



**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**

**13.02.2013**

**İÇİNDEKİLER**

<b>1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER .....</b>	<b>2</b>
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası .....	2
1.2. Değerleme Tarihi .....	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası .....	2
1.4. Rapor Türü .....	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar .....	2
<b>2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....</b>	<b>2</b>
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri .....	2
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri .....	2
<b>3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ .....</b>	<b>3</b>
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
<b>4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER .....</b>	<b>12</b>
4.1. Global Ekonomik Görünüm .....	12
4.2. Dünya İnşaat ve Konut Sektörü .....	13
4.3. Dünya Ticari Gayrimenkul Sektörü .....	14
4.4. Ulusal Ekonomik Görünüm .....	14
4.5. Türkiye Gayrimenkul Sektöründe Finansal Göstergeler .....	15
4.6. Türkiye Finansal Göstergeler .....	16
4.7. Sektörel Görünüm .....	16
4.7.1. Türkiye İnşaat Sektörü .....	16
4.7.2. İstanbul Ofis Piyasası .....	17
4.7.3. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü .....	18
4.8. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler, .....	20
<b>5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER .....</b>	<b>21</b>
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler, .....	21
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı .....	21
5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri .....	21
5.1.3. Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri .....	22
5.2. Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi .....	22
5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Oldukları Alım-Satım İşlemleri .....	22
5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri .....	22
5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri .....	22
<b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI .....</b>	<b>24</b>
6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi: .....	24
6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler, .....	26
6.3. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler, .....	26
6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar, .....	26
6.5. Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi .....	27
6.6. Ayrıştırma Yaklaşımı (Emsal/Maliyet Yaklaşımı) ile Arsa Kalıntı Değerinin Belirlenmesi .....	28
6.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile Gayrimenkulün "İş Merkezi" Kullanım Amaçlı Olarak Geliştirilmesi Halinde Ulaşacağı Toplam (Arsa+Yapı) Değerinin Hesaplanması .....	28
6.6.2. Maliyet Yaklaşımı ile Gayrimenkulün "İş Merkezi" Olarak Geliştirilmesi Halinde Yapı Değerinin Hesaplanması .....	30
6.6.3. Ayrıştırma Yaklaşımı İle Gayrimenkulün Arsa Değerinin (Arsa Kalıntı Değeri) Hesaplanması .....	31
6.7. İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi İle Arsa Kalıntı Değerinin Belirlenmesi .....	31
6.7.1. Varsayımlar; .....	31
6.7.2. İNA Analizi .....	33
6.8. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri .....	34
6.8.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi .....	34
6.8.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi, .....	34
6.8.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi, .....	34
<b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....</b>	<b>35</b>
7.1. Farklı Değerleme Metodlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması, .....	35
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri, .....	36
7.3. Yasal Gereklere Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler .....	36
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş, .....	36
<b>8. SONUÇ .....</b>	<b>38</b>
8.1. Nihai Değer Takdiri .....	38
<b>9. RAPOR EKLERİ .....</b>	<b>39</b>
<b>10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMAN(LAR)ININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ .....</b>	<b>45</b>
<b>11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER.....</b>	<b>45</b>

## 1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

### 1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

01.12.2012 – ÖZKGY/001

### 1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan gayrimenkuller hakkında, **11.01.2013** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerleme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dökümanlar **31.01.2013** tarihine kadar hazır hale getirilmiş, olup, değerleme tarihi **31.01.2013**'tür.

### 1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

13.02.2013 / 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 : Yasemin **KARAKAYA** – G. Değerleme Uzmanı - Y.Mimar  
**S.P.K. Lisans No.: 400873**

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

## 2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

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

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

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

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

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

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

### 3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

#### 3.1. Değerleme Raporunun Amacı

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

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

beyan ederiz.

### 3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR	
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Müşteri	<b>ÖZAK Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>
Standart	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
UDES	Uluslar arası Değerleme Standartları
UDU	Uluslar arası Değerleme Uygulamaları
UDES KN	Uluslar arası Değerleme Standartları Kılavuz Notları
UMS	Uluslar arası Muhasebe Standartları
TMS	Türk Muhasebe Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H <sub>max</sub>	Maksimum Yapı Yüksekliği
m <sup>2</sup>	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
Rf	Risksiz Getiri Oranı
Rp	Risk Primi
B	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD \$	ABD Doları
ABD\$/TL	31.12.2012 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1,7889 TL esas alınmıştır.
Risksiz Getiri	31.12.2012 tarihinde, 25.01.2041 vadeli T.C. Hazinesi ABD Doları cinsinden Eurobond yıllık getirisi % 4,50 olarak alınmıştır.

### 3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar:

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

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

#### Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

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

- **Mülkün pazar değeri esaslı değerlemeleri**, işlemlerin gerçekleştiği pazarın, pazar dışı etkenlerce sınırlandırılmadığını varsayar.
  - Pazar değeri esaslı değerlemelerde, değerlemede kullanılan **Pazar Değeri** tanımı belirtilmeli ve değerlemeye dahil edilmelidir.
  - Pazar değeri esaslı değerlemeler, mülkün **en verimli ve en iyi kullanımı** veya en olası kullanımını belirlemelidir; çünkü bu kullanım, mülkün değerinin belirlenmesindeki en önemli etkidir.
  - Pazar değeri esaslı değerlemeler, ilgili pazarlara özel verilerden ve bu pazarlardaki katılımcıların tümünden gelen süreçlerini yansıtmaya çalışan yöntemler ve prosedürler vasıtasıyla geliştirilmektedir.

- o Pazar esaslı değerlemeler, değere, **emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları** uygulanarak gerçekleştirilir. Bu yaklaşımların her birinde kullanılan veri ve kriterler, pazardan elde edilmelidir.
- Mülklerin **pazar dışı esaslara göre değerlemesinde**, bir varlığın pazar katılımcıları tarafından alınıp satılabilirliğinden ziyade **ekonomik faydaları veya fonksiyonlarını** ya da **normal veya tipik olmayan Pazar koşullarının etkilerini göz önünde bulunduran yaklaşımlar** kullanılır.

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

### **Standart 1, Uluslararası Değerleme Standartları, Pazar Değeri Esaslı Değerleme**

Bu **Standartın amacı, Pazar Değeri’nin ortak bir tanımını** belirlemektir. Bu Standart ayrıca, değerlemenin amacı ve planlanan kullanımı **Pazar Değeri’nin** tahmin edilmesi olduğunda, bu tanımın mülkün değerlemesine uygulanmasıyla ilişkili genel kriterleri de açıklamaktadır.

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

### **Tanımlar**

- **Pazar Değeri**, bu Standartlar çerçevesinde aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır: **Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir**

***ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde değerlendirilme 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 değerlendirilme 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, değerlendirilme 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 değerlendirilme**, ne geçmişteki ne de gelecekteki bir tarihte değil de etkin **değerleme tarihinde fiili pazar durumunu yansıtacaktır**. Bu tanımda ayrıca fiyatta herhangi bir farklılık olmaksızın satış sözleşmesinin eşzamanlı olarak el değiştirdiği ve tamamlandığı da varsayılmaktadır.
  - **"...istekli bir alıcıyla..."** satın alma işlemi için motivasyonu olan ancak bu konuda zorunlu olmayan birisi anlamına gelmektedir. Bu alıcı, ne herhangi bir fiyatta satın almak için çok heveslidir ne de hiçbir şekilde satın almamaya kararlıdır. Bu alıcı, aynı zamanda varlığı kanıtlanamayan veya beklenti dahilinde olmayan hayal ürünü veya bir hipotez niteliğindeki bir piyasayla ilişkili olarak hareket etmekten ziyade cari piyasanın gerçeklerine bağlı olarak ve beklentileriyle hareket ederek satın alma işlemini gerçekleştiren kişidir. Bu alıcı, piyasanın gerektirdiği fiyatlardan daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Var olan mülkün sahibi de "piyasa"yı oluşturanlar arasında sayılmaktadır.
  - **"...istekli bir satıcı arasında..."** ifadesindeki satıcı ise ne herhangi bir fiyata satmaya hazır olup satma konusunda çok istekli olan veya satmak zorunda olan ne de cari piyasada makul kabul edilmeyecek bir fiyattan satış yapmaya hazır olan bir satıcıdır. İstekli satıcı, normal bir pazarlama faaliyetinin ardından (açık) piyasada elde edilebilir en iyi fiyattan, fiyat ne olursa olsun, piyasa şartları çerçevesinde mülkünü satmaya motive olmuş olan satıcıdır. **Fiili mülk sahibinin içinde bulunduğu koşullar, bu değerlemenin bir parçası değildir çünkü 'istekli satıcı' varsayımsal bir satıcıdır**.
  - **"...tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında..."** fiyat seviyesini **piyasa nitelikleriyle bağdaşmayan veya Özel Değer nedeniyle yükselten özel veya belirli bir ilişkisi** (örneğin, ana ve bağlı ortaklıklar arasındaki veya arazi sahibi ve kiracısı arasındaki ilişki gibi) **olmayan taraflar arasındaki anlaşmadır** (Bkz. Uluslararası Değerleme Standardı 2, paragraf 3.8). **Pazar Değeri** üzerinden işlem, her biri bağımsız olarak hareket eden **birbirleriyle ilişkisi olmayan taraflar arasında gerçekleştirilmiş gibi varsayılır**.
  - **"...uygun bir pazarlamanın ardından..."** mülkün **Pazar Değeri** tanımına uygun olarak makul ölçüler çerçevesinde elde edilebilecek en iyi fiyat seviyesinden elden çıkarılmasını sağlamak üzere **piyasaya en uygun şekilde sunulması** anlamına gelmektedir. Mülkün piyasaya sunulma süresi, piyasa koşullarına göre farklılık

gösterebilir, ancak mülkün uygun sayıda potansiyel alıcının dikkatine sunulması için yeterli olması gerekir.

Piyasaya sunulma süresi, değerlendirme tarihinden önce gerçekleşir.

- **"... tarafların bilgilili 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 Değeri**ni 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.

- o **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.
- o **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" dir.

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 satış mümkün olup, planlanan duruma göre nakit akışlarının belirlenmesi çalışmaları da farklılıklar gösterebilmektedir.

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

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

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

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

**Özetle, analiz, yıllar itibariyle gayrimenkulün veya projenin 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 ulaştırarak, en olası kullanımıdır.

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

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

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

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

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

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

hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

### 3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi

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

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

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

UDES Kılavuz Notları 1 (Taşınmaz mülk değerlemesi)'de tanımlanan 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 Değer*'ne katılabilir. Ancak, belirli bir pazarı temsil edecek niteliği olmayan arazi kirası anlaşmasının özel şartları ve koşulları tarafından yanlış yönlendirilmemek için özen gösterilmelidir. Ayrıca, arazi kiralari, değerlendirme tarihinden yıllar önce yapılmış olabileceğinden, orada belirtilen kira tutarlarının zamanı geçmiş ve cari indirgeme oranlarını temin etmek zor olabilir.

## 4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

### 4.1. Global Ekonomik Görünüm

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

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

KAYNAK: OECD

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

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

KAYNAK: OECD, IMF, WTO

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

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

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

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

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariyle(1) Kasım

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

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

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

## 4.2. Dünya İnşaat ve Konut Sektörü

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

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

KAYNAK: US BUREAU OF CENSUS  
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1)Ekim

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

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

KAYNAK: NATIONAL ASSOCIATION OF REALTORS, US STANDART AND POORS CASE SHILLER HOUSE PRICE INDICES  
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1)Ekim

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

Avrupa Birliği Euro Alanı İnşaat Faaliyetleri (BİR ÖNCEKİ YILIN AYNI ÇEYREK DÖNEMİNE GÖRE DEĞİŞİM YÜZDE)			
DÖNEMLER	TOPLAM İNŞAAT SEKTÖRÜ	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI
2010 Q4	-9,3	-8,2	-14,4
2011 Q1	-2,5	-2,3	-3,9
2011 Q2	-4,9	-5,6	-1,4
2011 Q3	1,9	1,8	0,9

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

KAYNAK: EUROSTAT CONSTRUCTION OUTPUT

### 4.3. Dünya Ticari Gayrimenkul Sektörü

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

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

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

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

### 4.4. Ulusal Ekonomik Görünüm

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

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

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

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

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

2012 Q1	10,43	71,8	19,7	9,9	1,78	5,75
2012 Q2	8,87	63,2	17,4	8,0	1,81	5,75
2012 Q3	9,19	55,8	32,4	8,8	1,79	5,75
2012 Q4	6,16		15,5	13,3	1,78	5,75

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU, TC. MERKEZ BANKASI, MALİYE BAKANLIĞI  
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

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

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

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI  
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

#### 4.5. Türkiye Gayrimenkul Sektöründe Finansal Göstergeler

İnşaat sektörünün yurtiçinde kullandığı krediler 2012 yılının üçüncü çeyrek döneminde yüzde 7.3 artarak 58.4 milyar TL'ye ulaşmıştır. İlk 9 aylık kredi artışı ise yüzde 18.4 olarak gerçekleşmiştir. Gayrimenkul sektöründe ise yurtiçinden kullanılan kredi hacmi ilk 9 ayda yüzde 9.7 artarak 29.5 milyar TL'ye yükselmiştir. Yurtdışından kredi kullanımı ise durağandır.

Gayrimenkul Sektöründe Kullanılan Krediler				
DÖNEMLER	İNŞAAT SEKTÖRÜ TİCARİ KREDİLER MİLYON TL	İNŞAAT SEKTÖRÜ YURTDIŞI KREDİLER MİLYON DOLAR	GAYRİMENKUL TİCARİ KREDİLER MİLYON TL	GAYRİMENKUL YURTDIŞI KREDİLER MİLYON DOLAR
2010 Q4	36.459	7.176	16.616	3.995
2011 Q1	39.937	7.508	23.502	3.840
2011 Q2	43.166	7.533	22.272	3.990
2011 Q3	48.226	7.373	26.828	3.920
2011 Q4	49.314	6.942	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

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI  
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariyle, (G) Güncellenmiştir

Yılın üçüncü çeyrek döneminde İMKB'de işlem gören 24 GYO'nun piyasa değeri 13.6 milyar TL veya 7.6 milyar dolar ile bir önceki çeyrek döneme göre gerilemiştir. 24 GYO'nun net aktif değeri ise SPK'nın yeni açıklanan verilerine göre yılın ilk yarısı sonunda 21.8 milyar TL veya 12.1 milyar dolardır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Net Aktif Ve Piyasa Değeri					
DÖNEMLER	GYO SAYISI	PORTFÖY DEĞERİ		PİYASA DEĞERİ	
		MİLYON TL	MİLYON DOLAR	MİLYON TL	MİLYON DOLAR
2010 Q4	21	13.907	9.023	11.062	7.178
2011 Q1	21	13.849	9.015	12.867	8.435
2011 Q2	23	15.788	9.749	13.522	8.349
2011 Q3	23	18.742	10.100	12.717	6.853
2011 Q4	23	20.770	11.041	11.708	6.224
2012 Q1	24	22.104	12.375	13.823	7.765
2012 Q2	24	21.772	12.072	13.912	7.714
2012 Q3	24	-	-	13.591	7.614

KAYNAK: SERMAYE PİYASASI KURUMU  
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariyle.



2012 Yılı'nın üçüncü çeyrek döneminde yabancılara gayrimenkul satışı 586 milyon dolar ile ikinci çeyreğin altında kalmıştır. Çıkarılan müteakabiliyet yasasına rağmen satışa ilişkin ikincil düzenlemelerdeki gecikmeler yabancılara satışı sınırlandırmıştır. Doğrudan sermaye girişleri ise 21 milyon dolar ile son dönemin en düşük seviyesinde gerçekleşmiştir.

Gayrimenkul Sektöründe Yabancı Sermaye Yatırımları		
DÖNEMLER	YABANCILARA GAYRİMENKUL SATIŞI MİLYON DOLAR	DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞİ MİLYON DOLAR
2010 Q4	645	130
2011 Q1	461	125
2011 Q2	781	215
2011 Q3	264	162
2011 Q4	507	54
2012 Q1	557	139
2012 Q2	702	23
2012 Q3	586	21

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

#### 4.6. Türkiye Finansal Göstergeler

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

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

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

#### 4.7. Sektörel Görünüm

##### 4.7.1. Türkiye İnşaat Sektörü

İnşaat sektörü 2012 yılının üçüncü çeyrek döneminde yüzde 0.4 büyümüştür. Yılın ikinci ve üçüncü çeyrek döneminde inşaat sektöründe büyüme durağanlaşmıştır. İlk 9 aylık büyüme yüzde 1.0 olmuştur. Gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri sektörü ise üçüncü çeyrekte yüzde 5.4 büyüme göstermiştir.

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

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

2012'nin ilk çeyreğinde 22.1, ikinci çeyreğinde ise 22.8 milyar TL olan özel sektör inşaat harcamaları üçüncü çeyrekte 18.1 milyar TL ile gerilemiştir. Kamu inşaat harcamaları ise artış eğilimindedir ve

üçüncü çeyrekte 13.1 milyar TL olmuştur. Toplam inşaat harcamaları buna rağmen üçüncü çeyrekte bir önceki döneme göre gerilemiştir.

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

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

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

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

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU  
Veriler Çeyrek Dönemin Son Ayı İtibariyle

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

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

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

#### 4.7.2. İstanbul Ofis Piyasası

Ticari gayrimenkul sektöründe ofis piyasası en hareketli alt pazar olmayı sürdürmektedir. Ofis ihtiyacı ve talebi ile birlikte yeni ofis arzları karşılanamakta ve yeni kiralamalar (emilim) devam etmektedir. MİA bölgesi A sınıfı arzının yüzde 41'ine sahipken üçüncü çeyrekte stokta değişiklik olmamıştır. MİA dışı Avrupa bölgesinde de stok değişmezken MİA dışı Anadolu bölgesinde stok artışı sürmektedir. Kağıthane, Ataşehir ve Kartal yeni ofis bölgeleri olarak öne çıkmaktadır. İstanbul Finans Merkezi Projesi ile Ataşehir yeni bir ivme kazanmaktadır.

İstanbul Ofis Piyasası Boşluk Oranları Yüzde						
DÖNEMLER	A SINIFI OFİSLER			B SINIFI OFİSLER		
	MİA	MİA DIŞI AVRUPA	MİA DIŞI ASYA	MİA	MİA DIŞI AVRUPA	MİA DIŞI ASYA
2010 Q4	11.3	18.6	14.4	9.2	33.9	15.1
2011 Q1	8.8	19.4	13.3	7.6	31.5	15.3
2011 Q2	9.8	16.9	16.2	7.2	30.4	15.5
2011 Q3	10.7	12.4	17.2	6.6	29.9	17.5
2011 Q4	11.1	10.3	16.9	6.6	28.3	17.2

2012 Q1	11.1	10.2	16.4	6.4	27.7	13.7
2012 Q2	11.1	7.7	15.4	6.4	25.6	9.2
2012 Q3	10.5	8.3	16.0	7.9	24.6	8.3
2012 Q4	10.7	10.2	13.3	7.5	24.8	9.4

KAYNAK: PROPIN INVESTMENT CONSULTANCY, İSTANBUL OFİS PAZARI

İstanbul ofis piyasasında yeni arzlar devam ederken yeterli kiralama talebinin oluşması ile birlikte boşluk oranları da göreceli olarak düşük kalmayı sürdürmektedir. Dördüncü çeyrek dönemde A sınıfı ofis boşluk oranları MİA bölgesinde 0.2 puan, MİA dışı Avrupa bölgesinde 1.9 puan yükselirken, Asya bölgelerinde 2.7 puanlık bir düşüş vardır. B sınıfı ofislerde ise MİA dışı Avrupa bölgesindeki yüksek boşluk oranları sürerken Asya bölgesinde de boşluk oranlarında artış olmuştur.

İstanbul Ofis Piyasası Kira Ortalamaları Dolar/m <sup>2</sup> /Ay						
DÖNEMLER	A SINIFI OFİSLER			B SINIFI OFİSLER		
	MİA	MİA DIŞI AVRUPA	MİA DIŞI ASYA	MİA	MİA DIŞI AVRUPA	MİA DIŞI ASYA
2010 Q4	28.2	18.0	20.3	16.7	9.7	13.0
2011 Q1	27.5	18.1	19.3	14.6	9.8	13.6
2011 Q2	27.6	18.3	19.5	17.0	9.6	13.5
2011 Q3	27.6	17.9	18.8	14.8	10.4	13.3
2011 Q4	29.3	19.4	18.9	14.9	10.3	12.9
2012 Q1	30.2	17.7	19.3	15.6	10.5	12.5
2012 Q2	30.0	16.7	19.4	14.3	10.9	13.0
2012 Q3	29.7	15.5	20.3	16.9	10.1	13.8
2012 Q4	29.1	18.0	20.5	17.0	10.05	13.7

KAYNAK: PROPIN INVESTMENT CONSULTANCY, İSTANBUL OFİS PAZARI

Ofis kiralalarında genel istikrar korunurken MİA bölgesindeki B sınıfı ofis kiralalarında üçüncü çeyrekte yukarı yönlü kıpırdanma görülmektedir. A sınıfı ofis kiralaları ise MİA bölgesinde ortalamalarını korurken MİA dışı Avrupa bölgesi kiralalarında yıl genelinde gerileme görülmektedir.

Türkiye Geneli Ofis (İşyeri) Binası Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzni		
DÖNEMLER	OFİS BİNASI ALINAN YAPI RUHSATI M2	OFİS BİNASI ALINAN YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ M2
2010 Q4	2.237.091	780.328
2011 Q1	1.003.417 <sup>(G)</sup>	756.089 <sup>(G)</sup>
2011 Q2	1.024.386 <sup>(G)</sup>	991.262 <sup>(G)</sup>
2011 Q3	1.285.772 <sup>(G)</sup>	784.330 <sup>(G)</sup>
2011 Q4	1.633.705	836.032
2012 Q1	791.187	942.039
2012 Q2	2.080.451	1.010.790
2012 Q3	1.615.325	829.346

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU  
(G) Güncellenmiştir

Yılın üçüncü çeyrek döneminde ofis binaları için alınan yapı ruhsatları toplam 1.62 milyon m<sup>2</sup> olmuştur. Alınan yapı ruhsatları ikinci çeyrek döneme göre gerilemiş olmakla birlikte geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 26 artmıştır. Ofis ihtiyacı ve talebine bağlı olarak ofis yatırımları sürmektedir.

#### 4.7.3. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü

2012 yılında ekonomide yaşanan yavaşlama ve özellikle iç tüketim ile perakende harcamalarda görülen durağanlık nedeniyle AVM sektöründe büyüme yavaşlamaktadır. Önemli sayıda yeni proje halen devam etmekle birlikte yeni açılan AVM sayısı 2012 yılında geçen yılın altında kalmıştır. Perakende sektöründe yerli ve yabancı markaların büyüme potansiyeli ile konsolidasyon devam ederken iç talepteki büyümenin göreceli yavaşlaması AVM sektöründe de yeni dengelerin oluşmasına yol açmaktadır.

Türkiye Geneline Açılan ve Mevcut Alışveriş Merkezleri				
DÖNEMLER	AÇILAN AVM SAYISI	AÇILAN AVM KİRALANABİLİR ALAN, M <sup>2</sup>	TOPLAM AVM SAYISI	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN M <sup>2</sup>
2011 Q2	11	350.725	279	6.877.966
2011 Q3	8	281.880	287	7.159.846
2011 Q4	11	402.040	298	7.561.886
2012 Q1	5	155.300	303	7.717.186
2012 Q2	6	205.500	309	7.922.686
2012 Q3	2	55.270	311	7.977.956
2012 Q4	3	184.000	314	8.161.956
2012 Q4 STOK				7.933.240

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

Türkiye Tüketim Harcamaları					
DÖNEMLER	HANE HALKI TÜKETİM HARCAMALARI BÜYÜME%	GIDA HARCAMALARI MİLYAR TL	GİYİM AYAKKABI HARCAMALARI MİLYAR TL	MOBİLYA VE EV EŞYALARI HARCAMALARI MİLYAR TL	EĞLENCE KÜLTÜR HARCAMALARI MİLYAR TL
2010 Q4	8.9	62.7	10.3	13.7	8.2
2011 Q1	12.1	57.9	13.1	20.9	8.4
2011 Q2	8.3	62.1	13.7	18.6	8.6
2011 Q3	7.8	65.6	13.8	18.6	9.8
2011 Q4	3.4	69.7	11.1	17.9	10.4
2012 Q1	-0.1	66.1	13.7	23.1	9.9
2012 Q2	-1.0	66.8	12.7	19.3	9.7
2012 Q3	-0.5	70.1	12.9	18.5	10.4

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

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

Türkiye'de Tüketici Güven Endeksi ve Satın Alma Eğilimleri				
DÖNEMLER	TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ	YARI DAYANIKLI TÜKETİM MALLARINA HARCAMA EĞİLİMİ	DAYANIKLI TÜKETİM MALLARINA HARCAMA EĞİLİMİ	GENEL EKONOMİK DURUM
2010 Q4	90.99	104.84	15.28	91.68
2011 Q1	93.43	104.37	20.56	92.51
2011 Q2	96.42	104.37	20.90	100.19
2011 Q3	93.70	106.60	18.12	96.60
2011 Q4	92.00	102.10	17.70	93.40
2012 Q1	93.90	104.50	19.00	94.40
2012 Q2	91.80	103.50	17.50	91.60
2012 Q3	88.80	108.90	16.80	86.60
2012 Q4	89.0	107.26	16.20	86.60

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

Üçüncü çeyrekte tüketicinin satın alma eğiliminde gerileme yaşanmıştır. Yarı dayanıklı tüketim mallarına ve dayanıklı tüketim mallarına harcama eğilimi düşmektedir. Genel ekonomik duruma ilişkin değerlendirme de gerilemiştir.

Alışveriş Merkezleri Perakende Endeksi 2005=100			
DÖNEMLER	TOPLAM CİRO ENDEKSİ	KİRALANABİLİR ALAN M2 ENDEKSİ (G)	M2 BAŞINA CİRO ENDEKSİ
2010 Q4	151	200	99
2011 Q1	141	203	92
2011 Q2	151	218	95
2011 Q3	137	222	91
2011 Q4	152	227	108
2012 Q1	138	230	95
2012 Q2	160	238	109
2012 Q3	151	240	98

KAYNAK: AMPO NIELSEN PERAKENDE ENDEKSİ

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye, (G) Güncellenmiştir

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

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

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

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

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

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

**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 Otobanı, 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 km<sup>2</sup> 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
<b>Bağcılar</b>	749.024	381.307	367.717
<b>İstanbul</b>	<b>13.854.740</b>	<b>6.956.908</b>	<b>6.897.832</b>

<sup>1</sup> 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 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip "Arsa",
- ✓ 246DS3B pafta, 2048 ada, **23 parsel** numarasında kayıtlı, 1.828,14 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip "Arsa",
- ✓ 246DS3C pafta, 2048 ada, **25 parsel** numarasında (eski 20 numaralı parsel) kayıtlı, 2.714,60 m<sup>2</sup> yüzölçümüne sahip "Arsa" ve
- ✓ 246DS3C pafta, 2048 ada, **27 parsel** numarasında (eski 21 numaralı parsel) kayıtlı, 1.282,61 m<sup>2</sup> 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	:	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>27</b>
Yüzölçümü,m <sup>2</sup>	:	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	:	<b>ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.</b>			

(EK : 2 : Gayrimenkullere Ait Tapu Belgeleri)

## 5.2. Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi

11.01.2013 tarihi itibari ile Bağcılar Tapu Sicil 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 Kanunun 18'inci maddesine göre şerh vardır.

**Ayrıca, 2018 ada, 25 parselin;**

**Beyanlar Hanesi:** Krokisinde A Harfi ile gösterilen 36,77 m<sup>2</sup>'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,-m<sup>2</sup>'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,-m<sup>2</sup> ve üzerindeki parsellerde max. TAKS:0,40, max. KAKS: 2,00 olarak uygulama yapılır. (23, 25 ve 27 numaralı parseller 1.000,-m<sup>2</sup>'den büyük olması nedeni ile bu yapılaşma şartlarına göre işlem yapılır.)**
- **1.000,-m<sup>2</sup>'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,-m<sup>2</sup>'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 tarafımızca kontrol edilmemiş olup, **Raporda verilen değer** "amortisman/eskime payı" düşülmüş net değerlerdir. Burada yer alan "amortisman" kavramının, VUK gereği ayrılan amortisman değil, Değerleme konusu varlığın faydalı ömrü dikkate alınarak hesaplanmış yıpranma payı olduğuna dikkat edilmelidir. Çünkü finansal gerekçelerle, varlıklar faydalı ömürlerinden daha kısa sürelerde amorti edilmek istenebilirler.
- **TMS: 16, Paragraf 36** hükmü gereği, Değerleme çalışmalarının ilgili varlık kalemlerinin bütünü için uygulanması gereği test edilmemiş, Değerleme çalışmaları müşteri (malik) Şirket tarafından **tarafımıza bildirilen mülklere ilişkin olarak gerçekleştirilmiştir**.
- Malik Şirket muhasebe kayıtlarının **TMS: 16, Paragraf 37**'de tanımlanan varlık gruplarına uygun olarak sınıflandırılıp/sınıflandırılmadığı hususlarında, Değerleme çalışması konusu dışında kaldığından, herhangi bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.
- **TMS: 16, Paragraf 38** hükmü gereği, bir varlık grubu içerisindeki varlıkların eş zamanlı olarak Değerlemeye tabi tutulması hususu öngörüldüğünden, **Değerleme çalışmaları eşanlı olarak gerçekleştirilmiştir**.
- Değerleme konusu varlıkların değer artış ve/veya azalışlarının **TMS: 16, Paragraf 39, 40 ve 41** hükümlerine uygun olarak muhasebeleştirilip muhasebeleştirilmediği hususları, ve değerlendirme öncesi **mukayyet değerlere ilişkin incelemeler, değerlendirme çalışmaları konusuna dahil edilmemiştir**.
- **TMS: 16, Paragraf 38** hükmü gereği, Değerleme çalışmaları sonucu ulaşılan değerlerin yaratacağı vergisel sonuçlar ve buna **uygun muhasebeleştirmeler tarafımızca değerlendirilmemiştir**.
- **UMS: 36, Paragraf 18** hükmü gereği gerçekleştirilecek değer düşüklüğü testlerinde kullanılmak üzere "**net gerçekleştirilebilir değer**" olarak "**gerçeğe uygun değer**" belirlenmiş, **değer düşüklüğü testi uygulanmamıştır**. Değerleme çalışmalarında **Pazar değeri esaslı yaklaşımlar** dikkate alınmış olup, belirlenen değer "**gerçeğe uygun piyasa değeri**" dir.

Konu **varlığın elden çıkarma maliyetleri dikkate alınmamış ve değerden düşülmemiştir**. Bu hususta, duran varlıkların elden çıkarılmalarında, (istisna hükümleri hariç) özellikle **vergisel giderlerin ve tapu harçlarının dikkate alınması** önerilmektedir.

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

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

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

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

## 6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar,

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

Değerleme çalışmaları, Pazar Değerinin tespiti amacıyla gerçekleştirilmiş olup, çalışmalarda, Rapor'un 3.6 Bölümünde açıklanan Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları (yöntemleri) kullanılmıştır. UDES içerisinde Pazara Dayalı değerlendirme yöntemleri arasında sayılan ve aşağıda detayları verilen üç ana yaklaşımdan Rapor'a konu olan 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.<sup>2</sup>

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 değerinin 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.

**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.

<sup>2</sup> 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.

- 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 60 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2013 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 Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile Gayrimenkul Değerinin Belirlenmesi

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

SATILIK ARSA EMSALLERİ						
Açıklama	Yüzölçüm, m <sup>2</sup>	EMSAL DEĞERİ				
		TL	TL/m <sup>2</sup>	ABD\$	ABD\$/m <sup>2</sup>	
Emsal #1 Halkalı Caddesi üzerinde, taşınmazlara ~1,2 km mesafede, <b>MİA</b> alanında kalan, Kaks:2,07, Taks:0,50, H:serbets yapılaşma şartlarında, düz topografyaya sahip 3.328,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satılıktır.	3.328	13.685.085	4.112	7.650.000	2.299	
Emsal #2 Peyamisafa Caddesi üzerinde, taşınmazlara ~900 m mesafede, <b>MİA</b> alanında kalan, Kaks:2,07, H:Serbest yapılaşma şartlarında, 3.296,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü az eğimli arsa satılıktır.	3.296	13.416.750	4.071	7.500.000	2.275	
Emsal #3 Taşınmazlara yakın konumlu, Mahmutbey Mahallesi'nde, <b>MİA</b> alanında kalan, Kaks:2,07, Taks:0,50 yapılaşma şartlarında, 3.500,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satılıktır.	3.500	10.822.845	3.092	6.050.000	1.729	
Emsal #4 Dilmenler Caddesi'ne yakın, taşınmazlara ~700 m mesafede, <b>MİA</b> alanında kalan, Kaks:2 yapılaşma şartlarında, 3.560,-m <sup>2</sup> arsa satılıktır.	3.560	10.826.423	3.041	6.052.000	1.700	
Emsal #5 Dilmenler Caddesi üzerinde, taşınmazlara ~700 m mesafede, <b>MİA</b> alanında kalan, Kaks:2 yapılaşma şartlarında, 2.833,-m <sup>2</sup> arsa satılıktır.	2.833	10.135.907	3.578	5.666.000	2.000	
Emsal #6 Mahmutbey, Köyiçi Mevkinde <b>TİM</b> imarlı E:2,0 yapılaşma hakkına sahip 1.180,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satılıktır.	1.180	3.130.575	2.653	1.750.000	1.483	
Emsal #7 Evren Mahallesi'nde, iki yola cepheli, 3.000,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, <b>TİM</b> imarlı E: 2 yapılaşma hakkına sahip arsa satılıktır.	3.000	9.838.950	3.280	5.500.000	1.833	

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,
  - Sözkonusu alanlarda yapılaşma haklarının genel olarak benzerlik göstermekte olduğu, bu benzerliklerin;
    - o 1.000,-m<sup>2</sup>'den büyük parsellerde yapılaşma hakkı E:2,0
    - o 1.000,-m<sup>2</sup>'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.
- o **Merkezi İş Alanında (MIA)**, "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"

- o **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"
- o **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, retorant, gazino, yönetim binaları, banka ve finans kurumları yer alabilir"
- Emsal tablosunda yer alan
  - o **MİA imarlı** arsaların ortalama m<sup>2</sup> satış bedelinin **3.579,-TL**
  - o **TİM imarlı** arsaların ortalama m<sup>2</sup> satış bedelinin **2.966,-TL** olduğu
- Basinekspres Caddesine yaklaştıkça arsa m<sup>2</sup> satış bedellerinin yükseldiği,
- Emsal 1, 2, 3, 4 ve 5'de yer alan gayrimenkullerin MİA imarlı olduğu,
- Emsal 6 ve 7'de yer alan gayrimenkullerin TİM imarlı olduğu,
- Emsal 6'da yer alan gayrimenkulün iç kısımlarda yer alması nedeni ile düşük bedelden satışa konu olduğu,

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,**
- **inşaatı devam eden metro istasyonunun bitişiğinde yer alması ,**
- Uygulama aşamasında tüm parsellerin Bosna Caddesi'nden faydalanabilmeleri ve Mer'i imar planına göre "Tevhid sonrası oluşacak **1.000,-m<sup>2</sup>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, m<sup>2</sup> emsal rayiç değerinin **3.400,-TL/m<sup>2</sup>** olarak alınmasının uygun olduğu kanaatine varılmıştır. Bu birim rayiç değer esas alınarak hesaplanan toplam arsa rayiç değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

EMSA KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI			
Parsel No	Net Parsel Alanı, m <sup>2</sup>	Birim Değer, TL	Arsa Değeri, TL
22 No.lu Parsel	856,84	3.400	<b>2.913.256</b>
23 No.lu Parsel	1.828,14	3.400	<b>6.215.676</b>
25 No.lu Parsel	2.714,60	3.400	<b>9.229.640</b>
27 No.lu Parsel	1.282,61	3.400	<b>4.360.874</b>
<b>TOPLAM , TL</b>	<b>6.682,19</b>		<b>22.719.446</b>
ABD \$ / TL			1,7889
<b>TOPLAM ,ABD \$</b>			<b>12.700.233</b>

**Sonuç olarak;** Emsal Karşılaştırma (Piyasa) 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 12.700.233,-ABD\$)** olarak hesaplanmıştır.

## 6.6. Ayırıştırma 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 <sup>2</sup>	EMSA DEĞERİ				
		TL	TL/m <sup>2</sup>	ABD\$	ABD\$/m <sup>2</sup>	
Emsal #1	Mahmutbey'de, bodrum (100,-m <sup>2</sup> ) + zemin (100,-m <sup>2</sup> ) + 3 normal kattan (110,-m <sup>2</sup> ) oluşan toplam 530,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı bina satılıktır. Yapı sıfır olup, iskanlıdır.	530	1.500.000	2.830	838.504	1.582
Emsal #2	Mahmutbey Mahallesi'nde, taşınmazlara yakın konumlu, MİA alanında yer alan, yeni inşaa edilmiş, 5 katlı, toplam 1.000,-m <sup>2</sup> kapalı alana sahip <b>plaza</b> satılıktır.	1.000	2.236.125	2.236	1.250.000	1.250
Emsal #3	Mahmutbey Mahallesi'nde, taşınmazlara yakın konumlu ana cadde üzerinde, MİA alanında yer alan, 3 yıllık, 6 katlı, 150,-m <sup>2</sup> zemin oturumlu, içi yapı, toplam 1.000,-m <sup>2</sup> kapalı alana sahip <b>plaza</b> satılıktır.	975	2.500.000	2.564	1.397.507	1.433
Emsal #4	Mahmutbey Mahallesi'nde, Peyami Safa Caddesi üzerinde, MİA alanında yer alan, yeni inşaa edilmiş, 4 Bodrum + zemin + 4 normal kattan oluşan, toplam 17.600,-m <sup>2</sup> kapalı alana sahip <b>plaza</b> satılıktır.	17.600	32.200.200	1.830	18.000.000	1.023
Emsal #5	Mahmutbey Mahallesi'nde 2.900,-m <sup>2</sup> arsa üzerinde yer alan, yeni inşaa edilmiş, 2 Bodrum + zemin + 4 normal kat 4 Çatı katından oluşan, toplam 5.750,-m <sup>2</sup> kapalı alana sahip <b>plaza</b> satılıktır.	5.750	12.969.525	2.256	7.250.000	1.261
Emsal #6	Mahmutbey Mahallesi'nde, Ordu Caddesine yakın konumlu, toplam 6.500,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı, iskanlı, <b>plaza</b> satılıktır. (60.000,-\$ kira getirili)	6.500	19.677.900	3.027	11.000.000	1.692

Değerlemeye konu gayrimenkullerin bulunduğu bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucunda,

- Bölgede yer alan binaların konumları, kapalı alanları, yapım yılları doğrultusunda m<sup>2</sup> satış bedellerinin **1.830,-TL ile 3.027,-TL** arasında değiştiği,
- Emsal 1'de yer alan gayrimenkulün küçük metrajı ve iskanının bulunması nedenleri ile yüksek bedelden işlem gördüğü,
- Emsal 4'de yer alan gayrimenkulün büyük kapalı alanı nedeni ile düşük bedelden satışa sunulduğu,
- Emsal 6'da yer alan gayrimenkulün iki yol kesişiminde yer alması ve iskanlı olması nedenleri ile yüksek bedelden satışa sunulduğu,
- 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 m<sup>2</sup> satış bedelinin emsallerin ortalaması olan (emsal 4 düşük satış bedeli nedeni ile ortalama dışı tutulmuştur) **~2.600,-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 <sup>2</sup>	6.682,19
İnşaat Emsali	<b>2</b>
<b>Σ Bina Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>19.794,38</b>
Σ Emsale Dahil Bina Kapalı Alanı, m <sup>2</sup>	13.364,38
Σ Emsale Dahil Olmayan Bina Kapalı Alanı, m <sup>2</sup> (*)	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 yapılması 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 <sup>2</sup>	19.794,38
Birim Satış Bedeli, TL/m <sup>2</sup>	2.600
<b>Geliştirilmiş Taşınmazın Σ Değeri, TL</b>	<b>51.465.388</b>

**Sonuç olarak;** Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı sonucunda değerlendirme konusu parsellerin "İş Merkezi" kullanım fonksiyonlu olarak geliştirilmesi halinde olası **tamamlanmış değeri**, bugünkü değerlerle **51.465.388,-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**, 60 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2013 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, Ticarethane ve işyerleri için lüks inşaat birim maliyeti olan **1.739,66 TL/m<sup>2</sup>** esas alınmış,
- **Otopark Yapı Maliyeti**; 60 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2013 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, Yeraltı Garajları için 2. sınıf inşaat birim maliyeti olan **637,37 TL/m<sup>2</sup>** esas 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.

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

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

MALİYET YAKLAŞIMI	
<b>Σ İnşaat Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>19.794,38</b>
Emsale Dahil Σ İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>	13.364,38
Emsale Dahil Olmayan Σ İnşaat Alanı, m <sup>2</sup> (Kapalı Otopark Alanı)	6.430,00
<b>İnşaat Süresi, Yıl</b>	<b>1</b>
<b>Emsale Dahil İnşaat Maliyeti, TL(1)</b>	<b>23.249.477</b>
İnşaat Birim Maliyeti, TL/m <sup>2</sup>	1.739,66
<b>Emsal Dışı Alan İnşaat Maliyeti, TL(2)</b>	<b>4.098.289</b>
İnşaat Birim Maliyeti, TL/m <sup>2</sup>	637,37
<b>Σ Bina İnşaat Maliyeti, TL(1+2)</b>	<b>27.347.766</b>
Mimarlık ve Mühendislik Maliyeti, TL / m <sup>2</sup>	820.433
Koordinasyon ve Yönetim Maliyeti, TL / m <sup>2</sup>	845.046
Diğer Maliyetler, TL / m <sup>2</sup>	1.160.530
<b>Σ Bina Giydirilmiş İnşaat Maliyeti, TL(1+2)</b>	<b>30.173.775</b>
<b>Çevre Düzeni Maliyeti, TL</b>	<b>905.213</b>
<b>Σ İNŞAAT MALİYETİ, TL</b>	<b>31.078.988</b>
ABD \$/TL	1,7889
<b>Σ İNŞAAT MALİYETİ, ABD \$</b>	<b>17.373.240</b>

**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 **31.078.988,-TL (değerleme tarihi itibari ile 17.373.240,-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 maliyetlerinin<sup>3</sup> düşülmesi suretiyle gayrimenkulün mevcut (parsel) değerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

AYRIŞTIRMA YÖNTEMİ	
Gayrimenkulün Geliştirilmesi Halinde Olası Piyasa Değeri, TL	51.465.388
Maliyet Yaklaşımı Sonucunda Bulunan İnşaat Maliyeti, TL	31.078.988
<b>Σ Arsa Değeri, TL</b>	<b>20.386.400</b>
ABD \$/TL	1,7889
<b>Σ Arsa Değeri, ABD \$</b>	<b>11.396.053</b>

**Sonuç olarak,** Ayrıştırma Yöntemi ile değerlendirme konusu parsellerin toplam değeri, **20.386.400,-TL (değerleme tarihi itibari ile 11.396.053,-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 6.682,19m<sup>2</sup>** olup, analiz net alan üzerinden gerçekleştirileceği varsayılmıştır.
- 1/1000 ölçekli Bağcılar Uygulama İmar Planı'na göre "Tali İş Merkezi Alanı"nda kalan 1.000,-m<sup>2</sup>'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,-m<sup>2</sup> kat alanlı, otopark olarak kullanılacak 1 bodrum ve ~1.336,-m<sup>2</sup> 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,-m<sup>2</sup> brüt kullanım alanlı 4 adet ofis birimi bulunacak olup, bodrum katlarda toplam 257 araç kapasiteli otopark alanları<sup>4</sup> oluşturulacağı varsayılmıştır.

**i. TOPLAM İNŞAAT ALANI VARSAYIMI:** Rapor'un farklı bölümlerinde detaylı olarak sunulan imar bilgileri ışığında, konu parseller üzerinde **~19.794,-m<sup>2</sup>** kapalı alanlı ofis ünitelerinden oluşan "İş merkezi" kullanım amaçlı proje geliştirilmesi varsayılmıştır.

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.

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

<sup>4</sup> Kapalı Otopark Araç Kapasitesi, İstanbul Otopark Yönetmeliği Dikkate Alınarak araç başı 25m<sup>2</sup> hesaplanmıştır.



Proje Bilgileri	
Parsel Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	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
<b>Emsale Dahil Σ İnşaat Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>13.364,38</b>
Emsale Dahil Olmayan Bodrum Kat sayısı	1
Emsale Dahil Olmayan Σ İnşaat Alanı, m <sup>2</sup> (Kapalı Otopark Alanı)	6.430
<b>Σ İnşaat Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>19.794,38</b>

**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 **31.078.988,-TL (değerleme tarihi itibari ile 17.373.240,-ABD\$)** olarak öngörülmüştür.

Proje geliştirme süresinin 2013 yılından itibaren 1 yıl 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 <sup>2</sup>	KİRA BEDELİ				
		TL	TL/m <sup>2</sup> /Ay	ABD\$	ABD\$/m <sup>2</sup> /Ay	
Emsal #1 Taşocağı Yolu'nda, Basın Ekspres yoluna yakın, <b>Ağaoğlu My Office</b> plazada ara katta yer alan 91,-m <sup>2</sup> alanlı ofis kiralıktır.	91	1.600	18	894	<b>10</b>	
Emsal #2 Taşocağı Yolu'nda, Basın Ekspres yoluna yakın, <b>Ağaoğlu My Office</b> plazanın 16. Katında yer alan, 120,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı 2+1 daire ofis kullanım amaçlı olarak kiralıktır.	120	2.600	22	1.453	<b>12</b>	
Emsal #3 Dilmenler Caddesi üzerinde, Kemerburgaz Üniversitesi'ne yakın, 5-10 yıllık binanın ara katında yer alan 250,-m <sup>2</sup> alanlı ofis kiralıktır.	250	5.000	20	2.795	<b>10</b>	
Emsal #4 Dilmenler Caddesi üzerinde, Kemerburgaz Üniversitesi'ne yakın, 5-10 yıllık binanın ara katında yer alan 150,-m <sup>2</sup> alanlı ofis kiralıktır.	150	3.000	20	1.677	<b>11</b>	
Emsal #5 Mahmutbey'de yer alan, 4 yıllık, 7 katlı binanın 6. katında yer alan 155,-m <sup>2</sup> kullanım alanlı ofis kiralıktır.	155	3.041	20	1.700	<b>11</b>	
Emsal #6 Taşocağı Yolu'nda, Basın Ekspres yoluna yakın, <b>Ağaoğlu My Office</b> plazada ara katta güney cephede yer alan 82,-m <sup>2</sup> alanlı ofis kiralıktır.	82	1.950	24	1.090	<b>13</b>	

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 m<sup>2</sup> kira bedellerinin **12,-ABD \$ ile 20,-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 **10,-ABD \$ m<sup>2</sup>/ay ile 13,-ABD \$ m<sup>2</sup>/ay** aralığında değiştiği,
- Kiralamaların brüt alan üzerinden gerçekleştiği,

tespitleri yapılmıştır.

Bu tespitler ışığında;

- Değerleme konusu parselleri üzerinde "İş Merkezi" kullanım fonksiyonlu yapı geliştirilmesi halinde gayrimenkullerin, **brüt alan üzerinden 12,-ABD\$/m<sup>2</sup>/Ay** bedelle kiralamaya konu olabileceği,

- Kiralama sonrası (izleyen yıl) kira bedellerinin yıllık %3 oranında artacağı, varsayılmıştır.

Projenin tamamlanmasının ardından doluluk oranları yıllar bazlı aşağıdaki tabloda sunulmuştur. (Projenin tamamlanması ile eş zamanlı olarak metro istasyonunun da açılacağı düşünüldüğünden doluluk oranları yüksek öngörülmüştür.)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ofis Doluluk Oranı, %	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 **% 10,75** olarak alınmıştır.

İskonto Oranı	<b>10,75%</b>
Risksiz Getiri Oranı(*)	4,50%
Piyasa Risk Primi	2,50%
Sektör Risk Primi	2,50%
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	D.E.D.
<b>Σ Proje Geliştirme Maliyeti</b>	<b>-17.373.240</b>					
İnşaat Maliyeti	-17.373.240					
<b>Σ Proje Kira Gelirleri</b>		<b>2.055.132</b>	<b>2.419.184</b>	<b>2.803.229</b>	<b>3.047.733</b>	<b>3.238.296</b>
Ofis Kira Geliri		2.055.132	2.419.184	2.803.229	3.047.733	3.238.296
<b>Proje Net Nakit Akımı</b>	<b>-17.373.240</b>	<b>2.055.132</b>	<b>2.419.184</b>	<b>2.803.229</b>	<b>3.047.733</b>	<b>41.784.469</b>
İskonto Oranı	0,1075	0,1075	0,1075	0,1075	0,1075	0,1075
İskonto Faktörü	1,1075	1,227	1,358	1,504	1,666	1,845
1 / İskonto Faktörü	0,90	0,82	0,74	0,66	0,60	0,54
<b>Nakit Akımlarının NBD</b>	<b>-17.373.240</b>	<b>1.675.530</b>	<b>1.780.892</b>	<b>1.863.304</b>	<b>1.829.188</b>	<b>22.643.965</b>
<b>Nakit Akımlarının Toplam NBD,\$(Parsel Değeri)</b>						<b>12.419.639</b>
Yıl Ortası Düzeltme Faktörü						1,052
<b>Düzeltilmiş Toplam NBD, ABD\$(Parsel Değeri)</b>						<b>13.070.158</b>
<b>Düzeltilmiş Toplam NBD,TL (Parsel Değeri)</b>						<b>23.381.206</b>

**Sonuç olarak, yukarıda yer alan varsayımlar doğrultusunda gerçekleştirilen İNA Analizi sonucunda, parsellerin "İş Merkezi" olarak geliştirilmesi halinde, yaratması beklenen gelirlerin net bugünkü değeri 23.381.206,-TL (değerleme tarihi itibari ile 13.070.158,-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, çalışmada, 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.<sup>5</sup>

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.

**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 60 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2013 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 (arsa kalıntı değeri) hesaplanmıştır**

<sup>5</sup> 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 elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

ÖZET TABLO		
Kullanılan Yöntemler	TL	ABD \$
<b>Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı</b>	<b>22.719.446</b>	<b>12.700.233</b>
Ayrıştırma Yöntemi (Emsal/Maliyet Yaklaşımı)	<b>20.386.400</b>	<b>11.396.053</b>
Gelirlerin Kapitalizasyonu(İNA Analizi)	<b>23.381.206</b>	<b>13.070.158</b>

#### Sonuç olarak;

- Değerleme konusu parsellerin, farklı değerlendirme yöntemleri kullanılarak hesaplanan değerlerinin tutarlı ve birbiriyle uyumlu olduğu,
- Ayrıştırma Yöntemi ile bulunan değer, yapı maliyetlerinde meydana gelen artışın piyasa koşulları sebebiyle henüz fiyatlara yansımamış olduğu, bu sebeple diğer yaklaşımlar sonucu bulunan değerlere kıyasla düşük kaldığı,
- Gelirlerin Kapitalizasyonu yöntemiyle bulunan değer, de benzer sakıncalar yanında, proje geliştirilmesine yönelik bir çok varsayıma dayandığı, gayrimenkulün fiilen gelir yaratmadığı,
- Gerek Ayrıştırma Yöntemi gerekse İNA analizlerinin, emsal yaklaşımıyla bulunan değerlerin aykırılık teşkil edip etmediğinin test edilmesi amacıyla gerçekleştirildiği,
- Yukarıdaki hususlar birlikte dikkate alındığında, **Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı** ile hesaplanan 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'nci 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 Gereklilerin 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 tarafından yayımlanmış bulunan "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (Tebliğ)"nin;

#### ✓ Yatırım faaliyetleri

**Madde 25: c) Mülkiyetlerini edinerek veya tapu kütüğüne şerh edilmiş gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi akdetmek suretiyle alım satım kârı elde etmek veya kat irtifakı tesisi suretiyle proje geliştirmek maksadıyla arsa ve arazileri alabilirler,**

.....

m) (Ek: Seri: VI, No:26 sayılı Tebliğ ile) Portföylerine ancak üzerinde ipotek bulunmayan veya gayrimenkulün değerini doğrudan ve önemli ölçüde etkileyecek nitelikte herhangi bir takyidat şerhi olmayan bina, arsa, arazi ve buna benzer nitelikteki gayrimenkuller ile gayrimenkul üzerindeki hakları dahil edebilirler. Bu hususta, bu Tebliğin 34 üncü maddesi hükümleri saklıdır."

- (Madde 34 - (Değişik: Seri: VI, No: 29 sayılı Tebliğ ile) (\*) Kat karşılığı ve hasılat paylaşımı yapılan projelerde, projenin gerçekleştirileceği arsaların sahiplerince ortaklığa, bedelsiz veya düşük bedel karşılığı ortaklık lehine üst hakkı tesis edilmesi veya arsanın devredilmesi halinde, projenin teminatı olarak arsa sahibi lehine ortaklık portföyünde bulunan gayrimenkuller üzerine ipotek veya sınırlı ayni haklar tesis edilmesi mümkündür. Ayrıca gayrimenkullerin, gayrimenkul projelerinin ve gayrimenkule dayalı hakların satın alınması sırasında yalnızca

*bu işlemlerin finansmanına ilişkin olarak ya da yatırımlar için kredi temini amacıyla portföydeki varlıklar üzerinde rehin ve diğer sınırlı aynı haklar tesis edilebilir.*

**Ayrıca, aynı Tebliğ'in**

✓ **Portföy Sınırlamaları**

**Madde 27: d) Portföyünde bulunan ve alımından itibaren beş yıl geçmesine rağmen üzerlerinde proje geliştirilmesine yönelik herhangi bir tasarrufta bulunulmayan arsa ve arazilerin oranı aktif toplamının %20'sini aşamaz. Şu kadarki gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşen ortaklıkların sahip olduğu bu nitelikteki arsa ve araziler için söz konusu süre ortaklığın gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak 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 yılı olup, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 27. Maddesi d) bendinde belirtilen beş yıllık sürenin dolmamış olduğu görülmektedir.**

**Sonuç olarak; değerlendirme konusu 22, 23, 25 ve 27 numaralı parsellerin GYO portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca bulunmadığı kanaatlerine varılmıştır.**

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

## 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

  
Yasemin KARAKAYA  
G.Değerleme Uzmanı  
SPK Lisans No.: 400873

  
Yusuf Yaşar TURAN  
Sorumlu Değerleme Uzmanı  
SPK 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		Fotograf						
İlçesi	BAĞCILAR	 <b>TAPU SENEDİ</b>		Fotograf						
Mahallesi										
Köyü	MAHMUTBEY									
Sokağı										
Mevkii										
Satış Bedeli	0,90	Pafta No.	246353C	Ada No.	2048	Parsel No.	22	Yüzölçümü		
								ha	m <sup>2</sup>	dm <sup>2</sup>
									856,84	m <sup>2</sup>
Niteliği	ARSA									
Sınırı	Planlıdır									
	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 Unvan 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 Seydi GÜNGÖR Bağcılar Tapu Sicil Müdüğü					Sahife No.				
Sıra No.						Sıra No.				
Tarih						Tarih				

İli	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti		Fotograf						
İlçesi	BAĞCILAR	 <b>TAPU SENEDİ</b>		Fotograf						
Mahallesi										
Köyü	MAHMUTBEY									
Sokağı										
Mevkii										
Satış Bedeli	0,90	Pafta No.	246353B	Ada No.	2048	Parsel No.	23	Yüzölçümü		
								ha	m <sup>2</sup>	dm <sup>2</sup>
									1828,14	m <sup>2</sup>
Niteliği	ARSA									
Sınırı	Planlıdır									
	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 Unvan 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 Seydi GÜNGÖR Bağcılar Tapu Sicil Müdüğü					Sahife No.				
Sıra No.						Sıra No.				
Tarih						Tarih				

İli	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti		Fotograf						
İlçesi	BAĞCILAR	 <b>TAPU SENEDİ</b>		Fotograf						
Mahallesi										
Köyü	MAHMUTBEY									
Sokağı										
Mevkii										
Satış Bedeli	0,90	Pafta No.	246353C	Ada No.	2048	Parsel No.	25	Yüzölçümü		
								ha	m <sup>2</sup>	dm <sup>2</sup>
									2714,60	m <sup>2</sup>
Niteliği	PARLA									
Sınırı	Planlıdır									
	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 Unvan 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 Seydi GÜNGÖR Bağcılar Tapu Sicil Müdüğü					Sahife No.				
Sıra No.						Sıra No.				
Tarih						Tarih				

İli	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti		Fotograf						
İlçesi	BAĞCILAR	 <b>TAPU SENEDİ</b>		Fotograf						
Mahallesi										
Köyü	MAHMUTBEY									
Sokağı										
Mevkii										
Satış Bedeli	0,90	Pafta No.	246353C	Ada No.	2048	Parsel No.	27	Yüzölçümü		
								ha	m <sup>2</sup>	dm <sup>2</sup>
									1282,61	m <sup>2</sup>
Niteliği	ARSA									
Sınırı	Planlıdır									
	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 Unvan 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 Seydi GÜNGÖR Bağcılar Tapu Sicil Müdüğü					Sahife No.				
Sıra No.						Sıra No.				
Tarih						Tarih				



## EK : 4: GAYRİMENKULLERE AİT TAKYİDAT BELGELERİ

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI						
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 2048/23			
Zemin No	: 25768491	Yüzölçüm	: 1.828,14 m2			
İl / İlçe	: İSTANBUL/BAĞCILAR	Ana Taş. Nitelik	: ARSA			
Kurum Adı	: Bağcılar TM					
Mahalle / Köy Adı	: MAHMUTBEY Köyü					
Mevkii	:					
Çilt / Sayfa No	: 171 / 16833					
Kayıt Durum	: Aktif					
TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK						
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.		
Beyan	3194 SAYILI KANUNUN 18. MADDESİNE GÖRE SERİ 16/01/2006 YEV.466		16/01/2006 - 466	--		
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
121088172	OZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	TAM		1.828,14	Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği - 22/11/2010 - 20980-	--
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI						
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 2048/22			
Zemin No	: 25819546	Yüzölçüm	: 856,84 m2			
İl / İlçe	: İSTANBUL/BAĞCILAR	Ana Taş. Nitelik	: ARSA			
Kurum Adı	: Bağcılar TM					
Mahalle / Köy Adı	: MAHMUTBEY Köyü					
Mevkii	:					
Çilt / Sayfa No	: 171 / 16832					
Kayıt Durum	: Aktif					
TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK						
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.		
Beyan	3194 SAYILI KANUNUN 18. MADDESİNE GÖRE SERİ 16/01/2006 YEV.466		16/01/2006 - 466	--		
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
121088172	OZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	TAM		856,84	Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği - 22/11/2010 - 20980-	--

Rapor Tarihi / Saati : 11.01.2013 13:04

121088171	OZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	TAM		856,84	Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği - 22/11/2010 - 20980-	--
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI						
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 2048/25			
Zemin No	: 32594863	Yüzölçüm	: 2.714,60 m2			
İl / İlçe	: İSTANBUL/BAĞCILAR	Ana Taş. Nitelik	: ARSA			
Kurum Adı	: Bağcılar TM					
Mahalle / Köy Adı	: MAHMUTBEY Köyü					
Mevkii	:					
Çilt / Sayfa No	: 206 / 20310					
Kayıt Durum	: Aktif					
TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK						
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.		
Beyan	3194 SAYILI KANUNUN 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 BINME MEVCUTTUR.		17/01/2012 - 957	--		
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
121088173	OZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	TAM		2.714,60	Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği - 22/11/2010 - 20980-	--
TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI						
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 2048/27			
Zemin No	: 32594891	Yüzölçüm	: 1.282,61 m2			
İl / İlçe	: İSTANBUL/BAĞCILAR	Ana Taş. Nitelik	: ARSA			
Kurum Adı	: Bağcılar TM					
Mahalle / Köy Adı	: MAHMUTBEY Köyü					
Mevkii	:					
Çilt / Sayfa No	: 206 / 20312					
Kayıt Durum	: Aktif					
TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK						
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.		

Rapor Tarihi / Saati : 11.01.2013 13:04

Beyan	3194 SAYILI KANUNUN 18. MADDESİNE GÖRE SERH 16/01/2006 YEV.466	16/01/2006 - 466				
<b>MÜLKİYET BİLGİLERİ</b>						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
121088174	ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.		TAM	1.282,61	Tüzel Kişiliklerin Unvan Değişikliği - 22/11/2010 - 20990-	- - -

M. No: 1384

Raporlayan: 28570-Orhan  
KÜLLÜCÜLU  
Kayıt Uygundur  
11.01.2013

Rapor Tarihi / Saati : 11.01.2013 13:04

3

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



## III-) FONKSİYON ALANLARI:

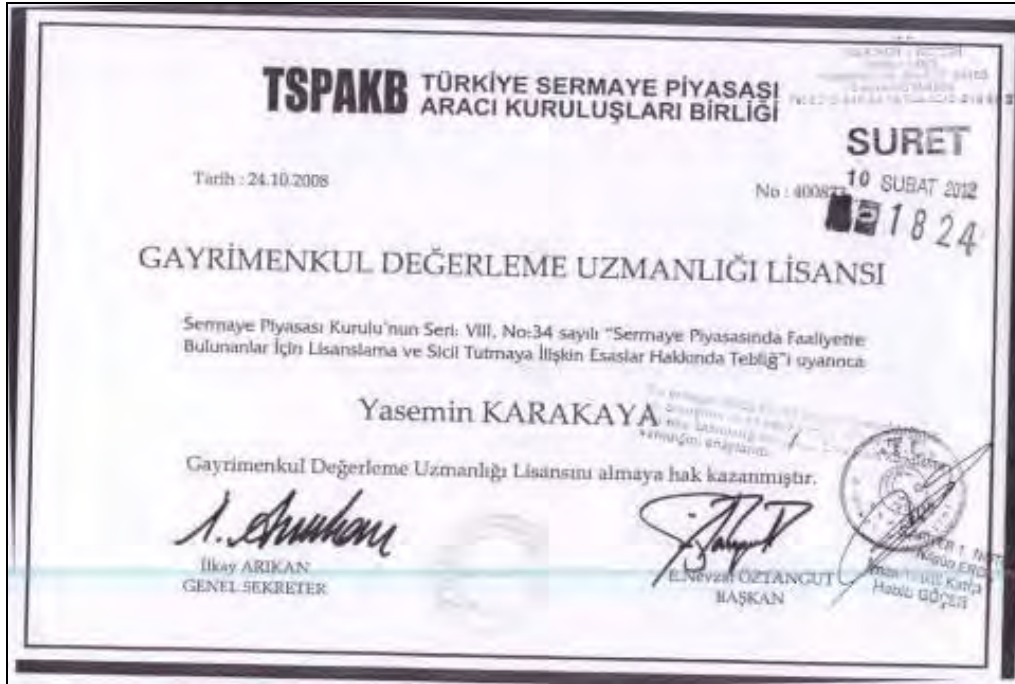
## A-) KONUT ALANLARI:

- 1) Bu alanlarda 1.000m<sup>2</sup>'den küçük parsellerde bahçe mesafeleri (A-4, I-4, B-4 gibi) uygulanır. Planda KAKS değeri verilmiş olsa dahi bu hüküm geçerlidir.
- 2) 1.000m<sup>2</sup> ve daha büyük parsellerde maks TAKS:0.25, maks KAKS 2.000 uygulanır. Planda simge verilmiş olsa dahi bu hüküm geçerlidir.
- 3) 1.000m<sup>2</sup> 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 100m<sup>2</sup> den küçük parsellerde kısmen konut kısmen işyeri yapılamaz. Zemin kat alanı 100m<sup>2</sup> 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 kirliletmeyen, dumsansız, atıksız, hizmet ağırlıklı bilgisayar üretimi, montajı, matbaa, tekstil, konfeksiyon ve benzeri iş kolları yer alabilir.
- 2) 1.000m<sup>2</sup>den 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 1.000m<sup>2</sup> ve daha büyük parsellerde zemin katta maks TAKS:0.40, zemin katın sonra maks TAKS: 0.25 olmak üzere maks KAKS 2.000 uygulanır. Parselin tamamında TIM yapılması durumunda 1.000m<sup>2</sup> ve üzerindeki parsellerde maks TAKS:0.40, maks KAKS 2.00 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 istişah 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, sıgıncak vb.) olarak kullanılmak üzere inşaat yapılabilir.
- 6) TIM ve konut alanında kalan parseller bina derinliği 30mt.yi geçmeyecek şekilde tevhit edilebilir ve tevhit sonrası oluşacak parselde TIM fonksiyonları uygulanabilir. Sancaktepe mahallesi, 10.sokak'tan cephe alan parsellerde TIM fonksiyonları uygulanabilir.

## 10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMAN(LAR)ININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ



## 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

tarih ve numaralı Raporlar hazırlanmıştır.