



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

ÖZ-AK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ-BAĞCILAR İLÇESİ

2048 ADA, 22 – 23 – 25 ve 27 PARSEL

Gayrimenkul Değerleme Raporu

20.12.2013

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	2
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası	2
1.2. Değerleme Tarihi	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	2
1.4. Rapor Türü	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar	2
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	2
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	2
3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ	3
3.1. Değerleme Raporunun Amacı	3
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	3
3.3. Beyanlar	3
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar	4
3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar:	4
3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler	7
3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	8
3.6.2. Maliyet Yaklaşımı	8
3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	9
3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:	9
3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi	10
4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER	12
4.1. Global Ekonomik Görünüm	12
4.2. Dünya İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü	14
4.3. Ulusal Ekonomik Görünüm	14
4.4. Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü	17
4.5. İstanbul Ofis Piyasası	19
4.6. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler,	23
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER	24
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler,	24
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı	24
5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri	24
5.1.3. Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri	25
5.2. Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi	25
5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Oldukları Alım-Satım İşlemleri	25
5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri	25
5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri	25
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	27
6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi:	27
6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler,	29
6.3. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler,	29
6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar,	29
6.5. Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi	30
6.6. Ayrıştırma Yaklaşımı (Emsal/Maliyet Yaklaşımı) ile Arsa Kalıntı Değerinin Belirlenmesi	31
6.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile Gayrimenkulün "İş Merkezi" Kullanım Amaçlı Olarak Geliştirilmesi Halinde Ulaşacağı Toplam (Arsa+Yapı) Değerinin Hesaplanması	31
6.6.2. Maliyet Yaklaşımı ile Gayrimenkulün "İş Merkezi" Olarak Geliştirilmesi Halinde Yapı Değerinin Hesaplanması	33
6.6.3. Ayrıştırma Yaklaşımı İle Gayrimenkulün Arsa Değerinin (Arsa Kalıntı Değeri) Hesaplanması	34
6.7. İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi İle Arsa Kalıntı Değerinin Belirlenmesi	34
6.7.1. Varsayımlar;	34
6.7.2. İNA Analizi	36
6.8. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	37
6.8.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	37
6.8.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,	37
6.8.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,	37
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	38
7.1. Farklı Değerleme Metodlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması,	38
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri,	39
7.3. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	39
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş,	39
8. SONUÇ	41
8.1. Nihai Değer Takdiri	41
9. RAPOR EKLERİ	42
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMAN(LAR)ININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	48
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMEEYE İLİŞKİN BİLGİLER	48

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

13.11.2013 – OZKGY/2013

1.2. Değerleme Tarihi

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

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

20.12.2013 / SvP_13_ÖZAKGYO_03

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **ÖZAK GYO. A.Ş. (Müşteri)**'nin yazılı talebi üzerine, tapuda; İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Köyü, 2048 ada, **22, 23, 25 ve 27 parsel** numaralı gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değeri** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almalarında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla düzenlenmiş olan **gayrimenkul değerlendirme** raporudur.

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

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

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

1.5. Raporu Hazırlayanlar

G.Değerleme Uzmanı : Fatma **KOÇ KESEN** – G. Değerleme Uzmanı - Ekonomist
S.P.K. Lisans No.: 402238

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

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

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

2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Atatürk Bulvarı, 13. Cadde 34 Portal Plaza, Kat: 2-3, İkitelli OSB, 34494 Başakşehir / İstanbul
T: 0 212 486 36 50; Faks: 0 212 486 01 21; W: www.ozakgyo.com

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor, **ÖZAK Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin yazılı talebi üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin yasal durumlarının irdelenmesi, **adil piyasa değeri** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla düzenlenmiş olan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

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

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu Rapor, **ÖZAK Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin yazılı talepleri üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin ve GYO portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt bulunup bulunmadığı hususunun tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

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

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

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

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

3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

- 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 değerlemesi 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	ÖZAK Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Standart	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
UDES	Uluslararası Değerleme Standartları
UDU	Uluslararası Değerleme Uygulamaları
UDES KN	Uluslararası Değerleme Standartları Kılavuz Notları
UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
TMS	Türk Muhasebe Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H _{max}	Maksimum Yapı Yüksekliği
m ²	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
Rf	Risksiz Getiri Oranı
Rp	Risk Primi
B	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD \$	ABD Doları
ABD\$/TL	02.12.2013 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 2,0349 TL esas alınmıştır.
Risksiz Getiri	02.12.2013 tarihinde, 16.04.2043 vadeli T.C. Hazinesi ABD Doları cinsinden Eurobond yıllık getirisi % 6,00 olarak alınmıştır.

3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar:

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

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

Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

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

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

- Pazar değeri esaslı değerlemeler, ilgili pazarlara özel verilerden ve bu pazarlardaki katılımcıların 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 kullanımı **Pazar Değeri’nin** tahmin edilmesi olduğunda, bu tanımın mülkün değerlemesine uygulanmasıyla ilişkili genel kriterleri de açıklamaktadır.

- **Pazar Değeri, Pazar Değeri** tanımının gereklerini karşılayan koşullarda değerlemenin yapıldığı tarihte (açık) piyasada satışa sunulmuş olması durumunda, **mülkün el değiştireceği tutarın bir temsilidir. Pazar Değeri’ni** tahmin etmek için bir Değerleme uzmanı ilk olarak **en verimli ve en iyi kullanımı** veya en olası kullanımı tespit etmelidir (Bkz. Uluslararası Değerleme Standartları [UDES], Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri, paragraflar 6.3, 6.4, 6.5). Bu kullanım, bir mülkün mevcut kullanımının devamı niteliğinde olabileceği gibi bir başka alternatif kullanım da olabilir. Bu tespitler, pazardaki bulgulardan elde edilir.
- **Pazar Değeri, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerlendirme yaklaşımları ve prosedürlerinin uygulanmasıyla tahmin edilir. Pazar Değeri’ni** tahmin etmek amacıyla en sık uygulanan yaklaşımlar arasında **emsal karşılaştırma yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı** yer almaktadır. Bu Yaklaşımlara ilişkin bilgiler, Rapor’un **3.6 Bölümünde** verilmiştir.
- Tüm **Pazar Değeri ölçüm yöntemleri**, teknikleri ve prosedürleri, uygulanabilir bir yeterlilikte olmaları ve doğru bir şekilde uygulanmaları halinde piyasadaki elde edilen kriterleri esas aldıklarında **Pazar Değeri’nin** ortak bir tanımını oluşturacaklardır. Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır. **İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı** piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve **piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını** esas almalıdır. **İnşaat maliyetleri ve amortisman**, maliyetler ve birikmiş amortismanın **piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.**
Her ne kadar veri kullanılabilirliği ve piyasa veya mülkün kendisiyle ilişkili durumlar hangi değerlendirme yöntemlerinin en ilgili ve en uygun yöntemler olacağını belirleyecek olsa da, yukarıdaki prosedürlerden herhangi birinin kullanımından elde edilecek sonuç, her bir yöntemin piyasadaki elde edilen verileri esas alması durumunda **Pazar Değeri** olmalıdır.
- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, **Pazar Değeri’nin** tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. **Değerleme Uzmanı, her bir Pazar Değeri çalışmasında her yöntemi göz önüne alacak ve hangi yöntemlerin en uygun olduğunu tespit edecektir.**

Kapsam

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

Tanımlar

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

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

Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdakileri içerir.

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

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

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

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

3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

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

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

3.6.2. Maliyet Yaklaşımı

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

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

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

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

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

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

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

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

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

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

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

3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:

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

6.0. En Verimli ve En İyi Kullanım

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

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

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

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

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlendirilmesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran, en olası kullanımıdır.

6.4 Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın 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 mülkünü, en verimli ve en iyi kullanımı geçici bir kullanım olabilir.

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

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

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

hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi

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

- Arazinin "En Etkin ve Verimli Kullanımı"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 arazi değerlemesine ilişkin düzenlemeler aşağıdaki gibidir.

5.25: Arazilerin değerlendirilmesi için kullanılan birincil yöntemler:

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

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

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

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

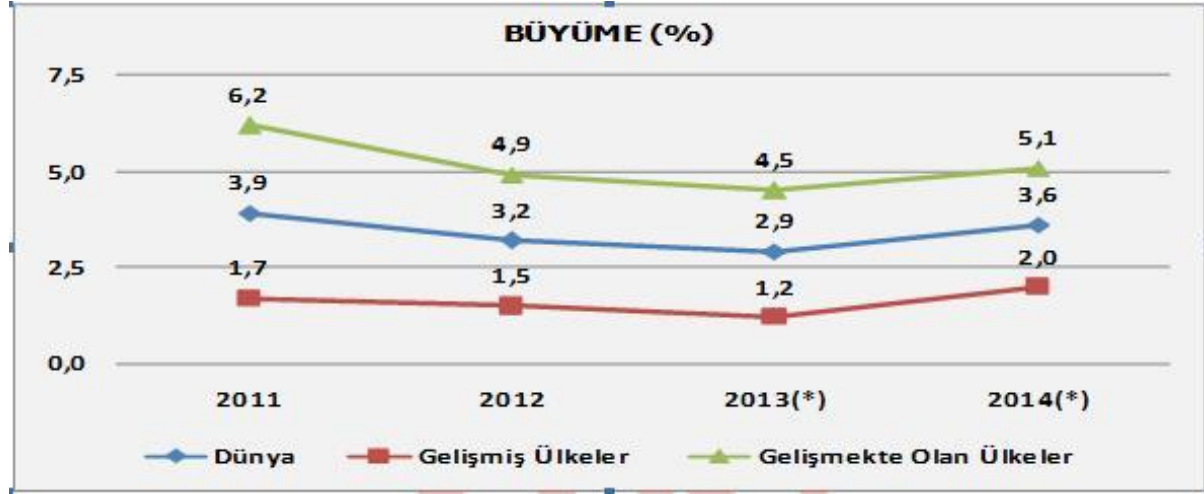
5.25.5 Arazi Değerlemeleri için uygulanan **arazi kalıntı değeri tekniği** analizin unsurları olarak gelir ve gider verilerini de kullanır. Gelir getiren bir kullanım yoluyla elde edilebilecek net gelire ilişkin bir finansal analiz gerçekleştirilir ve bu net gelirden iyileştirmelerin gerektirdiği finansal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

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

4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. Global Ekonomik Görünüm

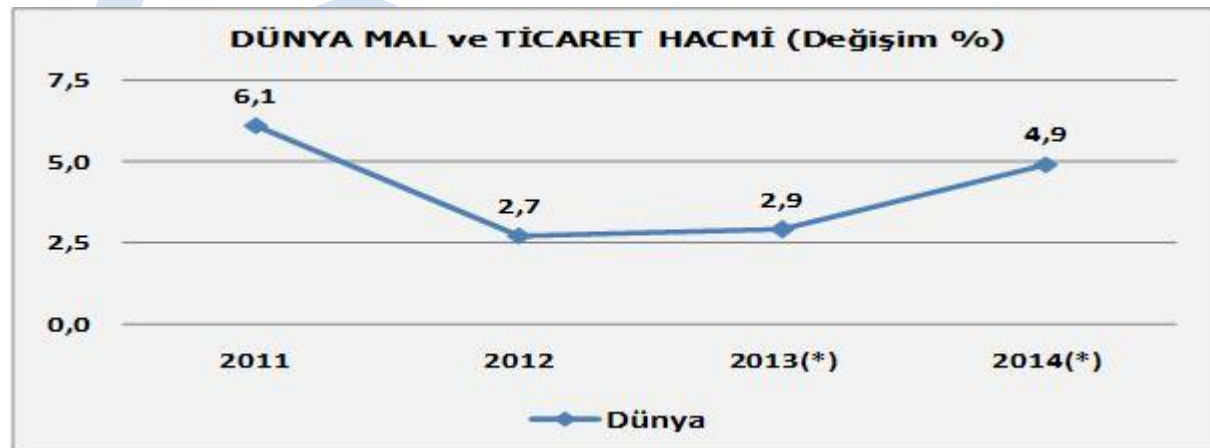
2013 yılının ilk yarısı itibarıyla küresel ekonomide toparlanmanın ılımlı bir seyir izlediği gözlenmektedir. ABD’de büyüme potansiyelin altında seyrederken Avro Bölgesi’nde uzun süreli durgunluğun ardından sınırlı bir toparlanma görülmektedir. Başlıca gelişmekte olan ülkeler ise daha yavaş büyüme riski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



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

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

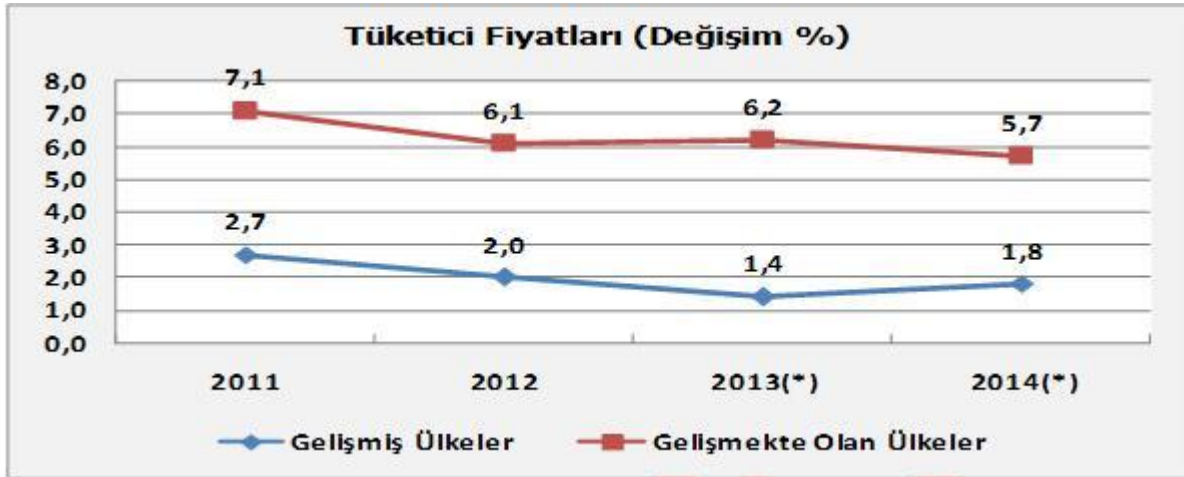
Küresel ekonomi önümüzdeki döneme ilişkin üç temel risk ile karşı karşıyadır. Bunlar; gelişmiş ülkelerde devam eden mali sorunlar, gelişmiş ülkelerde genişletici para politikasından çıkış ve gelişmekte olan ülkelerde yavaşlamadır.



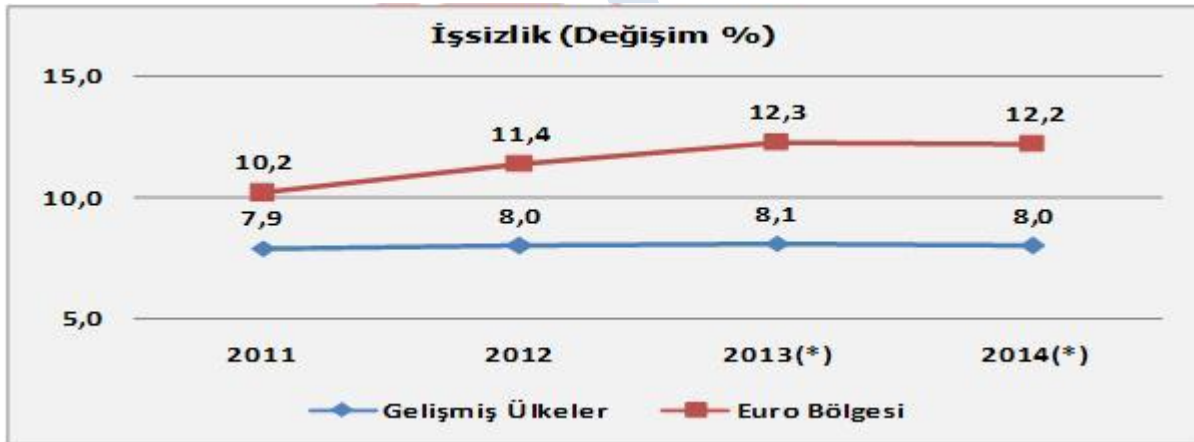
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (*)Tahmin

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

beklentisi %2,9'la tatminkar olmaktan uzak bir görünüm çizerken takip eden yıla ait beklenti ise %4,9 ile görece olumlu bir canlanmayı işaret etmektedir.



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



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

DÜNYA EKONOMİSİNDE ÖNCÜ GÖSTEGELER (Değişim %)				
	2011	2012	2013(*)	2014(*)
DÜNYA TİCARETİNDE DEĞER BAZINDA BÜYÜME	18,0	0,2	3,0	4,0
PETROL VE ENERJİ FİYATLARI	31,6	1,0	-0,5	-3,0
METALLER VE DİĞER EMTİA FİYATLARI	17,9	-9,9	1,5	-4,2
İMALAT SANAYİ ÜRÜNLERİ FİYATLARI	7,0	-1,2	0,0	0,0

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

Dünya ticareti 2012 yılından sonra 2013 yılında da oldukça yavaş bir büyüme göstermektedir. 2012 yılında sadece % 0,2 büyüyen dünya mal ticaretinin 2013 yılında % 3,0 büyümesi beklenmektedir. Küresel ekonomideki yavaşlama ve talebin sınırlı kalması ile birlikte ticaretteki büyümede sınırlı kalmaktadır. Dünya ticaretindeki bu koşullar içinde ticarete konu olan mal fiyatları da zayıf kalmaktadır. Petrol ve enerji fiyatlarının 2013 ve 2014 yıllarında gerileyeceği öngörülmektedir. Metal ve diğer emtia fiyatlarında 2013 yılındaki yüzde 1,5 artış sonrası 2014 yılında % 4,2 gerileme beklenmektedir. İmalat sanayi ürünlerinde ise 2013 yılından sonra 2014 yılında da ortalama fiyat değişimi beklenmemektedir. İnşaat malzemeleri ürünleri metal fiyatlarındaki gerilemeden etkilenenektir. Yine imalat sanayi ürünlerinde oluşan keskin rekabetin yarattığı fiyat baskısı inşaat malzemesi ürünlerinin fiyatlarını da sınırlaması beklenmektedir.

4.2. Dünya İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

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

ABD İNŞAAT HARCAMALARI (Milyar Dolar)			
DÖNEM	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI	TOPLAM İNŞAAT
2011 Q1	235,8	242,8	478,6
2011 Q2	252,3	258,7	511,0
2011 Q3	241,7	261,3	503,0
2011 Q4	253,7	263,4	517,1
2012 Q1	256,2	270,8	527,0
2012 Q2	277,7	274,9	552,6
2012 Q3	296,9	271,2	568,1
2012 Q4	303,3	274,9	578,2
2013 Q1	325,1	267,8	592,9
2013 Q2	338,2	262,8	601,0
2013/07	340,6	271,4	612,0
2013/08	346,5	273,1	619,6

Kaynak: US Bureau Of Census

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

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

Kaynak: Eurostat

4.3. Ulusal Ekonomik Görünüm

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

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

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

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

MAL ve HİZMET TİCARET HACMİ (Değişim %)									
	2011	2012	2013(*)	2014(*)		2011	2012	2013(*)	2014(*)
Dünya	6,1	2,7	2,9	4,9	Dünya	6,1	2,7	2,9	4,9
İhracat					İthalat				
Gelişmiş Ülkeler	5,7	2,0	2,7	4,7	Gelişmiş Ülkeler	4,7	1,0	1,5	4,0
Euro Bölgesi	6,3	2,3	2,0	4,5	Euro Bölgesi	4,4	-1,2	0,4	3,9
Diğer Gelişmiş Ülkeler	5,9	1,5	3,9	5,5	Diğer Gelişmiş Ülkeler	5,9	1,6	3,4	5,3
Gelişmekte Olan Ülkeler	6,8	4,2	3,5	5,8	Gelişmekte Olan Ülkeler	8,8	5,5	5,0	5,9
Orta Ve Doğu Avrupa	8,2	4,9	4,5	5,3	Orta Ve Doğu Avrupa	8,3	0,1	3,9	4,6
BDT	9,0	4,4	1,5	3,4	BDT	16,6	10,4	1,5	5,7
Gelişen Asya	8,0	4,1	5,7	7,0	Gelişen Asya	9,2	5,5	6,1	6,9
Latin Amerika Ve Karayipler	5,8	1,7	2,2	4,9	Latin Amerika Ve Karayipler	10,6	3,2	2,9	3,7
Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	3,0	6,7	0,0	4,9	Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	1,2	9,7	6,4	6,4
Türkiye	18,5	13,0	0,7	8,5	Türkiye	29,8	-1,8	6,3	4,2

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

Türkiye'de ise yılsonu itibarıyla artışlara bakıldığında, 2011 yılında %10,5 ile tekrar çift haneli rakamlara yükselen enflasyon oranının, 2012 yılında ekonomideki yavaşlama doğrultusunda %6,2'ye gerilediği görülmektedir. Orta Vadeli Program (2014-2016)'da öngörülen oranlar ise 2013 yılı için %6,8 ve 2014 yılı için ise %5,3'tür. Güncel veriler ışığında ise Eylül 2013 itibarıyla yıllık tüketici fiyatları artışının %7,9 olduğu ve ekonomik büyümeden taviz verilmeden 2014 yılına ait hedeflenen tüketici enflasyonuna ulaşılmasında zorluk yaşanacağı görülmektedir. Orta Vadeli Program (2014-2016)'da öngörülen oranlar ise 2013 yılı için %6,8 ve 2014 yılı için ise %5,3'tür. Güncel veriler ışığında ise Eylül 2013 itibarıyla yıllık tüketici fiyatları artışının %7,9 olduğu ve ekonomik büyümeden taviz verilmeden 2014 yılına ait hedeflenen tüketici enflasyonuna ulaşılmasında zorluk yaşanacağı görülmektedir.

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

İtalya	2,9	3,3	1,6	1,3	Çin	5,4	2,7	2,7	3,0
İspanya	3,1	2,4	1,8	1,5	Hindistan	8,4	10,4	10,9	8,9
Japonya	-0,3	0,0	0,0	2,9	Latin Amerika Ve Karayipler	6,6	5,9	6,7	6,5
İngiltere	4,5	2,8	2,7	2,3	Brezilya	6,6	5,4	6,3	5,8
Kanada	2,9	1,5	1,1	1,6	Meksika	3,4	4,1	3,6	3,0
Diğer Gelişmiş Ülkeler	3,1	2,0	1,5	2,1	Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	9,2	10,8	12,3	10,3
Türkiye	6,5	8,9	-	-	Türkiye (Yıl Sonu İtibariyle)	10,5	6,2	6,8	5,3

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2013 Q2	111.8	76.20
2013 Q3	108.5	72.1

Kaynak: TC. Merkez Bankası

4.4. Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

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

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

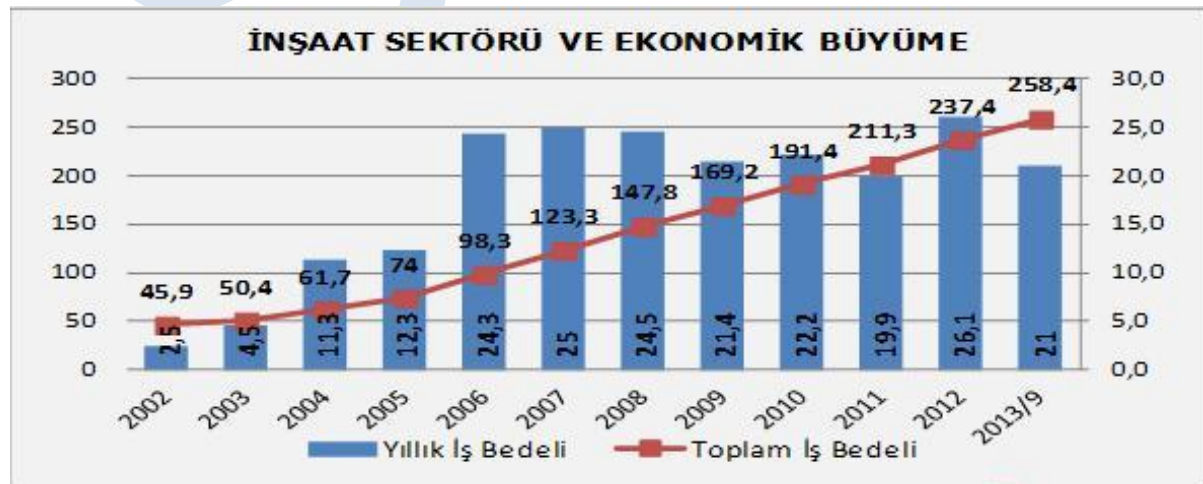
Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

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

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

Kaynak : Ekonomi Bakanlığı

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



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

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

İNŞAAT VE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ İLE GSMH BÜYÜME			
DÖNEMLER	İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME %	GAYRİMENKUL-KİRALAMA VE İŞ FAALİYETLERİ SEKTÖRÜ BÜYÜME %	GSMH BÜYÜME %
2011 Q4	7.0	9.2	5.0
2012 Q1	2,4	6,9	3,1
2012 Q2	-0,8	7,2	2,8
2012 Q3	-0,8	5,4	1,5
2012 Q4	1,5	6,7	1,4
2013 Q1	5,9	5,7	3,0
2013 Q2	7,6	7,0	4,5
2013 Q3	8,7	7,1	4,4

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

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

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

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

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

İNŞAAT SEKTÖRÜNDE İSTİHDAM			
DÖNEM	TOPLAM İSTİHDAM (BİN)	İNŞAAT SEKTÖRÜ İSTİHDAM (BİN)	İNŞAAT SEKTÖRÜ PAY %
2012 Q1	23.817	1.400	5,9
2012 Q2	25.282	1.828	7,2
2012 Q3	25.367	1.891	7,5
2012 Q4	24.766	1.647	6,7
2013 Q1	24.979	1.603	6,4
2013 Q2	26.319	1.942	7,4
2013/07	26.099	1.843	7,1
2013/08	25.960	1.857	7,2

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

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

İNŞAAT VE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNÜN KULLANDIĞI KREDİLER				
DÖNEM	İNŞAAT SEKTÖRÜ TİCARİ KREDİLER (MİLYON TL)	İNŞAAT SEKTÖRÜ YURTDIŞI KREDİLER (MİLYON TL)	G.MENKUL SEKTÖRÜ TİCARİ KREDİLER (MİLYON TL)	G.MENKUL SEKTÖRÜ YURTDIŞI KREDİLER (MİLYON TL)
2011 Q1	39.937	7.508	23.502	3.840
2011 Q2	43.166	7.533	22.272	3.990
2011 Q3	48.226	7.373	26.828	3.920
2011 Q4	49.314	6.962	26.918	3.864
2012 Q1	51.535	6.737	26.981	4.015
2012 Q2	54.454	6.509	27.741	3.614
2012 Q3	58.403	6.685	29.537	3.280
2012 Q4	59.030	6.629	29.855	3.494
2013 Q1	63.821	6.443	32.169	3.423
2013 Q2	77.189	6.765	35.884	3.715
2013/08	82.272	6.873	40.190	3.587

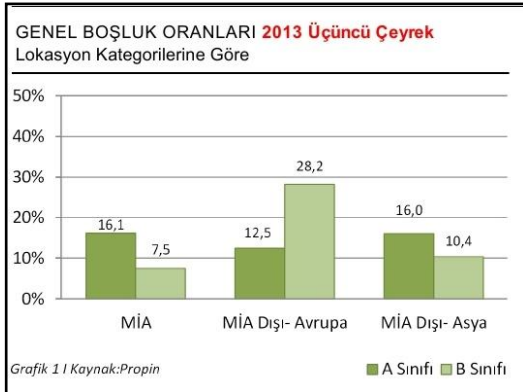
Kaynak: TBB Risk Merkezi, TCMB

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

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

4.5. İstanbul Ofis Piyasası

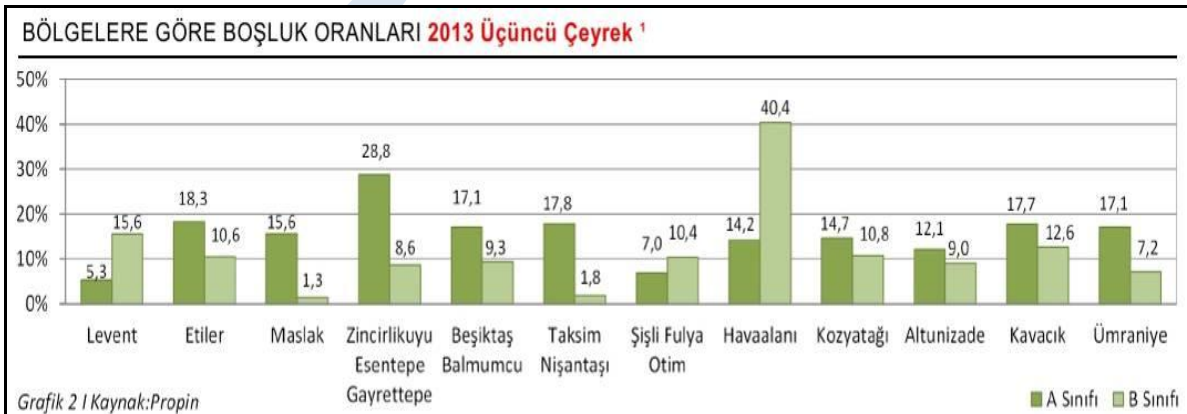
Ticari gayrimenkul sektöründe ofis piyasası en hareketli alt pazar olmayı sürdürmektedir. Ofis ihtiyacı ve talebi ile birlikte yeni ofis arzları karşılanmakta ve yeni kiralamarlar (emilim) devam etmektedir.



boşluk oranı % 10,4 oldu.

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

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



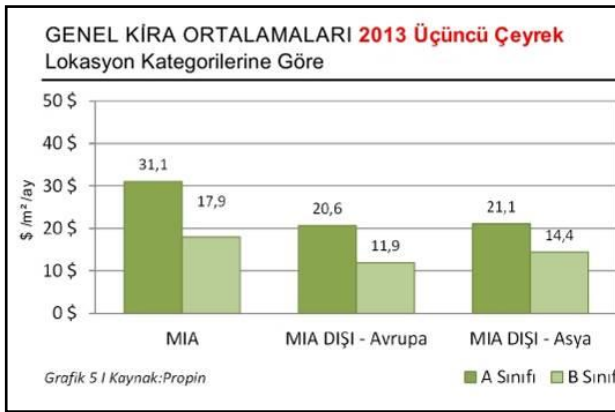
Levent'te A sınıfı boşluk oranları % 5,3 seviyesinde belirlendi. İnşaat halindeki binaların tamamlanmaya başlaması, bölge stokunun ve boşluk oranlarının artmasına sebep oldu.

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

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

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

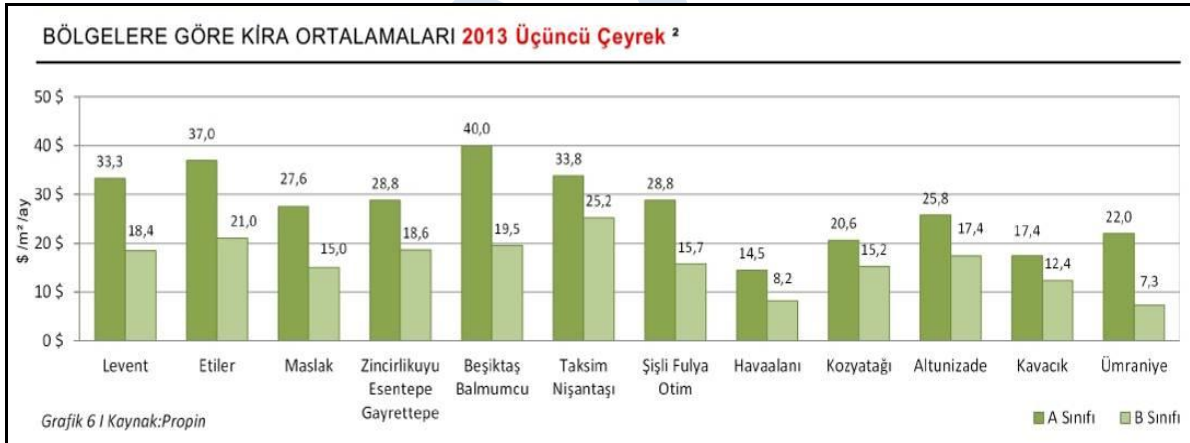
Altunizade'de stoka katılan yeni binalar oldu ve boşluk oranı % 7,7'den % 12,1 seviyesine çıktı.



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

- ✓ MİA'daki A sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 31,1 ABD Doları /m²/ay, B sınıfı ofis binalarının kira ortalaması 17,9 ABD Doları /m²/ay
- ✓ MİA Dışı-Asya A sınıfı binaların kira ortalaması 21,1 ABD Doları /m² /ay, B sınıfı binaların kira ortalaması 14,4 ABD Doları /m² /ay
- ✓ MİA Dışı-Avrupa'da A sınıfı binaların kira ortalaması 20,6 ABD Doları /m² /ay, B sınıfı binaların kira ortalaması 11,9 ABD Doları /m²

/ay'dır.



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

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

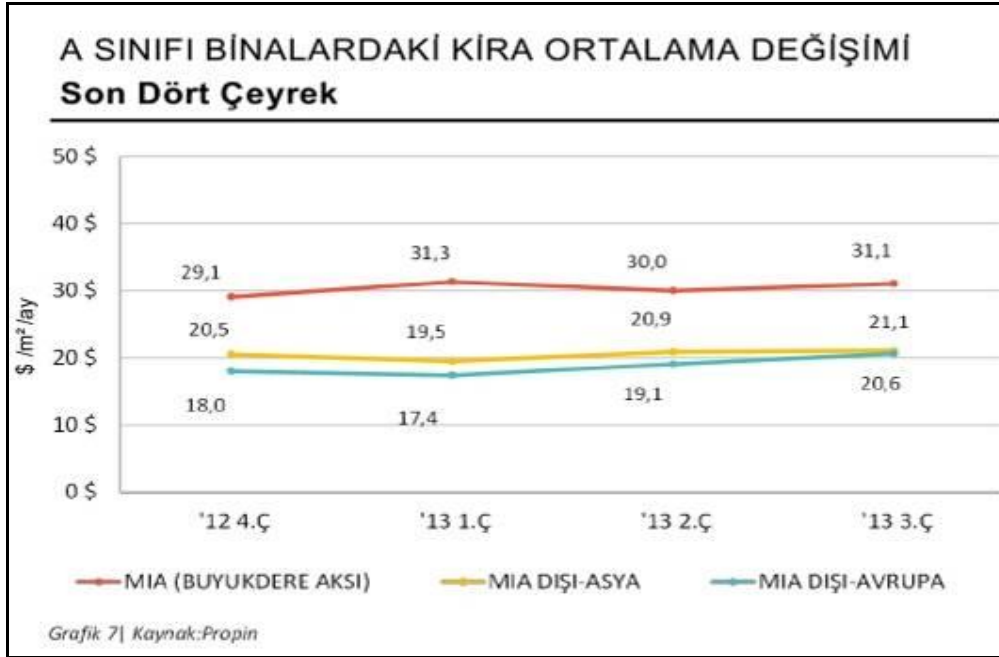
Maslak'ta stoka katılan nitelikli binalarda talep edilen liste fiyatları, bölgedeki kira ortalamalarını yükseltti. 2013 İkinci Çeyrek Dönem'de 24,7 ABD Doları /m² /ay kira ortalaması varken, 2013 Üçüncü Çeyrek Dönem'de 27,6 ABD Doları /m² /ay oldu.

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

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

bölge oldu.

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

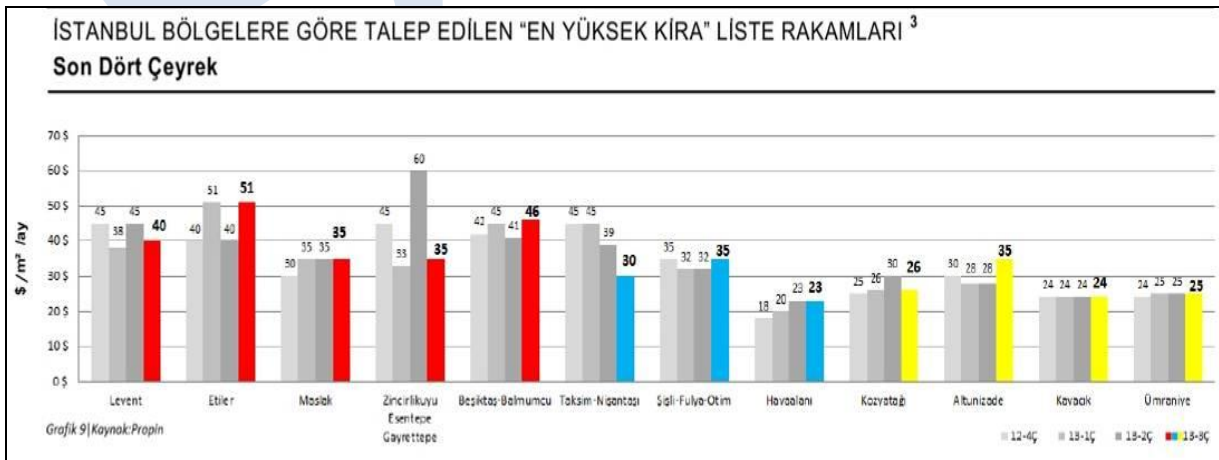


“Lokasyon Kategorileri”ne göre A sınıfı ofis binalarındaki kira ortalamalarının son dört çeyrekteki değişimi yukarıdaki grafikte gösterilmektedir.

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

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

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



Bölgelere göre talep edilen “en yüksek kira” liste rakamlarının son dört çeyrek karşılaştırmaları Grafik 9’da sunulmaktadır.

2013 Üçüncü Çeyrek Dönemi’nde, talep edilen en yüksek kira bedeli, 51 ABD Doları /m²/ay liste

rakamıyla Etiler'de gözlemlendi. Levent Bölgesi'nde talep edilen en yüksek kira rakamı 40 ABD Doları /m²/ay'dır.

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

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

S v P

4.6. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler¹,

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

İstanbul İli'nin batısında İstanbul, doğusunda Kocaeli, güneyinde Marmara Denizi ve kuzeyinde Karadeniz yer almaktadır. İstanbul İli'nin, Avcılar, Arnavutköy, Ataşehir, Bakırköy, Esenyurt, Bahçelievler, Güngören, Esenler, Bayrampaşa, Başakşehir, Zeytinburnu, Fatih, Beyoğlu, Beşiktaş, Şişli, Kağıthane, Sarıyer, Gaziosmanpaşa, Eyüp, Küçükçekmece, Büyükçekmece, Silivri, Çatalca, Çekmeköy, Esenyurt, Küçükçekmece, Beykoz, Kadıköy, Kartal, Pendik, Tuzla, Ümraniye, Adalar, Maltepe, Sancaktepe, Sultanbeyli, Sultangazi ve Şile olmak üzere 39 ilçesi bulunmakta olup, yüzölçümü 5.512,- km²'dir.

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

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

BAĞCILAR; Bakırköy ilçesine bağlı Bağcılar; Mahmutbey, Kirazlı ve Güneşli semtlerinin birleştirilmesi ve 1992 yılında Bakırköy'den ayrılarak 3806 sayılı yasa ile kurulmuştur. İstanbul İli'nin Avrupa yakasında yer alan Bağcılar İlçesi; Edirne İli'ni, Ankara İli'ne bağlayan, Türkiye'nin en önemli Otopanı, E-80 (TEM) otoyolunun 0-2 güzergahı ile bu güzergahın D-100(eski E-5) Otoyolunun, güneybatı ve kuzey-doğu ekspres bağlantıları arasında bir geçit özelliği taşımaktadır. Bağcılar İlçesinin batısında; Küçükçekmece, kuzeyinde; askeri arazi ve Esenler, doğusunda; Güngören, güneyinde ise Bahçelievler İlçeleri yer almakta olup 22 km² yüzölçümüne sahiptir.



Bağcılar İlçesinin sınırları içinde; İSTOÇ, MASSİT, OTO CENTER gibi iş merkezleri bulunmakta olup tekstil, ayakkabı sektörünün yanında, basın ve medya sektörünün büyük bir kısmı da İlçede faaliyet göstermektedir.

Türkiye Deprem Bölgeleri Haritası'na göre, Bağcılar İlçesi 2'inci Derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2012 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre İstanbul-Bağcılar İlçesi nüfus bilgileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	İl/İlçe merkezleri		
	Toplam	Erkek	Kadın
Bağcılar	749.024	381.307	367.717
İstanbul	13.854.740	6.956.908	6.897.832

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

5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

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

5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı

Değerleme konusu gayrimenkuller, İstanbul İli, Bağcılar İlçesi'nde yer almakta olup tapuda; İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Köyü;

- ✓ 246DS3C pafta, 2048 ada, **22 parsel** numarasında kayıtlı, 856,84 m² yüzölçümüne sahip "Arsa",
- ✓ 246DS3B pafta, 2048 ada, **23 parsel** numarasında kayıtlı, 1.828,14 m² yüzölçümüne sahip "Arsa",
- ✓ 246DS3C pafta, 2048 ada, **25 parsel** numarasında (eski 20 numaralı parsel) kayıtlı, 2.714,60 m² yüzölçümüne sahip "Arsa" ve
- ✓ 246DS3C pafta, 2048 ada, **27 parsel** numarasında (eski 21 numaralı parsel) kayıtlı, 1.282,61 m² yüzölçümlü "Arsa"

vasıflı gayrimenkullerdir.



(EK : 1: Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu gayrimenkuller Bağcılar İlçesi, Göztepe Mahallesi'nde yer almaktadırlar. Yakın çevrelerinde ağırlıklı olarak imalathaneler ve nitelsiz konut alanları yer almaktadır. TEM Otoyolu'na yaklaşık 1,6 km. mesafede yer alan parsellerin yakınından yapımı devam eden Otogar-Bağcılar Hafif Metro hattı geçmektedir. Söz konusu gayrimenkuller; TEM Otoyolu Mahmutbey-Aksaray bağlantı Yoluna 900 metre uzaklıkta ve Bağcılar İlçesi'nin en önemli arterlerinden olan, kuzeyde İSTOÇ gibi iş alanları ile güneyde konut alanları arası bağlantıyı sağlayan Mahmutbey Yolu'nun devamı olan Bosna Caddesinin üzerinde yer almaktadır.

5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu parseller üzerinde halihazırda herhangi bir bina ve/veya geliştirilmiş proje bulunmamaktadır. Düzgün geometrik şekle sahip olan parseller, düz bir topoğrafik yapıya sahiptir.

5.1.3. Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri

İli	:	İstanbul			
İlçesi	:	Bağcılar			
Mahalle/Köyü	:	Mahmutbey			
Pafta No	:	246DS3C	246DS3B	246DS3C	246DS3C
Ada No	:	2048	2048	2048	2048
Parsel No	:	22	23	25	27
Yüzölçümü,m²	:	856,84	1.828,14	2.714,60	1.282,61
Niteliği	:	Arsa	Arsa	Arsa	Arsa
Cilt/Sahife No	:	171/16832	171/16833	206/20310	206/20312
İktisap Tarihi/Yev. No.	:	22.11.2010/20980			
Malik	:	ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.			

(EK : 2 : Gayrimenkullere Ait Tapu Belgeleri)

5.2. Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi

10.12.2013 tarihi itibari ile Bağcılar Tapu Müdürlüğü ve Bağcılar Belediye Başkanlığı Planlama ve İmar Müdürlüğü'nde yapılan incelemeler sonucunda tespit edilen hususlar aşağıda sunulmuştur.

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

2048 ada, 22, 23, 25 ve 27 numaralı parsellerin tamamı, 22.11.2010 tarih ve 20.980 yevmiye numarası ile ÖZAK YAPI SANAYİ VE TİCARET A.Ş. adına kayıtlı iken, **ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.** adına "Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği" işleminden tescil edilmiştir. (*)

Değerlemeye konu gayrimenkuller son üç yıl içerisinde herhangi bir alım satım işlemine konu olmamıştır.

*(EK : 3 : 08.06.2009 Tarihli Ticaret Sicil Gazetesi)

5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri

2048 ada, 22, 23, 25 ve 27 numaralı parseller üzerinde kısıtlayıcı herhangi bir takyidata rastlanmamıştır.

Beyanlar Hanesi: 16.01.2006/466 tarih ve yevmiye numarası ile 3194 sayılı Kanununun 18'inci maddesine göre şerh vardır.

Ayrıca, 2018 ada, 25 parselin;

Beyanlar Hanesi: Krokisinde A Harfi ile gösterilen 36,77 m²'lik taralı kısımda 2048 ada 25 parsel ile 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 ve 8 parsellerde binme mevcuttur. (17.01.2012 tarih ve 957 yevmiye ile)

(EK : 4 : Gayrimenkullere Ait Yazılı Takyidat Belgeleri)

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

Değerleme konusu gayrimenkuller, 15.09.2008 tastik tarihli 1/1000 ölçekli Bağcılar Uygulama İmar Planına göre; "**Tali İş Merkezi**" alanında kalmakta olup, değerlendirme konusu parselleri ilgilendiren plan notları hükümleri aşağıda yer almaktadır.

Plan Notları;

Genel Hükümler

- TAKS ve KAKS değerleri net parsel üzerinden hesaplanacaktır.
- Açıklanmayan hususlarda yürürlükteki deprem, sığınak, İSKİ, otopark ve İstanbul İmar Yönetmeliğine uyulacaktır.
- Enerji nakil hatları güzergahında kalan parsellerde ilgili kurum görüşü doğrultusunda uygulama yapılacaktır.

Yapılaşma Hükümleri

- Planlama alanının tamamında iskan edilen bodrum katlar emsale dahil değildir. Bir veya daha fazla bodrum katı iskan edilen parsellerin otopark ihtiyaçlarının tamamının parsel bünyesinde karşılanması zorunludur.
- Tevhid sonucu oluşan 1.000,-m²'den büyük boş parsellerde yeni oluşacak parselde planda verilen KAKS değeri %30 artırılarak TAKS dahilinde uygulama yapılır.
- Planda verilen bahçe mesafelerine uyulur.

Fonksiyon Alanları

- Tali İş Merkezi (TİM) Alanları'nda, mahalle gruplarına hizmet eden alışveriş merkezi, büro, mağazalar, çarşı, lokanta, restaurant, banka şubesi, dayanıklı tüketim satış mağazaları, bakkal, kasap, manav, berber, terzi, ayakkabı tamircisi, çevreyi kirletmeyen, dumansız, atıksız, hizmet ağırlıklı bilgisayar üretimi, montajı, matbaa, tekstil, konfeksiyon ve benzeri iş kolları yer alabilir.
- **1.000,-m² ve üzerindeki parsellerde max. TAKS:0,40, max. KAKS: 2,00 olarak uygulama yapılır. (23, 25 ve 27 numaralı parseller 1.000,-m²'den büyük olması nedeni ile bu yapılaşma şartlarına göre işlem yapılır.)**
- **1.000,-m²'den küçük parsellerde bünyesinde yer aldığı veya en yakın imar adasındaki yapılaşma simgesi (A-4, İ-4, B-4 gibi) uygulanır. Planda KAKS değeri verilmiş olsa dahi bu hüküm geçerlidir. (Parsellerin yakın çevresinde Blok nizam, H:12,50 m, 4 kat, çekme mesafesi 5 m yapılaşma şartlarına sahip arsalar olması nedeni ile 1.000,-m²'den küçük olan 22 numaralı parsel için bu yapılaşma şartı geçerli olacaktır.)**
- Bodrum katlarda ön cephe hattının gerisinde ve tabii zeminin altında kalmak şartı ile parselin tamamında ortak alan (otopark/sığınak v.b.) olarak kullanılmak üzere inşaat yapılabilir.

Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi: Söz konusu parseller üzerinde herhangi bir inşaat ve buna dayalı herhangi bir proje ve izin bulunmamaktadır.

(Ek : 5 : Gayrimenkullere Ait İmar Durum Belgesi ve Plan Notları)

6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi:

Sermaye Piyasası Kurulu'nca 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren, "Seri: XI, No.29, Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği"ni uyarınca, 15.11.2003 tarihli ve 25290 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Seri: X, No.25, Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliği" yürürlükten kaldırılmış olup, yerine, (beşinci madde ile) işletmelerin Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle **Uluslararası Muhasebe / Finansal Raporlama Standartlarını uygulayacakları (UMS/UFRS)**, bu hususa bilanço dipnotlarında yer verileceği ve bu kapsamda, belirlenen standartlara aykırı olmayan **Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nca (TMSK'ca) yayımlanan TMS/TFRS (Türkiye Muhasebe Standartları/Türkiye Finansal Raporlama Standartları)** nın esas alınacağı belirtilmiş olup geçici madde 2 ile de UMS / UFRS'nin UMSK tarafından yayımlanan farkları TMSK tarafından ilan edilinceye kadar UMS / UFRS'ler uygulanır denmektedir. Bu kapsamda, TMSK'ca yayımlanan TMS / TFRS esas alınmaktadır.

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

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

Ve TMS:16, Paragraf 32.

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

Hükmü gereği, Değerleme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

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

Bu Standart, örneğin "**TMS 16 Maddi Duran Varlıklar**" Standardında yer alan değerlendirme yöntemi gibi diğer Standartlara uygun olarak değerlendirilmiş tutarlardan (diğer bir deyişle **gerçeğe uygun değerden**) izlenen varlıklara uygulanır. Değerlenmiş 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 muhasebe- leştirildiklerinden emin olunması için değer düşüklüğü testine tabidirler.

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

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

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

Bu Rapora konu varlıklara ilişkin Değerleme çalışmalarında;

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

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

6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler,

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

6.3. 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.'nci** bölümünde detaylı olarak yer verilmiştir.

6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar,

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

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

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

En Etkin Verimli Kullanım Analizi çerçevesinde; değerlendirme konusu parsellerin, Mer'î imar planına uygun olarak proje geliştirileceği öngörülmüş), Rapor'un 3.6.5. Bölümünde detayları verilen UDES Kılavuz Notları 1 (Taşınmaz mülk değerlemesi)'de tanımlanan arazi değerlemesine ilişkin olarak 5.25.5.paragraf no'suyla yapılan açıklamalar dikkate alınarak **arazi artık değeri** hesaplanmıştır.²

UDES'te **Arazi Artık değeri** olarak tanımlanan arsa değerinin belirlenmesinde, (Emsal Karşılaştırma/Piyasa Yaklaşımı kullanılarak bulunan) gayrimenkulün değerinin farklı yöntemler kullanılarak teyit edilmesi ve bulunan değerın aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacı güdülmüş ve **Ayrıştırma Yöntemi** ve **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmalarına da yer verilmiştir.

Ayrıştırma Yöntemi'nde özetle; taşınmazların **İş Merkezi** kullanım amacına yönelik olarak geliştirilmesi halinde, konu parseller üzerinde inşa edilmesi öngörülen binanın bugünkü yapım maliyeti hesaplanıp, Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı kullanılarak hesaplanan taşınmazların geliştirilmesi halindeki olası piyasa değeri(emsal satış değerleri) nden çıkarılmak suretiyle bugünkü **arsa kalıntı değerine** ulaşılmıştır.

² 5.25.5 Arazi Değerlemeleri için uygulanan arazi kalıntı değeri tekniği analizın 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.

Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde, değerlendirme konusu parseller üzerinde, gayrimenkullerin en etkin ve verimli kullanımını oluşturacağı düşünülen (raporun ilgili bölümlerinde detayları verilecek olan) **"Tali İş Merkezi Alanı"** imarına uygun olarak İş Merkezi kullanım amaçlı proje geliştirilmesi öngörülmüştür.

- Proje gelirinin tespiti için **Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı** çerçevesinde kiralık ofis emsalleri araştırılarak projenin olası gelirleri hesaplanmış,
- Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde 62 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2014 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvelde belirtilen birim fiyatlar esas alınmıştır.
- Bu veriler ışığında yaratılan nakit akımları, gerekli yatırımın finansal getirisini içerecek şekilde belirlenen oranla iskonto edilerek **gayrimenkulün net bugünkü değeri (arazi kalıntı değeri) hesaplanmıştır.**

6.5. Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi

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

SATILIK ARSA EMSALLERİ						
Açıklama	Yüzölçüm, m ²	EMSAL DEĞERİ				
		TL	TL/m ²	ABD\$	ABD\$/m ²	
Emsal 1 Taşınmazlara yakın konumlu, Mahmutbey Mahallesinde, MİA alanında kalan, Kaks:2,07, Taks:0,50 yapılaşma şartlarında, 3.500,-m ² yüzölçümlü arsa satılıktır.	3.500	12.311.145	3.517	6.050.000	1.729	
Emsal 2 Dilmenler Caddesi üzerinde, taşınmazlara ~700 m mesafede, MİA alanında kalan, Kaks:2 yapılaşma şartlarında, 2.833,-m ² arsa satılıktır.	2.833	13.226.850	4.669	6.500.000	2.294	
Emsal 3 Gayrimenkullere yakın konumlu, 1.800,-m ² yüzölçümlü, TİM alanında kalan, Kaks:2 yapılaşma şartlarında arsa satılıktır.	1.800	7.325.640	4.070	3.600.000	2.000	
Emsal 4 Gayrimenkullere yakın konumlu, 1.900,-m ² yüzölçümlü, TİM alanında kalan, Kaks:2 yapılaşma şartlarında arsa satılıktır.	1.900	5.412.834	2.849	2.660.000	1.400	

Yukarıda sunulan emsallerin irdelenmesi sonucunda;

- Değerleme konusu gayrimenkullerin konumlandığı, Mahmutbey-Bağlar-Evren Mahallelerinde Ticari imarlı arsaların imar planında MİA (Merkezi İş Alanı), TİM (Tali İş Merkezi), PH (Prestij + Hizmet) alanları olarak sınıflandırıldıkları,
- Söz konusu alanlarda yapılaşma haklarının genel olarak benzerlik göstermekte olduğu, bu benzerliklerin;
 - 1.000,-m²'den büyük parsellerde yapılaşma hakkı E:2,0
 - 1.000,-m²'den küçük parsellerde bünyesinde yer aldığı veya en yakın imar adasındaki yapılaşma simgesi (A-4, İ-4, B-4 gibi) uygulanır, plan notları benzer yapılaşma şartlarıdır, şeklinde olduğu,
 - gözlenmiş olup, bu alanlara ait plan notları aşağıdadır.
 - Merkezi İş Alanında (MİA), "iş merkezi, ofis, büro, alışveriş merkezi, çok katlı mağazalar, çarşı, konaklama tesisleri, rezidans-konut yapıları, sinema, tiyatro, müze,kütüphane, sergi salonu, lokanta, restoran, gazino, yönetim binaları, banka ve finans kurumları yer alabilir"**
 - Tali İş Merkezi (TİM) Alanında "mahalle gruplarına hizmet eden alışveriş merkezi, büro, mağazalar, çarşı, lokanta, restaurant, banka şubesi, dayanıklı tüketim satış mağazaları, bakkal, kasap, manav, berber, terzi, ayakkabı tamircisi, çevreyi kirletmeyen, dumansız, atıksız, hizmet ağırlıklı bilgisayar üretimi, montajı, matbaa, tekstil, konfeksiyon ve benzeri iş kollarının yer alabilir"**

- Prestij + Hizmet Alanlarında, "uluslararası şirketler ve medya yönetim binaları, iş merkezi, ofis, büro, alışveriş merkezleri, çok katlı mağazalar, çarşı, konaklama tesisleri, rezidans-konut yapıları, sinema, tiyatro, müze, kütüphane, sergi salonu, lokanta, restoran, gazino, yönetim binaları, banka ve finans kurumları yer alabilir"
 - Emsal tablosunda yer alan
 - **MİA imarlı** arsaların ortalama m² satış bedelinin **4.093,-TL**
 - **TİM imarlı** arsaların ortalama m² satış bedelinin **3.459,-TL**
 - Emsal arsaların ortalama m² satış bedelinin **3.776,-TL** olduğu
 - Basınekspres Caddesine yaklaştıkça arsa m² satış bedellerinin yükseldiği,
 - Emsal 1 ve 2'de yer alan gayrimenkullerin **MİA** imarlı olduğu,
 - Emsal 3 ve 4'de yer alan gayrimenkullerin **TİM** imarlı olduğu,
 - Emsal 1 ve 2'de yer alan gayrimenkullerin 1 yıldır satışa konu oldukları,
- tespit edilmiştir.

Yapılan bu tespitler doğrultusunda, değerlendirme konusu **22, 23, 25 ve 27 parsel numaralı** gayrimenkullerin;

- MİA bölgesine yakın konumu,
- Ulaşım açısından Mahmutbey Yolu'nun devamı niteliğinde olan **Bosna Caddesi'ne cepheli olması,**
- **Metro istasyonunun bitişiğinde yer alması,**
- Uygulama aşamasında tüm parsellerin Bosna Caddesi'nden faydalanabilmeleri ve Mer'i imar planına göre "Tevhid sonrası oluşacak **1.000,-m²'den büyük parsellere** TAKS=0,40 KAKS=2,00 yapılaşma hakkı" getirilmesi ve taşınmazların tevhid şartlarına sahip olmaları hususu dikkate alınarak,

söz konusu parseller için ayırım yapılmaksızın, m² emsal rayiç değerinin **3.400,-TL/m²** olarak alınmasının uygun olduğu kanaatine varılmıştır. Bu birim rayiç değer esas alınarak hesaplanan toplam arsa rayiç değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

EMSLA KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI			
Parsel No	Net Parsel Alanı, m²	Birim Değer, TL	Arsa Değeri, TL
22 No.lu Parsel	856,84	3.400	2.913.256
23 No.lu Parsel	1.828,14	3.400	6.215.676
25 No.lu Parsel	2.714,60	3.400	9.229.640
27 No.lu Parsel	1.282,61	3.400	4.360.874
TOPLAM , TL	6.682,19		22.719.446
ABD \$ / TL			2,0349
TOPLAM ,ABD \$			11.164.896

Sonuç olarak; Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı sonucunda, değerlendirme konusu **22, 23, 25 ve 27 parsel** numaralı gayrimenkullerin parsel bazında detayları yukarıdaki tabloda verildiği üzere toplam arsa değeri **22.719.446,-TL** (değerleme tarihi itibari ile **11.164.896,-ABD\$**) olarak hesaplanmıştır.

6.6. Ayrıştırma Yaklaşımı (Emsal/Maliyet Yaklaşımı) ile Arsa Kalıntı Değerinin Belirlenmesi

6.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile Gayrimenkulün "İş Merkezi" Kullanım Amaçlı Olarak Geliştirilmesi Halinde Ulaşacağı Toplam (Arsa+Yapı) Değerinin Hesaplanması

Değerleme konusu gayrimenkullerin yüzölçümleri, imar durumu ve diğer özellikleri dikkate alınmak kaydıyla, söz konusu parseller ve üzerinde yapılması muhtemel "İş Merkezi"nden oluşan gayrimenkulün toplam değerinin Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı çerçevesinde belirlenmesi amacıyla Bağcılar Bölgesinde yapılan **arsa+yapı** emsal araştırmaları sonucunda aşağıdaki verilere ulaşılmıştır.

SATILIK BİNA EMSALLERİ						
Açıklama	Kapalı Alan, m ²	EMSAL DEĞERİ				
		TL	TL/m ²	ABD\$	ABD\$/m ²	
Emsal 1	Mahmutbey'de, bodrum (100,-m ²) + zemin (100,-m ²) + 3 normal kattan (110,-m ²) oluşan toplam 530,-m ² kapalı alanlı bina satılıktır. Yapı iskanlıdır.	530	1.500.000	2.830	737.137	1.391
Emsal 2	Mahmutbey Mahallesi'nde 2.900,-m ² arsa üzerinde yer alan, yeni inşaa edilmiş, 2 Bodrum + zemin + 4 normal kat + Çatı katından oluşan, toplam 5.750,-m ² kapalı alana sahip plaza satılıktır.	5.750	14.753.025	2.566	7.250.000	1.261
Emsal 3	Mahmutbey Mahallesi'nde, Ordu Caddesine yakın konumlu, toplam 6.500,-m ² kapalı alanlı, iskanlı, plaza satılıktır. (60.000,-\$ kira getirili)	6.500	22.383.900	3.444	11.000.000	1.692
Emsal 4	Gayrimenkullere yakın konumlu, iskanlı, 6 katlı, 5.500,-m ² kapalı alanlı bina satılıktır.	5.500	16.279.200	2.960	8.000.000	1.455
Emsal 5	Gayrimenkullere yakın konumlu, bodrum, zemin, 3 normal katlı, 550,-m ² kapalı alanlı, açık otoparklı bina satılıktır.	550	1.500.000	2.727	737.137	1.340
Emsal 6	Ordu Caddesi'ne yakın konumlu, 5 katlı, 1.200,-m ² kapalı alanlı bina satılıktır.	1.200	2.889.558	2.408	1.420.000	1.183

Değerlemeye konu gayrimenkullerin bulunduğu bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucunda,

- Bölgede yer alan binaların konumları, kapalı alanları, yapım yılları doğrultusunda m² emsal bedellerinin **2.408,-TL ile 3.444,-TL** arasında değiştiği,
- Emsal 1, 2 ve 3'de yer alan gayrimenkullerin 1 yıldan uzun süredir satışta oldukları,
- Emsal 3'de yer alan gayrimenkulün iskanlı olduğu,
- Tabloda yer alan emsallerin ortalama m² emsal bedelinin **2.822,-TL** olduğu,
- Bölgede genel olarak yapıların iskan sıkıntısı olması nedeni ile iskanlı yapıların daha yüksek bedellerden satışa sunulduğu,
- Bölgenin mevcutta sanayi ve konut ağırlıklı yapılaşmalar bakımından yoğun olduğu, ancak değişim sürecinde ve nitelikli binaların yapılmakta olduğu,

tespitleri yapılmıştır.

Yapılan bu tespitler doğrultusunda, değerlendirme konusu parseller üzerinde A sınıfı plaza geliştirilmesinin ardından bu binanın bir bütün halinde satılması durumunda,

- Geliştirilecek yapının metro istasyonunu yakın konumu,
- Yapısal özellikleri,

gibi özellikleri doğrultusunda m² satış bedelinin **2.750,-TL** olarak alınmasının uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

Değerleme konusu 22, 23, 25, 27 numaralı parsellerin (tevhid sonucunda) üzerinde yasal imar koşullarına göre yapılabilecek bina toplam kapalı alanının tespitine ilişkin aşağıdaki tabloda yer alan veriler ve varsayımlar esas alınmıştır.

PROJE BİLGİLERİ	
Parsel No.	22-23-25-27
Σ Net Parsel Alanı, m ²	6.682,19
İnşaat Emsali	2
Σ Bina Kapalı Alanı, m²	19.794,38
Σ Emsale Dahil Bina Kapalı Alanı, m ²	13.364,38
Σ Emsale Dahil Olmayan Bina Kapalı Alanı, m ² (*)	6.430,00

(*)Rapor'un ilgili bölümünde, plan notları detayında belirtildiği üzere, "Bodrum katlarda ön cephe hattının gerisinde ve tabii zeminin altında kalmak şartı ile parselin tamamında ortak alan (otopark/sığınak v.b.) olarak kullanılmak üzere inşaat yapılabilir." koşuluna uygun olarak, söz konusu parsellerin imar paftasında gösterilen 5 metre ön cephe hattı sınırının gerisinde yapılaşması halinde yaklaşık kapalı alanını ifade eder.

EMSAL KARŞILAŞTIRMA (PİYASA) YAKLAŞIMI İLE TAŞINMAZIN "İŞ MERKEZİ" OLARAK GELİŞTİRİLMESİ HALİNDE OLASI DEĞERİ, TL

Σ Bina Kapalı Alanı, m ²	19.794,4
Birim Satış Bedeli, TL/m ²	2.750

Geliştirilmiş Taşınmazın Σ Değeri, TL 54.434.545

Sonuç olarak; Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı sonucunda değerlendirme konusu **parsellerin "İş Merkezi" kullanım fonksiyonlu olarak geliştirilmesi halinde** olası **tamamlanmış değeri**, bugünkü değerlerle **54.434.545,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.6.2. Maliyet Yaklaşımı ile Gayrimenkulün "İş Merkezi" Olarak Geliştirilmesi Halinde Yapı Değerinin Hesaplanması

Değerleme konusu 22, 23, 25 ve 27 numaralı parseller üzerinde "İş Merkezi" kullanım amacına yönelik proje geliştirilmesi halinde oluşacak toplam proje geliştirme maliyeti aşağıdaki varsayımlar doğrultusunda hesaplanmıştır.

Geliştirme maliyeti hesaplanırken Müşteri'nin mülkiyetindeki mevcut iş merkezlerinin yapı kalitesi baz alınarak aşağıda sunulan birim maliyetler ve varsayımlar esas alınmıştır.

- **Ofis bölümü yapı maliyeti**, 62 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2014 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, Ticarethane ve işyerleri için lüks inşaat birim maliyeti olan **1.875,35 TL/m²** esas alınmış,
- **Otopark Yapı Maliyeti**; 62 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2014 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, Yeraltı Garajları için 2. sınıf inşaat birim maliyeti olan **687,08 TL/m²** esas alınmış,
- Belirlenen birim değerlere Mimari ve Mühendislik Bedeli, Koordinasyon, Genel ve Diğer Giderler bedeli ilave edilmiştir.
- Çevre Düzenlemesi maliyeti, Yapı Maliyetinin %3'ü oranında varsayılmış ve hesaplamalara dahil edilmiştir.

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

Yukarıda verilen varsayımlar doğrultusunda hesaplanmış olan proje inşaat maliyeti aşağıda detaylı olarak verilmiştir.

MALİYET YAKLAŞIMI	
Σ İnşaat Alanı(*),m²	19.794,38
Emsale Dahil Σ İnşaat Alanı,m ²	13.364,38
Emsale Dahil Olmayan Σ İnşaat Alanı,m ² (Kapalı Otopark Alanı)	6.430,00
İnşaat Süresi, Yıl	1
Emsale Dahil İnşaat Maliyeti, TL(1)	25.062.890
İnşaat Birim Maliyeti, TL/m ²	1.875,35
Emsal Dışı Alan İnşaat Maliyeti, TL(2)	4.417.924
İnşaat Birim Maliyeti, TL/m ²	687,08
Σ Bina İnşaat Maliyeti(*),TL(1+2)	29.480.814
Mimarlık ve Mühendislik Maliyetii, TL / m ²	884.424
Koordinasyon ve Yönetim Maliyeti, TL / m ²	910.957
Diğer Maliyetler,TL / m ²	1.251.048
Σ Bina Giydirilmiş İnşaat Maliyeti(*),TL(1+2)	32.527.244
Çevre Düzeni Maliyeti,TL	975.817
Σ İNŞAAT MALİYETİ, TL	33.503.061
ABD \$/TL	2,0349
Σ İNŞAAT MALİYETİ, ABD \$	16.464.230

Sonuç olarak; Maliyet Yaklaşımı sonucunda değerlendirme konusu **22, 23, 25 ve 27 numaralı parseller üzerinde "İş Merkezi" kullanım fonksiyonlu proje geliştirilmesi halinde** olası inşaat ve geliştirme maliyeti bugünkü değerle **33.503.061,-TL (değerleme tarihi itibari ile 16.464.230,-ABD\$)** olarak hesaplanmıştır.

6.6.3. Ayrıştırma Yaklaşımı İle Gayrimenkulün Arsa Değerinin (Arsa Kalıntı Değeri) Hesaplanması

Bu çalışmada, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile 6.5.1 bölümünde tespit edilen olası geliştirilmiş "İş Merkezi" değerinden, Raporun 6.5.2 bölümünde hesaplanan geliştirme maliyetlerinin³ düşülmesi suretiyle gayrimenkulün mevcut (parsel) değerine(arazi kalıntı değeri) ulaşılmaya çalışılmıştır.

AYRIŞTIRMA METODU	
Gayrimenkulün Geliştirilmesi Halinde Olası Piyasa Değeri, TL	54.434.545
Maliyet Yaklaşımı Sonucunda Bulunan İnşaat Maliyeti, TL	33.503.061
Σ Arsa Değeri, TL	20.931.484
ABD \$/TL	2,0349
Σ Arsa Değeri, ABD \$	10.286.247

Sonuç olarak, Ayrıştırma Yöntemi ile değerlendirme konusu parsellerin toplam adil piyasa değeri **20.931.484,-TL (değerleme tarihi itibari ile 10.286.247,-ABD \$)** olarak hesaplanmıştır.

6.7. İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi İle Arsa Kalıntı Değerinin Belirlenmesi

Raporun 5.2.3.'üncü başlığı altında detayları verildiği üzere, değerlendirme konusu 2048 ada, **22, 23, 25 ve 27 numaralı parseller** 15.09.2008 tastik tarihli 1/1000 ölçekli Bağcılar Uygulama İmar Planına göre; "**Tali İş Merkezi Alanı**"nda kalmakta olup, En etkin ve verimli kullanımı esasları gereği mevcut yapılaşma koşullarına uygun olarak geliştirilmesi öngörülmüştür. Buna göre ofis ünitelerinden oluşacak olan işmerkezi projesinin gelecekte yaratacağı net gelir akımlarının bugünkü değerinin, arsa değerini (**arsa kalıntı değeri**) yansıtacağı öngörüsüyle yapılan İNA Analizi aşağıdaki tablolarda sunulmuştur;

6.7.1. Varsayımlar;

PROJE ÖZETİ:

- Proje 2048 ada, **22, 23, 25 ve 27 numaralı parseller** üzerinde geliştirilecektir.
- Söz konusu parsellerin **toplam net alanı 6.682,19m²** olup, analiz net alan üzerinden gerçekleştirileceği varsayılmıştır.
- 1/1000 ölçekli Bağcılar Uygulama İmar Planı'na göre "Tali İş Merkezi Alanı"nda kalan 1.000,-m²'den büyük parsellerin yapılaşma hakkı Emsal:2 şeklindedir.
- **Konu parsellerin tevhid edileceği düşüncesiyle proje geliştirilmiştir.**
- Bulunduğu bölgenin taşıdığı gelişme potansiyeli, bölgenin nitelikli ofis alanlarından yoksun olması, alternatif ulaşım ağlarıyla ulaşılabilirlik açısından güçlü bir noktada yer alması gibi faktörler göz önünde bulundurulduğunda "İş Merkezi" kullanım amaçlı bir proje geliştirilmesi öngörülmüştür.
- Söz konusu projedeki "İş Merkezi"nin, 6.430,-m² kat alanlı, otopark olarak kullanılacak 1 bodrum ve ~1.336-m² kat alanlı ofis olarak kullanılacak, zemin + 9 normal katlı olmak üzere toplam 12 katlı tek bir bloktan ibaret olacağı varsayılmıştır.
- Her bir ofis katında ~335,-m² brüt kullanım alanlı 4 adet ofis birimi bulunacak olup, bodrum katlarda toplam 257 araç kapasiteli otopark alanları⁴ oluşturulacağı varsayılmıştır.

i. TOPLAM İNŞAAT ALANI VARSAYIMI: Rapor'un farklı bölümlerinde detaylı olarak sunulan imar bilgileri ışığında, konu parseller üzerinde **~19.794,-m²** kapalı alanlı ofis ünitelerinden oluşan "İş merkezi" kullanım amaçlı proje geliştirilmesi varsayılmıştır.

³ Ayrıştırma Metodu ile Parsel değerinin bulunmasına yönelik olarak yapılan hesaplamalarda, Geliştirme Maliyetinde paranın zaman değeri ihmal edilmiştir.

⁴ Kapalı Otopark Araç Kapasitesi, İstanbul Otopark Yönetmeliği Dikkate Alınarak araç başı 25m² hesaplanmıştır.

Değerleme konusu **22, 23, 25, 27 numaralı parsellerin (tevhid edilerek)** üzerinde yasal imar koşullarına göre yapılabilecek bina toplam kapalı alanının tespitine ilişkin aşağıdaki tabloda yer alan veriler ve varsayımlar esas alınmıştır.

Proje Bilgileri	
Parsel Yüzölçümü, m ²	6.682,19
Emsal	2
TAKS (Zemin Altı)	Ön cephe hattının gerisinde kalmak şartı ile parselin tamamına yerleşilebilir.
TAKS (Zemin ve Zemin Üstü)	0,4
Emsale Dahil Σ İnşaat Alanı, m²	13.364,38
Emsale Dahil Olmayan Bodrum Kat sayısı	1
Emsale Dahil Olmayan Σ İnşaat Alanı, m ² (Kapalı Otopark Alanı)	6.430
Σ İnşaat Alanı, m²	19.794,38

PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ VARSAYIMI: Değerleme konusu gayrimenkullerin "İş Merkezi" kullanım amaçlı geliştirilmesi halinde tespit edilen olası proje geliştirme maliyeti Rapor'un 6.5.2'inci bölümünde hesaplanmış olup, toplam geliştirme maliyeti **33.503.061,-TL (değerleme tarihi itibari ile 16.464.230,-ABD\$)** olarak öngörülmüştür.

Proje geliştirme süresinin 2013 yılından itibaren 1 yıl 1 ay olacağı varsayılmıştır.

PROJE GELİR VARSAYIMLARI: Konu parseller üzerinde geliştirilmesi planlanan "İş Merkezi" projesinin tamamlanmasının ardından İNA Analizine esas teşkil edecek olan ve piyasada yapılan araştırmalar sonucu bulunan ofis kira verileri aşağıda sunulmuştur.

KİRALIK OFİS EMSALLERİ						
Açıklama	Kapalı Alan, m ²	KİRA BEDELİ				
		TL	TL/m ² /Ay	ABD\$	ABD\$/m ² /Ay	
Emsal 1	Gayrimenkullere yakın konumlu, Ağaoğlu My Office plazada, 19.katta yer alan, 160,-m ² kapalı alanlı ofis kiralıktır.	160	3.700	23	1.818	11
Emsal 2	Peyami Safa Caddesi üzerinde, gayrimenkullere yakın konumlu, 1.000,-m ² kapalı alanlı ofis kiralıktır.	1.000	20.349	20	10.000	10
Emsal 3	İstoç'ta yer alan, 300,-m ² kapalı alanlı plaza katı kiralıktır.	300	5.000	17	2.457	8
Emsal 4	Gayrimenkullere yakın konumlu, Ağaoğlu My Office plazada, üst katlarda yer alan, 160,-m ² kapalı alanlı ofis kiralıktır.	160	3.700	23	1.818	11
Emsal 5	Gayrimenkullere yakın konumlu, Ağaoğlu My Office plazada, 6.katta yer alan, 126,-m ² kapalı alanlı, eşyalı ofis kiralıktır.	126	3.500	28	1.720	14

Bölgede yapılan tespitler ve yukarıdaki emsaller ışığında;

- Konu gayrimenkulün yakın çevresinde lüks plaza ve/veya ofis arzının kısıtlı olduğu,
- Değerleme konusu gayrimenkullerin yakın çevresinde bulunan ve A tipi ofis hizmeti veren projelere ait kira bedellerinin konumu ve yapısal özelliklerine göre aylık m² kira bedellerinin **11,-ABD \$ ile 14,-ABD \$** aralığında yer aldığı (örnek: Ağaoğlu My Office, Koza Plaza, EGS Blokları vb.),
- Emsal tablosunda yer alan taşınmazların konu gayrimenkullerle konum bakımından yüksek oranda örtüştüğü ve kira bedellerinin konumlarına göre **8,-ABD \$ m²/ay ile 14,-ABD \$ m²/ay** aralığında değiştiği,
- Kiralamaların brüt alan üzerinden gerçekleştiği,
- Tabloda yer alan emsal gayrimenkullerin ortalama m² aylık birim kira bedelinin **11,-ABD\$** olduğu,

tespitleri yapılmıştır.

Bu tespitler ışığında;

- **Son 1 yıl içinde dolar kurunda yaşanan artış,**
- **Dolar kurunda yaşanan artışın aynı oranda kira bedellerine yansımamış olduğu Hususları da dikkate alınarak,**
- Değerleme konusu parselleri üzerinde "İş Merkezi" kullanım fonksiyonlu yapı geliştirilmesi halinde gayrimenkullerin, **brüt alan üzerinden emsallerin ortalaması olan 11,- ABD\$/m²/Ay** bedelle kiralamaya konu olabileceği,
- Kiralama sonrası (izleyen yıl) kira bedellerinin yıllık %3 oranında artacağı,

Öngörülmüştür.

Projenin tamamlanmasının ardından öngörülen doluluk oranları yıllar bazlı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ofis Doluluk Oranı, %	0	0	0,70	0,80	0,90	0,95	0,98

ii. FİNANSAL VARSAYIMLAR:

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

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

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

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

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

6.7.2. İNA Analizi

Yukarıda yer alan varsayımlar doğrultusunda hazırlanmış olan İNA Analizi aşağıda sunulmuştur.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	D.E.D.
Σ Proje Geliştirme Maliyeti	-823.211	-16.110.249					
İnşaat Maliyeti	-823.211	-16.110.249					
Σ Proje Kira Gelirleri			1.940.387	2.284.113	2.646.715	2.877.568	3.057.492
Ofis Kira Geliri			1.940.387	2.284.113	2.646.715	2.877.568	3.057.492
Proje Net Nakit Akımı	-823.211	-16.110.249	1.940.387	2.284.113	2.646.715	2.877.568	38.218.644
İskonto Oranı	0,1100	0,1100	0,1100	0,1100	0,1100	0,1100	0,1100
İskonto Faktörü	1,0092	1,120	1,243	1,380	1,532	1,701	1,888
1 / İskonto Faktörü	0,99	0,89	0,80	0,72	0,65	0,59	0,53
Nakit Akımlarının NBD	-823.211	-16.110.249	1.560.556	1.654.953	1.727.637	1.692.185	20.247.644
Nakit Akımlarının Toplam NBD, ABD\$(Parsel Değeri)							9.949.515
Yıl Ortası Düzeltme Faktörü							1,054
Düzeltilmiş NBD; ABD\$							10.482.464
Nakit Akımlarının Toplam NBD,TL(Parsel Değeri)							21.330.767

Sonuç olarak, yukarıda yer alan varsayımlar doğrultusunda gerçekleştirilen İNA Analizi sonucunda, **parsellerin "İş Merkezi" olarak geliştirilmesi halinde, yaratması beklenen gelirlerin net bugünkü değeri 21.330.767,-TL (değerleme tarihi itibari ile 10.482.464,-ABD \$) olarak hesaplanmıştır.**

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

6.8.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin "En Etkin ve Verimli Kullanım"ının imar koşulları doğrultusunda "İş Merkezi" olarak geliştirilmesinin uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

6.8.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,

Değerleme konusu gayrimenkuller arsa niteliğinde olduğundan müşterek veya bölünmüş kısımları mevcut değildir.

6.8.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,

Rapor'un 5.2'inci başlığı altında Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere gayrimenkullerin, **GYO** portföyünde yer almasını engelleyecek, devrini kısıtlayıcı herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

7.1. Farklı Değerleme Metodlarının 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.

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

En Etkin Verimli Kullanım Analizi çerçevesinde; değerlendirme konusu parsellerin, Mer'i imar planına uygun olarak proje geliştirileceği öngörülmüş, Rapor'un 3.6.5. Bölümünde detayları verilen UDES Kılavuz Notları 1 (Taşınmaz mülk değerlemesi)'de tanımlanan arazi değerlemesine ilişkin olarak 5.25.5.paragraf no'suyla yapılan açıklamalar dikkate alınarak **arazi artık değeri** hesaplanmıştır.⁵

UDES'te **Arazi Artık değeri** olarak tanımlanan arsa değerinin belirlenmesinde, (Emsal Karşılaştırma/Piyasa Yaklaşımı kullanılarak bulunan) gayrimenkulün değerinin farklı yöntemler kullanılarak teyit edilmesi ve bulunan değerlerin aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacı güdülmüş ve **Ayrıştırma Yöntemi** ve **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmalarına da yer verilmiştir.

Ayrıştırma Yöntemi'nde özetle; taşınmazların **İş Merkezi** kullanım amacına yönelik olarak geliştirilmesi halinde, konu parseller üzerinde inşa edilmesi öngörülen binanın bugünkü yapım maliyeti hesaplanıp, Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı kullanılarak hesaplanan taşınmazların geliştirilmesi halindeki olası piyasa değeri(emsal satış değerleri) nden çıkarılmak suretiyle bugünkü **arsa kalıntı değeri** ulaşılmıştır.

Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde, değerlendirme konusu parseller üzerinde, gayrimenkullerin en etkin ve verimli kullanımını oluşturacağı düşünülen (raporun ilgili bölümlerinde detayları verilecek olan) "Tali İş Merkezi Alanı" imarına uygun olarak İş Merkezi kullanım amaçlı proje geliştirilmesi öngörülmüştür.

- Proje gelirinin tespiti için **Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı** çerçevesinde kiralık ofis emsalleri araştırılarak projenin olası gelirleri hesaplanmıştır,
- Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde 62 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2014 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvelde belirtilen birim fiyatlar esas alınmıştır.
- Bu veriler ışığında yaratılan nakit akımları, gerekli yatırımın finansal getirisini içerecek şekilde belirlenen oranla iskonto edilerek **gayrimenkullerin net bugünkü değeri (arsa kalıntı değeri)** hesaplanmıştır.

⁵ 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.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle değerlendirme konusu taşınmazların parsel bazında hesaplanan değerleri ile Değerleme konusu parsellerin toplam değeri olarak elde edilen sonuçlar aşağıdaki tablolarda gösterilmiştir.

ÖZET TABLO						
Kullanılan Yöntemler	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı		Ayrıştırma Yöntemi		Gelirlerin Kapitalizasyonu	
Parsel No	TL	ABD \$	TL	ABD \$	TL	ABD \$
22	2.913.256	1.431.646	20.931.484	10.286.247	21.330.767	10.482.464
23	6.215.676	3.054.536				
25	9.229.640	4.535.673				
27	4.360.874	2.143.041				
Toplam	22.719.446	11.164.896	20.931.484	10.286.247	21.330.767	10.482.464

Sonuç olarak; Değerleme konusu parsellerin,

- Farklı değerlendirme yöntemleri kullanılarak hesaplanan parsellerin toplam değerinin tutarlı ve birbiriyle uyumlu olduğu,
- Ayrıştırma Yöntemi kullanılarak bulunan arazi kalıntı değerinin, tahmini yapı maliyetlerini de içermesi sebebiyle daha fazla varsayım dayandığı, bu sebeple diğer yaklaşımlar sonucu bulunan değerlere göre adil bedelden sapmalarının daha fazla olabileceği,
- Benzer şekilde, Gelirlerin Kapitalizasyonu yöntemiyle bulunan toplam değer de benzer sınırlar yanında, proje geliştirilmesine yönelik bir çok varsayım dayandığı, gayrimenkullerin fiilen gelir yaratmadığı,
- Gerek Ayrıştırma Yöntemi gerekse İNA analizlerinin, Emsal Karşılaştırma Yaklaşımıyla bulunan toplam değerlerin aykırılık teşkil edip etmediğinin test edilmesi amacıyla gerçekleştirildiği,
- Yukarıdaki hususlar birlikte dikkate alındığında, **Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı** ile hesaplanan toplam değer, piyasa dinamiklerini daha fazla içeriyor olması sebebiyle değerlendirme konusu gayrimenkullerin rayiç değerini daha az sapmayla yansıtacağı, bu yöntem kullanılmak suretiyle bulunan **22.719.446,-TL tutarındaki** değer, parsel bazında detayları Rapor'un 6.5'inci bölümünde verildiği üzere, söz konusu parsellerin **toplam adil (rayiç) piyasa değeri** olarak kabul edilmesinin uygun olacağı,

kanaatine varılmıştır.

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

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

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

Değerleme konusu parseller halihazırda boş olup, üzerlerinde herhangi bir inşaat ve buna dayalı herhangi bir proje ve/veya izin bulunmamaktadır.

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

Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (Değişik: Seri: III, No: 48.1 sayılı Tebliğ ile)

- ✓ **"Yatırımlara ve Faaliyetlere İlişkin Esaslar"** başlıklı 22. Maddesinin a) bendinde **Madde 22: a) Alım satım karı veya kira geliri elde etmek amacıyla; arsa, arazi, konut, ofis, alışveriş merkezi, otel, lojistik merkezi, depo, park, hastane, vb. Her türlü gayrimenkulü satınalabilir, satabilir, kiralayabilir, kiraya verebilir ve satın almayı veya satmayı vaad edebilirler.**
- ✓ **Ayrıca, aynı Tebliğ'in "Portföy Sınırlamaları"** başlıklı 24. Maddesinin c) bendinde (Değişik: Seri: III, No: 48.1 sayılı Tebliğ ile) **"Ortaklık portföyünde bulunan ve alımından itibaren beş yıl geçmesine rağmen üzerinde proje geliştirilmesine yönelik herhangi**

bir tasarrufta bulunulmayan arsa ve arazilerin oranı aktif toplamının %20'sini aşamaz. Gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşen ortaklıkların sahip olduğu bu nitelikteki arsa ve araziler için söz konusu süre dönüşüme ilişkin esas sözleşme değişikliğinin ticaret siciline tescil edildiği tarihten itibaren başlar

Hükmü yer almaktadır.

Raporu'nun 5.2.'nci bölümünde yer alan Yasal Süreç Analizi ve 6.6.3'üncü Gayrimenkul ve Buna Bağlı Haklara İlişkin Hukuki Analiz bölümünde de detayları verildiği üzere, **ilgili Tebliğ'in yukarıda yer alan hükümleri dikkate alınarak,**

- Değerleme konusunu oluşturan "arsa" nitelikli gayrimenkullerin üzerlerinde devri kısıtlayıcı herhangi bir şerh bulunmadığı,
- Özak GYO A.Ş.'nin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığına dönüşüm tarihi 03.06.2009 olup, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 27. Maddesi d) bendinde belirtilen beş yıllık sürenin dolmamış olduğu,
- Analizin, değerlendirme konusu mülkün değer tespitine ilişkin olduğu,
- Bu nedenle, tebliğ hükümlerince, "alımından itibaren beş yıl geçmesine rağmen üzerinde proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufta bulunulmayan arsa ve arazilerin oranı aktif toplamının %20'sini aşamayacağı"na ilişkin portföy sınırlamalarının değerlendirme çalışması kapsamında olmadığı düşünüldüğünden tarafımızca bir çalışma gerçekleştirilmemiş olup,
- Gayrimenkullerin GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca bulunmadığı,

kanaatlerine varılmıştır.

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **ÖZAK GYO A.Ş.**'nin yazılı talebi üzerine Şirket portföyünde yer alan ve tapu kayıtlarına göre; İstanbul İli, Bağcılar İlçesi, Mahmutbey Köyü, 2048 ada, 22, 23, 25 ve 27 numaralı parsellerin, **yasal durumlarının irdelenmesi, adil piyasa değerlerinin ve GYO portföyünde yer almalarında** herhangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda;

- i. Rapor'un 7.4'üncü bölümünde belirtildiği üzere değerlendirme konusu 22, 23, 25 ve 27 numaralı parsellerin GYO portföyünde yer almalarında herhangi bir sakınca bulunmadığı,
- ii. Takyidatlar dikkate alınmaksızın, değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;
 - 22 numaralı parselin adil piyasa (rayiç) değerinin;
 - KDV hariç 2.913.256,00TL
 - KDV dâhil 3.437.642,08TL
 - 23 numaralı parselin adil piyasa (rayiç) değerinin;
 - KDV hariç 6.215.676,00TL
 - KDV dâhil 7.334.497,68TL
 - 25 numaralı parselin adil piyasa (rayiç) değerinin;
 - KDV hariç 9.229.640,00TL
 - KDV dâhil 10.890.975,20TL
 - 27 numaralı parselin adil piyasa (rayiç) değerinin;
 - KDV hariç 4.360.874,00TL
 - KDV dâhil 5.145.831,32TL
 - Gayrimenkullerin toplam adil piyasa (rayiç) değerinin;
 - KDV hariç 22.719.446,00TL
 - KDV dâhil 26.808.946,28TL

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla



Fatma **KOÇ KEŞEN**
G. Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 402238



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


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

9. RAPOR EKLERİ


EK : 1 : GAYRİMENKULLERE AİT FOTOĞRAFLAR




EK : 2 : GAYRİMENKULLERE AİT TAPU BELGELERİ

İli	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf		
İlçesi	BAĞCILAR	 TAPU SENEDİ		Fotoğraf		
Mahallesi						
Köyü	MAHMUTBEY					
Sokağı						
Mevkii						
Satış Bedeli	Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü		
0,00	244DSJC	2048	22	ha	m ²	dm ²
				56,84	m ²	
Niteliği	ARSA					
Sınırı	Planındadır Zemin Sistem No : 25819546					
Edinme Sebebi	Tamamı ÖZAK YAPI SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ adına kayıtlı İKEN ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. adına Tüzel Kişiliklerin Ünav Değişikliği işleminden.					
Sahibi	ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. Tam					
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarhi	Gittisi
Cilt No.	20980	171	16832		22/11/2010	Cilt No.
Sahife No.	Siciline Uygundur. Ahmet Seyfi GÜNGÖR Bağcılar Tapu Sicil Müdüğü					Sahife No.
Sıra No.						Sıra No.
Tarih						Tarih

İli	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf		
İlçesi	BAĞCILAR	 TAPU SENEDİ		Fotoğraf		
Mahallesi						
Köyü	MAHMUTBEY					
Sokağı						
Mevkii						
Satış Bedeli	Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü		
0,00	244DSJB	2048	23	ha	m ²	dm ²
				1828,14	m ²	
Niteliği	ARSA					
Sınırı	Planındadır Zemin Sistem No : 25768491					
Edinme Sebebi	Tamamı ÖZAK YAPI SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ adına kayıtlı İKEN ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. adına Tüzel Kişiliklerin Ünav Değişikliği işleminden.					
Sahibi	ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. Tam					
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarhi	Gittisi
Cilt No.	20980	171	16833		22/11/2010	Cilt No.
Sahife No.	Siciline Uygundur. Ahmet Seyfi GÜNGÖR Bağcılar Tapu Sicil Müdüğü					Sahife No.
Sıra No.						Sıra No.
Tarih						Tarih

İli	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf		
İlçesi	BAĞCILAR	 TAPU SENEDİ		Fotoğraf		
Mahallesi						
Köyü	MAHMUTBEY					
Sokağı						
Mevkii						
Satış Bedeli	Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü		
0,00	244DSJC	2048	25	ha	m ²	dm ²
				2714,60	m ²	
Niteliği	ARSA					
Sınırı	Planındadır Zemin Sistem No : 32594863					
Edinme Sebebi	Tamamı ÖZAK YAPI SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ adına kayıtlı İKEN ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. adına Tüzel Kişiliklerin Ünav Değişikliği işleminden.					
Sahibi	ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. Tam					
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarhi	Gittisi
Cilt No.	20980	206	20310		22/11/2010	Cilt No.
Sahife No.	Siciline Uygundur. Ahmet Seyfi GÜNGÖR Bağcılar Tapu Sicil Müdüğü					Sahife No.
Sıra No.						Sıra No.
Tarih						Tarih

İli	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf		
İlçesi	BAĞCILAR	 TAPU SENEDİ		Fotoğraf		
Mahallesi						
Köyü	MAHMUTBEY					
Sokağı						
Mevkii						
Satış Bedeli	Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü		
0,00	244DSJC	2048	27	ha	m ²	dm ²
				182,61	m ²	
Niteliği	ARSA					
Sınırı	Planındadır Zemin Sistem No : 32594891					
Edinme Sebebi	Tamamı ÖZAK YAPI SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ adına kayıtlı İKEN ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. adına Tüzel Kişiliklerin Ünav Değişikliği işleminden.					
Sahibi	ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. Tam					
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarhi	Gittisi
Cilt No.	20980	206	20312		22/11/2010	Cilt No.
Sahife No.	Siciline Uygundur. Ahmet Seyfi GÜNGÖR Bağcılar Tapu Sicil Müdüğü					Sahife No.
Sıra No.						Sıra No.
Tarih						Tarih

EK : 4: GAYRİMENKULLERE AİT TAKYİDAT BELGELERİ

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 11:54:30	2013-27482	20131209-1485-F01195	11,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	AnaTasınmaz	Mevkii		
Zemin No	25819546	Cilt / Sayfa No	171 / 16832	
İl / İlçe	İSTANBUL / BAĞCILAR	Ada / Parsel	2048 / 22	
Kurum Adı	Bağcılar	Yüzölçüm	856,84000	
Mahalle / Köy Adı	MAHMUTBEY Mahallesi	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA	
Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Beyan	3194 SAYILI KANUNUN 18. MADDESİNE GÖRE SERH 16/01/2006 YEV.466		16.01.2006 - 466	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	1 / 1	Tüzel Kişiliklerin Ünvan Değişikliği - 22.11.2010 - 20980		

Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2013 / 12:01 1

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 11:55:18	2013-27483	20131209-1485-F01196	11,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	AnaTasınmaz	Mevkii		
Zemin No	25768491	Cilt / Sayfa No	171 / 16833	
İl / İlçe	İSTANBUL / BAĞCILAR	Ada / Parsel	2048 / 23	
Kurum Adı	Bağcılar	Yüzölçüm	1828,14000	
Mahalle / Köy Adı	MAHMUTBEY Mahallesi	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA	
Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Beyan	3194 SAYILI KANUNUN 18. MADDESİNE GÖRE SERH 16/01/2006 YEV.466		16.01.2006 - 466	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	1 / 1	Tüzel Kişiliklerin Ünvan Değişikliği - 22.11.2010 - 20980		

Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2013 / 12:01 1

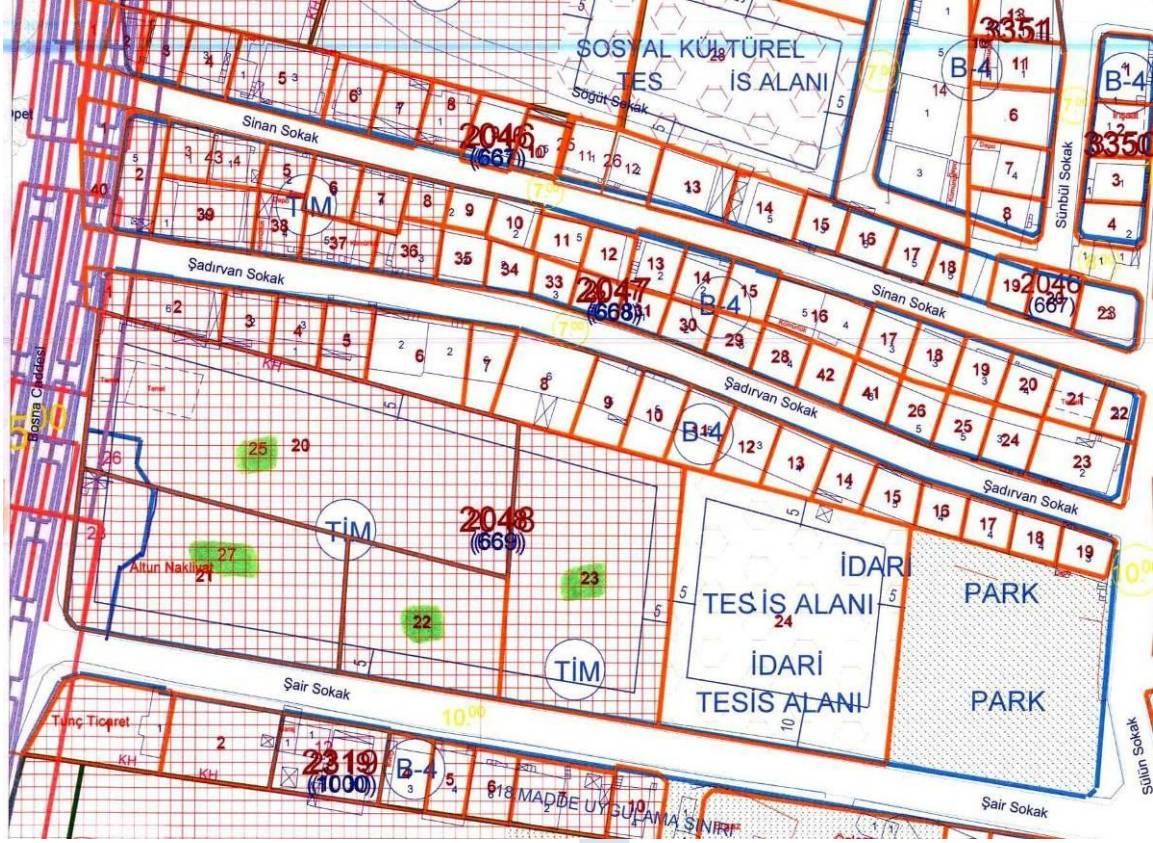
Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 11:55:57	2013-27485	20131209-1485-F01198	11,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	AnaTasınmaz	Mevkii		
Zemin No	32594863	Cilt / Sayfa No	206 / 20310	
İl / İlçe	İSTANBUL / BAĞCILAR	Ada / Parsel	2048 / 25	
Kurum Adı	Bağcılar	Yüzölçüm	2714,60000	
Mahalle / Köy Adı	MAHMUTBEY Mahallesi	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA	
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Beyan	3194 SAYILI KANUN 18. MADDESİNE GÖRE ŞERH 16/01/2006 YEV.466		16.01.2006 - 466	
Beyan	KROKİSİNDE A HARFİ İLE GÖSTERİLEN 36,77 M2 LİK TARALI KISIMDA 2048 ADA 25 PARSEL İLE 1,2,3,4,5,6,7 VE 8 PARSELLERDE BİNME MEVCUTTUR.		17.01.2012 - 957	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	1 / 1	Tüzel Kişiliklerin Ünvan Değişikliği - 22.11.2010 - 20980		

Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2013 / 12:01

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
Hüseyin Çalış	09.12.2013 11:56:30	2013-27486	20131209-1485-F01201	11,00 TL
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI				
Zemin Tipi	AnaTasınmaz	Mevkii		
Zemin No	32594891	Cilt / Sayfa No	206 / 20312	
İl / İlçe	İSTANBUL / BAĞCILAR	Ada / Parsel	2048 / 27	
Kurum Adı	Bağcılar	Yüzölçüm	1282,61000	
Mahalle / Köy Adı	MAHMUTBEY Mahallesi	Ana Taşınmaz Nitelik	ARSA	
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	
Beyan	3194 SAYILI KANUNUN 18. MADDESİNE GÖRE SERH 16/01/2006 YEV.466		16.01.2006 - 466	
MÜLKİYET BİLGİLERİ				
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye		
ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	1 / 1	Tüzel Kişiliklerin Ünvan Değişikliği - 22.11.2010 - 20980		

Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2013 / 12:02

EK: 5: GAYRİMENKULLERE AİT İMAR DURUM BELGESİ VE PLAN NOTLARI



III-) FONKSİYON ALANLARI:

A-) KONUT ALANLARI:

- 1) Bu alanlarda 1.000m²'den küçük parsellerde bahçe mesafeleri (A-4, I-4, B-4 gibi) uygulanır. Planda KAKS değeri verilmiş olsa dahi bu hüküm geçerlidir.
- 2) 1.000m² ve daha büyük parsellerde maks TAKS:0.25, maks KAKS 2.000 uygulanır. Planda simge verilmiş olsa dahi bu hüküm geçerlidir.
- 3) 1.000m² den büyük parsellerde yapılacak olan sitelerde, konut bloklarından bağımsız olarak, h 6.50 mt. irtifayı ve toplam alanı katlar alanının %5'ini geçmeyen büfe, market, kafeterya, eczane, çiçekçi vs. ticari alanlar düzenlenebilir. Bu alanlar TAKS ve KAKS'a dâhil edilir.
- 4) Konut binalarında zemin kat alanı 100m² den küçük parsellerde kısmen konut kısmen işyeri yapılamaz. Zemin kat alanı 100m² den büyük parsellerde işyeri alanı zemin kat alanının %30'undan az olamaz.

B-) TALİ İŞ MERKEZİ (TİM) ALANLARI:

- 1) Bu alanlarda mahalle veya mahalle gruplarına hizmet eden alışveriş merkezi, büro, mağazalar, çarşı, lokanta, restaurant, banka şubesi, dayanıklı tüketim satış mağazaları, bakkal, kasap, manav, berber, terzi, ayakkabı tamircisi, çevreyi kirletmeyen, dumansız, atıksız, hizmet ağırlıklı bilgisayar üretimi, montajı, matbaa, tekstil, konfeksiyon ve benzeri iş kolları yer alabilir.
- 2) 1.000m²den küçük parsellerde bünyesinde yer aldığı veya en yakın imar adasındaki yapılaşma simgesi (A-4, I-4, B-4 gibi) uygulanır. Planda KAKS değeri verilmiş olsa dahi bu hüküm geçerlidir.
- 3) Bir parsel tim veya kısmen tim kısmen konut alanında kalıyor ise zemin kat ticaret olmak kaydı ile parselin tamamında TIM veya konut yapılabilir. Ticaret+konut yapılması durumunda 1.000m² ve daha büyük parsellerde zemin katta maks TAKS:0.40, zemin kattan sonra maks TAKS: 0.25 olmak üzere maks KAKS 2.000 uygulanır. Parselin tamamında TIM yapılması durumunda 1.000m² ve üzerindeki parsellerde maks TAKS:0.40, maks KAKS 2.000 uygulanır. Planda simge verilmiş olsa dahi bu hüküm geçerlidir.
- 4) Bağcılar, İstanbul ve Birlik caddelerinden cephe alan parsellerde, 19.11.1987 tarihli imar planı ve daha sonra yapılan ıslah imar planları uyarınca, parsel alanına bakılmaksızın h 18.50 mt. irtifada bahçe mesafeleri dâhilinde TIM fonksiyonunda uygulama yapılır.
- 5) Bodrum katlarda ön cephe hattının gerisinde ve tabii zeminin altında kalmak şartı ile parselin tamamında ortak alan (otopark, sığınak vb.) olarak kullanılmak üzere inşaat yapılabilir.
- 6) TIM ve konut alanında kalan parseller bina derinliği 30mt.yi geçmeyecek şekilde tevhid edilebilir ve tevhid sonrası oluşacak parselde TIM fonksiyonları uygulanabilir. Sancaktepe mahallesi, 10.sokak'tan cephe alan parsellerde TIM fonksiyonları uygulanabilir.

10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ

UZMAN(LAR)ININ



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

Rapor'a konu gayrimenkule ilişkin olarak Şirket tarafından,

- 16.06.2008-ÖZAKGYO/003
- 05.12.2008-ÖZAKGYO/049
- 11.10.2010-SvP_10_ÖZAKGYO_REV_03
- 01.11.2011 - SvP_11_ÖZAKGYO_03
- 13.02.2013 - SvP_12_ÖZAKGYO_03

tarikh ve numaralı Raporlar hazırlanmıştır.

SvP_13_ÖZAKGYO_03