlandırmaktadır.

| Konut Kredileri ve Tüketici Kredileri ile Toplam Krediler İçinde Payı |                          |                    |                       |                 |                       |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------------------|--------------------|-----------------------|-----------------|-----------------------|
| DÖNEMLER                                                              | KONUT KREDİLER MİLYAR TL | TÜKETİCİ KREDİLERİ |                       | TOPLAM KREDİLER |                       |
|                                                                       |                          | MİLYAR TL          | KONUT KREDİLERİ % PAY | MİLYAR TL       | KONUT KREDİLERİ % PAY |
| 2010 Q2                                                               | 52,0                     | 108,5              | 47,9                  | 454,8           | 9,5                   |
| 2010 Q3                                                               | 55,0                     | 116,9              | 47,0                  | 475,4           | 11,6                  |
| 2010 Q4                                                               | 60,8                     | 129,0              | 47,1                  | 525,9           | 11,6                  |
| 2011 Q1                                                               | 65,4                     | 140,5              | 46,5                  | 564,3           | 11,6                  |
| 2011 Q2                                                               | 70,8                     | 156,2              | 45,3                  | 620,4           | 11,4                  |
| 2011 Q3                                                               | 72,8                     | 163,0              | 44,7                  | 661,3           | 11,0                  |
| 2011 Q4                                                               | 74,6                     | 168,4              | 44,3                  | 682,9           | 10,9                  |
| 2012 Q1                                                               | 75,4                     | 171,7              | 43,9                  | 699,1           | 10,8                  |
| 2012 Q2 <sup>1</sup>                                                  | 76,1                     | 173,7              | 43,8                  | 710,3           | 10,7                  |

KAYNAK: BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUMU  
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1) Nisan

2012 yılı ilk çeyrek dönemi içinde kullanılan yeni konut kredi sayısı 66.589 adet ile son sekiz çeyrek dönemin en düşük seviyesine inmiştir. Geçen yılın ilk çeyrek döneminde 9.8 milyar TL tutarında yeni konut kredisi kullanılırken bu yılın ilk çeyrek döneminde 4.8 milyar TL kredi kullanımı gerçekleşmiştir. Konut kredisi kullanımı gerileme eğilimindedir.

| Çeyrek Dönemlerde Kullanılan Konut Kredileri |                      |                 |             |
|----------------------------------------------|----------------------|-----------------|-------------|
| DÖNEMLER                                     | PARA CİNSİ VE TOPLAM | KREDİ MİLYON TL | KREDİ ADEDİ |
| 2010 Q2                                      | TL                   | 7.525           | 107.957     |
|                                              | YP                   | 3               | 60          |
|                                              | T                    | 7.528           | 108.017     |
| 2010 Q3                                      | TL                   | 6.848           | 97.391      |
|                                              | YP                   | 5               | 52          |
|                                              | T                    | 6.853           | 97.443      |
| 2010 Q4                                      | TL                   | 10.889          | 151.330     |
|                                              | YP                   | 9               | 79          |
|                                              | T                    | 10.897          | 151.409     |
| 2011 Q1                                      | TL                   | 9.759           | 135.068     |
|                                              | YP                   | 11              | 96          |
|                                              | T                    | 9.771           | 135.164     |
| 2011 Q2                                      | TL                   | 9.378           | 124.623     |
|                                              | YP                   | 1               | 8           |
|                                              | T                    | 9.379           | 124.631     |
| 2011 Q3                                      | TL                   | 5.325           | 75.053      |
|                                              | YP                   | 2               | 10          |
|                                              | T                    | 5.327           | 75.063      |
| 2011 Q4                                      | TL                   | 5.276           | 79.160      |
|                                              | YP                   | 2               | 15          |
|                                              | T                    | 5.279           | 79.175      |
| 2012 Q1                                      | TL                   | 4.781           | 66.556      |
|                                              | YP                   | 18              | 33          |
|                                              | T                    | 4.799           | 66.589      |

KAYNAK: TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ

Konut kredisi faiz oranlarında yılın ilk iki çeyrek döneminde sınırlı bir gerileme yaşanmaktadır. İlk çeyrek sonunda yüzde 1.25'e düşen ortalama aylık kredi faiz oranları ikinci çeyrek sonunda ise yüzde 1.21'e gerilemiştir. Merkez Bankası'nın sıkı para politikası kredi faizlerindeki gevşemeyi sınırlamaktadır.

| Konut Kredisi Aylık Faiz Oranları Yüzde |         |          |          |
|-----------------------------------------|---------|----------|----------|
| DÖNEMLER                                | MİNİMUM | ORTALAMA | MAKSİMUM |
| 2010 Q2                                 | 0,59    | 0,92     | 1,08     |
| 2010 Q3                                 | 0,59    | 0,90     | 1,07     |
| 2010 Q4                                 | 0,56    | 0,90     | 1,10     |
| 2011 Q1                                 | 0,72    | 0,95     | 1,19     |
| 2011 Q2                                 | 0,80    | 1,00     | 1,29     |
| 2011 Q3                                 | 1,04    | 1,14     | 1,49     |
| 2011 Q4                                 | 1,19    | 1,29     | 1,55     |
| 2012 Q1                                 | 0,96    | 1,25     | 1,46     |
| 2012 Q2                                 | 0,96    | 1,21     | 1,39     |

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye



Kullanılan kredilerin vadeleri 2011 yılı boyunca uzamış özellikle 10 yıl ve üzeri vadeli kredi kullanımının payı artmıştır. 2012 yılının ilk ve ikinci çeyreklerinde vade dağılımının ve uzun vadeli kredilerin payındaki artışın durağanlaştığı görülmektedir. Geçen yılın üzerindeki ortalama kredi faizleri vade uzamasını sınırlandırmıştır.

| Konut Kredilerinin Vade Dağılımı ve Yüzde Pay<br>(TÜRK LİRASI KULLANDIRAN KREDİLER) |         |          |          |           |            |            |         |
|-------------------------------------------------------------------------------------|---------|----------|----------|-----------|------------|------------|---------|
| DÖNEMLER                                                                            | 1-12 AY | 13-36 AY | 37-60 AY | 61-120 AY | 121-180 AY | 181-240 AY | 241 AY+ |
| 2010 Q2                                                                             | 0,3     | 6,3      | 28,2     | 49,9      | 14,0       | 0,9        | 0,4     |
| 2010 Q3                                                                             | 0,2     | 5,9      | 27,4     | 51,1      | 14,2       | 0,8        | 0,4     |
| 2010 Q4                                                                             | 0,2     | 5,7      | 26,6     | 52,6      | 14,0       | 0,6        | 0,3     |
| 2011 Q1                                                                             | 0,2     | 5,3      | 25,7     | 53,8      | 13,9       | 0,5        | 0,6     |
| 2011 Q2                                                                             | 0,1     | 4,9      | 24,6     | 55,0      | 14,4       | 0,5        | 0,6     |
| 2011 Q3                                                                             | 0,1     | 4,2      | 22,1     | 53,8      | 18,6       | 0,5        | 0,6     |
| 2011 Q4                                                                             | 0,1     | 4,0      | 21,5     | 54,2      | 19,2       | 0,5        | 0,5     |
| 2012 Q1                                                                             | 0,1     | 3,8      | 20,9     | 54,6      | 19,6       | 0,5        | 0,5     |
| 2012 Q2                                                                             | 0,2     | 3,8      | 20,2     | 54,9      | 19,8       | 0,5        | 0,6     |

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

Takipteki konut kredileri mutlak büyüklük olarak gerilemekte olup Nisan ayında 627 milyon TL ile son iki yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Buna bağlı olarak takipteki konut kredilerinin kullanılan konut kredileri içindeki payı da gerilemekte olup Nisan ayı itibarı ile yüzde 0.82'ye adar düşmüştür.

| Takipteki Konut Kredileri |                           |                                     |                                |
|---------------------------|---------------------------|-------------------------------------|--------------------------------|
| DÖNEMLER                  | KONUT KREDİLERİ MİLYON TL | TAKİPTEKİ KONUT KREDİLERİ MİLYON TL | TAKİPTEKİ KONUT KREDİLERİ %PAY |
| 2010 Q2                   | 52.020                    | 927                                 | 1,78                           |
| 2010 Q3                   | 54.997                    | 925                                 | 1,68                           |
| 2010 Q4                   | 60.801                    | 860                                 | 1,41                           |
| 2011 Q1                   | 65.391                    | 796                                 | 1,22                           |
| 2011 Q2                   | 70.841                    | 718                                 | 1,01                           |
| 2011 Q3                   | 72.808                    | 708                                 | 0,97                           |
| 2011 Q4                   | 74.591                    | 659                                 | 0,88                           |
| 2012 Q1                   | 75.185                    | 640                                 | 0,85                           |
| 2012 Q2 <sup>1</sup>      | 76.110                    | 627                                 | 0,82                           |

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI, BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUMU

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1) Nisan

2012 yılının ilk çeyrek döneminde konut satışları 96.092 ile son üççeyrek dönemdeki satışların altında gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı çeyrek dönemine göre ise yüzde 5.5 artış yaşanmıştır. Konut satışlarının iller arası dağılımında ise önemli bir değişiklik gerçekleşmemiştir. Üç büyük il dışındaki illerin konut satışlarındaki payı sürmektedir.

| Konut Satışları Adet |                |          |             |             |
|----------------------|----------------|----------|-------------|-------------|
| DÖNEMLER             | TÜRKİYE GENELİ | İSTANBUL | ÜÇ BÜYÜK İL | DİĞER İLLER |
| 2010 Q2              | 90.270         | 21.485   | 42.313      | 47.957      |
| 2010 Q3              | 83.697         | 16.320   | 34.754      | 48.943      |
| 2010 Q4              | 97.517         | 20.922   | 42.202      | 55.315      |
| 2011 Q1              | 91.071         | 18.768   | 39.501      | 51.570      |
| 2011 Q2              | 107.308        | 22.343   | 46.432      | 60.876      |
| 2011 Q3              | 101.754        | 18.494   | 40.445      | 61.309      |
| 2011 Q4              | 118.867        | 24.249   | 49.547      | 69.320      |
| 2012 Q1              | 96.092         | 20.778   | 40.768      | 55.324      |

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

Tüketicilerin konut satın alma eğilimi yılın ilk çeyrek döneminde 10.60 puan ile yılbaşına göre sınırlı bir artış göstermiştir. Yılın ikinci çeyrek döneminde ise satın alma eğilimi sınırlı ölçüde gerilemekte olup Mayıs ayında 9.70 puan ile yılbaşı seviyesinin de altına inmiştir.

| Tüketicilerin Konut Satın Alma Eğilimi |                          |
|----------------------------------------|--------------------------|
| DÖNEMLER                               | KONUT SATIN ALMA EĞİLİMİ |
| 2010 Q2                                | 8,31                     |
| 2010 Q3                                | 8,98                     |
| 2010 Q4                                | 7,46                     |
| 2011 Q1                                | 10,42                    |
| 2011 Q2                                | 9,47                     |
| 2011 Q3                                | 10,61                    |

|                      |      |
|----------------------|------|
| 2011 Q4              | 10,3 |
| 2012 Q1              | 10,6 |
| 2012 Q2 <sup>1</sup> | 9,7  |

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1) Mayıs

Mevcut konut fiyatlarında sınırlı artış eğilimi yılın ilk ve ikinci çeyrek döneminde sürmektedir. İlk beş ayda Türkiye genelinde konut fiyatları yüzde 4.7 artış göstermiştir. Bu artış geçen yılın aynı dönemdeki artışın üzerinde olmakla birlikte enflasyon ile karşılaştırıldığında reel artış yaşanmamaktadır. İstanbul'daki fiyat artışları yüzde 5.3 ile ortalamanın üzerindedir.

| Konut Fiyatları, Konut Fiyatları Endeksi 2007 = 100 |         |          |        |       |
|-----------------------------------------------------|---------|----------|--------|-------|
| DÖNEMLER                                            | TÜRKİYE | İSTANBUL | ANKARA | İZMİR |
| 2010 Q2                                             | 92,1    | 91,2     | 89,2   | 96,7  |
| 2010 Q3                                             | 92,6    | 91,7     | 90,1   | 97,0  |
| 2010 Q4                                             | 93,5    | 93,3     | 90,3   | 97,3  |
| 2011 Q1                                             | 95,2    | 95,0     | 92,9   | 97,5  |
| 2011 Q2                                             | 96,4    | 96,5     | 94,2   | 97,8  |
| 2011 Q3                                             | 98,4    | 99,0     | 96,7   | 101,7 |
| 2011 Q4                                             | 100,8   | 101,8    | 98,3   | 105,6 |
| 2012 Q1                                             | 103,5   | 105,2    | 100,1  | 108,8 |
| 2012 Q2 <sup>1</sup>                                | 105,5   | 107,2    | 102,6  | 110,9 |

KAYNAK: GARANTİ MORTGAGE REIDEN EMLAK ENDEKSİ

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1) Mayıs

Konut kiralari da konut fiyatlarına benzer şekilde sınırlı bir artış eğilimi içinde bulunmaktadır. Ancak artış hızı geçen yılın aynı döneminin az üzerindedir. Aynı dönemdeki enflasyon ile karşılaştırıldığında kira artışları makul oranlarda olup reel bir artış göstermemektedir.

| Yeni Konut Fiyat Endeksi 2010 Ocak = 100 |       |           |           |           |           |
|------------------------------------------|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| ÇEYREK DÖNEMLER                          | GENEL | 1+1 DAİRE | 2+1 DAİRE | 3+1 DAİRE | 4+1 DAİRE |
| 2010 Q2                                  | 101,7 | 103,0     | 102,1     | 101,2     | 101,2     |
| 2010 Q3                                  | 103,0 | 103,2     | 103,2     | 103,0     | 100,7     |
| 2010 Q4                                  | 105,3 | 105,5     | 105,8     | 105,6     | 102,4     |
| 2011 Q1                                  | 106,7 | 107,2     | 108,6     | 106,5     | 102,1     |
| 2011 Q2                                  | 108,2 | 109,3     | 110,8     | 107,6     | 102,2     |
| 2011 Q3                                  | 110,4 | 108,0     | 113,4     | 109,9     | 105,9     |
| 2011 Q4                                  | 115,7 | 116,6     | 119,4     | 114,4     | 109,5     |
| 2012 Q1                                  | 119,1 | 119,3     | 123,5     | 117,5     | 113,2     |
| 2012 Q2 <sup>1</sup>                     | 120,8 | 121,4     | 125,3     | 119,0     | 115,2     |

KAYNAK: GYODER YENİ KONUT FİYAT ENDEKSİ

(1) Mayıs

Yılın ilk çeyrek döneminde yeni konut fiyatları yüzde 2.9 artış göstermiştir. Yılın ikinci çeyrek döneminde ise fiyat artışları durağanlaşmış ve Mayıs ayı itibari ile yüzde 1.4 olarak gerçekleşmiştir. Konut talebindeki yavaşlama yeni konut fiyatlarındaki artışı da sınırlandırmaktadır.

#### 4.7. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler<sup>1</sup>

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

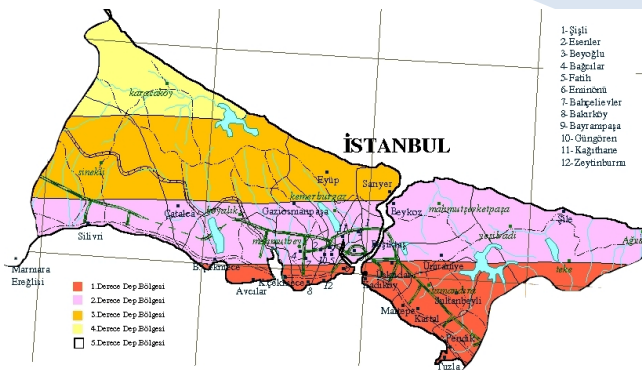
İstanbul İli'nin batısında İstanbul, doğusunda Kocaeli, güneyinde Marmara Denizi ve kuzeyinde Karadeniz yer almaktadır. İstanbul İli'nin, Avcılar, Arnavutköy, Ataşehir, Bakırköy, Esenyurt, Bahçelievler, Güngören, Esenler, Bayrampaşa, Başakşehir, Zeytinburnu, Fatih, Beyoğlu, Beşiktaş, Şişli, Kağıthane,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

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

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

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

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



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

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

2011 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre, İstanbul İli, Bayrampaşa İlçesi'nin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

|                   | Toplam            |                  |                  |
|-------------------|-------------------|------------------|------------------|
|                   | Toplam            | Erkek            | Kadın            |
| <b>Bayrampaşa</b> | 269.709           | 136.349          | 133.360          |
| <b>İstanbul</b>   | <b>13.624.240</b> | <b>6.845.981</b> | <b>6.778.259</b> |

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

## 5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

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

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

Değerleme konusu gayrimenkul, İstanbul İli, Bayrampaşa İlçesi, Esenler Mahallesi, 524 pafta, **1 parsel** numarasında kayıtlı, **31.828,39 m<sup>2</sup>** yüzölçümlü arsa vasıflı taşınmazdır.



(EK: 1: Gayrimenkule Ait Fotoğraflar)

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

#### 5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri

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

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

Parselin 16.698,39m<sup>2</sup> kısmı üzerinde ise, Müşteriden temin edilen Mimari Avan Proje doğrultusunda konut kullanım amaçlı proje geliştirilmektedir. Mimari Avan Projesine göre Konut kullanım amaçlı proje A, B ve C bloklardan oluşacaktır.



- ✓ A Blok; 3 bodrum + Zemin + 23 normal kattan oluşacaktır. A Blok bünyesinde 1+0, 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 olmak üzere farklı tiplerde toplam 169 adet bağımsız bölüm yer alması planlanmaktadır. Yerinde yapılan incelemelerde A Blok'un %2,5'lik tamamlanma oranına sahip olduğu tespit edilmiştir.
- ✓ B Blok; 3 Bodrum + Zemin + 22 normal kattan oluşacaktır. B Blok bünyesinde 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 olmak üzere farklı tiplerde toplam 161 adet bağımsız bölüm yer alması planlanmaktadır. Yerinde yapılan incelemelerde B Blok'un %2,5'lik tamamlanma oranına sahip olduğu tespit edilmiştir.
- ✓ C Blok; 3 bodrum + Zemin + 23 normal kattan oluşacaktır. C Blok bünyesinde Stüdyo, 1+1, 2+1 ve 3+1 olmak üzere farklı tiplerde toplam 168 adet bağımsız bölüm yer alması planlanmaktadır. Yerinde yapılan incelemelerde C Blok'un %2,5'lik tamamlanma oranına sahip olduğu tespit edilmiştir.

#### Değerleme konusu 524 ada, 1 numaralı parsel bölünerek;

- ✓ 15.130,-m<sup>2</sup>'lik kısmı Metro Grosmarket olarak kullanılmakta,
- ✓ 16.698,39m<sup>2</sup>'lik kısmı ise Konut fonksiyonlu olarak geliştirilmektedir.

**Bu nedenle gayrimenkulün toplam değerinin tespitinde Metro Grosmarket ve Konut projesinin değeri ayrı ayrı hesaplanacaktır.**

#### 5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri

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

(EK: 2: Gayrimenkule Ait Tapu Belgesi)

#### 5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

22.10.2012 tarih ve Saat: 13.19 itibari ile Bayrampaşa Tapu Sicil Müdürlüğü ve Bayrampaşa Belediyesi'nde yapılan inceleme ve alınan yazılı tapu takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

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

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

##### 5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri

###### Şerhler Hanesi:

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

###### Rehinler Hanesi:

- ✓ 26.07.2012 tarih ve 8734 yevmiye numarası ile Denizbank A.Ş. lehine, 1. Dereceden 40.500.000,-USD bedelli ipotek vardır.

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

(EK: 3: Gayrimenkule Ait Tapu Takyidatı)

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

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

- ✓ Ticaret + Hizmet Alanlarında; iş merkezi, ofis, büro, çarşı, çok katlı mağaza, alışveriş merkezi, otel, motel, vb. konaklama tesisleri, sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu gibi kültür tesisleri ile lokanta, restoran gibi eğlenceye yönelik kullanımlar, yönetim binaları, banka ve finans kurumları gibi ticari fonksiyonlar, kirletici olmayan ileri teknoloji kullanan hizmet ağırlıklı sanayi tesisleri ve küçük sanatlar yer alabilir.
- ✓ **Halihazırda söz konusu parsel üzerinde plan notlarına göre imar durumunun gerekli kıldığı fonksiyonların dışına çıkılarak Konut projesi geliştirilmekte olup, İstanbul İmar Yönetmeliğinde Ticaret+Hizmet alanları için, rezidans (konut) yapılarının da yapılabileceği yönünde fonksiyon tanımlaması yapılmaktadır. Dolayısıyla imar durumuna aykırı bir yapılaşma söz konusu değildir.**

#### **Yapılaşma Hakları;**

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

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

(EK: 4: Gayrimenkule Ait Kadastral Pafta, İmar Paftası ve Plan Notları)

### 5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

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

## 5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkule İlişkin Sözleşmeler

### 5.3.1. 27.03.2012 Tarihli Metro Grosmarket Kira Sözleşmesi

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

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

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

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

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

**a)** işbu Sözleşmeye ilişik EK 1-A ve EK 1-B'de belirtilen Hipermarket ve Hipermarket'in bulunduğu bağımsız bölümünün Eklentisi ve Tahsisli Alanı; Otopark, Mal Kabul Alanı, Servis Avlusu gibi olup bunlarla sınırlı olmayan Kiralanan Alanların tamamı ile

<sup>2</sup> Söz konusu parsel alanının net imar parseli olduğu bilgisi ilgili belediyeden öğrenilmiştir.



**b)** İş bu sözleşmeye ilişik EK 1-A 'da belirlendiği üzere Hipermarket ve Kiralanan Alanlar ile kamuya açık yol arasındaki iki yönlü serbest ve kısıtlamasız giriş-çıkışı kullanma hakkını ihtiva eder.

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

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

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

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

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

### **4.2. Kira Süresi 30 yıldır.**

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

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

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

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

## 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 Tebliğ'in 29'uncu paragraf hükmü"** ile bir işletmenin maddi duran varlıklarının değerlemesinde, muhasebe politikası olarak **maliyet** veya **yeniden değerlendirme modelini** seçebileceği hususu belirtilerek, bu yöntemin seçilmesi halinde, TMS.16, Paragraf 31. Yeniden Değerleme Modeli başlığında yer alan,

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

Ve TMS:16, Paragraf 32.

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

Hükmü gereği, Değerleme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**UMS 17'ye Göre Değerlemeler**

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

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

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

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

## UMS 17 - Kiralanan Maddi Duran Varlıklar

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

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

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

**Değerleme konusu 524 ada, 1 numaralı parsel bölünerek;**

- ✓ 15.130,-m<sup>2</sup>'lik kısmı Metro Grosmarket olarak kullanılmakta,
- ✓ 16.698,39m<sup>2</sup>'lik kısmı ise Konut fonksiyonlu olarak geliştirilmektedir.

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

**Metro Grosmarket Değerinin tespiti;**

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

**Konut Projesi Değerinin tespiti;**

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

bu veriler kullanılarak gayrimenkulün arsa değerine ulaşmaya çalışılmıştır.



## 6.4. Metro Grosmarket Değerinin Tespiti

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

**Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)** çerçevesinde, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parsel üzerinde yer alan yapıların yapılaşma özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün (Metro Grosmarket Kısmı) toplam değerine** ulaşılmıştır.

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

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

| SATILIK ARSA EMSALLERİ                                                                                                                                           |                           |              |                   |             |                   |  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|--------------|-------------------|-------------|-------------------|--|
| Açıklama                                                                                                                                                         | Yüzölçümü, m <sup>2</sup> | SATIŞ DEĞERİ |                   |             |                   |  |
|                                                                                                                                                                  |                           | TL           | TL/m <sup>2</sup> | ABD \$      | \$/m <sup>2</sup> |  |
| Emsal #1<br>Bayrampaşa, Kartaltepe Mah.'de, 2.800,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, TAKS:0,40, KAKS:2 olan Ticari imarlı arsa satılıktı.                               | 2.800,0                   | 19.795.600   | 7.069,86          | 11.000.000  | <b>3.928,57</b>   |  |
| Emsal #2<br>Bayrampaşa, Kartaltepe Mah.'de, 40.000,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, TAKS:0,40, KAKS:2 olan Ticari imarlı arsa satılıktı.                              | 40.000,0                  | 179.960.000  | 4.499,00          | 100.000.000 | <b>2.500,00</b>   |  |
| Emsal #3<br>Bayrampaşa, Abdi İpekçi Cad.'si üzerinde, Titanic Otel arkasında konumlu, 4.100,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, Ticari İmarlı, E:2 olan arsa satılıktır. | 4.100,0                   | 14.876.550   | 3.628,43          | 8.266.587   | <b>2.016,24</b>   |  |
| Emsal #4<br>Bayrampaşa, Abdi İpekçi Cad.'si üzerinde konumlu, 2.350,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, Ticari İmarlı, TAKS:0,40, E:2,00 olan arsa satılıktır.           | 2.350,0                   | 9.897.800    | 4.211,83          | 5.500.000   | <b>2.340,43</b>   |  |
| Emsal #5<br>Bayrampaşa, Altıntepsi Mah.'de, konu mülke yakın konumlu, 6.348,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, TAKS:0,40, KAKS:2 olan ticari imarlı arsa satılıktır.    | 6.348,0                   | 21.595.200   | 3.401,89          | 12.000.000  | <b>1.890,36</b>   |  |

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

- Bölgeye büyük AVM, konut ve eğlence-kültür merkezi projeleriyle hareket geldiği ve aynı oranda **arsa satış bedellerinin yükseldiği**,
- Emlak pazarlama firmalarından edinilen bilgiye göre arsa bedellerinin, son birkaç yılda 800-1.000,-ABD \$/m<sup>2</sup> civarında iken, artış göstererek ~2.000 - 3.000,-ABD \$/m<sup>2</sup> bedeller civarına yükseldiği,
- Büyük metraja sahip arsa arzının kısıtlı olduğu,
- Bulunan emsal mülklerin net alan üzerinden satışa sunulduğu,
- Konu parsellerle benzer yapılaşma hakkına sahip, Ticaret+Hizmet imarlı arsaların konumlarına göre farklı (m<sup>2</sup>) birim bedellerden satışa sunulduğu,
  - o Satış bedellerinin **~1.890,-ABD \$/m<sup>2</sup> ile ~3.930,-ABD\$/m<sup>2</sup>** aralığında yer aldığı,
  - o Emsal 1'de yer alan gayrimenkulün kat karşılığı satışta olduğu ve yüksek bedelden satışa sunulduğu,
  - o Emsal 2'de yer alan arsanın büyük yüzölçümüne sahip olduğu,
  - o Emsal 3 ve 4'de yer alan gayrimenkullerin Abdi İpekçi Caddesi üzerinde konumlu olduğu,

tespitleri yapılmıştır.

Yapılan bu tespitler ışığında, değerlendirme konusu gayrimenkulün;

- ✓ ulaşılabilirlik açısından güçlü bir noktada yer alması,
- ✓ eğlence ve alışveriş merkezlerine, otogara ve prestijli konut alanlarına yakınlığı

dikkate alınarak m<sup>2</sup> emsal satış değerinin **2.500,-ABD \$/m<sup>2</sup>** olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.



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

| Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı     |                    |                     |                      |
|--------------------------------------------|--------------------|---------------------|----------------------|
|                                            | Σ Arsa             | Metro Market Arsası | Konut Projesi Arsası |
| Net Parsel Alanı, m <sup>2</sup>           | 31.828,39          | 15.130              | 16.698,39            |
| m <sup>2</sup> Emsal Satış Değeri, ABD \$  | 2.500              | 2.500               | 2.500                |
| <b>Gayrimenkulün Toplam Değeri, ABD \$</b> | <b>79.570.975</b>  | <b>37.825.000</b>   | <b>41.745.975</b>    |
| <b>Gayrimenkulün Toplam Değeri, TL</b>     | <b>143.195.927</b> | <b>68.069.870</b>   | <b>75.126.057</b>    |

**Sonuç olarak;** Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlemeye konu gayrimenkulün;

- ✓ Metro Grosmarket kullanımındaki arsa değeri **68.069.870,-TL (değerleme tarihi itibari ile 37.825.000,-ABD\$)**

olarak hesaplanmıştır.

#### 6.4.1.2 Maliyet Yöntemi ile Yapı Değerinin Tespiti

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

- **Süper Market yapı maliyeti**, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2012 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 2012 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, 4. Sınıf A grubu maliyet bedeli olan **615,-TL** hesaplamalara dahil edilmiştir.
- Gayrimenkulün bugünkü yapı değerine ulaşılırken, yapının 2012 yılında inşa edilmiş olması nedeni ile yıpranma bedeli düşülmemiştir.

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

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

| MALİYET VARSAYIMLARI                            | TL                | ABD \$           |
|-------------------------------------------------|-------------------|------------------|
| <b>Süper Market Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b> | <b>19.280,51</b>  | <b>19.280,51</b> |
| m <sup>2</sup> Birim Maliyet                    | 615,00            | 341,74           |
| Mimarlık Ve Mühendislik Giderleri               | 18,45             | 10,25            |
| Koordinasyon Ve Yönetim Giderleri               | 19,00             | 10,56            |
| Diğer Giderler                                  | 19,57             | 10,88            |
| Giydirilmiş m <sup>2</sup> Birim Maliyet        | 672,03            | 373,43           |
| <b>Süper Market Yapım Maliyeti</b>              | <b>12.957.025</b> | <b>7.199.947</b> |

**Sonuç olarak;** Maliyet Yaklaşımı doğrultusunda Metro Grosmarket'in bugünkü yapı değeri **12.957.025,-TL** olarak hesaplanmıştır.

#### 6.4.1.3 Metro Grosmarket Toplam Değerinin Tespiti

Değerleme konusu Metro Grosmarket'in, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı sonucunda hesaplanan arsa değerine, Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanan yapının bugünkü değeri ilave edilmek suretiyle toplam değeri hesaplanmıştır.

| Ayrıştırma Yöntemi                 |                   |                   |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                    | TL                | ABD \$            |
| Arsa Değeri, TL                    | 68.069.870        | 37.825.000        |
| Yapı Değeri, TL                    | 12.957.025        | 7.199.947         |
| <b>Metro Grosmarket Değeri, TL</b> | <b>81.026.895</b> | <b>45.024.947</b> |

Sonuç olarak, Ayırıştırma Yöntemi ile 524 ada, 1 numaralı parselin 15.130,-m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde konumlanmış olan **Metro Grosmarket'in** toplam adil (rayiç) piyasa değeri **81.026.895,-TL (Değerleme tarihi itibari ile 45.024.947,-ABD\$)** olarak hesaplanmıştır.

#### 6.4.2. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

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

Bu analizde iki husus önem arz etmektedir.

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

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, günümüz koşullarında TL esas alınarak yapılacak İndirgenmiş Nakit Akımı çalışması, TL olarak hesaplamalardan kaynaklanan sapmaların önlenmesi amacıyla, analizlerin ABD Doları bazlı yapılması uygun görülmüştür.

Mevcut durum itibariyle ABD Doları bazlı yıllık % 7,875 iskonto oranı ve emsal kira bedelleri esas alınarak ve kira artış oranı %3 olarak alınmak suretiyle yıllık reel getiri beklentileri hesaplanmıştır.

|                         |               |
|-------------------------|---------------|
| <b>İskonto Oranı</b>    | <b>7,875%</b> |
| Risksiz Getiri Oranı(*) | 4,50%         |
| Piyasa Risk Primi       | 2,25%         |
| Sektör Risk Primi       | 1,125%        |

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

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

|                                                    | 2012             | 2013             | 2014             | 2015             | 2016             | 2017             | 2018             | DED               |
|----------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| <b>Metro Grosmarket Yıllık Kira Geliri, ABD \$</b> | <b>2.289.209</b> | <b>2.289.209</b> | <b>2.289.209</b> | <b>2.289.209</b> | <b>2.289.209</b> | <b>2.289.209</b> | <b>2.733.435</b> | <b>2.815.438</b>  |
| <b>Proje Net Nakit Akımı, ABD \$</b>               | <b>2.289.209</b> | <b>2.289.209</b> | <b>2.289.209</b> | <b>2.289.209</b> | <b>2.289.209</b> | <b>2.289.209</b> | <b>2.733.435</b> | <b>57.752.574</b> |
| İskonto Oranı                                      | 0,079            | 0,079            | 0,079            | 0,079            | 0,079            | 0,079            | 0,079            | 0,079             |
| İskonto Faktörü                                    | 1,0131           | 1,093            | 1,179            | 1,272            | 1,372            | 1,480            | 1,597            | 1,722             |
| 1 / İskonto Faktörü                                | 0,99             | 0,91             | 0,85             | 0,79             | 0,73             | 0,68             | 0,63             | 0,58              |
| <b>Nakit Akımlarının NBD, ABD \$</b>               | <b>2.259.552</b> | <b>2.094.602</b> | <b>1.941.694</b> | <b>1.799.948</b> | <b>1.668.550</b> | <b>1.546.744</b> | <b>1.712.067</b> | <b>33.532.246</b> |
| <b>Nakit Akımlarının Toplam NBD, ABD \$</b>        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  | <b>46.555.403</b> |
| <b>Nakit Akımlarının Toplam NBD, TL</b>            |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  | <b>83.781.103</b> |

Sonuç olarak, Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi ile 524 ada, 1 numaralı parselin 15.130,-m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde konumlanmış olan **Metro Grosmarket'in** mevcut kira kontratı doğrultusunda toplam adil (rayiç) piyasa değeri **83.781.103,-TL (Değerleme tarihi itibari ile 46.555.403,-ABD\$)** olarak hesaplanmıştır.

#### 6.5. Konut Projesi Değerinin Tespiti

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

**Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)** çerçevesinde, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parsel üzerinde yer alan yapıların yapılaşma özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün (Konut Projesi Kısmı) toplam değerine** ulaşılmıştır.

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

Rapor'un 6.4.1.1 bölümünde detayları verilen arsa emsalleri ve değerlendirme konusu gayrimenkulün;

- ✓ ulaşılabilirlik açısından güçlü bir noktada yer alması,
- ✓ eğlence ve alışveriş merkezlerine, otogara ve prestijli konut alanlarına yakınlığı

dikkate alınarak m<sup>2</sup> emsal satış değerinin **2.500,-ABD \$/m<sup>2</sup>** olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

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

| Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı     |                    |                     |                      |
|--------------------------------------------|--------------------|---------------------|----------------------|
|                                            | Σ Arsa             | Metro Market Arsası | Konut Projesi Arsası |
| Parsel Alanı, m <sup>2</sup>               | 31.828,39          | 15.130              | 16.698,39            |
| m <sup>2</sup> Emsal Satış Değeri, ABD \$  | 2.500              | 2.500               | 2.500                |
| <b>Gayrimenkulün Toplam Değeri, ABD \$</b> | <b>79.570.975</b>  | <b>37.825.000</b>   | <b>41.745.975</b>    |
| <b>Gayrimenkulün Toplam Değeri, TL</b>     | <b>143.195.927</b> | <b>68.069.870</b>   | <b>75.126.057</b>    |

**Sonuç olarak;** Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlemeye konu gayrimenkulün;

- ✓ Konut Projesi kullanımındaki arsa değeri **75.126.057,-TL (değerleme tarihi itibarı ile 41.745.975,-ABD\$)**

olarak hesaplanmıştır.

#### 6.5.1.2 Maliyet Yöntemi ile Yapı Değerinin Tespiti

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

- **Konut yapı maliyeti**, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2012 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 2012 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, 5. Sınıf B grubu maliyet bedeli olan **1.240,-TL** hesaplamalara dahil edilmiştir.
- **Otopark – Teknik Bölüm yapı maliyeti**, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2012 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 2012 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, 4. Sınıf C grubu maliyet bedeli olan **800,-TL** hesaplamalara dahil edilmiştir.
- **Çevre Düzenlemesi maliyeti**, Yapı Maliyetinin **%2'si** oranında varsayılmış ve hesaplamalara dâhil edilmiştir.
- Belirlenen birim değerlere Mimari ve Mühendislik Bedeli, Koordinasyon, Genel ve Diğer Giderler bedeli ilave edilmiştir.

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

Yukarıda yer alan bilgiler doğrultusunda, Konut Projesi geliştirme maliyeti hesaplanmış ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| KONUT PROJESİ GELİŞTİRME MALİYET VARSAYIMLARI             | TL                 | ABD \$            |
|-----------------------------------------------------------|--------------------|-------------------|
| <b>Σ İnşaat Maliyeti</b>                                  | <b>107.671.888</b> | <b>59.831.011</b> |
| <b>Rezidans Alanı, m<sup>2</sup></b>                      | <b>54.807,44</b>   | <b>54.807,44</b>  |
| m <sup>2</sup> Birim Maliyet                              | 1.240,00           | 689,04            |
| Mimarlık Ve Mühendislik Giderleri                         | 37,20              | 20,67             |
| Koordinasyon Ve Yönetim Giderleri                         | 38,32              | 21,29             |
| Diğer Giderler                                            | 39,47              | 21,93             |
| Giydirilmiş m <sup>2</sup> Birim Maliyet                  | 1.354,98           | 752,93            |
| <b>Rezidans Alanı Yapım Maliyeti</b>                      | <b>74.263.066</b>  | <b>41.266.429</b> |
| <b>Otopark – Teknik Bölüm Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b> | <b>39.122,01</b>   | <b>39.122,01</b>  |

|                                   |                   |                   |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|
| m <sup>2</sup> Birim Maliyet      | 800,00            | 444,54            |
| <b>Otopark Yapım Maliyeti</b>     | <b>31.297.608</b> | <b>17.391.425</b> |
| <b>Çevre Düzenlemesi Maliyeti</b> | <b>2.111.213</b>  | <b>1.173.157</b>  |

524 ada, 1 numaralı parselin 16.698,39m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde geliştirilmesi planlanan Konut Projesinin tamamlanması için gerekli maliyet toplamı **107.671.888,-TL (değerleme tarihi itibari ile 59.831.011,-ABD\$)** olarak hesaplanmıştır.

Ancak konu projenin yerinde yapılan incelemelerde %2,5'lik tamamlanmanın gerçekleştiği belirlenmiştir. (Ek: Tamamlanma Tablosu)

|                                                  | <b>TL</b>          | <b>ABD\$</b>      |
|--------------------------------------------------|--------------------|-------------------|
| Proje Geliştirme Maliyeti,                       | <b>107.671.888</b> | <b>59.831.011</b> |
| Yapı Tamamlanma Oranı, %                         | <b>2,50%</b>       | <b>2,50%</b>      |
| Tamamlanma Maliyeti, (%2,5)                      | <b>2.691.797</b>   | <b>1.495.775</b>  |
| %100 Tamamlanma için Gerekli Geliştirme Maliyeti | <b>104.980.090</b> | <b>58.335.236</b> |

**Konut projesinin tamamlanması için (%2,5'lik tamamlanma hariç) gerekli geliştirme maliyeti 104.980.090,-TL olarak hesaplanmıştır.**

- Proje Geliştirme süresinin (%2,5'lik tamamlanma hariç) 2 yıl 2 ay olacağı varsayılmıştır. Tamamlanma oranının 2012 yılı için %5 (Yerinde yapılan incelemelerde projenin %2,5'lik tamamlanmanın sağlandığı görülmüş olup, kalan %2,5 oranındaki tamamlanma analize dahil edilecektir.) 2013 yılı için %45, 2014 yılı için ise %50 olacağı öngörülmüştür.
- İzleyen yıllarda inşaat maliyetleri %3 oranında artırılmıştır. Bu varsayımlar doğrultusunda yapılan tablo aşağıda sunulmuştur.

#### 6.5.1.3 Konut Projesi Toplam Değerinin Tespiti

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

| <b>Ayrıştırma Yöntemi</b>                          |                   |                   |
|----------------------------------------------------|-------------------|-------------------|
|                                                    | <b>TL</b>         | <b>ABD \$</b>     |
| Arsa Değeri, TL (Konut Projesi Arsası)             | 75.126.057        | 41.745.975        |
| Yapı Değeri, TL (%2,5'lik Tamamlanma Oranına Göre) | 2.691.797         | 1.495.775         |
| <b>Konut Projesi Değeri, TL</b>                    | <b>77.817.854</b> | <b>43.241.750</b> |

Sonuç olarak, Ayrıştırma Yöntemi ile 524 ada, 1 numaralı parselin 16.698,39,-m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde konumlandırılmakta olan **Konut Projesi'nin** inşaat tamamlanma oranına göre toplam adil (rayiç) piyasa değeri **77.817.854,-TL (Değerleme tarihi itibari ile 43.241.750,-ABD\$)** olarak hesaplanmıştır.

#### 6.5.2. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

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

- ✓ 15.130,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü alan üzerinde Hali hazırda kullanılmakta olan Metro Grosmarket yer almaktadır.
- ✓ 16.698,39m<sup>2</sup> yüzölçümlü alan üzerinde ise Şirket Yetkililerince tarafımıza sunulan Mimari Avan Proje doğrultusunda Konut fonksiyonlu proje geliştirilecek olup,

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

**Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi Konut kullanım fonksiyonlu proje için gerçekleştirilecektir.**

**Proje özeti:** 524 ada, 1 parsel toplam 31.828,39 m<sup>2</sup>'dir. Parselin 15.130,-m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde Metro Grosmarket yer almakta olup, hali hazırda çalışır durumdadır. Parselin 16.698,39m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde ise Konut kullanım fonksiyonlu proje geliştirilecektir. Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan verilere Mimari Avan Proje doğrultusunda, konut kullanım amaçlı projenin geliştirilmesi durumunda, **projenin gelecekte yaratacağı geliştirme maliyetleri düşülmüş net nakit akımlarının bugünkü değerinin, gayrimenkulün arsa değerini temsil edeceği** kabulüyle projeksiyon yapılmıştır. Arsa değerinin belirlenmesinde izlenen adımlar şu şekilde özetlenebilir;

1. Net parsel üzerinde geliştirilecek olan konut **projesinin maliyetleri hesaplanmış**,
2. Piyasa/Emsal Metodu yaklaşımı ile;
  - o Yakın zamanda satışı gerçekleşmiş ya da satışta olan emsal konutlar dikkate alınarak **satış hâsılatları** ve bunlara bağlı olarak projenin yıllara dayalı satış yüzdeleri,
3. Son olarak gelir ve giderlerin varsayılan iskonto oranlarıyla günümüz değerlerine indirgenmek suretiyle gerçekleştirilen **İNA Analizi** ile bugünkü net parsel değerine ulaşılması sağlanmıştır.

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

- Geliştirilecek Arsa Yüzölçümü; 16.698,39 m<sup>2</sup>'dir.
- Bayrampaşa Revizyon Uygulama İmar Planı'nda Emsal:2 olup, yükseklik serbest olarak belirtilmiştir.
- Konut kullanım fonksiyonlu projesi geliştirilecektir.
- Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan Avan Proje bilgilerine göre;
  - o Toplam İnşaat Alanı: 93.929,45,-m<sup>2</sup>
  - o Emsale dahil Satılabilir Konut Alanı: 54.807,44m<sup>2</sup>
  - o Otopark – Teknik –Ortak Alanlar: 39.122,01m<sup>2</sup>
 olacaktır.
- Konut projesi A, B ve C Bloklardan oluşacağı planlanmış olup, detayları aşağıda sunulmuştur.
  - o A Blok; 3 bodrum + Zemin + 23 normal kattan oluşacaktır. A Blok bünyesinde 1+0, 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 olmak üzere farklı tiplerde toplam **169 adet bağımsız bölüm** yer alması planlanmaktadır. Yerinde yapılan incelemelerde **A Blok'un %2,5'lik tamamlanma oranına sahip** olduğu tespit edilmiştir.
  - o B Blok; 3 Bodrum + Zemin + 22 normal kattan oluşacaktır. B Blok bünyesinde 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+1 olmak üzere farklı tiplerde toplam **161 adet bağımsız bölüm** yer alması planlanmaktadır. Yerinde yapılan incelemelerde **B Blok'un %2,5'lik tamamlanma oranına sahip** olduğu tespit edilmiştir.
  - o C Blok; 3 bodrum + Zemin + 23 normal kattan oluşacaktır. C Blok bünyesinde Stüdyo, 1+1, 2+1 ve 3+1 olmak üzere farklı tiplerde toplam **168 adet bağımsız bölüm** yer alması planlanmaktadır. Yerinde yapılan incelemelerde **C Blok'un %2,5'lik tamamlanma oranına sahip** olduğu tespit edilmiştir.
- Konut fonksiyonlu yapının otopark ihtiyacı 3 adet bodrum kattan ve açık alandan sağlanacak olup, toplam 418 adet kapalı, 38 adet açık olmak üzere 456 adet otopark yapılmaktadır.

**i. TOPLAM İNŞAAT ALANI VARSAYIMI:** Rapor'un Proje özeti bölümünde detaylı olarak sunulan proje bilgileri ışığında, konu parsel üzerinde 93.929,45m<sup>2</sup> kapalı alanlı konut kullanım amaçlı proje geliştirilmektedir. Yerinde yapılan incelemelerde inşai çalışmalara başlandığı ve %2-5'lik tamamlanmaya ulaşıldığı görülmüştür.

Müşteri Şirket'ten temin edilen Mimari Avan Projeye göre, projenin kapalı alan bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| Kat                     | Kapalı Alan, m <sup>2</sup> | Açıklama                                                                                                    |
|-------------------------|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 3. Bodrum Kat           | 10.380,59                   | Otopark, su deposu, yangın merdiveni, asansör, teknik hacimler, sığınak, bay-bayan WC, vb.                  |
| 2. Bodrum Kat           | 9.333,89                    | Jeneratör odası, Elektrik odası, yangın merdiveni, asansör, teknik hacimler                                 |
| 1. Bodrum Kat           | 2.931,61                    | Teknik hacimler, sandık odaları, depolar, oyun parkı, havuz, fitness salonu, dans - yoga salonu, giriş-lobi |
| A Blok Zemin Kat        | 1.004,03                    | 2 adet 1+0, 3 adet 1+1, 2 adet 2+1, 1 adet 3+1 daire                                                        |
| A Blok 1. Kat           | 1.023,94                    | 2 adet 1+1, 1 adet 2+1, 3 adet 3+1, 1 adet 4+1 daire                                                        |
| A Blok 2-3...23. Katlar | 22.526,68                   | Her bir katta 2 adet 1+1, 1 adet 2+1, 3 adet 3+1, 1 adet 4+1 daire                                          |
| B Blok Zemin Kat        | 977,24                      | 3 adet 1+1, 2 adet 2+1, 1 adet 3+1, 1 adet 4+1 daire                                                        |

|                         |                  |                                                                       |
|-------------------------|------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| B Blok 1. Kat           | 1.007,23         | 3 adet 1+1, 2 adet 2+1, 1 adet 3+1, 1 adet 4+1 daire                  |
| B Blok 2-3...22. Katlar | 21.148,06        | Her bir katta 3 adet 1+1, 2 adet 2+1, 1 adet 3+1, 1 adet 4+1 daire    |
| C Blok Zemin Kat        | 966,55           | 1 adet stüdyo, 1 adet 1+1, 1 adet 2+1, 4 adet 3+1 daire               |
| C Blok 1-3...23. Katlar | 22.629,63        | Her bir katta 1 adet stüdyo, 1 adet 1+1, 1 adet 2+1, 4 adet 3+1 daire |
| <b>TOPLAM</b>           | <b>93.929,45</b> |                                                                       |

ii. **PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ VARSAYIMI:** 524 ada, 1 numaralı parselin 16.698,39m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde geliştirilecek olan Konut projesinin **geliştirme maliyeti hesaplamaları** aşağıda sunulmuştur.

Geliştirme maliyeti hesaplanırken aşağıda sunulan varsayımlar esas alınmıştır.

- **Konut yapı maliyeti**, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2012 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 2012 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, 5. Sınıf B grubu maliyet bedeli olan **1.240,-TL** hesaplamalara dahil edilmiştir.
- **Otopark – Teknik Bölüm yapı maliyeti**, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2012 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 2012 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, 4. Sınıf C grubu maliyet bedeli olan **800,-TL** hesaplamalara dahil edilmiştir.
- **Çevre Düzenlemesi maliyeti**, Yapı Maliyetinin **%2'si** oranında varsayılmış ve hesaplamalara dâhil edilmiştir.
- Belirlenen birim değerlere Mimari ve Mühendislik Bedeli, Koordinasyon, Genel ve Diğer Giderler bedeli ilave edilmiştir.

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

Yukarıda yer alan bilgiler doğrultusunda, Konut Projesi geliştirme maliyeti hesaplanmış ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

| A-PROJE MALİYET VARSAYIMLARI               | TL                 | ABD \$            |
|--------------------------------------------|--------------------|-------------------|
| <b>Σ İnşaat Maliyeti</b>                   | <b>107.671.888</b> | <b>59.831.011</b> |
| <b>Konut Alanı, m<sup>2</sup></b>          | <b>54.807,44</b>   | <b>54.807,44</b>  |
| m <sup>2</sup> Birim Maliyet               | 1.240,00           | 689,04            |
| Mimarlık Ve Mühendislik Giderleri          | 37,20              | 20,67             |
| Koordinasyon Ve Yönetim Giderleri          | 38,32              | 21,29             |
| Diğer Giderler                             | 39,47              | 21,93             |
| Giydirilmiş m <sup>2</sup> Birim Maliyet   | 1.354,98           | 752,93            |
| <b>Rezidans Alanı Yapım Maliyeti</b>       | <b>74.263.066</b>  | <b>41.266.429</b> |
| <b>Otopark Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b> | <b>39.122,01</b>   | <b>39.122,01</b>  |
| m <sup>2</sup> Birim Maliyet               | 800,00             | 444,54            |
| <b>Otopark Yapım Maliyeti</b>              | <b>31.297.608</b>  | <b>17.391.425</b> |
| <b>Çevre Düzenlemesi Maliyeti</b>          | <b>2.111.213</b>   | <b>1.173.157</b>  |

524 ada, 1 numaralı parselin 16.698,39m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde geliştirilmesi planlanan Konut Projesinin tamamlanması için gerekli maliyet toplamı **107.671.888,-TL (değerleme tarihi itibari ile 59.831.011,-ABD\$)** olarak hesaplanmıştır.

Ancak konu projenin yerinde yapılan incelemelerinde %2,5'lik tamamlanmanın gerçekleştiği belirlenmiştir. (Ek: Tamamlanma Tablosu)

|                                                  | TL                 | ABD\$             |
|--------------------------------------------------|--------------------|-------------------|
| Proje Geliştirme Maliyeti,                       | <b>107.671.888</b> | <b>59.831.011</b> |
| Yapı Tamamlanma Oranı, %                         | <b>2,50%</b>       | <b>2,50%</b>      |
| Tamamlanma Maliyeti, (%2,5)                      | <b>2.691.797</b>   | <b>1.495.775</b>  |
| %100 Tamamlanma için Gerekli Geliştirme Maliyeti | <b>104.980.090</b> | <b>58.335.236</b> |



**Konut projesinin tamamlanması için (%2,5'lik tamamlanma hariç) gerekli geliştirme maliyeti 104.980.090,-TL olarak hesaplanmıştır.**

- Proje Geliştirme süresinin (%2,5'lik tamamlanma hariç) 2 yıl 2 ay olacağı varsayılmıştır. Tamamlanma oranının 2012 yılı için %5 (Yerinde yapılan incelemelerde projenin %2,5'lik tamamlanmanın sağlandığı görülmüş olup, kalan %2,5 oranındaki tamamlanma analize dahil edilecektir.) 2013 yılı için %45, 2014 yılı için ise %50 olacağı öngörülmüştür.

|                                                           | 2012             | 2013              | 2014              |
|-----------------------------------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|
| Proje Maliyeti, ABD \$                                    | 58.335.236       | 60.085.293        | 61.887.852        |
| Tamamlanma Oranı, %                                       | (*)%2,5          | %45               | %50               |
| <b>Tamamlanma Oranlarına Göre İnşaat Maliyeti, ABD \$</b> | <b>1.458.381</b> | <b>27.038.382</b> | <b>30.943.926</b> |

(\*) Rapor tarihinde yerinde yapılan incelemelerde %2,5'lik tamamlanmanın gerçekleşmiş olması nedeniyle 2012 yılı tamamlanma oranı tabloda %2,5 (%5-%2,5=%2,5) olarak gösterilmiştir.

- İzleyen yıllarda inşaat maliyetleri %3 oranında artırılmıştır. Bu varsayımlar doğrultusunda yapılan tablo aşağıda sunulmuştur.

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

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

| SATILIK KONUT EMSALLERİ |                                                                                                                                       |              |                   |          |                   |         |
|-------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------------|----------|-------------------|---------|
| Açıklama                | Kapalı Alan, m <sup>2</sup>                                                                                                           | SATIŞ DEĞERİ |                   |          |                   |         |
|                         |                                                                                                                                       | TL           | TL/m <sup>2</sup> | ABD \$   | \$/m <sup>2</sup> |         |
| YORUM İSTANBUL EVLERİ   | Yorum İstanbul Evleri'nin, 6. katında konumlu, 1+1, 62,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı daire satılıktır.                                | 65,0         | 315.000           | 4.846,15 | 175.039           | 2.692,9 |
|                         | Yorum İstanbul Evleri'nin, 12. katında konumlu, 1+1, 62,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı daire satılıktır.                               | 62,0         | 260.000           | 4.193,55 | 144.477           | 2.330,3 |
|                         | Yorum İstanbul Evleri'nin, bahçe katında konumlu, 2+1, 120,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı daire satılıktır.                            | 120,0        | 495.000           | 4.125,00 | 275.061           | 2.292,2 |
|                         | Yorum İstanbul Evleri'nin, 1. katında konumlu, 2+1, 118,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı daire satılıktır.                               | 118,0        | 445.000           | 3.771,19 | 247.277           | 2.095,6 |
|                         | Yorum İstanbul Evleri'nin, 4. katında konumlu, 3+1, 128,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı daire satılıktır.                               | 128,0        | 570.000           | 4.453,13 | 316.737           | 2.474,5 |
|                         | Yorum İstanbul Evleri'nin, 5. katında konumlu, 3+1, 128,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı daire satılıktır.                               | 128,0        | 530.000           | 4.140,63 | 294.510           | 2.300,9 |
|                         | Yorum İstanbul Evleri'nin, 7. katında konumlu, 4+1, 212,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı daire satılıktır.                               | 212,0        | 900.000           | 4.245,28 | 500.111           | 2.359,0 |
| NEV-İ EVLER PROJESİ     | Nev-i Evler Projesi'nde konumlanmakta olan, 2+1, 110m <sup>2</sup> daireler satılıktır. Mart 2013'de teslim edilmesi planlanmaktadır. | 110,0        | 360.000           | 3.272,73 | 200.044           | 1.818,6 |
|                         | Nev-i Evler Projesi'nde konumlanmakta olan, 2+1, 110m <sup>2</sup> daireler satılıktır. Mart 2013'de teslim edilmesi planlanmaktadır. | 110,0        | 390.000           | 3.545,45 | 216.715           | 1.970,1 |
|                         | Nev-i Evler Projesi'nde konumlanmakta olan, 3+1, 140m <sup>2</sup> daireler satılıktır. Mart 2013'de teslim edilmesi planlanmaktadır. | 140,0        | 460.000           | 3.285,71 | 255.612           | 1.825,8 |
|                         | Nev-i Evler Projesi'nde konumlanmakta olan, 3+1, 140m <sup>2</sup> daireler satılıktır. Mart 2013'de teslim edilmesi planlanmaktadır. | 140,0        | 515.000           | 3.678,57 | 286.175           | 2.044,1 |
|                         | Nev-i Evler Projesi'nde konumlanmakta olan, 3+1, 150m <sup>2</sup> daireler satılıktır. Mart 2013'de teslim edilmesi planlanmaktadır. | 150,0        | 490.000           | 3.266,67 | 272.283           | 1.815,2 |

|                      |                                                                                                                                                           |       |         |          |         |         |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------|---------|----------|---------|---------|
| BAYRAMPAŞA CITY LİNE | Semerkind Bayrampaşa City Line Projesi'nde konumlanmakta olan, 2+1, 110m <sup>2</sup> daireler satılıktır. Şubat 2014'de teslim edilmesi planlanmaktadır. | 110,0 | 353.700 | 3.215,45 | 196.544 | 1.786,8 |
|                      | Semerkind Bayrampaşa City Line Projesi'nde konumlanmakta olan, 3+1, 178m <sup>2</sup> daireler satılıktır. Şubat 2014'de teslim edilmesi planlanmaktadır. | 178,0 | 498.800 | 2.802,25 | 277.173 | 1.557,2 |

Bölgede yapılan tespitler ve yukarıdaki emsaller ışığında;

- Yorum İstanbul Evleri, TEM ve E-5 yollarına yakın konumlu olup, Forum İstanbul AVM yanında yer almaktadır.
- Yorum İstanbul Evleri içerisinde, 1+1 (62-65,-m<sup>2</sup>), 2+1 (118-120,-m<sup>2</sup>), 3+1 (128,-m<sup>2</sup>), 4+1 (212,-m<sup>2</sup>) tiplerinde daireler bulunmaktadır.
- Yorum İstanbul Evleri'nde yer alan dairelerin m<sup>2</sup> satış fiyatları **2.100,-ABD\$ ile 2.900,-ABD\$** aralığındadır.
- Nev-i Evler Projesi, TEM ve E-5 yollarına yakın konumlu olup, metro istasyonuna ve Bayrampaşa Devlet Hastanesine yürüme mesafesindedir.
- Nev-i Evler Projesi içerisinde, 2+1 (110,-m<sup>2</sup>), 3+1 A ve 3+1 B (140 - 150,-m<sup>2</sup>) tiplerinde daireler bulunacak olup, projenin 2013 Mart ayında tamamlanacağı öğrenilmiştir.
- Nev-i Evler Projesi'nde yer alan dairelerin m<sup>2</sup> satış fiyatları **1.800,-ABD\$ ile 2.050,-ABD\$** aralığındadır.
- Semerkind Bayrampaşa City Line Projesi, Forum İstanbul AVM ve metro durağına 300 m, otopara 3 km mesafede konumlandırılmaktadır.
- Semerkind Bayrampaşa City Line Projesi, 2+1 ve 3+1 (110-178,-m<sup>2</sup>) tipinde dairelerden oluşacak olup, projenin 2014 Şubat ayında tamamlanacağı öğrenilmiştir.
- Semerkind Bayrampaşa City Line Projesi'nde yer alan dairelerin m<sup>2</sup> satış fiyatları **1.550,-ABD\$ ile 1.800,-ABD\$** aralığındadır.

Bu verilere göre söz konusu projenin avantajlı konumu dikkate alındığında proje içerisinde konumlandırılacak olan stüdyo, 1+0, 1+1, 2+1, 3+1 ve 4+ dairelerin kat, konum ve kapalı alanı dikkate alınmaksızın dairelerin ortalama m<sup>2</sup> satış değerleri 2012 yılı için **2.500,-ABD\$** olarak alınmıştır. Daire satış bedelinin her yıl %3 oranında artırılacağı varsayılmıştır.

Projenin, emsale dahil 54.807,-m<sup>2</sup>'sinin satılabileceği ve 2012 yılı m<sup>2</sup> satış bedelinin 2.500,-ABD\$ olacağı varsayılmıştır. Bu varsayımlar doğrultusunda Projenin 2012 yılında tamamının satılması halinde sağlayacağı satış geliri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

|                                         | 2012        |
|-----------------------------------------|-------------|
| Satılabilir Kapalı Alan, m <sup>2</sup> | 54.807      |
| m <sup>2</sup> Satış Bedeli, ABD \$     | 2.500       |
| Σ Satış Bedeli, ABD \$                  | 137.018.600 |

- Projenin satışlarının 2014 yılından itibaren başlayacağı ve satışların ilk yıl %5, ikinci yıl %30, üçüncü yıl %40 ve dördüncü yıl %25 olacağı varsayılmıştır.

|                | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| Satış Oranı, % | 0    | %5   | %30  | %40  | %25  |

#### IV. FİNANSAL VARSAYIMLAR:

- a. İskonto Oranı;** Bu oran, gayrimenkullerin gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir. Bu çalışmada kullanılacak iskonto oranı **%9,00** olarak alınmıştır.

|                         |              |
|-------------------------|--------------|
| İskonto Oranı           | <b>9,00%</b> |
| Risksiz Getiri Oranı(*) | 4,50%        |
| Piyasa Risk Primi       | 2,25%        |
| Sektör Risk Primi       | 1,125%       |
| Proje Risk Primi        | 1,125%       |

(\*) 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.

### Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi

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

|                                             | 2012              | 2013               | 2014               | 2015              | 2016               |
|---------------------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| <b>Σ Proje Geliştirme Maliyeti, ABD \$</b>  | <b>-1.458.381</b> | <b>-27.038.382</b> | <b>-30.943.926</b> |                   |                    |
| İnşaat Maliyeti, ABD \$                     | 1.458.381         | 27.038.382         | 30.943.926         |                   |                    |
| <b>Σ Proje Gelirleri, ABD \$</b>            | <b>0</b>          | <b>7.056.458</b>   | <b>43.608.910</b>  | <b>59.889.569</b> | <b>38.553.910</b>  |
| <b>Konut Satış Geliri, ABD\$</b>            | <b>0</b>          | <b>7.056.458</b>   | <b>43.608.910</b>  | <b>59.889.569</b> | <b>38.553.910</b>  |
| <b>Proje Net Nakit Akımı, ABD \$</b>        | <b>-1.458.381</b> | <b>-19.981.924</b> | <b>12.664.984</b>  | <b>59.889.569</b> | <b>38.553.910</b>  |
| İskonto Oranı                               | 0,09              | 0,09               | 0,09               | 0,09              | 0,09               |
| İskonto Faktörü                             | 1,02              | 1,11               | 1,21               | 1,31              | 1,43               |
| 1 / İskonto Faktörü                         | 0,99              | 0,90               | 0,83               | 0,76              | 0,70               |
| <b>Nakit Akımlarının NBD, ABD \$</b>        | <b>-1.458.381</b> | <b>-18.061.123</b> | <b>10.502.329</b>  | <b>45.562.302</b> | <b>26.908.928</b>  |
| <b>Nakit Akımlarının Toplam NBD, ABD \$</b> |                   |                    |                    |                   | <b>63.454.054</b>  |
| <b>Nakit Akımlarının Toplam NBD, TL</b>     |                   |                    |                    |                   | <b>114.191.916</b> |

Yukarıda yer alan varsayımlar doğrultusunda gerçekleştirilen Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi sonucunda, 524 ada, 1 numaralı parselin 16.698,39m<sup>2</sup>'lik bölümü üzerinde geliştirilmekte ve %2,5 tamamlanmaya sahip olan Konut kullanım amaçlı projenin geliştirilmesi halinde yaratılacak nakit akımlarının net bugünkü değeri **114.191.916,-TL (değerleme tarihi itibariyle 63.454.054,-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 parselin, Müşteri Şirket tarafından tasarlanan projesine bağlı kalarak geliştirilmesi sebebiyle bu değerlendirme çalışmasında "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" yapılmamıştır.

### 6.6.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde yer alan Metro Grosmarket'e ayrı Konut Projesine ayrı değer verilmiştir.

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

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

#### Şerhler Hanesi:

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

#### Rehinler Hanesi:

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

## 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

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

**Değerleme konusu 524 ada, 1 numaralı parsel bölünerek;**

- ✓ **15.130,-m<sup>2</sup>lik kısmı Metro Grosmarket olarak kullanılmakta,**
- ✓ **16.698,39m<sup>2</sup>lik kısmı ise Konut fonksiyonlu olarak geliştirilmektedir.**

**Bu nedenle gayrimenkulün toplam değerinin tespitinde Metro Grosmarket ve Konut projesinin değeri ayrı ayrı hesaplanacaktır.**

#### **Metro Grosmarket Değerinin tespiti;**

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

#### **Konut Projesi Değerinin tespiti;**

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

bu veriler kullanılarak gayrimenkulün arsa değerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

#### **1. Metro Grosmarket Değerinin Tespiti;**

| <b>Kullanılan Yöntem</b>                | <b>TL</b>         | <b>ABD\$</b>      |
|-----------------------------------------|-------------------|-------------------|
| Ayrıştırma (Emsal/Maliyet) Yöntemi      | <b>81.026.895</b> | <b>45.024.947</b> |
| Gelirlerin Kapitalizasyonu- İNA Analizi | 83.781.103        | 46.555.403        |

Sonuç olarak;

- Farklı yöntemlerle bulunan değerlerinin birbirlerine yakın ve tutarlı olduğu,
- Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile hesaplanan değer, değerlendirme konusu Metro Grosmarketin rayiç değerini en doğru şekilde yansıtaacağı düşüncesiyle, **81.026.895,-TL (Değerleme**

**tarihi itibari ile 45.024.947,-ABD \$)** değerini **Metro Grosmarketin rayiç değeri** olarak kabul edilmesinin uygun olacağı, kanaatine varılmıştır.

## 2. Konut Projesi Değerinin Tespiti;

| Kullanılan Yöntem                       | TL          | ABD\$      |
|-----------------------------------------|-------------|------------|
| Ayrıştırma Yöntemi                      | 77.817.854  | 43.241.750 |
| Gelirlerin Kapitalizasyonu- İNA Analizi | 114.191.916 | 63.454.054 |

Sonuç olarak;

- Farklı değerlendirme yöntemleri kullanılarak hesaplanan değerlerin birbirleri ile örtüşme göstermediği,
- Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi sonucu hesaplanan değer geliştirici karını da içeriyor olması nedeniyle ile Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı doğrultusunda bulunan değerden yüksek olduğu,
- Gayrimenkul üzerinde geliştirilmekte olan projenin henüz gelir yaratmaması nedeni ile **gelir esaslı yaklaşım** ile belirlenen değer, daha yüksek hata payı içerebileceği göz önünde bulundurularak gayrimenkulün Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı sonucu bulunan değerinin, **gayrimenkulün adil (rayiç) değeri** olarak alınmasının uygun olacağı,
- Bütün bu unsurlar değerlendirildiğinde **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı** sonucu **77.817.854,-TL (Değerleme tarihi itibari ile 43.241.750,-ABD \$)** değerini **Konut Projesinin % 2,5 tamamlanma oranına göre rayiç değeri** olarak kabul edilmesinin uygun olacağı,

kanaatine varılmıştır.

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

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

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

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

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

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

Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin, Md. 34/Fıkra 2 (Değişik: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile) "**Gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir. Portföydeki varlıkların üzerinde bu amaçlar dışında hiçbir suretle üçüncü kişiler lehine tasarrufla bulunulamaz. Bu şekilde doğacak toplam yükümlülüklerin değeri ortaklık portföyündeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşamaz.**" hükmü gereği,

- o **524 ada, 1 numaralı parsel numarasında kayıtlı gayrimenkulün üzerinde bulunan toplam 53.500.000,-ABD\$ tutarındaki ipoteğe konu kredilerin, Müşteri firma yetkililerinden edinilen bilgi/belgeye göre (EK:5) değerlendirme konusu projenin finansmanı amacıyla kullanılmış olduğu belirtilmiş olduğundan, GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca bulunmadığı,**

**Kanaatine varılmıştır.**

**Analiz, değerleme konusu mülk ve üzerinde kurulan ipoteğe ilişkin olup, ilgili Tebliğ hükümlerince GYO için getirilen genel borçlanma sınırı, toplam ipoteklerin portföydeki varlıkların rayiç değerleri toplamını aşamayacağına ilişkin genel ipotek sınırı ve portföy sınırlamaları dikkate alınmamıştır.**

S v P



## 8. SONUÇ

### 8.1. Nihai Değer Takdiri

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

- I) **Rapor'un 7.4'üncü bölümünde belirtildiği üzere değerlendirme konusu gayrimenkulün GYO portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca olmadığı,**
- II) **Metro Grosmarketin adil piyasa (rayiç) değerinin, değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;**
  - o **KDV hariç 81.026.895,00-TL**
  - o **KDV dahil 95.611.736,10TL**
- III) **Konut Projesinin %2,5 tamamlanma oranına göre adil piyasa (rayiç) değerinin, değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;**
  - o **KDV hariç 77.817.854,00-TL**
  - o **KDV dahil 91.825.067,72TL**
- IV) **524 ada, 1 parsel ve üzerindeki yapıların toplam adil piyasa (rayiç) değerinin, değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;**
  - o **KDV hariç 158.844.749,00-TL**
  - o **KDV dahil 187.436.803,82TL**

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,

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

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

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

## 9. RAPOR EKLERİ

### EK: 1: GAYRİMENKULE AİT FOTOĞRAFLAR

-Konut Projesi Alanı-





-Metro Grosmarket-







## EK: 2: GAYRİMENKULE AİT TAPU BELGESİ

|               |            |                                                                                                                                                                                                |          |            |           |                |                                                                                                                                                                                              |
|---------------|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|------------|-----------|----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| İli           | İSTANBUL   | <p style="text-align: center;">Türkiye Cumhuriyeti</p>  <p style="text-align: center;"><b>TAPU SENEDİ</b></p> |          |            | Fotoğraf  |                |                                                                                                                                                                                              |
| İlçesi        | BAYRAMPAŞA |                                                                                                                                                                                                |          |            |           |                |                                                                                                                                                                                              |
| Mahallesi     | ESENLER    |                                                                                                                                                                                                |          |            |           |                |                                                                                                                                                                                              |
| Köyü          |            |                                                                                                                                                                                                |          |            |           |                |                                                                                                                                                                                              |
| Sokağı        |            |                                                                                                                                                                                                |          |            |           |                |                                                                                                                                                                                              |
| Mevkii        |            |                                                                                                                                                                                                |          |            |           |                |                                                                                                                                                                                              |
| Satış Bedeli  |            | Pafta No.                                                                                                                                                                                      | Ada No.  | Parsel No. | Yüzölçümü |                |                                                                                                                                                                                              |
| 20.240.000,00 |            | 4                                                                                                                                                                                              | 524      | 1          | ha        | m <sup>2</sup> | dm <sup>2</sup>                                                                                                                                                                              |
| Niteliği      |            | ARSA                                                                                                                                                                                           |          |            |           |                |                                                                                                                                                                                              |
| Sınırı        |            | Planındadır<br>Zemin Sistem No : 24744888                                                                                                                                                      |          |            |           |                |                                                                                                                                                                                              |
| Edinme Sebebi |            | 15/59 pay EMINE ZEYNEP KIRAY : İBRAHİM ZEKİ Kızı adına kayıtlı iken ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. adına Satış işleminden.                                                            |          |            |           |                |                                                                                                                                                                                              |
| Sahibi        |            | ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.                                                                                                                                                        |          | Tam        |           |                |                                                                                                                                                                                              |
| Geldisi       |            | Yevmiye No.                                                                                                                                                                                    | Cilt No. | Sahife No. | Sıra No.  | Tarihi         | Gittisi                                                                                                                                                                                      |
| Cilt No.      |            | 11705                                                                                                                                                                                          | 2        | 142        |           | 04/11/2011     | Cilt No.                                                                                                                                                                                     |
| Sahife no.    |            | Siciline uygundur.<br>R. ZEKİ<br>Bayrampaşa Yetkili Müdür Yardımcısı                                                                                                                           |          |            |           |                | Sahife No.                                                                                                                                                                                   |
| Sıra No.      |            |                                                                                                             |          |            |           |                | Sıra No.                                                                                                                                                                                     |
| Tarih         |            |                                                                                                                                                                                                |          |            |           |                | NOT: * Mülkiyetin gayri ayru bakiyle satış için tapu kütüğüne müracaat etmelidir.<br>** Tebligat Kanunu hükümleri gereğince adres değişikliği ilgili Tapu Sicil Müdürlüğüne bildirilecektir. |

## EK: 3: GAYRİMENKULE AİT TAKYİDAT BELGESİ

| TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI                                               |                                                                                                                                                |                                                                        |                    |                              |                              |                              |                                         |           |
|------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|--------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|-----------------------------------------|-----------|
| Zemin Tipi                                                             | : Ana Taşınmaz                                                                                                                                 | Ada/Parsel                                                             | : 524/1            |                              |                              |                              |                                         |           |
| Zemin No                                                               | : 24744888                                                                                                                                     | Yüzölçüm                                                               | : 31.828.39 m2     |                              |                              |                              |                                         |           |
| İl / İlçe                                                              | : İSTANBUL/BAYRAMPAŞA                                                                                                                          | Ana Taş. Nitelik                                                       | : ARSA             |                              |                              |                              |                                         |           |
| Kurum Adı                                                              | : Bayrampaşa TM                                                                                                                                |                                                                        |                    |                              |                              |                              |                                         |           |
| Mahalle / Köy Adı                                                      | : ESENLER Mah.                                                                                                                                 |                                                                        |                    |                              |                              |                              |                                         |           |
| Mevkii                                                                 | :                                                                                                                                              |                                                                        |                    |                              |                              |                              |                                         |           |
| Çift / Sayfa No                                                        | : 2 / 142                                                                                                                                      |                                                                        |                    |                              |                              |                              |                                         |           |
| Kayıt Durum                                                            | : Aktif                                                                                                                                        |                                                                        |                    |                              |                              |                              |                                         |           |
| MÜLKİYET BİLGİLERİ                                                     |                                                                                                                                                |                                                                        |                    |                              |                              |                              |                                         |           |
| Sistem No                                                              | Malik                                                                                                                                          | Ebirliği No                                                            | Hisse Pay/Payda    | Metrekare                    | Edinme Sebebi - Tarih - Yev. | Terkin Sebebi - Tarih - Yev. |                                         |           |
| 156662182                                                              | ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.                                                                                                        | TAM                                                                    |                    | 31.828,39                    | Satış - 04/11/2011 - 11705-  | --                           |                                         |           |
| S/B/İ                                                                  | Açıklama                                                                                                                                       | Malik / Lehdar                                                         | Tarih - Yevmiye    | Terkin Sebebi - Tarih - Yev. |                              |                              |                                         |           |
| Şerh                                                                   | BOĞAZIÇI ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. LEHİNE 99 YILLIĞI 1 TL DAN 99 YIL MÜDDETLE BOĞAZIÇI ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. (BEDAŞ) KİRA ŞERHİ 13/02/2002 Y : 784 |                                                                        | 13/02/2002 - 784   | --                           |                              |                              |                                         |           |
| Şerh                                                                   | 119.307.600 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. ( - ) (Başlama Tarihi:27/03/2012 Süre:30 Yıl )                                       | METRO GROSMARKET BAKIRKOY ALIŞVERİŞ HİZMETLERİ TİCARET LİMİTED ŞİRKETİ | 01/08/2012 - 8938  | --                           |                              |                              |                                         |           |
| Şerh                                                                   | 99 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. ( 8623 NOLU TRAFİKO MERKEZİ VE KABLO GÜZERGAHI ) (Başlama Tarihi:19/09/2012 Süre:99 Yıl )     | TÜRKİYE ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. GENEL MÜDÜRLÜĞÜ                          | 24/09/2012 - 10608 | --                           |                              |                              |                                         |           |
| İpotek                                                                 |                                                                                                                                                |                                                                        |                    |                              |                              |                              |                                         |           |
| Alacaklı                                                               | Müşterekmi?                                                                                                                                    | Borç                                                                   | Faiz               | Derece/Sıra                  | Süre                         | Tesis Tarih - Yev.           | Borçlu                                  | SDF Hakkı |
| (SN:152) DENİZBANK A.Ş.<br>VergiNo:2920084498<br>SicilNo:368587/316169 | Hayır                                                                                                                                          | 40.500.000,00 USD                                                      | %18                | 1 / 0                        | F.B.K.                       | 26/07/2012 - 8734            | ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. | Yok       |
| İpotekin Konulduğu Hisse Bilgisi                                       |                                                                                                                                                |                                                                        |                    |                              |                              |                              |                                         |           |
| Taşınmaz                                                               | Hisse Pay/Payda                                                                                                                                | Borçlu Malik                                                           | Malik Borç         | Tescil Tarih - Yev.          | Terkin Sebebi - Tarih - Yev. |                              |                                         |           |
| Bayrampaşa TM - ESENLER Mah. 524 Ada 1 Parsel                          | 1 / 1                                                                                                                                          | ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.                                | 40.500.000,00 USD  | 26/07/2012 - 8734            | --                           |                              |                                         |           |
| İpotek S/B/İ Bilgisi                                                   |                                                                                                                                                |                                                                        |                    |                              |                              |                              |                                         |           |
| S/B/İ                                                                  | Açıklama                                                                                                                                       | Malik                                                                  | Tarih/Yevmiye      | Terkin Sebebi - Tarih - Yev. |                              |                              |                                         |           |
|                                                                        |                                                                                                                                                |                                                                        |                    | --                           |                              |                              |                                         |           |
| Alacaklı                                                               | Müşterekmi?                                                                                                                                    | Borç                                                                   | Faiz               | Derece/Sıra                  | Süre                         | Tesis Tarih - Yev.           | Borçlu                                  | SDF Hakkı |
|                                                                        |                                                                                                                                                |                                                                        |                    |                              |                              |                              |                                         |           |

Rapor Tarihi / Saati : 22.10.2012 13:19

1

| (SN:4123) TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O. VergiNo:9220034970<br>SicilNo:776444 | Hayır           | 13.000.000,00 USD                       | %15 değişken 2 / 0 | F.B.K.                       |                              | 19/10/2012 - 11780 | ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. | Var |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------------------------------|--------------------|------------------------------|------------------------------|--------------------|-----------------------------------------|-----|
| İpotekin Konulduğu Hisse Bilgisi                                               |                 |                                         |                    |                              |                              |                    |                                         |     |
| Taşınmaz                                                                       | Hisse Pay/Payda | Borçlu Malik                            | Malik Borç         | Tescil Tarih - Yev.          | Terkin Sebebi - Tarih - Yev. |                    |                                         |     |
| Bayrampaşa TM - ESENLER Mah. 524 Ada 1 Parsel                                  | 1 / 1           | ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. | 13.000.000,00 USD  | 19/10/2012 - 11780           | --                           |                    |                                         |     |
| İpotek S/B/İ Bilgisi                                                           |                 |                                         |                    |                              |                              |                    |                                         |     |
| S/B/İ                                                                          | Açıklama        | Malik                                   | Tarih/Yevmiye      | Terkin Sebebi - Tarih - Yev. |                              |                    |                                         |     |
|                                                                                |                 |                                         |                    | --                           |                              |                    |                                         |     |

Raporlayan: 15888-Hakan Acur  
Kayıtma Uygundur.  
22.10.2012

Rapor Tarihi / Saati : 22.10.2012 13:19

2



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







## EK: 5: GAYRİMENKULE AİT İPOTEK BELGESİ



STANDART GAYRİMENKUL

DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

Büyükdere Caddesi No:245 USO Center

Kat:15 34398 Maslak- İstanbul

İstanbul; 19.10.2012

No: ÖzakGYO.2012,152

153

Şirketimizce firmanızdan talep edilen gayrimenkul değerlendirme raporuna esas olan ve portföy tablomuzda da yer alan İSTANBUL İli –Bayrampaşa İlçesi 524 ada -1 Nolu parselde bulunan arazi üzerinde;

- 25/07/2012 tarihinde imzalanan genel kredi sözleşmesi kapsamında Denizbank'dan alınan 30.000.000 ABD\$ tutarındaki kredinin teminatı olarak **birinci dereceden 40.500.000,-ABD\$ tutarında**,
- 17.10.2012 Tarihinde imzalanan genel kredi kapsamında Vakıfbank'tan alınan 10.000.000,-ABD\$ tutarındaki kredinin teminatı olarak **ikinci dereceden 13.000.000,-ABD\$ tutarında**

**İpotek tesis edilmiştir.**

Bu ipoteğe mesnet teşkil eden kredi, Şirketimizin Bayrampaşa'da (aynı zamanda ipoteğe de konu olan parseldir) gerçekleştireceği konut ve ticaret projesinin inşaat (geliştirme) harcamasının ve arsa alım bedelinin finansmanı amacıyla kullanılmış olup, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin Seri: VI, No: 29 sayılı Tebliğ ile değişik 34'ncü maddesi kapsamındadır.

Saygılarımızla;

Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

ÖZAKGYO  
Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.  
Sicil No: 271111 - İstanbul - 24. Parklar Sokak  
No: 245 - Kat: 15 - Maslak - 34398 - İstanbul  
Ticaret Sicil No: 271111 - Şirket No: 271111  
www.ozakgyo.com.tr



Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Fıstık Sokak 13/2. Kat - 34398 Maslak - İstanbul / Türkiye T: +90 212 484 3630 F: +90 212 484 3321 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 25.03.2011 / SvP\_11\_ÖZAKGYO\_06 ve 06.05.2011/SvP\_11\_ÖZAKGYO\_REV\_06 tarih ve numaralı Gayrimenkul Değerleme Raporları hazırlanmıştır.