



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

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

---

ANTALYA İLİ – KEPEZ İLÇESİ – SİNAN MAHALLESİ

O25-B-06-C-1 PAFTA - 28335 ADA

- 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 (43/96 Hissesi), 252 Numaralı Parseller ve Üzerinde Yer Alan DEEPO OUTLET CENTER AVM'ye İlişkin

### **Gayrimenkul Değerleme Raporu**

**11.03.2013**

**İÇİNDEKİLER**

<b>1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER .....</b>	<b>2</b>
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası .....	2
1.2. Değerleme Tarihi .....	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası .....	2
1.4. Rapor Türü.....	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar .....	2
<b>2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER .....</b>	<b>3</b>
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri .....	3
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri.....	3
<b>3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ .....</b>	<b>4</b>
3.1. Değerleme Raporunun Amacı.....	4
3.2. Sınırlayıcı Koşullar .....	4
3.3. Beyanlar.....	4
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar .....	5
3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar: .....	5
3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler .....	9
3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı .....	9
3.6.2. Maliyet Yaklaşımı .....	10
3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi .....	10
3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi: .....	11
3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi .....	11
<b>4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER.....</b>	<b>13</b>
4.1. Global Görünüm.....	13
4.2. Dünya İnşaat ve Konut Sektörü.....	14
4.3. Dünya Ticari Gayrimenkul Sektörü.....	15
4.4. Ulusal Ekonomik Görünüm .....	15
4.5. Türkiye Finansal Göstergeler.....	16
4.6. Sektörel Görünüm .....	16
4.6.1. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü.....	16
4.7. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler.....	19
<b>5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER .....</b>	<b>20</b>
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler.....	20
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı, .....	20
5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri, .....	20
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri, .....	22
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi .....	23
5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri, .....	23
5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri, .....	24
5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri, .....	24
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri,.....	25
5.3. Gayrimenkullere Ait Kiralama İşlemleri.....	25
<b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI.....</b>	<b>27</b>
6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi: .....	27
6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler.....	29
6.3. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler, .....	29
6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar .....	29
6.5. Ayırıştırma Yöntemi (Emsal/Maliyet Yaklaşımı).....	29
6.5.1. Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile Parsellerin Değerinin Belirlenmesi, .....	30
6.5.2. Maliyet Yaklaşımı ile 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251(43/96 hissesi) ve 252 numaralı parseller Üzerinde Yer Alan Yapı Değerinin Belirlenmesi, .....	31
6.5.3. Gayrimenkullerin Toplam (Parsel +Yapı) Değerinin Belirlenmesi,.....	32
6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi İle 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 (43/96 Hissesi) Ve 252 Numaralı Parseller Üzerinde Yer Alan Gayrimenkullerin (Deepo Outlet Center AVM) Değerinin Belirlenmesi .....	32
6.6.1. İNA Analizi, .....	34
6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri .....	35
6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi, .....	35
6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,.....	35
6.7.3. Gayrimenkul ve Bunlara Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi, .....	35
<b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ.....</b>	<b>37</b>
7.1. Farklı Değerleme Metodlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması .....	37
7.2. Asgari Bilgilerden Rapor'da Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri .....	38
7.3. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler .....	38
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün G.Y.O. Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş.....	38
<b>8. SONUÇ.....</b>	<b>40</b>
8.1. Nihai Değer Takdiri .....	40
<b>9. RAPOR EKLERİ .....</b>	<b>Hata! Yer işareti tanımlanmamış.</b>
<b>10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ.....</b>	<b>Hata! Yer işareti tanımlanmamış.</b>
<b>11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLERİN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İSE, SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER.....</b>	<b>Hata! Yer işareti tanımlanmamış.</b>

## 1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

### 1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

13.12.2012 - TRGYO/2012

### 1.2. Değerleme Tarihi

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

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

### 1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

11.03.2013 / SvP\_12\_TRGYO\_14

### 1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **TORUNLAR GYO. A.Ş. (Müşteri)**'nin yazılı talebi üzerine, Mülkiyeti Torunlar GYO İştiraki **TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş.'ye** ait olan ve tapuda; Antalya İli, Kepez İlçesi, Sinan Mahallesi, 025-B-06-C-1 pafta, 28335 ada,

- o **96, 108, 109, 110, 117, 118, 119 ve 252** parsel numaralı tarla,
- o **251** parsel numaralı ve **43/96** hisseli tarla,

vasıflı gayrimenkullerin yasal durumlarının irdelenmesi, adil piyasa değerinin belirlenmesi ve bu parsellerin mülkiyetine sahip olan TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş. hisselerinin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde İştirak olarak bulunmasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış gayrimenkul değerlendirme raporudur.

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

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

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

### 1.5. Raporu Hazırlayanlar

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

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

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

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

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

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

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

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

Rüzgarlı Bahçe 95. Sokak No: 6 - 34805 Kavacık / Beykoz / İstanbul  
Tel: 0-216-425 20 07; Faks: 0-216-425 03 12; W: [www.torunlargo.com.tr](http://www.torunlargo.com.tr)

### 3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

#### 3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor; **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin yazılı talebi üzerine, Mülkiyeti Müşteri iştiraki **TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş.'ye**, ait olan gayrimenkullerin yasal durumlarının irdelenmesi, **adil piyasa değerinin belirlenmesi** ve bu parsellerin mülkiyetine sahip olan **TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş.** hisselerinin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde bulunmasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik hazırlanmış olan **gayrimenkul değerlendirme** raporudur.

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

#### 3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu Rapor, **Torunlar 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 itibarıyla** yapılan inceleme ve araştırmalar ile ekonomi ve piyasa koşulları dikkate alınarak yapılan analizler, tüm verilerin doğru olduğu kabulüne dayanarak gerçekleştirilmiştir. Rapor'da nihai değeri ve analiz sonuçlarını etkileyebilecek nitelikte eksik ve/veya yanlış, belge ve/veya bilgilerin olması durumunda Standart sorumluluk kabul etmeyecektir.

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

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

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

#### 3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

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

beyan ederiz.

### 3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR	
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Müşteri	<b>Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>
İştirak(Malik)	<b>TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.</b>
Malik	<b>Hastalya Motorlu Vasıtalar Ticaret Ve Sanayi A.Ş.</b>
Standart	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
UDES	Uluslar arası Değerleme Standartları
UDU	Uluslar arası Değerleme Uygulamaları
UDES KN	Uluslar arası Değerleme Standartları Kılavuz Notları
UMS	Uluslar arası Muhasebe Standartları
TMS	Türk Muhasebe Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H <sub>max</sub>	Maksimum Yapı Yüksekliği
m <sup>2</sup>	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
Rf	Risksiz Getiri Oranı
Rp	Risk Primi
B	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD \$	ABD Doları
ABD\$/TL	21.12.2012 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1,7982 TL esas alınmıştır.
Risksiz Getiri	21.12.2012 tarihinde, 25.01.2041 vadeli T.C. Hazinesi ABD Doları cinsinden Eurobond yıllık getirisi % 4,50 olarak alınmıştır.

### 3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar:

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

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

#### Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

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

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

- Pazar değeri esaslı değerlemeler, mülkün **en verimli ve en iyi kullanımı** veya en olası kullanımını belirlemelidir; çünkü bu kullanım, mülkün değerinin belirlenmesindeki en önemli etkidir.
- Pazar değeri esaslı değerlemeler, ilgili pazarlara özel verilerden ve bu pazarlardaki katılımcıların tümünden gelen süreçlerini yansıtmaya çalışan yöntemler ve prosedürler vasıtasıyla geliştirilmektedir.
- Pazar esaslı değerlemeler, değere, **emsal karşılaştırma, gelir indirgeme ve maliyet yaklaşımları** uygulanarak gerçekleştirilir. Bu yaklaşımların her birinde kullanılan veri ve kriterler, pazardan elde edilmelidir.
- Mülklerin **pazar dışı esaslara göre değerlendirilmesinde**, bir varlığın pazar katılımcıları tarafından alınıp satılabilirliğinden ziyade **ekonomik faydaları veya fonksiyonlarını** ya da **normal veya tipik olmayan Pazar koşullarının etkilerini göz önünde bulunduran yaklaşımlar** kullanılır.

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

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

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

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

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

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



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

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

### **Muhasebe Standartlarıyla İlgisi**

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

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

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

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

### 3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler

#### Değerleme Yaklaşımları

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

#### Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdakileri içerir.

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

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

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

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

#### 3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

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

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

### 3.6.2. Maliyet Yaklaşımı

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

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

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

### 3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi

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

- Arazinin "En Etkin ve Verimli Kullanım"ını 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 arazi elde tutma giderlerini tahmin etmek.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

### 4.1. Global Görünüm

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

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

KAYNAK: OECD

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

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

KAYNAK: OECD, IMF, WTO

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

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

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

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

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariyle(1) Kasım

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

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

KAYNAK: RESMİ İSTATİSTİK KURUMLARI

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

#### 4.2. Dünya İnşaat ve Konut Sektörü

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

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

KAYNAK: US BUREAU OF CENSUS

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1)Ekim

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

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

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

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1)Ekim

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

Avrupa Birliği Euro Alanı İnşaat Faaliyetleri (BİR ÖNCEKİ YILIN AYNI ÇEYREK DÖNEMİNE GÖRE DEĞİŞİM YÜZDE)			
DÖNEMLER	TOPLAM İNŞAAT SEKTÖRÜ	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI
2010 Q4	-9,3	-8,2	-14,4
2011 Q1	-2,5	-2,3	-3,9
2011 Q2	-4,9	-5,6	-1,4
2011 Q3	1,9	1,8	0,9
2011 Q4	2,1	2,5	-0,3
2012 Q1	-6,6	-6,4	-9,3
2012 Q2	-5,7	-5,5	-7,6
2012 Q3	-4,8	-4,6	-6,4

KAYNAK: EUROSTAT CONSTRUCTION OUTPUT

### 4.3. Dünya Ticari Gayrimenkul Sektörü

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

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

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

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

### 4.4. Ulusal Ekonomik Görünüm

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

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

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

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



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

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

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

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

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

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

#### 4.5. Türkiye Finansal Göstergeler

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

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

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

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

#### 4.6. Sektörel Görünüm

##### 4.6.1. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü

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

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

Türkiye 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 kiralanan alan yaratılmıştır. Toplam açılan AVM kiralanan alanı 8.16 milyon m<sup>2</sup>, kapanan AVM ile mevcut kiralanan 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

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

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

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

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

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

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

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

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

**ANTALYA;** Antalya ili Anadolu'nun güneybatısında yer almaktadır. Yüzölçümü 20.723 km<sup>2</sup> olup, Türkiye yüzölçümünün %2.6'sı kadardır. İlin kara sınırlarını Toros Dağları meydana getirmektedir. İlin güneyinde Akdeniz, doğusunda Mersin, Konya ve Karaman, kuzeyinde Isparta ve Burdur, batısında ise Muğla illeri vardır.

Antalya Türkiye'de bugüne kadar bilinen en eski yerleşmelerin bulunduğu en önde gelen illerden biridir. Antalya'ya 20 km uzaklıkta ve Toroslar'ın Akdeniz'e bakan yamaçlarında yer alan Karain Mağarası'nda yapılan kazılarda Antalya ilinde Paleolitik yerleşmenin varlığını ortaya çıkartmış ve bölgenin tarihini M.Ö. 220 bin yılına kadar indirmiştir. Antalya İli, doğası, palmiyelerle sıralanmış bulvarları, geleneksel mimarisini korumuş merkezi Kaleiçi ve büyük ölçekli turizm yatırımları ile Türkiye'nin en önemli turizm merkezlerinden biridir. Antalya aynı zamanda, Türkiye'nin büyük ölçekli göç alan kentlerinden biridir.

Antalya İli'nin; Akseki, Aksu, Alanya, Demre, Döşemealtı, Elmalı, Finike, Gazipaşa, Gündoğmuş, İbradı, Kaş, Kemer, Kepez, Konyaaltı, Korkuteli, Kumluca, Manavgat, Muratpaşa, Serik olmak üzere 19 adet ilçesi bulunmaktadır.

**KEPEZ;** Kepez İlçesi Antalya'nın kuzey bölgesinde bulunur. Güney sınırı halk arasında Çevre Yolu olarak bilinen Gazi Bulvarı ve Çakırlar yolu ile başlamakta olup kuzey il sınırına kadar devam eder. İlçenin doğusunda Aksu İlçesi, güneyinde Muratpaşa İlçesi, güney batısında Konyaaltı İlçesi, kuzey ve kuzey batısında Döşemealtı İlçesi bulunmaktadır. İlçenin tamamı Büyük Şehir sınırları içerisinde yer almaktadır.

İlçenin toplam yüzölçümü 39786.9 Hektardır. İlçede 6 köy ve 60 mahalle bulunmaktadır.



Kepez İlçesinde Akdeniz İklimi hüküm sürer. Yazlar sıcak ve kurak; kışlar ılık ve bol yağışlıdır. Yaz aylarında sıcaklık yüksektir. Kuraklık kendini hissettirir. En fazla yağış kışın, en az yağış yazın düşer. Kış aylarında ise sıcaklık aşırı derecede düşmez. Denizden yüksekliği ortalama 20-39 metre arasındadır.

Antalya İli deprem haritasına göre Kepez İlçesi 2'nci derece deprem

bölgesinde yer almaktadır.

2012 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre, Kepez İlçesinin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	İl/ilçe merkezleri			Belde/köyler			Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın	Toplam	Erkek	Kadın
Kepez	425.794	216.596	209.198	8.167	4.155	4.012	433.961	220.751	213.210
<b>Antalya</b>	<b>1.492.674</b>	<b>751.010</b>	<b>741.664</b>	<b>599.863</b>	<b>307.060</b>	<b>292.803</b>	<b>2.092.537</b>	<b>1.058.070</b>	<b>1.034.467</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 varlıklar, Alanya Yolu üzerinde, Havaalanı Karşısında, Sinan Mahallesi, Altınova/Antalya açık adresinde; tapuda, Antalya İli, Kepez İlçesi, Sinan Mahallesi, 025-B-06-C-1 pafta, 28335 ada üzerinde kayıtlı, Mülkiyeti Müşteri İştiraki TRN'ye ait olan, **96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 252** parsel numaralı tarla vasıflı gayrimenkuller ile 43/96 hissesi TRN'ye ait olan **251 numaralı** tarla ve üzerinde konumlanmış olan "**Deepo Outlet Center AVM**" olarak bilinen gayrimenkuldür.



(EK : 1 : Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu gayrimenkuller, Kepez Belediyesi, Sinan Mahallesi sınırları içerisinde Antalya-Alanya Karayolu üzerinde Antalya istikametinde yer almaktadır. Gayrimenkullerin yakın çevresinde Opel ve Fiat otomotiv satış mağazaları, Yenigün Şekerleme, Antalya Havaalanı, Antalya EXPO Center, D-400 Karayolu, orta ve küçük işletmelere ait fabrika ve depo alanları ile boş parseller yer almaktadır.

Gayrimenkullerin bulunduğu bölgenin bazı önemli merkezlere uzaklığı;

Antalya Havaalanı	: ~2,-km.	Belek	: ~25,-km.
Kepez	: ~11,-km.	Serik	: ~29,-km.
Antalya Şehir Merkezi	: ~8,-km	Alanya	: ~100,km

#### 5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri,

Değerleme konusu;

- **96, 108, 109, 110, 119 numaralı parsellerin** üzerinde **Deepo Outlet Center AVM** yer almaktadır.
- **251 numaralı parselin** bir bölümü (Müşteri İştiraki Şirketin 43/96 hissesine karşılık) üzerinde Deepo Outlet Center AVM bünyesinde kullanılan **Go-Kart alanı** bulunmaktadır.

- **117, 118 ve 252 numaralı parseller** ise halihazırda boş durumda olup **açık otopark** olarak kullanılmaktadır.

#### **Deepo Outlet Center:**

1 bodrum kat + zemin kat + 1 normal kat olmak üzere toplam 3 kattan oluşmakta olup, brüt **38.980,-m<sup>2</sup>** kapalı alanıdır.

- **Bodrum katta**, 311 araçlık kapalı otopark, depolar, sığınak, makina dairesi ve jeneratör odası,
- **Zemin katta**, 3 adet ofis, soyunma odaları, mutfak, yemekhane ve bay-bayan WC'nin bulunduğu idari bölüm, mağazalar, stand alanları, yeme-içme alanları, atm'ler, sinema girişi, teknik alanlar, revir, bay-bayan mescit, bebek emzirme odası, 1 adet çocuk ve 2 adet engelli WC, 3 adet bay-bayan WC, sinemaya hizmet veren 1 adet asansör ve 2'si önden, 1'si arkadan olmak üzere 3 adet giriş,
- **1. Normal katta**, sinema fuayesi ve salonları, bay-bayan WC, muhasebe odası, müdür odaları, toplantı odaları ve ofislerden oluşan idari bölüm bulunmaktadır.

Depo Outlet Center AVM'nin dışında 466 araçlık ve 89 araçlık olmak üzere toplam 555 araçlık açık otopark alanı ve Go-Kart alanı bulunmaktadır.

Alışveriş merkezinin koridorlarının ve yeme-içme alanlarının üstü temperli cam, diğer kısımlar poliüretanlı trapez panel kaplıdır. Koridorlar pamarit renkli mermer, doğal parke taşı ve cilalı masif ahşap parke kaplıdır. Koridorların tavanlarında spot ışıklandırma, havalandırma tünelleri, sprinkler sistem, ses yayın tesisatı ve duman detektörleri mevcuttur.

Mağazaların içi kullanım amacına göre kiracılar tarafından dekore edilmiştir. Mağaza tavanlarında havalandırma kanalları ve menfezleri ile yangın sprinkler sistemi mevcuttur.

Umumi müşteri lavabo ve WC'lerinin döşeme ve duvarları seramiktir. Hilton lavabolu duvara ankastre rezervuarlı ve konsol klozet taşıdır.

Yönetim-ofis bölümünün döşemeleri laminant parke, duvarları plastik boyalıdır. Ara bölmeleri camlı renkli alüminyum. Tavanları taş yünü kaplı ve pencere doğramaları alüminyumdur.

DEEPO OUTLET CENTER TANITIMI		
İlçe/Semt	:	Kepez/Sinan Mahallesi
Yer Seçimi	:	Antalya Havaalanı Karşısı, D-400 Karayolu üzeri
Parsel Sahibi	:	Trn Alışveriş Merkezleri Yatırım Ve Yönetim A.Ş.
Parsel Yüzölçümü,m <sup>2</sup> (*)	:	67.319,78-m <sup>2</sup>
Mimari Tasarım	:	DNA Mimarlık
Açılış Tarihi	:	2011/Mart
Toplam İnşaat Alanı,m <sup>2</sup>	:	38.980
Kiralanabilir Alan,m <sup>2</sup> (**)	:	17.485,36-m <sup>2</sup>
Kat Sayısı	:	3 Kat (1 Bodrum + Zemin + 1 Normal Kat)
Toplam Otopark Kapasitesi	:	555 Araçlık Açık
	:	311 Araçlık Kapalı
Doluluk Oranı	:	% 98

\*Deepo Outlet Center AVM toplam parsel alanı hesaplanırken, Go-Kart alanı ve açık otopark alanı olarak kullanılan parsel alanları toplamı, AVM'nin üzerine kurulu olduğu parsellerin toplam alanına ilave edilerek hesaplanmıştır.

\*\* Toplam kiralanabilir alanlara STAND ve ATM alanları dahil edilmemiştir.

#### **Gayrimenkulün değerlemesinde baz alınacak yapısal özellikleri aşağıda yer almaktadır.**

GAYRİMENKULÜN YAPISAL ÖZELLİKLERİ	
Yapı Tarzı	Betonarme Karkas + Çelik Karkas
Yapı Nizamı	Ayrık
Kat Adedi	3 Kat (1 Bodrum + Zemin + 1 Normal Kat)
Brüt Kullanım Alanı,m <sup>2</sup>	38.980,-m <sup>2</sup>
Kullanım Amacı	Alışveriş Merkezi
İnşaat Kalitesi	Çok iyi

<b>Malzeme Kalitesi</b>			Çok iyi
<b>Fiziksel Eskime</b>			Yok
<b>GAYRİMENKULÜN MEVCUT TESİSATI</b>			
<b>Su-Kanalizasyon</b>	Şebeke	<b>Su Deposu</b>	Mevcut
<b>Elektrik</b>	Şebeke	<b>Jeneratör</b>	Mevcut
<b>Asansör</b>	Mevcut	<b>Yangın Tesiati</b>	Mevcut
<b>Yangın Merdineni</b>	Mevcut	<b>Yangın İhbar Sistemi</b>	Mevcut
<b>Hidrofor</b>	Mevcut	<b>Siğınak</b>	Mevcut
<b>Otopark</b>	Kapalı/Açık	<b>Isıtma Sistemi</b>	Mevcut

Alışveriş Merkezi'nin kat kullanımları, brüt alan ve kiralanabilir alan bilgileri aşağıda ki tabloda sunulmuştur.

Kat	Brüt İnşaat Alanı, m <sup>2</sup>	Kapalı Otopark Alanı, m <sup>2</sup>	Toplam Kiralanabilir Alan, m <sup>2</sup>			Diğer Alanlar, m <sup>2</sup>
			Mağaza Alanı, m <sup>2</sup>	Yeme-İçme Alanı, m <sup>2</sup>	Depo Alanı, m <sup>2</sup>	
Bodrum Kat	11.587,00	8.285,00	-	-	654,76	2.647,24
Zemin Kat	25.143,00	-	15.070,60	1.760,00	-	8.312,40
1. Kat	2.250,00	-	-	-	-	2.250,00
<b>TOPLAM</b>	<b>38.980,-</b>	<b>8.285,-</b>	<b>15.070,60</b>	<b>1.760,-</b>	<b>654,76</b>	<b>13.209,64</b>

AVM bütününde kat irtifakı tesis edilmemiş ve bağımsız bölüm sınırları oluşturulmamış olmakla beraber, mevcut proje ve fiili duruma göre oluşturulan alanlar aşağıda sunulmuştur:

- **Bodrum kat;** 311 adet kapalı otopark, 31 ayrı depo alanı, bay-bayan ve engelli WC, siğınak, makina dairesi ve jeneratör odası,
- **Zemin kat;** sinema bölümüne ait depo, arşiv, gişeler ve asansör, 67'si dolu 1'i boş toplam 68 mağaza, 14'ü dolu 2'si boş toplam 16 yeme-içme alanı, 17 adet stand, 14 adet ATM, eğlence alanları, bay-bayan, çocuk ve engelli WC, bebek emzirme odası, revir, bay-bayan mescit, 3 adet bina girişi,
- **1. kat;** toplantı odaları, muhasebe ve ofis alanlarından oluşan idari bölüm, sinema bölümüne ait 5 adet salon, fuaye alanı ve bay-bayan WC

bölmülerinden oluşmaktadır.

Ayrıca Alışveriş Merkezi bünyesinde yer alan Go-Kart alanı, 555 araçlık açık otopark, taksi durağı ve baz istasyonları bulunmaktadır.

### 5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri,

Mahalle	Mevkii	Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Parsel Alanı, m2	Hisse Oranı	Nitelik	Cilt No.	Sahife No.	Edinme Tarihi/ Yevmiye No	Malik
Sinan	-	025-B-06-C-1	28335	96	12.094,99	Tam	Tarla	2	116	14.07.2011/20170	TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım Ve Yönetim A.Ş.
Sinan	Karahayit	025-B-06-C-1	28335	108	2.967,93	Tam	Tarla	2	120	14.07.2011/20170	
Sinan	Karahayit	025-B-06-C-1	28335	109	4.085,06	Tam	Tarla	2	130	14.07.2011/20170	
Sinan	Karahayit	025-B-06-C-1	28335	110	16.091,53	Tam	Tarla	2	131	14.07.2011/20170	
Sinan	Karahayit	025-B-06-C-1	28335	117	7.259,33	Tam	Tarla	2	138	14.07.2011/20170	
Sinan	Karahayit	025-B-06-C-1	28335	118	2.661,19	Tam	Tarla	2	139	14.07.2011/20170	
Sinan	Karahayit	025-B-06-C-1	28335	119	7.230,13	Tam	Tarla	2	140	14.07.2011/20170	
Sinan	Zeytinköy	025-B-06-C-1	28335	251	16.281,99	43/96	Tarla	3	274	14.07.2011/20170	
Sinan	Zeytinköy	025-B-06-C-1	28335	252	7.636,65	Tam	Tarla	3	275	14.07.2011/20170	

(EK: 2 : Gayrimenkullere Ait Tapu Belgeleri)

## 5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi

25.01.2013 tarih ve saat 9:57 itibari ile, Kepez Tapu Sicil Müdürlüğü ve Kepez Belediyesi'nde yapılan incelemeler sonucunda tespit edilen hususlar aşağıda sunulmuştur.

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

Değerleme konusu;

- **96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 252** numaralı parsellerin tamamı ve **251** numaralı parselin\* 43/96 hissesi;
    - 19.04.2010 tarih ve 10886 yevmiye numarası ile **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** adına kayıtlı iken, **Trn Alışveriş Merkezleri Yatırım Ve Yönetim A.Ş.** adına, **ticaret şirketlerine aynı sermaye konulması işleminden,**
    - 25.03.2011 tarihinde, 3402 Sayılı Kadastro Kanunu'nun 22-a<sup>2</sup> madde uygulaması işleminden,
    - 14.07.2011 tarih ve 20170 yevmiye numarası ile **yeni mahalle oluşması durumunda yenilemenin tescili** işleminden,
- tescil edilmiştir.

**(\*) 251 numaralı Parsel çok hisseli mülkiyet** yapısına sahiptir. Gerçekleşecek hisse satış ve devir işlemlerinde diğer hissedarlardan muvafakat alınması gereklidir. Aksi takdirde hissedarların şufa haklarını kullanarak 2 yıl içerisinde hissenin kendi adlarına satışı için dava açma hakkı bulunmaktadır.

Konu ile ilgili olarak Türk Medeni Kanunu'nun ilgili hükümleri aşağıdadır.

#### **Madde: 732**

4. Kitap 1. Kısım 2. Bölüm: Eşya Hukuku - Mülkiyet - Taşınmaz Mülkiyeti

1. Hisseli Tapunun Satışı ilgili maddeler.

### **II. Devir hakkının kısıtlamaları**

#### **1. Yasal önalım hakkı**

##### **a. Önalım hakkı sahibi**

Madde 732.- Paylı mülkiyette bir paydaşın taşınmaz üzerindeki payını tamamen veya kısmen üçüncü kişiye satması hâlinde, diğer paydaşlar önalım hakkını kullanabilirler.

##### **b. Kullanma yasağı, feragat ve hak düşürücü süre**

**Madde 733.-** Cebrî artırımla satışlarda önalım hakkı kullanılamaz.

Önalım hakkından feragatin resmî şekilde yapılması ve tapu kütüğüne şerh verilmesi gerekir. Belirli bir satışta önalım hakkını kullanmaktan vazgeçme, yazılı şekle tâbidir ve satıştan önce veya sonra yapılabilir.

Yapılan satış, alıcı veya satıcı tarafından diğer paydaşlara noter aracılığıyla bildirilir. Önalım hakkı, satışın hak sahibine bildirildiği tarihin üzerinden üç ay ve her hâlde satışın üzerinden iki yıl geçmekle düşer.

##### **c. Kullanılması**

**Madde 734.-** Önalım hakkı, alıcıya karşı dava açılarak kullanılır.

Önalım hakkı sahibi, adına payın tesciline karar verilmeden önce, satış bedeli ile alıcıya düşen tapu giderlerini, hâkim tarafından belirlenen süre içinde hâkimin belirleyeceği yere nakden yatırmakla yükümlüdür.

<sup>2</sup> 22-a uygulaması; tapulama, kadastro veya değişiklik işlemlerine ilişkin; sınırlandırma, ölçü, çizim ve hesaplamalardan kaynaklanan hataları gidermek üzere uygulama niteliğini kaybeden, teknik nedenlerle yetersiz kalan, eksikliği görülen veya zemindeki sınırları gerçeğe uygun göstermediği tespit edilen kadastro haritalarının tekrar düzenlenmesi ve tapu sicilinde gerekli düzeltmelerin sağlanması işlemidir.



## 2. Sözleşmeden doğan önalım hakkı

**Madde 735.-** Tapu kütüğüne şerh verilen sözleşmeden doğan önalım hakkı, şerhte belirtilen sürede ve belirtilen koşullara göre her malike karşı kullanılabilir. Kütükte koşullar belirtilmemişse taşınmazın üçüncü kişiye satışındaki koşullar esas alınır.

Şerhin etkisi her durumda, şerhin verildiği tarihin üzerinden on yıl geçmekle sona erer. Yasal önalım hakkının kullanılmasına ve vazgeçmeye ilişkin hükümler sözleşmeden doğan önalım hakkında da uygulanır.

## 3. Alım ve geri alım hakları

**Madde 736.-** Tapu kütüğüne şerh verilen alım ve geri alım hakları, şerhte belirtilen süre içinde her malike karşı kullanılabilir.

Şerhin etkisi, her durumda, şerhin verildiği tarihin üzerinden on yıl geçmekle sona erer.

### 5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri,

- **117, 118, 251 ve 252 numaralı parseller üzerinde herhangi bir takyidat yer almamaktadır.**
- **108, 109 ve 119 numaralı parsellerin;**

<b>Beyanlar Hanesi'nde</b>	:	- 21.02.1983 tarih ve 618 yevmiye numarası ile Teferruat için evraki musbitesine müracaat beyanı mevcuttur.
----------------------------	---	---

- **96 ve 110 numaralı parsellerin;**

<b>Teferruat Bilgileri Hanesi'nde(*)</b>	:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- An Kon Antalya Konsantre Sebze Meyve İşleme Sanayi T.A.Ş.'ye ait malzeme ve teçhizat döküm listesidir. Narenciye suyu hattı, 2 adet (Değeri:100.000.000 ETL) (Sistem no:151333),</li> <li>- Berrak meyve suyu hattı, 2 adet (Değeri:25.000.000 ETL) (Sistem no:151334),</li> <li>- Meyve pulpu hattı, 2 adet (Değeri:1.000.000 ETL) (Sistem no:151335),</li> <li>- Vişne sap atma hattı, 2 adet (Değeri:2.000.000 ETL) (Sistem no:151336),</li> <li>- Domates salçası hattı, 2 adet (Değeri:76.000.000 ETL) (Sistem no:151337),</li> <li>- Soğutma sistemi, 12 adet (Değeri:12.000.000 ETL) (Sistem no:151338),</li> <li>- Isıtma sistemi, 2 adet (Değeri:14.000.000 ETL) (Sistem no:151339),</li> <li>- Elektrik sistemi, 2 adet (Değeri:6.000.000 ETL) (Sistem no:151340),</li> <li>- Su sistemi, 2 adet (Değeri:4.000.000 ETL) (Sistem no:151341),</li> <li>- Diğer sistemler, 2 adet (Değeri:10.000.000 ETL) (Sistem no:151342)</li> </ul> <p>teferruat bilgileri mevcuttur.</p>
--	---	---

\*TRN Alışveriş Merkezi Yönetim ve Yatırım A.Ş. hissesi üzerindeki takyidatlar dikkate alınmıştır.

(EK: 3 : Gayrimenkullere Ait Yazılı Takyidat Belgeleri)

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

04.03.2010/60 tasdik tarih ve sayılı, 1/1000 ölçekli, Antalya Merkez Kepez Doğu Gelişme Aksı Altınova Bölgesi Uygulama İmar Planı Revizyonu'na göre,

- o 28335 ada, **96, 108** numaralı parseller; E=0,80 olan "**serbest katlı ticaret alanı**"nda,
- o 28335 ada, **109, 110, 117, 118, 119** numaralı parseller; bir kısmı "**otopark alanı**"nda bir kısmı ise **E=0,80 olan serbest katlı ticaret alanında**,

- o 28335 ada, **251** numaralı parsel; bir kısmı "**45 metrelik imar yolu ile otopark alanı**"nda bir kısmı ise **E=0,80 olan "serbest katlı ticaret alanı"**nda,
- o 28335 ada, **252** numaralı parsel; bir kısmı "**45 metrelik imar yolu**"nda bir kısmı ise "**otopark alanı**"nda

kalmaktadır.

Ancak Kepez Belediyesi'nden alınan bilgilere göre; 1/1000 ölçekli Antalya Merkez Kepez Doğu Gelişme Aksı Altınova Bölgesi Uygulama İmar Planı Revizyonu'nun 18. Madde uygulamasının henüz gerçekleştirilmemiş olması nedeniyle; DOP (Düzenleme Ortaklık Payı) ve KOP (Kamusal Ortaklık Payı) kesintileri, parselasyon ve dağıtım işlemlerinin henüz tamamlanmadığı öğrenilmiştir. Bu nedenle değerlendirme konusu gayrimenkul maliklerinin uygulama sonucu kazanacakları net imar parseli alanları ve dağıtım sonunda alacakları imar parsellerinin konumları bilinmemektedir.

**Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi:** Değerleme konusu **96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 (43/96 hissesi) ve 252** parseller üzerinde yer alan yapılara ilişkin belediyede yapılan incelemelerde herhangi bir onaylı mimari proje, yapı ruhsatı ve yapı kullanma izin belgesinin olmadığı anlaşılmıştır.

(Ek : 4 : Gayrimenkullere Ait İmar Yazısı)

(Ek : 5 : Gayrimenkule Ait Mimari Avan Proje Ve Kat Planları)

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

Değerleme konusu **96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 (43/96 hissesi) ve 252 numaralı parseller** üzerinde yer alan yapının, yapı ruhsatı ve yapı kullanım belgesi olmaması nedeniyle resmi olarak yapı denetimide yapılmamıştır.

### 5.3. Gayrimenkullere Ait Kiralama İşlemleri

**a) 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251, 252 numaralı parseller** üzerinde yer alan DEEPO OUTLET CENTER AVM'yi oluşturan mahallerin, Müşteri iştiraki TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş. tarafından yapılan kiralama işlemleri sonucunda;

- Toplam kiralanabilir alan miktarı,
- Mevcut kiralanılan alan miktarı,
- Doluluk oranı,
- Mahal bazında kira bedellerini gösteren veriler aşağıda sunulmuştur.

**i. Alışveriş Merkezi bazında toplam kiralanabilir alan ve mevcut kiralanılan alanlar ile doluluk oranını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır;**

<b>Σ Toplam Alan<sup>(*)</sup>, m<sup>2</sup></b>	<b>Σ Mevcut Kiralanmış Alan<sup>(**)</sup>, m<sup>2</sup></b>	<b>Kiralanabilir Boş Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>Doluluk Oranı, %</b>
<b>17.485</b>	<b>17.205</b>	<b>99</b>	<b>98%</b>

\* Projeden hesaplanan alan.

\*\* Mağaza, depo ve yeme-içme alanları dahil edilmiştir.

- Alışveriş Merkezi toplam kiralanabilir kapalı alanı mimari avan projeye göre **17.485,-m<sup>2</sup>**'dir.
- Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan kiralama verilerine göre, kiralanmış alanların toplamı **~17.205,-m<sup>2</sup>**'dir.
- Alışveriş Merkezi toplam doluluk oranı **% 98** olarak tespit edilmiştir.

Ayrıca Alışveriş Merkezi bünyesinde bulunan tüm kiralanmış bölümlerin toplam alanlarını ve sabit kira gelirlerini gösteren tablo aşağıda yer almaktadır.

<b>SABİT KİRA GELİRLERİ</b>					
<b>Kiralanılan Bölüm</b>	<b>Toplam Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>Boş Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>Kiralanılan Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>Aylık Kira Bedeli, TL</b>	<b>Aylık Kira Bedeli, ABD\$</b>
Mağazalar	14.987	0	14.987	774.197	430.540
Yeme-İçme Alanları	1.563	74	1.489	83.195	46.266
Depo Alanları	655	25	630	13.386	7.444
Stand Alanları	300	0	300	40.380	22.456

ATM Alanları	18	0	18	13.654	7.593
Eğlence Alanları	442	0	442	23.527	13.083
Baz İstasyonu	18	0	18	3.952	2.198
Go-Kart Alanı	1.599	0	1.599	1.972	1.097
Taksi Durağı	50	0	50	1.012	563
Oto Yıkama	100	0	100	2.793	1.553
Sinema	1.185	0	1.185	16.130	8.970
Aktivite Salonu	404	404	0	0	0
<b>TOPLAM (*)</b>	<b>21.321</b>	<b>503</b>	<b>20.818</b>	<b>974.198</b>	<b>541.763</b>

(\*) Ciro, ortak alan, reklam vb. diğer gelirler dahil değil.

Yukarıda verilen tablo yalnızca sabit kira gelirlerini göstermektedir. Ancak kira sözleşmelerine göre;

- ✓ Yalnızca ATM alanlarından, baz istasyonlarından, depolardan, 67 mağazanın 6'sından, stand alanlarından, Techno Eğlence Merkezi'nden, taksi durağı ve Go-Kart alanından sabit kira alındığı,
- ✓ Diğer 67 mağazanın 61'inden, 14 yeme-içme mekanının tamamından, eğlence alanında bulunan 5D Funtime sinemasyon bölümünden ve sinema salonlarından her ayın başında sabit kira alındığı, ay sonunda ise ciro üzerinden (anlaşmaya göre) belirli oranda pay hesaplandığı, hesaplanan bu pay ile her ayın başında alınan sabit kira bedelinin karşılaştırıldığı ve yüksek olan bedelin o ayın kirası olarak kabul edildiği
- ✓ Ve eğlence alanında bulunan Star Park'tan (Luna Park) sabit kira alınmadığı yalnızca ciro üzerinden %25 oranında pay alındığı öğrenilmiştir.

Edinilen bu bilgiler ışığında ve şirket yetkililerinden alınan muhasebe kayıtlarına göre 2012 yılı toplam net geliri ve aylık ortalama net geliri gösteren tablo aşağıda verilmiştir.

Gelir Kalemleri	Ortalama Aylık Gelir, TL	Σ Yıllık Gelir, TL	Σ Yıllık Gelir, ABD\$
Sabit Kira Geliri, TL	974.198	11.690.375	6.501.154
Ciro Kira Geliri, TL	167.365	2.008.382	1.116.885
<b>2012 Yılı Σ AVM Geliri, TL</b>	<b>1.141.563</b>	<b>13.698.758</b>	<b>7.618.039</b>

## 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 muhasebeleştirildiklerinden emin olunması için değer düşüklüğü testine tabidirler.

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

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

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

Bu Rapora konu varlıklara ilişkin Değerleme çalışmalarında;

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

değerleme 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 gayrimenkulün özellikleri dikkate alınmak suretiyle kullanılabilir olanlar tercih edilerek değerlendirme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

Mülkiyeti Torunlar GYO iştiraki TRN Alışveriş Merkezi Yatırım ve Yönetim A.Ş.'de bulunan **96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 (43/96 hissesi) ve 252 numaralı parseller** için;

- **Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)** çerçevesinde, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parselin üzerinde yer alan yapının yapı özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri ilave edilmek suretiyle **gayrimenkullerin toplam değerine** ulaşılmıştır.
- Ayrıca, **Gelirlerin Kapitalizasyonu - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmasına da yer verilmiştir.

**Diğer taraftan, gayrimenkul tapu kayıtlarında görüldüğü üzere, detayları 5.2.2. de verilen teferruatlara ilişkin bir değerlendirme çalışması gerçekleştirilmemiştir.**

## 6.5. Ayrıştırma Yöntemi (Emsal/Maliyet Yaklaşımı)

**Ayrıştırma Yöntemi** doğrultusunda değerlendirme konusu gayrimenkulün **Arsa Değeri ve Yapı Değeri** ayrı ayrı yöntemlerle hesaplanarak toplanmış ve gayrimenkulün toplam değeri tespit edilmiştir.

- **Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı** çerçevesinde, değerlendirme konusu parselin özellikleri dikkate alınarak, piyasada yakın zamanda alım-satımına konu olmuş arsa emsal araştırmaları doğrultusunda parsel değeri belirlenmektedir.

- **Maliyet Yaklaşımı** ile yapının **özellikleri** dikkate alınarak ile **bugünkü yapı değerine** ulaşılmaktadır.
- Bu iki farklı yöntemle elde edilen değerlerin toplanması ile değerlendirilmesi yapılan **gayrimenkulün toplam değerine** ulaşılmaktadır.

#### 6.5.1. Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile Parsellerin Değerinin Belirlenmesi,

Değerleme konusu parsellerin konumları, üzerlerinde kısmen veya tamamen konumlanmış olan veya kullanımında oldukları ticari fonksiyonlu (AVM) yapının objektif ve/veya subjektif kazandırmış olduğu değer ile bölgedeki imar durumundaki belirsizlik dikkate alınarak, yakın zamanda alım - satım konu olmuş veya fiili değerlendirme tarihi itibarı ile piyasada satılık olan **arsa/arazi emsalleri** araştırılmış olup, yapılan araştırmalar tablo halinde aşağıda sunulmuştur.

SATILIK ARSA/ARAZİ EMSALLERİ		SATIŞ DEĞERİ				
Açıklama	Yüzölçüm, m <sup>2</sup>	TL			ABD \$	
		TL	TL/m <sup>2</sup>	ABD \$	\$/m <sup>2</sup>	
Emsal#1	Kepez, Altınova Sinan Mah. (Havalimanı Karşısı mevkii) 'da 39.500 m <sup>2</sup> , ticari imarlı avm arsası dönümü 1.000.000USD bedelle satılıktır.	39.500	71.028.900	<b>1.798</b>	39.500.000	1.000
Emsal#2	Kepez, Sinan Mah. (Havalimanı Alanya yoluna cephe, Showroomlar yanı) 'da, 24.750 m <sup>2</sup> ticari imarlı avm, showroom vs. arsası dönüm fiyatı 1.400.000TL bedelle satılıktır.	24.750	34.650.000	<b>1.400</b>	19.269.269	779
Emsal#3	Kepez, Altınova Sinan Mah. (26332 Ada, 2 ve 3 Parsel) 'da, 9.175(3.9.32 + 5.243) m <sup>2</sup> , ticari imarlı arsa 6.750.000TL bedelle satılıktır.	9.175	6.750.000	<b>736</b>	3.753.754	409
Emsal#4	Kepez, Altınova Sinan Mah. (Metro Avm batısı, aynı cadde üzeri mevkii) 'da, 6.789 m <sup>2</sup> 2,50 su basman kotu ve 0,80 emsalli, ticari imarlı arsa 4.677.621TL bedelle satılıktır.	6.789	4.677.621	<b>689</b>	2.601.280	383
Emsal#5	Kepez, Sinan Mah. (Deepo Avm arkası mevkii) 'da, 6.000 m <sup>2</sup> , ticari imarlı arsa 3.000.000TL bedelle satılıktır.	6.000	3.000.000	<b>500</b>	1.668.335	278

Tabloda verilen emsallerin irdelenmesi sonucunda;

- Emsallerin tamamının Antalya Merkez Kepez Doğu Gelişme Aksı Altınova Bölgesi Uygulama İmar Planı Revizyonu alanında kaldıkları ve imar planının onanlı olmasına karşın parselasyon planları hazırlık aşamasında olduğu için satışların brüt parsel alanları üzerinden yapıldığı,
- Parselin yola cepheli olup- olmaması ve yüzölçümüne bağlı olarak değerlerin değiştiği,
- Bölgede bulunan yola cepheli, Havaalanına yakın konumu nedeniyle AVM olarak değerlendirilebilecek büyük alanlı parsellerin tercih edildiği ve emsallerin fiyatlarının **1.400,- TL/m<sup>2</sup>** ile **1.798,-TL/m<sup>2</sup>** aralığında değiştiği,
- Emsal 1 ve 2'nin havalanına yakın konumları, büyük yüzölçümleri ve yola cepheli olmaları nedeni ile birim fiyatlarının yüksek olduğu ile üzerinde AVM yapılaşması bulunan parsellerle konum açısından örtüşükleri,
- Emsal 3, 4 ve 5'in ticari imarlı olmakla birlikte Havaalanına olan konumları ve parsel büyüklükleri nedeni ile daha düşük emsal değerlerine sahip oldukları,
- Bölgede imar uygulaması beklentisinin fiyatları etkilediği,
- Satışa sunulan emsallerin alanlarının tamamının brüt alanlar üzerinden olduğu,
- Emsal bedellerin deklare satış bedeli olduğu ve pazarlık payı bulunduğu,

tespitleri yapılmıştır.

Yapılan bu tespitler doğrultusunda, gayrimenkullerin konumları, yüzölçümleri, üzerlerinde kısmen veya tamamen konumlanmış olan veya kullanımında oldukları ticari fonksiyonlu (AVM) yapının objektif ve/veya subjektif kazandırmış olduğu değer ile yüzölçümleri ve bölgedeki imar durumundaki belirsizlik dikkate alınarak, **96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 (43/96 hissesi) ve 252 numaralı parsellerin** tamamında DEEPO OUTLET CENTER AVM'nin konumlanmış olması sebebiyle, aynı

durumda oldukları değerlendirmesi ile her bir parselin birim satış bedelinin aynı alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Bu birim emsal değer esas alınarak hesaplanan parsel rayiç değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI (Parsel Değeri)				
Parsel No	Parsel Alanı, m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup> birim değeri	Toplam Parsel Değeri, TL	Toplam Parsel Değeri, ABD \$
96	12.094,99	1.200	14.513.988	8.071.398
108	2.967,93	1.200	3.561.516	1.980.601
109	4.085,06	1.200	4.902.072	2.726.099
110	16.091,53	1.200	19.309.836	10.738.425
117	7.259,33	1.200	8.711.196	4.844.398
118	2.661,19	1.200	3.193.428	1.775.903
119	7.230,13	1.200	8.676.156	4.824.912
251(*)	7.292,97	1.200	8.751.564	4.866.847
252	7.636,65	1.200	9.163.980	5.096.196
<b>Müşteri Mülkiyeti Toplam Değer</b>			<b>80.783.736</b>	<b>44.924.778</b>

\* Müşteri iştiraki şirketin (TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş) hisse oranı dikkate alınmıştır.

**Sonuç olarak,** Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı çerçevesinde, Mülkiyeti müşteri iştiraki şirkette (TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.) bulunan **96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 (43/96 hissesi) ve 252 numaralı parsellerin toplam değeri 80.783.736,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.5.2. Maliyet Yaklaşımı ile 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251(43/96 hissesi) ve 252 numaralı parseller Üzerinde Yer Alan Yapı Değerinin Belirlenmesi,

Değerleme konusu 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 ve 253 numaralı parseller üzerinde yer alan gayrimenkulün Alışveriş Merkezi olması dikkate alınarak yeniden yapım maliyeti hesaplanırken aşağıdaki yapı değerleri esas alınmıştır.

- Mağaza ve Ortak Alanlar için, 60 Seri No.lu Emlak Vergisi Kanunu Genel Tebliği Eki olan, 2013 Yılı Binaların m<sup>2</sup> İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, Diğer Ticarethane ve işyerleri için lüks inşaat birim maliyeti olan **1.739,66 TL/m<sup>2</sup>** esas alınmıştır.
- Belirlenen birim değerlere Mimari ve Mühendislik Bedeli, Koordinasyon, Genel ve Diğer Giderler bedeli ilave edilmiştir.
- Çevre düzenleme maliyeti, toplam yapı inşaat maliyetinin %5 oranında olduğu varsayılmıştır.
- Ayrıca binalar üzerinde yerinde yapılan gözlemler ve yapının yaşı dikkate alınarak %6 oranında yıpranma alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

<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 sonucu değerlendirme konusu yapıların bugünkü yapı değeri aşağıdaki tabloda hesaplanmıştır.

MALİYET YAKLAŞIMI İLE YAPI MALİYET DEĞERİNİN HESAPLANMASI	
<b>Bina Σ Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>38.980</b>
Birim Maliyet, TL	1.739,66
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti, TL	52
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti, TL	54
Diğer Maliyetler, TL	55
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	<b>1.900,97</b>
<b>1- Bina Kapalı Alan Maliyeti,-TL</b>	<b>74.099.945</b>
<b>2- Çevre Düzenleme Maliyeti, TL</b>	<b>3.704.997</b>



<b>Σ İnşaat Maliyeti, TL (1+2)</b>	<b>77.804.942</b>
Yıpranma Bedeli,-TL	4.668.297
<b>Bugünkü Yapı Değeri, TL</b>	<b>73.136.646</b>
<b>ABD \$/TL</b>	<b>1,7982</b>
<b>Bugünkü Yapı Değeri, ABD \$</b>	<b>40.672.142</b>

Sonuç olarak, Maliyet Yaklaşımı ile Mülkiyeti TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.'ne ait bulunan **96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251** (43/96 hissesi) ve **252 numaralı parseller üzerinde yer alan yapının bugünkü toplam değeri 73.136.646,-TL** (Değerleme tarihi itibarı ile 40.672.142,-ABD \$) olarak hesaplanmıştır.

### 6.5.3. Gayrimenkullerin Toplam (Parsel +Yapı) Değerinin Belirlenmesi,

**Mülkiyeti TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.'ne ait olan 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251**(43/96 hissesi) ve **252 numaralı parseller üzerinde yer alan gayrimenkulün** toplam değeri ise, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı sonucunda ulaşılan parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanan yapının bugünkü değeri ilave edilmek suretiyle belirlenmiş olup, aşağıda tablo olarak sunulmuştur.

<b>Değerleme Konusu Taşınmazın Toplam Değeri</b>	
<b>1- Parsel Değeri, TL</b>	<b>80.783.736</b>
<b>2- Yapı Değeri, TL</b>	<b>73.136.646</b>
<b>DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN TOPLAM (1+2) DEĞERİ, TL</b>	<b>153.920.382</b>
<b>DEĞERLEME KONUSU TAŞINMAZIN TOPLAM (1+2) DEĞERİ, ABD \$</b>	<b>85.596.920</b>

Sonuç olarak, Ayrıştırma Yöntemi çerçevesinde, **Mülkiyeti TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.'ne ait olan 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251** (43/96 hissesi) ve **252 numaralı parseller üzerinde yer alan gayrimenkullerin parsel ve yapı değerlerinden oluşan toplam adil piyasa değeri 153.920.382,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla 85.596.920,-ABD\$) olarak hesaplanmıştır.

### 6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi İle 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 (43/96 Hissesi) Ve 252 Numaralı Parseller Üzerinde Yer Alan Gayrimenkullerin (Deepo Outlet Center AVM) Değerinin Belirlenmesi

Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile hesaplanan değer, mevcut piyasa (risk ve getiri oranları) koşullarında gayrimenkulün gelecekte yaratacağı nakit akımlarının (kira gelirlerinin) toplamına eşit olacağı varsayılmış olup değerlendirme konusu olan bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucunda türetilen kira bedeli esas alınarak hesaplanan değer, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı sonucunda bulunan değeri destekleyip desteklemediği test edilmiştir.

Bu çalışmada; İki husus önem arz etmektedir.

- **İskonto Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir.
- **Büyüme Oranı:** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının dönemsel (yıllık) ve nominal olarak büyüme oranını ifade etmekte olup, genelde kullanılan para birimi ile ilgili enflasyon oranı olarak kabul edilmektedir.

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

(\*) Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (2020 vadeli) Euro bazlı Eurobondların verim oranı baz alınmıştır.

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

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, kiralama konusu mülklerin büyük ölçüde ABD\$ cinsinden kiralamaya konu edilmiş olmaları sebebiyle, bu çalışmada TL olarak hesaplamalardan kaynaklanan sapmaların önlenmesi amacı da güdülerek analizlerin ABD\$ bazlı yapılması uygun görülmüştür.

### Gayrimenkulün Bulunduğu Antalya İlinde Bulunan AVM'lere İlişkin Analizler

**Kira Bedellerine Göre:** Değerleme konusu gayrimenkulün konumlandığı Antalya Bölgesi'nde gerçekleştirilen AVM araştırmaları sonuçları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

AVM ANALİZİ					
Alışveriş Merkezi	Açılış Tarihi	Kapalı Alan, m <sup>2</sup>	Kiralanabilir Alan, m <sup>2</sup>	Mağaza Ort. Kira Bedeli, ABD\$	Yeme-İçme Alanı Ort. Kira Bedeli, ABD\$
Shemall AVM	2008	16.500	10.500	15-30	25-45
Özdilek PARK AVM	2010	108.000	40.200	25-40	40-45
LAURA AVM	2004	24.112	20.000	15-25	25-35
Antalya MİGROS AVM	2001	50.000	28.662	40-50	60-70

Yukarıda yer alan emsallerin irdelenmesi sonucu;

- ✓ **Shemall AVM**, 2008 yılında faaliyete geçmiş olup, toplam 16.500,-m<sup>2</sup> kapalı alanıdır. Outlet tipi AVM içerisinde 69 adet mağaza, açık ve kapalı otopark alanları bulunmaktadır. **Mağaza alanlarının 15-30,-ABD\$ /m<sup>2</sup> bedel ile, Yeme - İçme alanlarının ise, 25-45,-ABD\$ /m<sup>2</sup> bedelle kiralananmaktadır olduğu,**
- ✓ **Özdilek PARK AVM**; 2009 yılı sonlarında faaliyete geçmiştir. Toplam 108.000,-m<sup>2</sup> kapalı alanıdır. 110 adet mağaza, açık ve kapalı otopark alanlarına sahiptir. **AVM'de konumlu mağaza alanlarının 25-40,-ABD\$ /m<sup>2</sup> bedel ile, Yeme - İçme alanlarının ise, 40-45,-ABD\$ /m<sup>2</sup> bedelle kiralananmaktadır olduğu,**
- ✓ **LAURA AVM**, 2004 yılında faaliyete geçmiştir. Toplam 24.112,-m<sup>2</sup> kapalı alanıdır. 80 adet mağaza, açık ve kapalı otopark alanlarına sahiptir. **AVM'de konumlu mağaza alanlarının 15-25,-ABD\$ /m<sup>2</sup> bedel ile, Yeme - İçme alanlarının ise, 25-35,-ABD\$ /m<sup>2</sup> bedelle kiralananmaktadır olduğu,**
- ✓ **Antalya MİGROS AVM**, 2001 yılında faaliyete geçmiştir. Toplam 50.000,-m<sup>2</sup> kapalı alanıdır. 128 adet mağaza, açık ve kapalı otopark alanlarına sahiptir. **AVM'de konumlu mağaza alanlarının 35-40,-ABD\$ /m<sup>2</sup> bedel ile, Yeme - İçme alanlarının ise, 60-70,-ABD\$ /m<sup>2</sup> bedelle kiralananmaktadır olduğu**

tespitleri yapılmıştır.

Bu tespitler ışığında,

- Mağazaların farklı bölgelerde konumlanmış olması,
- Yıllık ziyaretçi sayısı ve hitap ettiği kesimlerin farklılığı,
- AVM içerisinde yer alan mağazaların birim fiyatlarının konumlarına göre değişmesi

gibi etkenler dikkate alındığında gerçekleştirilecek İNA Analizi'nde kira bedelleri için, Deepo Outlet Center AVM'nin mevcut kira gelirlerinin alınmasının uygun olacağı düşünülmüştür.

Buna öngörülere dayalı olarak gerçekleştirilen hesaplamalar aşağıda sunulmuştur.

#### **I. Kiralanmış Alanlara İlişkin Öngörülen Kira Bedelleri ve Artış Oranları;**

Şirket yetkililerince tarafımıza sunulan 2012 yılına ilişkin kira verileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SABİT KİRA GELİRLERİ					
Kiralanan Bölüm	Toplam Alan, m <sup>2</sup>	Boş Alan, m <sup>2</sup>	Kiralanan Alan, m <sup>2</sup>	Aylık Kira Bedeli, TL	Aylık Kira Bedeli, ABD\$
Mağazalar	14.987	0	14.987	774.197	430.540
Yeme-İçme Alanları	1.563	74	1.489	83.195	46.266
Depo Alanları	655	25	630	13.386	7.444
Stand Alanları	300	0	300	40.380	22.456
ATM Alanları	18	0	18	13.654	7.593
Eğlence Alanları	442	0	442	23.527	13.083
Baz İstasyonu	18	0	18	3.952	2.198

Go-Kart Alanı	1.599	0	1.599	1.972	1.097
Taksi Durağı	50	0	50	1.012	563
Oto Yıkama	100	0	100	2.793	1.553
Sinema	1.185	0	1.185	16.130	8.970
Aktivite Salonu	404	404	0	0	0
<b>TOPLAM</b>	<b>21.321</b>	<b>503</b>	<b>20.818</b>	<b>974.198</b>	<b>541.763</b>

Rapor'un ilgili bölümlerinde yer verildiği üzere kiralama işlemlerinin "sabit kira bedeli" ve "ciro üzerinden pay alma" olmak üzere iki farklı şekilde yapıldığı öğrenilmiştir.

Gelir Kalemleri	Ortalama Aylık Gelir, TL	Σ Yıllık Gelir, TL	Σ Yıllık Gelir, ABD\$
Sabit Kira Geliri, TL	974.198	11.690.375	6.501.154
Ciro Kira Geliri, TL	167.365	2.008.382	1.116.885
<b>2012 Yılı Σ AVM Geliri, TL</b>	<b>1.141.563</b>	<b>13.698.758</b>	<b>7.618.039</b>

Buna göre;

- Kira kontratları hükümleri (sabit kira bedelleri, ciro payları, artış oranları),
- Mevcut piyasa koşulları,
- Gayrimenkulün bulunduğu bölgede benzer nitelikte başka bir yapı bulunmaması ve DEEPO OUTLET CENTER AVM'nin Türkiye'de bulunan sayılı OUTLET AVM'lerden biri olması,
- Ve müşteri gelir beklentisi

gibi tüm argümanlar göz önünde bulundurulduğunda 2013 ve sonraki yıllarda öngörülen artış oranlarının %3 olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

## II. Kiralanabilir Boş Alanlara İlişkin Öngörüler;

Rapor'un ilgili bölümlerinde belirtildiği üzere mevcut durumda mağazanın kiralanabilir alanlarının (mağaza, yeme-içme alanı ve depo alanları) doluluk oranlarının %98 olduğu tespitleri yapılmıştır.

Yapılan çalışmalarda yıl bazlı ortalama doluluk oranının %100'e ulaşamayacağı, bu oranın mevcut durumda olduğu gibi %98 olarak kalacağı düşüncesiyle yapılan İNA Analizi yönteminde mağaza doluluk oranlarında artış öngörülmemiş, 2012 yılı kira gelirleri varsayılan oranlarda büyütülerek analize konu edilmiştir.

## III. Yıllar İtibariyle Öngörülen Toplam Kira Gelirleri;

Yukarıda açıklandığı üzere, mevcut kiralanmış alanlar ve doluluk oranının yıl bazlı olarak %98 olarak kalacağı ve kira gelirlerinin mevcut sözleşmeler gereği %3 büyüme ile artarak devam edeceği varsayımıyla beklenen toplam AVM kira gelirleri aşağıda ki tabloda sunulmuştur.

Gelir Kalemleri	Ortalama Aylık Gelir, TL	Σ Yıllık Gelir, TL	Σ Yıllık Gelir, ABD\$
Sabit Kira Geliri, TL	974.198	11.690.375	6.501.154
Ciro Kira Geliri, TL	167.365	2.008.382	1.116.885
<b>2012 Yılı Σ AVM Geliri, TL</b>	<b>1.141.563</b>	<b>13.698.758</b>	<b>7.618.039</b>

Sabit kira gelirleri, kiralamaya konu olmuş mağaza, yeme-içme alanları, eğlence alanları ve baz istasyonlarından elde edilen kira gelirlerini ifade etmektedir.

Ciro kira gelirleri, mağaza, yeme-içme alanları ve eğlence alanlarının bir bölümünden, ciro üzerinden alınan bedelleri göstermektedir.

### 6.6.1. İNA Analizi,

Yukarıdaki tablolarda yer alan varsayımlar doğrultusunda gerçekleştirilen Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi hesaplamaları aşağıda sunulmuştur.

	2013	2014	2015	2016	2017	DED
<b>Toplam AVM Geliri, ABD\$</b>	<b>7.846.580</b>	<b>8.081.977</b>	<b>8.324.437</b>	<b>8.574.170</b>	<b>8.831.395</b>	<b>9.096.337</b>
Sabit Kira Geliri, ABD\$	6.696.189	6.897.074	7.103.987	7.317.106	7.536.620	7.762.718
Ciro Kira Geliri, ABD\$	1.150.391	1.184.903	1.220.450	1.257.064	1.294.775	1.333.619
<b>Net Nakit Akımı</b>	<b>7.846.580</b>	<b>8.081.977</b>	<b>8.324.437</b>	<b>8.574.170</b>	<b>8.831.395</b>	<b>139.943.644</b>
İskonto Oranı	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095	0,095
İskonto Faktörü	1,095	1,199	1,313	1,438	1,574	1,724
1 / İskonto Faktörü	0,91	0,83	0,76	0,70	0,64	0,58
<b>Nakit Akımlarının NBD, TL</b>	<b>7.165.827</b>	<b>6.740.458</b>	<b>6.340.339</b>	<b>5.963.972</b>	<b>5.609.946</b>	<b>81.183.629</b>

<b>Nakit Akımlarının Toplam NBD, TL</b>	<b>113.004.171</b>
<b>Yıl Ortası Düzeltme Faktörü</b>	<b>1,0464</b>
<b>Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, ABD\$</b>	<b>118.250.105</b>
<b>Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, ABD</b>	<b>212.637.339</b>

**Sonuç olarak, İNA Analizi sonucu hesaplanan 96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 ve 252 numaralı parseller ve üzerinde yer alan yapı dahil (Deepo Outlet Center AVM) toplam gayrimenkul değeri 212.637.339,-TL (değerleme tarihi itibarıyla 118.250.105,-ABD\$) olarak hesaplanmıştır.**

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

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

Değerleme konusu parsellerin mevcut durumunun "En Etkin ve Verimli Kullanımı" teşkil ettiği düşüncesiyle, bu değerlendirme çalışmasında "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" kullanılmamıştır.

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

Değerleme konusu gayrimenkullerin değer tespitine yönelik olarak yapılan hesaplamalarda müşterek veya bölünmüş kısımları bulunan gayrimenkullerde bu bölümler dikkate alınmıştır.

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

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

- **117, 118, 251 ve 252 numaralı parseller üzerinde herhangi bir takyidat yer almamaktadır.**

- **108, 109 ve 119 numaralı parsellerin;**

<b>Beyanlar Hanesi'nde</b>	:	- 21.02.1983 tarih ve 618 yevmiye numarası ile Teferruat için evraki musbitesine müracaat beyanı mevcuttur.
----------------------------	---	---

- **96 ve 110 numaralı parsellerin;**

<b>Teferruat Bilgileri Hanesi'nde(*)</b>	:	<ul style="list-style-type: none"> <li>- An Kon Antalya Konsantre Sebze Meyve İşleme Sanayi T.A.Ş.'ye ait malzeme ve teçhizat döküm listesidir. Narenciye suyu hattı, 2 adet (Değeri:100.000.000 ETL) (Sistem no:151333),</li> <li>- Berrak meyve suyu hattı, 2 adet (Değeri:25.000.000 ETL) (Sistem no:151334),</li> <li>- Meyve pulpu hattı, 2 adet (Değeri:1.000.000 ETL) (Sistem no:151335),</li> <li>- Vişne sap atma hattı, 2 adet (Değeri:2.000.000 ETL) (Sistem no:151336),</li> <li>- Domates salçası hattı, 2 adet (Değeri:76.000.000 ETL) (Sistem no:151337),</li> <li>- Soğutma sistemi, 12 adet (Değeri:12.000.000 ETL) (Sistem no:151338),</li> <li>- Isıtma sistemi, 2 adet (Değeri:14.000.000 ETL) (Sistem no:151339),</li> <li>- Elektrik sistemi, 2 adet (Değeri:6.000.000 ETL) (Sistem no:151340),</li> <li>- Su sistemi, 2 adet (Değeri:4.000.000 ETL) (Sistem no:151341),</li> <li>- Diğer sistemler, 2 adet (Değeri:10.000.000 ETL) (Sistem no:151342)</li> </ul>
--	---	---

teferruat bilgileri mevcuttur.

\*TRN Alışveriş Merkezi Yönetim ve Yatırım A.Ş. hissesi üzerindeki takyidatlar dikkate alınmıştır.

**Diğer taraftan, gayrimenkul tapu kayıtlarında görüldüğü üzere, gayrimenkul üzerine detayları 5.2.2. de verilen teferruatlar da işlenmiştir. Değerleme çalışmalarında, teferruatalara ilişkin herhangi bir çalışma gerçekleştirilmemiş ve değer atfedilmemiştir.**

## 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

Değerleme çalışmaları, Pazar Değerinin tespiti amacıyla gerçekleştirilmiş olup, 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.

Mülkiyeti müşteri iştiraki şirket TRN Alışveriş Merkezi Yatırım ve Yönetim A.Ş.'ne ait bulunan **96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 (43/96 hissesi) ve 252 numaralı parseller** için;

- **Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)** çerçevesinde, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile konu parseller üzerinde yer alan binaların yapısal özellikleri dikkate alınarak hesaplanan mevcut yapı değeri ilave edilmek suretiyle **gayrimenkullerin toplam değerine** ulaşılmıştır.
- Ayrıca, **Gelirlerin Kapitalizasyonu - İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmasına da yer verilmiştir.

**Diğer taraftan, gayrimenkul tapu kayıtlarında görüldüğü üzere, detayları 5.2.2. de verilen teferruatlara ilişkin bir değerlendirme çalışması gerçekleştirilmemiştir.**

ÖZET TABLO		
Parsel No	Ayrıştırma Yöntemi, TL	İNA Analizi, TL
96	153.920.382	212.637.339
108		
109		
110		
117		
118		
119		
251*		
252		

\*İştirak şirket (TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.) hissesi baz alınmıştır.

#### Sonuç olarak;

- **96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 (43/96 hissesi) ve 252 numaralı parseller** ve üzerinde yer alan, **Deepo Outlet Center** olarak bilinen gayrimenkul için;
  - Farklı değerlendirme yöntemleriyle bulunan değerlerin birbirleriyle örtüşmediği ancak tutarlı olduğu,
  - **Ayrıştırma yöntemi ile**, gayrimenkulün bulunduğu bölgede imar çalışmalarının tamamlanmamış olması sebebiyle parsel değerlerinin tam oluşmadığı, bu nedenle bölgedeki parsel emsal değerlerini de içeren **gayrimenkul değerinin daha düşük bulunduğu, ayrıca bu değer AVM rantını içermediği**,
  - Değerleme konusu gayrimenkulün, ticari gelir (kira geliri) elde etme amacına yönelik olarak geliştirilmiş mülk olması ve fiilen, istikrarlı olarak gelir yaratıyor olması sebebiyle, değer tespitinde "**gelir yaklaşımı**" esaslı yöntemlerin daha doğru sonuçlara ulaşılmasını sağlayacağı,
  - Açıklanan sebeplerle, Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi sonucu bulunan değer gayrimenkulün rayiç değerini daha doğru bir şekilde yansıtacağı,

- İNA yaklaşımıyla hesaplanan, **212.637.339,-TL** değer, **gayrimenkulün rayiç (adil) değeri** olarak kabul edilmesinin uygun olacağı,

**tespitleri yapılmıştır.**

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

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

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

Rapor'un 5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere; Mülkiyetinde müşteri iştiraki şirkette bulunan parseller üzerinde konumlanmış alışveriş merkezi ve buna ait diğer yapıların herhangi bir **onaylı mimari projesinin, yapı ruhsatının, yapı kullanma izin belgesinin bulunmadığı** öğrenilmiş olup, eksik olan bu belgelerin imar uygulamasının tamamlanmasının ardından kesinleşen imar durumlarına uygun olarak almaları gerekmektedir.

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

Raporun 5.2.'nci bölümünde yer alan Yasal Süreç Analizi ve 6.6.3'üncü Gayrimenkul ve Buna Bağlı Haklara İlişkin Hukuki Analiz bölümünde de detayları verildiği üzere;

**96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 (43/96 hissesi) ve 252 numaralı parsellerin TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş. aktifinde yer aldığı ve Torunlar GYO A.Ş.'nin TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.'ye %99.997 oranında iştirak ettiği anlaşılmaktadır.**

Bu sebeple analiz, değerlendirme konusu gayrimenkullerin değil, bu gayrimenkullerin Maliki olan **TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş. hisselerinin (iştirak yoluyla)** GYO portföyünde yer alıp alamayacağına yönelik olarak gerçekleştirilmiştir.

### Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları;

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

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

İştirak edebileceği hükmü yer almaktadır.

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

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

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

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

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

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

**Özetle, yukarıda yer alan düzenlemeler uyarınca; Şirket'in TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.'ye %99,997 oranındaki iştirakinin, GYO portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmadığı kanaatine varılmıştır.**

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

**Diğer taraftan, "Ancak ortaklıklar tarafından işletmeciler şirketlere yapılacak iştirak, ortaklıkların hesap dönemi sonunda hazırlayıp kamuya açıkladıkları finansal tablolarında yer alan aktif toplamının % 10'undan fazla olamaz." hükmü uygulaması, tarafımızca kontrol edilememiştir.**

**Konu gayrimenkul tapu kayıtlarında görüldüğü üzere, gayrimenkul üzerine detayları 5.2.2. de verilen teferruatlar da işlenmiş olup değerlendirme çalışmalarında, teferruatalara herhangi bir değer atfedilmemiştir.**



## 8. SONUÇ

### 8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin yazılı talebi üzerine; Mülkiyeti Torunlar GYO İştiraki **TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş.**'ye ait olan ve tapuda; Antalya İli, Kepez İlçesi, Sinan Mahallesi, 025-B-06-C-1 pafta, 28335 ada,

- o **96, 108, 109, 110, 117, 118, 119 ve 252** parsel numaralı tarla,
- o **251** parsel numaralı ve **43/96** hisseli tarla,

vasıflı gayrimenkullerin yasal durumlarının irdelenmesi, **adil piyasa değerlerinin tespiti** ve **TRN Alışveriş Merkezleri Yatırım ve Yönetim A.Ş.** hisselerinin iştirak yoluyla **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında her hangi bir kısıt olup olmadığının, tespitine yönelik yapılan çalışmalar sonucunda,

- I. **Torunlar GYO İştiraki TRN Alışveriş Yatırım ve Yönetim A.Ş.** hisselerinin **GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı,**
- II. **96, 108, 109, 110, 117, 118, 119, 251 (43/96 hissesi), 252 numaralı parseller** ve üzerinde yer alan **Deepo Outlet Center** isimli Alışveriş Merkezi'nin **fiili değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre, adil piyasa değerinin,**

- o **KDV Hariç 212.637.339,00TL**
- o **KDV Dahil 250.912.060,02TL**

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla

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

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

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