



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

# **TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

---

ANKARA İLİ – YENİMAHALLE İLÇESİ

- 43344 ADA – 2 NUMARALI PARSEL
- 43345 ADA – 1 NUMARALI PARSEL

“Ankamall AVM ve Crowne Plaza Otel”

Gayrimenkul Değerleme Raporu

**11.03.2013**

**İÇİNDEKİLER**

<b>1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER .....</b>	<b>2</b>
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası .....	2
1.2. Değerleme Tarihi .....	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası .....	2
1.4. Rapor Türü.....	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar .....	2
<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 .....	10
3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi .....	10
3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi: .....	10
3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi .....	11
<b>4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER.....</b>	<b>13</b>
4.1. Global Ekonomik Görünüm.....	13
4.2. Dünya İnşaat ve Konut Sektörü.....	14
4.3. Dünya Ticari Gayrimenkul Sektörü.....	15
4.4. Ulusal Ekonomik Görünüm.....	15
4.5. Türkiye Finansal Göstergeler .....	16
4.6. Sektörel Görünüm .....	16
4.6.1. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü .....	16
4.7. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler.....	19
<b>5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER .....</b>	<b>20</b>
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler.....	20
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı, .....	20
5.1.2. Crowne Plaza Tanımı ve Yapısal Özellikleri, .....	21
5.1.3. Ankamall AVM Tanımı ve Yapısal Özellikleri .....	21
5.1.4. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri, .....	22
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi .....	26
5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri, .....	26
5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri, .....	26
5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri, .....	27
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri, .....	28
5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkuller Hakkında Malik Şirket Kayıtlarında Bulunan Belge ve Sözleşmeler.....	29
5.3.1. Crowne Plaza Otel 07.05.2009 tarihi Kira Tadil Sözleşmesi.....	29
<b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI.....</b>	<b>31</b>
6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi: .....	31
6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler,.....	33
6.3. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler .....	33
6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar .....	33
6.5. Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) .....	34
6.5.1. Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Tespiti .....	34
6.5.2. Maliyet Yaklaşımı ile Yapı Değerinin Tespiti .....	35
6.5.3. Gayrimenkullerin Toplam Değerinin Tespiti .....	36
6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi .....	36
6.7. Gayrimenkullerin Kira Bedellerinin Tespiti.....	39
6.7.1. Ankamall AVM için Kira Bedelinin Tespiti .....	39
6.7.2. Crowne Plaza Otel için Kira Bedelinin Tespiti .....	41
6.7.3. Nihai Rayıç Kira Bedellerinin Belirlenmesi .....	42
6.8. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri .....	43
6.8.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi, .....	43
6.8.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,.....	43
6.8.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi, .....	43
<b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....</b>	<b>45</b>
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması .....	45
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri, .....	46
7.3. Yasal Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler .....	46
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün GYO Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	47
<b>8. SONUÇ.....</b>	<b>48</b>
8.1. Nihai Değer ve Kira Bedeli Takdiri.....	48
<b>9. RAPOR EKLERİ .....</b>	<b>Hata! Yer işareti tanımlanmamış.</b>
<b>10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ.....</b>	<b>Hata! Yer işareti tanımlanmamış.</b>
<b>11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLERİN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER.....</b>	<b>Hata! Yer işareti tanımlanmamış.</b>

## 1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

### 1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

13.12.2012 - TRGYO/2012

### 1.2. Değerleme Tarihi

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

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

### 1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

11.03.2013 / SvP\_12\_TRGYO\_17

### 1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** (Müşteri) yetkililerinin yazılı talebi üzerine ve Müşteri'nin iştiraki **Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.**'nin aktifinde bulunan ve tapuda; Ankara İli, Yenimahalle İlçesi, 2'nci Bölge Bucağı, Gazi Mahallesi;

- 43344 ada, **2 parsel** numaralı, 50.000,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü, betonarme 2 adet mağaza, otel ve altında otoparkı bulunan arsa,

- 43345 ada, **1 parsel** numaralı, 50.725,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü, işyeri,

vasıflı gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerinin tespiti ve** Malik Şirket Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. hisselerinin **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporudur.

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

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

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

### 1.5. Raporu Hazırlayanlar

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

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

## **2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER**

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

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

Eski Büyükdere Caddesi İz Plaza Giz No:4 Kat:6/18 Maslak – İstanbul

T: 0-212-290 64 93; F: 0-212-290 64 91; W: [www.standartgd.com](http://www.standartgd.com)

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

#### **TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.**

Rüzgârlı Bahçe 95. Sokak No: 6 - 34805 Kavacık / Beykoz / İstanbul

T: 0 216 425 20 07; Faks: 0 216 425 03 12; W: [www.torunlargo.com.tr](http://www.torunlargo.com.tr)

### 3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

#### 3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor, **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** (Müşteri) yetkililerinin yazılı talebi üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerlerinin tespiti ve Malik Şirket **Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.** hisselerinin İştirak yoluyla **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla düzenlenmiştir.

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, Müşteri'nin yazılı talebi üzerine söz konusu gayrimenkullerin fiili değerlendirme tarihindeki adil (rayiç) piyasa değeri ile Malik Şirket **Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.** hisselerinin İştirak yoluyla 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 ve saat itibarıyla yapılan inceleme ve araştırmalar ile ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Rapor'da nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış, belge ve/veya bilgilerin olması durumunda Standart sorumluluk kabul etmeyecektir.

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

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

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

#### 3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

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

beyan ederiz.

### 3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR	
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Müşteri	<b>Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>
İştirak	<b>Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.</b>
Standart	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
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	21.12.2012 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1,7982TL esas alınmıştır.
Risksiz Getiri	21.12.2012 tarihinde, 14.01.2041 vadeli T.C. Hazinesi ABD Doları cinsinden Eurobond yıllık getirisi yaklaşık % 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 **satılmış gibi düşünülmesini** gerektirmektedir.

#### Tanımlar

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



**yükselten özel veya belirli bir ilişkisi** (örneğin, ana ve bağlı ortaklıklar arasındaki veya arazi sahibi ve kiracısı arasındaki ilişki gibi) **olmayan taraflar arasındaki anlaşmadır** (Bkz. Uluslararası Değerleme Standardı 2, paragraf 3.8). **Pazar Değeri** üzerinden işlem, her biri bağımsız olarak hareket eden **birbirleriyle ilişkisi olmayan taraflar arasında gerçekleştirilmiş gibi varsayılır**.

- **"...uygun bir pazarlamanın ardından..."** mülkün *Pazar Değeri* tanımına uygun olarak makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyat seviyesinden elden çıkarılmasını sağlamak üzere **piyasaya en uygun şekilde sunulması** anlamına gelmektedir. Mülkün piyasaya sunulma süresi, piyasa koşullarına göre farklılık gösterebilir, ancak mülkün uygun sayıda potansiyel alıcının dikkatine sunulması için yeterli olması gerekir.
- Piyasaya sunulma süresi, değerlendirme tarihinden önce gerçekleşir.
- **"...tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket ettikleri..."** ifadesiyle de hem istekli alıcının hem de istekli satıcının mülkün özellikleri ve niteliği, fiili ve potansiyel kullanım alanları ve değerlendirme tarihi itibarıyla piyasanın durumu hakkında makul ölçüler dahilinde bilgilendirildiği varsayılmaktadır. Ayrıca, tarafların her birinin bu bilgilerle birlikte kendi çıkarları doğrultusunda ve işlem dahilindeki kendi pozisyonları için en iyi fiyatı elde etmek amacıyla da basiretli olarak hareket ettikleri varsayılmaktadır. Bu işlemde gösterilen basiret, daha sonraki bir tarihte ortaya çıkacak bir gizli çıkar değil de, değerlendirme tarihinde pazarın durumu ele alınarak değerlendirilmektedir. Bir satıcı için fiyatların gittikçe düştüğü bir piyasada daha önceki pazar seviyelerinden daha düşük olan bir fiyattan mülkünü satması basiretsizlik olarak değerlendirilmez. Değişken fiyatlara sahip olan pazarlardaki diğer satın alma ve satış örnekleri için bu durum gerçek olsa da, basiretli alıcı veya satıcı, o an için var olan en iyi pazar bilgilerine göre hareket edeceklerdir.
- **"...ve baskı altında olmaksızın..."** ise her bir tarafın bu işlemi gerçekleştirmek için yeterli motivasyona sahip olduklarını ancak bu işlemi tamamlamak için zorlanmadıklarını 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 tahmini 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 değerlendirme 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 değerlendirme yapılan gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için **amortismanı da** içerir. (Bkz. Kılavuz notları N 8, Finansal Raporlama için Maliyet Yaklaşımı).

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

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

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

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

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

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

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

### 3.6.2. Maliyet Yaklaşımı

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

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

- Yeniden İnşa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

#### **6.0. En Verimli ve En İyi Kullanım**

**6.1.** Arazi kalıcı olan bir varlık olarak kabul edilir, fakat onun üzerinde veya kendisine yapılan iyileştirmelerin sınırlı bir ömrü vardır. Arazinin taşınmazlığı nedeniyle her gayrimenkul parselinin özgün

bir yeri vardır. Arazinin kalıcılığı aynı zamanda onun üzerindeki sınırlı ömre sahip tesislerden sonra da var olacağı anlamına gelir.

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

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

**6.3** *En Verimli ve En İyi Kullanım* şu şekilde tanımlanır:

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlendirilmesi yapılan mülkü en yüksek değerine 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 geliştirilmenin aşamalarını ve bunlara bağlı giderleri tahmin etmek,
- Emilme dönemi süresince pazarlama ve buna bağlı araziye elde tutma giderlerini tahmin etmek.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

### 4.1. Global Ekonomik Görünüm

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

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

KAYNAK: OECD

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

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

KAYNAK: OECD, IMF, WTO

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

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

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

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

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariyle(1) Kasım

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

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

KAYNAK: RESMİ İSTATİSTİK KURUMLARI

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

## 4.2. Dünya İnşaat ve Konut Sektörü

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

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

KAYNAK: US BUREAU OF CENSUS

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1)Ekim

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

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

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

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1)Ekim

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

Avrupa Birliği Euro Alanı İnşaat Faaliyetleri (BİR ÖNCEKİ YILIN AYNI ÇEYREK DÖNEMİNE GÖRE DEĞİŞİM YÜZDE)			
DÖNEMLER	TOPLAM İNŞAAT SEKTÖRÜ	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI
2010 Q4	-9,3	-8,2	-14,4
2011 Q1	-2,5	-2,3	-3,9

2011 Q2	-4,9	-5,6	-1,4
2011 Q3	1,9	1,8	0,9
2011 Q4	2,1	2,5	-0,3
2012 Q1	-6,6	-6,4	-9,3
2012 Q2	-5,7	-5,5	-7,6
2012 Q3	-4,8	-4,6	-6,4

KAYNAK: EUROSTAT CONSTRUCTION OUTPUT

### 4.3. Dünya Ticari Gayrimenkul Sektörü

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

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

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

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

### 4.4. Ulusal Ekonomik Görünüm

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

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

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

2012 yılında ekonomi politikalarının temel hedefi cari açığın ve enflasyonun azaltılması olmuştur. Üçüncü çeyrek sonu itibariyle bu hedeflere yaklaşıldığı görülmektedir. Cari açık üçüncü çeyrek sonunda yıllık birikimli 55.8 milyar dolara, tüketici enflasyonu ise Kasım sonunda yüzde 6.37'lere gerilemiştir. Türk Lirasında da göreceli bir istikrar sağlandığı görülmektedir.



Türkiye Ekonomisi Temel Göstergeler						
DÖNEMLER	TÜKETİCİ FİYATLARI %YILLIK	CARİ AÇIK YILLIK MİLYAR DOLAR	BÜTÇE AÇIĞI YILLIK MİLYAR TL	İŞSİZLİK %	DOLAR/ TÜRK LİRASI	MERKEZ BANKASI FAİZ ORANI%
2010 Q4	6,40	48,6	39,6	11,4	1,55	6,50
2011 Q1	3,99	58,9	32,4	10,8	1,54	6,25
2011 Q2	6,24	71,6	21,3	9,2	1,62	6,25
2011 Q3	6,15	77,4	18,1	8,8	1,86	5,75
2011 Q4	10,45	77,0	17,4	9,8	1,90	5,75
2012 Q1	10,43	71,8	19,7	9,9	1,78	5,75
2012 Q2	8,87	63,2	17,4	8,0	1,81	5,75
2012 Q3	9,19	55,8	32,4	8,8	1,79	5,75
2012 Q4	6,16		15,5	13,3	1,78	5,75

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

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

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

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

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

#### 4.5. Türkiye Finansal Göstergeler

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

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

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

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

#### 4.6. Sektörel Görünüm

##### 4.6.1. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü

2012 yılında ekonomide yaşanan yavaşlama ve özellikle iç tüketim ile perakende harcamalarda görülen durağanlık nedeniyle AVM sektöründe büyüme yavaşlamaktadır. Önemli sayıda yeni proje halen devam etmekle birlikte yeni açılan AVM sayısı 2012 yılında geçen yılın altında kalmıştır. Perakende sektöründe

yerli ve yabancı markaların büyüme potansiyeli ile konsolidasyon devam ederken iç talepteki büyümenin göreceli yavaşlaması AVM sektöründe de yeni dengelerin oluşmasına yol açmaktadır.

Türkiye Genelinde Açılan ve Mevcut Alışveriş Merkezleri				
DÖNEMLER	AÇILAN AVM SAYISI	AÇILAN AVM KİRALANABİLİR ALAN, M2	TOPLAM AVM SAYISI	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN M2
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 Q2	6	205.500	309	7.922.686
2012 Q3	2	55.270	311	7.977.956
2012 Q4	3	184.000	314	8.161.956
2012 Q4 STOK				7.933.240

2012 yılında açılan AVM sayısında yavaşlama yaşanmaktadır. Yılın üçüncü çeyreğinde 2, son çeyreğinde ise 3 yeni AVM açılmıştır. Yıl genelinde açılan toplam 16 AVM ile 600.070 m2 ilave kiralalanabilir alan yaratılmıştır. Toplam açılan AVM kiralalanabilir alanı 8.16 milyon m2, kapanan AVM ile mevcut kiralalanabilir alan stoku 7.93 milyon m2'dir.

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 Q4	8.9	62.7	10.3	13.7	8.2
2011 Q1	12.1	57.9	13.1	20.9	8.4
2011 Q2	8.3	62.1	13.7	18.6	8.6
2011 Q3	7.8	65.6	13.8	18.6	9.8
2011 Q4	3.4	69.7	11.1	17.9	10.4
2012 Q1	-0.1	66.1	13.7	23.1	9.9
2012 Q2	-1.0	66.8	12.7	19.3	9.7
2012 Q3	-0.5	70.1	12.9	18.5	10.4

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

2012 üçüncü çeyreğinde hane halkı tüketim harcamaları yüzde 0.5 oranında gerilemiştir. Böylece, yılın ilk iki çeyreğinin ardından üçüncü çeyrekte de hane halkı tüketim harcamaları küçülmüştür. Hane halkının gıda harcamaları dışında kalan yarı dayanıklı ve dayanıklı tüketim malı harcamaları durağanlaşmıştır. Eğlence kültür harcamalarında ise mevsimsel artış görülmektedir.

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 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	91.80	103.50	17.50	91.60
2012 Q3	88.80	108.90	16.80	86.60
2012 Q4	89.0	107.26	16.20	86.60

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU - Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

2012 yılının üçüncü çeyrek döneminde tüketicinin satın alma eğiliminde gerileme yaşanmıştır. Yarı dayanıklı tüketim mallarına ve dayanıklı tüketim mallarına harcama eğilimi düşmektedir. Genel ekonomik duruma ilişkin değerlendirme de gerilemiştir.

<b>Alışveriş Merkezleri Perakende Endeksi 2005=100</b>			
<b>DÖNEMLER</b>	<b>TOPLAM CİRO ENDEKSİ</b>	<b>KİRALANABİLİR ALAN M2 ENDEKSİ <sup>(G)</sup></b>	<b>M2 BAŞINA CİRO ENDEKSİ</b>
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	160	238	109
2012 Q3	151	240	98

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

Geçen yılın üçüncü çeyrek döneminde iç talepteki ve tüketimdeki yavaşlamaya bağlı olarak AVM toplam ciro endeksi bir önceki çeyrek döneme göre zayıflamıştır. Kiralanabilir alan endeksinde ise çok sınırlı bir artış görülmektedir. M<sup>2</sup> başına ciro endeksi de bir önceki çeyrek döneme göre gerilemiş olmakla birlikte önceki yılın aynı çeyrek dönemine göre m<sup>2</sup> başına ciro %7.7 oranında artmıştır. Enflasyon ile arındırıldığında m<sup>2</sup> başına reel artış görülmemektedir.

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

**Ankara:** İç Anadolu Bölgesi'nde yer alan Türkiye Cumhuriyeti'nin başkenti Ankara, doğuda Kırşehir ve Kırıkkale; batıda Eskişehir; kuzeyde Çankırı; kuzeybatıda Bolu ve güneyde Konya ve Aksaray illeri ile çevrilidir. Ankara, Orta Anadolu'nun kuzeybatısında bulunan Kızılırmak ve Sakarya nehirlerinin kollarının oluşturduğu ovalarla kaplı bir bölgedir. Güneyinde Tuz Gölü havzası ile Cihanbeyli Yaylası bu platoyu tamamlamaktadır. Bu bölgede orman alanları ile step ve bozkır alanlarının çevresi plato üzerinde yükselen dağlarla çevrilidir.

Yüzölçümü ile Türkiye'nin ikinci büyük ili olan Ankara, 24.521 km<sup>2</sup>'lik bir alanı kapsamaktadır. Ankara'da tipik karasal İklim hüküm sürmekte olup, yazlar sıcak ve kurak, kışlar ise soğuk ve kar yağışlı geçer.

Ankara Türkiye'nin Konya'dan sonra ikinci önemli tarım ilidir. Topraklarının 1/3'ünde ekim yapılmaktadır. Çayır, mera ve ormanlar bunlara eklendiğinde tarım alanlarının il toprakları içerisinde oranı 2/3'e yükselir.



**Yenimahalle:** İç Anadolu Bölgesi'nde, Ankara İline bağlı bir ilçe olan Yenimahalle, kuzeyinde Kazan, Çubuk, kuzeydoğusunda Keçiören, güneyinde Polatlı, Gölbaşı, batısında Etimesgut ilçeleri ile çevrilidir. İlçe engebeli bir arazide kurulmuştur.

Ankara'ya 5 km. uzaklıktaki Yenimahalle ilçesinin deniz seviyesinden yüksekliği 830 metre olup, ilçenin yüzölçümü 419 km<sup>2</sup>'dir.

Yenimahalle İlçesi, Ankara İli Deprem Haritasına göre 4. Derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2012 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre, Ankara İli,

Yenimahalle İlçesi'nin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın
<b>Yenimahalle</b>	687.042	335.924	351.118
<b>Ankara</b>	<b>4.965.542</b>	<b>2.474.456</b>	<b>2.491.086</b>

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

## 5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

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

#### 5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı,

Değerleme konusu gayrimenkuller tapuda, Ankara İli, Yenimahalle İlçesi, 2'nci Bölge Bucağı, Gazi Mahallesi;

- **43344 ada, 2 parsel** numarasında kayıtlı 50.000,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde konumlandırılan, "betonarme 2 adet mağaza, otel ve altında otoparkı bulunan arsa"
- **43345 ada, 1 parsel** numarasında kayıtlı 50.725,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa üzerinde konumlandırılan İşyeri,

vasıflı gayrimenkullerdir.



(EK: 1: Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu gayrimenkuller (Ankamall AVM ve Crowne Plaza Otel), Fatih Sultan Mehmet Bulvarı ile Mevlana Bulvarının kesişim noktasında yer almaktadır. Gayrimenkullerin yan cephelerinde Ankara Emniyet Müdürlüğü, arka cephelerinde Toptancı Hali ve yakın çevrelerinde ise İtfaiye Müdürlüğü, Büyükşehir Belediyesi, Fen İşleri Daire Başkanlığı, Karayolları Genel Müdürlüğü, Ziraat Bankası Bankacılık Okulu, TEİAŞ Akköprü Tesisleri, Hipodrom, Atatürk Kültür Sarayı, Atatürk Orman Çiftliği, Gazi Üniversitesi ve ile Ankara Üniversitesi Kampüs binaları yer almaktadır.

Gayrimenkullerin yakın çevresinde bulunan önemli noktalara uzaklıkları aşağıdaki tabloda sunulmuştur;

Atatürk Orman Çiftliği	:	~ 1,0km
Gazi Üniversitesi	:	~ 1,5km
Altındağ	:	~ 4,0km
Kızılay	:	~ 5,0km

### 5.1.2. Crowne Plaza Tanımı ve Yapısal Özellikleri,

Mayıs 2008 tarihinde açılan Crowne Plaza Otel, betonarme karkas sistemde inşa edilmiş olup, Yapı Kullanma İzin belgesine göre 27.650,-m<sup>2</sup> kapalı alanlıdır.

Crowne Plaza Otel, 2 bodrum kat, zemin kat, asma kat, 1'inci normal kat, asma kat, 14 normal kat ve teras kat olmak üzere toplam 21 katlıdır. Binanın dış cephesi granit kaplı ve reflekte giydirme cam cepheli olup, pencere doğramaları alüminyum ve çift camlıdır. Binanın çatısı teras tipi çatıdır.

Crowne Plaza Otelinin

- 2. bodrum katında; kazan dairesi, teknik hacimler, su deposu, pompa odası, tesisat atölyesi, marangoz atölyesi, teknik müdür odası, 2 adet ofis, bilgi-işlem odası, 2 adet depo, GSM odası, pano odası, UPS odası, bilgisayar ve telekom odası,
- 1. bodrum katında; servis alanı (mal kabul), personel soyunma odaları ve WC'leri, doktor ve hemşire odası, personel kafeterya, satın alma ve personel büroları, çamaşırhane ve otoparka bağlantı alanı, zemin katta; ana mutfak, resepsiyon, ön büro, teknik odalar, genel WC, bagaj odası, 2 adet dükkan, restoran, özel yemek salonu, ara mutfak alanı ve bar,
- Asma katta; bay-bayan WC'ler, 5 adet toplantı salonu, genel müdür odası ve yardımcı ofisler,
- 1. normal katta; sağlık ve spa alanları, kuaför ve toplantı salonları
- Normal katlarda; konaklama odaları ve WC'ler
- 14. Normal katta ise clup lounge odaları, clup restoran ve kiralık ofis odaları, teras katta ise; teras restoran, toplantı salonu ve teknik ekipman odası,

yer almaktadır.

Konaklama ünitelerinin yer aldığı kat iç mekânları, inşaat özellikleri bakımından aynı olup, koridor zeminleri halı kaplama, duvarları kağıt kaplama ve plastik boyalı, tavanlar ise alçıpan asma tavanıdır.

Ortak alanlarda zeminler mermer kaplı, duvarlar plastik boyalı, tavanlar ise alçıpan asma tavanıdır. Teknik odaların zeminleri seramik kaplama, duvarları kısmen plastik boyalı kısmen fayans kaplama, tavanlar ise alçıpan asma tavanıdır.

Crowne Plaza Otel;

- 220 adet standart oda,
- 20 adet club oda,
- 22 adet junior suit oda ve
- 1 adet kral dairesi

olmak üzere toplam 263 oda ve 575 yatak kapasitelidir. Odalarda mini bar, merkezi sistem klima, TV, uydu yayın sistemi, telefon, saç kurutma makinesi, elektronik kasa standart olarak mevcuttur.

### 5.1.3. Ankamall AVM Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Ankamall AVM, betonarme karkas ve çelik konstrüksiyon sistemde inşa edilmiş ve A, B, D ve E blokları

- A Blok: 127.973,-m<sup>2</sup> kapalı alanlı olup bodrum kat, zemin kat ve 2 normal kat olmak üzere dört katlı,
- B Blok: 703,-m<sup>2</sup> kapalı alanlı olup, bodrum kat, zemin kat ve 2 normal kat olmak üzere dört katlı,
- D Blok: 81.228,-m<sup>2</sup> kapalı alanlı olup, 2 bodrum kat, zemin kat, 2 normal kat ve ofis katı olmak üzere 6 katlı,
- E Blok: 60.628,-m<sup>2</sup> kapalı alanlı olup, 2 bodrum kat, zemin kat, 1 normal kat olmak üzere 4 katlı,

olmak üzere 270.532,-m<sup>2</sup> kapalı alana sahiptir. Ayrıca, söz konusu yapı 5.600 adet araçlık otopark alanına sahiptir.

Değerleme konusu yapının dış cephesi alüminyum panel ve granit kaplamalı olup çatı kısmı teras tipi ve çelik konstrüksiyon/kompozit döşemelidir.

Ankamall AVM'yi oluşturan blokların iç mekan inşaat özellikleri aynı olup, ortak kullanım alanlarında (kat koridorlarında) zeminler granit ve seramik kaplı, duvarlar saten boyalı, kolon yüzeyleri ahşap, metal ve cam giydirme, tavanlar alçı asma tavan veya taş yünü asma tavanlıdır. Müşteri WC'lerinde

zeminler seramik, duvarlar fayans kaplı ve kısmen saten boyalı, tavanlar metal asma tavanlıdır. Kapı doğramaları ahşap ve alüminyumdur.

Ortak kullanım alanlarında tavanlarda spot ışıklandırma, havalandırma tünelleri, sprinkler sistem, duman dedektörleri ve ses yayın tesisatı mevcuttur. Kiralanan hacimler kullanıcı firmaların kendi zevk ve ticari faaliyetlerine uygun şekilde tefriş edilmiştir. Bu hacimlerin tavanlarında havalandırma kanalları ve menfezleri ile yangın sprink (yağmurlama) sistemi mevcut olup asma tavan imalatı yapılmıştır.

Teknik hacimler ve personel kullanımındaki alanlarda zeminler seramik, epoksi, karo mozaik veya halı kaplı, duvarlar fayans kaplı veya plastik boyalı, tavanlar ise asma tavanlı veya plastik boyalıdır.

Kapalı otoparkların zeminleri sertleştirilmiş şap kaplı, duvarları ve tavanları plastik boyalıdır.

A ve B blokların;

- bodrum katlarında, kapalı otopark ve mağazalar,
- zemin ve 1'inci normal katlarında mağazalar,
- 2. normal katlarında ise mağazalar, sinema ve tiyatro salonları ile food - court (yeme-içme) bölümü,

yer almaktadır.

D Blok'un;

- 2. ve 1. bodrum katlarında; kapalı otopark ve mağazalar, zemin,
- 1'inci normal ve 2'nci normal katlarında mağazalar, ofis katında ise ofisler ve mescit bulunmaktadır.

E Blok'un içerisinde yapı market yer almakta olup bu bölümün

- Zemin katında Koçtaş,
- 1. normal katında ise Tepe Mobilya Mağazası

bulunmaktadır. Koçtaş'ın girişi alışveriş merkezinin Konya Devlet Karayolu'na olan cephesinden olup, Tepe Mobilya'nın girişi ise alışveriş merkezinin içerisinden sağlanmaktadır.

#### 5.1.4. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri,

	43344 ada, 2 parsel	43345 ada, 1 parsel
<b>SAHİBİ</b>	<b>Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.</b>	
<b>İLİ</b>	Ankara	
<b>İLÇESİ</b>	Yenimahalle	
<b>BUCAĞI</b>	2. Bölge	
<b>MAHALLESİ</b>	Gazi	
<b>PAFTA NO</b>	---	
<b>ADA NO</b>	43344	43345
<b>PARSEL NO</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
<b>NİTELİĞİ</b>	Betonarme 2 adet mağaza, otel ve altında otoparkı bulunan arsa	İşyeri – mağaza (*)
<b>ARSA ALANI</b>	50.000 m <sup>2</sup>	50.725 m <sup>2</sup>
<b>ARSA PAYI</b>	Tamamı	1692763/50725000
<b>KAT NO</b>	---	Bodrum
<b>BAĞIMSIZ BÖLÜM</b>	---	1
<b>YEVİMİYE NO</b>	279	2877 (**)
<b>CİLT NO</b>	17	19
<b>SAYFA NO</b>	1630	1867
<b>TAPU TARİHİ</b>	16.01.2006	24.05.2002 (**)

(\*)Arsa üzerindeki alışveriş merkezi için kat mülkiyeti kurulmuştur. Değerleme tarihi itibari ile yapı toplam 129 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. 11, 12, 13, 14, 15, 17, 18, 19, 20, 21, 26, 41, 61, 62, 68, 71 ve 74 no'lu bağımsız bölümler (toplam 17 adet bağımsız bölüm) Migros Türk Ticaret A.Ş. adına kayıtlı olup Migros Türk Ticaret A.Ş.'nin alışveriş merkezindeki hissesi 15349385/50725000'dir. Diğer bağımsız bölümlerin tamamı (toplam 112 adet bağımsız bölüm) Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. adına kayıtlı olup, Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.'nin alışveriş merkezindeki hissesi ise 35375615/50725000'dir.

(EK: 2: Gayrimenkullere Ait Tapu Belgesi ve Tapu Listesi)

BAĞIMSIZ BÖLÜM LİSTESİ								
SIRA NO	BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	KAT NO	NİTELİĞİ	ARSA PAYI		CİLT NO	SAHİFE NO	EDİNME TARİHİ VE YEVMIYE NO
1	1	Bodrum	İşyeri Mağaza	1692763	50725000	19	1867	24.05.2002/2877
2	2	Bodrum	İşyeri Mağaza	192569	50725000	19	1868	24.05.2002/2877
3	3	Bodrum	İşyeri Mağaza	333406	50725000	19	1869	24.05.2002/2877
4	4	Bodrum	İşyeri Mağaza	47474	50725000	19	1870	24.05.2002/2877
5	5	Bodrum	İşyeri Mağaza	23014	50725000	19	1871	24.05.2002/2877
6	6	Bodrum	İşyeri Mağaza	168523	50725000	19	1872	24.05.2002/2877
7	7	Bodrum	İşyeri Mağaza	493361	50725000	19	1873	24.05.2002/2877
8	8	Bodrum	İşyeri Mağaza	43826	50725000	19	1874	24.05.2002/2877
9	9	Bodrum	İşyeri Mağaza	116829	50725000	19	1875	24.05.2002/2877
10	10	Bodrum+Zemin	İşyeri Mağaza	992677	50725000	19	1876	24.05.2002/2877
11	16	Bodrum+Zemin	İşyeri Mağaza	4851385	50725000	19	1882	24.05.2002/2877
12	22	Bodrum	İşyeri Mağaza	82198	50725000	20	1888	24.05.2002/2877
13	23	Bodrum	İşyeri Mağaza	117492	50725000	20	1889	24.05.2002/2877
14	24	Bodrum	İşyeri Mağaza	129018	50725000	20	1890	24.05.2002/2877
15	25	Bodrum	İşyeri Mağaza	141658	50725000	20	1891	24.05.2002/2877
16	27	Zemin + 1. Kat	İşyeri Mağaza	3380930	50725000	20	1893	24.05.2002/2877
17	28	Zemin	İşyeri Mağaza	256902	50725000	20	1894	24.05.2002/2877
18	29	Zemin	İşyeri Mağaza	467556	50725000	20	1895	24.05.2002/2877
19	30	Zemin	İşyeri Mağaza	137973	50725000	20	1896	24.05.2002/2877
20	31	Zemin	İşyeri Mağaza	125268	50725000	20	1897	24.05.2002/2877
21	32	Zemin	İşyeri Mağaza	58880	50725000	20	1898	24.05.2002/2877
22	33	Zemin	İşyeri Mağaza	115258	50725000	20	1899	24.05.2002/2877
23	34	Zemin	İşyeri Mağaza	119925	50725000	20	1900	24.05.2002/2877
24	35	Zemin	İşyeri Mağaza	119925	50725000	20	1901	24.05.2002/2877
25	36	Zemin	İşyeri Mağaza	115258	50725000	20	1902	24.05.2002/2877
26	37	Zemin	İşyeri Mağaza	113816	50725000	20	1903	24.05.2002/2877
27	38	Zemin	İşyeri Mağaza	125019	50725000	20	1904	24.05.2002/2877
28	39	Zemin	İşyeri Mağaza	111744	50725000	20	1905	24.05.2002/2877
29	40	Zemin	İşyeri Mağaza	119786	50725000	20	1906	24.05.2002/2877
30	42	1. Kat	İşyeri Mağaza	98634	50725000	20	1908	24.05.2002/2877
31	43	1. Kat	İşyeri Mağaza	109035	50725000	20	1909	24.05.2002/2877
32	44	1. Kat	İşyeri Mağaza	109035	50725000	20	1910	24.05.2002/2877
33	45	1. Kat	İşyeri Mağaza	109035	50725000	20	1911	24.05.2002/2877
34	46	1. Kat	İşyeri Mağaza	107939	50725000	20	1912	24.05.2002/2877
35	47	1. Kat	İşyeri Mağaza	107939	50725000	20	1913	24.05.2002/2877
36	48	1. Kat	İşyeri Mağaza	109035	50725000	20	1914	24.05.2002/2877
37	49	1. Kat	İşyeri Mağaza	408022	50725000	20	1915	24.05.2002/2877
38	50	1. Kat	İşyeri Mağaza	109035	50725000	20	1916	24.05.2002/2877
39	51	1. Kat	İşyeri Mağaza	109035	50725000	20	1917	24.05.2002/2877
40	52	1. Kat	İşyeri Mağaza	107708	50725000	20	1918	24.05.2002/2877
41	53	1. Kat	İşyeri Mağaza	108169	50725000	20	1919	24.05.2002/2877
42	54	1. Kat	İşyeri Mağaza	109035	50725000	20	1920	24.05.2002/2877
43	55	1. Kat	İşyeri Mağaza	109035	50725000	20	1921	24.05.2002/2877
44	56	1. Kat	İşyeri Mağaza	109035	50725000	20	1922	24.05.2002/2877
45	57	1. Kat	İşyeri Mağaza	109035	50725000	20	1923	24.05.2002/2877
46	58	1. Kat	İşyeri Mağaza	108178	50725000	20	1924	24.05.2002/2877
47	59	1. Kat	İşyeri Mağaza	107708	50725000	20	1925	24.05.2002/2877
48	60	1. Kat	İşyeri Mağaza	218061	50725000	20	1926	24.05.2002/2877
49	63	1. Kat	İşyeri Mağaza	107985	50725000	20	1929	24.05.2002/2877
50	64	1. Kat	İşyeri Mağaza	107985	50725000	20	1930	24.05.2002/2877
51	65	1. Kat	İşyeri Mağaza	109090	50725000	20	1931	24.05.2002/2877
52	66	1. Kat	İşyeri Mağaza	109090	50725000	20	1932	24.05.2002/2877
53	67	1. Kat	İşyeri Mağaza	208055	50725000	20	1933	24.05.2002/2877
54	69	1. Kat	İşyeri Mağaza	201358	50725000	20	1935	24.05.2002/2877
55	70	1. Kat	İşyeri Mağaza	408722	50725000	20	1936	24.05.2002/2877
56	72	1. Kat	İşyeri Mağaza	131892	50725000	20	1938	24.05.2002/2877
57	73	1. Kat	İşyeri Mağaza	98505	50725000	20	1939	24.05.2002/2877
58	75	1. Kat	İşyeri Mağaza	251734	50725000	20	1941	24.05.2002/2877
59	76	1. Kat	İşyeri Mağaza	612153	50725000	20	1942	24.05.2002/2877
60	77	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1943	24.05.2002/2877



61	78	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1944	24.05.2002/2877
62	79	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1945	24.05.2002/2877
63	80	1. Kat	İşyeri Mağaza	124642	50725000	20	1946	24.05.2002/2877
64	81	1. Kat	İşyeri Mağaza	149645	50725000	20	1947	24.05.2002/2877
65	82	1. Kat	İşyeri Mağaza	95133	50725000	20	1948	24.05.2002/2877
66	83	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1949	24.05.2002/2877
67	84	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1950	24.05.2002/2877
68	85	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1951	24.05.2002/2877
69	86	1. Kat	İşyeri Mağaza	371880	50725000	20	1952	24.05.2002/2877
70	87	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1953	24.05.2002/2877
71	88	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1954	24.05.2002/2877
72	89	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1955	24.05.2002/2877
73	90	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1956	24.05.2002/2877
74	91	1. Kat	İşyeri Mağaza	124642	50725000	20	1957	24.05.2002/2877
75	92	1. Kat	İşyeri Mağaza	124642	50725000	20	1958	24.05.2002/2877
76	93	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1959	24.05.2002/2877
77	94	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1960	24.05.2002/2877
78	95	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1961	24.05.2002/2877
79	96	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1962	24.05.2002/2877
80	97	1. Kat	İşyeri Mağaza	120136	50725000	20	1963	24.05.2002/2877
81	98	1. Kat	İşyeri Mağaza	251734	50725000	20	1964	24.05.2002/2877
82	99	2+1, 2, 3.AS	Sosyal Tesis - Sinema	5815001	50725000	20	1965	24.05.2002/2877
83	100	2. Kat	İşyeri Mağaza	251393	50725000	20	1966	24.05.2002/2877
84	101	2. Kat	İşyeri Mağaza	56144	50725000	20	1967	24.05.2002/2877
85	102	2. Kat	İşyeri Mağaza	205467	50725000	20	1968	24.05.2002/2877
86	103	2. Kat	İşyeri Mağaza	290428	50725000	20	1969	24.05.2002/2877
87	104	2. Kat	İşyeri Mağaza	251236	50725000	20	1970	24.05.2002/2877
88	105	2. Kat	İşyeri Mağaza	61874	50725000	20	1971	24.05.2002/2877
89	106	2. Kat	İşyeri Mağaza	99168	50725000	20	1972	24.05.2002/2877
90	107	2. Kat	İşyeri Mağaza	124522	50725000	20	1973	24.05.2002/2877
91	108	2. Kat	İşyeri Mağaza	131713	50725000	20	1974	24.05.2002/2877
92	109	2. Kat	İşyeri Mağaza	534446	50725000	20	1975	24.05.2002/2877
93	110	2. Kat	İşyeri Mağaza	790680	50725000	20	1976	24.05.2002/2877
94	111	2. Kat	İşyeri Mağaza	412278	50725000	20	1977	24.05.2002/2877
95	112	2. Kat	İşyeri Mağaza	72091	50725000	20	1978	24.05.2002/2877
96	113	2. Kat	İşyeri Mağaza	72607	50725000	20	1979	24.05.2002/2877
97	114	2. Kat	İşyeri Mağaza	65900	50725000	20	1980	24.05.2002/2877
98	115	2. Kat	İşyeri Mağaza	78476	50725000	20	1981	24.05.2002/2877
99	116	2. Kat	İşyeri Mağaza	123066	50725000	20	1982	24.05.2002/2877
100	117	2. Kat	İşyeri Mağaza	252931	50725000	21	1983	24.05.2002/2877
101	118	2. Kat	İşyeri Mağaza	52974	50725000	21	1984	24.05.2002/2877
102	119	2. Kat	İşyeri Mağaza	299669	50725000	21	1985	24.05.2002/2877
103	120	2. Kat	İşyeri Mağaza	219820	50725000	21	1986	24.05.2002/2877
104	121	2. Kat + ASMA	Çok Amaçlı Gösteri Salonu	1228128	50725000	21	1987	24.05.2002/2877
105	122	2. Kat	İşyeri Mağaza	218540	50725000	21	1988	24.05.2002/2877
106	123	2. Kat	İşyeri Mağaza	247966	50725000	21	1989	24.05.2002/2877
107	124	2. Kat	İşyeri Mağaza	52974	50725000	21	1990	24.05.2002/2877
108	125	2. Kat	İşyeri Mağaza	52974	50725000	21	1991	24.05.2002/2877
109	126	2. Kat	İşyeri Mağaza	454473	50725000	21	1992	24.05.2002/2877
110	127	2. Kat	İşyeri Mağaza	65909	50725000	21	1993	24.05.2002/2877
111	128	2. Kat	İşyeri Mağaza	72635	50725000	21	1994	24.05.2002/2877
112	129	2. Kat	İşyeri Mağaza	72064	50725000	21	1995	24.05.2002/2877
<b>GAYRİMENKULLERİN EDİNME NEDENİ</b>				<b>KAT MÜLKİYETİNİN TESİŞİ</b>				

**43345 ada 1 numaralı parsel üzerinde konumlu olan Ankamall AVM içerisinde yer alan Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. mülkiyetinde 112 adet bağımsız bölüm bulunmaktadır. Yeni Gimat'a ait 112 adet bağımsız bölüme için tapu bilgileri yukarıdaki tabloda sunulmuş olup,** değerlendirme konusu bağımsız bölüm adedinin sayıca fazla olması, Rapor'un Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanması gereği de dikkate alınarak, mevcut duruma ait tapu belgeleri Şirket'imiz inceleme dosyasında korunmakta olup, örnek olarak 2 adet tapu belgesi rapora eklenmiştir (Ek:2).

Değerleme konusu **43345 ada, 1 numaralı parsel üzerinde konumlu olan Ankamall AVM içerisinde yer alan Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. mülkiyetindeki 112 adet bağımsız**

**bölüm için 634 Sayılı Kat Mülkiyeti Kanunu'nun ilgili maddeleri doğrultusunda "KAT MÜLKİYETİ"** tesis edilmiştir. Kat mülkiyeti tesisi, aşağıda tam metni verilen 634 Sayılı Kat Mülkiyeti Kanunu'nun "Sözleşme ve Tescil" Başlıklı maddesinde ve izleyen hükümlerinde de belirtildiği üzere, gerekli belgelerin düzenlenmesinin ardından "*ana gayrimenkulün kayıtlı bulunduğu tapu kütüğü sayfasındaki mülkiyet hanesine "Bu gayrimenkulün mülkiyeti kat mülkiyetine çevrilmiştir." ibaresi yazılarak,*" kat mülkiyeti tesis edilmiş olmaktadır.

Değerleme konusu Ankamall AVM içerisinde konumlu, **112 adet bağımsız bölümün** 12.10.2012 tarihli Yazılı Tapu Takyidatı belgelerinden de görüldüğü üzere "**KAT MÜLKİYETİ**" kurulmuştur. İlgili Tapu Müdürlüğü'nden temin edilen yazılı ve ıslak imzalı tapu takyidatı dökümleri, değerlendirme konusu bağımsız bölüm adedinin sayıca fazla olması, Rapor'un Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanması gereği de dikkate alınarak, Rapor ekinde verilmemiş ve inceleme dosyasında korunmakta olup, kat mülkiyetinin tesis edilmiş olduğu bilgisini de içeren örnek takyidat döküm belgesi rapora eklenmiştir.

Değerleme konusu 43345 ada, 1 numaralı parsel için Yenimahalle Tapu Müdürlüğünde yapılan incelemelerde, parsel üzerinde konumlu olan A Blok'un 23.07.2001 tarih ve 317 belge numaralı Yapı Kullanma İzin Belgesi doğrultusunda kat mülkiyetinin kurulduğu ve 129 bağımsız bölümden oluştuğu tespit edilmiştir. Bu yapıda yer alan 129 bağımsız bölümün 112 adedi, Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. adına, 17 adedi ise Migros Türk Ticaret A.Ş. adına kayıtlıdır.

Yenimahalle Belediyesi'nde yapılan incelemelerde ise 05.06.2007 tasdik tarihli Yangın Tahliye Projesi işli Tadilat Mimari Projesi ile A Blok'un 129 olan bağımsız bölüm sayısının 51'e düşürüldüğü, Ek Bina olarak ilave edilen B Bloktaki 8 adet bağımsız bölümle birlikte A ve B Bloklarda toplamda 59 adet bağımsız bölüm bulunduğu görülmektedir. Ancak bu durumun henüz tapu kütüğüne işlenmemiş olması nedeni ile değerlendirme tarihi itibarıyla tapu kayıtlarında yalnızca A Blok ve A Blok'ta ki eski projesine 129 adet bağımsız bölüm görülmektedir. Mevcut Tapu kayıtları dikkate alınarak takyidat incelemeleri 129 bağımsız bölüm için gerçekleştirilmiştir.

**634 Sayılı Kat Mülkiyeti Kanunu'nun ilgili maddeleri aşağıda sunulmuştur.**

#### **"KAT MÜLKİYETİNİN KURULMASI:**

##### **I - İSTEM VE BELGELER:**

**Madde 12** - (Değişik madde: 13/04/1983 - 2814/4 md.;Değişik madde: 14/11/2007-5711 S.K./5.mad.)

*Kat mülkiyetinin kurulması için, ana gayrimenkulün kat mülkiyetine çevrilmesi hususunda o gayrimenkulün maliki veya bütün paydaşlarının aşağıda yazılı belgeler ile birlikte tapu idaresinde istemde bulunması gerekir:*

a) (Değişik bent: 23/06/2009 - 5912 S.K./2.mad) *Ana gayrimenkulde, yapı veya yapıların dış cepheler ve iç taksimatı bağımsız bölüm, eklenti, ortak yerlerinin ölçüleri ve bağımsız bölümlerin konum ve büyüklüklerine göre hesaplanan değerleriyle oranlı arsa payları, kat, daire, iş bürosu gibi nevi ile bunların birden başlayıp sırayla giden numarası ve bağımsız bölümlerin yapı inşaat alanı da açıkça gösterilmek suretiyle, proje müellifi mimar tarafından yapılan ve ana gayrimenkulün maliki veya bütün paydaşları tarafından imzalanmış, yetkili kamu kurum ve kuruluşlarınca onaylanan mimarî proje ile yapı kullanma izin belgesi.*

b) *Bağımsız bölümlerin kullanılış tarzına, birden çok yapının varlığı halinde bu yapıların özelliğine göre 28 inci maddedeki esaslar çerçevesinde hazırlanmış, kat mülkiyetini kuran malik veya malikler tarafından imzalanmış bir yönetim plânı.*

##### **II - SÖZLEŞME VE TESCİL:**

**Madde 13** - (Değişik fıkra: 13.04.1983 - 2814/5 md.) *Tapu memuru kendisine verilen belgelerin tamam ve usulüne uygun ve dilekçeyi verenlerin veya istemde bulunanların yetkili olduklarına kanaat getirdikten sonra, kat mülkiyeti veya kat irtifakı kurulmasına dair resmi sözleşmeyi düzenler. Bu sözleşme aynı zamanda tescil istemi sayılır.*

(Değişik fıkra: 14.11.2007-5711 S.K./6.mad.) Sözleşme düzenlenince kat irtifakının kat mülkiyetine çevrilmesinde kat irtifakının kayıtlı olduğu kat mülkiyeti kütüğü sayfasındaki, **doğrudan doğruya kat mülkiyetinin kurulması halinde ise ana gayrimenkulün kayıtlı bulunduğu tapu kütüğü sayfasındaki mülkiyet hanesine "Bu gayrimenkulün mülkiyeti kat mülkiyetine çevrilmiştir." ibaresi yazılarak**, sayfa ana gayrimenkulün leh ve aleyhine tesis edilecek irtifak hakları dışındaki işlemlere kapatılır ve kat mülkiyetine konu olan her bağımsız bölüm, kat mülkiyeti kütüğünün ayrı bir sayfasına o bölüme bağlı arsa payı ve ana gayrimenkulün kayıtlı bulunduğu genel kütükteki pafta, ada, parsel, defter ve sayfa numaraları gösterilmek suretiyle tescil edilir; ana gayrimenkulün kayıtlı bulunduğu genel kütük sayfasına da, bağımsız bölümlerin kat mülkiyeti kütüğündeki defter ve sayfa numaraları işlenmek suretiyle, kütükler arasında bağlantı sağlanır."

## 5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi

22.01.2013 tarihi itibari ile Yenimahalle Tapu Sicil Müdürlüğü ve Yenimahalle Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan inceleme ve alınan yazılı tapu takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

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

Değerleme konusu **43344 ada, 2 parsel ve üzerinde konumlu olan yapı** 16.01.2006 tarih ve 279 yevmiye numarası ile Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. adına "İmar" işleminden tescil edilmiş olup, son üç yıl içerisinde herhangi bir alım satım işlemine konu olmamıştır.

Değerleme konusu 43345 ada, 1 numaralı parsel üzerinde konumlu olan Ankamall AVM içerisinde yer alan 112 adet bağımsız bölüm 24.05.2002 tarih ve 2877 yevmiye numarası ile Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. adına "**Kat Mülkiyetinin Tesisi**" işleminden tescil edilmiş olup, son üç yıl içerisinde herhangi bir alım satım işlemine konu olmamıştır.

### 5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri,

Değerleme konusu **43344 ada, 2 numaralı parsel** üzerinde yer alan takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

#### İrtifak Bölümü:

- ✓ Bu parsel aleyhine 7783 ada, 1 nolu parsel lehine 18,-m<sup>2</sup>'lik kumda (A) pis su kanalı geçirme hakkı vardır. (01.02.1983 tarih, 193 Yev.)
- ✓ 2 metre genişliğinde 10 metre uzunluğunda 13 parsel lehine geçme hakkı vardır. (04.02.1961 tarih, 1044 Yev.)
- ✓ Geçit hakkı vardır. (Özel Koşullar: a) A – B harfi gösterilen 181,92m<sup>2</sup>'lik alanda 43344 ada, 2 parsel lehine 43345 ada, 1 parsel aleyhine karşılıklı geçit irtifak hakkı. b) A Harfi ile gösterilen 1.707,13m<sup>2</sup>'lik alanda 43345 ada 1 parsel lehine 43344 ada, 2 parsel aleyhine karşılıklı geçit irtifak hakkı.) (Başlama Tarihi: 18.05.2006, Bitiş Tarihi: 18.05.2006, Süre: ) (22.05.2006 tarih, 7084 Yev.)

#### Şerhler Bölümü:

- ✓ TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine yıllığı 12,-YTL'den 99 yıl müddetle trafo yeri için kira şerhi vardır. (Başlama Tarihi: 03.03.2006, Süre: 99 Yıl) (03.03.2006 tarih, 2843 Yev.)

Değerleme konusu **43345 ada, 1 numaralı parselde** konumlu bütün bağımsız bölümler üzerinde yer alan takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

#### İrtifak Bölümü:

- ✓ Bu parsel aleyhine 7783 ada, 1 nolu parsel lehine 18,-m<sup>2</sup>'lik kumda (A) pis su kanalı geçirme hakkı vardır. (01.02.1983 tarih, 193 Yev.)
- ✓ 2 metre genişliğinde 10 metre uzunluğunda 13 parsel lehine geçme hakkı vardır. (04.02.1961 tarih, 1044 Yev.)
- ✓ Geçit hakkı vardır. (Özel Koşullar: a) A – B harfi gösterilen 181,92m<sup>2</sup>'lik alanda 43344 ada, 2 parsel lehine 43345 ada, 1 parsel aleyhine karşılıklı geçit irtifak hakkı. b) A Harfi ile gösterilen 1.707,13m<sup>2</sup>'lik alanda 43345 ada 1 parsel lehine 43344 ada, 2 parsel aleyhine karşılıklı geçit irtifak hakkı.) (Başlama Tarihi: 18.05.2006, Süre: ) (22.05.2006 tarih, 7084 Yev.)

**Beyanlar Bölümü:**

✓ Yönetim Planı: 23.05.2002

(EK: 3: 43344 ada, 2 parsel Ait Yazılı Tapu Takyidatı)

43345 ada 1 numaralı parsel üzerinde konumlu olan Ankamall AVM içerisinde yer alan **Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.** mülkiyetinde **112 adet bağımsız bölüm** bulunmaktadır. Tapu Müdürlüğü'nden bu bağımsız bölümlere ait 12.10.2012 tarihli Yazılı Tapu Takyidatı belgeleri alınmış olup, ıslak imzalı tapu takyidatı dökümleri, değerlendirme konusu bağımsız bölüm adedinin sayıca fazla olması, Rapor'un Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanması gereği de dikkate alınarak, Rapor ekinde verilmemiş ve inceleme dosyasında korunmuştur.

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

Değerleme konusu gayrimenkuller, 1/1000 ölçekli, Kentsel Servis Alanı Revizyon Uygulama İmar Planı'na göre, "**Kentsel Servis Alanı**"nda kalmakta olup, yapılaşma koşulları aşağıdaki gibidir.

**43344 ada, 2 no'lu parsel;**

- Emsal (E) : 2.00
- Bina yüksekliği ( $h_{max}$ ) : Serbest

**43345 ada, 1 no'lu parsel;**

- Emsal (E) : 1.50 (\*)
- Bina yüksekliği ( $h_{max}$ ) : Serbest

**Genel Plan Notları;**

- Kitleler şematiktir.
- Bir parselde birden fazla yapı yapılabilir.
- Kentsel servis alanında min. Parsel büyüklüğü 10.000,-m<sup>2</sup> dir. Toplam inşaat alanı aşılmamak kaydıyla inşaat alanı parseller arasında imar planı değişikliği yapılmak suretiyle aktarılabilir.
- Yeşil alanlar ve park alanları üzerinde hiçbir şekilde ticari kullanım büfe, gazete bayı, vs. yapılamaz.
- Kentsel servis alanlarında, kamu kuruluşları, ticari büro servisleri, otel, motel, turizm tesisleri, ticaret merkezleri, sergi satış tesisleri, kültür eğlence tesisleri birlikte veya ayrı ayrı yer alabilir.

Yenimahalle Belediyesi İmar Müdürlüğü'nde rapora konu gayrimenkullere ait arşiv dosyası üzerinde yapılan incelemelerde aşağıdaki tespitlerde bulunulmuştur.

- **43345 ada 1 no'lu parsel** üzerinde konumlu yapılar için 23.07.2001 tarih ve 317 belge numaralı **Yapı Kullanma İzin Belgesinin** bulunduğu ve toplam kullanım alanının 126.610,-m<sup>2</sup> olduğu görülmüştür.
- **43345 ada 1 no'lu parsel** üzerinde konumlu **A Blok'a** ait 26.09.2007 tarih ve 741/A no'lu tadilat **Yapı Ruhsatının** bulunduğu ve toplam kullanım alanının 127.973,-m<sup>2</sup> olduğu görülmüştür.
- **43345 ada 1 no'lu parsel** üzerinde konumlu **A Blok'a** ait 16.02.2012 tarih ve 300 no'lu yenileme **Yapı Ruhsatının** bulunduğu ve toplam kullanım alanının 127.973,-m<sup>2</sup> olduğu görülmüştür.
- **43345 ada 1 no'lu parsel** üzerinde konumlu **B Blok'a** ait 26.09.2007 tarih ve 741/B no'lu tadilat **Yapı Ruhsatının** bulunduğu ve toplam kullanım alanının 703,-m<sup>2</sup> olduğu görülmüştür.
- **43345 ada 1 no'lu parsel** üzerinde konumlu **B Blok'a** ait 12.11 2008 tarih ve 547 belge numaralı **Yapı Kullanma İzin Belgesinin** bulunduğu ve toplam kullanım alanının 703,-m<sup>2</sup> olduğu görülmüştür.
- **43344 ada 2 no'lu parsel** üzerinde konumlu **D Blok'a** ait 07.09.2007 tarih ve 674/D no'lu tadilat **Yapı Ruhsatının** bulunduğu ve toplam kullanım alanının 81.228,-m<sup>2</sup> olduğu görülmüştür.
- **43344 ada 2 no'lu parsel** üzerinde konumlu **D Blok'a** ait 01.05.2008 tarih ve 249-1 no'lu **Yapı Kullanma İzin Belgesinin** bulunduğu ve toplam kullanım alanının 81.228,-m<sup>2</sup> olduğu görülmüştür.
- **43344 ada 2 no'lu parsel** üzerinde konumlu **E Blok'a** ait 07.09.2007 tarih ve 674/E no'lu tadilat **Yapı Ruhsatının** bulunduğu ve toplam kullanım alanının 60.628,-m<sup>2</sup> olduğu görülmüştür.

- **43344 ada 2 no'lu parsel** üzerinde konumlu **E Blok'a** ait 01.05.2008 tarih ve 249-2 no.lu **Yapı Kullanma İzin Belgesinin** bulunduğu ve toplam kullanım alanının 60.628,-m<sup>2</sup> olduğu görülmüştür.
- **43344 ada 2 no'lu parsel** üzerinde konumlu **F Blok'a** (Crowne Plaza Otel) ait 07.09.2007 tarih ve 674-F no'lu **Yapı Ruhsatının** bulunduğu ve toplam kullanım alanının 27.650,-m<sup>2</sup> olduğu görülmüştür.
- **43344 ada 2 no'lu parsel** üzerinde konumlu **F Blok'a** (Crowne Plaza Otel) ait 01.05.2008 tarih ve 249-3 no'lu **Yapı Kullanma İzin Belgesinin** bulunduğu ve toplam kullanım alanının 27.650,-m<sup>2</sup> olduğu görülmüştür.

**Değerleme konusu 43345 ada, 1 numaralı parsel için Yenimahalle Tapu Müdürlüğünde yapılan incelemelerde, parsel üzerinde konumlu olan A Blok'un 23.07.2001 tarih ve 317 belge numaralı Yapı Kullanma İzin Belgesi doğrultusunda kat mülkiyetinin kurulduğu ve 129 bağımsız bölümden oluştuğu tespit edilmiştir. Bu yapıda yer alan 129 bağımsız bölümün 112 adedi Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. adına kayıtlı olup, hissesi 35375615/50725000, 17 adedi ise Migros Türk Ticaret A.Ş. adına kayıtlı olup, hissesi 15349385/50725000'dir.**

**Yenimahalle Belediyesinde yapılan incelemelerde ise 05.06.2007 tasdik tarihli Tadilat Mimari Projesi ile A Blok'un 129 olan bağımsız bölüm sayısının 51'e düşürüldüğü, 51 adet A Blok ve 8 adet B Bloкта olmak üzere A ve B Bloklarda toplamda 59 adet bağımsız bölüm bulunduğu tespit edilmiştir. Bağımsız bölüm sayısının tadilat projesi ile değiştirilmesine karşın maliklerin hisse oranlarının değişmediği yani, Migros Türk Ticaret A.Ş. hissesinin 15349385/50725000 (%30,26), Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. hissesinin ise 35375615/50725000 (%69,74) olarak kaldığı tespit edilmiştir.**

**Hisseli durumda olan 43345 ada 1 parselde, 05.06.2007 tasdik tarihli Tadilat Mimari Projesine ve 16.02.2012 tarih ve 300 no'lu yenileme Yapı Ruhsatına göre kurulan 59 adet bağımsız bölüm (51 adet A blokta ve 8 adet B blokta) için Migros Türk A.Ş. ve Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. arasında T.C. Ankara 27. Noterliği'nde 19.10.2009 tarih ve 19324 no.lu ve T.C. Kadıköy 4. Noterliği'nde 19.10.2009 tarih ve 69533 no.lu "Ankara İli, Yenimahalle İlçesi, Gazi Mahallesi, Ankara İmarlı 43345 Ada 1 Parsele Ait Paylaşım Cetveli" mutabık kalınarak imzalanmış olmasına rağmen tapu kütüğüne henüz tescil ettirilmediği görülmüştür.**

**Sonuç olarak,**

- **43345 numaralı parsel üzerinde yer alan A Blok'ta 129 adet bağımsız bölüm için 23.07.2001 tarih ve 317 belge numaralı Yapı Kullanma İzin Belgesi ile kurulan kat mülkiyetinin iptal edilerek,**
- **Yeni hazırlanan tadilat mimari projesi ve tadilat yapı ruhsatı doğrultusunda, binada yapılmakta olan tadilat işlerinin tamamlanmasının, ardından Yeni Yapı Kullanma İzin Belgesinin alınarak A ve B Blok'ta ki toplam 59 adet bağımsız bölüm için Kat mülkiyetinin kurulması gerekmektedir.**

**Yerinde yapılan incelemelerde, inşai faaliyetlerin devam ettiği ve 16.02.2012 tarih ve 300 no'lu yenileme Yapı Ruhsatının geçerliliğini koruduğu görülmüş olup, gayrimenkulün bu işlemlerin ardından Yapı Kullanma İzin Belgesini alması ile ilgili herhangi bir sorun olmadığı tespit edilmiştir.**

(EK: 4: Gayrimenkullere Ait İmar Paftası ve Plan Notları)

(EK: 5: Gayrimenkullere Ait Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgeleri)

(EK: 6: Gayrimenkullere Ait Tadilat Projesi Ve Bağımsız Bölüm Listesi)

(EK: 7: 43345 Ada, 1 Parsel İçin Tadilat Projesine Göre Hazırlanmış Noter Onaylı Paylaşım Cetveli)

#### 5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri,

Değerleme konusu parseller üzerinde yer alan binaların yapı denetimi Beton Yapı Denetim A.Ş. tarafından yapılmıştır.

### 5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkuller Hakkında Malik Şirket Kayıtlarında Bulunan Belge ve Sözleşmeler

#### 5.3.1. Crowne Plaza Otel 07.05.2009 tarihli Kira Tadil Sözleşmesi

**Taraflar:** Yeni Gimat İşyerleri işletmesi A.Ş. (Kiralayan) ile Laledan Turizm ve Ticaret A.Ş. (Kiracı)

**Sözleşmenin Konusu:** Otel'in sözleşme süresi müddetince "Kiraya verenin onayı ile akdedilen lisans sözleşmesi veya Kiraya verenin onayı ile akdedilecek olan lisans sözleşmesi standartlarına uygun" olarak kullanılması/işletilmesi karşılığında ödeyeceği kira bedeline ilişkin esas ve usullerle, Tarafların karşılıklı hak ve yükümlülüklerinin belirlenmesine yönelik kuralların tayin ve tespitinden ibarettir.

**Sözleşmenin Süresi:** İş bu sözleşme, 31 Mart 2036 tarihinde sona erecektir.

**Otel'in Teslimi:** Otel'in teslim tarihi 07.09.2008 tarihidir. Otelin teslim tarihi aynı zamanda işletme ve kira döneminin başlangıç tarihidir.

**Kiraya Veren'in hak ve Yükümlülükleri:** Kiraya veren, Otel'i, iş bu sözleşme hükümleri çerçevesinde 5 yıldızlı otel ve turizm tesisi standartlarında inşa ve tefriş ederek, "Yapı Kullanım İzin Belgesi"ni almış ve kiracı tarafından alınması gereken "5 Yıldızlı Otel Turizm İşletme Belgesi" almaya engel teşkil etmeyecek şekilde, projesine uygun şekilde demirbaş listesi ile sınırlı olarak işletmeye hazır olarak, Sözleşme ve lisans Sözleşmesi hükümleri uyarınca işletilmesi maksadıyla Kiracıya Teslim etmiştir.

Kiraya Veren, iş bu Sözleşme'nin uygulanışı ile ilgili olarak Otel nezdinde denetleme hakkına haizdir.

Kiraya veren, Kiracının her türlü masraf ve ödemeleri Kiracıya ait olmak kaydı ile iş bu sözleşmeyi tek taraflı olarak ilgili Tapu Sicil Müdürlüğü'ne şerh ettirebileceğini kabul ve buna muvafakat etmiştir.

Kiraya Veren, Otel ile ilgili emlak vergisi ve mer'î mevzuat çerçevesinde gayrimenkul maliki tarafından ödenmesi öngörülen sair her türlü resmi vergi, harç, resimler ve benzeri ödemelerden sorumludur.

**Kiracı'nın Hak ve Yükümlülükleri:** Kiracı, Lisans Sözleşmesini 30 Eylül 2006 tarihinde akdetmiş ve bir örneğini kiraya verene takdim etmiştir. Kiraya Veren'in lisans sözleşmesi ile ilgili herhangi bir bedel ödeme yükümlülüğü yoktur.

Kiracı, Otelin işletilmesine ilişkin, "Turizm İşletme Belgesi" ve mevzuat gereğince istihali gereken diğer her türlü izin ve ruhsatı ilgili mercilerden alacağını kabul ve taahhüt eder.

Kiracı, her biri için önce Kiraya Verene bilgi vermek ve Kiraya Veren'in yazılı onayını almış olmak koşuluyla, Otele ait sağlık kulübü, market, kuaför, gece kulübü, business center ve otopark gibi bölümleri konularında profesyonel firmalara alt kiraya verebilir.

Kiracı, Otele ilişkin her türlü işletme ve kullanma giderlerinden ve çevre temizlik vergisi dahil olmak üzere Otelin kullanım ve işletilmesine ilişkin olarak mer'î mevzuat hükümleri çerçevesinde tahakkuk edecek her türlü vergi ve sair ödemelerden sorumludur.

Kiracı, sadece Kiraya Veren'in yazılı onayını almak koşuluyla ve bu sözleşme hükümlerine uygun olarak, oteli başka kişi ve kurumlara devredebilir, işlettirebilir, ortak alabilir, başka kişi ve kurumların istifadesine sunabilir.

Lisans Sözleşmesinin, sözleşme süresi boyunca devamlılığının sağlanması Kiracının sorumluluğundadır.

**Kira Bedeli ve Ödemeler:** 01.04.2009 tarihinden itibaren Yıllık Kira Bedeli 2.000.000,- USD+KDV'dir.

Kira dönemi 01.04.2009 tarihinde başlar ve 31.03.2036 tarihinde biter.

Sözleşme Süresince ödenecek yıllık kira bedeli şöyledir:

01.04.2010 – 31.03.2011 tarihleri arasında yıllık kira bedeli 2.000.000,-USD + KDV

01.04.2011 – 31.03.2012 tarihleri arasında yıllık kira bedeli 2.000.000,-USD + KDV

01.04.2012 – 31.03.2013 tarihleri arasında yıllık kira bedeli 2.060.000,-USD + KDV

**01.04.2013 – 31.03.2014 tarihleri arasında yıllık kira bedeli 2.121.800,-USD + KDV**

.....  
01.04.2035 – 31.03.2036 tarihleri arasında yıllık kira bedeli 4.065.588,-USD + KDV  
Olarak ödenecektir.

Kiracı tarafından Kiraya verenin hesabına 04-5.04.2006 tarihinde 1.000.000,-USD avans, 1.000.000,-USD teminat olmak üzere toplam 2.000.000,-USD ödenmiştir.<sup>2</sup>

Ayrıca, Türkiye Vakıflar Bankası Yenimahalle Şubesi tarafından verilen F serisine ait, 26.10.2007 tarih ve 1992 nolu 2.000.000,-USD tutarlı teminat mektubu olmak üzere Kiraya Verene tevdi ve teslim edilmiştir.

Yıllık Kira Bedelinin 1/12'si her ayın 1. Günü TCMB tarafından saat 15.00'den sonra ilan edilen döviz satış kuru üzerinden Türk Lirasına çevrilerek düzenlenecek fatura mukabilinde ayın ilk beş günü içerisinde Kiraya Veren'in bildireceği banka hesabına nakden yatırılacaktır.

**Tamirat, Bakım ve Onarımlara ilişkin Hükümler:**

Ana taşınmazın ana taşıyıcı sistemleri, dış cephe ve çatısının bakım, onarım ve yenileme ücretleri Kiraya Verene aittir. Bunların dışında kalan kısımların tamir, bakım ve yenilemeleri Kiracının sorumluluğundadır.

**Sözleşmenin Sona Ermesi:** Taraflardan herhangi biri, Sözleşme süresinin sona ermesinden 6 ay önce iş bu Sözleşmeyi sona erdirmek istediğini diğer tarafa yazılı olarak bildirmedikçe, Sözleşme 1 (Bir) yıllık yeni bir dönem için aynı şartlar çerçevesinde yenilenecektir.

Kiracı, 12 ay önceden Kiraya Veren'e yazılı bildirimde bulunmak sureti ile sözleşmeyi süresinden önce tazminatsız ve bedelsiz olarak sona erdirebilir. Bu hak iş bu Sözleşmenin yürürlük tarihinden itibaren en erken 3 yıldan sonraki dönemler için kullanılabilir.

Sözleşmenin sona ermesi veya herhangi bir nedenden dolayı feshedilmesi halinde, Kiracı, Otel'i, Otel bünyesindeki tesislere herhangi bir zarar vermeksizin tahliye etmek ve Otel'i mutad yıpranma ve aşınma haricinde teslim aldığı şekilde ve teslim aldığı tüm malzeme ve ekipmanı sayarak eksiksiz ve tam olarak Kiraya Veren'e teslim etmekle yükümlüdür.

<sup>2</sup> 2006 tarihli ilk kira sözleşmesine dayalı olarak alınan 2.000.000,-USD teminat iade edilmiştir.

## 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)** nın esas alınacağı belirtilmiş olup geçici madde 2 ile de UMS / UFRS'nin UMSK tarafından yayımlanan farkları TMSK tarafından ilan edilinceye kadar UMS / UFRS'ler uygulanır denmektedir. Bu kapsamda, TMSK'ca yayımlanan TMS / TFRS esas alınmaktadır.

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

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

Ve TMS:16, Paragraf 32.

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

Hükmü gereği, Değerleme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

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

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

Bu Rapora konu varlıklara ilişkin Değerleme çalışmalarında;

- **TMS: 16, Paragraf 35** hükmü gereği gerçekleştirilmesi gereken muhasebe işlemleri tarafımızca kontrol edilmemiş olup, **Raporda verilen değer** "amortisman/eskime payı" düşülmüş net değerlerdir. Burada yer alan "amortisman" kavramının, VUK gereği ayrılan amortisman değil, Değerleme konusu varlığın faydalı ömrü dikkate alınarak hesaplanmış yıpranma payı olduğuna dikkat edilmelidir. Çünkü finansal gerekçelerle, varlıklar faydalı ömürlerinden daha kısa sürelerde amorti edilmek istenebilirler.
- **TMS: 16, Paragraf 36** hükmü gereği, Değerleme 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: 36, Paragraf 18** hükmü gereği gerçekleştirilecek değer düşüklüğü testlerinde kullanılmak üzere "**net gerçekleştirilebilir değer**" olarak "**gerçeğe uygun değer**" belirlenmiş, **değer düşüklüğü testi uygulanmamıştır**. Değerleme çalışmalarında **Pazar değeri esaslı yaklaşımlar** dikkate alınmış olup, belirlenen değer "**gerçeğe uygun piyasa değeri**" dir. Konu **varlığın elden çıkarma maliyetleri dikkate alınmamış ve değerden düşülmemiştir**. Bu hususta, duran varlıkların elden çıkarılmalarında, (istisna hükümleri hariç) özellikle **vergisel giderlerin ve tapu harçlarının dikkate alınması** önerilmektedir.

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

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

## 6.3. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler

Değerleme konusu gayrimenkullere ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan verilere **Rapor'un 5.1.2.'nci** bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

## 6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

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

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

**Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı** çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün özellikleri dikkate alınarak piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına söz konusu **gayrimenkullerin arsa değerinin** tespiti amacıyla yer verilmiştir.

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

Ayrıca, Ayrıştırma Yöntemi kullanılarak hesaplanan gayrimenkullerin toplam değerinin, farklı bir yöntem kullanılarak teyit edilmesi ve tespit edilen değerlerin aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmasına da yer verilmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkullerin adil /rayiç) kira bedellerinin belirlenmesine yönelik çalışmalarda, **mevcut piyasa koşullarının belirlediği Değer/Kira bedeli ilişkisinden yola çıkılarak rayiç kira bedeli türetilmiş, bulunan bu bedel** Gayrimenkullerin mevcut (sözleşmelere dayalı) kira gelirleri ile karşılaştırılmıştır.

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

### 6.5.1. Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Tespiti

Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile değerlendirme konusu "Ankamall" ve "Crowne Plaza Otel" in konumlandırıldığı parsel değerlerinin tespiti amacıyla bölgede yapılan araştırma sonuçlarına yer verilmiştir.

SATILIK ARSA EMSALLERİ						
Açıklama	Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	SATIŞ DEĞERİ				
		TL	TL/m <sup>2</sup>	\$	\$/m <sup>2</sup>	
Emsal#1	Eskişehir Yolu'na cepheli, Ezcacıbaşı deposu bitişiği, 10.660,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, E:1,50 olan ticari imarlı arsa satılıktır.	10.660	22.000.000	2.064	12.234.457	1.148
Emsal#2	Eskişehir Yoluna cepheli, Başkent üniversitesi karşısı, ticari imarlı, E:1,50, 28.000,-m <sup>2</sup> arsa satılıktır.	28.000	75.524.400	2.697	42.000.000	1.500
Emsal#3	Eskişehir Yolu'na cepheli, CEPA AVM arkasında, 2.790,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, E:1,50 olan ticari imarlı arsa satılıktır.	2.790	12.550.000	4.498	6.979.201	2.502
Emsal#4	Eskişehir Yoluna cepheli, ticari imarlı, E:1,50, 28.758,-m <sup>2</sup> arsa satılıktır.	28.700	116.883.000	4.073	65.000.000	2.265
Emsal#5	Eskişehir Yoluna cepheli, Konutkent 2 girişinde, ticari imarlı, E:1,00, 5.000,-m <sup>2</sup> arsa satılıktır.	5.000	10.789.200	2.158	6.000.000	1.200
Emsal#6	Eskişehir Yoluna cepheli, Çayyolu Mevkiinde, ticari imarlı, E:1,00, 8.353,-m <sup>2</sup> arsa satılıktır.	8.353	19.526.474	2.338	10.858.900	1.300

Yukarıda yer alan emsallerin irdelenmesi sonucu;

- Eskişehir Yoluna cepheli ticari imarlı arsaların m<sup>2</sup> emsal satış bedellerinin **2.064,-TL ile 4.498,-TL** aralığında olduğu,
- Değerleme konusu gayrimenkuller gibi AVM ve 5 Yıldızlı otel projelerinin Eskişehir Yolu üzerinde yoğunlaştığı,
- Ankara şehir merkezine yaklaştıkça arsa m<sup>2</sup> satış bedellerinin yükseldiği,
- Emsal 3 ve 4'de yer alan arsaların Çayyolu Mahallesi'ne ve Ankara Merkez'e yakın konumlu olduğu,
- Konu parsellerin özelliklerine sahip, o konumda yer alan arsa arzının kısıtlı olduğu,

Tespitleri yapılmıştır.

Bu tespitler doğrultusunda değerlendirme konusu gayrimenkullerin köşe konumu, ana arterlere yakınlığı, büyük yüzölçümü ve yapılaşma hakkı (E:1,50 ve E:2,00) göz önünde bulundurularak

- **43345 ada, 1 numaralı parselin** m<sup>2</sup> satış değeri **4.500,-TL**
- **43344 ada, 2 numaralı parselin** ise yapılaşma hakkının E:2,00 olması nedeni ile m<sup>2</sup> satış değeri aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi düzeltilerek **6.000,-TL**

Emsal Değer, ABD \$/m <sup>2</sup>		Emsal Yapılaşma Hakkı	m <sup>2</sup> Başına İnşaat Hakkı Değeri		2,0 Yapılaşma Hakkına Göre Düzeltilmiş Parsel Değeri	
TL	ABD \$		TL	ABD \$	TL	ABD \$
4.500	2.503,34	1,5	3.000	1.669	6.000	3.338
<b>Düzeltilmiş m<sup>2</sup> Parsel Değeri, TL</b>					<b>6.000</b>	<b>3.338</b>

Olarak tespit edilmiştir.

Crowne Plaza Otel, 43344 ada, 2 numaralı parselin bir kısmı üzerinde, Ankamall AVM ise 43344 ada, 2 parselin bir kısmı ve 43345 ada, 1 numaralı parsel üzerinde konumlanmaktadır. Parseller üzerinde konumlu yapıların kullandıkları arsa yüzölçümleri ve arsa değerleri aşağıdaki tabloda ayrııştırılarak verilmiştir.

EMSAL KARŞILAŞTIRMA (PİYASA) YAKLAŞIMI (Arsa Değeri)					
Ada No. / Parsel No.	43344 / 2	43345 / 1	Crowne Plaza	Ankamall AVM	Migros
Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	50.000	50.725(*)	8.156(**)	77.220	15.349
m <sup>2</sup> Satış Bedeli, TL	6.000	4.500	6.000	-	4.500
Parsel Değeri, TL	300.000.000	228.262.500	<b>48.936.321</b>	<b>410.253.947</b>	69.072.233
<b>Toplam Değer, TL</b>	<b>528.262.500</b>		<b>528.262.500</b>		

(\*) 43345 ada, 1 numaralı parsel üzerinde konumlu 129 bağımsız bölümlü yapının, 17 adet bağımsız bölümü (15349385/50725000 arsa paylı) Migros Türk Ticaret A.Ş.'ye aittir. Migros Türk Ticaret A.Ş.'ye ait bağımsız bölümlerin arsa paylarından yola çıkarak sahip olduğu arsa payı yüzölçümü 15.349,-m<sup>2</sup> olarak hesaplanmıştır. **05.06.2007 tasdik tarihli Tadilat Mimari Projesi'ne göre bağımsız bölüm sayısı değişmiş olmasına karşın Maliklerin Hisse oranları (Arsa Payları) değişmemiştir.**

(\*\*) Crowne Plaza Otel ve kısmen Ankamall AVM'nin konumlandığı 43344 ada, 2 numaralı parsel üzerinde toplam 169.605,-m<sup>2</sup> kapalı alanlı yapı yer almaktadır. Bu yapıların 27.650,-m<sup>2</sup>'lik bölümü Crowne Plaza Otel, 141.856,-m<sup>2</sup>'lik kısmı ise Ankamall AVM tarafından kullanılmaktadır. Yapıların kapalı alanları, toplam kapalı alana orantılanarak, toplam alan içerisindeki oranları bulunmuş olup, bulunan bu oran arsa alanı ile çarpılarak her bir yapının kullandığı arsa alanı tespit edilmiştir.

Sonuç olarak piyasa yaklaşımı esaslarıyla gerçekleştirilen analizler sonucunda;

- Ankamall AVM'nin üzerinde konumlandırıldığı 43345 ada, 1 numaralı parsel ve 43344 ada, 2 parseldeki toplam 77.220,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa değerinin **410.253.947,-TL**
- Crowne Plaza Otel'in üzerinde konumlandırıldığı 43344 ada, 2 numaralı parseldeki toplam 8.156,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü arsa değerinin **48.936.321,-TL**

olduğu kanaatine varılmıştır.

#### 6.5.2. Maliyet Yaklaşımı ile Yapı Değerinin Tespiti

Çalışmanın bu bölümünde, Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu parseller üzerinde konumlandırılan, 298.182,-m<sup>2</sup> kapalı alanlı ve hali hazırda alışveriş merkezi ve otel kullanım fonksiyonlu olarak kullanılan betonarme karkas ve betonarme karkas – çelik konstrüksiyon sistemde inşa edilmiş yapıların yapım maliyeti hesaplanmıştır.

- **AVM + Otel Yapı Maliyeti**, 60 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2013 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, Çelik Karkas Bina, Diğer Ticarethane ve İşyerleri için Lüks inşaat birim maliyeti olan **1.739,66 TL/m<sup>2</sup>** esas alınarak hesaplamalara dâhil edilmiştir.
- **Çevre Düzeni + Peyzaj Maliyeti**, toplam yapı değerinin %2'si olarak varsayılmış ve hesaplamalara dahil edilmiştir.
- Gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılırken, yapının yapım yılı ve fiziksel/ fonksiyonel yıpranmaya tabi oldukları dikkate alınmış ve fiili değerlendirme tarihi itibarı ile 02.12.1982 tarih ve 17886 sayılı Resmi Gazete yayımlanan "Aşınma Paylarına İlişkin Oranları Gösteren Cetvel'e göre, belirlenen yıpranma bedelleri düşülerek gayrimenkullerin bugünkü bedeli hesaplanmıştır.

<b>Mimari ve Mühendislik 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 verilen varsayımlar sonucu konu gayrimenkulün bugünkü yapı değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

ANKAMALL AVM YAPI MALİYETİ	
<b>Σ Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	231.594,64
Birim Maliyet	1.739,66
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti	52,19
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti	53,76
Diğer Maliyetler	55,37
Giydirilmiş Birim Maliyet	1.900,97
<b>Ankamall Yeniden Yapım Maliyeti</b>	<b>440.255.267</b>
<b>Çevre Düzeni+Peyzaj Maliyeti</b>	<b>8.805.105</b>
Yıpranma Oranı	0,06
<b>Yıpranma Bedeli, TL</b>	<b>26.943.622</b>
<b>Ankamall Bugünkü Yapı Maliyeti, TL</b>	<b>422.116.750</b>

(\*) Ankamall AVM toplam 270.582,-m<sup>2</sup> kapalı alanlıdır. Bu alanın 231.594,64m<sup>2</sup>'lik kısmı Yeni Gimat'a, 38.937,-m<sup>2</sup>'lik kısmı ise Migros Türk Ticaret A.Ş.'ye aittir. Migros Türk Ticaret A.Ş.'ye ait olan alan değerlendirme dışı bırakılmıştır.

<b>CROWNE PLAZA OTEL YAPI MALİYETİ</b>	
<b>Σ Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>27.650,00</b>
Birim Maliyet	1.739,66
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti	52,19
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti	53,76
Diğer Maliyetler	55,37
Giydirilmiş Birim Maliyet	1.900,97
<b>Crowne Plaza Yeniden Yapım Maliyeti</b>	<b>52.561.916</b>
<b>Çevre Düzeni+Peyzaj Maliyeti</b>	<b>1.051.238</b>
Yıpranma Oranı	0,06
<b>Yıpranma Bedeli, TL</b>	<b>3.216.789</b>
<b>Crowne Plaza Otel Bugünkü Yapı Maliyeti, TL</b>	<b>50.396.365</b>

Sonuç olarak, Maliyet Yaklaşımı esaslarıyla gerçekleştirilen analizler sonucunda;

- Ankamall AVM'nin bugünkü yapı değerinin **422.116.750,-TL**
- Crowne Plaza Otel'in bugünkü yapı değerinin **50.396.365,-TL**

olduğu kanaatine varılmıştır.

### 6.5.3. Gayrimenkullerin Toplam Değerinin Tespiti

Değerleme konusu gayrimenkullerin, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile hesaplanan arsa değerine, Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanan yapı değerinin ilave edilmesi suretiyle hesaplanan toplam rayiç değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	<b>Ankamall AVM</b>	<b>Crowne Plaza</b>
<b>Arsa Değeri, TL</b>	<b>410.253.947</b>	<b>48.936.321</b>
<b>Yapı Değeri, TL</b>	<b>422.116.750</b>	<b>50.396.365</b>
<b>Toplam Değer, TL</b>	<b>832.370.697</b>	<b>99.332.686</b>

Sonuç olarak, Ayrıştırma Yöntemi esasları çerçevesinde, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımıyla hesaplanan parsel değerine, Maliyet Yaklaşımıyla hesaplanan mevcut yapı değerleri eklenmek suretiyle;

- ✓ Ankamall AVM'nin toplam adil pazar değeri **832.370.697,-TL** ve
- ✓ Crowne Plaza Otel'in toplam adil pazar değeri **99.332.686,-TL**

olarak hesaplanmıştır.

## 6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

Rapor'un bu bölümünde, gayrimenkul değerinin mevcut piyasa (risk ve getiri oranları) koşullarında gayrimenkulün gelecekte yaratacağı nakit akımlarının (kira gelirlerinin) toplamına eşit olacağı varsayılmış olup Bu bağlamda, değerlendirme konusu;

- Ankamall AVM (Malik Şirkete ait olan kısım dikkate alınmıştır) ve
- Crowne Plaza Otel

kullanım fonksiyonlarına göre yaratacağı nakit akımları öngörülmüş ve yapılan tespitler esas alınarak Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analiz gerçekleştirilmiştir.

### i. Ankamall AVM için Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

Yapılan analizlerde değerlendirme konusu gayrimenkulün yarattığı kira gelirleri tespit edilmiş ve 2012 yılı Ekim ayı itibarı ile bölüm bazında / kira geliri yaratan faaliyetler bazında gerçekleşen gelirler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

<b>1'inci Etap</b>	<b>Kıralanabilir Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>Ortalama Aylık Kira Geliri, TL</b>	<b>Aylık Kira Getirisi, TL</b>
Dükkan	36.733,78	72,44	2.661.721,40
Depo	903,38	36,92	33.362,82
Stand / Kiosk	396,75	124,77	49.508,55
Taksi			16.547,40

Anten			4.141,49
Reklam / Pano			20.012,11
ATM			9.675,35
<b>TOPLAM</b>	<b>38.033,91</b>	<b>73,47</b>	<b>2.794.969,10</b>
<b>2'nci Etap</b>	<b>Kiralabilir Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>Ortalama Aylık Kira Geliri, TL</b>	<b>Aylık Kira Getirisi, TL</b>
Dükkan	51.205,05	70,06	3.589.145
Depo	3.502,67	19,27	67.529
Stand / Kiosk	355,94	251,76	89.640,34
Taksi			11.031,60
Anten			426,36
Reklam / Pano			21.019,18
ATM			2.515,76
<b>TOPLAM</b>	<b>55.063,66</b>	<b>68,64</b>	<b>3.781.308</b>
<b>GENEL TOPLAM</b>	<b>93.097,57</b>		<b>6.576.277</b>

Yapılan İncelemeler sonucunda;

- Kiraya konu alanların 93.097,57m<sup>2</sup> olduğu,
- 2012 yılı itibariyle aylık kira gelirin ~6.576.277,-TL, yıllık kira gelirin ~78.915.320,-TL (Değerleme tarihi itibari ile 43.885.730,-ABD \$) civarında gerçekleşeceği,
- Mevcut kira kontratlarında çoğunlukla ABD \$ bazlı yapılan kiralamalarda yıllık kira artış oranının yaklaşık %3 olarak belirlenmiş olduğu,

tespitleri yapılmıştır.

Bu tespitler ve 2012 yılı EKİM gerçekleştirmeleri ışığında, 2013 yılı geliri öngörülmüş ve Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizinin gerçekleştirilmiştir.

Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizinde kullanılan diğer varsayımlar aşağıda sunulmuştur.

- **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. Bu çalışmada, Yıllık Kira Gelirlerin artış oranı, mevcut sözleşmeler gereği %3 ve DED'in hesaplanmasında ise %2,5 oranında kabul edilmiştir.

AVM'lerde kiralamalar,

- ✓ bağımsız bölümlerin kullanım amacı (Anchor, depo, yeme içme, hazır giyim, vb.),
- ✓ mevcut doluluk / boşluk oranı
- ✓ kapalı alan büyüklüğü,
- ✓ kiralayanın marka değeri,
- ✓ kiralayanın müşteri potansiyeli,
- ✓ kapalı alan yanında kullanılan ortak alan (hol, teras, vb.)
- ✓ AVM içerisinde konum,
- ✓ Ciro oranı,
- ✓ Kiralama sözleşme tarihi,
- ✓ AVM müşteri profili,

gibi kriterler doğrultusunda farklılık göstermektedir.

Yaygın uygulama, AVM'lerin anchor olarak adlandırılan, marka değeri ve müşteri potansiyeli yüksek firmalarla çok düşük kira bedelleri (hatta belirli süreler için bedelsiz) ile sözleşmeler yapması, oluşturulan AVM prestiji ile yeni kiralamaları Malik lehine daha iyi koşullarla yapmalarıdır. Bu nedenle İNA Analizi doğrultusunda gayrimenkul değeri belirlenirken, sapmaları engelleyebilmek adına bağımsız bölüm m<sup>2</sup> kira bedelleri ortalama bir değer üzerinden hesaplanmaktadır.

**Ankamall AVM'nin** 2012 yılı Ekim ayı itibari ile bölüm bazında / kira geliri yaratan faaliyetler (Dükkan, Depo, KİOSK, ATM, STAND, vb.) bazında **gerçekleşen gelirler** üzerinden İNA Analizi hazırlanmıştır.

Bağımsız Bölümlere ait kira bedelleri, kira artış oranları, kira başlangıç – bitiş tarihleri Müşteri Şirket Yetkililerinden temin edilmiş olup, Müşteri Şirket ve Kiracıları arasında imzalanmış olan sözleşmelerin ticari sır niteliğinde olması nedeni ile detayları raporda sunulmamıştır.

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, bu çalışmada TL olarak hesaplamalardan kaynaklanan sapmaların önlenmesi amacıyla, analizlerin ABD Doları bazlı yapılması uygun görülmüştür.

İskonto Oranı	9,50%
Risksiz Getiri Oranı(*)	4,50%
Piyasa Risk Primi	2,50%
Sektör Risk Primi	2,50%

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

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

Yukarıda yer alan bilgiler doğrultusunda gerçekleştirilen Gelirlerin Kapitalizasyon – İNA Analizi aşağıda sunulmuştur.

ANKAMALL, 1000 \$	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	DED
<b>1'inci Etap</b>	<b>19.211</b>	<b>19.788</b>	<b>20.381</b>	<b>20.993</b>	<b>21.623</b>	<b>22.271</b>	<b>22.939</b>	<b>23.628</b>	<b>24.336</b>	<b>25.066</b>	<b>25.818</b>
Dükkan	18.295	18.844	19.410	19.992	20.592	21.209	21.846	22.501	23.176	23.871	24.588
Depo	229	236	243	251	258	266	274	282	290	299	308
Stand / Kiosk	340	351	361	372	383	394	406	419	431	444	457
Taksi	114	117	121	124	128	132	136	140	144	148	153
Anten	28	29	30	31	32	33	34	35	36	37	38
Reklam / Pano	138	142	146	150	155	159	164	169	174	179	185
ATM	67	68	71	73	75	77	79	82	84	87	89
<b>2'inci Etap</b>	<b>25.991</b>	<b>26.771</b>	<b>27.574</b>	<b>28.401</b>	<b>29.253</b>	<b>30.131</b>	<b>31.035</b>	<b>31.966</b>	<b>32.925</b>	<b>33.912</b>	<b>34.930</b>
Dükkan	24.670	25.410	26.173	26.958	27.766	28.599	29.457	30.341	31.251	32.189	33.155
Depo	464	478	492	507	522	538	554	571	588	606	624
Stand / Kiosk	616	635	654	673	693	714	736	758	781	804	828
Taksi	76	78	80	83	85	88	91	93	96	99	102
Anten	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4
Reklam / Pano	144	149	153	158	163	167	173	178	183	189	194
ATM	17	18	18	19	19	20	21	21	22	23	23
<b>Ankamall Kira Geliri</b>	<b>45.202</b>	<b>46.558</b>	<b>47.955</b>	<b>49.394</b>	<b>50.876</b>	<b>52.402</b>	<b>53.974</b>	<b>55.593</b>	<b>57.261</b>	<b>58.979</b>	<b>60.748</b>
<b>Nakit Akımları</b>	<b>45.202</b>	<b>46.558</b>	<b>47.955</b>	<b>49.394</b>	<b>50.876</b>	<b>52.402</b>	<b>53.974</b>	<b>55.593</b>	<b>57.261</b>	<b>58.979</b>	<b>867.830</b>
İskonto Oranı	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,10
İskonto Faktörü	1,095	1,199	1,313	1,438	1,574	1,724	1,888	2,067	2,263	2,478	2,71
1 / İskonto Faktörü	0,913	0,834	0,762	0,696	0,635	0,580	0,530	0,484	0,442	0,404	0,37
<b>Nakit Akımlarının BD</b>	<b>41.281</b>	<b>38.830</b>	<b>36.525</b>	<b>34.357</b>	<b>32.318</b>	<b>30.399</b>	<b>28.595</b>	<b>26.897</b>	<b>25.301</b>	<b>23.799</b>	<b>319.801</b>

<b>Nakit Akımları BD Toplamı</b>	<b>638.102</b>
<b>Yıl Ortası Düzeltme Faktörü</b>	<b>1,046</b>
<b>Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, ABD \$</b>	<b>667.724</b>
<b>Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, TL</b>	<b>1.200.702</b>

**Sonuç olarak; yukarıdaki varsayımlar altında gerçekleştirilen Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi çerçevesinde,**

- ✓ **Ankamall AVM'nin Malik Şirkete ait kısmının toplam (parsel+yapı) değeri ~1.200.702.000,-TL (değerleme tarihi itibarıyla ~667.724.000,-ABD \$), olarak hesaplanmıştır.**

## ii. Crowne Plaza Otel için Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

Değerleme konusu Crowne Plaza Otel'in 05.07.2009 tarihli kira sözleşmesine göre her dönem için kira bedeli belirtilmiş, "01.04.2013-31.03.2014 dönemi için kira bedeli 2.121.800,-ABD\$+KDV" olacağı belirtilmiştir. İleriki yıllarda kira bedeli %3 büyütülerek tespit edilmiştir.

05.07.2009 tarihli Tadilli Kira Sözleşmesi esas alınarak hesaplanan gayrimenkul değeri aşağıda sunulmuştur.

CROWNE PLAZA OTEL	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Crowne Plaza Otel Kira Geliri</b>	<b>2.122</b>	<b>2.185</b>	<b>2.251</b>	<b>2.319</b>	<b>2.388</b>	<b>2.460</b>	<b>2.534</b>	<b>2.610</b>	<b>2.688</b>	<b>2.768</b>	<b>2.852</b>
<b>Nakit Akımı</b>	<b>2.122</b>	<b>2.185</b>	<b>2.251</b>	<b>2.319</b>	<b>2.388</b>	<b>2.460</b>	<b>2.534</b>	<b>2.610</b>	<b>2.688</b>	<b>2.768</b>	<b>40.736</b>
İskonto Oranı	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095
İskonto Faktörü	1,095	1,199	1,313	1,438	1,574	1,724	1,888	2,067	2,263	2,478	2,714
1 / İskonto Oranı	0,913	0,834	0,762	0,696	0,635	0,580	0,530	0,484	0,442	0,404	0,369
<b>Nakit Akımı BD</b>	<b>1.938</b>	<b>1.823</b>	<b>1.714</b>	<b>1.613</b>	<b>1.517</b>	<b>1.427</b>	<b>1.342</b>	<b>1.263</b>	<b>1.188</b>	<b>1.117</b>	<b>15.011</b>
<b>Nakit Akımı BD Toplamı</b>											<b>29.953</b>
<b>Yıl Ortası Düzeltme Faktörü</b>											<b>1,046</b>
<b>Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, ABD \$</b>											<b>31.343</b>
<b>Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, TL</b>											<b>56.361</b>

**Sonuç olarak, yukarıdaki varsayımlar altında gerçekleştirilen İNA Analizi çerçevesinde,**  
 ✓ **Crowne Plaza Otel'in kira gelirinden oluşan nakit akımlarının net bugünkü (parsel + yapı) değeri ~56.361.000,-TL (değerleme tarihi itibarıyla ~31.343.000,-ABD \$), olarak hesaplanmıştır.**

## 6.7. Gayrimenkullerin Kira Bedellerinin Tespiti

### 6.7.1. Ankamall AVM için Kira Bedelinin Tespiti

#### 6.7.1.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı İle Kira Bedelinin Tespiti

Rapor'un 6.6. başlıklı bölümünde detayları açıklandığı üzere değerlendirme konusu Ankamall AVM'de konumlu olan bağımsız bölümlerin kira bedelleri Müşteri Şirket'ten temin edilmiş olup, aşağıda detaylı olarak sunulmuştur.

1'inci Etap	Kiralanabilir Alan, m <sup>2</sup>	Ortalama Aylık Kira Geliri, TL	Aylık Kira Getirisi, TL
Dükkan	36.733,78	72,44	2.661.721,40
Depo	903,38	36,92	33.362,82
Stand / Kiosk	396,75	124,77	49.508,55
Taksi			16.547,40
Anten			4.141,49
Reklam / Pano			20.012,11
ATM			9.675,35
<b>TOPLAM</b>	<b>38.033,91</b>	<b>73,47</b>	<b>2.794.969,10</b>
2'nci Etap	Kiralanabilir Alan, m <sup>2</sup>	Ortalama Aylık Kira Geliri, TL	Aylık Kira Getirisi, TL
Dükkan	51.205,05	70,06	3.589.145
Depo	3.502,67	19,27	67.529
Stand / Kiosk	355,94	251,76	89.640,34
Taksi			11.031,60
Anten			426,36
Reklam / Pano			21.019,18
ATM			2.515,76
<b>TOPLAM</b>	<b>55.063,66</b>	<b>68,64</b>	<b>3.781.308</b>
<b>GENEL TOPLAM</b>	<b>93.097,57</b>		<b>6.576.277</b>



Bu bilgiler doğrultusunda Ankamall AVM içerisinde konumlu bağımsız bölümlerin aylık rayiç kira bedeli toplamı **6.576.277,-TL** olarak tespit edilmiştir.

AVM'lerde kiralamalar,

- ✓ bağımsız bölümlerin kullanım amacı (Anchor, depo, yeme içme, hazır giyim, vb.),
- ✓ mevcut doluluk / boşluk oranı
- ✓ kapalı alan büyüklüğü,
- ✓ kiralayanın marka değeri,
- ✓ kiralayanın müşteri potansiyeli,
- ✓ kapalı alan yanında kullanılan ortak alan (hol, teras, vb.)
- ✓ AVM içerisinde konum,
- ✓ Ciro oranı,
- ✓ Kiralama sözleşme tarihi,
- ✓ AVM müşteri profili,

gibi kriterler doğrultusunda farklılık göstermektedir.

Yaygın uygulama, AVM'lerin anchor olarak adlandırılan, marka değeri ve müşteri potansiyeli yüksek firmalarla çok düşük kira bedelleri (hatta belirli süreler için bedelsiz) ile sözleşmeler yapması, oluşturulan AVM prestiji ile yeni kiralamaları Malik lehine daha iyi koşullarla yapmalarıdır. Bu nedenle İNA Analizi doğrultusunda gayrimenkul değeri belirlenirken, sapmaları engelleyebilmek adına bağımsız bölüm m<sup>2</sup> kira bedelleri ortalama bir değer üzerinden hesaplanmaktadır.

**Ankamall AVM'nin** 2012 yılı Ekim ayı itibari ile bölüm bazında / kira geliri yaratan faaliyetler (Dükkan, Depo, KİOSK, ATM, STAND, vb.) bazında **gerçekleşen gelirler** üzerinden İNA Analizi hazırlanmıştır.

Bağımsız Bölümlere ait kira bedelleri, kira artış oranları, kira başlangıç – bitiş tarihleri Müşteri Şirket Yetkililerinden temin edilmiş olup, Müşteri Şirket ve Kiracıları arasında imzalanmış olan sözleşmelerin ticari sır niteliğinde olması nedeni ile detayları raporda sunulmamıştır.

#### 6.7.1.2 Değerden Türetme Yaklaşımı İle Kira Bedelinin Tespiti

**Kira bedeli tespitinde esas alınacak değer olarak, Raporun 6.5'nci bölümünde, Ayrıştırma Yöntemi ile belirlenen 462.891.056,-ABD\$ (değerleme tarihi itibariyle 832.370.697,-TL) olup, mevcut piyasa koşullarının belirlediği Değer/kira bedeli ilişkisinden yola çıkılarak rayiç kira bedeli türetilmiştir.**

Ticari mülklerde, **mevcut piyasa risk ve getiri oranlarında**, gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının ABD Doları bazlı net bugünkü değerinin hesaplanmasında kullanılan iskonto oranı, Rapor'da gerçekleştirilen İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde de belirtildiği üzere, konu gayrimenkul için aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

İskonto Oranı	% 9,50
Risksiz Getiri Oranı(*)	% 4,50
Piyasa Risk Primi	% 2,50
Sektör Risk Primi	%2,50

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

Diğer bir ifadeyle %3 CPI (ABD enflasyon beklentisi) altında, mülklerin geri dönüş süresi yaklaşık 15,38 yıl olarak hesaplanmaktadır. Bu sebeple gayrimenkulün Ayrıştırma Yöntemi ile hesaplanan **462.891.056,-ABD\$ (değerleme tarihi itibariyle 832.370.697,-TL)** değerinden türetilen kira bedeli aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Kira Bedelinin Tespiti (Değerden Türetme)	
<b>ΣGayrimenkul Değeri, ABD \$</b>	<b>462.891.056</b>
İskonto Oranı	0,095
Büyüme Oranı	0,030
<b>Yıllık Kira Bedeli, ABD \$</b>	<b>30.087.919</b>
<b>Yıllık Kira Bedeli, TL</b>	<b>54.104.095</b>
<b>Aylık Kira Bedeli, ABD \$</b>	<b>2.507.327</b>
<b>Aylık Kira Bedeli, TL</b>	<b>4.508.675</b>

**Sonuç olarak, yukarıda da varsayıldığı üzere,** Yıllık olarak ABD doları karşılığı ve %3 artış oranı ile belirlenmek suretiyle, kira bedeli tespitine konu Ankamall AVM’de konumlu olan bağımsız bölümlerin **değerleme tarihi itibariyle adil (rayiç) kira bedelleri**, gayrimenkullerin Ayrıştırma Yöntemi ile tespit edilen rayiç (adil) piyasa değerinden<sup>3</sup> yola çıkılarak

- ✓ **Yıllık toplam 54.104.095,-TL (değerleme tarihi itibariyle 30.087.919,-ABD\$)**
- ✓ **Aylık toplam 4.508.675,-TL (değerleme tarihi itibariyle 2.507.327,-ABD\$)**

olarak belirlenmiştir.

**Anılan tutarlar, bağımsız bölüm bazında ayrıma gidilmeksizin ortalama olarak belirlenmiş olup, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi dışında bir yöntemle bulunan gayrimenkul değerinin, mevcut piyasa getiri ve risk oranları dikkate alındığında yaratması beklenen dönemsel adil (rayiç) kira bedellerine işaret etmektedir. Bu tutarın, mevcut kira bedellerinin altında olması, AVM’nin ortalama olarak daha iyi bedellerle kiralamaya konu edilebildiği anlamına gelmekte olup, İNA analiziyle bulunan gayrimenkul değerinin daha yüksek bulunmasını da açıklamaktadır.**

## 6.7.2. Crowne Plaza Otel için Kira Bedelinin Tespiti

### 6.7.2.1 Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı İle Kira Bedelinin Tespiti

Rapor’un 6.6.ii başlıklı bölümünde detayları açıklandığı üzere değerlendirme konusu Crowne Plaza Otel’in 05.07.2009 tarihli kira sözleşmesine göre **01.04.2013-31.03.2014 dönemi için kira bedeli 2.121.800,-ABD\$+KDV (değerleme tarihi itibari ile ~3.815.420,-TL + KDV)** olarak belirtilmiştir.

### 6.7.2.2 Değerden Türetme Yaklaşımı İle Kira Bedelinin Tespiti

**Kira bedeli tespitinde esas alınacak değer olarak, Raporun 6.5’nci bölümünde, Ayrıştırma Yöntemi ile belirlenen 55.240.066,-ABD\$ (değerleme tarihi itibariyle 99.332.686,-TL) olup, mevcut piyasa koşullarının belirlediği Değer/kira bedeli ilişkisinden yola çıkılarak rayiç kira bedeli türetilmiştir.**

Ticari mülklerde, **mevcut piyasa risk ve getiri oranlarında**, gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının ABD Doları bazlı net bugünkü değerinin hesaplanmasında kullanılan iskonto oranı aşağıda ki şekilde hesaplanmaktadır.

<b>İskonto Oranı</b>	<b>% 9,50</b>
Risksiz Getiri Oranı(*)	% 4,50
Piyasa Risk Primi	% 2,50
Sektör Risk Primi	%2,50

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

Diğer bir ifadeyle %3 CPI (ABD enflasyon beklentisi) altında, mevcut piyasa koşullarında ticari mülklerin geri dönüş süresi yaklaşık 15,38 yıl olarak hesaplanmaktadır. Bu geri dönüş süresi esas alınarak gayrimenkulün Ayrıştırma Yöntemi ile hesaplanan **55.240.066,-ABD\$ (değerleme tarihi itibariyle 99.332.686,-TL)** değerinden türetilen kira bedeli aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

<b>Kira Bedelinin Tespiti (Değerden Türetme)</b>	
<b>ΣGayrimenkul Değeri, ABD \$</b>	<b>55.240.066</b>
İskonto Oranı	0,095
Büyüme Oranı	0,030
<b>Yıllık Kira Bedeli, ABD \$</b>	<b>3.590.604</b>
<b>Yıllık Kira Bedeli, TL</b>	<b>6.456.625</b>
<b>Aylık Kira Bedeli, ABD \$</b>	<b>299.217</b>
<b>Aylık Kira Bedeli, TL</b>	<b>538.052</b>

<sup>3</sup> Tersi (İNA yaklaşımıyla bulunan değerden yola çıkma) uygulama, neden-sonuç ilişkisini bozacak, mevcut kira gelirleri esas alınarak hesaplanan değerden, rayiç kira bedeli tespiti, aynı kira bedeline ulaşılması sonucunu verecektir.

**Sonuç olarak, yukarıda da varsayıldığı üzere,** Yıllık olarak ABD doları karşılığı ve %3 artış oranı ile belirlenmek suretiyle, kira bedeli tespitine konu Crowne Plaza Otel binasının değerlendirme tarihi itibarıyla adil (rayiç) kira bedeli, gayrimenkulün Ayrıştırma Yöntemi ile tespit edilen rayiç (adil) piyasa değerinden yola çıkılarak<sup>4</sup>

- **Yıllık toplam 6.456.625,-TL (değerleme tarihi itibarıyla 3.590.604,-ABD\$)**
- **Aylık toplam 538.052,-TL (değerleme tarihi itibarıyla 299.217,-ABD\$)**

olarak belirlenmiştir.

**Anılan tutarlar, Crown Plaza Otel binasının, bir bütün olarak kiralamaya verilmesi varsayımıyla belirlenmiş olup, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi dışında bir yöntemle bulunan gayrimenkul değerinin, mevcut piyasa getiri ve risk oranları dikkate alındığında yaratması beklenen dönemsel adil (rayiç) kira bedellerine işaret etmektedir.**

**Bu tutarın, mevcut ve sözleşmeye bağlı kira bedellerinin altında olması, gayrimenkulün piyasa koşullarına göre daha düşük bedellerle kiralamaya konu edilebileceği anlamına gelmekte olup, İNA analiziyle bulunan gayrimenkul değerinin daha düşük bulunmasını da açıklamaktadır.**

**Bu husus, Maliyet Yaklaşımına dayalı değerlendirme ilkesi olan "herhangi bir varlığın değeri, onun elde edilmesi için katlanılan külfet ve maliyetlerin toplamından az olamaz." ilkesi ile birlikte değerlendirildiğinde; Ayrıştırma Yöntemi (parsel değeri için emsal karşılaştırma, yapı değeri için ise maliyet yaklaşımı) kullanılmak suretiyle bulunan değer "gayrimenkul değerini temsil etmediği" şeklinde değil, sözleşmeye dayalı kira bedellerinin mevcut piyasa koşullarına göre düşük kaldığı şeklinde yorumlanmalıdır.**

**Şüphesiz analizin günümüz itibarıyla yapıldığı, Rapor'un 5.3.1. bölümünde detayları verilen 07.05.2009 tarihli Kira Tadil Sözleşmesi'nin;**

- global krizin etkilerinin en fazla hissedildiği bir dönemde imzalandığı,
- uzun vadeli ticari risklerden kaçınma,
- işleticinin marka değeri,
- kiralamanın bir bütün olarak ve işletme, bakım onarım, boşluk oranları gibi hususlara ilişkin gider ve risklere katlanılmaksızın yapılıyor olması,
- uzun süreli kira sözleşmelerinde kira bedellerinin piyasa koşullarının altında kalabileceği,

**v.b. bir çok husus dikkate alınarak yapılmış olabileceği hususu da dikkate alınmalıdır.**

### 6.7.3. Nihai Rayiç Kira Bedellerinin Belirlenmesi

Değerleme konusu gayrimenkullerin Kira Bedeli Tespiti için Değerden Türetme Yöntemi kullanılmış ve bulunan bu değer mevcut kira bedelleri ile kıyaslanmış olup, özet bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ÖZET TABLO (AYLIK Rayiç(adil) Kira Bedeli)				
Kullanılan Yöntem	ANKAMALL AVM		CROWNW PLAZA OTEL	
	TL	ABD\$	TL	ABD\$
Mevcut Kira Bedeli	6.576.277	3.657.144	308.691	171.667
Değerden Türetme Yöntemi	4.508.675	2.507.327	538.052	299.217

**Gerçekleştirilen rayiç(adil) kira bedeli tespit çalışmaları sonucunda;**

✓ **Ankamall AVM'nin;**

- Gayrimenkulün rayiç aylık kira bedeli olarak, değerden türetme yaklaşımıyla hesaplanan **4.508.675,-TL (değerleme tarihi itibarıyla 2.507.327,-ABD\$)'nin esas alınmasının** uygun olacağı,
- **Anılan tutarların, bağımsız bölüm bazında ayrıma gidilmeksizin ortalama olarak belirlendiği ve mevcut piyasa getiri ve risk oranları dikkate alındığında, gayrimenkulün yaratması beklenen dönemsel adil (rayiç) kira bedellerine işaret ettiği,**

<sup>4</sup> Tersi (İNA yaklaşımıyla bulunan değerden yola çıkma) uygulama, neden-sonuç ilişkisini bozacak, mevcut kira gelirleri esas alınarak hesaplanan değerden, rayiç kira bedeli tespiti, aynı kira bedeline ulaşılması sonucunu verecektir.

- **Hesaplanan tutarın, mevcut kira bedellerinin altında olmasının, AVM'nin ortalama olarak daha iyi bedellerle kiralamaya konu edilebildiği anlamına geldiği,**
- Gayrimenkulün, ortalama olarak değerden türetme yöntemi ile bulunan rayiç kira bedelinin, gerçekleşmiş mevcut kira bedellerinin altında olmasının, Şirket'in halka açık yapısı dikkate alındığında bir sorun teşkil etmeyeceği, bu hususun işletme başarısı olarak değerlendirilebileceği,

✓ **Crowne Plaza Otel'in**

- Gayrimenkulün rayiç aylık kira bedeli olarak, değerden türetme yaklaşımıyla hesaplanan **538.052,-TL** (Değerleme tarihi itibarıyla 299.217,-ABD\$)'nin **esas alınmasının** uygun olacağı,
- Sözleşmeye dayalı mevcut kira bedelinin, Mevcut Değerden türetme yöntemi ile bulunan rayiç (adil) kira bedelinin altında kaldığı,
- Rapor'un 6.7.2.2. bölümünde belirtilen gerekçelerle, bu hususun makul görülebileceği,
- Değerleme konusu gayrimenkulün 07.05.2009 tarihinde kiralamaya konu edildiği ve kira sözleşmesinin 31.03.2036 yılına kadar geçerliliğini koruduğu dikkate alınarak bu hususun hukuken sorun teşkil etmeyeceği, ancak, ilgili düzenlemeler gereği ekspertiz değerine göre revizesinin veya durumun kamuya (ortaklara) açıklanması gerektiği,

kanaatine varılmıştır.

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

### 6.8.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi,

Değerleme konusu parseller üzerinde konumlu yapıların "En Etkin ve Verimli Kullanım"ı teşkil ettiği düşüncesi ile "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" yapılmamıştır.

### 6.8.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,

Değerleme konusu gayrimenkullerin değer tespitine yönelik olarak yapılan hesaplamalarda müşterek veya bölünmüş kısımlar dikkate alınmıştır.

### 6.8.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,

Rapor'un 5.2'nci bölümünde, değerlendirme konusu gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere;

**43344 ada, 2 numaralı parsel** üzerinde;

#### İrtifak Bölümü:

- ✓ Bu parsel aleyhine 7783 ada, 1 nolu parsel lehine 18,-m<sup>2</sup>'lik kumda (A) pis su kanalı geçirme hakkı vardır. (01.02.1983 tarih, 193 Yev.)
- ✓ 2 metre genişliğinde 10 metre uzunluğunda 13 parsel lehine geçme hakkı vardır. (04.02.1961 tarih, 1044 Yev.)
- ✓ Geçit hakkı vardır. (Özel Koşullar: a) A – B harfi gösterilen 181,92m<sup>2</sup>'lik alanda 43344 ada, 2 parsel lehine 43345 ada, 1 parsel aleyhine karşılıklı geçit irtifak hakkı. b) A Harfi ile gösterilen 1.707,13m<sup>2</sup>'lik alanda 43345 ada 1 parsel lehine 43344 ada, 2 parsel aleyhine karşılıklı geçit irtifak hakkı.) (Başlama Tarihi: 18.05.2006, Süre: ) (22.05.2006 tarih, 7084 Yev.)

#### Şerhler Bölümü:

- ✓ TEDAŞ Genel Müdürlüğü lehine yıllığı 12,-YTL'den 99 yıl müddetle trafo yeri için kira şerhi vardır. (Başlama Tarihi: 03.03.2006, Süre: 99 Yıl) ( 03.03.2006 tarih, 2843 Yev.)

**43345 ada, 1 numaralı parselde** konumlu bütün bağımsız bölümler üzerinde;

#### İrtifak Bölümü:

- ✓ Bu parsel aleyhine 7783 ada, 1 nolu parsel lehine 18,-m<sup>2</sup>'lik kumda (A) pis su kanalı geçirme hakkı vardır. (01.02.1983 tarih, 193 Yev.)
- ✓ 2 metre genişliğinde 10 metre uzunluğunda 13 parsel lehine geçme hakkı vardır. (04.02.1961 tarih, 1044 Yev.)

- ✓ Geçit hakkı vardır. (Özel Koşullar: a) A – B harfi gösterilen 181,92m<sup>2</sup>'lik alanda 43344 ada, 2 parsel lehine 43345 ada, 1 parsel aleyhine karşılıklı geçit irtifak hakkı. b) A Harfi ile gösterilen 1.707,13m<sup>2</sup>'lik alanda 43345 ada 1 parsel lehine 43344 ada, 2 parsel aleyhine karşılıklı geçit irtifak hakkı.) (Başlama Tarihi: 18.05.2006, Süre: ) (22.05.2006 tarih, 7084 Yev.)

**Beyanlar Bölümü:**

- ✓ Yönetim Planı: 23.05.2002

Takyidatları yer almaktadır.

**Yukarıda detayları verilen takyidatların, gayrimenkullerin devrini kısıtlayıcı bir özellik taşımadığı anlaşılmaktadır.**

## 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

Değerleme çalışmaları, Pazar Değerinin tespiti amacıyla gerçekleştirilmiş olup, 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.

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

Ayrıca, Ayrıştırma Yöntemi kullanılarak hesaplanan gayrimenkullerin toplam değerinin, farklı bir yöntem kullanılarak teyit edilmesi ve tespit edilen değerlerin aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmasına da yer verilmiştir.

Farklı yöntemler kullanılarak hesaplanan gayrimenkul değerleri aşağıda tablo olarak sunulmuştur.

Kullanılan Yöntem	Ankamall AVM	Crowne Plaza Otel
Ayrıştırma (Piyasa / Maliyet) Yöntemi	832.370.697	99.332.686
Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi	1.200.701.609	56.361.038

#### Gerçekleştirilen değerlendirme çalışmaları sonucunda;

- ✓ **Ankamall AVM’nin Rapor’un 5.1.4 bölümünde detayları verildiği üzere, Müşteriye ait olan kısmının,**
  - Ayrıştırma Yaklaşımı ile bulunan değer geliştirici karını ve projenin marka değerini içermemesi nedeni ile beklenildiği üzere İNA yaklaşımıyla bulunan değerden daha düşük olarak bulunduğu,
  - Gayrimenkulün mevcut durum itibarıyla gelir yaratıyor olması ve bu hususun istikrar arz etmesi sebebiyle, gelir yaklaşımına dayalı değerlendirme yöntemlerinin “gayrimenkul değerini” daha doğru temsil edeceği,
  - Bu sebeple, Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi sonucu bulunan **1.200.701.609,-TL** tutarındaki değer gayrimenkulün rayiç (adil) piyasa değeri olarak kabul edilmesinin uygun olacağı,
- ✓ **Crowne Plaza Otel’in,**
  - Gayrimenkulün, 2009 yılı itibarıyla revize edilen kira sözleşmesine (mevcut kira sözleşmesine) dayalı gelirler esas alınarak gerçekleştirilen İndirgenmiş Nakit Akımları analizi ile bulunan net bugünkü değerinin, gayrimenkulün rayiç değerini yansıtmadığı,
  - Rapor’un 6.7.2.2 bölümünde verilen değerden türetme yaklaşımıyla bulunan adil (rayiç) kira bedellerinin, mevcut ve sözleşmeye dayalı kira bedellerinin üzerinde olduğu,
  - Yukarıdaki hususlar birlikte dikkate alındığında, parsel ve yapı değerinin ayrı ayrı hesaplanması sonucu bulunan değer, gayrimenkulün rayiç değerini daha doğru bir şekilde yansıtacağı, bu yöntem kullanılmak suretiyle bulunan **99.332.686,-TL** tutarındaki değer Crowne Plaza Otel olarak tanımlanan gayrimenkulün adil (rayiç) pazar değeri olarak kabul edilmesinin uygun olacağı,

kanaatine varılmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkullerin adil /rayiç) kira bedellerinin belirlenmesine yönelik çalışmada, **mevcut piyasa koşullarının belirlediği Değer/kira bedeli ilişkisinden yola çıkılarak rayiç kira bedeli türetilmiş, bulunan bu bedel** Gayrimenkullerin mevcut (sözleşmelere dayalı) kira gelirleri ile karşılaştırılmıştır. **Ulaşılan sonuçlar aşağıda yer almaktadır:**

ÖZET TABLO (AYLIK Rayiç (Adil) Kira Bedeli)				
Kullanılan Yöntem	ANKAMALL AVM		CROWNW PLAZA OTEL	
	TL	ABD\$	TL	ABD\$
Mevcut Kira Bedeli	6.576.277	3.657.144	308.691	171.667
Değerden Türetme Yöntemi	4.508.675	2.507.327	538.052	299.217

#### Gerçekleştirilen rayiç(adil) kira bedeli tespit çalışmaları sonucunda;

##### ✓ Ankamall AVM'nin;

- Gayrimenkulün rayiç aylık kira bedeli olarak, değerden türetme yaklaşımıyla hesaplanan **4.508.675,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 2.507.327,-ABD\$)'nin **esas alınmasının** uygun olacağı,
- **Anılan tutarların, bağımsız bölüm bazında ayrıma gidilmeksizin ortalama olarak belirlendiği ve mevcut piyasa getiri ve risk oranları dikkate alındığında, gayrimenkulün yaratması beklenen dönemsel adil (rayiç) kira bedellerine işaret ettiği,**
- **Hesaplanan tutarın, mevcut kira bedellerinin altında olmasının, AVM'nin ortalama olarak daha iyi bedellerle kiralamaya konu edilebildiği anlamına geldiği,**
- Gayrimenkulün, ortalama olarak değerden türetme yöntemi ile bulunan rayiç kira bedelinin, gerçekleşmiş mevcut kira bedellerinin altında olmasının, Şirket'in halka açık yapısı dikkate alındığında bir sorun teşkil etmeyeceği, bu hususun işletme başarısı olarak değerlendirilebileceği,

##### ✓ Crowne Plaza Otel'in

- Gayrimenkulün rayiç aylık kira bedeli olarak, değerden türetme yaklaşımıyla hesaplanan **538.052,-TL** (Değerleme tarihi itibarıyla 299.217,-ABD\$)'nin **esas alınmasının** uygun olacağı,
- Sözleşmeye dayalı mevcut kira bedelinin, Mevcut Değerden türetme yöntemi ile bulunan rayiç (adil) kira bedelinin altında kaldığı,
- Rapor'un 6.7.2.2. bölümünde belirtilen gerekçelerle, bu hususun makul görülebileceği,
- Değerleme konusu gayrimenkulün 07.05.2009 tarihinde kiralamaya konu edildiği ve kira sözleşmesinin 31.03.2036 yılına kadar geçerliliğini koruduğu dikkate alınarak bu hususun hukuken sorun teşkil etmeyeceği, ancak, ilgili düzenlemeler gereği ekspertiz değerine göre revizesinin veya durumun kamuya (ortaklara) açıklanması gerektiği,

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;

- 43344 ada 2 parsel üzerinde yer alan D, E ve F (Crowne Plaza) blokların mevzuat gereğince alınması gerekli belgelerinin eksiksiz ve tam olduğu,
- 43345 ada, 1 parsel üzerinde yer alan yapıların
  - Yapı Kullanma İzin Belgesinin bulunduğu,
  - Yapı Kullanma İzin Belgesinin ardından bağımsız bölüm sayısı ve bağımsız bölüm arsa paylarının değiştirilmesi için tadilat mimari projesi ve tadilat yapı ruhsatının mevcut

olduğu, ancak, inşai çalışmaların devam etmesi nedeni ile henüz yeni Yapı Kullanma İzin Belgesinin alınmamış olduğu,

- o 16.02.2012 tarih ve 300 no'lu yenileme Yapı Ruhsatının 5 yıllık yasal süresinin dolmadığı ve ruhsatın geçerliliğini koruduğu,

Tespit edilmiştir.

#### **7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün GYO Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş**

Raporu'nun 5.2.'nci bölümünde yer alan Yasal Süreç Analizi ve 6.6.3'üncü Gayrimenkul ve Buna Bağlı Haklara İlişkin Hukuki Analiz bölümünde de detayları verildiği üzere; **değerleme konusu gayrimenkullerin Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. aktifinde yer aldığı ve Torunlar GYO A.Ş.'nin Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.'ne %14,83 oranında iştirak ettiği anlaşılmaktadır.**

Bu sebeple analiz, değerlendirme konusu gayrimenkullerin değil, bu gayrimenkullerin Maliki olan **Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.** hisselerinin (iştirak) GYO portföyünde yer alıp alamayacağına yönelik olarak gerçekleştirilmiştir.

#### **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları;**

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanmış bulunan "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (Tebliğ)"nin, Seri: VI, No: 29 sayılı Tebliğ ile değişik, "iştirak" başlıklı 32/A maddesinin "e" bendinde;

- **İktisap tarihinde gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların ekspertiz değerinin, iştirak edilecek şirketin bilanço aktifinin en az % 75'ini oluşturduğu Türkiye'de kurulu şirketlere,**

İştirak edebileceği hükmü yer almaktadır.

Diğer taraftan, Tebliğ'in Seri: VI, No: 21 sayılı Tebliğ ile değişik "Yatırımlara ilişkin yasaklar" başlıklı 26'nci maddesinin "a" ve "c" bendlerinde,

- Ortaklıklar, hiç bir şekilde paylarını satın aldıkları şirketlerin sermayesine ve yönetimlerine hakim olma amacı güdemez ve hiç bir şirkette sermaye veya oy haklarının %5'inden fazlasına sahip olamazlar,
- Yatırım fonları payları hariç, Borsada veya Borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapamazlar, sermaye piyasası araçlarının alım satımlarının Borsa kanalıyla yapılması zorunludur,

Denmek suretiyle yapılacak İştirak yatırımlarına, ancak belirli nitelikteki Şirketlere ve sermayelerinin %5'ini aşmayacak oranlarda yapılması yönünde kısıtlama getirilmiş,

Ancak, Tebliğ'in 32/A maddesinin **Seri: VI, No: 29 sayılı Tebliğ ile değişik son fıkrası, son cümlesinde**

- **Bu maddede belirtilen iştiraklerde 26'nci maddenin birinci fıkrasının (a) ve (c) bentleri uygulanmaz.**

denmek suretiyle, 32'nci madde kapsamındaki iştiraklerde, Borsalarda işlem görmeyen Şirketlere de yatırım yapma imkanı tanınmış, ayrıca bu Şirketlere yapılacak iştiraklerde sermayelerinin %5'ini aşmalarına imkan tanınmıştır.

Özetle, yukarıda yer alan düzenlemeler uyarınca; Şirket'in **Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.'ne** %14,83 oranındaki iştirakinin, GYO portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

**Ancak, Tebliğ'in "İştirak edilecek şirketin bilanço aktifinin en az %75'ini oluşturması" hükmüne uygunluğu hususunda bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.**



## 8. SONUÇ

### 8.1. Nihai Değer ve Kira Bedeli Takdiri

İş bu Rapor; **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** (Müşteri) yetkililerinin yazılı talebi üzerine ve Müşteri'nin iştiraki **Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş.**'nin aktifinde bulunan ve tapuda; Ankara İli, Yenimahalle İlçesi, 2'nci Bölge Bucağı, Gazi Mahallesi;

- 43344 ada, 2 parsel numaralı, 50.000,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü, betonarme 2 adet mağaza, otel ve altında otoparkı bulunan arsa,
- 43345 ada, 1 parsel numaralı, 50.725,-m<sup>2</sup> yüzölçümlü, işyeri,

vasıflı gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerinin tespiti ve** Malik Şirket Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş. hisselerinin **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup, gerçekleştirilen çalışmalar sonucunda;

**I)** Rapor'un 7.4.'üncü bölümünde detayları verildiği üzere, değerlendirme konusu **gayrimenkullerin Maliki olan Şirket hisselerinin GYO portföyünde yer almalarında herhangi bir sakınca olmadığı,**

**II)** **Ankamall AVM olarak işletilen gayrimenkullerin, Müşteri Şirket iştiraki Yeni Gimat İşyerleri İşletmesi A.Ş payına düşen<sup>5</sup> kısmının fiili değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;**

- a. Adil piyasa değerinin,**
- o **KDV hariç 1.200.701.609,00TL**
  - o **KDV dahil 1.416.827.898,62TL**

- b. Aylık rayiç (adil) kira bedelinin,**
- o **KDV hariç 4.508.675,00TL**
  - o **KDV dahil 5.320.236,50TL**

**III)** **Crowne Plaza Otel olarak işletilen gayrimenkulün, fiili değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;**

- a. Adil piyasa değerinin,**
- o **KDV hariç 99.332.686,00TL**
  - o **KDV dahil 117.212.569,48TL**

- b. Aylık rayiç (adil) kira bedelinin,**
- o **KDV hariç 538.052,00TL**
  - o **KDV dahil 634.901,36TL**

olduğu kanaatine varılmıştır.  
Saygılarımızla,

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

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

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

<sup>5</sup> Müşteri Şirket'in iştirak payını temsil etmemektedir.