

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

SAMSUN İLİ – İLKADIM İLÇESİ

- 205 ADA – 2,7,8,9,10,11,12,13,14 NUMARALI PARSELLER
- 376 ADA – 1 NUMARALI PARSEL
- 377 ADA – 5 NUMARALI PARSEL
- 374 ADA - 32 NUMARALI PARSEL

**“Eski Tekel Sigara Fabrikası ve Müştemilatı”**

Gayrimenkule Bağlı Hak (Kullanım Hakkı) ve 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 .....	9
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: .....	11
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 İnşaat Sektörü .....	16
4.6.2. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü .....	18
4.7. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler, .....	20
<b>5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İLE GAYRİMENKULE BAĞLI HAKLARA İLİŞKİN BİLGİLER ve ANALİZLER .....</b>	<b>21</b>
5.1. Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler .....	21
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı, .....	21
5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri, .....	22
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri, .....	23
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi .....	24
5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri, .....	24
5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri, .....	24
5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri, .....	25
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri: .....	27
5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkul Hakkında Müşteri Kayıtlarında Bulunan Sözleşmeler .....	27
5.3.1. Değerleme Konusu Gayrimenkullere Ait İşletme Sözleşmesi; .....	27
5.3.2. Değerleme Konusu 374 ada, 32 Nolu Parselde Konumlu Gayrimenkule Ait İşletme Sözleşmesi; .....	28
<b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI .....</b>	<b>30</b>
6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi: .....	30
6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler .....	33
6.3. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler .....	33
6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar .....	33
6.5. Hakkın Kullanım Değeri .....	34
6.5.1. Değerden Türetme Yaklaşımıyla Parsel Değerinin Belirlenmesi, .....	34
6.5.2. Gelir Yaklaşımıyla İdare'ye Ödenecek Kira Bedelinin Belirlenmesi, .....	35
6.5.3. Parsel Kullanım Hakkının Belirlenmesi, .....	38
6.6. Maliyet Yaklaşımı ile Yapı Değerlerinin Belirlenmesi .....	39
6.6.1. Gayrimenkullerin Toplam Yapım Maliyeti; .....	39
6.6.2. Gayrimenkullerin Mevcut Yapı Değeri; .....	40
6.6.3. Gayrimenkullerin Gerekli Tamamlama Yatırımı Tutarı; .....	41
6.7. Gayrimenkullerin Toplam Değerlerinin Belirlenmesi .....	41
6.8. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Kullanım Hakkı ve Gayrimenkullerin Toplam Değerinin Belirlenmesi .....	41
6.9. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri .....	44
6.9.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi .....	44
6.9.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi, .....	44
6.9.3. Gayrimenkul ve Bunlara Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi, .....	44
<b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....</b>	<b>46</b>
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması .....	46
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	47
7.3. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler .....	47
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin G.Y.O. Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş .....	47
<b>8. SONUÇ .....</b>	<b>49</b>
8.1. Nihai Değer Takdiri .....	49
<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\_16

### 1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin yazılı talebi üzerine,

- a. Mülkiyeti Samsun Büyükşehir Belediyesi'ne ait olan, Müşteri'nin iştiraki **TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. (TTA)** lehine tapuya 30 yıl süre ile sınırlı aynı hak tesisi (daimi ve müstakil üst hakkı tesisi) yapılan;
  - 205 Ada, 2, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 parsel numarasında kayıtlı,
  - 376 Ada 1 parsel numarasında kayıtlı ve
  - 377 Ada 5 parsel numarasında kayıtlı
  - 374 Ada 32 parsel numarasına kayıtlı.

gayrimenkullerin üst hakkına dayalı kullanım hakkının belirlenmesi,

b. Kullanım hakkına bağlı olarak üst hakkı tesis edilen parseller üzerinde yer alan binaların yasal durumlarının irdelenmesi, **adil piyasa değerlerinin tespiti** ve Malik Şirket **TTA** hisselerinin İştirak yoluyla **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış gayrimenkule bağlı hak (kullanım hakkı) 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

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

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

## 2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

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

Büyükdere Caddesi, USO Center, No:245, Kat:15 Şişli – İstanbul  
T: 0-(212)-330-01-88; F: 0-(212)-330-01-89; W: [www.standartgd.com](http://www.standartgd.com)

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

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

Rüzgarlı Bahçe 95. Sokak No: 6 - 34805 Kavacak / Beykoz / İstanbul  
Tel: 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 gayrimenkul ve gayrimenkule bağlı hakların yasal durumlarının irdelenmesi, adil piyasa değerlerinin tespiti ve Malik Şirket **TTA** 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 gayrimenkul ve gayrimenkullere bağlı hakların fiili değerlendirme tarihindeki adil (rayiç) piyasa değeri ile Malik Şirket **TTA** 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 itibariyle** yapılan inceleme ve araştırmalar ile ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Rapor'da nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış, belge ve/veya bilgilerin olması durumunda Standart sorumluluk kabul etmeyecektir.

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

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

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, Müşteri ilgili mevzuatın gerektirdiği bilgilendirmeler ve kamu kurum - kuruluşları ile mahkemeye sunulması haricinde, ıslak imzalı raporun 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;

- Raporunda 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 değerlendirme yapılan mülkün yeri ve vasfı konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
- Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediğini,
- Raporunda 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>
Malik	Samsun Büyükşehir Belediyesi
İştirak	<b>TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.</b>
Standart	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
UDES	Uluslar arası Değerleme Standartları
UDU	Uluslar arası Değerleme Uygulamaları
UDES KN	Uluslar arası Değerleme Standartları Kılavuz Notları
UMS	Uluslar arası 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 1,7982 TL esas alınmıştır.
€/TL	21.12.2012 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 2,3755 TL esas alınmıştır.
Risksiz Getiri	21.12.2012 tarihinde, 25.01.2041 vadeli T.C. Hazinesi ABD Doları cinsinden Eurobond yıllık getirisi % 4,50 olarak alınmıştır.

### 3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar

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

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

#### Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

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

- **Mülkün pazar değeri esaslı değerlemeleri**, işlemlerin gerçekleştiği pazarın, pazar dışı etkenlerce sınırlandırılmadığını varsayar.
  - Pazar değeri esaslı değerlemelerde, değerlemede kullanılan **Pazar Değeri** tanımı belirtilmeli ve değerlemeye dahil edilmelidir.

- Pazar değeri esaslı değerlemeler, mülkün **en verimli ve en iyi kullanımı** veya en olası kullanımını belirlemelidir; çünkü bu kullanım, mülkün değerinin belirlenmesindeki en önemli etkidir.
- Pazar değeri esaslı değerlemeler, ilgili pazarlara özel verilerden ve bu pazarlardaki katılımcıların tümünden 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 değerlendirilmesinde**, 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 kullanımını **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 kullanımını tespit etmelidir (Bkz. Uluslararası Değerleme Standartları [UDES], Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri, paragraflar 6.3, 6.4, 6.5). Bu kullanım, bir mülkün mevcut kullanımının devamı niteliğinde olabileceği gibi bir başka alternatif kullanım da olabilir. Bu tespitler, pazardaki bulgulardan elde edilir.
- **Pazar Değeri, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerlendirme yaklaşımları ve prosedürlerinin uygulanmasıyla tahmin edilir. Pazar Değeri’ni** tahmin etmek amacıyla en sık uygulanan yaklaşımlar arasında **emsal karşılaştırma yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı** yer almaktadır. Bu Yaklaşımlara ilişkin bilgiler, **Rapor’un 3.6 Bölümünde** verilmiştir.
- Tüm **Pazar Değeri ölçüm yöntemleri, teknikleri ve prosedürleri, uygulanabilir bir yeterlilikte olmaları ve doğru bir şekilde uygulanmaları halinde piyasadaki elde edilen kriterleri esas aldıklarında Pazar Değeri’nin ortak bir tanımını oluşturacaklardır. Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır. İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı** piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve **piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını** esas almalıdır. **İnşaat maliyetleri ve amortisman, maliyetler ve birikmiş amortismanın piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.**

Her ne kadar veri kullanılabilirliği ve piyasa veya mülkün kendisiyle ilişkili durumlar hangi değerlendirme yöntemlerinin en ilgili ve en uygun yöntemler olacağını belirleyecek olsa da, yukarıdaki prosedürlerden herhangi birinin kullanımından elde edilecek sonuç, her bir yöntemin piyasadaki elde edilen verileri esas alması durumunda **Pazar Değeri** olmalıdır.

- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, **Pazar Değeri’nin** tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabilirliğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. **Değerleme Uzmanı, her bir Pazar Değeri çalışmasında her yöntemi göz önüne alacak ve hangi yöntemlerin en uygun olduğunu tespit edecektir.**

## Kapsam

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

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

## Tanımlar

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



**koşullar, bu değerlemenin bir parçası değildir çünkü 'istekli satıcı' varsayımsal bir satıcıdır.**

- **"... tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında..."** fiyat seviyesini **piyasa nitelikleriyle bağdaşmayan veya Özel Değer nedeniyle yükselten özel veya belirli bir ilişkisi** (örneğin, ana ve bağlı ortaklıklar arasındaki veya arazi sahibi ve kiracısı arasındaki ilişki gibi) **olmayan taraflar arasındaki anlaşmadır** (Bkz. Uluslararası Değerleme Standardı 2, paragraf 3.8). **Pazar Değeri** üzerinden işlem, her biri bağımsız olarak hareket eden **birbirleriyle ilişkisi olmayan taraflar arasında gerçekleştirilmiş gibi varsayılır**.
- **"... uygun bir pazarlamanın ardından..."** mülkün *Pazar Değeri* tanımına uygun olarak makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyat seviyesinden elden çıkarılmasını sağlamak üzere **piyasaya en uygun şekilde sunulması** anlamına gelmektedir. Mülkün piyasaya sunulma süresi, piyasa koşullarına göre farklılık gösterebilir, ancak mülkün uygun sayıda potansiyel alıcının dikkatine sunulması için yeterli olması gerekir.  
Piyasaya sunulma süresi, değerlendirme tarihinden önce gerçekleşir.
- **"... tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde hareket ettikleri..."** ifadesiyle de hem istekli alıcının hem de istekli satıcının mülkün özellikleri ve niteliği, fiili ve potansiyel kullanım alanları ve değerlendirme tarihi itibarıyla piyasanın durumu hakkında makul ölçüler dahilinde bilgilendirildiği varsayılmaktadır. Ayrıca, tarafların her birinin bu bilgilerle birlikte kendi çıkarları doğrultusunda ve işlem dahilindeki kendi pozisyonları için en iyi fiyatı elde etmek amacıyla da basiretli olarak hareket ettikleri varsayılmaktadır. Bu işlemde gösterilen basiret, daha sonraki bir tarihte ortaya çıkacak bir gizli çıkar değil de, değerlendirme tarihinde pazarın durumu ele alınarak değerlendirilmektedir. Bir satıcı için fiyatların gittikçe düştüğü bir piyasada daha önceki pazar seviyelerinden daha düşük olan bir fiyattan mülkünü satması basiretsizlik olarak değerlendirilmez. Değişken fiyatlara sahip olan pazarlardaki diğer satın alma ve satış örnekleri için bu durum gerçek olsa da, basiretli alıcı veya satıcı, o an için var olan en iyi pazar bilgilerine göre hareket edeceklerdir.
- **"... ve baskı altında olmaksızın..."** ise her bir tarafın bu işlemi gerçekleştirmek için yeterli motivasyona sahip olduklarını ancak bu işlemi tamamlamak için zorlanmadıkları ve gönülsüz olmadıkları anlamına gelmektedir.
- **Pazar Değeri, satış veya satın alma maliyetleri ve herhangi bir ilişkili verginin mahsubu göz önüne alınmaksızın** bir varlığın tahmini değeri olarak anlaşılmaktadır.
- **En verimli ve en iyi kullanım (EVİK)**. Bir mülkün **fiziksel olarak mümkün olan, haklılığı kabul edilen, yasal olarak izin verilmiş, finansal açıdan gerçekleştirilebilir** ve değerlendirilmekte olan **mülkün en iyi değere sahip olmasını sağlayan, en olası kullanımıdır**.

### **Muhasebe Standartlarıyla İlgisi**

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

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

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

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

### 3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler

#### Değerleme Yaklaşımları

- **Pazar değerinin** veya bir tanımlanmış **pazar değeri dışı değer**in takdiri için yapılacak herhangi tipteki bir değerlendirme, Değerleme uzmanının bir veya daha fazla değerlendirme yaklaşımını uygulamasını gerektirir. **Değerleme yaklaşımı** terimi yaygın bir şekilde kullanılan genel kabul görmüş analitik yöntemleri ifade eder. Çeşitli ülkelerde bu yaklaşımlar **Değerleme Yöntemleri** olarak tanınırlar.
- **Piyasaya dayalı değerlemeler**, normalde bir veya birkaç değerlendirme yaklaşımını piyasadan elde edilen verileri kullanarak **ikame prensibini** uygulamak suretiyle kullanırlar. Bu prensip basiretli bir kişinin zaman, risk ve çeşitli güçlüklerin belirsizleştirici etkilerinin olmadığı bir durumda, eşit derecede tatmin edici mal ve hizmet ikamesine sahip olmak için ödeyeceğinden daha fazlasını bu mal ve hizmet için ödemeyeceği ilkesine dayanır. Orijinal veya ikame olsun, en iyi alternatifin en düşük fiyatı **Pazar Değerini** oluşturma eğilimindedir.

#### Pazara dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdakileri içerir.

- **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.** Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan bir mülk, **açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla** karşılaştırılır. **İstenen fiyatlar ve verilen teklifler** de dikkate alınabilir.
- **Gelir İndirgeme Yaklaşımı.** Bu karşılaştırmalı yaklaşım 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 değerlendirme yöntemleri arasında sayılan üç ana yaklaşım, aşağıda ayrı başlıklar altında açıklanmıştır. Bu yaklaşımlar (Yöntemler);**

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

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

#### 3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

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

- Analiz edilen gayrimenkulün türü ile ilgili olarak mevcut bir pazarın varlığı (yani yeterli sayıda alıcı ve satıcı) gereklidir.

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

### 3.6.2. Maliyet Yaklaşımı

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

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

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

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

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

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

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

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

Buna karşılık eğer mevcut ise, otopark ve reklam panoları gibi ortak alanlardan elde edilen gelirler, yönetim planında gösterildiği üzere hesaplanır ve diğer nakit girişleri olarak bağımsız bölümlere dağıtımı 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 itibarıyla gayrimenkulün veya projenin kiralama ve/veya satış yoluyla elde edilmesi planlanan amortisman öncesi serbest net nakit akımlarının, (Nakit giriş ve çıkış farkları) iskontolanarak bugünkü değerine indirgenmesidir.**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

### 3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi

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

- Arazinin "En Etkin ve Verimli Kullanımı"nın saptamak,
- Desteklenebilir bir parsel geliştirme planı yaratmak,
- Geliştirme ve onay için süre ve maliyetleri saptamak,

- Parsel emilme oranları ve fiyat karışımlarını tahmin etmek,
- Arazi geliştirmenin aşamalarını ve bunlara bağlı giderleri tahmin etmek,
- Emilme dönemi süresince pazarlama ve buna bağlı araziye elde tutma giderlerini tahmin etmek.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

### 4.1. Global Ekonomik Görünüm

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 CAPSİZE 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 itibariyle 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.

<b>Avrupa Birliği Euro Alanı İnşaat Faaliyetleri</b> (BİR ÖNCEKİ YILIN AYNI ÇEYREK DÖNEMİNE GÖRE DEĞİŞİM YÜZDE)			
<b>DÖNEMLER</b>	<b>TOPLAM İNŞAAT SEKTÖRÜ</b>	<b>KONUT İNŞAATI</b>	<b>KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI</b>
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.

<b>ABD Ticari Gayrimenkul Piyasası Fiyat Endeksleri 2000 = 100</b>				
<b>DÖNEMLER</b>	<b>OFİS BİNALARI</b>	<b>SANAYİ LOJİSTİK BİNALARI</b>	<b>PERAKENDE BİNALARI</b>	<b>APARTMANLAR</b>
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 sektörler 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.

<b>Türkiye Ekonomisi İktisadi Faaliyetlerde Büyüme</b>					
<b>DÖNEMLER</b>	<b>GSMH</b>	<b>İMALAT SANAYİ</b>	<b>TİCARET</b>	<b>ULAŞTIRMA İLETİŞİM</b>	<b>MALİ HİZMETLER</b>
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 İnşaat Sektörü

İnşaat sektörü 2012 yılının üçüncü çeyrek döneminde yüzde 0.4 büyümüştür. Yılın ikinci ve üçüncü çeyrek döneminde inşaat sektöründe büyüme durağanlaşmıştır. İlk 9 aylık büyüme yüzde 1.0

olmuştur. Gayrimenkul kiralama ve iş faaliyetleri sektörü ise üçüncü çeyrekte yüzde 5.4 büyüme göstermiştir.

İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü ile GSMH Büyüme			
DÖNEMLER	İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME %	GAYRİMENKUL-KİRALAMA VE İŞ FAALİYETLERİ SEKTÖRÜ BÜYÜME %	GSMH BÜYÜME %
2010 Q4	18.7	4.5	9.4
2011 Q1	15.5	10.4	12.1
2011 Q2	13.1	7.2	9.1
2011 Q3	10.3	10.2	8.4
2011 Q4	7.0	9.2	5.0
2012 Q1	2.7	7.1	3.4
2012 Q2	0.3	7.3	3.0
2012 Q3	0.4	5.4	1.6

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

2012'nin ilk çeyreğinde 22.1, ikinci çeyreğinde ise 22.8 milyar TL olan özel sektör inşaat harcamaları üçüncü çeyrekte 18.1 milyar TL ile gerilemiştir. Kamu inşaat harcamaları ise artış eğilimindedir ve üçüncü çeyrekte 13.1 milyar TL olmuştur. Toplam inşaat harcamaları buna rağmen üçüncü çeyrekte bir önceki döneme göre gerilemiştir.

İnşaat Harcamaları Kamu ve Özel Sektör Cari Fiyatlarla Milyon TL			
DÖNEMLER	KAMU	ÖZEL	TOPLAM
2010 Q4	10.158	14.478	24.636
2011 Q1	7.701	18.088	25.789
2011 Q2	10.826	20.088	30.914
2011 Q3	12.089	18.088	30.169
2011 Q4	10.846	19.503	30.349
2012 Q1	8.613	22.086	30.699
2012 Q2	10.815	22.812	33.627
2012 Q3	13.106	18.076	31.182

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

İnşaat sektöründe istihdam mevsimsellik etkisi ile 2012 Ağustos ayında 1.89 milyona yükselmiştir. Böylece son sekiz çeyrek dönemin en yüksek istihdam seviyesine ulaşılmıştır. Genel istihdam içindeki pay ise artarak yüzde 7.5'e yükselmiştir.

İnşaat Sektöründe İstihdam			
DÖNEMLER	TOPLAM İSTİHDAM (BİN KİŞİ)	İNŞAAT İSTİHDAM (BİN KİŞİ)	İNŞAAT İSTİHDAM PAY %
2010 Q4	22.665	1.442	6.4
2011 Q1	23.286	1.440	6.2
2011 Q2	24.901	1.863	7.5
2011 Q3	24.749	1.888	7.6
2011 Q4	23.678	1.512	6.4
2012 Q1	23.817	1.400	5.9
2012 Q2	25.282	1.828	7.2
2012 Q3	28.367	1.891	7.5

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU  
Veriler Çeyrek Dönemin Son Ayı İtibariyle

İnşaat maliyetlerinde 2012 yılının üçüncü çeyrek döneminde maliyet artışları durağanlaşmıştır. Üçüncü çeyrekte konut ve konut dışı bina inşaat maliyetleri bir önceki çeyrek ile hemen aynı kalmıştır. İşçilik ve malzeme maliyetlerinde de artış durağanlaşmıştır.

İnşaat Maliyetleri Endeksi 2005=100						
DÖNEMLER	KONUT			KONUT DIŞI BİNALAR		
	GENEL	İŞÇİLİK	MALZEME	GENEL	İŞÇİLİK	MALZEME
2010 Q4	148.05	169.93	142.29	147.14	170.24	141.36
2011 Q1	154.49	174.45	149.23	153.66	174.65	148.41
2011 Q2	161.11	178.52	156.52	160.04	178.76	156.10
2011 Q3	166.88	179.72	163.50	166.08	179.97	162.61
2011 Q4	168.48	180.55	165.30	167.38	180.78	164.02
2012 Q1	170.66	183.93	167.16	169.28	184.16	165.56
2012 Q2	171.73	188.76	167.24	169.99	189.06	165.22
2012 Q3	171.83	190.03	167.16	170.08	190.29	165.02

#### 4.6.2. 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 kiralananabilir alan yaratılmıştır. Toplam açılan AVM kiralananabilir alanı 8.16 milyon m2, kapanan AVM ile mevcut kiralananabilir 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

Yılın üçüncü çeyrek döneminde hane halkı tüketim harcamaları yüzde 0.5 oranında gerilemiştir. 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

Üçüncü çeyrekte 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

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 geçen 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. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler<sup>1</sup>,

**SAMSUN;** Karadeniz Bölgesi'nin orta kesiminde yer alan Samsun, doğuda Ordu, güneydoğuda Tokat, güneyde Amasya, güneybatıda Çorum, batıda Sinop illeri, kuzeyde ise Karadeniz ile çevrilidir.

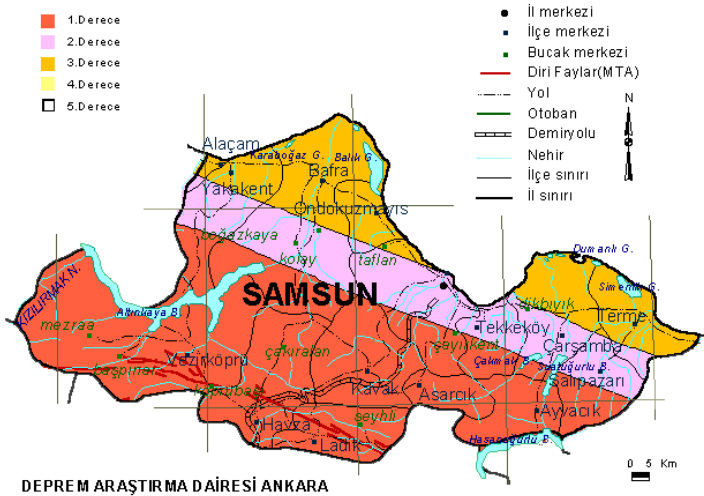
Yüzölçümü 9.475,-km<sup>2</sup> olan Samsun, Karadeniz Bölgesi'nin en gelişmiş şehirlerindedir. Bölgenin en büyük ulaşım, eğitim, sağlık ve ticaret ağına sahiptir.

Samsun'da iklim, kıyı ve iç kesimlerde değişiklik gösterir. Kıyı şeridi Karadeniz'in etkisinde olmasına karşın, iç kesimler Akdağ ve Canik Dağları etkisi altındadır. Yağış Karadeniz'e nazaran daha azdır. Kuzey rüzgarlarına açık olduğundan sıcaklık daha düşüktür. Kıyı kesiminde kışlar ılık, ilkbahar sisli ve serin, yaz mevsimi ise genellikle kuraktır. İlin iç kısımları sahile oranla daha serindir.

Doğal bitki örtüsü açısından zengin olan Samsun'da, iç kesimlerde, ovalarda ve dağların az eğimli yamaçlarında orman örtüsü azalmıştır. İlin ekonomisi tarım, hayvancılık, balıkçılık, turizm, tarıma dayalı sanayii ve ticarete dayalıdır.

**İlkadım;** Samsun'un Karadeniz'e 0,-km uzaklıkta, denizden sahil yüksekliği 5 metre olan bir merkez ilçesidir. 1994 yılında Samsun Büyükşehir statüsüne geçince, İlkadım da ona bağlı bir alt kademe belediyesi olarak kurulmuştur. 2008 yılında ise Gazi ve Yeşilkent alt kademe belediyelerini de içine alarak Samsun'un dört merkez ilçesinden biri olmuştur.

İlçe yüzölçümü toplam 152,28 km<sup>2</sup>'dir. Aynı zamanda 315.089 kişilik toplam nüfusuyla, Karadeniz Bölgesi'nin en büyük ve gelişmiş ilçesidir. Samsun'un sosyal ve ekonomik yaşantısının da tam merkezi durumundadır.



İlçenin doğusunda Canik, batısında Atakum, güneyinde Kavak İlçeleri ile kuzeyinde Karadeniz yer almaktadır.

İlkadım genellikle ılıman bir iklime sahiptir. İlçe iklimi, yazları sıcak ve yağışlı, kışları ılıman ve yağışlıdır. Sahil şeridinde Karadeniz ikliminin etkileri görülür. Bunun için sahil şeridinde yazlar sıcak, kışlar ılık ve yağışlı geçer. Yıllık ortalama en yüksek sıcaklık 18 °C, en düşük sıcaklık 14 °C ' dir.

Samsun İli deprem haritasına göre, İlkadım İlçesi 3'üncü derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2012 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre Samsun-İlkadım İlçesi'nin nüfusu aşağıdaki tabloda sunulmuştur;

	İl/İlçe merkezi			Belde/Köy			Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın
<b>İlkadım</b>	308.484	150.769	157.715	3.848	1.913	1.935	312.332	152.682	159.650
<b>Samsun</b>	<b>840.399</b>	<b>413.663</b>	<b>426.736</b>	<b>411.323</b>	<b>203.432</b>	<b>207.891</b>	<b>1.251.722</b>	<b>617.095</b>	<b>634.627</b>

<sup>1</sup> Bölge analizinde yer alan bilgiler için, İlgili Belediye Başkanlığı ve Valilik WEB sayfalarından faydalanılmıştır.

## 5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER İLE GAYRİMENKULE BAĞLI HAKLARA İLİŞKİN BİLGİLER ve ANALİZLER

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

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

Değerleme konusu hakkın bağlı olduğu **gayrimenkuller**; Samsun İli, İlkadım İlçesi sınırları içerisinde yer alan, Samsun Büyükşehir Belediyesi'nden "**yap-işlet-devret**" modeli çerçevesinde tapuya tescilli üst hakkına istinaden 30 yıllığına kiralanmış olan;

- Kale Mahallesi, 205 Ada, **2, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14** numaralı parseller
- Ulugazi Mahallesi, 376 ada, **1** numaralı, 377 ada, **5** numaralı ve 374 ada, **32** numaralı parseller

üzerinde yer alan "Eski Tekel Sigara Fabrikası ve Müstemlatı"dır.



(EK: 1: Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu hakkın bağlı olduğu gayrimenkuller, konut alanlarının, dükkanların, büroların, idari ve sosyal donatı alanlarının, ulaşım terminallerinin ve eğlence yerlerinin bir arada bulunduğu, yaya ve araç trafiğinin en üst seviyede olduğu **kent merkezinde** yer almaktadır. Taşınmazın yakın çevresinde; Ziraat Bankası Bölge Müdürlüğü, Samsun Cumhuriyet Meydanı, Atatürk Parkı, Valilik Binası ve çok sayıda banka, idari bina ve işyeri yer almaktadır.

Parsellerin bazı önemli noktalara kuş uçuşu uzaklıkları aşağıda ki tabloda sunulmuştur.

Çarşamba Havalimanı	:	~ 25km
Sahil	:	~ 0,50km
Belediye Binası	:	~ 0,60km
Valilik	:	~ 0,10km
Çiftlik (İstiklal) Caddesi	:	~ 0,30km

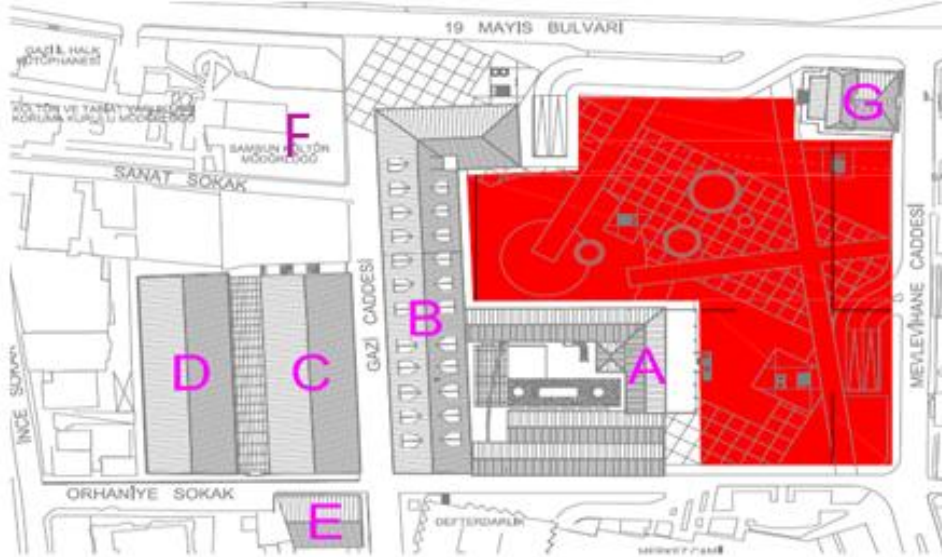
### 5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri,

Değerlemeye konu hakkın bağlı olduğu gayrimenkuller; kuzeyden 19 Mayıs Bulvarı, doğudan Mevlevihane Caddesi, doğudan Gazi Caddesi ve güneyden Orhaniye Sokak ile çevrelenmiştir. Söz konusu gayrimenkullere ilişkin veriler aşağıda sunulmuştur.

Mahallesi	Ada	Parsel	Yüzölçümü, m <sup>2</sup>
Kale	205	2	507,52
Kale	205	7	100,00
Kale	205	8	2.532,90
Kale	205	9	493,53
Kale	205	10	3.549,87
Kale	205	11	719,38
Kale	205	12	1.301,34
Kale	205	13	4.479,26
Kale	205	14	355,70
Ulugazi	376	1	3.199,75
Ulugazi	377	5	262,00
Ulugazi	374	32	1.352,43
<b>TOPLAM</b>			<b>18.853,68</b>

Gayrimenkullerin yüzölçümleri toplamı **18.853,68** m<sup>2</sup>'dir. Parseller eğimsiz bir topoğrafik yapıya sahiptir. Üzerlerinde Eski Sigara Fabrikası ve müstemilatına ait A Blok (Ana fabrika binası), B Blok (İdare binası), C, D ve E Bloklar (Tütün depoları), F blok (Eski Samsun Kültür Müdürlüğü Binası) ile G Blok (Eski Tekel Baş Müdürlüğü Binası) olmak üzere 7 adet bina yer almaktadır. Halihazırda, E ve F bloklarda inşaat sürmekte, diğer bloklar da ise inşaat tamamlanmış olup, alışveriş merkezi hizmete açılmıştır.

- 377 ada, 5 nolu parsel üzerinde bulunan E blok Zemin ve 3 normal kattan oluşmaktadır. İnşaatı devam eden yapının, çelik konstrüksüyon döşeme taşıyıcı kirişleri yapılmıştır. **Tamamlanma oranı %60.5 dir.**
- 374 ada, 32 nolu parsel üzerinde bulunan F blok zemin ve 3 normal kattan oluşmaktadır. İnşaatı devam eden yapının, çelik konstrüksüyon döşeme taşıyıcı kirişleri yapılmıştır. **Tamamlanma oranı %60.5 dir.**
- 205 ada, 13 nolu parsel üzerinde bulunan A Blok, zemin ve bir normal kattan oluşmaktadır. A Blokta Fast Food üniteleri bulunmaktadır. Duvarları yığma tuğla, döşemeleri çelik konstrüksiyon üzeri çift hasırlı betonarmeden inşaa edilmiştir. Yerler seramik, duvarlar plastik boyalıdır. Tavanlar cilalı ahşap lambiridir.
- 205 ada, 13 nolu parsel üzerinde bulunan B blok zemin ve iki normal kattan oluşmaktadır. Duvarları yığma tuğla, döşemeleri çelik konstrüksiyon üzeri çift hasırlı betonarmeden inşaa edilmiştir. Yerler sermaik duvarlar plastik boyalıdır. Tavanın yaklaşık 1/3 lük kısmı spot aydınlatmalı asma tavandır ve bölmeler alçı paneldir.
- 376 ada 1 nolu parsel üzerinde bulunan C Blok zemin ve iki normal kattan oluşmaktadır. Duvarları yığma tuğla, döşemeleri çelik konstrüksiyon üzeri çift hasırlı betonarmeden inşaa edilmiştir. Yerler sermaik duvarlar plastik boyalıdır. Tavanın yaklaşık 1/3 lük kısmı spot aydınlatmalı asma tavandır ve bölmeler alçı paneldir.
- 376 ada, 1 nolu parsel üzerinde bulunan D Blok zemin ve iki normal kattan oluşmaktadır. Duvarları yığma tuğla, döşemeleri çelik konstrüksiyon üzeri çift hasırlı betonarmeden inşaa edilmiştir. Yerler sermaik duvarlar plastik boyalıdır. Tavanın yaklaşık 1/3 lük kısmı spot aydınlatmalı asma tavandır ve bölmeler alçı paneldir.
- 205 ada, 9 nolu parsel üzerinde bulunan G Blok zemin ve bir normal kattan oluşmaktadır. Duvarları yığma tuğla, döşemeleri çelik konstrüksiyon üzeri çift hasırlı betonarmeden inşaa edilmiştir. Yerler seramik, duvarlar plastik boyalıdır. Tavanlar cilalı ahşap lambiridir.
- 205 ada, 2, 7, 8, 10, 11, 12 ve 14 no.lu parselde -1,-2,-3, bodrum katlarda, betornarme karkas olarak inşaa edilmiş otopark mevcuttur. Toplam kapalı alanı ise 20.000m<sup>2</sup> dir.



Hali hazırda, yerinde yapılan incelemelere göre, proje bütününde yer alan blokların tamamlanma yüzdelerini gösterir tablo aşağıda sunulmuştur. (EK:8: Teknik Üniversiteler ile Meslek Odalarının ortaklaşa hazırladıkları Yapı Gerçekleşme Yüzdeleri Tablosu)

BLOK	YAPI GERÇEKLEŞME YÜZDELERİ
E BLOK	60,50%
F BLOK	60,50%

### 5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri,

İli	:	Samsun			
İlçesi	:	İlkadım			
Mahallesi/Köyü	:	Kale			
Pafta No	:	-			
Ada No	:	205			
Parsel No	:	2	7	8	9
Parsel Yüzölçümü,m <sup>2</sup>	:	507,52	100,00	2.532,90	493,53
Niteliği	:	30 yıl süre ile 7. cilt 650. sayfadaki 205 ada 2 parsel üzerindeki "Üst(İnşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 11. cilt 1034. sayfadaki 205 ada 7 parsel üzerindeki "Üst(İnşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 11. cilt 1035. sayfadaki 205 ada 8 parsel üzerindeki "Üst(İnşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 13. cilt 1189. sayfadaki 205 ada 9 parsel üzerindeki "Üst (İnşaat) Hakkı"
Cilt No. / Sahife No.	:	15/1422	15/1431	15/1423	15/1424
Edinme Tarihi ve Yevmiye No.	:	30.09.2010/14930	02.02.2011/1676	30.09.2010/14930	30.09.2010/14930
Malik	:	TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.			

İli	:	Samsun			
İlçesi	:	İlkadım			
Mahallesi/Köyü	:	Kale			
Pafta No	:	-			
Ada No	:	205			
Parsel No	:	10	11	12	13
Parsel Yüzölçümü,m <sup>2</sup>	:	3.549,87	719,38	1.301,34	4.479,26
Niteliği	:	30 yıl süre ile 13. cilt 1190. sayfadaki 205 ada 10 parsel üzerindeki "Üst(İnşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 13. cilt 1191. sayfadaki 205 ada 11 parsel üzerindeki "Üst(İnşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 13. cilt 1192. sayfadaki 205 ada 12 parsel üzerindeki "Üst(İnşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 13. cilt 1193. sayfadaki 205 ada 13 parsel üzerindeki "Üst(İnşaat) Hakkı"
Cilt No. / Sahife No.	:	15/1425	15/1426	15/1427	15/1428
Edinme Tarihi ve Yevmiye No.	:	30.09.2010/14930	30.09.2010/14930	30.09.2010/14930	30.09.2010/14930
Malik	:	TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.			



İli	Samsun			
İlçesi	İlkadım			
Mahallesi/Köyü	Kale	Ulugazi		
Pafta No	-			
Ada No	205	376	377	374
Parsel No	14	1	5	32
Parsel Yüzölçümü,m <sup>2</sup>	355,70	3.199,75	262,00	1.352,43
Niteliği	30 yıl süre ile 13. cilt 1194. sayfadaki 205 ada 14 parsel üzerindeki "Üst(İnşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 3. cilt 297. sayfadaki 376 ada 1 parsel üzerindeki "Üst(İnşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 4. cilt 309. sayfadaki 377 ada 5 parsel üzerindeki "Üst(İnşaat) Hakkı"	30 yıl süre ile 4. cilt 309. sayfadaki 377 ada 5 parsel üzerindeki "Üst(İnşaat) Hakkı"
Cilt No. / Sahife No.	15/1429	149/5080	49/5081	49/5117
Edinme Tarihi ve Yevmiye No.	30.09.2010/14930	30.09.2010/14930	30.09.2010/14930	06.03.2012/3645
Malik	TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.			

(EK: 2: Gayrimenkullere Ait Tapu Belgeleri)

## 5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi

05.12.2012 tarih itibarıyla, İlkadım Tapu Sicil Müdürlüğü ve Samsun Belediyesi'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 205 ada, **2, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 parseller, 376 ada, 1 parsel ve 377 ada, 5 parsel** 30.09.2010 tarih ve 14930 yevmiye no. ile TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. lehine "Daimi ve Müstakil Üst Hakkı Tesisi" işleminden tescil edilmiştir.

Değerleme konusu **205 ada, 7 parsel** numaralı gayrimenkul, 02.02.2011 tarih ve 1676 yevmiye no. ile TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. lehine "Daimi ve Müstakil Üst Hakkı Tesisi" işleminden tescil edilmiştir.

Değerleme konusu **374 ada, 32 parsel** numaralı gayrimenkul, 06.03.2012 tarih ve 3645 yevmiye no. ile TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. lehine "Daimi ve Müstakil Üst Hakkı Tesisi" işleminden tescil edilmiştir.

### 5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri,

Değerleme konusu bütün gayrimenkuller üzerinde müştereken yer alan takyidatlar aşağıda verilmiştir.

#### Beyanlar Hanesi:

- 5366 sayılı kanun gereği belirlenen yenileme alanı içerisinde kalmaktadır. (14.12.2006/14400 Yev.)

Ayrıca 7 parsel numarasında kayıtlı gayrimenkul hariç, tüm gayrimenkuller üzerinde müştereken yer alan takyidatlar aşağıda verilmiştir.

#### Beyanlar Hanesi:

- 1710 sayılı kanun 8. Maddesi gereğince eski eserdir. (27.11.1978/12147 Yev.)

2 ve 8 parsel numarasında kayıtlı gayrimenkuller üzerinde müştereken yer alan takyidatlar aşağıda verilmiştir.

#### Beyanlar Hanesi:

- Diğer (Konusu: tahsis amacının değiştirilmesi %yeraltı otopark turizm kültür ve ticaret merkezi olarak kullanılabilir.) Tarih:08.09.2008 Sayı:1939 (08.09.2008/14630 Yev.)

374 ada, 32 parsel numarasında kayıtlı gayrimenkul üzerinde yer alan takyidatlar aşağıda verilmiştir.

**İpotekler Hanesi:** Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine, 25.04.2012 tarih ve 6766 yevmiye numarası ile 1. Dereceden, **5.000.000,-EURO** bedelli ipotek vardır.

(EK: 3: Gayrimenkullere Ait Takyidat Belgeleri)

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

Değerleme konusu gayrimenkuller, 23.06.2010 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Tekel Sigara Fabrikası Alanı Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planına göre "**Kültür, Turizm ve Ticaret Alanı**"nda kalmaktadır. Plan notları aşağıda yer almaktadır.

- Yenileme Alanı Sınırı içerisinde Kültür, Turizm ve Ticari kullanımlar yer alacak olup, kullanımların yerleri ve miktarı, Yenileme Avan Projesi ve Restorasyon Projesi ile belirlenecektir.
- 205 adanın ortasındaki boş alan, peyzaj projesine göre Kamuya Açık Yeşil Alan+Meydan olarak, bu alanın altında ise Kapalı Otopark alanı düzenlenecektir. Kapalı Otopark için kazı işlemleri Müze Müdürlüğü denetiminde yapılacak olup, kazı sırasında 2863 Sayılı Kanun kapsamında kalan herhangi bir kalıntıya ve buluntuya rastlanması halinde kazı işlemleri durdurularak, Müze Müdürlüğü uzmanlarınca hazırlanacak rapor Samsun KTVKKB'na iletildikten sonra Bölge Kurulu'nun vereceği karar doğrultusunda işlem yapılacaktır.
- 205 ada 2, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 ve 377 ada 5 no.lu parsel sınırı içerisinde bulunan tüm tescilli yapıların kontür ve gabarileri aynen korunacak olup, 205 adada Kapalı Otoparktan yaya çıkışını sağlayacak merdiven ve asansörler dışında ilave yapı yapılmayacaktır.
- Yenileme Alanı Sınırı içerisinde yer alan 376 ada 8 no.lu parseldeki yapıyı ve 10 no.lu parseli, 374 ada 8, 24 ve 28 no.lu parsellerdeki yapıları kapsayan onanlı imar planı kararlarına (inşaat emsali, yapı yaklaşma mesafesi, yapı yüksekliği, gabariler, kullanım, işlev gibi) aynen uyulacaktır.
- Gazi Caddesi, Mevlevihane Caddesi, Orhaniye Sokak ve Sanat Sokağın belli bir kısmı, araç trafiğine kapatılarak tarihi kent dokusuna hizmet edecek önemli bir yaya + servis yolu aksı olarak düzenlenecek, acil durumlarda itfaiye, cankurtaran vb. acil hizmet araçlarının günün her saatinde ve servis araçlarının ise günün belli saatlerinde girebileceği şekilde bu sokaklarda düzenlemeler yapılacaktır.
- Bu plan ve plan notlarında belirtilmeyen hususlarda 3194 sayılı İmar Kanunu ve İlgili Yönetmelik Hükümleri, 2863 sayılı "Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu" ve İlgili Yönetmelik Hükümleri ve İlke Kararları geçerlidir.

Değerleme konusu **374 ada, 32 numaralı parsel** (eski 24 parsel) için alınmış **14.06.2011** tarihli Samsun Büyükşehir Belediye **Meclis Kararı**:

"İlkadım İlçesi Belediye sınırlarında, nazım imar planı F36b.22b ve Uygulama İmar Planı F36b.22b.1c paftasında, Büyükşehir Belediye Meclisinin 15.04.2011 gün ve 8/107 sayılı kararı ve Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Müdürlüğünün 16.05.2011 gün ve 3083 sayılı kararına uyun olarak kadastro ve mülkiyet durumuna göre kullanım kararlarının yeniden düzenlenmesine ilişkin 1/5000 ölçekli Koruma Amaçlı Nazım İmar Planı değişikliğinin ve 1/1000 ölçekli Koruma Amaçlı Uygulama İmar Planı değişikliğinin ve plan açıklama raporu, 3194 sayılı İmar Yasasının 8b, 5216 Sayılı Yasa'nın 7b ve 2863 sayılı yasası uyarınca kabul edilmiştir."

**Plan Açıklama Raporu:** Mevcut koruma amaçlı imar planında 24 nolu parsel, Kültür, Turizm ve Ticaret Alanı kullanımında olan tescilli bina, otopark, yol ve Samsun Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu Müdürlüğü binasının yer aldığı tescilli bina kullanımında bulunmaktadır.

Plan değişikliği ile, 24 parselin kullanım kararları arasında yer alan "otopark alanı" kaldırılarak, fiili durum durum dikkate alınacak şekilde kültür, turizm ve ticaret alanı kullanımında bulunan tescilli binanın bahçesi olarak düzenlenmiştir. Aynı zamanda bölge içerisinde eski Tekel Binalarının bulunduğu alanda 3 katlı otopark alanı belirlendiğinden, tescilli binalar arasındaki açık otopark kullanımına gereksinim kalmamıştır.

Söz konusu alana yapılaşma hakkı verilmemiştir.

**Yapı Ruhsatı:** Konu parseller üzerinde yer alan bloklara ilişkin Yapı Ruhsatları temin edilmiş olup, belgelerin detayları aşağıda sunulmuştur.

Ada/Parsel No.	YAPI RUHSATI TARİH VE NUMARASI		Bağımsız Bölüm Sayısı	Nitelik	Kapalı Alan, m <sup>2</sup>
<b>205/13</b>	27.07.2010	6	1	AVM+Ortak Alan	29.313,00
<b>205/9</b>	27.07.2010	7	1	AVM	911,00
<b>376/1</b>	27.07.2010	8	1	AVM	6.805,00
<b>377/5</b>	27.07.2010	9	1	AVM	1.305,00
<b>374/32</b>	05.09.2012	2012/19	1	AVM+Ortak Alan	3.055,48

**Yapı Kullanma İzin Belgesi;** Konu parseller üzerinde yer alan ve inşaatı tamamlanmış yapılara ilişkin Yapı Kullanma Belgeleri temin edilmiş olup, detayları aşağıda sunulmuştur.

Ada/Parsel No.	İSKAN TARİH VE NUMARASI		Bağımsız Bölüm Sayısı	Nitelik	Kapalı Alan, m <sup>2</sup>
<b>376/1</b>	31.10.2012	2012/09	1	AVM	6.755
<b>205/13</b>	31.10.2012	2012/08	1	AVM+Ortak Alan	29.313

**Mimari Proje:** TC. Kültür ve Turizm Bakanlığı Samsun Kültür ve Tabiat Varlıklarını Koruma Bölge Kurulu'nun **16.07.2010 tarih ve 2706** sayılı kararınca, kentsel sit alanı ve Samsun Büyükşehir Belediyesi'nin "Yenileme Alanı" içinde kalan, mülkiyeti Büyükşehir Belediyesi'ne ait, 205 ada 2, 8, 10, 11, 12, 13, 14 parseller ile 376 ada, 1 parsel ve kentsel sit alanı dışında kalan 377 ada, 5 parselde bulunan tescilli **Tekel Sigara Fabrikası ve Tütün Depolarına** ilişkin hazırlanan yenileme avan projesi ile restorasyon projelerinin düzeltildiği şekliyle uygun olduğuna karar verilmiş olup, onaylanmıştır. (EK: 7: Kurul Kararı) Bulvar Samsun Projesi olarak adlandırılan projenin Ruhsat Projesi detayları aşağıda yer almaktadır.

Proje dahilinde A, B, C, D, E, F ve G olmak üzere 7 blok ile blokların orta avlusunda üç katlı yeraltı otoparkı tasarlanmıştır.

- A Blok zemin+1 normal katlı, 2.834,-m<sup>2</sup> kapalı alanlıdır.
- B Blok zemin+2 normal katlı, 6.479,-m<sup>2</sup> kapalı alanlıdır.
- C Blok zemin+2 normal katlı, D Blok ise zemin+ 1 normal katlı, toplam 6.755,-m<sup>2</sup> kapalı alanlıdır.
- G Blok zemin+1 normal katlı, 911,-m<sup>2</sup> kapalı alanlıdır.
- E Blok, Zemin+2 normal katlı, 1.305,-m<sup>2</sup> kapalı alanlıdır.
- F Blok Zemin+3 normal katlı 3.055,-m<sup>2</sup> kapalı alanlıdır.
- Blokların altında oluşturulmuş olan otopark toplam 20.000,-m<sup>2</sup> kapalı alanlıdır.

Değerleme tarihi itibarıyla Müşteri Şirketten alınan kiralanabilir alan dağılımı aşağıda sunulmuştur.

NİTELİK	KİRALANABİLİR ALAN m <sup>2</sup>
Mağaza	7.802
Anchor	4.429
Yeme-İçme	2.473
Depo	92
<b>TOPLAM</b>	<b>14.796</b>

İnşaatı devam eden E ve F Bloğun tamamlanmasının ardından tahmini toplam kiralanabilir alan aşağıda sunulmuştur.

NİTELİK	KİRALANABİLİR ALAN m <sup>2</sup>
Mağaza	11.298
Anchor	4.429
Yeme-İçme	2.566
Depo	92
<b>TOPLAM</b>	<b>18.385</b>

(EK : 4 : Gayrimenkullere Ait İmar Paftası ve Plan Notları)  
(EK : 5 : Gayrimenkullere Ait Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi)

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

Değerleme konusu parsel üzerinde yer alan ve 2863 sayılı Kültür Ve Tabiat Varlıklarını Koruma Kanunu kapsamında tescil edilen taşınmaz kültür varlıkları için, 29.6.2001 tarihli ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun hükümleri uygulanmamaktadır.

### 5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkul Hakkında Müşteri Kayıtlarında Bulunan Sözleşmeler

#### 5.3.1. Değerleme Konusu Gayrimenkullere Ait İşletme Sözleşmesi;

**“Samsun Büyükşehir Belediyesi Eski Tekel Sigara Fabrikası ve Müştemilatlarının Pay Alınmak Suretiyle, Yenilenerek İşletilmesine Daire Sözleşme” hükümleri aşağıda yer almaktadır;**

- **Sözleşmenin Tarafları:** Bu Sözleşme, bir tarafta Samsun Büyükşehir Belediyesi(İdare) ile diğer tarafta TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. (Yüklenici) arasında aşağıda yazılı şartlar dahilinde akdedilmiştir.
- **Sözleşmenin Tarihi:** Sözleşme 04.01.2010 tarihinde İdare ve Torunlar-Turkmall Ortak Girişim Grubu arasında imzalanmıştır.
- **İş Tanımı:**
  - o Söz konusu iş; Mülkiyetleri Samsun Büyükşehir Belediyesi adına kayıtlı, Samsun İlkadım İlçesi, tapuda Kale Mahallesi 205 ada, 2, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 parseller ile Ulugazi Mahallesi 376 ada, 1 ve 377 ada 5 no'lu parselleri kapsayan alan üzerindeki “Eski Sigara Fabrikası ve Müştemilatlarının”, Samsun Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Bölge Kurulu'na projesi onaylatılarak, **alışveriş merkezi ve/veya otel olarak yenilenmesi; iki katlı yer altı otoparkının yapılarak, işletme hakkının Samsun Büyükşehir Belediyesi'ne bırakılması; tapuya 30 yıl süre ile sınırlı ayni hak tesisi (daimi ve müstakil üst hakkı tesisi) yapılarak, alışveriş merkezi ve/veya otelin işletme cirosundan Samsun Büyükşehir Belediyesi'ne pay verilmek suretiyle, 30 yıl süre ile işletilmesi; süre sonunda, Samsun Büyükşehir Belediyesi'ne devredilmesidir.**
- **Sözleşmenin Türü ve Bedeli:**
  - o **Yüklenici lehine, tapuya 30 yıl süre ile sınırlı ayni hak (daimi ve müstakil üst hakkı) tesisi yapılarak, pay alınmak suretiyle yap-işlet-devret türü bir sözleşmedir.**
  - o Yüklenici işletme cirosundan vereceği payları İdare'ye aşağıdaki şekilde ödeyecektir.
    - 1. Yıl ile 10. Yıl arası (10. yıl dahil) KDV hariç yıllık **%4** (Bu miktar yıllık 100.000,-ABD \$'dan az olamaz.)
    - 11. Yıl ile 20. Yıl arası (20. yıl dahil) KDV hariç yıllık **%6** (Bu miktar yıllık 170.000,-ABD \$'dan az olamaz.)
    - 21. Yıl ile 30. Yıl arası (30. yıl dahil) KDV hariç yıllık **%9** (Bu miktar yıllık 280.000,-ABD \$'dan az olamaz.)
  - o **İşletme Cirosundan İdare'ye pay ödeme başlangıcı, alışveriş merkezi ve/veya otelin işletme ruhsatı tarihinden itibaren başlayacaktır.<sup>2</sup>**
- **Sözleşmenin Süresi:**
  - o Yüklenici, sözleşme tarihinden itibaren tatbikat projesini hazırlayarak, İdarenin ve Kurulun onayına sunacak ve sözleşme tarihinden itibaren 6 ay içerisinde inşaat ruhsatını almış olacaktır.
  - o İki katlı yer altı otopark inşaatının ve yenilemenin tamamlanma süresi, inşaat ruhsatı alındıktan sonra, tapuya sınırlı ayni hak (daimi ve müstakil üst hakkı) tesis edilmesi tarihinden itibaren, **30 aydır.**

<sup>2</sup> İhale Şartnamesi: Md.21:Yüklenicinin Görevleri, Sınırları Ayni Hakkın Tapuya Tescili

- **İşletme Süresi; yenilemenin (tadilatın) tamamlanarak, alışveriş merkezi ve/veya otelin işletme ruhsatının alınma tarihinden itibaren 30 yıldır.**
- **Teminata İlişkin Hükümler:**
  - Yüklenici, bu işe ilişkin olarak **2.010.000,-ABD \$ kesin teminat** vermiştir.
  - İki katlı yer altı otopark inşaatının tamamlanıp, İdareye teslim edilmesi ve yenileme inşaatının tamamlanarak, alışveriş merkezi ve/veya otelin işletme ruhsatının alınıp, işletmeye başlamasının ardından kesin teminat **Yükleniciye iade edilecektir.**
- **Değişiklik Talepleri:**
  - Yüklenici, İdarenin onayını almak şartı ile, iş bu mevcut sözleşmeye konu mevcut binaların zemin altına, otopark alanının zemini altına inşaat yapabilir, yeni kullanım fonksiyonları kazandırarak bu alanları işletebilir. Ayrıca yüklenici İdare'nin onayını almak kaydı ile iş bu sözleşmeye konu parseller üzerinde ilave alanlar kullanabilir, bu alanlara fonksiyon kazandırarak işletebilir.

(EK : 6: Gayrimenkullerin Yenilenerek İşletilmesine Dair Sözleşme)

5.3.2. Değerleme Konusu 374 ada, 32 Nolu Parselde Konumlu Gayrimenkule Ait İşletme Sözleşmesi;

**"Samsun Büyükşehir Belediyesi Eski Askeri Hastane Binasının Pay Alınmak Suretiyle, Yenilenerek İşletilmesine Daire Sözleşme" hükümleri aşağıda yer almaktadır;**

- **Sözleşmenin Tarafları:** Bu Sözleşme, bir tarafta Samsun Büyükşehir Belediyesi (İdare) ile diğer tarafta TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. (Yüklenici) arasında aşağıda yazılı şartlar dahilinde akdedilmiştir.
- **Sözleşmenin Tarihi:** Sözleşme 10.02.2012 tarihinde İdare ve TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. arasında imzalanmıştır.
- **İş Tanımı:**
  - Söz konusu iş; tapuda İlkadım İlçesi, Ulugazi Mahallesi, 374 ada, 32 no'lu parselde, Mülkiyetleri Samsun Büyükşehir Belediyesi adına kayıtlı, Gazi Caddesi ve Sanat Sokağı ile sınırlı, halen Samsun Büyükşehir Belediyesi Kültür ve Sosyal İşler Daire Başkanlığı tarafından kullanılan, Eski Askeri Hastane olarak bilinen 1.352,43 m<sup>2</sup> arsa içerisindeki 2.288,-m<sup>2</sup> kapalı alanı olan taşınmazın, Samsun Kültür ve Tabiat Varlıkları Koruma Bölge Kurulu'na projesi onaylatılarak, alışveriş merkezi olarak yenilenerek; Atakum İlçesi, Denizevleri Mahallesi, Adnan Menderes Bulvarında, Tapuda 1521 ve 1522 parseller olarak kayıtlı, İdare'ye tahsisli Bölge Parkı içerisine, projesine ve teknik şartnamesine uygun olarak yaklaşık 5.475,24 m<sup>2</sup> kapalı 1.237,61 m<sup>2</sup> açık inşaat alanı olan Kültür Merkezi yapılarak, İdareye devredilmesi karşılığında; Alışveriş Merkezi olarak yenilenen taşınmazın tapu siciline, **30 yıl süre aynı hak tesisi (daimi ve müstakil üst hakkı tesisi) yapılarak, alışveriş merkezi işletme cirosundan İdare'ye pay verilmek suretiyle, 30 yıl süre ile işletilmesi, süre sonunda, İdare'ye devredilmesidir.**
- **Sözleşmenin Türü ve Bedeli:**
  - **Yüklenici lehine, tapuya 30 yıl süre ile sınırlı aynı hak (daimi ve müstakil üst hakkı) tesisi yapılarak, pay alınmak suretiyle yap-işlet-devret türü bir sözleşmedir.**
  - Yüklenici işletme cirosundan vereceği payları, Alışveriş Merkezi İşletme Ruhsatı tarihinden itibaren İdare'ye aşağıdaki şekilde ödeyecektir.
    - 1. Yıl ile 10. Yıl arası (10. yıl dahil) KDV hariç yıllık **%3,1** (Bu miktar yıllık 15.000,-ABD \$'dan az olamaz.)
    - 11. Yıl ile 20. Yıl arası (20. yıl dahil) KDV hariç yıllık **%5,1** (Bu miktar yıllık 20.000,-ABD \$'dan az olamaz.)
    - 21. Yıl ile 30. Yıl arası (30. yıl dahil) KDV hariç yıllık **%8,1** (Bu miktar yıllık 30.000,-ABD \$'dan az olamaz.)

- **Sözleşmenin Süresi:**
  - o Yüklenici'nin tarafına yer teslim tarihinden itibaren, kültür merkezini projesine ve teknik şartnamesine uygun olarak tamamlayarak İdare'ye teslim süresi 24 aydır.
  - o İdare tarafından Yüklenici'ye yer teslimi yapılması tarihinden başlamak üzere, inşaat ruhsatının alınıp, alışveriş merkezi yenileme (tadilat) inşaatının tamamlanarak, alışveriş merkezinin işletme ruhsatının alınmasına kadar toplam süre 24 aydır.
  - o **Alışveriş Merkezinin İşletme Süresi ise, yenilemenin (tadilatın) tamamlanarak, alışveriş merkezi işletme ruhsatının alınma tarihinden itibaren 30 yıldır.**
- **Teminata İlişkin Hükümler:**
  - o Yüklenici, bu işe ilişkin olarak **567.045,-TL kesin teminat** vermiştir.
  - o Taahhüdün, sözleşme ve ihale dökümanı hükümlerine uygun olarak yerine getirildiği ve Yüklenici'nin bu işten dolayı İdare'ye herhangi bir borcunun olmadığı tespit edildikten sonra, Sosyal Güvenlik Kurulundan alınan ilişiksiz belgesinin İdare'ye verilmesinin ardından Yüklenici;
    - a) İdare'nin sebep verdiği haller, olağanüstü tabiat halleri ve sosyal sebepler gibi mücbir sebepler haricinde, kendisine teslim edilen projesine ve teknik şartnamesine göre, kültür merkezi inşaatını projesine ve teknik şartnamesine uygun olarak tamamlayıp İdareye teslim ettiğinde,
    - b) İdare'nin sebep erdiği haller, olağanüstü tabiat halleri ve sosyal sebepler gibi mücbir sebepler haricinde, alışveriş merkezi yenileme (tadilat) inşaatını tamamlayıp, alışveriş merkezinin işletme ruhsatını alıp, işletmeye başladığında, kesin teminat yükleniciye geri verilecektir.
  - o Ancak, İdare, İşletme süresince, işletme cirosundan alacağı payların sözleşme ve şartname hükümlerine uygun olarak ödenmesini sağlamak amacıyla, 30 yıl süre ile alacağı asgari payların toplam bedeli olan yaklaşık 650.000,-ABD\$'nın %6'sı oranında teminatı 39.000,-ABD\$ (teminat olarak kabul edilebilecek değerler olarak) Yüklenici'den alacaktır. Yüklenici sözleşme sonrası verdiği kesin teminatın kendisine iadesi aşamasında, eş zamanlı olarak İdare'ye söz konusu bu teminatı verecektir.
  - o Her 5 yılda, işletme süresinden kalan süre dikkate alınarak, kesin teminat azaltılarak Yüklenici tarafından yenilenecektir.

**Yüklenici işletmeye konu yerleri kiralarsa, işletme cirosu iş bu kira bedeli üzerinden alınacaktır.**

(EK : 7: 374 ada, 32 Parselin Yenilenerek İşletilmesine Dair Sözleşme)

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

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

Ve TMS:16, Paragraf 32.

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

Hükmü gereği, Değerleme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

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

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

- (a) **Varlığın gerçeğe uygun değeri piyasa değeri ise**, sadece varlığın gerçeğe uygun değeri ile satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri arasındaki fark, **varlığı elden çıkarmak için oluşacak doğrudan ek maliyettir**:
  - (i) Elden çıkarma maliyetlerinin önemsiz düzeyde olması durumunda; yeniden değerlendirilmiş varlığın geri kazanılabilir tutarı yeniden değerlendirilmiş tutarına (diğer bir deyişle gerçeğe uygun değerine) zorunlu olarak yakın ya da söz konusu tutardan daha büyük olacaktır. Bu durumda, yeniden değerlendirme esasları uygulandıktan sonra, yeniden değerlendirilmiş varlığın değer düşüklüğüne uğraması olası değildir ve geri kazanılabilir tutarın tahmin edilmesine gerek bulunmamaktadır.

- (ii) Elden çıkarma maliyetlerinin önemsiz düzeyde olmaması durumunda; yeniden değerlendirilmiş varlığın satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri, söz konusu varlığın gerçeğe uygun değerinden zorunlu olarak daha düşük olacaktır. Bu nedenle, yeniden değerlendirilmiş varlık, kullanım değerinin yeniden değerlendirilmiş tutarından (diğer bir deyişle gerçeğe uygun değerinden) daha düşük olması durumunda değer düşüklüğüne uğrayacaktır. Bu durumda, yeniden değerlendirme esasları uygulandıktan sonra, işletme, ilgili varlığın değer düşüklüğüne uğrayıp uğramadığını belirlemek için bu Standardı uygular.
- (b) **Varlığın gerçeğe uygun değerinin piyasa değerinden farklı bir esasa göre belirlenmesi durumunda**, söz konusu varlığın yeniden değerlendirilmiş değeri (diğer bir deyişle **gerçeğe uygun değeri**) geri kazanılabilir tutarından daha büyük ya da daha düşük olabilir. Bu nedenle, işletme, yeniden değerlendirme esasları uygulandıktan sonra, ilgili varlığının değer düşüklüğüne uğramış olup olmadığını belirlemek için bu Standardı uygular.

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

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

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

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

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

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

**UMS 17'ye Göre Değerlemeler**

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

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

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

**5.6.4 Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi (UDSK), UMS 17, paragraf 20'ye göre kiralanan varlıkların makul değerinin belirlenmesi şartının Pazar Değerinin rapor edildiği her olayda yerine getirilmiş olduğunu düşünmektedir**. Gayrimenkul kiralamaları için bu,



**kiracının sahip olduğu kiralama hakkının Pazar Değeridir. Diğer varlıkların kiralınmasında, yükümlülük ayrı kaydedildiği için bu normal olarak üzerinde kiralama yükümlülüğü olmayan varlığın Pazar Değeridir.**

### **UMS 17 - Kiralanan Maddi Duran Varlıklar**

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

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

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

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

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

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

- **TMS:16, Paragraf 38** hükmü gereği, Değerleme çalışmaları sonucu ulaşılan değerlerin yaratacağı vergisel sonuçlar ve buna **uygun muhasebeleştirmeler tarafımızca değerlendirilmemiştir.**
- **UMS 17** kira yoluyla tutulmuş varlıkların muhasebesi ile ilgili olarak herhangi bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.
- **UMS:36, Paragraf 18** hükmü gereği gerçekleştirilecek değer düşüklüğü testlerinde kullanılmak üzere "**net gerçekleştirilebilir değer**" olarak "**gerçeğe uygun değer**" belirlenmiş, **değer düşüklüğü testi uygulanmamıştır.** Değerleme çalışmalarında **Pazar değeri esaslı yaklaşımlar** dikkate alınmış olup, belirlenen değer "**gerçeğe uygun piyasa değeri**"dir. Konu **varlığın elden çıkarma maliyetleri dikkate alınmamış ve değerden düşülmemiştir.** Bu hususta, duran varlıkların elden çıkarılmalarında, (istisna hükümleri hariç) özellikle **vergisel giderlerin ve tapu harçlarının dikkate alınması** önerilmektedir.

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

Değerleme konusu gayrimenkul ile ilgili değerlendirme işlemini olumsuz yönde etkileyen veya sınırlayan herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

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

Değerleme konusu gayrimenkule 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 gayrimenkulün özellikleri dikkate alınmak suretiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

### i. Hakkın Kullanım Değeri :

Değerleme konusu varlıklar, gayrimenkullerin tam mülkiyet hakkı değil, Samsun Büyükşehir Belediyesi ile TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. arasında imzalanan sözleşmeyle süreye bağlanmış ve tapuya şerh edilmiş kullanım (kiralama) hakkı olduğundan, **Rapor'da tespit edilecek değer; parselin rayiç değerini değil, kullanım hakkı değerini ifade edecektir.**

Bu değer tespiti;

- **Değerden Türetme yaklaşımıyla**, emsal parsel değerleri esas alınmak suretiyle belirlenecek adil (olması gereken) kira bedelinin, İdareye ödenecek kira bedelinden farkları (ciro oranı) ve hakkın süresi dikkate alınarak belirlenecek değeri (ciro payı olarak ödenecek kiralama bedelinin hak süresi boyunca sağlayacağı avantajların bugünkü değeri) olarak tanımlanabilecek yöntemle "**parsel kullanım hakkı değeri**" hesaplanmıştır.

### ii. Yapı Değerleri :

Rapor'un 5.1.3'üncü bölümünde belirtildiği üzere, değerlendirme konusu gayrimenkullerin mülkiyeti Samsun Büyükşehir Belediyesi'ne ait olup, kiralamaya konu parsel üzerinde yer alan her türlü yapı ve tesis sözleşme süresi sonunda terk edilecek olmasına rağmen bu tesisin geliştirilmesine yönelik olarak yapılan her türlü harcama tesisin gelir yaratma kapasitesini artıracak olması, esasen bu gelirlerin elde edilmesi için anılan yatırımların gerçekleştirilmiş olma zorunluluğu, yapı değerlerinin de dikkate alınmasını gerekli kılmaktadır.

**Sonuç olarak, yukarıda açıklanan yöntemle bulunan Parsel kullanım hakkı değerine mevcut yapı değerleri eklenerek projenin kullanım hakkı+yapı değerinden oluşan toplam değerine ulaşılmıştır.**

Yapı değeri hesaplamalarında;

- Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2012 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri ile 60 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Ekinde yer alan, 2013 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvelde **belirtilen yapı maliyet bedelleri** dikkate alınmıştır.

**Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi** çerçevesinde, projenin geliştirilmesi halinde, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile elde edilen verilere dayanarak proje kira gelirleri belirlenmiş, **proje gelirlerinin** net bugünkü değerinden, **gerekli yatırım tutarı** (geliştirme maliyeti) ve Büyükşehir Belediyesi'ne ödenecek olan kira bedeli düşülmek suretiyle gayrimenkullerin toplam değeri (kullanım hakkı ve mevcut yapı değerinden oluşan toplam değeri) hesaplanmıştır.

## 6.5. Hakkın Kullanım Değeri

**Hakkın kullanım değeri belirlenirken;**

- **Değerden Türetme yaklaşımıyla**, emsal parsel değeri belirlenmiş, belirlenen değerden rayiç kira bedeli türetilmiştir.
- Gelir Yaklaşımıyla İdare'ye ödenecek kira bedeli tespit edilmiştir.
- Adil kira bedeli ile ciro payı oranında ödenecek kira bedeli arasındaki farkların, hakkın süresi dikkate alınarak belirlenecek değeri (ciro payı oranındaki kiralama bedelinin hak süresi boyunca sağlayacağı avantajların bugünkü değeri) olarak tanımlanabilecek yöntemle "**parsel kullanım hakkı değeri**" hesaplanmıştır.

### 6.5.1. Değerden Türetme Yaklaşımıyla Parsel Değerinin Belirlenmesi,

Bu amaçla, öncelikli olarak Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımıyla parsellerin toplam değeri belirlenmiştir.

#### A. Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı İle Parsel Değerinin Belirlenmesi

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

- o Değerleme konusu gayrimenkullerin merkezi işlev alanlarının yoğun olduğu, kent merkezinde konumlanmış olması,
- o Boş arsa arzının kısıtlı olması,
- o Değerleme konusu gayrimenkullerin eski eser tesciline sahip olması,

sebepleriyle satılık arsa emsali bulunamamış, ancak yapılan araştırmalar ve emlak pazarlama firmaları ile yapılan görüşmeler neticesinde, daha düşük yapılaşma hakkına ve daha az tercih edilebilecek konumlara sahip arsa bedellerinin 2.000 ila 2.500,-ABD \$ aralığında satışa konu olabileceği tespitleri yapılmıştır.

Söz konusu parsellerin,

- ✓ prestijli konumu (kent meydanı karşısı),
- ✓ Cepheli olduğu Gazi Caddesi'nin 2013 Emlak Beyan değerinin 4.320,28 TL

Olması dikkate alınarak m<sup>2</sup> satış bedellerinin herhangi bir ayrıma gidilmeksizin **3.000,-ABD /m<sup>2</sup>** olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Bu birim değer esas alınarak hesaplanan parsellerin toplam rayiç değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

<b>Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı (Arsa Değeri)</b>	
Σ Arsa Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	18.854
m <sup>2</sup> Değeri, ABD \$	3.000
<b>Σ Arsa Değeri, ABD \$</b>	<b>56.561.040</b>
ABD \$/TL	1,7982
<b>Σ Arsa Değeri, TL</b>	<b>101.708.062</b>

Sonuç olarak, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı doğrultusunda değerlendirme konusu parsellerin toplam arsa değeri **101.708.062,-TL** (Değerleme tarihi itibari ile **56.561.040,-ABD\$**) olarak hesaplanmıştır.

#### B. Parsel Değerinden Kira Bedelinin Türetilmesi

Bu yöntemle kira bedeli tespitinde esas alınacak değer olarak, Raporun 6.5.1.A bölümünde, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile belirlenen **101.708.062,-TL (değerleme tarihi itibariyle 56.561.040,-ABD\$) tutarındaki değer esas alınmış 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.

<b>İskonto Oranı</b>	<b>9,50%</b>
Riksiz Getiri Oranı	4,50%
Risk Primi	2,50%
Likidite Risk Primi (Sektör Riski)	2,50%

Diğer bir ifadeyle %3 CPI (ABD enflasyon beklentisi) altında, mülklerin geri dönüş süresi **~15,38** yıl olarak hesaplanmaktadır. Bu sebeple gayrimenkulün Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile hesaplanan **56.561.040,-ABD\$ (değerleme tarihi itibariyle 101.708.062,-TL)** değerinden türetilen kira bedeli aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

<b>Kira Bedelinin Tespiti (Değerden Türetme)</b>	
<b>Σ Arsa Değeri, ABD\$</b>	<b>56.561.040</b>
İskonto Oranı	0,095
Büyüme Oranı	0,03
<b>Yıllık Kira Bedeli, ABD \$</b>	<b>3.676.468</b>
<b>Yıllık Kira Bedeli, TL</b>	<b>6.611.024</b>

**Sonuç olarak, yukarıda da varsayıldığı üzere**, Yıllık olarak ABD doları karşılığı ve %3 artış oranı ile belirlenmek suretiyle, kira bedeli tespitine konu parsellerin **değerleme tarihi itibariyle adil (rayiç) kira bedeli**, gayrimenkullerin Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile tespit edilen **rayiç (adil) piyasa değerinden yola çıkılarak, yıllık toplam 6.611.024,-TL (değerleme tarihi itibariyle 3.676.468,-ABD\$)** olarak belirlenmiştir.

#### 6.5.2. Gelir Yaklaşımıyla İdare'ye Ödenecek Kira Bedelinin Belirlenmesi,

Çalışmanın bu bölümünde, kiralama süresi boyunca hakkın ileride sağlayacağı faydaların bugünkü değerinin saptanması için İşletmeci Şirketin İdare'ye ödeyeceği (ciro payı üzerinden) tahmini kira bedeli hesaplanmıştır. Bu sebeple, gayrimenkullerin bitmiş olması halinde sağlayabileceği toplam kira gelirlerinin tespiti gerçekleştirilmiş olup, değer tespitine esas birim kiralama bedellerinin belirlenmesinde piyasa emsal araştırmalarında elde edilen değerler kullanılmıştır.

Buna göre; Proje kapsamında gelir yaratabilecek 4 ana fonksiyon yer almakta olup, gayrimenkullerin yakın çevresinde yapılan araştırmalar ve bulunan emsal kira bedelleri aşağıda sunulmuştur. Gelir yaklaşımına esas teşkil edecek kira gelirlerinin belirlenmesinde emsal kira bedelleri ile mevcut kira bedelleri dikkate alınmıştır.

- 1) Dükkan Kira Bedellerinin Tespiti;** Gayrimenkullerin konumlandığı Kale Mahallesi ve yakın çevresinde yer alan kiralık dükkan/mağaza emsalleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KİRALIK DÜKKAN EMSALLERİ						
Açıklama	Kapalı Alan, m <sup>2</sup>	KİRA BEDELİ				
		TL	TL/m <sup>2</sup>	ABD \$	\$/m <sup>2</sup>	
Emsal #1	İlkadım belediyesi yanı, 375,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı asma katı 300,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı zemin katı, toplam 675,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı kiralık dükkan.	675	14.000	20,7	7.786	<b>11,5</b>
Emsal #2	Mecidiye Çarşısında beş katlı 550,-m <sup>2</sup> kiralık dükkan	550	25.000	45,5	13.903	<b>25,3</b>
Emsal #3	Ulugazi Mahallesi'nde 19 Mayıs Bulvarı üzerinde 35,-m <sup>2</sup> kiralık dükkan	35	1.100	31,4	612	<b>17,5</b>
Emsal #4	Saitbey Mahallesi'nde Ziya Gökalp Caddesi ve Bağdat Caddesi kesişiminde yer alan her katı 45,-m <sup>2</sup> olan 3 katlı toplam 135,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı dükkan kiralıktır.	135	8.000	59,3	4.449	<b>33,0</b>
Emsal #5	Gazi Caddesi'nde yer alan, köşe konumlu, bodrum + zemin + asma kattan oluşan toplam 300,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı dükkan kiralıktır.	300	6.500	21,7	3.615	<b>12,0</b>

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

- ✓ Gayrimenkullerin konumlandığı Kale Mahallesi ve yakın çevresinde yer alan dükkanların konumları göz önünde bulundurulduğunda m<sup>2</sup> kira bedellerinin 11,50,-ABD\$ ile 33,-ABD\$ arasında değiştiği,
- ✓ Sana arterlerde konumlu dükkanların m<sup>2</sup> kira bedellerinin yüksek olduğu,
- ✓ Emsal 4'de yer alan gayrimenkulün iki ana arterin kesişim,inde yer alması nedeni ile yüksek bedelden kiralamaya konu edildiği,
- ✓ Emsal 5'de yer alan gayrimenkulün Gazi Caddesi'nde yer almasına rağmen bodrum kat alanlarının da içermesi nedeni ile düşük bedelden kiralamaya konu edildiği,
- ✓ Değerleme konusu gayrimenkullerin gerek konumu, gerekse fonksiyonuna uygun yüksek tabela değeri olarak tanımlanan görünürlüğe sahip olması sebebiyle daha yüksek bedellerle kiralamaya konu olabileceği,

tespitleri yapılmıştır.

Ayrıca Samsun'un en hareketli ve müşteri potansiyeli en yüksek alışveriş merkezi olan Yeşilyurt AVM'nin kira bedellerini gösterir tablo aşağıda sunulmuştur.

PROJE ADI	KONUMU	KİRALANABİLİR ALAN, m <sup>2</sup>	MAĞAZA KİRA BEDELİ, ABD\$/m <sup>2</sup>	YEME-İÇME ALANLARI KİRA BEDELİ, \$/m <sup>2</sup>
<b>Yeşilyurt AVM</b>	Atakum	13.000	40-70	60-80

**Sonuç Olarak;** Değerleme konusu gayrimenkullerin emsallerine kıyasla daha prestijli oluşu, kolay ulaşımı, yapısal özellikleri gibi değerini pozitif etkileyen kriterler ışığında;

- Piyasa koşulları,
- Emsal kira bedelleri,

dikkate alınarak;

- Mağaza alanları için metraj ayırımına gidilmeden (küçük-orta-büyük) ortalama m<sup>2</sup> kira bedelinin **35,-ABD\$**,
- Anchor Alanları için ortalama m<sup>2</sup> kira bedelinin **15,-ABD\$**,
- Yeme – İçme Alanları için ortalama m<sup>2</sup> kira bedelinin **50,-ABD\$**,
- Depo Alanları için ortalama m<sup>2</sup> kira bedelinin **10,-ABD\$**,

olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Proje içerisinde konumlu Alışveriş merkezinin kısmen faaliyete geçtiği ve doluluk oranlarının 2013 yılı için %91, 2014 yılı için %91, 2015 yılı için %95, 2016 yılı için %95, devam eden yıllar için ise %98 olacağı öngörülmüştür.

Alışveriş merkezinin bir kısmının ise 2013 2. yarısında faaliyete geçeceği, doluluk oranlarının 2013 yılı için %60, 2014 yılı için %85, 2015 yılı için %90, 2016 yılı için %95, devam eden yıllar için ise %98 olacağı öngörülmüştür.

**Finansal Varsayımlar:**

- **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.

<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.

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

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

Bu varsayımlar altında projenin **yukarıda tespit edilen bedellerden** kiraya verilmesi halinde; yıllar itibariyle İdare'ye ödenecek tahmini kira bedeli aşağıda hesaplanmıştır.

- 205 ada, **2, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14** parseller ile Ulugazi Mahallesi 376 ada, **1** ve 377 ada **5** no'lu parselleri kapsayan alan üzerindeki "Eski Sigara Fabrikası ve Müştemilatları" için Yapı Kullanma İzin Belgesi 31.12.2012 tarihli olup bu nedenle İşletme süresi **2013 yıl başı itibariyle başlayacaktır. 2013 yıl Ocak ayında başlamak üzere İlk 10 yıl (10. Yıl dahil)** işletme cirosundan **yıllık %4** oranında kira ödeneceğine ilişkin sözleşme **hükmüne göre;**
- 374 ada, 32 no'lu parselde, konumlu "Eski Askeri Hastane" için Yapı Kullanma İzin Belgesi henüz alınmamış olup, 2013 Haziraz ayı itibari ile inşaatın tamamlanıp Yapı Kullanma İzin Belgesinin alınacağı varsayılmıştı. Bu nedenle **İşletme süresi 2013 yılı Temmuz ayı itibariyle başlayacaktır.** 2013 yıl Temmuz ayında başlamak üzere İlk 10 yıl (10. Yıl dahil) işletme cirosundan yıllık %3,1 oranında kira ödeneceğine ilişkin sözleşme hükmüne göre;

1.000,ABD \$	2013(*)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>ΣProje Kira Gelirleri, 1.000 \$</b>	<b>5.736</b>	<b>6.060</b>	<b>6.524</b>	<b>6.752</b>	<b>7.174</b>	<b>7.389</b>	<b>7.611</b>	<b>7.839</b>	<b>8.075</b>	<b>8.317</b>
<b>Mağaza Kira Geliri, 1.000 \$</b>	3.634	3.887	4.187	4.344	4.615	4.754	4.896	5.043	5.195	5.350
<b>Anchor Alanı Kira Geliri, 1.000 \$</b>	725	747	803	828	879	906	933	961	990	1.019
<b>Yeme İçme Alanı Kira Geliri, 1.000 \$</b>	1.367	1.415	1.522	1.569	1.667	1.717	1.769	1.822	1.877	1.933
<b>Depo Alanı Kira Geliri, 1.000 \$</b>	10	10	11	11	12	13	13	13	14	14
<b>Ciro Payı</b>	%4 - %3,1	%4 - %3,1	%4 - %3,1	%4 - %3,1	%4 - %3,1	%4 - %3,1	%4 - %3,1	%4 - %3,1	%4 - %3,1	%4 - %3,1
<b>İrtifak Hakkı Bedeli, 1.000 \$</b>	<b>230</b>	<b>238</b>	<b>256</b>	<b>265</b>	<b>281</b>	<b>290</b>	<b>298</b>	<b>307</b>	<b>316</b>	<b>326</b>

(\*)2013 Yılı ciro payı oranında belirlenen %3,1 Temmuz ayından sonraki 6 Ay için geçerlidir.

- 205 ada, **2, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14** parseller ile Ulugazi Mahallesi 376 ada, **1** ve 377 ada **5** no'lu parselleri kapsayan alan üzerindeki "Eski Sigara Fabrikası ve Müştemilatları" için **11. yıl ile 20. yıl arası (20. Yıl dahil)** işletme cirosundan **yıllık %6** oranında kira ödeyeceğine ilişkin sözleşme **hükmüne göre;**
- 374 ada, 32 no'lu parselde, konumlu "Eski Askeri Hastane" için **11. yıl ile 20. yıl arası (20. Yıl dahil)** işletme cirosundan **yıllık %5,1** oranında kira ödeyeceğine ilişkin sözleşme **hükmüne göre;**

1.000,ABD \$	2023(*)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>ΣProje Kira Gelirleri, 1.000 \$</b>	<b>8.566</b>	<b>8.823</b>	<b>9.088</b>	<b>9.361</b>	<b>9.641</b>	<b>9.931</b>	<b>10.229</b>	<b>10.535</b>	<b>10.852</b>	<b>11.177</b>
<b>Mağaza Kira Geliri, 1.000 \$</b>	5.511	5.676	5.847	6.022	6.203	6.389	6.580	6.778	6.981	7.191
<b>Anchor Alanı Kira Geliri, 1.000 \$</b>	1.050	1.081	1.114	1.147	1.182	1.217	1.254	1.291	1.330	1.370
<b>Yeme İçme Alanı Kira Geliri, 1.000 \$</b>	1.991	2.051	2.112	2.175	2.241	2.308	2.377	2.449	2.522	2.598
<b>Depo Alanı Kira Geliri, 1.000 \$</b>	15	15	15	16	16	17	17	18	18	19
<b>Ciro Payı</b>	%6 -	%6 -	%6 -	%6 -	%6 -	%6 -	%6 -	%6 -	%6 -	%9 -

	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1	%5,1
İrtifak Hakkı Bedeli, 1.000 \$	499	522	538	554	571	588	605	624	642	662	662

(\*ilk 6 ay %3,1 oranında, son 6 ay %5,1 oranında kira bedeli kesilmiştir.

- 205 ada, 2, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 parseller ile Ulugazi Mahallesi 376 ada, 1 ve 377 ada 5 no'lu parselleri kapsayan alan üzerindeki "Eski Sigara Fabrikası ve Müştemilatları" için **21. yıl ile 30. yıl arası (30. Yıl dahil)** işletme cirosundan **yıllık %9** oranında kira ödeyeceğine ilişkin sözleşme **hükmüne göre;**
- 374 ada, 32 no'lu parselde, konumlu "Eski Askeri Hastane" için **21. yıl ile 30. yıl arası (30. Yıl dahil)** işletme cirosundan **yıllık %8,1** oranında kira ödeyeceğine ilişkin sözleşme **hükmüne göre;**

1.000,ABD \$	2033(*)	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043 (**)
ΣProje Kira Gelirleri, 1.000 \$	11.512	11.858	12.214	12.580	12.957	13.346	13.746	14.159	14.584	15.021	700
Mağaza Kira Geliri, 1.000 \$	7.406	7.628	7.857	8.093	8.336	8.586	8.843	9.109	9.382	1.295	667
Anchor Alanı Kira Geliri, 1.000 \$	1.411	1.453	1.497	1.542	1.588	1.636	1.685	1.735	1.788	1.841	0
Yeme İçme Alanı Kira Geliri, 1.000 \$	2.676	2.756	2.838	2.924	3.011	3.102	3.195	3.291	3.389	64	33
Depo Alanı Kira Geliri, 1.000 \$	20	20	21	21	22	23	23	24	25	25	0
Ciro Payı	%9 - %8,1	%9 - %8,1	%9 - %8,1	%9 - %8,1	%9 - %8,1	%9 - %8,1	%9 - %8,1	%9 - %8,1	%9 - %8,1	%9 - %8,1	8,1%
İrtifak Hakkı Bedeli, 1.000 \$	1.011	1.058	1.089	1.122	1.156	1.190	1.226	1.263	1.301	110	57

(\*ilk 6 ay %5,1 oranında, son 6 ay %8,1 oranında kira bedeli kesilmiştir.

(\*\*) 2043 yılında "Eski Sigara Fabrikası ve Müştemilatları"nın üst hakkı süresi dolmuş olup, sadece "Eski Askeri Hastane" için kira bedeli ve ciro payı belirlenmiştir.

### 6.5.3. Parsel Kullanım Hakkının Belirlenmesi,

Rapor'un 6.5.1'inci bölümünde belirlenen rayiç yıllık kira bedeli ile Rapor'un 6.5.2'inci bölümünde ciro payı kira bedeli hesaplanmış olup; kiralama süresi boyunca hakların ileride sağlayacağı faydaların bugünkü değeri aşağıdaki şekilde hesaplanmıştır.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rayiç Yıllık Kira Bedeli, 1.000 ABD \$	3.676	3.787	3.900	4.017	4.138	4.262	4.390	4.522	4.657	4.797
Ödenecek Kira Bedeli, 1.000 ABD \$	230	238	256	265	281	290	298	307	316	326
Proje Net Nakit Akımı, 1.000 ABD \$	3.446	3.549	3.644	3.753	3.857	3.972	4.092	4.214	4.341	4.471
İskonto Oranı	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
1 / İskonto Faktörü	0,91	0,83	0,76	0,70	0,64	0,58	0,53	0,48	0,44	0,40
Nakit Akımlarının NBD, 1.000 ABD \$	3.147	2.960	2.776	2.610	2.450	2.304	2.168	2.039	1.918	1.804

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Rayiç Yıllık Kira Bedeli, 1.000ABD \$	4.941	5.089	5.242	5.399	5.561	5.728	5.900	6.077	6.259	6.447
Ödenecek Kira Bedeli, 1.000 ABD \$	499	522	538	554	571	588	605	624	642	662
Proje Net Nakit Akımı, 1.000 ABD \$	4.442	4.567	4.704	4.845	4.990	5.140	5.294	5.453	5.617	5.785
İskonto Oranı	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095
İskonto Faktörü	2,714	2,971	3,254	3,563	3,901	4,272	4,678	5,122	5,609	6,142
1 / İskonto Faktörü	0,37	0,34	0,31	0,28	0,26	0,23	0,21	0,20	0,18	0,16
Nakit Akımlarının NBD, 1.000 ABD \$	1.637	1.537	1.446	1.360	1.279	1.203	1.132	1.065	1.001	942

	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
<b>Rayiç Yıllık Kira Bedeli, 1.000ABD \$</b>	<b>6.640</b>	<b>6.839</b>	<b>7.044</b>	<b>7.256</b>	<b>7.474</b>	<b>7.698</b>	<b>7.929</b>	<b>8.166</b>	<b>8.411</b>	<b>8.664</b>	<b>320(*)</b>
<b>Ödenecek Kira Bedeli, 1.000 ABD \$</b>	<b>1.011</b>	<b>1.058</b>	<b>1.089</b>	<b>1.122</b>	<b>1.156</b>	<b>1.190</b>	<b>1.226</b>	<b>1.263</b>	<b>1.301</b>	<b>110</b>	<b>57(**)</b>
<b>Proje Net Nakit Akımı, 1.000 ABD \$</b>	<b>5.629</b>	<b>5.782</b>	<b>5.955</b>	<b>6.134</b>	<b>6.318</b>	<b>6.507</b>	<b>6.703</b>	<b>6.904</b>	<b>7.111</b>	<b>8.554</b>	<b>263</b>
Iskonto Oranı	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095
Iskonto Faktörü	6,725	7,364	8,064	8,830	9,668	10,587	11,593	12,694	13,900	15,220	16,666
1 / Iskonto Faktörü	0,15	0,14	0,12	0,11	0,10	0,09	0,09	0,08	0,07	0,07	0,06
<b>Nakit Akımlarının NBD, 1.000 ABD \$</b>	<b>837</b>	<b>785</b>	<b>739</b>	<b>695</b>	<b>653</b>	<b>615</b>	<b>578</b>	<b>544</b>	<b>512</b>	<b>562</b>	<b>16</b>

(\*)374 ada, 32 numaralı parselin 6 aylık kira bedelini temsil etmektedir.

(\*\*) 374 ada, 32 numaralı parsel için Belediyeye ödenecek 6 aylık kira bedelini temsil etmektedir.

<b>Nakit Akımlarının Toplam NBD,\$</b>	<b>43.312.811</b>
<b>Yıl Ortası Düzeltme Faktörü</b>	<b>1,0464</b>
<b>Düzeltilmiş Toplam NBD,\$</b>	<b>45.323.499</b>
<b>Düzeltilmiş Toplam NBD, TL</b>	<b>81.500.715</b>

Sonuç olarak, gayrimenkullerin **parsel kullanım hakkı değeri 81.500.715,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 45.323.499,-ABD \$) olarak hesaplanmıştır.

## 6.6. Maliyet Yaklaşımı ile Yapı Değerlerinin Belirlenmesi

**Gerek mevcut yapı değerinin, gerekse tamamlama maliyetinin belirlenmesi amacıyla;**

- Öncelikle Gayrimenkulün tamamlanmış olması halindeki değeri belirlenmiş,
- Rapor'un 5.1.2. bölümünde belirtilen tamamlanma yüzdeleri dikkate alınarak mevcut yapı değerleri belirlenmiş,
- Gayrimenkullerin toplam yapım değerinden mevcut yapı değeri düşülmek suretiyle "gerekli tamamlama yatırımı tutarı" belirlenmiştir.

### 6.6.1. Gayrimenkullerin Toplam Yapım Maliyeti;

Rapor'un 5.1.2 Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri bölümünde detayları verildiği üzere, toplam 18.854,68 m<sup>2</sup> yüzölçümlü parseller üzerinde, 7 adet blok ile yeraltı otoparkından meydana gelecek Alışveriş Merkezinden oluşacak bir proje geliştirilecektir.

Projenin tamamlanmış olması durumundaki toplam değerinin tespiti amacıyla aşağıdaki esaslara bağlı olarak gayrimenkullerin toplam inşaat maliyetleri hesaplanmıştır.

- Blokların Yapı Maliyeti için;** Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2012 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen "Restore edilecek yapılar ve tarihi ve eski eser niteliğinde olup, yıkılarak orjinaline uygun olarak yapılan yapılar" için geçerli, 5. Sınıf D grubu maliyet bedeli olan **1.690,-TL**, TÜİK tarafından açıklanan, bir önceki yılın son dönemine göre inşaat malzemeleri ve işçiliklerindeki artış (%2,3) oranında eskale edilerek hesaplamalara dahil edilmiştir.
- Yeraltı Otoparkı Maliyeti için;** 60 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2013 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, Yeraltı Garajları için 2. sınıf inşaat birim maliyeti olan **637,37 TL/m<sup>2</sup>** esas alınmıştır.
- Belirlenen birim değerlere Mimari ve Mühendislik Bedeli, Koordinasyon, Genel ve Diğer Giderler bedeli ilave edilmiştir.
- Çevre düzenleme maliyeti yapı inşaat maliyetinin **%2** oranında olduğu varsayılmıştır.

<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.		

<b>PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ</b>	<b>TL</b>	<b>ABD \$</b>
<b>Σ İnşaat Maliyeti</b>	<b>54.121.888</b>	<b>30.097.813</b>
<b>1) A, B, C, D, E, F ve G Blokların İnşaat Maliyeti</b>	<b>40.313.275</b>	<b>22.418.682</b>
<b>Σ Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>21.339,00</b>	<b>21.339,00</b>
Birim Maliyet	1.728,87	961,44
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti	51,87	28,84
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti	53,42	29,71
Diğer Maliyetler	55,02	30,60
Giydirilmiş Birim Maliyet	1.889,18	1.050,60
<b>2)Yer Altı Otopark Alanı İnşaat Maliyeti</b>	<b>12.747.400</b>	<b>7.088.978</b>
<b>Σ Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>20.000,00</b>	<b>20.000,00</b>
Birim Maliyet	637,37	354,45
<b>3)Çevre Düzeni+Peyzaj Maliyeti</b>	<b>1.061.213</b>	<b>590.153</b>

Sonuç olarak değerlendirme konusu gayrimenkullerin, yukarıda detayları verildiği şekilde geliştirilmesi (projenin tamamlanması) durumunda toplam **yapı maliyeti 54.121.888,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **30.097.813,-ABD \$**) olarak hesaplanmıştır.

#### 6.6.2. Gayrimenkullerin Mevcut Yapı Değeri;

Rapor'un 5.1.2 Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri bölümünde detayları verildiği üzere, geliştirilmesi planlanan projenin 7 binadan oluşacağı, söz konusu binaların restorasyon çalışmalarına başlanılmış ve mevcut inşaat tamamlanma yüzdesi tespit edilmiştir. **Her bir bina ve yer altı otoparkı için tamamlanma yüzdelerini gösterir tablo aşağıda sunulmuştur.**

<b>BLOK</b>	<b>YAPI GERÇEKLEŞME YÜZDELERİ</b>
<b>A, B, C, D ve G BLOK</b>	<b>100%</b>
<b>E BLOK</b>	<b>60,50%</b>
<b>F BLOK</b>	<b>60,50%</b>

Tamamlanma yüzdeleri dikkate alınarak **mevcut yapı değerleri, her bir yapı için hesaplanan toplam yapı maliyetinden ayrıştırılmak suretiyle hesaplanmıştır.**

<b>Mevcut İnşaat Maliyeti</b>	<b>TL</b>	<b>ABD \$</b>
<b>1) A, B, C, D ve G Blokların İnşaat Maliyeti</b>	<b>32.076.437</b>	<b>17.838.081</b>
<b>Σ Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>16.979,00</b>	<b>16.979,00</b>
Birim Maliyet	1.728,87	961,44
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti	51,87	28,84
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti	53,42	29,71
Diğer Maliyetler	55,02	30,60
Giydirilmiş Birim Maliyet	1.889,18	1.050,60
<b>Blokların Mevcut Tamamlama Oranı</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>E ve F Bloklarının İnşaat Maliyeti</b>	<b>4.983.287</b>	<b>2.771.264</b>
<b>Σ Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>4.360,00</b>	<b>4.360,00</b>
Birim Maliyet	1.728,87	961,44
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti	51,87	28,84
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti	53,42	29,71
Diğer Maliyetler	55,02	30,60
Giydirilmiş Birim Maliyet	1.889,18	1.050,60
<b>Blokların Mevcut Tamamlama Oranı</b>	<b>60,50%</b>	<b>60,50%</b>
<b>2)Otopark Alanı İnşaat Maliyeti</b>	<b>12.747.400</b>	<b>7.088.978</b>
<b>Σ Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>20.000,00</b>	<b>20.000,00</b>
Birim Maliyet	637,37	354,45
<b>Otopark Alanının Mevcut Tamamlama Oranı</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

<b>Σ Mevcut İnşaat Maliyeti</b>	<b>49.807.124</b>	<b>27.698.323</b>
---------------------------------	-------------------	-------------------

Sonuç olarak, **mevcut yapıların toplam yapı değeri, 49.807.124,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **27.698.323,-ABD \$**) olarak hesaplanmıştır.

### 6.6.3. Gayrimenkullerin Gerekli Tamamlama Yatırımı Tutarı;

Yukarıda belirlenen birim yapı maliyetleri esas alınmak suretiyle, gayrimenkullerin toplam yapı maliyeti hesaplanmış olup, Rapor'un 5.1.2'inci bölümünde tespit edilen tamamlanma yüzdeleri dikkate alınarak hesaplanan mevcut yapı değerleri düşülmek suretiyle "**gerekli tamamlama yatırımı tutarı**" belirlenmiştir.

<b>GEREKLİ YATIRIM TUTARI</b>	<b>TL</b>	<b>ABD \$</b>
<b>Σ İnşaat Maliyeti</b>	<b>54.121.888</b>	<b>30.097.813</b>
<b>Σ Mevcut İnşaat Maliyeti</b>	<b>49.807.124</b>	<b>27.698.323</b>
<b>Gerekli Yatırım Tutarı</b>	<b>4.314.764</b>	<b>2.399.491</b>

### Sonuç olarak, projenin;

- Toplam inşaat maliyeti **54.121.888,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 30.097.813,-ABD \$)
- Mevcut inşaat maliyeti **49.807.124,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 27.698.323,-ABD \$)
- Tamamlanması için gerekli yatırım (harcama tutarı) ise **4.314.764,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 2.399.491,-ABD \$)

olarak hesaplanmıştır.

## 6.7. Gayrimenkullerin Toplam Değerlerinin Belirlenmesi

Rapor'un 6.4.3'üncü bölümünde hesaplanan parsel kullanım değeri ve Maliyet Yaklaşımı Yöntemi ile bulunan değerlendirme konusu hakkın bağlı olduğu taşınmazların mevcut yapı maliyet değerleri esas alınarak hesaplanan değerlendirme konusu hakkın kullanım değeri, aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

<b>GAYRİMENKULLERİN TOPLAM KULLANIM HAKKI DEĞERİ</b>	
<b>PARSEL KULLANIM HAKKI DEĞERİ, TL</b>	<b>81.500.715</b>
<b>MEVCUT YAPI DEĞERİ, TL</b>	<b>49.807.124</b>
<b>PARSEL KULLANIM H. + TOPLAM YAPI DEĞERİ, TL</b>	<b>131.307.839</b>
<b>PARSEL KULLANIM H. + TOPLAM YAPI DEĞERİ, ABD \$</b>	<b>73.021.821</b>

Sonuç olarak, değerlendirme konusu gayrimenkullerin parsel kullanım değeri + yapı değerinden oluşan toplam değeri **131.307.839,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 73.021.821,-ABD \$) olarak hesaplanmıştır.

## 6.8. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi ile Kullanım Hakkı ve Gayrimenkullerin Toplam Değerinin Belirlenmesi

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

- **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.

<b>İskonto Oranı</b>	<b>10,75%</b>
Risksiz Getiri Oranı(*)	4,50%
Piyasa Risk Primi	2,50%
Sektör Risk Primi	2,50%

Proje Risk Primi	1,25%
(*) Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli ABD Doları bazlı Eurobondların verim oranı baz alınmıştır.	

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

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

Değerleme konusu hakkın bağlı olduğu gayrimenkuller üzerinde onaylı mimari projesine göre; halihazırda mevcut binaların sınırlarını, cephelerini ve yüksekliklerini değiştirmeden yenileyerek, Alışveriş Merkezi kompleksi geliştirilecektir. Kompleksin içinde mağaza, yeme-içme, sinema ve ofis alanları yer alacaktır. Bu veriler ışığında Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi gerçekleştirilmiştir. İNA Analizi çerçevesinde esas alınan varsayımlar ve proje özeti aşağıda sunulmuştur;

**Proje özeti:** Hakkın bağlı olduğu parsellerin toplam alanı toplam 18.853,68m<sup>2</sup>'dir. Söz konusu parseller üzerinde, mimari projesine göre, Alışveriş Merkezi projesinin geliştirilmesi durumunda, **projenin gelecekte yaratacağı geliştirme maliyetleri ve İdare'ye ödenecek kira bedeli düşülmüş net nakit akımlarının bugünkü değerinin, gayrimenkullerin parsel kullanım hakkı değeri + mevcut yapı değerinden oluşan toplam değerini temsil edeceği** kabulüyle İNA Analizi yapılmıştır. Parsel kullanım hakkı değeri + mevcut yapı değerinin belirlenmesinde izlenen adımlar şu şekilde özetlenebilir;

1. Rapor'un 6.6.3'üncü bölümünde, parsel üzerinde geliştirilecek olan **proje için gerekli tamamlama yatırımı tutarı hesaplanmış,**
2. Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile Rapor'un 6.5.2'inci bölümünde, proje bünyesinde yer alan, gelir getiren mülkler için **kira gelirleri ve kira gelirlerine bağlı olarak İdare'ye ödenecek kira bedelleri belirlenmiş,**
3. Son olarak, gelir ve giderlerin varsayılan iskonto oranlarıyla günümüz değerlerine indirgenmek suretiyle gerçekleştirilen **İNA Analizi** ile bugünkü gayrimenkulün (kullanım hakkı + yapı değerinden oluşan) toplam kullanım hakkı değerine ulaşılmıştır.

#### 1. Gerekl Tamamlama Yatırımı Tutarı;

- Rapor'un 6.6.3'üncü bölümünde hesaplandığı üzere; projenin tamamlanması için gerekli yatırım tutarı **4.314.764,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 2.399.491,-ABD \$) olarak hesaplanmıştır.

	TL	ABD \$
Gerekli Yatırım Tutarı	4.314.764	2.399.491

- **Projenin bir kısmının tamamlanmış ve kullanılmakta olduğu, bir kısmının ise 2013 yılı Haziran Ayı itibarıyla tamamlanmış olacağı varsayılmıştır.**
- **Proje teminatı olarak sözleşme hükümlerince nakden ödenen teminat tutarı (2.010.000,-ABD\$) 2013 yılında malike geri ödenecek olup analizlerde bu husus dikkate alınmamıştır.**
- **374 ada, 32 parsel üzerinde geliştirilen alışveriş merkezi yenileme (tadilat) inşaatını tamamlayıp, alışveriş merkezinin işletme ruhsatını alıp, işletmeye başladığında, 567.045,-TL kesin teminat yükleniciye geri verilecektir.**

#### 2. Proje Gelir Varsayımları;

- Rapor'un 6.5.2'inci bölümünde detayları verildiği üzere,
- Mağaza alanları için metraj ayırımına gidilmeden (küçük-orta-büyük) ortalama aylık m<sup>2</sup> kira bedelinin **35,-ABD\$,**
- Anchor Alanları için ortalama aylık m<sup>2</sup> kira bedelinin **15,-ABD\$,**
- Yeme – İçme Alanları için ortalama aylık m<sup>2</sup> kira bedelinin **50,-ABD\$,**
- Depo alanları için ortalama aylık m<sup>2</sup> kira bedelinin **10,-ABD\$,**

olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

- Mevcut durum kiralamaları göz önünde bulundurularak;
  - Proje içerisinde konumlu Alışveriş merkezinin kısmen faaliyete geçtiği ve doluluk oranlarının 2013 yılı için %91, 2014 yılı için %91, 2015 yılı için %95, 2016 yılı için %95, devam eden yıllar için ise %98 olacağı öngörülmüştür.
  - Alışveriş merkezinin bir kısmının ise 2013 2. yarısında faaliyete geçeceği, doluluk oranlarının 2013 yılı için %60, 2014 yılı için %85, 2015 yılı için %90, 2016 yılı için %95, devam eden yıllar için ise %98 olacağı öngörülmüştür.
  - Kira gelirlerinin her yıl **%3** oranında artacağı varsayılmıştır.
- Rapor'un 6.3.1'inci bölümünde detayları verildiği üzere,
  - 205 ada, 2,8,9,10,11,12,13,14 parseller ile Ulugazi Mahallesi 376 ada, 1 ve 377 ada 5no'lu parselleri kapsayan alan üzerindeki "Eski Sigara Fabrikası ve Müstemilatları" için yıllar itibariyle İdare'ye ödenecek tahmini kira bedeli, ciro üzerinden;
    - 1. Yıl ile 10. Yıl arası (10. yıl dahil) KDV hariç yıllık **%4,**
    - 11. Yıl ile 20. Yıl arası (20. yıl dahil) KDV hariç yıllık **%6**
    - 21. Yıl ile 30. Yıl arası (30. yıl dahil) KDV hariç yıllık **%9**
  - 374 ada, 32 no'lu parseli kapsayan alan üzerindeki "Eski Askeri Hastane" için yıllar itibariyle İdare'ye ödenecek tahmini kira bedeli, ciro üzerinden;
    - 1. Yıl ile 10. Yıl arası (10. yıl dahil) KDV hariç yıllık **%3,1,**
    - 11. Yıl ile 20. Yıl arası (20. yıl dahil) KDV hariç yıllık **%5,1**
    - 21. Yıl ile 30. Yıl arası (30. yıl dahil) KDV hariç yıllık **%8,1**

olacaktır.

**Yukarıda açıklanan varsayımlar ışığında gerçekleştirilen İNA Analizi aşağıda sunulmuştur.**

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Proje Kira Gelirleri, 1.000ABD \$</b>	<b>5.736</b>	<b>6.060</b>	<b>6.524</b>	<b>6.752</b>	<b>7.174</b>	<b>7.389</b>	<b>7.611</b>	<b>7.839</b>	<b>8.075</b>	<b>8.317</b>
Mağaza Kira Geliri, \$	3.634	3.887	4.187	4.344	4.615	4.754	4.896	5.043	5.195	5.350
Anchor Alanı Kira Geliri, \$	725	747	803	828	879	906	933	961	990	1.019
Yeme İçme Alanı Kira Geliri, \$	1.367	1.415	1.522	1.569	1.667	1.717	1.769	1.822	1.877	1.933
Depo Alanı Kira Geliri, \$	10	10	11	11	12	13	13	13	14	14
<b>İrtifak Hakkı Bedeli, 1.000 ABD \$</b>	<b>230</b>	<b>238</b>	<b>256</b>	<b>265</b>	<b>281</b>	<b>290</b>	<b>298</b>	<b>307</b>	<b>316</b>	<b>326</b>
<b>Yatırım Gideri, 1.000 ABD \$</b>	<b>2.399</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Proje Net Nakit Akımı, 1.000 ABD \$</b>	<b>3.107</b>	<b>5.822</b>	<b>6.268</b>	<b>6.487</b>	<b>6.893</b>	<b>7.100</b>	<b>7.313</b>	<b>7.532</b>	<b>7.758</b>	<b>7.991</b>
İskonto Oranı	0,1075	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108
İskonto Faktörü	1,1075	1,227	1,358	1,504	1,666	1,845	2,044	2,263	2,507	2,776
1 / İskonto Faktörü	0,90	0,82	0,74	0,66	0,60	0,54	0,49	0,44	0,40	0,36
<b>Nakit Akımlarının NBD,1.000 ABD\$</b>	<b>2.805</b>	<b>4.747</b>	<b>4.614</b>	<b>4.312</b>	<b>4.137</b>	<b>3.848</b>	<b>3.578</b>	<b>3.328</b>	<b>3.095</b>	<b>2.878</b>

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
<b>Proje Kira Gelirleri, 1.000ABD \$</b>	<b>8.566</b>	<b>8.823</b>	<b>9.088</b>	<b>9.361</b>	<b>9.641</b>	<b>9.931</b>	<b>10.229</b>	<b>10.535</b>	<b>10.852</b>	<b>11.177</b>
Mağaza Kira Geliri, \$	5.511	5.676	5.847	6.022	6.203	6.389	6.580	6.778	6.981	7.191
Anchor Alanı Kira Geliri, \$	1.050	1.081	1.114	1.147	1.182	1.217	1.254	1.291	1.330	1.370
Yeme İçme Alanı Kira Geliri, \$	1.991	2.051	2.112	2.175	2.241	2.308	2.377	2.449	2.522	2.598
Depo Alanı Kira Geliri, \$	15	15	15	16	16	17	17	18	18	19
<b>İrtifak Hakkı Bedeli, 1.000 ABD \$</b>	<b>499</b>	<b>522</b>	<b>538</b>	<b>554</b>	<b>571</b>	<b>588</b>	<b>605</b>	<b>624</b>	<b>642</b>	<b>662</b>
<b>Yatırım Gideri, 1.000 ABD \$</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Proje Net Nakit Akımı, 1.000 ABD \$</b>	<b>8.067</b>	<b>8.301</b>	<b>8.550</b>	<b>8.807</b>	<b>9.071</b>	<b>9.343</b>	<b>9.623</b>	<b>9.912</b>	<b>10.209</b>	<b>10.516</b>
İskonto Oranı	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108
İskonto Faktörü	3,075	3,405	3,771	4,176	4,625	5,123	5,673	6,283	6,959	7,707
1 / İskonto Faktörü	0,33	0,29	0,27	0,24	0,22	0,20	0,18	0,16	0,14	0,13
<b>Nakit Akımlarının NBD,1.000 ABD\$</b>	<b>2.624</b>	<b>2.438</b>	<b>2.267</b>	<b>2.109</b>	<b>1.961</b>	<b>1.824</b>	<b>1.696</b>	<b>1.578</b>	<b>1.467</b>	<b>1.364</b>

	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043
<b>Proje Kira Gelirleri, 1.000ABD \$</b>	<b>11.512</b>	<b>11.858</b>	<b>12.214</b>	<b>12.580</b>	<b>12.957</b>	<b>13.346</b>	<b>13.746</b>	<b>14.159</b>	<b>14.584</b>	<b>3.226</b>	<b>700</b>
Mağaza Kira Geliri, \$	7.406	7.628	7.857	8.093	8.336	8.586	8.843	9.109	9.382	1.295	667
Anchor Alanı Kira Geliri, \$	1.411	1.453	1.497	1.542	1.588	1.636	1.685	1.735	1.788	1.841	0
Yeme İçme Alanı Kira Geliri, \$	2.676	2.756	2.838	2.924	3.011	3.102	3.195	3.291	3.389	64	33
Depo Alanı Kira Geliri, \$	20	20	21	21	22	23	23	24	25	25	0
<b>İrtifak Hakkı Bedeli, 1.000 ABD \$</b>	<b>1.011</b>	<b>1.058</b>	<b>1.089</b>	<b>1.122</b>	<b>1.156</b>	<b>1.190</b>	<b>1.226</b>	<b>1.263</b>	<b>1.301</b>	<b>110</b>	<b>57</b>
<b>Yatırım Gideri, 1.000 ABD \$</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Proje Net Nakit Akımı, 1.000 ABD \$</b>	<b>10.501</b>	<b>10.800</b>	<b>11.124</b>	<b>11.458</b>	<b>11.802</b>	<b>12.156</b>	<b>12.520</b>	<b>12.896</b>	<b>13.283</b>	<b>3.116</b>	<b>643</b>
İskonto Oranı	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108	0,108
İskonto Faktörü	8,535	9,453	10,469	11,594	12,841	14,221	15,750	17,443	19,318	21,395	23,695
1 / İskonto Faktörü	0,12	0,11	0,10	0,09	0,08	0,07	0,06	0,06	0,05	0,05	0,04
<b>Nakit Akımlarının NBD,1.000 ABD\$</b>	<b>1.230</b>	<b>1.143</b>	<b>1.063</b>	<b>988</b>	<b>919</b>	<b>855</b>	<b>795</b>	<b>739</b>	<b>688</b>	<b>146</b>	<b>27</b>

<b>Nakit Akımlarının Toplam NBD,\$</b>	<b>65.262.646</b>
<b>Yıl Ortası Düzeltme Faktörü</b>	<b>1,0524</b>
<b>Düzeltilmiş Toplam NBD,\$</b>	<b>68.680.990</b>
<b>Düzeltilmiş Toplam NBD, TL</b>	<b>123.502.156</b>

**Sonuç olarak,** İNA Analizi ile hesaplanan gayrimenkulün toplam (kullanım hakkı + yapı) kullanım hakkı değerinin **123.502.156,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 68.680.990,-ABD \$) olarak hesaplanmıştır.

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

### 6.9.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu parselin, mimari projesine bağlı kalarak geliştirilmesi sebebiyle bu değerlendirme çalışmasında "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" yapılmamıştır.

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

Değerleme konusu hakkın değer takdir çalışmasında esas alınan Piyasa ve Maliyet Yaklaşımları çerçevesinde hesaplanan gayrimenkul ve gayrimenkule bağlı hakkın değerinde, müşterek ve bölünmüş kısımların ayrımı dikkate alınmamış ancak yapı fonksiyonları dikkate alınarak farklı maliyet bedelleri hesaplamalara katılmıştır.

### 6.9.3. Gayrimenkul ve Bunlara Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,

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

Değerleme konusu bütün gayrimenkuller üzerinde müştereken yer alan takyidatlar aşağıda verilmiştir.

#### Beyan Bölümü:

- 5366 sayılı kanun gereği belirlenen yenileme alanı içerisinde kalmaktadır. (14.12.2006/14400 Yev.)

Ayrıca 7 parsel numarasında kayıtlı gayrimenkul hariç, tüm gayrimenkuller üzerinde müştereken yer alan takyidatlar aşağıda verilmiştir.

#### Beyan Bölümü:

- 1710 sayılı kanun 8. Maddesi gereğince eski eserdir. (27.11.1978/12147 Yev.)

2 ve 8 parsel numarasında kayıtlı gayrimenkuller üzerinde müştereken yer alan takyidatlar aşağıda verilmiştir.

**Beyan Bölümü:**

- Diğer (Konusu: tahsis amacının değiştirilmesi %yeraltı otopark turizm kültür ve ticaret merkezi olarak kullanılabilir.) Tarih:08.09.2008 Sayı:1939 (08.09.2008/14630 Yev.)

374 ada, 32 parsel numarasında kayıtlı gayrimenkul üzerinde yer alan takyidatlar aşağıda verilmiştir.

**İpotekler Hanesi:** Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. lehine, 25.04.2012 tarih ve 6766 yevmiye numarası ile 1. Dereceden, 5.000.000,-EURO bedelli ipotek vardır.

## 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.

Değerleme konusu hakkın bağlı olduğu parseller Samsun Büyükşehir Belediyesi mülkiyetindedir. Değerleme konusu gayrimenkuller kamu arazisi olduğundan, değerlendirme konusunu, gayrimenkul değil; Müşteri **Şirket İştirakı** TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. ile Samsun Büyükşehir Belediyesi arasında imzalanan ve tapuya şerh olunan “Üst Hakkı”na dayalı kullanım (kiralama) hakkı oluşturmaktadır.

Konu kullanım hakkına benzer haklar piyasada etkin bir şekilde alım satıma konu olmadığından çeşitli yöntem ve ayrıştırma teknikleri kullanılarak değer tespiti amaçlanmıştır. Bu amaçla;

- **Değerden Türetme Yaklaşımıyla**, emsal parsel değerleri esas alınmak suretiyle belirlenecek adil (olması gereken) kira bedelinin, İdareye ödenecek kira bedelinden farkları (ciro oranı) ve hakkın süresi dikkate alınarak belirlenecek değeri (sözleşmede belirtilen ciro payı oranında ödenecek kiralama bedelinin hak süresi boyunca sağlayacağı avantajların bu günkü değeri) olarak tanımlanabilecek yöntemle “**parsel kullanım hakkı değeri**” hesaplanmıştır.
- **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde; Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2012 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri ile 60 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Ekinde yer alan, 2013 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvelde belirtilen yapı maliyet bedelleri esas alınarak yapıların rayiç değerleri hesaplanmıştır.
- **Farklı yöntemlerle bulunan, Parsel kullanım hakkı değerine mevcut yapı değerleri** eklenecek **projenin kullanım hakkı + yapı değerinden oluşan toplam değeri** ulaşılmıştır.
- **İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çerçevesinde, projenin geliştirilmesi halinde, Piyasa Yaklaşımı yöntemi ile elde edilen verilere dayanarak proje kira gelirleri belirlenmiş, **proje gelirlerinin** net bu günkü değerinden, **gerekli yatırım tutarı** (geliştirme maliyeti) ve Büyükşehir Belediyesi’ne ödenecek olan kira bedeli düşülmek suretiyle gayrimenkullerin toplam değeri (kullanım hakkı ve mevcut yapı değerinden oluşan toplam değeri ) hesaplanmıştır.

**Farklı yöntemler** kullanılmak suretiyle ulaşılan gayrimenkullerin toplam (kullanım hakkı+yapı) değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	AYRIŞTIRMA METODU		İNA ANALİZİ
	DEĞERDEN TÜRETME YAKLAŞIMI	MALİYET YAKLAŞIMI	
<b>PARSEL KULLANIM DEĞERİ, TL</b>	81.500.715	-	-
<b>MEVCUT YAPI DEĞERİ, TL</b>	-	49.807.124	-
<b>TOPLAM DEĞER, TL</b>	<b>131.307.839</b>		<b>123.502.156</b>

#### Sonuç olarak;

- Farklı yöntemlerle bulunan değerlerin birbirleri ile tutarlı olduğu,

- Gayrimenkullerin henüz gelir yaratmaması sebebiyle, gayrimenkul değerinin tespitinde, gelir esaslı yaklaşım (İNA yaklaşımı) ile bulunan değer esas alınmasının daha yüksek hata ve sapmalar içerebileceği,
- Ayrıştırma esasları çerçevesinde, değerden türetme yaklaşımı ile bulunan parsel kullanım hakkı değeri ve tamamlanma yüzdesine göre hesaplanan mevcut yapı değerlerinden oluşan, **131.307.839,-TL tutarındaki gayrimenkullerin toplam değerinin rayiç (adil) değeri** olarak kabul edilmesinin uygun olacağı,

kanaatine varılmıştır.

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

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

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

Rapor'un 5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere; değerlendirme konusu gayrimenkullerin hali hazırda inşaatına devam edilmekte olup, her bir blok için alınmış yapı ruhsatları mevcuttur.

## 7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin G.Y.O. Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş

Raporun 5.2.'nci bölümünde yer alan Yasal Süreç Analizi ve 6.8.3'üncü Gayrimenkul ve Buna Bağlı Haklara İlişkin Hukuki Analiz bölümünde de detayları verildiği üzere; **değerleme konusu gayrimenkuller ve gayrimenkullere bağlı hakların (kullanım haklarının) TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. (TTA) aktifinde yer aldığı ve Torunlar GYO A.Ş.'nin TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.'ne %40 oranında iştirak ettiği anlaşılmaktadır.**

Bu sebeple analiz, değerlendirme konusu gayrimenkullerin değil, bu gayrimenkullerin üst hakkı Maliki olan **TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim 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 getirilmiştir,



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

- **Bu maddede belirtilen iştiraklerde 26'ncı 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 **TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş.'ne** %40 oranındaki iştirakinin, GYO portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.

**Ancak; Tebliğ'in "İştirak edilecek şirketin, iktisap tarihinde, gayrimenkullerin ya da gayrimenkule dayalı hakların ekspertiz değerinin bilanço aktifinin en az %75'inin oluşturması" hükmüne uygunluğu, hususlarında bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.**

## 8. SONUÇ

### 8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin yazılı talebi üzerine,

- a. Mülkiyeti Samsun Büyükşehir Belediyesi'ne ait olan, Müşteri'nin iştiraki **TTA Gayrimenkul Yatırım Geliştirme ve Yönetim A.Ş. (TTA)** lehine tapuya 30 yıl süre ile sınırlı aynı hak tesisi (daimi ve müstakil üst hakkı tesisi) yapılan;
- 205 Ada, 2, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14 parsel numarasında kayıtlı,
  - 376 Ada 1 parsel numarasında kayıtlı ve
  - 377 Ada, 5 parsel numarasında kayıtlı
  - 374 Ada 32 parsel numarasına kayıtlı


gayrimenkullerin üst hakkına dayalı kullanım hakkının belirlenmesi,

b. Kullanım hakkına bağlı olarak üst hakkı tesis edilen parseller üzerinde yer alan binaların yasal durumlarının irdelenmesi, **adil piyasa değerlerinin tespiti** ve Malik Şirket **TTA** hisselerinin İştirak yoluyla **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış ve yapılan çalışmalar sonucunda; takyidatlar dikkate alınmaksızın,

- I) Rapor'un 7.4'üncü bölümünde yer alan açıklamalar ve ilgili düzenlemeler uyarınca; **İştirakin (değerleme konusu gayrimenkul ve gayrimenkule bağlı hakların maliki) GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı,**
- II) **Samsun Büyükşehir Belediyesi'nden 30 yıllığına kiralanmış olan parsellerin üst hakkı değeri + mevcut yapı değerinden oluşan toplam adil piyasa değerinin, fiili değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;**
- o **KDV hariç 131.307.839,00TL**
  - o **KDV dahil 154.943.250,02TL**

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.