

REVİZE GAYRİMENKUL DEĞERLEME RAPORU

VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.



TRABZON İLİ, ORTAHİSAR İLÇESİ, KALKINMA MAHALLESİ

(619 Ada 9 Parsel)

(REVİZE)

HAZIRLAYAN



PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME DANIŞMANLIK A.Ş.

Altayçeşme Mahallesi Çam Sokak No:16DAP Royal Center A Blok Kat: 16 D: 77 Maltepe/İstanbul

Tel: +90 (216) 428 32 33 Faks: +90 (216) 428 32 83

bilgi@peritusgdd.com

İÇİNDEKİLER

1.	DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	1-4
1.1.	Sözleşme Tarihi ve Numarası.....	1-4
1.2.	Değerleme Tarihi	1-4
1.3.	Rapor Tarihi ve Numarası.....	1-4
1.4.	Rapor Türü	1-4
1.5.	Raporu Hazırlayanlar	1-4
2.	ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	2-5
2.1.	Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri.....	2-5
2.2.	Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	2-5
3.	DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ	3-6
3.1.	Değerleme Raporunun Amacı.....	3-6
3.2.	Sınırlayıcı Koşullar	3-6
3.3.	Beyanlar	3-6
3.4.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler	3-7
3.4.1.	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	3-8
3.4.2.	Maliyet Yaklaşımı	3-8
3.4.3.	Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	3-9
3.4.4.	En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:.....	3-9
3.4.5.	Parsel Geliştirme Analizi	3-9
4.	EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER.....	4-10
4.1.	Dünya Ekonomisinde Gelişmeler	4-10
4.2.	Dünya İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü	4-12
4.3.	Ulusal Ekonomik Görünüm.....	4-13
4.4.	Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü	4-16
4.5.	.Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler	4-19
5.	DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER VE ANALİZLER	5-21
5.1.	Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler.....	5-21
5.1.1.	Gayrimenkulün Yeri Konumu ve Tanımı,	5-21
5.1.2.	Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri	5-22
5.1.3.	Fiziksel ve Teknik Özellikleri.....	5-22
5.1.4.	Gayrimenkulün Tapu Bilgileri.....	5-24
5.2.	Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi	5-24
5.2.1.	Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri,	5-24
5.2.2.	Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri,.....	5-24
5.2.3.	Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri,.....	5-24
5.2.4.	Encümen Kararları, Mahkeme Kararları, Plan İptalleri v.b. Diğer Benzer Konular.....	5-24
5.2.5.	Yapı Denetim Firması.....	5-25

5.2.6.	Son 3 Yıl İçerisindeki İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.	5-25
6.	DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	6-25
6.1.	Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler,	6-25
6.2.	Taşınmazın Değerini Etkileyen Faktörler	6-25
6.3.	Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler,	6-25
6.4.	Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	6-25
6.5.	Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Belirlenmesi,	6-26
6.6.	Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNANALİZİ	6-28
6.7.	Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri.....	6-34
6.7.1.	En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	6-34
6.7.2.	Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi.....	6-34
6.7.3.	Gayrimenkul ve Bunlara Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi.....	6-34
7.	ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	7-35
7.1.	Farklı Değerleme Metodlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması,.....	7-35
7.2.	Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Verilmediğini	7-36
7.3.	Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığının Hakkında Görüşler	7-36
7.4.	Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün GYO Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesince Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	7-36
8.	SONUÇ	8-37
8.1.	Sorumlu Değerleme Uzmanının Sonuç Cümlesi	8-37
8.2.	Nihai Değer Takdiri	8-37
9.	RAPOR EKLERİ	9-38

Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Halaskargazi Caddesi Yasan İş Merkezi No:101 Kat 6
Osmanbey-Şişli/ İSTANBUL

Konu: : Trabzon ili, Ortahisar İlçesi, Kalkınma Mahallesi, 619 ada, 9 numaralı parselde, 7.781,31 m2 yüzölçümlü 'Fındıklık' vasıflı taşınmazın SPK mevzuatına göre SPK Kurul değerlendirmesi bünyesinde raporun hazırlanması.

Trabzon ili, Ortahisar İlçesi, Kalkınma Mahallesi, 619 ada, 9 numaralı taşınmaz için yapmış olduğumuz değerlendirme raporunu ekte dikkatinize sunuyoruz. Çalışma kapsamında taşınmazın Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (Tebliğ) 22'nci maddesinin birinci fıkrasının (b) bendi ve (c) bendi hükümleri kapsamında gerekli değerlendirmeler yapılarak gayrimenkul değerlendirme raporu revize edilmiştir.

İşbu rapor 01.01.2015 tarihi itibarıyla geçerli olup, SPK'nın 12233903-340.99-1142 sayılı yazısına istinaden 01.01.2015 tarihli revize rapor hazırlanmıştır.

Saygılarımızla

Peritus Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A. Ş.

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

Bu rapor, Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin 30.06.2014 tarih ve 2014/454 sayılı yazısı talebine istinaden, şirketimiz tarafından 04.07.2014 tarihinde değerlendirme işlemi tamamlanmış olup, 01.01.2015 tarihli, 2014PER002REV1. numaralı revize rapor olarak tanzim edilmiştir.

1.2. Değerleme Tarihi

Raporun revize edilmesi konusunda değerlendirme çalışmalarının raporlanmasına esas teşkil edecek olan dokümanlar 05.09.2014 tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

05.09.2014 tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde incelemeler yapılmış ve değerlendirme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dokümanlar 05/09/2014 tarihinde tamamlanmıştır.

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

05.09.2014 / 2014PER002REV.

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri) yetkililerinin yazılı talebi üzerine tapuda; Mülkiyeti ASLAN UZUNALIOĞLU MOTORLU ARAÇLAR SANAYİ TURİZM VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ'ne ait, Trabzon ili, Ortahisar İlçesi, Kalkınma Mahallesi, 619 ada, 9 numaralı parselde, 7.781,31 m² yüzölçümlü 'Fındıklık' vasıflı taşınmazın üzerinde yapıların mevcut fiziki ve hukuki durumlarının göz önünde bulundurularak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-48.1 tebliği çerçevesinde değerinin tespiti talep edilmiştir.

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

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

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

1.5. Raporu Hazırlayanlar

Değerleme Uzmanı : Gökmen HACIALIOĞLU & İktisat
Konut Değerleme Uzmanı

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Aydın BİLGİN & İktisat
Sorumlu Değerleme Uzmanı

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

PERİTUS Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulunun 05.04.2012 Tarih ve 11/402 Sayılı Kararı ile sermaye piyasası mevzuatı kapsamında değerlendirme hizmeti vermek üzere lisanslandırılmış olup, şirketin tescil bilgileri aşağıda verilmiştir.

Unvan	: PERİTUS Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş.
Merkez	: Maltepe, İSTANBUL
Adres	: Altayçeşme Mahallesi Çam Sokak No:16DAP Royal Center A Blok Kat: 16 D: 77 Maltepe/İstanbul
Kuruluş Tarihi	: 05.10.2011
Ticaret Siciline Tescil Tarihi	: 11.10.2011
Ticaret Sicil Numarası	: 792400
Sermayesi	: 300.000,00 TL
Kayıtlı Vergi Dairesi/V.No	: Küçükyalı Vergi Dairesi / 7280368320
Faaliyet konusu	: Yürürlükte bulunan hukuki düzenlemeler kapsamında kamu ve özel, gerçek ve tüzel kişi kurum ve kuruluşlara ait bir gayrimenkulün, gayrimenkul projesinin veya bir gayrimenkule bağlı hak ve faydaların belli bir tarihteki muhtemel değerinin bağımsız ve tarafsız olarak takdiri, gayrimenkullerle ilgili piyasa araştırması, fizibilite çalışmaları, gayrimenkuller ve bunlara bağlı hakların hukuki durumunun belirlenmesi, gayrimenkuller ve gayrimenkullerle ilgili yatırım, proje değeri ve en iyi kullanım değeri analizi, geliştirilmiş proje değeri analizi, eski eser gayrimenkullerin restorasyon-restitüsyon proje değeri analizi gibi konularda değerlendirme ve danışmanlık hizmeti vermektir.

2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Halaskargazi Caddesi Yasan İş Merkezi No:101 Kat 6 Osmanbey-Şişli/ İSTANBUL

Tel: 90 212 343 50 72; Faks: 90 212 343 50 77; W: kurumsal@vakifgyo.com.tr

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İşbu Rapor Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri) yetkililerinin yazılı talebi üzerine, Rapor 'da detaylı bilgileri verilen taşınmazın yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değeri ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla düzenlenmiştir. SPK'nın 12233903-340.99-1142 sayılı yazısına istinaden revize edilerek hazırlanmıştır.

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

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu Rapor, Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri) yetkililerinin yazılı talepleri üzerine, söz konusu taşınmazın yasal durumunun irdelenmesi, fiili değerlendirme tarihindeki adil (rayiç) piyasa değerinin, 2004 Sayılı İcra İflas Kanuna göre yapılacak satışa katılmak ve Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

Müşteri tarafından Peritus Gayrimenkul Değerleme Şirketine sunulan belgeler esas alınarak ilgili makamlar nezdinde yapılan inceleme ve araştırmalar ile ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir.

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 Peritus Değerleme ve Danışmanlık Şirketi A.Ş. sorumlu tutulamaz.

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

3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

- Raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığını,
- Değerleme Uzmanı ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,

- Değerlemenin ahlaki kural ve standartlara göre gerçekleştiğini,
- Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlemesi yapılan mülkün yeri ve vasfı konusunda daha önceden deneyimi olduğunu,
- Değerleme Uzmanının, mülkü kişisel olarak denetlediğini

3.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler

Değerleme yaklaşımları, pazar değerinin takdiri için yapılacak herhangi tipteki bir değerlendirme, Değerleme uzmanının bir veya daha fazla değerlendirme yaklaşımını uygulamasını gerektirir.

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.

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

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

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

3.4.1. 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.

3.4.2. Maliyet Yaklaşımı

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

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

- Yeniden İnşa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

3.4.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

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

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

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

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

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

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

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

3.4.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:

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.

3.4.5. Parsel Geliştirme Analizi

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

- Arazinin “En Etkin ve Verimli Kullanımını 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.

4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. Dünya Ekonomisinde Gelişmeler

2009-2010-2011-2012 yılı, ekonomik göstergelerin şekillenmesinde uluslararası koşullar önemli belirleyiciler olmuştur. Küresel kriz süresince başta ABD ve Avro Bölgesi ülkelerinde uygulanan eşzamanlı parasal genişleme ve ekonomiyi canlandırma paketlerinin etkisiyle krizin daha da derinleşmesi engellenmiştir. Bu süreçte gelişmiş ülkelerde güven göstergeleri iyileşmiş, reel ekonomik göstergelerde ılımlı bir toparlanma başlamış, Avro Bölgesinde sorunlu ülkelerin kamu finansman maliyetleri azalmış ve parasal aktarım mekanizmasındaki aksaklıklar kısmen aşılmıştır. Gelişmiş ekonomilerde yaşanan ılımlı toparlanmanın yanında parasal genişleme sonucu oluşan likidite bolluğu, risk iştahını artırmış ve gelişmekte olan ekonomilere giden sermaye akımları artmıştır.

2011 yılında gelişmekte olan ekonomilerdeki büyüme performanslarının katkısıyla yaşanan küresel ekonomide toparlanma eğilimi 2012 yılında sürdürülebilmiştir. 2012 yılı, Avro Bölgesinde durgunluk, mali sürdürülebilirlik, sorunlu ülkelerin parasal birlikten ayrılacağına yönelik tartışmalar ile ABD'deki mali uçurum ve borç tavanı tartışmaları gibi gelişmiş ülkeler kaynaklı aşağı yönlü risklerin baskın olduğu bir yıl olmuştur. Öte yandan, küresel büyümenin dinamiğini oluşturan gelişmekte olan ülkelerin birçoğunun maruz kaldıkları yüksek sermaye girişlerinin oluşturduğu; enflasyon, reel kur değerlenmesi, hızlı kredi artışı risklerini azaltmak ve finansal güveni tesis etmek amacıyla uyguladıkları makro ihtiyati tedbirler ve azalan ihracat gelirleri, bu ülkelerin ekonomilerinin de yavaşlamasına neden olmuştur.

ABD ekonomisi 2012 yılında yüzde 2,8 büyümüştür. 2013 yılının ilk yarısından itibaren tüketici güveni, istihdam, konut piyasaları ve diğer öncü göstergelerde kaydedilen olumlu gelişmeler ve 2013 yılının ilk yarısına ait GSYH verileri, ABD ekonomisinde toparlanma eğiliminin kuvvetlendiğini göstermektedir.

22.05.2013 tarihinde ABD Merkez Bankası, ekonomide istikrarlı bir büyüme görülmesi durumunda tahvil alımlarını azaltacağını açıklamıştır. Ancak, genişlemeci para politikalarına, işsizlik oranı yüzde 6,5 seviyesine düşünceye kadar, enflasyon oranı ve beklentileri yüzde 2,5 seviyesini aşmadığı sürece devam edileceği belirtilmiştir. ABD Merkez Bankasının 22 Mayıs ve 19 Haziran 2013 tarihindeki açıklamaları, piyasalar tarafından genişlemeci para

politikasından çıkış sinyali olarak algılanmıştır. Bu süreçte, gelişmekte olan ekonomilerden sermaye çıkışları yaşanmış, bu ülkelerde tahvil faiz oranları artmış, borsalar ve ulusal para birimleri değer kaybetmiştir.

OECD tarafından açıklanan en güncel bileşik öncü gösterge verileri, küresel ekonomide toparlanma eğiliminin yavaşlamaya rağmen devam ettiğini, ancak ülkelerin büyüme performanslarında ayrışma yaşandığını göstermektedir. Gelişmiş OECD ekonomilerinde büyüme ivme kazanmakta, gelişmekte olan ekonomilerde ise yavaşlama eğilimi görülmektedir.

Başta Çin olmak üzere gelişmekte olan ekonomilerde büyümenin yavaşladığı bir evreye girilmiş olması ve ABD Merkez Bankasının parasal genişleme politikasından çıkış stratejisine bağlı olarak şekillenecek olan küresel likidite koşulları, önümüzdeki dönemde küresel ekonomik görünüm üzerinde belirleyici iki temel unsur olarak öne çıkmaktadır. Dünya ekonomisinde yaşanan bu gelişmeler ve ABD Merkez Bankasının açıklamalarının etkisiyle gelişmekte olan ülkelerde yaşanan finansal dalgalanmanın ardından, uluslararası kuruluşlar büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etmiştir. IMF, 2012 yılı Ekim ayında 2013 yılı dünya büyümesini yüzde 3,6 tahmin ederken 2013 yılı Ekim ayında bu tahminini yüzde 2,9 seviyesine indirmiştir. IMF, ekonomik iyileşmenin sınırlı kalacağı beklentisiyle 2014 yılı dünya büyüme tahminini de yüzde 4,1'den yüzde 3,6'ya düşürmüştür.

Dünya ticaret hacminde azalma eğilimi devam etmektedir. 2011 yılında yüzde 6,1 oranında gerçekleşen dünya ticaret hacmi artış hızı, küresel ekonomik faaliyetlerdeki yavaşlamaya bağlı olarak 2012 yılında yüzde 2,7'ye gerilemiştir. Dünya ticaret hacmi artışının küresel ekonomik aktivitedeki iyileşmeye bağlı olarak 2013 yılında yüzde 2,9, 2014 yılında ise yüzde 4,9 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Gelişmiş ülkelerde uygulanan genişlemeci para politikalarına rağmen, küresel ölçekte ciddi bir enflasyonist baskı hissedilmemiştir. 2012 yılında küresel düzeyde yüzde 3,9 olarak gerçekleşen enflasyon oranının, 2013 ve 2014 yıllarında yüzde 3,8 olacağı tahmin edilmektedir. Önümüzdeki dönemde küresel düzeyde petrol ve emtia fiyatlarında beklenen gerilemeden dolayı enflasyonist baskıların düşük olacağı, ancak bazı gelişmekte olan ülkelerde iç talepteki canlanmayla beraber enflasyonun yükselebileceği öngörülmektedir.

ABD Merkez Bankasının kısa vadede parasal genişlemeden çıkış stratejisi, orta ve uzun vadede ise faiz artırma sürecinde izleyeceği yöntem küresel likidite koşulları ve sermaye akımları üzerinde belirleyici olacaktır. Orta ve uzun vadede sermaye hareketlerinde iktisadi temellerin belirleyici olması beklense de kısa vadede gelişmiş ülkelerin para politikalarından kaynaklanan belirsizlikler, finansal dalgalanmalara yol açabilecektir. Önümüzdeki dönemde küresel likiditenin azalacak olması, yapısal sorunlara sahip gelişmekte olan ülkelerin piyasalarında oynaklığa yol açabilecek ve bu ülkelerin para birimleri üzerinde baskı oluşturabilecektir.

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

GÖSTERGELER	(Yüzdesele Değişim)					
	2011	2012	2013(1)	2013(2)	2013(3)	2014(3)
Dünya Hasılası	3,9	3,2	3,3	3,1	2,9	3,6
Gelişmiş Ekonomiler	1,7	1,5	1,2	1,2	1,2	2
ABD	1,8	2,8	1,9	1,7	1,6	2,6
Japonya	-0,6	2	1,6	2	2	1,2
Avro Bölgesi	1,5	-0,6	-0,3	-0,6	-0,4	1
Almanya	3,4	0,9	0,6	0,3	0,5	1,4
Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte Olan Ekonomiler	6,2	4,9	5,3	5	4,5	5,1
Afrika (Sahra Altı)	5,5	4,9	5,6	5,1	5	6
Orta ve Doğu Avrupa	5,4	1,4	2,2	2,2	2,3	2,7
Bağımsız Devletler Topluluğu	4,8	3,4	3,4	2,8	2,1	3,4
Rusya	4,3	3,4	3,4	2,5	1,5	3
Gelişmekte Olan Asya	7,8	6,4	7,1	6,9	6,3	6,5
Çin	9,3	7,7	8	7,8	7,6	7,3
Hindistan	6,3	3,2	5,7	5,6	3,8	5,1
Latin Amerika ve Karayipler	4,6	2,9	3,4	3	2,7	3,1
Brezilya	2,7	0,9	3	2,5	2,5	2,5
Orta Doğu ve Kuzey Afrika	3,9	4,6	3,1	3,7	2,3	3,6
Dünya Ticaret Hacmi	6,1	2,7	5,6	3,1	2,9	4,9
Mal ve Hizmet İthalatı						
Gelişmiş Ekonomiler	4,7	1	4,1	1,4	1,5	4
Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte Olan Ekonomiler	8,8	5,5	8,1	6	5	5,9
Tüketici Fiyatları (Yıllık Ortalama, Yüzde)						
Dünya	4,8	3,9	3,8	-	3,8	3,8
Gelişmiş Ekonomiler	2,7	2	1,7	1,5	1,4	1,8
ABD	3,1	2,1	1,9	-	1,4	1,5
Avro Bölgesi	2,7	2,5	1,6	-	1,5	1,5
Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte Olan Ekonomiler	7,1	6,1	5,9	6	6,2	5,7
İşsizlik Oranı (Yüzde)						
Gelişmiş Ekonomiler	7,9	8	7,8	-	8,1	8
ABD	8,9	8,1	7,9	-	7,6	7,4
Avro Bölgesi	10,2	11,4	10,8	-	12,3	12,2
Genel Devlet Bütçe Dengesi / GSYH (Yüzde)						
ABD	-9,7	-8,3	-6,3	-	-5,8	-4,6
Avro Bölgesi	-4,2	-3,7	-2,7	-	-3,1	-2,5
Genel Devlet Brüt Borç Stoku/GSYH (Yüzde)						
ABD	99,4	102,7	110,2	-	106	107,3
Avro Bölgesi	88,2	93	91	-	95,7	96,1
Ortalama Petrol Fiyatları (Dolar /Varil)	104	105	110	100,9	104,5	101,4
LIBOR, Altı Aylık ABD Doları (Yüzde)	0,5	0,7	0,8	0,5	0,4	0,6
Yükselen Piyasalar ve Gelişmekte Olan Ekonomilere Giden Net Özel Finansal Akımlar	499,3	237,1	460	-	398,4	366,6

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2013

(1) IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Nisan 2013

(2) IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Temmuz Güncellemesi 2013

(3) Gerçekleşme Tahmini

4.2. Dünya İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

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

ABD İNŞAAT HARCAMALARI (Milyar Dolar)			
DÖNEM	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI	TOPLAM İNŞAAT
2011 Q2	252,3	258,7	511,0
2011 Q3	241,7	261,3	503,0
2011 Q4	253,7	263,4	517,1
2012 Q1	256,2	270,8	527,0
2012 Q2	277,7	274,9	552,6
2012 Q3	296,9	271,2	568,1

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

2012 Q4	303,3	274,9	578,2
2013 Q1	325,1	267,8	592,9
2013 Q2	338,2	262,8	601,0
2013/07	340,6	271,4	612,0
2013/08	346,5	273,1	619,6

Kaynak: US Bureau Of Census

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

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

Kaynak: Eurostat

4.3. Ulusal Ekonomik Görünüm

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

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

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

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

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

TÜKETİCİ FİYATLARI (Değişim %)									
	2011	2012	2013(*)	2014(*)		2011	2012	2013(*)	2014(*)
Gelişmiş Ülkeler	2,7	2,0	1,4	1,8	Gelişmekte Olan Ülkeler	7,1	6,1	6,2	5,7
ABD	3,1	2,1	1,4	1,5	Orta Ve Doğu Avrupa	5,3	5,8	4,1	3,5
Euro Bölgesi	2,7	2,5	1,5	1,5	BDT	10,1	6,5	6,5	5,9
Almanya	2,5	2,1	1,6	1,8	Rusya	8,4	5,1	6,7	5,7
Fransa	2,3	2,2	1,0	1,5	Gelişen Asya	6,3	4,7	5,0	4,7
İtalya	2,9	3,3	1,6	1,3	Çin	5,4	2,7	2,7	3,0
Japonya	-0,3	0,0	0,0	2,9	Latin Amerika Ve Karayipler	6,6	5,9	6,7	6,5

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

İngiltere	4,5	2,8	2,7	2,3	Brezilya	6,6	5,4	6,3	5,8
Diğer Gelişmiş Ülkeler	3,1	2,0	1,5	2,1	Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	9,2	10,8	12,3	10,3
Türkiye	6,5	8,9	-	-	Türkiye (Yıl Sonu İtibariyle)	10,5	6,2	6,8	5,3

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

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

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

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

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

TÜRKİYE EKONOMİSİ TEMEL GÖSTERGELER							
DÖNEMLER	TÜKETİCİ FİYATLARI %YILLIK	CARİ YILLIK DOLAR	AÇIK MİLYAR	BÜTÇE AÇIĞI YILLIK MİLYAR TL	İŞSİZLİK %	DOLAR/ TÜRK LİRASI	MERKEZ BANKASI FAİZ ORANI%
2011 Q4	10.45	77.0		17.4	9.8	1.90	5.75
2012 Q1	10.43	70.0		19.7	9.9	1.78	5.75
2012 Q2	8.87	61.1		17.4	8.0	1.81	5.75
2012 Q3	9.19	53.4		32.4	9.1	1.79	5.75
2012 Q4	6.16	46.9		29.7	10.1	1.78	5.50

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

2013 Q1	7.29	51.3	23.3	10.1	1.81	5.0
2013 Q2	8.39	55.7	24.1	8.8	1.93	4.50
2013 Q3	7.88	59,1	17.7	9.8	2.04	4,50

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

Tüketici Güven Endeksi 2013 Ekim ayında bir önceki aya göre %4,8 oranında arttı; Eylül ayında 72,1 olan endeks Ekim ayında 75,5 değerine yükseldi. Eylül ayında 95,8 olan genel ekonomik durum beklentisi endeksi bir önceki aya göre %6 oranında artarak, Ekim ayında 101,6 değerine yükseldi. Bu artış, gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durumun daha iyi olacağı yönünde beklentisi olan tüketicilerin sayısının bir önceki aya göre arttığını göstermektedir.

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

Kaynak: TC. Merkez Bankası

4.4. Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

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

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

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

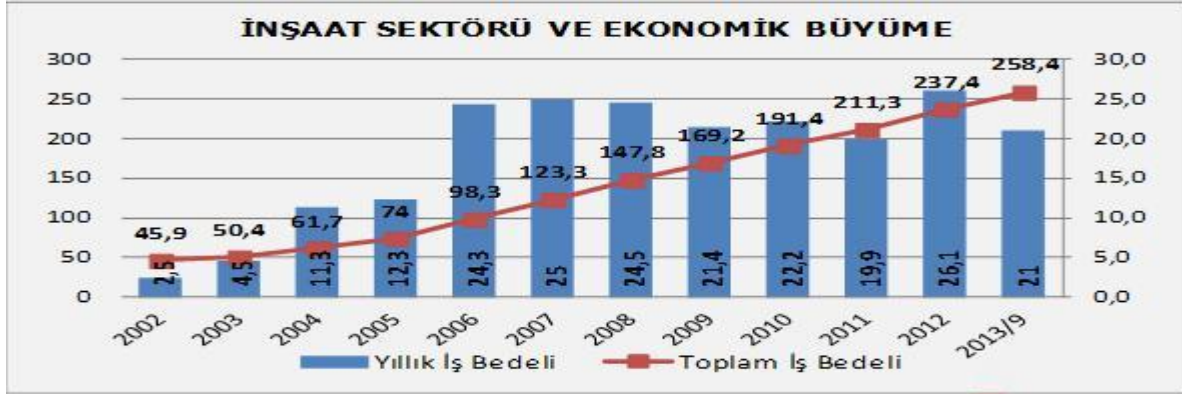
PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

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

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

Kaynak : Ekonomi Bakanlığı

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



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

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

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

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

2012 Q4	1,5	6,7	1,4
2013 Q1	5,9	5,7	3,0
2013 Q2	7,6	7,0	4,5
2013 Q3	8,7	7,1	4,4

KAYNAK: Türkiye İstatistik Kurumu

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

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

KAYNAK: Türkiye İstatistik Kurumu

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

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

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

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

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

Kaynak: TBB Risk Merkezi, TCMB

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

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

4.5. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler

Trabzon İli;

4.664 km² yüzölçüme sahip Trabzon ili, Doğu Karadeniz Dağları'nın oluşturduğu yayın ortasındaki Kalkanlı dağlık kütesinin kuzeye bakan yamaçlarında 38° 30' - 40° 30' doğu meridyenleri ile 40° 30' - 41° 30' kuzey paralelleri arasında yer almakta olup, kuzeyinde Karadeniz, güneyinde Gümüşhane ve Bayburt, doğusunda Rize, batısında Giresun ili bulunmaktadır. İlin nüfusu, 2010 yılı Adrese Dayalı Nüfus Sayımı sonuçlarına göre 763.714'dir. Şehirler nüfusu 415.652, köyler nüfusu ise 348.062'dir. Merkez İlçe nüfusu 297.710'dür.

Trabzon kültürel ve sosyal yönden gelişmiş olmasına rağmen, arzulanan ekonomik gelişmeyi sağlayamamıştır. İlin ekonomisi halen tarım ve hayvancılığa dayanmaktadır; nüfusun %65'i

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

bu faaliyetlerde elde edilen gelirlerle geçimini sağlamaktadır. Ticaret, sanayi, el sanatları, taşımacılık, inşaat ve diğer hizmetler alanında istihdam edilenler ise nüfusun %35'ini oluşturmaktadır. Trabzon'da toplam üretim içinde katma değer payı %59, girdi payı ise %41'dir. Trabzon'da girdi oranları Türkiye geneline göre kıyasla daha yüksektir. Bu durum maliyetlerin yükselmesi sonucunu doğurmaktadır.

Hava ulaştırması bakımından Doğu Karadeniz Bölgesi sadece Trabzon'da bir Hava Limanına sahiptir. Yeni inşa edilen dış hatlar terminal binası ise 18.05.1998 tarihinde hizmete verilmiştir. Doğu Karadeniz Bölgesi'nde ilk liman 1946-54 yılları arasında Trabzon'da inşa edilmiştir. 3.5 milyon ton/yıl yükleme-boşaltma kapasiteli Trabzon Limanı, Sovyetler



Birliği'nin dağılması sonucu ortaya çıkan B.D.T. ülkeleri ile özellikle bağımsızlıklarına kavuşan Türk Cumhuriyetleri'nin, Baltık-Karadeniz (Ren-Tuna) su yolu projesinin yıllar sonra gerçekleşmesiyle de küreselleşen dünya ticaretinin batı ile doğu arasında gelişmesini sağlayacak "Transkafkasya" koridorunda dünyaya açılmakta olan önemli kapılarından biridir.

66.400 hektarlık toplam arazinin, ancak 107.421 ha (%23,1) kadarı tarıma elverişlidir. Geriye kalan kısım 185.292 hektarı (%39,7) orman, 111.628 hektarı (%23,9) çayır-mera ve 62.059 hektarı (%13,3) ürün getirmeyen arazidir.

Bölgenin önemli geçim kaynağı çay ve fındıktır. Tarım arazisinin %61,9'unda fındık ve çay üretimi yapılmaktadır. Mısır ve fasulye ekimine % 24,9, tütün ve patates üretimine % 8,1 ve sebze-yem bitkileri üretimine %3,4'lük tarım arazisi ayrılmaktadır. İlde hayvancılık daha çok süt ve süt mamulleri üretimine yönelik olarak yapılmaktadır. Daha çok büyükbaş hayvan beslenebilmektedir. Yıldan yıla yerli kara sığırdan melez ve saf inek tercihinin doğru hızlı bir istek gözlenmektedir. Balıkçılık, Trabzon için önemli bir gelir kaynağı olmakla birlikte Karadeniz'in sürekli olarak kirlenmesi neticesinde, balık üretiminde hissedilir oranda bir düşme görülmüştür. Balık türlerinin en önemlisini teşkil eden hamsi üretiminde yıllar itibarıyla dalgalanmalar yaşanmaktadır. Deniz balık avcılığına alternatif olarak iç sularda bugüne kadar 85 adet Alabalık İşletme Tesisi kurulmuş ve üretime geçirilmiştir.

Trabzon, Osmanlı döneminden kalan potansiyeli ve Cumhuriyet döneminde zaman zaman hızlanan sanayileşme hareketlerine rağmen bu alanda yeterince gelişmemiş illerden biridir. İlde büyük ölçekli üretim tesisi yok denecek kadar azdır. En önemli imalat sanayi kuruluşu 1992 yılında özelleştirilen 455 bin ton/yıl kapasiteli Çimento Fabrikası'dır. Bunun haricindeki imalat Sanayi kuruluşları daha çok tarımsal ürünleri işlemeye yöneliktir.

İl'de imalat sanayinde sayılabilecek belli başlı alanlar un ve kepek, süt mamulleri, balık yağı ve unu, hazır giyim, mefruşat, ayakkabı, kereste, beton direk, lastik ve plastik ürünler, PVC

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

boru, bakır, çinko, kurşun, alüminyum, kurşun mamulleri, boru, galvanizli sac, tuğla, metal, otomobil yan sanayi ve cerrahi dikiş malzemesi imalatıdır.

İlde 1 büyük ölçekli, 30 orta ölçekli ve 319 küçük ölçekli olmak üzere toplam 350 sanayi kuruluşu vardır. İl bazında bu sektörde çalışanların sayısı 22 bin kişi civarındadır.

Ortahisar ilçesi

Karadeniz sahili ile Zigana dağları arasında yer almakta olup yüzölçümü açısından az bir alan kaplamasına karşın nüfus ve ekonomi açısından Karadeniz Bölgesi'nin önde gelen ilçelerinden biridir. Batısında Giresun'a bağlı Eynesil ilçesi, güneyinde Gümüşhane'ye bağlı Torul ilçesi, doğusunda da Rize'ye bağlı İkizdere ve Kalkandere ilçeleri, kuzeyi Karadeniz ile çevrili antik çağ'dan beri varlığı bilinen il ve il merkezinin adıdır.

07.09.2010 tarih 27695 sayılı resmi gazetede yayınlanan karar ile birlikte 7 belde ve 29 köy tüzel kişilikleri kaldırılarak belediye sınırlarına dahil edilmiştir. Bu son düzenleme ile birlikte belediye nüfusu 402.166 'ya çıkmıştır.

Trabzon, günümüzde Karadeniz Bölgesi'nin Samsun'dan sonra gelen 2. büyük kenti'dir. Trabzon, Akçaabat ve Yomra ilçeleriyle birleşmiştir. Her iki ilçede yönetim açısından Trabzon Belediyesi'ne bağlı olmasada yakınlık açısından Trabzon'un Mahalleleri gibidir. Trabzon, 12 Kasım 2012 tarihinde kabul edilen büyükşehir yasa tasarısı ile Büyükşehir Belediyesi olmuş ve merkez ilçenin adı Ortahisar olarak belirlenmiştir. Trabzon 2 il ile birlikte 'şehzadeler' şehri olarak anılır.

5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER VE ANALİZLER

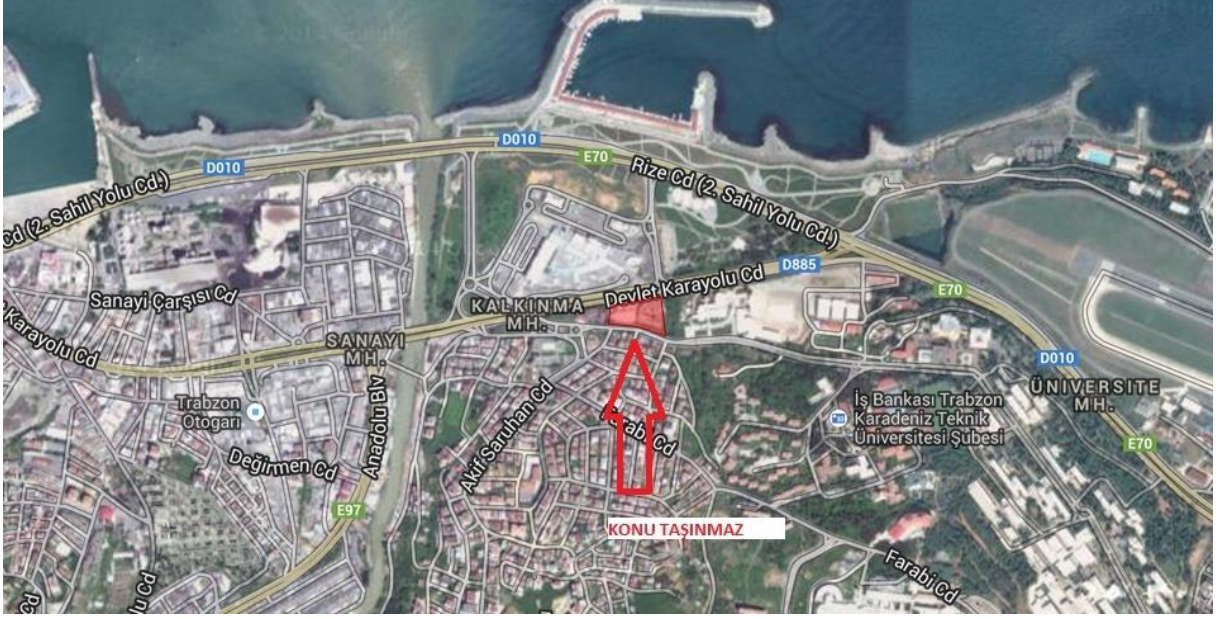
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler

5.1.1. Gayrimenkulün Yeri Konumu ve Tanımı,

Rapor konusu taşınmaz Trabzon ili, Ortahisar ilçesi, Kalkınma mahallesi 619 ada 9 parseldir.



Ekspertize konu taşınmaz, bölgenin ana arterlerinden olan Devlet Sahil Yolu Caddesi üzerinde yer almaktadır. Taşınmazın bulunduğu yakın çevrede, genellikle konut ve ticari amaçlı yapılaşmalar mevcuttur. Yapılaşmalar genelde 6 ve 7 katlıdır.



Yapılaşmanın konut ,ticaret yoğunlukta olduğu bölgede, sosyal yaşamın gerektirdiği alışveriş, sağlık ocağı, okul,market vb. sosyal ihtiyaçlar kısa mesafelerde karşılanabilmektedir. Bölge, orta düzey gelir grubuna sahip insanların ve üniversiteye yakın olması nedeniyle öğrencilerin ikamet etmeyi tercih ettikleri bir bölge özelliğini taşımaya olup, toplu taşıma araçlarının da güzergahı olan Devlet Sahil Yolu Caddesi'ne olan yakınlığı ulaşımında rahatlık yaşanmasını sağlamaktadır.

Konu taşınmaza yakın konumda bulunan bilinen yerler; KTÜ Kanuni Kampüsü , KTÜ Tıp Fakültesi , Forum Alışveriş Merkezi, Meteoroloji Bölge Müdürlüğü, Sanayi Sitesi, Şehirler arası yolcu terminali olarak ifade edilebilir.

5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Ana taşınmaz 7.781,31 m² Fındıklık nitelikli taşınmazdır. Konu parsel Devlet Sahil Yolu'na 120 metre cephelidir. Doğal zemini kayalık olan arsada harfiyat çalışmaları yapılarak düz bir alan oluşturulmuştur. Parsel imarda akaryakıt ve ticaret imarlı olarak ayrılmıştır. 1.270 m² lik kısmı E: 0,40 , Hmax:7 m akaryakıt tesisi ,6.530 m² lik kısmı E: 1,50 , Hmax:25 m ticaret alanı imarlıdır. Parsel üzerinde karkas halde otel binası ve depo olarak kullanılan akaryakıt binası bulunmaktadır.

5.1.3. Fiziksel ve Teknik Özellikleri

Ortahisar Belediyesi'nde taşınmaza ait arşiv dosyası incelenmiş olup Konu taşınmazın üzerinde yapımı tasarlanan bina 23.08.2007 tarih onaylı tadilat mimari projesine göre 3 bodrum, zemin, 6 normal ve çatı katlıdır. Belediye yetkililerinden alınan bilgi doğrultusunda parsel için 2007 yılındaki imar planı değişikliğinin 2008 yılında iptal edilmesiyle parselin 2005 yılında düzenlenmiş olan imar planının geçerli olduğu bilgisi alınmış ve tadilat projesinin hükümsüz olduğu öğrenilmiştir. Parselin 1.270 m² lik kısmı E: 0,40 , Hmax: 7 m akaryakıt

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

tesisi , 6.530 m²'lik kısmı E: 1,50 , Hmax: 25 m ticaret alanı imarlıdır. Otel projesinde 3 bodrum + zemin + asma +3 normal kat olmak üzere 8 katlıdır. Otel için düzenlenmiş olan 13/06/1996 tarih ve 192-24 sayılı ve 11/06/2001 tarih ve 352-4 sayılı yapı ruhsatlarında otelin 3 bodrum + zemin + asma + 3 normal + çatı arası olacak şekilde ruhsatlandırılmıştır.

Otel mevcut durumda 2 bodrum + zemin + asma + 3 normal kat ve 4. Normal katın bir kısmının inşa edildiği görülmüştür. 4. Normal katın kaçak olması nedeniyle yıkılması gerektiği ve tadilata gidilerek çatı arasına dönüştürülmesiyle otelin projesi ile uyumlu olabileceği düşünülmektedir.

Otel mevcut durumda %40 inşaat seviyelidir. Projesine göre 3. Bodrum (2630 m²) + 2. Bodrum (2368 m²) + 1. Bodrum (2552 m²)+ zemin (1318 m²)+ asma (1641 m²) + 1, 2 ve 3. normal katlar (1594 m²*3) inşaat alanlı olmak üzere toplam 15.291 m² olarak projelendirilmiştir. Ancak, mevcut durumda yerinde yapılan incelemelerde 3. Bodrum katın yapılmamış olduğu ve 12.661 m² kapalı alanlı olarak inşa edildiği anlaşılmıştır. Projesine göre otelin 2. Bodrum katında havuz, soyunma odaları, yemekhane, disco, bar, sahne, mutfak, depo ve vestiyer, 1. Bodrum katında yüzme havuzu , soyunma odaları, hamam, sauna, wc, atış poligonu, fuaye, 4 dükkan, ışık odası, çok amaçlı salon, zemin katta pastane, 8 dükkan, kuaför, wc, otel girişi, lobi, bar ve mutfak, asma katta yemek salonu, 6 büro, wc, tv salonu, mutfak, kahvaltılık salonu, 3 normal kat ve her katta 34 oda, atrium ve kat ofisleri yer almaktadır.

Akaryakıt tesisi 13/06/1996 tarih ve 192-24 sayılı ve 11/06/2001 tarih ve 352-4 sayılı yapı ruhsatları ile 2 bodrum + zemin + galeri +1 normal kat + çatı katı olacak şekilde ruhsatlandırılmıştır. Taşınmaz 22/03/1996 tarihli belediye onaylı mimari projesine göre 2 bodrum + zemin + galeri + 1 normal kat olacak şekilde projelendirilmiş olup mevcut durumda 1 bodrum + zemin + galeri + 1 normal kat + çatı katı olmak üzere 5 katlı inşa edilmiştir. Taşınmazın çatı katının projelendirilmemiş olması ve ruhsatla çatı katı izni vermesinden dolayı mevcut çatı katının verilen imar izni doğrultusunda tadilat ruhsatıyla taşınmazın kullanım alanına eklenebileceği düşünülmektedir.

Tesis projesine göre 2. Bodrum kat (2.560 m² + 1. Bodrum kat (2.638 m²) + zemin kat (745 m²) + galeri kat (487 m²) + normal kat (270 m²) olmak üzere 5 katlı ve 6.700 m² kapalı alanlı projelendirilmiş olup mevcut durumda 1. Bodrum kat (2.638 m²) +zemin kat (745 m²) + galeri kat (487 m²) + normal kat (270 m²) + çatı katı (80 m²) olmak üzere 5 katlı ve 4.220 m² kapalı alanlıdır. Tesisin 1. Bodrum katında otopark, atölye, büro, yakıt tankları, zemin katında showroom, yedek parça satış, ofis, wc + market, asma katında oto satış, yedek parça, 2 büro, sekreter odası, müdür odası, normal katta büro, 6 yatak odası, oturma salonu, çatı katta 2 teras, mutfak, kafeterya hacimleri yer almaktadır. Asansörün mevcut olduğu tesiste ısınma merkezi sistem kalorifer ile sağlanacak şekilde tesisat bulunmaktadır. Tesis %75 inşaat seviyelidir. Tesisin (22mX18m) 396 m² kanopi alanı bulunmaktadır.

5.1.4. Gayrimenkulün Tapu Bilgileri

TAPU KAYIT BİLGİLERİ

İLİ	: Trabzon
İLÇESİ	: Ortahisar
KÖYÜ	: -
PAFTA NO.	: 95
ADA NO.	: 619
PARSEL NO.	: 9
YÜZÖLÇÜMÜ, m2	: 7781,31
NİTELİĞİ	: Fındıklık
EDİNME TARİHİ /YEVMIYE NO	: 24.7.2014 - 14202
CİLT NO. / SAHİFE NO.	: 1/13
MALİK	: VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ

(EK: TAKBİS Örneği)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

19.08.2014 tarihi itibari ile Trabzon Tapu Müdürlüğü ve 01.07.2014 tarihi itibariyle, Trabzon Belediyesi, İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan inceleme ve alınan yazılı tapu takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

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

Değerleme konusu gayrimenkul, 30.06.2014 tarihinde alınan TAKBİS belgesinde (Ek-1), "Aslan Uzunalioglu Motorlu Araçlar Sanayi Turizm Ve Ticaret Anonim Şirketi" adına kayıtlı iken, 19.08.2014 tarihinde alınan TAKBİS belgesinde (Ek-2), 24.7.2014 tarihinde satış nedeni ile "Vakıf Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi" adına tescil edildiği anlaşılmıştır.

5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri,

19.08.2014 tarihinde alınan TAKBİS belgesinde taşınmaz üzerinde herhangi bir takyidat olmadığı anlaşılmıştır.

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

1/1000 Ölçekli 03.09.2008 Tarih 275 Sayılı uygulama imar planına göre değerlendirme konusu 619 Ada 9 nolu parselin bir kısmı A lejantı ile gösterilen Akaryakıt İstasyonu Alanı içerisinde, Bir kısmı Ticaret Alanı içerisinde kalmaktadır. Akaryakıt Alanı içerisinde kalan kısım yaklaşık 1392 m2 olup E: 0,40 ve Hmax: 7.00 m yapılaşma koşuluna haizdir. Ticaret alanında kalan kısım yaklaşık 6.390 m2 olup E: 1,5 ve Hmax: 25 m yapılaşma koşuluna haizdir.

5.2.4. Encümen Kararları, Mahkeme Kararları, Plan İptalleri v.b. Diğer Benzer Konular

26.12.2000 tarihli ruhsat tarihinin dolması nedeniyle yapı tatil tutanağı ve 10.05.2001 tarihli

1614 sayılı encümen kararı bulunmaktadır.

5.2.5. Yapı Denetim Firması

Değerleme konusu taşınmazın inşaatının durması nedeniyle yapı denetim sözleşmesi fesih edilmiştir.

5.2.6. Son 3 Yıl İçerisindeki İmar Planında Meydana Gelen Değişiklikler, Kamulaştırma İşlemleri v.b.

Taşınmazlar son üç yılda herhangi bir imar değişikliğine konu olmamıştır.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

6.1. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler,

Değerlemeye konu olan gayrimenkuller ile ilgili olarak değerlendirme çalışmalarını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır.

6.2. Taşınmazın Değerini Etkileyen Faktörler

- **Olumsuz Yönde Etkileyen Faktörler**
 - Parsel üzerindeki otel binasının uzun zamandır natamam olması
 - Mahallindeki binaların tadilat projesi ile uyumsuzlukların olması.
 - Ruhsat sürelerinin dolmuş olması
 - Parsel üzerindeki yapıların inşaat seviyeli olması
 - Taşınmazın vasfının fiili durumu yansıtmaması
- **Olumlu Yönde Etkileyen Faktörler**
 - Ana yol üzerinde olması
 - Bölgenin önemli ulaşım aksına cepheli olması.
 - Karadeniz Teknik Üniversitesi Merkez Kampüsü yakınında olması.
 - Karşısında bölgenin en büyük AVM' sinin yer alması.
 - Mevcut imar durumu.
 - Havalimanına yakın olması

6.3. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler,

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

6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

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 Rapora konu olan gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınmak suretiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu parsel ile benzer nitelikli piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına arsa değeri tespiti amacıyla yer verilmiştir.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı yöntemi ile bulunan gayrimenkul değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çalışmasına yer verilmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkullerin, parsel değerlemesine ilişkin olarak, parsel geliştirme analizi esasları dikkate alınarak Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi gerçekleştirilmiş, analizlerde değerlendirme konusu parselin imar durumu doğrultusunda; Ticaret imarı ve mevcut üzerinde otel bulunması nedeniyle 4 yıldızlı otel kullanım fonksiyonlu proje geliştirileceği öngörülmüştür.

Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2014 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ’de belirtilen m2 inşaat maliyetlerini gösterir cetvel esas alınmıştır.

Sonuç olarak, projenin yatırım maliyeti belirlenmiş, yapılan varsayımlara dayalı olarak belirlenen proje gelirlerinin net bu günkü değerinden, gerekli yatırım tutarı (geliştirme maliyeti) düşülmek suretiyle değerlendirme konusu gayrimenkullerin arsa değeri belirlenmiştir.

6.5. Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı ile Arsa Değerinin Belirlenmesi,

Piyasa yaklaşımında bölgede faaliyet gösteren emlak müşavirleri ve mülk sahipleri ile görüşülmüş, gayrimenkullerin bulunduğu bölgede satışa arz edilen benzer ve yakın nitelikteki mülkler araştırılmıştır.

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

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

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

SATILIK ARSA EMSALLERİ					
AÇIKLAMA	Yüzölçümü m2	SATIŞ DEĞERİ		Düzeltilmiş Birim Fiyat (TL/m2)	
		TL	TL/m2		
E-1 Değerleme konusu taşınmazın konumlandığı bölgeye yakın aynı caddeye cephe 4 kat ticaret imarlı olduğu söylenen arsa satılıktır. Emlak Ofisi 04633268877	1.140	3.750.000	3.289	2.961	
E-2 Değerleme konusu taşınmazın konumlandığı bölgede konum olarak taşınmazdan daha vasat ancak küçük sanayi alanı yanında yer alan 5 kat imarlı arsa satılıktır. Emlak Ofisi 05334666511	525	1.600.000	3.048	2.200	
E-3 Değerleme konusu taşınmazın konumlandığı bölgede sefer özgür caddesine cephe konum ve özellik olarak taşınmazdan daha vasat ticaret imarlı arsa satılıktır. Emlak Ofisi 04622050205	2.000	1.900.000	950	1800	
E-4 Değerleme konusu taşınmazın konumlandığı bölgenin doğu tarafında Pelitli sınırları dahilinde akaryakıt istasyonu için kamulaştırma kararı alınmış olup 1400 m2 arsa için 3.500.000 TL değer takdir edilmiştir. Edilen takdir arsa sahibi tarafından kabul görmemiştir. (0 (533) 938 01 81)	1.400	3.500.000	2.500	2.500	
E-5 Değerleme konusu taşınmazın konumlandığı bölgede yolun diğer tarafında Forum AVM olarak faaliyet gösteren alışveriş merkezinin arsası,2006 yılında dönümünün 1.000.000 USD ye satış gördüğü bilgisi alınmıştır. Ancak bu arazinin imarı ile ilgili bazı problemlerinin olduğu öğrenilmiştir. Bu nedenle %40 şerefiye uygulanmıştır.	1.000	2.000.000	2.000	2.000	

Yukarıda yer alan emsallerin irdelenmesi sonucu;

Bölgede yer alan Ticari, Ticari + Hizmet, imarlı arsaların m2 emsal bedeli 1.800,-TL ile 2.500,- TL arasında değişmekte olduğu,

Söz konusu bedellerin deklare satış bedeli olduğu, pazarlık payının olabileceği, tespitleri yapılmıştır. Ayrıca taşınmazın üzerindeki yapının yıkım ve uzaklaştırma maliyet bedeli de (tahmini 2.500.000,- TL) göz önünde bulundurularak taşınmaza tahmini TL/m2 bedeli takdir edilmiştir.

— Güncel piyasa koşulları,

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

- Gayrimenkulün konumu,
- Yapılaşma hakları

– Taşınmazın üzerindeki ruhsatsız yapıların yıkım ve uzaklaştırma maliyeti

dikkate alınarak, değerlendirme konusu ana gayrimenkulün arsasının m² emsal değerinin 1.950,- TL olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

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

EMSAL (PİYASA) KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI (ARSA DEĞERİ)	
Parsel Yüzölçümü, m ²	7.781,31
m ² Emsal Değeri, TL	1.950
Σ Parsel Değeri, TL	15.173.555

Sonuç olarak, Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı ile, 619 ada, 9 numaralı parselin, arsa adil toplam piyasa değeri 15.200.000,-TL (Onbeşmilyonikiyüzbin TL) olarak tespit edilmiştir.

6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA analizi

Değerleme konusu 619 ada 9 numaralı parsel; 03.09.2008 tasdik tarihli, Uygulama İmar Planı'na göre "Akaryakıt +Ticaret Alanı'nda" kalmaktadır. Gerek parselin ifraz edilmemiş olması gerekse bölgede akaryakıt projeksiyonu geliştirmeye müsait sağlıklı veri bulunmaması nedeniyle taşınmazın tamamının ticaret planı doğrultusunda, otel amaçlı geliştirilmesi uygun olarak öngörülmüştür. Buna göre otel projesinin gelecekte yaratacağı net gelir akımlarının bugünkü değerinin, arsa değerini yansıtacağı öngörüsüyle yapılan İNA Analizi aşağıdaki tablolarda sunulmuştur;

I. TOPLAM İNŞAAT ALANI VARSAYIMI:

İmar bilgileri ışığında, konu parsellerin üzerinde, E: 1,50; yapılaşma şartı doğrultusunda "4 Yıldızlı Otel" kullanım fonksiyonlu proje geliştirilmesi öngörülmüştür. Toplam **11.672 m²** inşaat alanının, otel + ticaret fonksiyonlu emsale dahil toplam inşaat alanının, % 50 si oranında otopark ve teknik alan inşaatı yapılabileceği öngörülmüştür.

4 yıldızlı otel inşaatına 2015 yılında başlanacağı, 2016 yılı sonunda tamamlanacağı ve 2017 yılı başında faaliyete geçeceği planlanmaktadır.

Parsel Yüzölçümü, m2	7.781
Emsal	1,5
Emsale Dahil Kapalı Alan, m2	11.672
Emsal Dışı Kapalı Alan, m2	5.836
Yapılabilir Kapalı Alan, m2	17.508

II. PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ VARSAYIMI:

A. Proje İnşaat Maliyeti:

Maliyet Yaklaşımı ile yapıların yapım maliyeti hesaplanırken aşağıda sunulan varsayımlar esas alınmıştır. Ayrıca, proje geliştirmede taşınmazın üzerindeki ruhsatsız yapının yıkım ve uzaklaştırma bedeli de dikkate alınmıştır.

- ✓ Proje geliştirilecek parsel üzerindeki ruhsatsız yapıların yıkım ve uzaklaştırma bedeli olarak, birim maliyet bedeli 200 TL/m² alınmıştır.
- ✓ Otel maliyeti, Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2014 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyet bedellerini gösterir cetvelde yer alan 5. Sınıf B grubu yapıların maliyet bedeli olan 1.400,-TL esas alınmıştır.
- ✓ Otopark maliyeti, Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2014 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyet bedellerini gösterir cetvelde yer alan 3. Sınıf A grubu yapıların maliyet bedeli olan 550,-TL esas alınmıştır.
- ✓ Çevre Düzenlemesi maliyeti, arazi yapısı da dikkate alınarak toplam yapı maliyetinin %3'ü oranında varsayılmış ve hesaplamalara dahil edilmiştir.

Mimari ve Mühendislik Maliyetleri 0,04

Mimarlık ve Mühendislik giderleri toplam inşaat maliyetinin % 4'ü oranında varsayılmıştır.

Koordinasyon ve Genel Giderler 0,04

Koordinasyon ve Genel giderler, toplam inşaat maliyeti + Mimarlık ve Mühendislik Maliyetlerinin % 4 'ü oranında varsayılmıştır.

Diğer Maliyetler 0,04

Diğer Maliyetler, toplam inşaat maliyeti +Mimarlık ve Mühendislik Maliyetleri ve Koordinasyon ve Genel giderler in % 4'i oranında varsayılmıştır.

Bu kabullerle, değerlendirme konusu parseller üzerinde geliştirilmesi planlanan 4 Yıldız Otel kullanım amaçlı projenin inşaat maliyeti hesaplanmış ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

PROJE İNŞAAT MALİYETİ	
Yıkım Alanı	12.661
Birim Maliyet, TL/m2	200
Toplam Yıkım ve Uzaklaştırma Maliyeti, TL	2.532.200
Otel Kısmı Kapalı Alanı, m ²	11.672
m ² Birim Maliyet, TL/m ²	1.400
Otel Kısmı Yapı Maliyeti, TL	16.340.751
Otopark - Teknik /Ortak Alan Kapalı Alanı, m ²	5.836
m ² Birim Maliyet, TL/m ²	550
Otopark -Teknik/Ortak Alan Yapım Maliyeti, TL	3.209.790
Otel Yapı Maliyeti, TL	19.550.541
Mimarlık Ve Mühendislik Gideri, TL	782.022
Koordinasyon Ve Yönetim Gideri, TL	813.303
Diğer Maliyetler, TL	845.835
Giydirilmiş Otel Yapı Maliyeti, TL	21.991.700
Çevre Düzeni Maliyeti, TL	879.668
Otel Geliştirme Maliyeti, TL	25.403.568
Otel Geliştirme Maliyeti, EURO €	8.790.162

Bu durumda;

Geliştirilmesi öngörülen 4 Yıldızlı Otel Projesine göre gayrimenkulün inşasının tamamlanması için, gerekli toplam harcama tutarı 25.403.568,-TL (değerleme tarihi itibari ile 8.790.162,- Euro) olarak hesaplanmıştır.

Proje Geliştirme süresinin yaklaşık 2 yıl olacağı varsayılmış olup, 2016 yılı sonunda projenin tamamlanacağı ve tamamlanmasının ardından Otelin faaliyete geçerek gelir yaratabileceği varsayılmıştır.

	2015	2016
TAMAMLANMA ORANI, %	50%	50%

B. Proje Tefrişat Maliyeti:

4 yıldızlı otelin, toplam 250 odalı olacağı ve 200 adet standart tip, 50 adet ise süit şeklinde olacağı öngörülmüştür.

- ✓ Standart oda tefrişat maliyeti 15.000,-TL /oda
- ✓ Suit oda tefrişat maliyeti 20.000,-TL/oda
- ✓ Ortak alan tefrişat maliyetinin ise m2 başına 500,-TL olacağı varsayılmıştır.

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

	TL	EURO
Σ Tefrişat Bedeli, TL	4.750.000,00	1.643.599
Standart Oda Adedi	200	200
1 Adet Oda Tefriş Bedeli	15.000	5.190
Σ Standart Oda Tefrişat Bedeli, TL	3.000.000,00	1.038.062
Suit Oda Adedi	50	50
1 Adet Oda Tefriş Bedeli	20.000	6.920
Σ Suit Oda Tefrişat Bedeli, TL	1.000.000,00	346.021
Ortak Alan, (Giriş, lobi, restoran, bar, spa v.b.) m2	1.500	519
Ortak Alan m2 Tefrişat Bedeli, TL	500	173,0103806
Σ Ortak Alan Tefrişat Bedeli, TL	750.000,00	259.516

Otelin, tamamlanmasının ardından gerekli tefrişat maliyeti 2014 yılı fiyatları ile 4.750.000,-TL (değerleme tarihi itibariyle 1.643.599,-€) olarak belirlenmiştir.

Otelin tamamlanması için gerekli toplam (İnşaat+tefrişat) maliyet 2014 yılı fiyatları ile aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Proje Gerekli Tamamlanma Maliyeti

Gerekli İnşaat Maliyeti, €	8.790.162
Tefrişat Maliyeti, €	1.643.599
Toplam Gerekli Maliyet, €	10.433.761

Geliştirilmesi öngörülen Projeye göre gayrimenkulün tamamlanması için gerekli toplam (inşaat + tefrişat) harcama tutarı 10.433.761,-€ (değerleme tarihi itibari ile 30.153.568,18 TL) olarak hesaplanmıştır.

III. FİNANSAL VARSAYIMLAR;

İskonto Oranı: Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir.

Büyüme Oranı: Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının dönemsel (yıllık) ve nominal olarak büyüme oranını ifade etmekte olup genelde kullanılan para birimi ile ilgili enflasyon oranı olarak kabul edilmektedir.

Yıl Ortası Düzeltme Faktörü: Proje gelir ve giderlerinin yıl içerisinde normal dağılıacağı varsayımıyla, net proje gelirleri yıl ortası düzeltme faktörüyle düzeltilmiştir.

İskonto oranı bileşik olarak düşünüldüğünden, yıl ortası düzeltme faktörünün belirlenmesinde yıllık iskonto faktörünün karekökü kullanılmıştır. Mevcut durum itibariyle ABD Doları bazlı yıllık % 12,75 iskonto oranı ve değerlendirme konusu gayrimenkulün konu olduğu kira bedelleri ve kira artış oranı %3 olarak alınmak suretiyle yıllık reel getiri beklentileri hesaplanmıştır.

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

İskonto Oranı	12,75%
Risksiz Getiri Oranı(*)	6,50 %
Sektör Riski	2,00 %
Risk Primi	1,75 %
Proje Riski	2,50 %

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

IV. PROJE GELİR VARSAYIMLARI:

Konu parseller üzerinde konumlandırılması planlanan 4 Yıldızlı Otel projesinin geliştirilmesi durumunda yapılacak İNA Analizine esas teşkil edecek olan ve piyasada yapılan araştırmalar sonucu 4 yıldızlı otel fiyatları Trabzon ili içinde konumlandıkları bölgeye ve hizmetlerine göre farklılıklar göstermektedir.

Bölgelere göre gecelik ortalama kişi başı oda ücret tarifesi aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Otel Adı	Oda Tipi	Gecelik Ücret, TL	Gecelik Ücret, €
Novotel	Standart Oda	176	61
Demir Grand	Standart Oda	118	41
Saydamlar otel	Standart Oda	134	46
Grand Zorlu Hotel	Standart Oda	326	113

Yukarıda yer alan bilgiler ve bölgede yapılan araştırmalar doğrultusunda;

- Bölgede emsal alınan konaklama bedellerinin 4 - 5 yıldızlı otellere ilişkin olduğu, standart oda yaklaşık günlük konaklama bedeli olarak 60 -€ alınabileceği, Suit Oda için konaklama bedelinin 90-€ alınabileceği,
- Analizlerde, geliştirmesi planlanan 4 yıldızlı otelin gecelik ortalama oda fiyatının 45,-€, Süit Oda için konaklama bedelinin 70-€ olarak alınmasının uygun olacağı, kanaatine varılmıştır.

Otelin inşaatın tamamlanmasının ardından 2017 yılı başlarında faaliyete geçeceği ve gelir yaratacağı varsayılmış olup, bölge bazlı yapılan araştırmalar sonucu belirlenen doluluk oranları 2016 yılında, satılan oda sayısı ile bağlantılı olarak %60 oranından başlayarak artacağı ve 2020 yılından itibaren %70 seviyelerinde sabit kalacağı öngörülmüştür.

Giderler kaleminde yer alan, personel giderleri toplam brüt gelirin % 12'i oranında, satışların maliyeti toplam brüt gelirin % 10'u oranında, Enerji giderleri toplam brüt gelirin % 9'si oranında, satış ve pazarlama giderleri toplam brüt giderlerin % 3'si oranında, bakım ve onarım giderleri toplam brüt gelirlerin % 1,5'ü oranında, genel yönetim giderleri toplam brüt gelirin % 4'ü oranında, diğer sair giderler toplam brüt gelirin % 5'si oranında kabul edilmiş ve analiz gerçekleştirilmiştir.

Çalışmalar sırasında EURO kullanılmış olup, 1 EURO=2,89 TL kabul edilmiştir.

PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.

İNA ANALİZİ

YILLAR	01.01.2015	02.01.2016	02.01.2017	03.01.2018	04.01.2019	05.01.2020	05.01.2021
İNŞAAT MALİYETİ (EURO)	-5.216.880,31	-5.216.880,31					
YATAK							
Standart Oda			200	200	200	200	200
Suit Oda			50	50	50	50	50
Açık Gün Sayısı sezon			365	365	365	365	365
Satışa Hazır Standart Oda sezon			73.000	73.000	73.000	73.000	73.000
Satışa Hazır Suit Oda sezon			18.250	18.250	18.250	18.250	18.250
Satılan Standart Oda sayısı			43.800	43.800	47.450	47.450	51.100
Satılan Suit Oda sayısı			10.950	10.950	11.863	11.863	12.775
Doluluk %si			60%	60%	65%	65%	70%
Standart Oda Ort Fiyat € sezon	45	46	48	49	51	52	54
Suit Oda Ort Fiyat € sezon	70	72	74	76	79	81	84
GELİRLER €							
Standart Oda Konaklama Geliri			2.091.034	2.153.765	2.403.243	2.475.340	2.745.723
SuitOda Konaklama Geliri			813.180	837.575	934.594	962.632	1.067.781
Toplam Gelirler			2.904.214	2.991.340	3.337.837	3.437.972	3.813.505
GİDERLER €							
Personel	12,00		348.506	358.961	400.540	412.557	457.621
Maliyetler	10,00		290.421	299.134	333.784	343.797	381.350
Enerji	9,00		261.379	269.221	300.405	309.417	343.215
Satış Pazarlama	3,00		87.126	89.740	100.135	103.139	114.405
Bakım Onarım	1,50		0	0	0	51.570	57.203
Genel Giderler	4,00		116.169	119.654	133.513	137.519	152.540
Diğer	5,00		145.211	149.567	166.892	171.899	190.675
Toplam Giderler			1.248.812	1.286.276	1.435.270	1.529.898	1.697.010
NET İŞLETME GELİRİ (EURO)	-5.216.880,31	-5.216.880,31	1.655.402	1.705.064	1.902.567	1.908.075	2.116.495
DÖNEM SONU DEĞERİ (EURO)							21.707.641
Net Nakit Akışı (€)	-5.216.880	-5.216.880	1.655.402	1.705.064	1.902.567	1.908.075	23.824.136
Net Nakit Akışı (TL)	-15.076.784	-15.076.784	4.784.111	4.927.635	5.498.419	5.514.335	68.851.753
İndirgeme Oranı	12,75%						
Yıl	1	2	3	4	5	6	7
Bugünkü Değer Faktörü	0,88692	0,78662	0,69767	0,61878	0,54880	0,48674	0,43170
Bugünkü Değer	-13.371.871	-11.859.752	3.337.733	3.049.104	3.017.554	2.684.070	29.723.446
Toplam Bugünkü Değer (TL)				16.580.285			
Yıl Ortası Düzeltme Faktörü				1,0571			
Toplam Bugünkü Değer (TL)				17.527.330			

Sonuç olarak, Gelirlerin Kapitalizasyonu Analizi çerçevesinde değerlendirme konusu 619 ada 9 numaralı parselin öngörülen proje çerçevesinde yaratması beklenen net nakit akımlarının bugünkü toplam değeri 17.527.330,-TL (değerleme tarihi itibari ile 6.064.820,- €) olarak hesaplanmıştır.

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

6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu 619 ada 9 parsel numaralı taşınmazın imar durumu uygun olarak geliştirilmesinin “En Etkin ve Verimli Kullanımı” teşkil ettiği düşüncesiyle, bu değerlendirme çalışmasında “En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi” kullanılmamıştır.

6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkul arsa, bina, çevre düzenlemesi ve teknik altyapı bedelleri bir arada olmak üzere bütün olarak değerlendirilmiştir. Değer tespitinde, değerlendirme konusu taşınmaz üzerinde konumlu yapıların ruhsat süresinin dolması nedeniyle yapı tatil tutanağının ve bu hususta encümen kararı bulunduğundan dolayı, yapılar değerlendirme dışı bırakılmıştır.

6.7.3. Gayrimenkul ve Bunlara Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Rapor ‘un 5.2’nci bölümünde, Yasal Süreç Analizinde detayları verildiği üzere; değerlendirme konusu gayrimenkuller üzerinde herhangi bir takyidat bulunmadığı görülmüştür.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmaları sonucunda, gayrimenkullerin arsa değeri tespit edilmeye çalışılmıştır.

Değerleme konusu gayrimenkullerin, parsel değerlemesine ilişkin olarak, parsel geliştirme analizi esasları dikkate alınarak Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi gerçekleştirilmiş, analizlerde değerlendirme konusu parsellerin imar durumu Ticaret + Akaryakıt olmasına rağmen gerek parselin ifraz edilmemiş olması gerekse bölgede akaryakıt projeksiyonu geliştirmeye müsait sağlıklı veri bulunmaması göz önünde bulundurularak taşınmazın ticaret alanına uygun proje geliştirilmesinin daha iyi sonuç vereceği kanaati oluşmuş ve bu doğrultusunda; Ticaret imarı alt kullanımına uygun olarak 4 yıldızlı otel kullanım fonksiyonlu proje geliştirileceği öngörüsüyle,

- Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için Maliyet Yaklaşımı çerçevesinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2014 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ’de belirtilen m2 inşaat maliyetlerini gösterir cetvel esas alınmıştır.
- Sonuç olarak, projenin yatırım maliyeti belirlenmiş, yapılan varsayımlara dayalı olarak belirlenen proje gelirlerinin net bu günkü değerinden, gerekli yatırım tutarı (geliştirme maliyeti) düşülmek suretiyle değerlendirme konusu gayrimenkullerin arsa değeri belirlenmiştir.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ÖZET TABLO		
	TL	EURO €
Ayrıştırma (Emsal/Maliyet Yaklaşımı) Yöntemi	15.173.555,00	5.250.365,05
Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi	17.527.329,60	6.064.819,93

Sonuç olarak;

- ✓ Farklı yöntemlerle bulunan değerlerinin birbirleriyle yakın ve tutarlı olduğu,
- ✓ Gayrimenkulün geliştirmesinin henüz tamamlanmamış ve gelir yaratmaya başlamamış olması sebebiyle, değerlendirme çalışmalarında “gelir esaslı” yaklaşımların kullanılmasının fazla öngörü ve varsayımlara dayandığı, bu yöntemle bulunacak değerlerin daha fazla sapmalar içerebileceği,

- ✓ Ayrıştırma Yöntemi ile hesaplanan değer, değerlendirme konusu gayrimenkulün rayiç değerini daha doğru şekilde yansıtacağı düşüncesiyle, 15.173.555,00,-TL, ~15.200.000 (değerleme tarihi itibarıyla) rayiç (adil) piyasa değeri olarak kabul edilmesinin uygun olacağı, kanaati oluşmuştur.

7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Verilmediğini

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 Olmadığının Hakkında Görüşler

Değerleme konusu taşınmazın inşaatı tamamlanmamış ve ruhsat süresi dolmuştur. mevzuat gereğince izin ve belgeleri eksiktir.

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

Raporun revize edildiği tarih itibarıyla alınan 19.08.2014 tarihli TAKBİS belgesinde (Ek-2) taşınmazın üzerindeki hiç bir takyidatın bulunmadığı görülmüştür.

Ayrıca, taşınmazın üzerinde natamam halde bulunan yapı ruhsat belgesinin süresinin dolduğu anlaşılan ve yapı tadil tutanağı ile inşaat durdurulmuş yapı bulunmaktadır.

Seri: III, No: 48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. Maddesinin "b" bendinde belirtildiği üzere "Portföylerine alınacak her türlü bina ve benzeri yapılara ilişkin olarak yapı kullanma izninin alınmış ve kat mülkiyetinin tesis edilmiş olması zorunludur. Ancak, mülkiyeti tek başına ya da başka kişilerle birlikte ortaklığa ait olan otel, alışveriş merkezi, iş merkezi, hastane, ticari depo, fabrika, ofis binası ve şube gibi yapıların, tamamının veya ayrı bölümlerinin yalnızca kira ve benzeri gelir elde etme amacıyla kullanılması halinde, anılan yapıya ilişkin olarak yapı kullanma iznin alınması ve tapu senedinde belirtilen niteliğin taşınmazın mevcut durumuna uygun olması yeterli kabul edilir." ve "r" bendinde belirtildiği üzere "Ortaklık portföyüne dahil edilecek gayrimenkullerin tapudaki niteliğinin, fiili kullanım şeklinin ve portföye dahil edilme niteliğinin birbiriyle uyumlu olması esastır." hükümleri gereği, gayrimenkulün GYO portföyünde yer alması için; Üzerinde yer alan yapıya ilişkin olarak "Yapı Kullanımı İzin Belgesi'nin alınması veya binanın yıkım işlemlerinin makul bir süre içerisinde tamamlanarak "cins tashihi" yapılması ve gayrimenkulün "arsa" niteliğine kavuşturulmasının gerekli olduğu düşünülmektedir.

Bu nedenle, Değerleme konusu gayrimenkulün; fiili kullanım şeklinin tapudaki niteliği ile uyumlu olmaması nedeniyle, GYO portföyünde yer almasında sakınca bulunmaktadır.

9. RAPOR EKLERİ

EK: 1 (19.08.2014 Tarihli Takbis Çıktısı)

EK: 2 (Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar)

EK: 3 (Proje, İmar planı, v.s)

EK: 4 (Lisans Örnekleri)

Ek - 1

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
TKGM Portal	19.08.2014 14:33:35	2014-22678	20140819-824-F00752	15,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	AnaTasınmaz	Mevkii		
Zemin No	3705220	Cilt / Sayfa No	1 / 13	
İl / İlçe	TRABZON / ORTAHISAR	Ada / Parsel	619 / 9	
Kurum Adı	Ortahisar	Yüzölçüm	7781,31000	
Mahalle / Köy Adı	KALKINMA Mahallesi	Ana Taşınmaz Nitelik	FINDIKLIK	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik		Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye	
VAKIF GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ		1 / 1	Satış - 24.7.2014 - 14202	

Ek - 2











Ek - 3

erke
MİMARLIK - PEYZAJ
İnş.Taah.Proje Muh. ve Tic. Ltd.Şti.
KUNDIRACILAR CAD.KONGUR KARDEŞLER İSHANI NO:65 KAT:1/3
TEL/FAX: 0 462 3210040

M MİMARİ TADİLAT-İLAVE KAT PROJESİ

1	VERGİ DAİRESİ	KARADENİZ	6	DOĞUM TARİHİ	1970
2	VERGİ NO	3610039393	7	DOĞUM İL	TRABZON
3	SOYADI (Çevreli)	ERTUNGA (MİMAR)	8	VERİ İLCE	BESİKDUZU
4	ADI	OSMAN	9	MESLEĞİ	PLAN PROJE TAAHHUT
5	BABA ADI	ALİ	10	BAGLI OLDUGU ODA	MİMARLAR ODASI
				ODA SİCİL NO	19120

YAPININ	SAHİBİ	ASLAN UZUNALIOĞLU MOT.ARAÇ.SAN.VE TIC.A.Ş								
	KULLANIM AMACI	OTEL								
ARSANIN	İLİ	İLÇESİ	MAHALLESİ	PAFTA NO	ADA NO	PARSEL NO	İNŞAAT			
	TRABZON	MERKEZ	2 NOLU ÇOMLEKÇİ	G43b01a1b G43b01a2a	619	9				
YERLERARASI İZLEME VE ASLARA GÖRE	Mimari Hizmet Sınıfı	Statik Hizmet Sınıfı	Maliyet Grubu	Kat Adedi	Alan	İnşaat Süresi	Tasiliçisi Sistem	En Büyük Açıklık	En Büyük Yükseklik	Hareket Yükü kg/m ²

İMZA-KASE
Osman ERTUNGA
MİMAR (K.T.D.)
Oda No: 19120
Dip. No: 91-CA/23-50

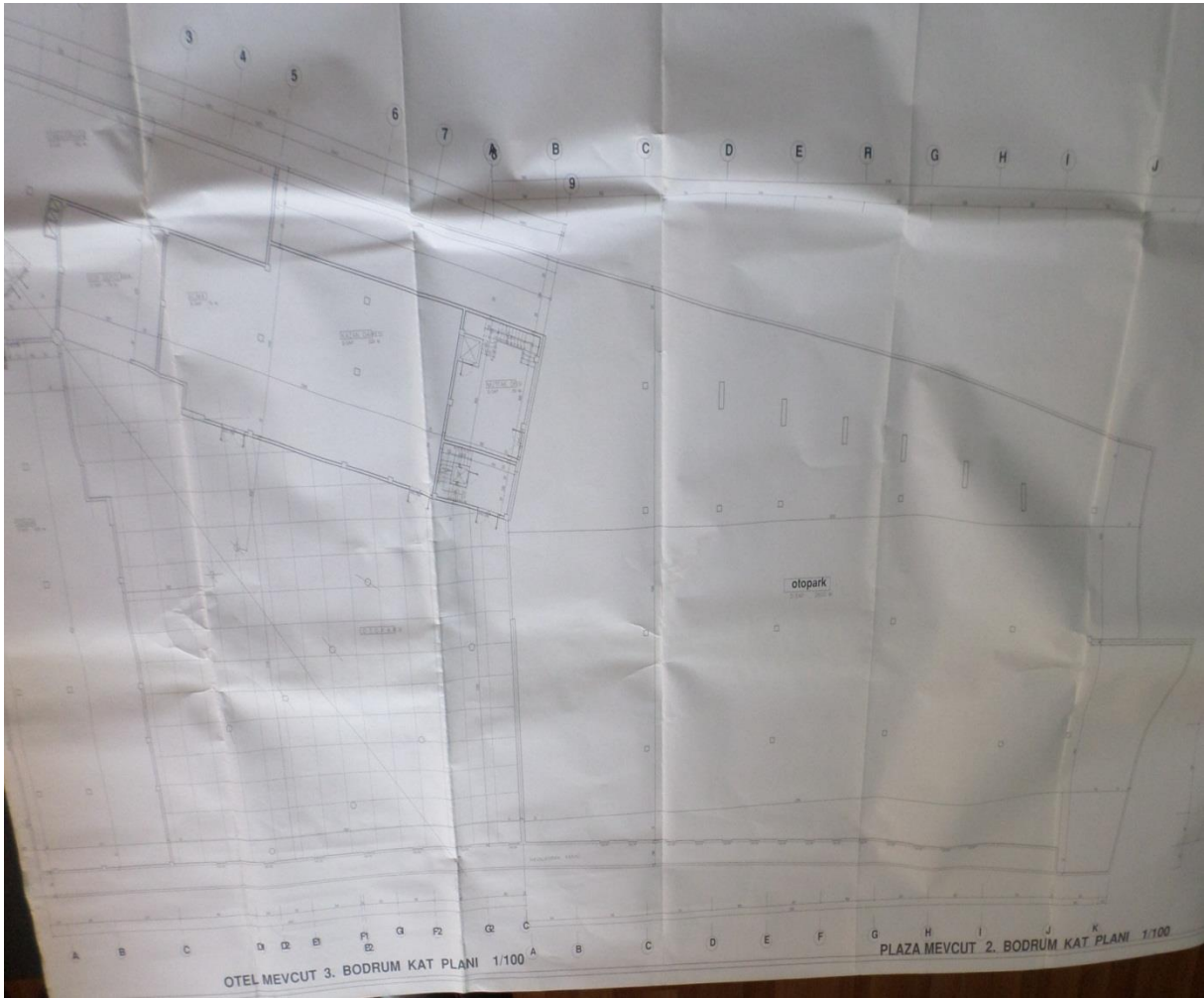
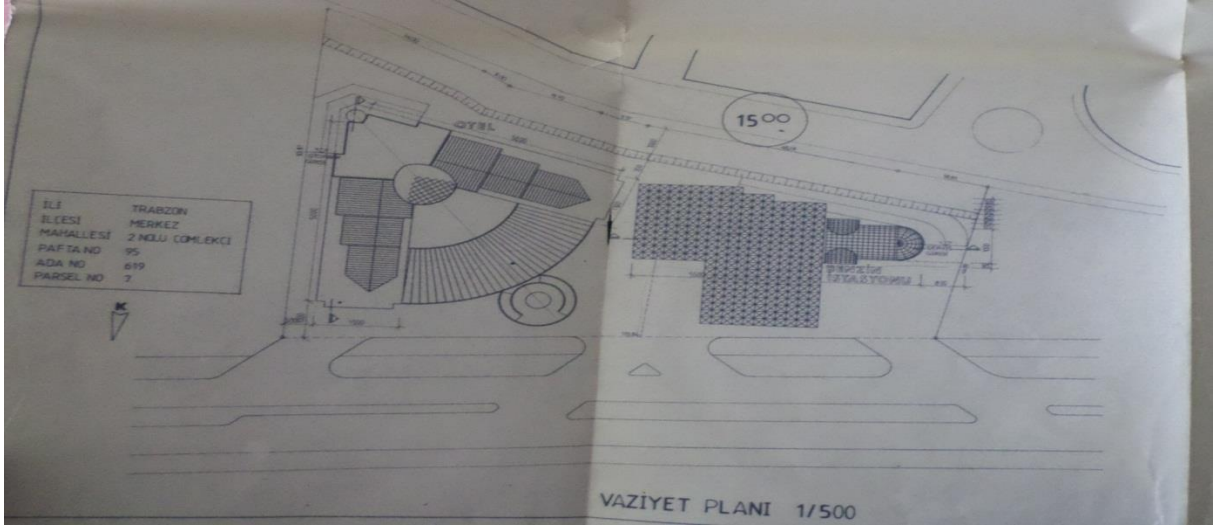
BELEDİYE ONAYI
23.08.2007

ODA ONAYI
MİMARLAR ODASI
TRABZON ŞUBESİ MESLEKİ DENETİM ONAYI
Bu proje, Mimarlar Odası'nca verilmiş... 21.165
Yetki Belgesine Sahip MİMAR tarafından
anmıştır. İlgili vasa, yönetmelik şartname ve
yapıya uygunluğu denetlenmiştir.
Tarih: 07.07.2007
İmza: A. K. K.

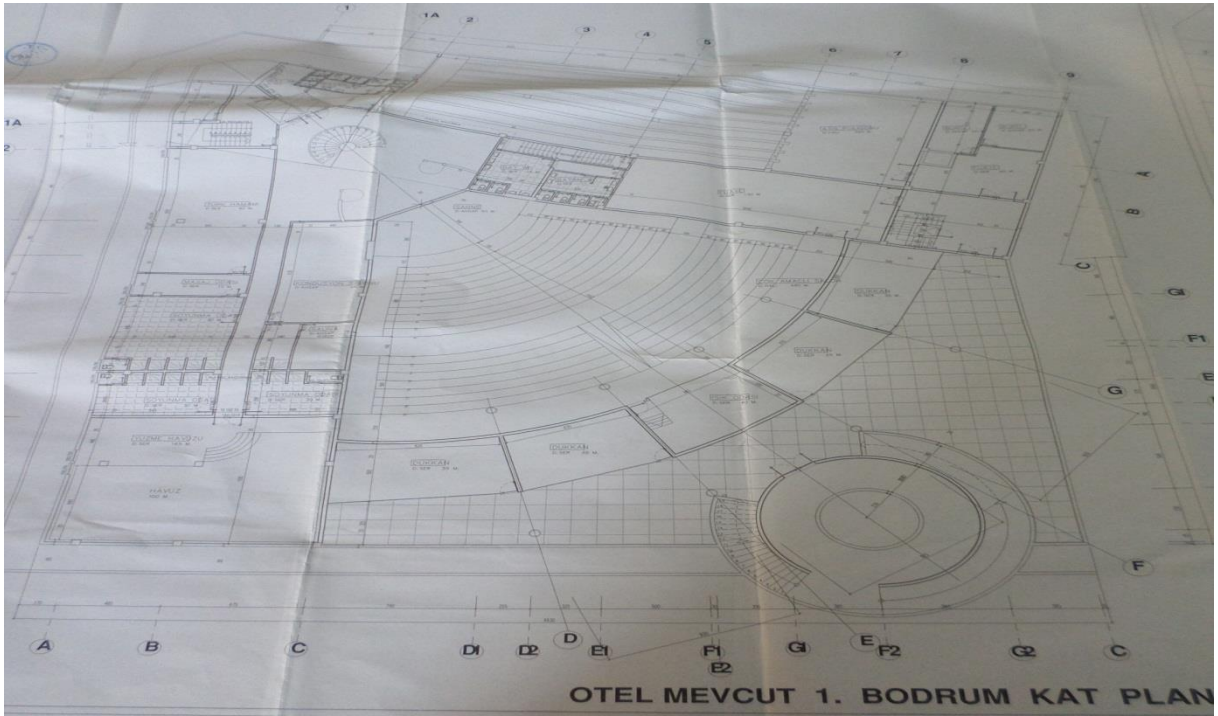
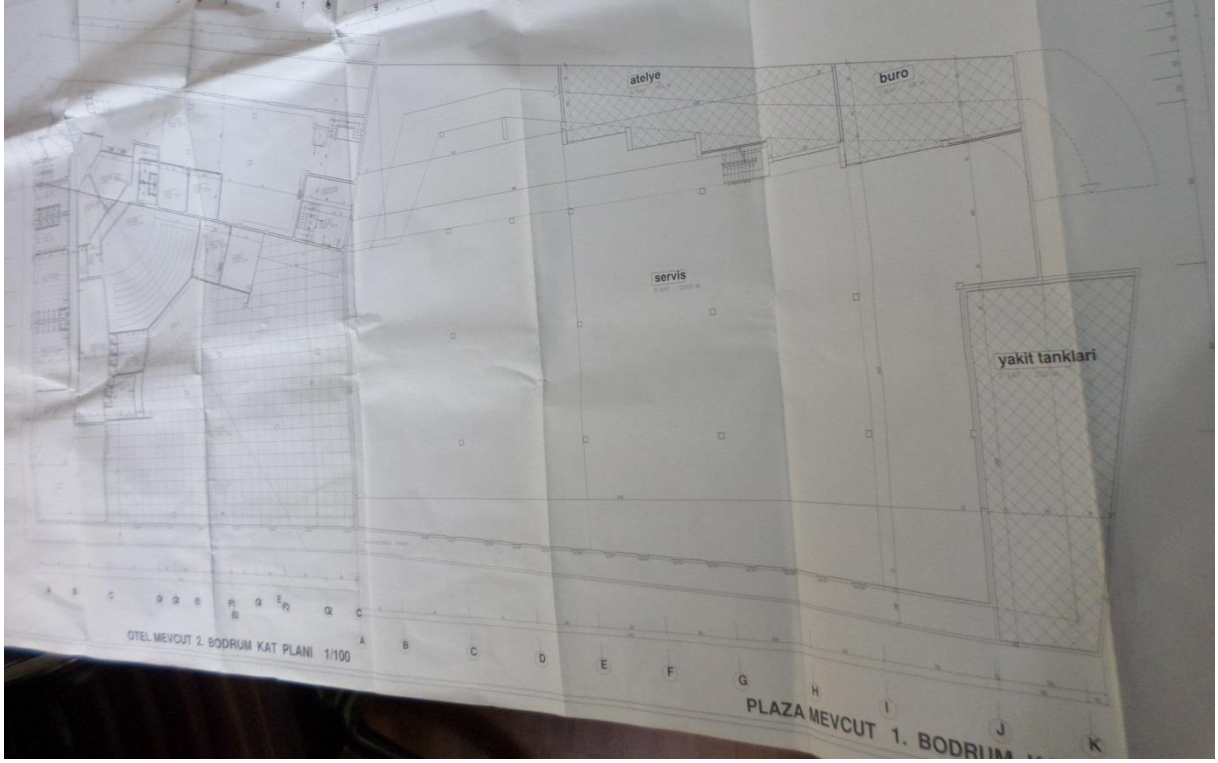
ARŞİVE AITTİR

Çongiz ÇETİN
Mimar
İmza ve Sıbrırlık Müdürü V.

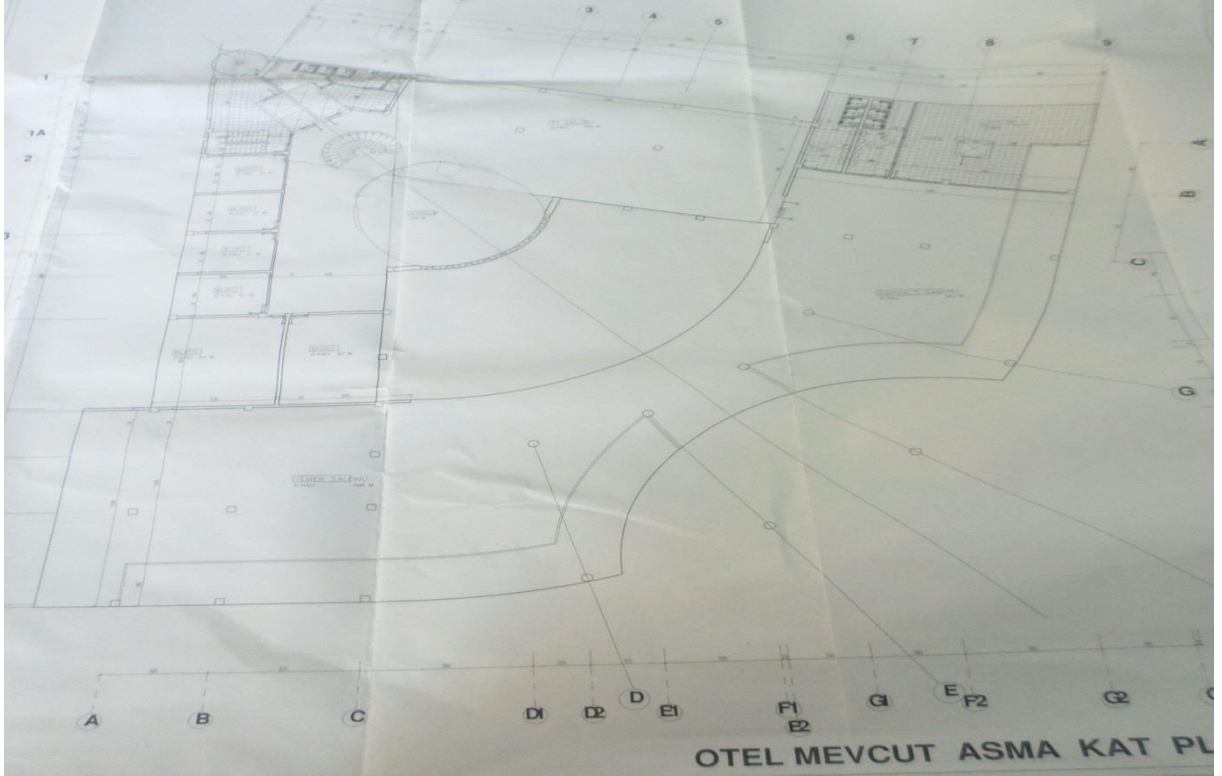
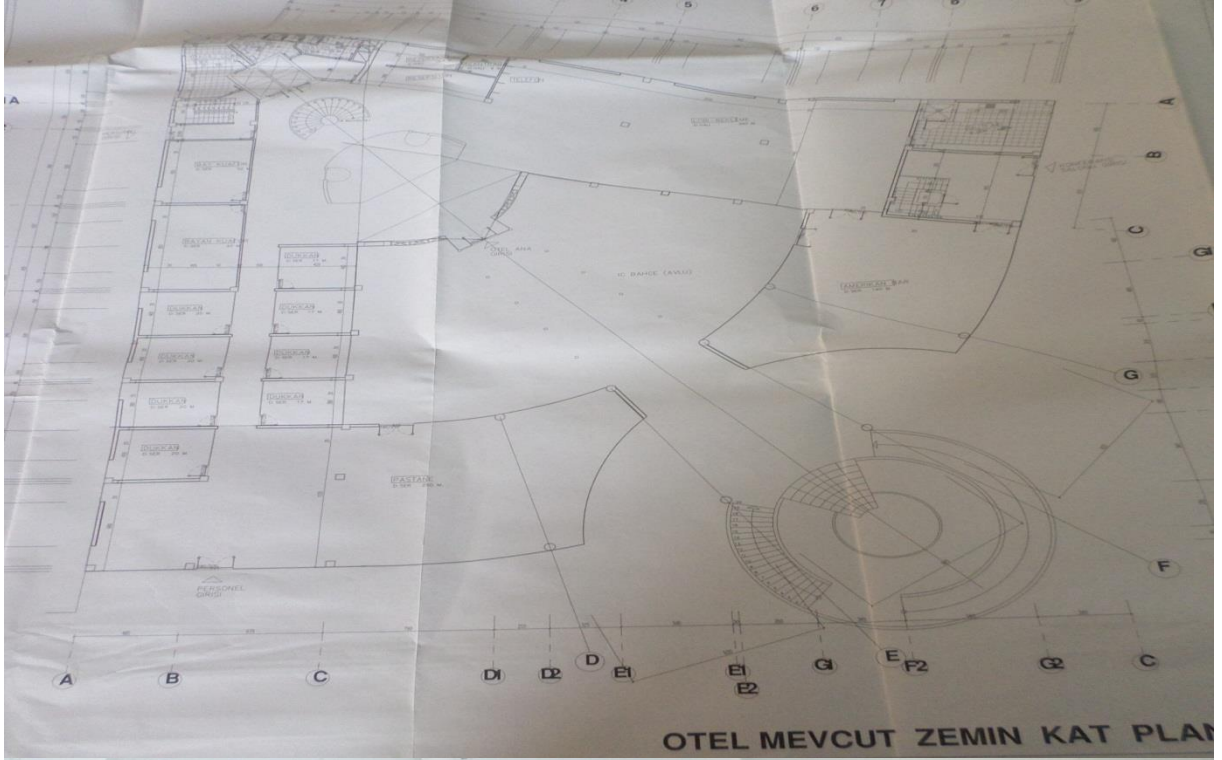
PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



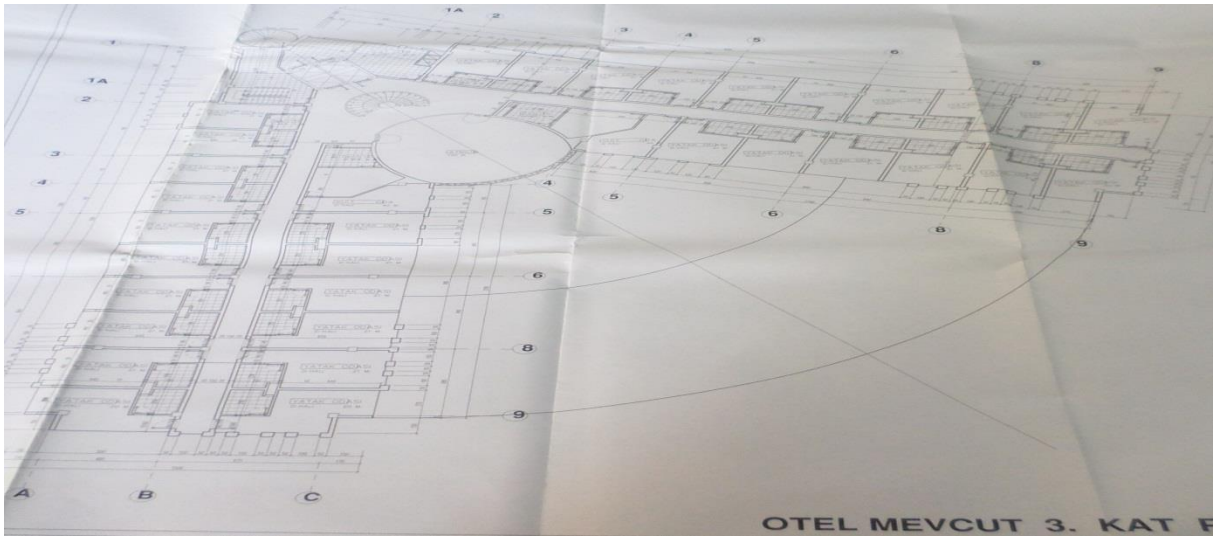
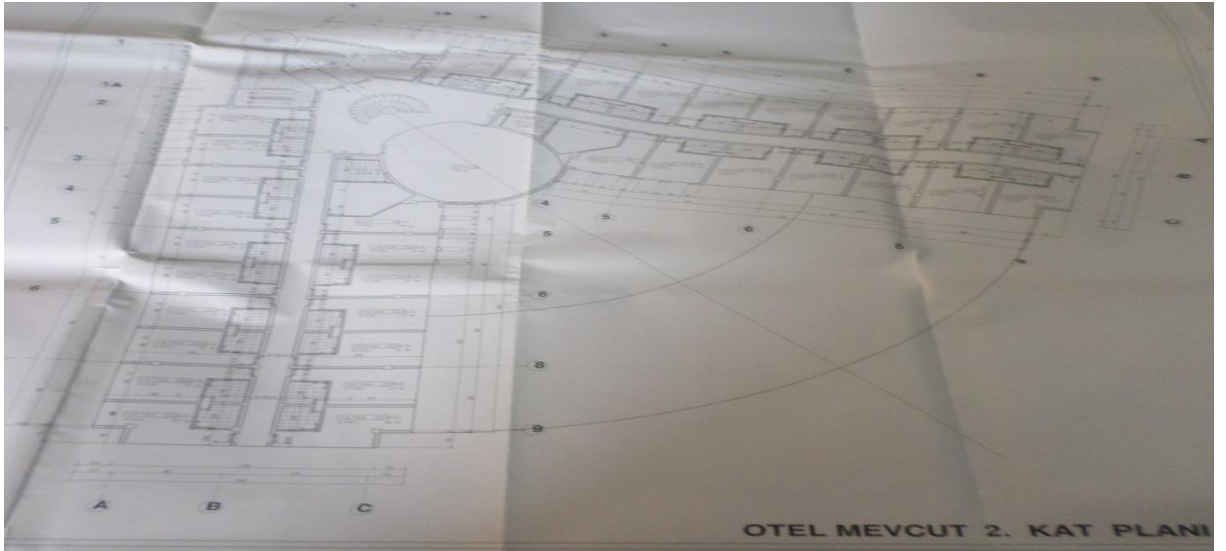
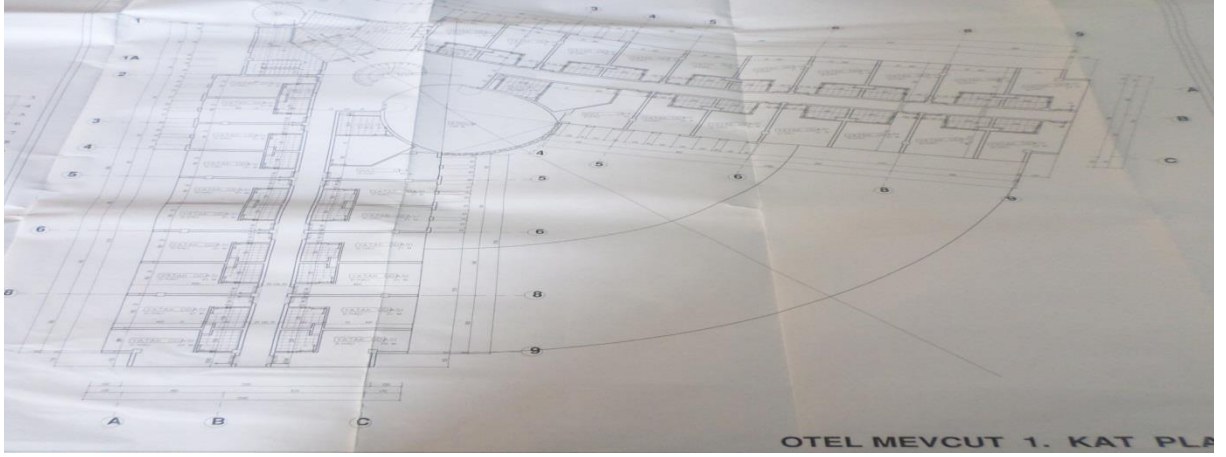
PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



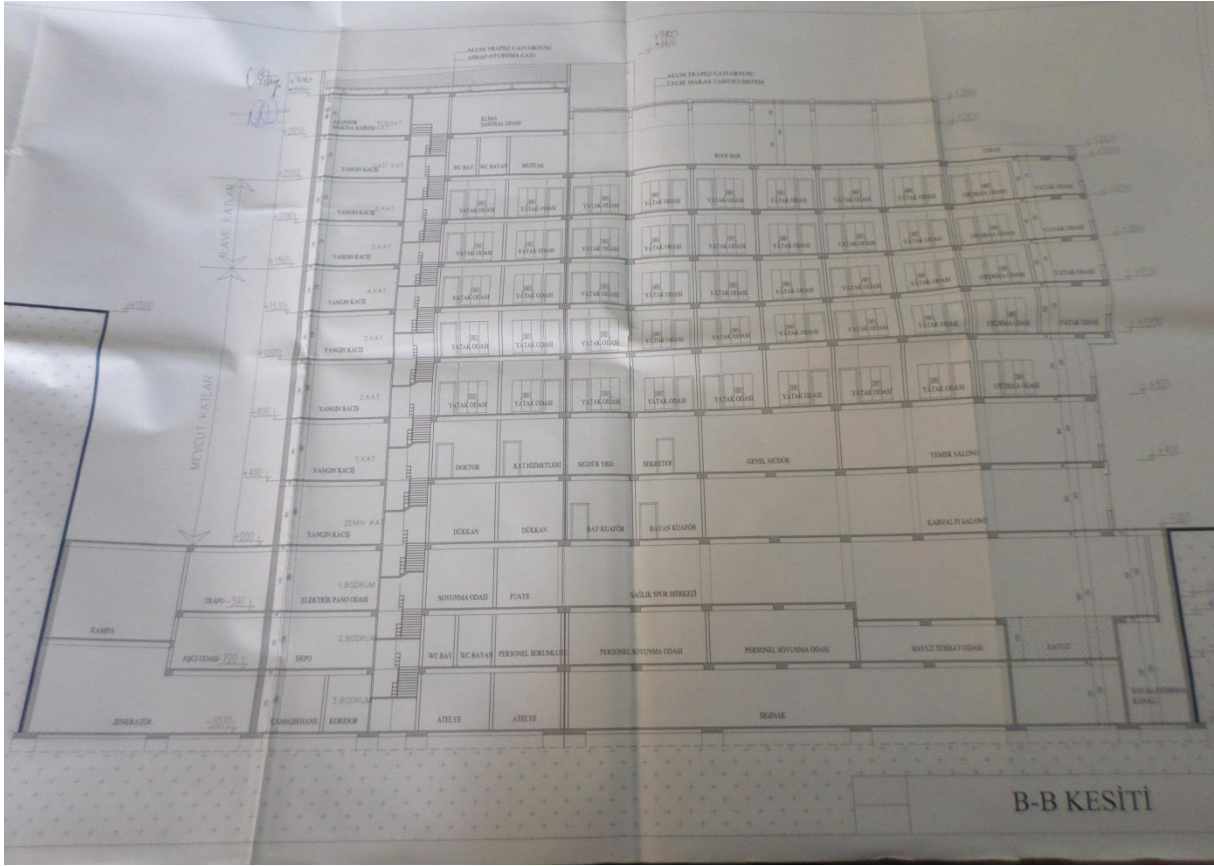
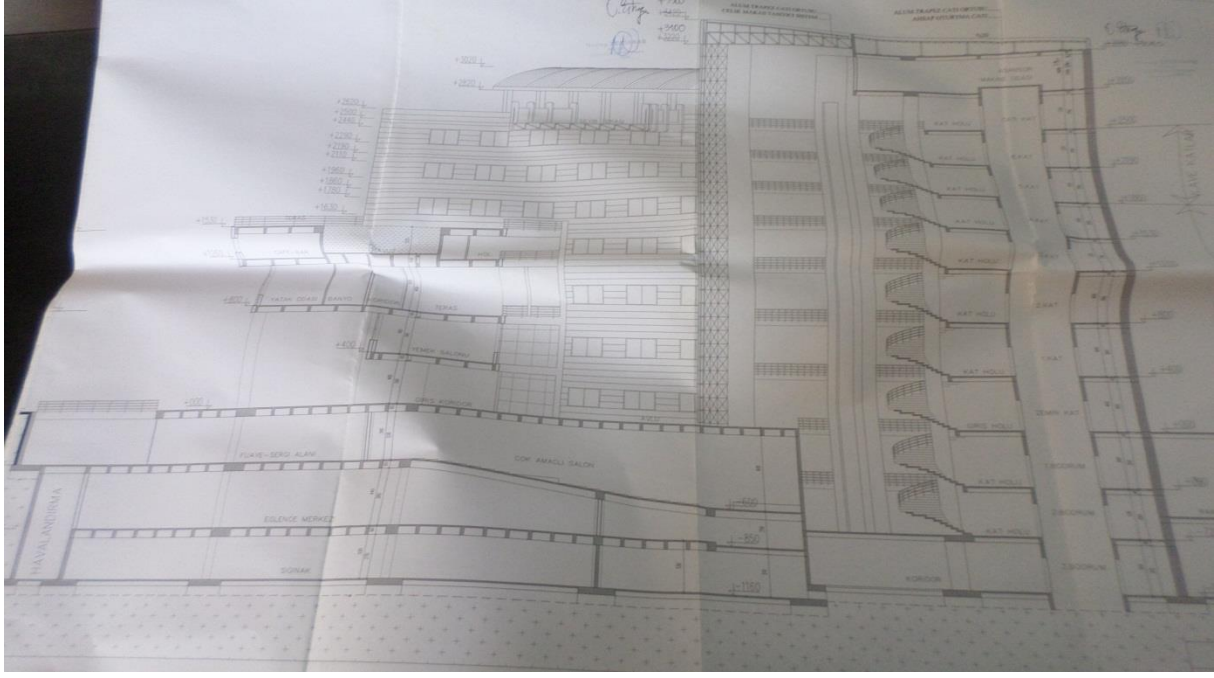
PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



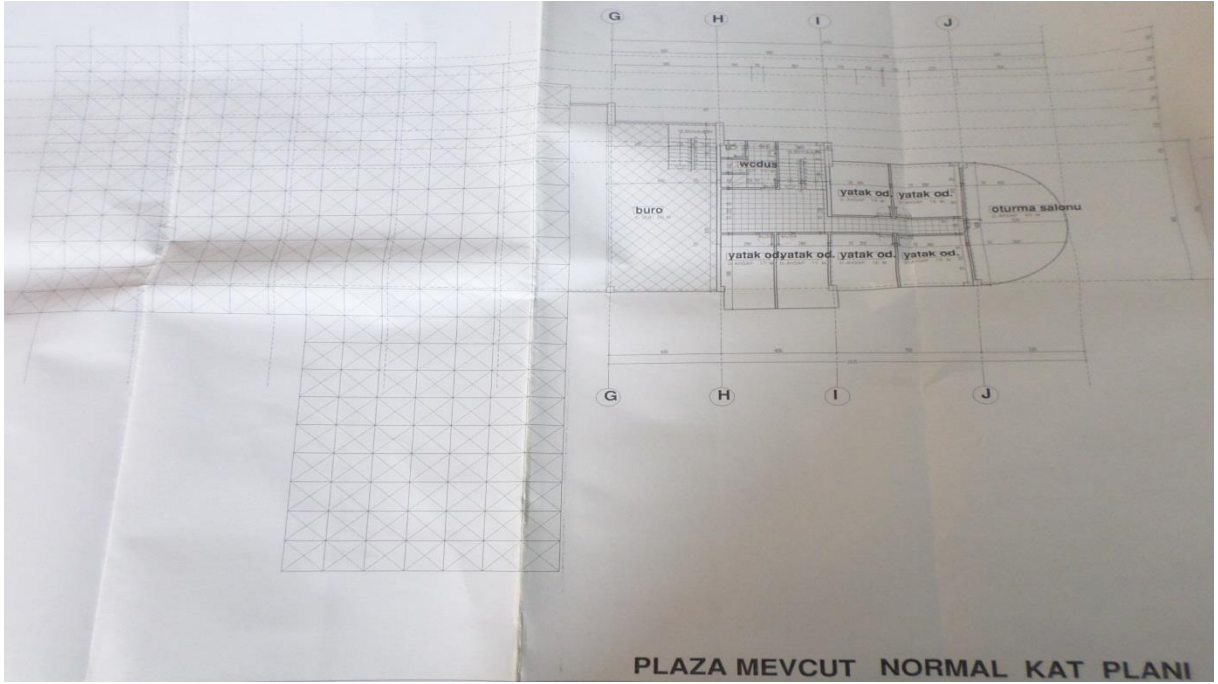
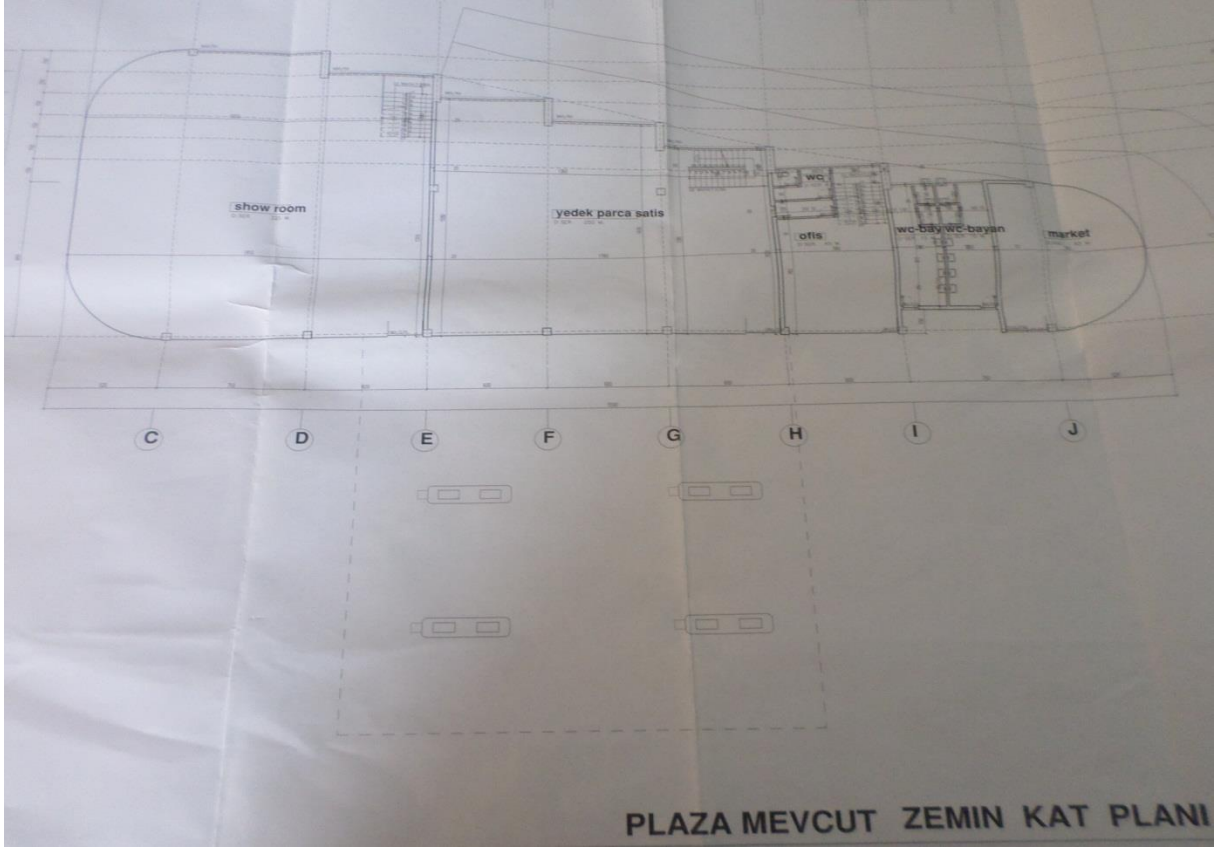
PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



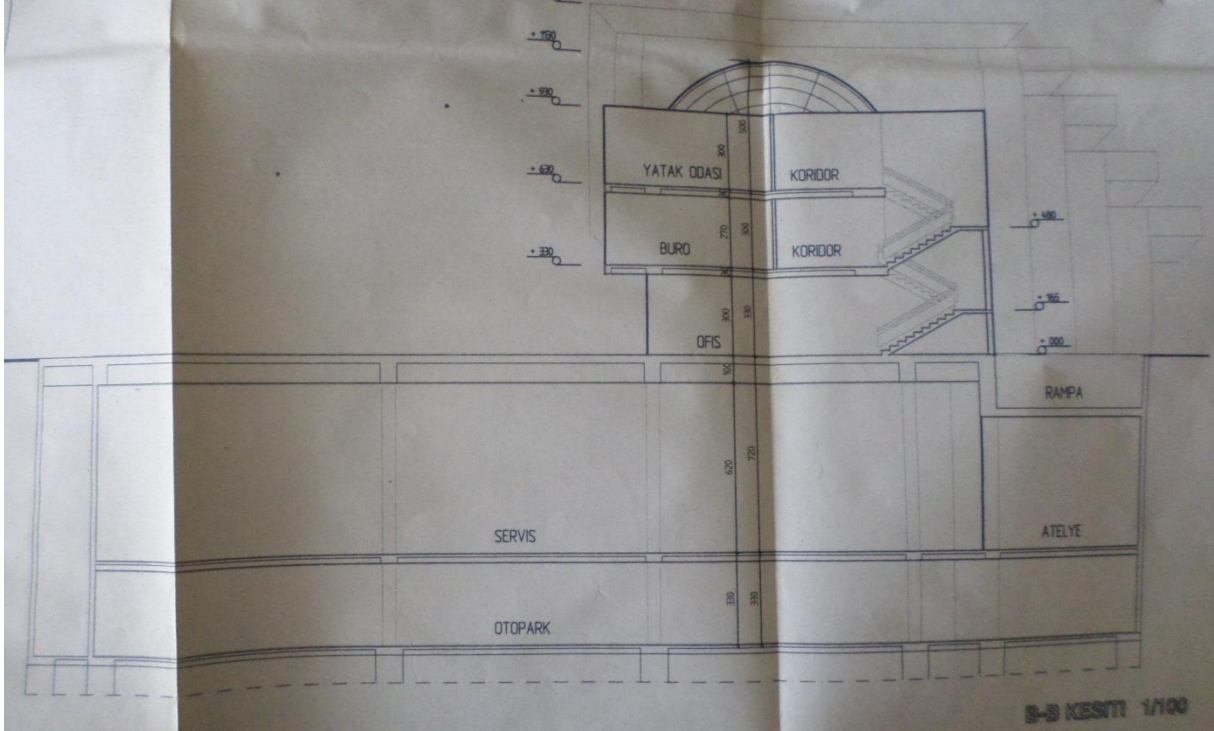
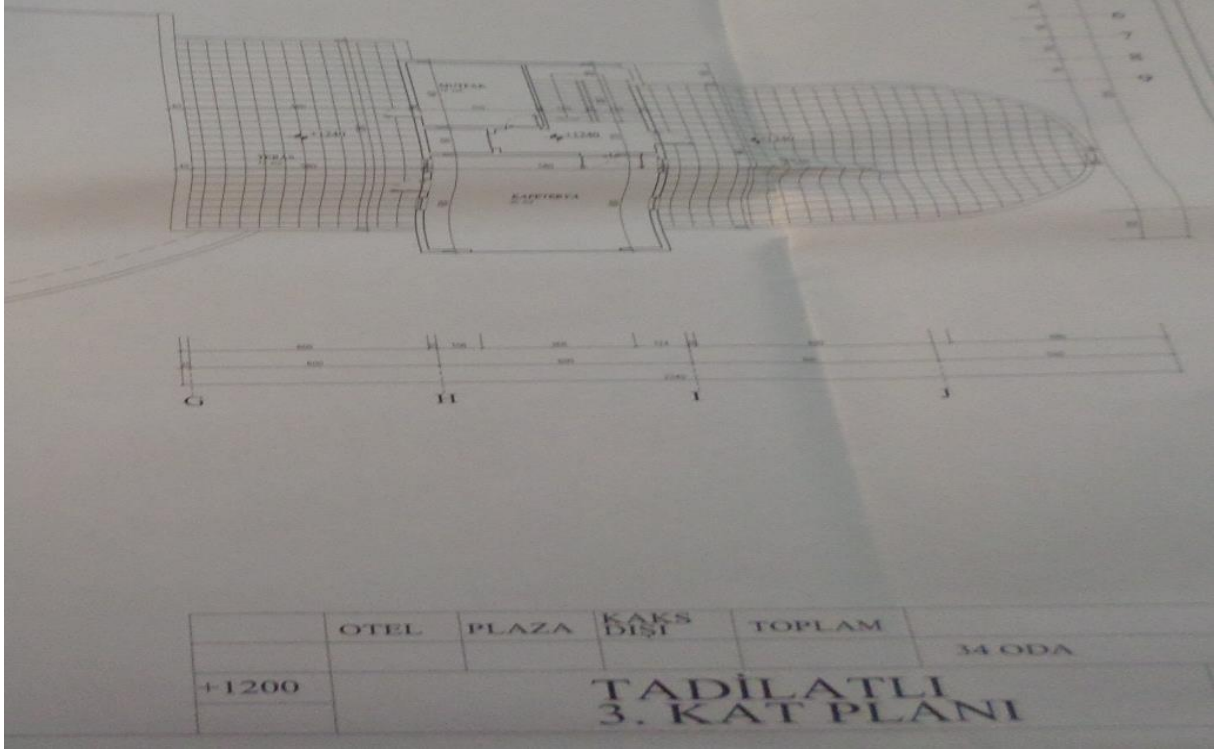
PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



PERİTUS GAYRİMENKUL DEĞERLEME VE DANIŞMANLIK A.Ş.



TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI
ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Tarih : 29.11.2010 No : 401518

GAYRİMENKUL DEĞERLEME UZMANLIĞI LİSANSI

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

Aydın BİLGİN

Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı Lisansını almaya hak kazanmıştır.


İlkey ARIKAN
GENEL SEKRETER




E.Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI
ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

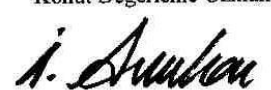
Tarih : 08.10.2008 No : 900005


KONUT DEĞERLEME UZMANLIĞI LİSANSI

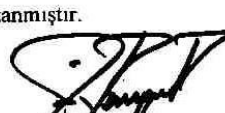
Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VIII, No:34 sayılı "Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ"i uyarınca

Gökmen HACIALİOĞLU

Konut Değerleme Uzmanlığı Lisansını almaya hak kazanmıştır.


İlkey ARIKAN
GENEL SEKRETER




E.Nevzat ÖZTANGUT
BAŞKAN