

## ÖZAK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ – ATAŞEHİR İLÇESİ – KÜÇÜKBAKKALKÖY MAHALLESİ  
G22A03A1B Pafta – 3394 Ada - 1 Numaralı Parsel



Gayrimenkul ve  
Gayrimenkule Bağlı Hak Değerleme Raporu

26.09.2012

**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 .....	5
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar .....	5
3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar: .....	5
3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler .....	9
3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı .....	9
3.6.2. Maliyet Yaklaşımı .....	10
3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi .....	10
3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi: .....	11
3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi .....	11
<b>4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER</b> .....	<b>13</b>
4.1. Global Ekonomik Görünüm .....	13
4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm .....	14
4.3. Türkiye Gayrimenkul Sektörü Finansal Göstergeler .....	15
4.4. Türkiye Finansal Göstergeler .....	16
4.5. Dünya İnşaat ve Konut Sektörü .....	16
4.6. Dünya Ticari Gayrimenkul Sektörü .....	17
4.7. Sektörel Görünüm .....	18
4.7.1. İstanbul Ofis Piyasası; .....	18
4.7.2. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü .....	19
4.8. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler .....	21
<b>5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER</b> .....	<b>22</b>
5.1. Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler .....	22
5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı .....	22
5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri .....	22
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri .....	24
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi .....	24
5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri .....	24
5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri .....	24
5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri .....	24
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri .....	24
5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkule İlişkin Sözleşmeler (Değerleme Konusu Gayrimenkule Bağlı Haklar): .....	25
5.3.1. Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi .....	25
5.3.2. ÖZAK- İNTER Proje Ortaklığı Sözleşmesi .....	28
<b>6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI</b> .....	<b>29</b>
6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi: .....	29
6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler, .....	31
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar .....	31
6.4. Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı .....	32
6.5. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi .....	34
6.6. Gayrimenkule Bağlı Hak Değerlemesi .....	39
6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri .....	41
6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi .....	41
6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi .....	41
6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi .....	41
<b>7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ</b> .....	<b>42</b>
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması .....	42
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri, .....	43
7.3. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler .....	43
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmalarında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş, .....	44
<b>8. SONUÇ</b> .....	<b>45</b>
<b>9. RAPOR EKLERİ</b> .....	<b>46</b>
<b>10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ</b> .....	<b>51</b>
<b>11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMEE İLİŞKİN BİLGİLER</b> .....	<b>51</b>

## 1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

### 1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

10.09.2012 / OZKGY/001

### 1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerlendirme raporuna konu olan taşınmaz hakkında, **13.09.2012** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerlendirme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dokümanlar ise, **26.11.2012** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

### 1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

26.11.2012 / SvP\_12\_ÖZAKGYO\_10

### 1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, Mülkiyeti **Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'ne ait olan, tapuda; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, G22A03A1B pafta, 3394 ada, 1 parsel numaralı, 5.873,50 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "Arsa" vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi ve **adil piyasa değerinin tespiti** ile gayrimenkule bağlı "**Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi**" ve bu sözleşmeye bağlı "**ÖZAK – İNTER İş Ortaklığı Sözleşmesi**"nin yasal durumunun irdelenmesi, Müşteri'nin sözleşmeden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerinin **adil piyasa değerinin** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyüne alınmasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan **gayrimenkul ve gayrimenkule bağlı hak/proje** değerlendirme raporudur.

**Bu Rapor'da; gayrimenkul için 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, gayrimenkul için tanımlanan "**adil (rayiç) piyasa değeri**", aynı zamanda TMS:16, Paragraf 31 ve 32'de tanımlanan satış maliyetleri düşülmemiş "**gerçeğe uygun değer**"dir. Değerleme konusunu, yukarıda tapu bilgileri verilen gayrimenkul ile bu değer de dikkate alınarak, İş Ortaklığı'nın parsel üzerinde geliştirilmesi öngörülen, "**Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi (Proje)**" ve bu sözleşmeye bağlı "**ÖZAK – İNTER İş Ortaklığı Sözleşmesi (Proje)**"nin yasal durumunun irdelenmesi, Müşteri'nin sözleşmeden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerinin **adil piyasa değerinin** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyüne alınmasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespiti **oluşturmaktadır.**

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

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

Atatürk Bulvanı 13.Cadde 34 Portall Plaza 2.Bodrum Kat No:1 İkitelli OSB 34494 Başakşehir/İstanbul

T: 0 212 486 05 05; F: 0 212 486 01 21; W: [www.ozakgyo.com](http://www.ozakgyo.com)

S v P

### 3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

#### 3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor; **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, Mülkiyeti **Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'ne ait olan, tapuda; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, G22A03A1B pafta, 3394 ada, 1 parsel numaralı, 5.873,50 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "Arsa" vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi ve **adil piyasa değerinin tespiti** ile gayrimenkule bağlı "**Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi**" ve bu sözleşmeye bağlı "**ÖZAK – İNTER İş Ortaklığı Sözleşmesi**"nin yasal durumunun irdelenmesi, Müşteri'nin sözleşmeden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerinin **adil piyasa değerinin** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyüne alınmasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan **gayrimenkul ve gayrimenkule bağlı hak/proje** değerlendirme raporudur.

Rapor'da;

- Gayrimenkul için belirlenen "**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"**lerdir.
- Gayrimenkule bağlı hak/proje olarak tanımlanan varlık ise, değerlendirme konusu gayrimenkule ilişkin olarak **Malik Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ile ÖZAK – İNTER İş Ortaklığı (Adi Ortaklık)** arasında yapılan "**Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi**" ve bu sözleşmeye bağlı "**ÖZAK – İNTER İş Ortaklığı Sözleşmesi**"nden **kaynaklanan hak ve yükümlülüklerdir.**

Rapor, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, **Kurul'un 20.07.2007 tarih ve 27/781 sayılı toplantısında** belirlenen formata uygun olarak hazırlanmıştır.

#### 3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu Rapor, **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, Mülkiyeti **Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'ne ait olan, tapuda; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, G22A03A1B pafta, 3394 ada, 1 parsel numaralı, 5.873,50 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "Arsa" vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi ve **adil piyasa değerinin tespiti** ile gayrimenkule bağlı "**Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi**" ve bu sözleşmeye bağlı "**ÖZAK – İNTER İş Ortaklığı Sözleşmesi**"nin yasal durumunun irdelenmesi, Müşteri'nin sözleşmeden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerinin **adil piyasa değerinin belirlenmesi** 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 değerleme çalışmaları ile ilgili olarak;

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

beyan ederiz.

### 3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR	
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Müşteri	<b>Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>
İş Ortaklığı	<b>Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. – İnter Yapı İnş. Turizm San. ve Tic. A.Ş.</b>
Şirket	<b>Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>
Standart	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
UDES	Uluslararası Değerleme Standartları
UDU	Uluslararası Değerleme Uygulamaları
UDES KN	Uluslararası Değerleme Standartları Kılavuz Notları
UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
TMS	Türk Muhasebe Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H <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	24.09.2012 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1,8028 TL esas alınmıştır.
Risksiz Getiri	24.09.2012 tarihinde, 14.01.2041 vadeli T.C. Hazinesi ABD Doları cinsinden Eurobond yıllık getirisi % 5,00 olarak alınmıştır.

### 3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar:

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

Değerlemeler, bir varlığın **Pazar Değeri** veya **Pazar Değeri dışındaki** esaslara göre yapılır. Pazar, fiyat, maliyet ve değer kavramları, tüm değerlemelerin temelinde yer almaktadır. Bu kavramlar hem **Pazar Değeri**'ni esas alan hem de pazar dışındaki kriterleri esas alan değerlemelerle ilişkilidir. Değerleme Uzmanlarının çalışmaları açısından eşdeğer bir öneme sahip olan bir diğer unsur, değerlendirme sonuçlarının anlaşılır bir şekilde iletilmesi ve bu sonuçların nasıl elde edildiğinin anlaşılmasıdır. İyi bir Değerleme Raporunun, Uluslararası Değerleme Standartları'nda tanımlanan, değerlemenin bu üç temel yönüne de (**UDES 1, Pazar Değeri Esaslı Değerleme; UDES 2, Pazar**

**Değeri Dışındaki Değerleme Esasları; UDES 3, Değerlemenin Raporlanması)** hitap etmesi gerekir. Bu sebeple bu Rapor, **UDES'in aşağıdaki açıklanacak değerlendirme standartları, uygulama esasları ve kılavuz notları yanında, UDES 3, Değerlemenin Raporlanması'na ilişkin esasları da içermektedir.**

#### **Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları**

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

- **Mülkün pazar değeri esaslı değerlemeleri**, işlemlerin gerçekleştiği pazarın, pazar dışı etkenlerce sınırlandırılmadığını varsayar.
  - Pazar değeri esaslı değerlemelerde, değerlemede kullanılan **Pazar Değeri** tanımı belirtilmeli ve değerlemeye dahil edilmelidir.
  - Pazar değeri esaslı değerlemeler, mülkün **en verimli ve en iyi kullanımı** veya en olası kullanımını belirlemelidir; çünkü bu kullanım, mülkün değerinin belirlenmesindeki en önemli etkidir.
  - Pazar değeri esaslı değerlemeler, ilgili pazarlara özel verilerden ve bu pazarlardaki katılımcıların tümden 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, değerlendirilmenin amacı ve planlanan kullanımı **Pazar Değeri'nin** tahmin edilmesi olduğunda, bu tanımın mülkün değerlemesine uygulanmasıyla ilişkili genel kriterleri de açıklamaktadır.

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

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

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

#### Kapsam

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

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

#### Tanımlar

- **Pazar Değeri**, bu Standartlar çerçevesinde aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:  
**Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde 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 anlaşılmalıdır.
  - **En verimli ve en iyi kullanım (EVİK).** Bir mülkün **fiziksel olarak mümkün olan, haklılığı kabul edilen, yasal olarak izin verilmiş, finansal açıdan gerçekleştirilebilir** ve değerlendirilmekte olan **mülkün en iyi değere sahip olmasını sağlayan, en olası kullanımıdır.**

### Muhasebe Standartlarıyla İlgisi

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

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

Değerleme uzmanları ve muhasebeciler tarafından değişimli olarak kullanılan birçok terim örneği bulunmaktadır. Bu terimlerin bazıları yanlış anlaşılmalara ve Standartların da muhtemelen yanlış

kullanılmasına neden olmaktadır. UDES 1, **Pazar Değeri**'ni tanımlamakta ve **Pazar Değeri**'ni oluşturan kriterleri ele almaktadır.

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

### 3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler

#### Değerleme Yaklaşımları

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

#### **Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdakileri içerir.**

- **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.** Bu karşılaştırmalı yaklaşım benzer veya ikame mülklerin satışını ve ilgili piyasa verilerini dikkate alır ve karşılaştırmaya dayalı bir işlemle değer takdiri yapar. Genel olarak değerlemesi yapılan bir mülk, **açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla** karşılaştırılır. **İstenen fiyatlar ve verilen teklifler** de dikkate alınabilir.
- **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" dir.

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

#### 3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı, satışa konu olması beklenen gayrimenkullerin değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşımı sunmaktadır. Bu değerlendirme yönteminde, değerlemeye konu olan

gayrimenkulün bulunduğu bölgede, benzer nitelikleri bulunan emsal gayrimenkuller incelenir ve gerekli düzeltmeler yapılarak gayrimenkulün tahmini değerine ulaşılır.

Emsal Karşılaştırma (Piyasa Değeri) Yaklaşımının uygulanabilmesi için aşağıdaki kriterlerin mevcudiyeti aranmalıdır:

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

### 3.6.2. Maliyet Yaklaşımı

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

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

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Özetle, analiz, yıllar itibariyle gayrimenkulün veya projenin kiralama ve/veya satış yoluyla elde edilmesi planlanan amortisman öncesi serbest net nakit akımlarının, (Nakit giriş ve çıkış farkları) 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 Kullanımı"nı saptamak,
- Desteklenebilir bir parsel geliştirme planı yaratmak,
- Geliştirme ve onay için süre ve maliyetleri saptamak,
- Parsel emilme oranları ve fiyat karışımlarını tahmin etmek,
- Arazi geliştirmenin aşamalarını ve bunlara bağlı giderleri tahmin etmek,
- Emilme dönemi süresince pazarlama ve buna bağlı araziye elde tutma giderlerini tahmin etmek.

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

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

## 5.25: Arazilerin değerlendirilmesi için kullanılan birincil yöntemler:

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

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

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

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

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

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

## 4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

### 4.1. Global Ekonomik Görünüm

Dünya ekonomisinde gelişmiş ve gelişen ülkelerde ekonomik büyüme yavaşlamaktadır. Yılın geneline ilişkin büyüme beklentileri de aşağı yönlü revize edilmektedir. İlk çeyrekte ABD ekonomisinde yüzde 1.9 büyüme gerçekleşmiş ve beklentilerin altında kalmıştır. Euro bölgesi ilk çeyrekte küçülmüştür. Japonya'da ilk çeyrek büyümesi geçen yılın aynı döneminde deprem nedeniyle yaşanan küçülmenin üzerine yüzde 2.7 olarak gerçekleşmiştir. Çin'de de ekonomik büyüme oranı düşmektedir.

Dünya Ekonomisi Büyüme (Geçen Yılın Aynı Çeyrek Dönemine Göre)				
DÖNEMLER	ABD%	EURO BÖLGESİ %	ÇİN %	JAPONYA %
2010 Q2	3,3	2,1	11,1	4,5
2010 Q3	3,5	2,1	10,6	5,2
2010 Q4	3,1	2,0	10,3	3,2
2011 Q1	2,2	2,4	9,7	-0,1
2011 Q2	1,6	1,6	9,6	-1,7
2011 Q3	1,5	1,3	9,4	-0,6
2011 Q4	1,6	0,7	9,2	-1,0
2012 Q1	1,9	-0,1	8,1	2,7

KAYNAK: OECD

Küresel ekonomi ile ilgili olarak izlenen öncü göstergeler ekonomideki yavaşlamayı teyit etmektedir. OECD bileşik öncü göstergeler seviyesi 100.5 ile durağanlık sınırına (100.0) oldukça yakın kalmaya devam etmektedir. Taşımacılık endeksi 1.155 ile 2009 yılı Taşımacılık endeksi 1.155 ile 2009 yılı Taşımacılık endeksi 1.155 ile 2009 yılı kriz seviyelerine yaklaşmış olup dünya ticaretindeki yavaşlamayı göstermektedir. Metal fiyatlarındaki gevşeme de ekonomik yavaşlama sonucu talebin azalmasından kaynaklanmaktadır.

Dünya Ekonomisi Öncü Göstergeleri				
DÖNEMLER	OECD BİLEŞİK ÖNCÜ GÖSTERGE ENDEKSİ	BALTİK CAPSIZE TAŞIMACILIK ENDEKSİ	İMF METAL FİYAT ENDEKSİ	OECD BÖLGESİ İŞSİZLİK % TOTAL
2010 Q2	102,8	2.711	182,88	8,6
2010 Q3	101,9	3.370	202,24	8,6
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	7,9
2012 Q1	100,4	1.412	206,92	7,9
2012 Q2	100,5 <sup>(1)</sup>	1.155	193,34 <sup>(1)</sup>	7,9 <sup>(2)</sup>

KAYNAK: OECD, IMF, WTO

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1)Nisan, (2) Mayıs

Küresel ölçekte mali göstergelerde yılın ilk çeyrek döneminde genel bir artış eğilimi yaşandıktan sonra ikinci çeyrekte yavaşlama ve gerileme eğilimi oraya çıkmaktadır. Hisse senedi piyasalarında da aynı eğilim yaşanırken petrol ve emtia fiyatları yılın ikinci çeyrek döneminde gerilemektedir. Euro-dolar paritesi de dolar lehine güçlenmektedir. Faiz oranları ise küresel düşük kalmaya devam etmektedir.

Dünya Ekonomisi Mali Göstergeleri					
DÖNEMLER	DOWN JONES ENDEKSİ	PETROL VARİL DOLAR	ALTIN ONS DOLAR	ABD MERKEZ BANKASI FAİZİ%	EURO DOLAR PARİTESİ
2010 Q2	9.774	75,6	1.244	0,25	1,2236
2010 Q3	10.788	79,9	1.307	0,25	1,3659
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	1.585	0,25	1,2660

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

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariyle

İş dünyasının ekonominin yakın dönem geleceğine ilişkin beklentilerini yansıtan imalat sanayi beklenti endeksleri (PMI) Avrupa Birliği'nde dip seviyelere gerilerken, Çin'de de ilk çeyrek sonrası düşüş göstermektedir. ABD'de ise iş dünyasının beklentileri göreceli olarak daha yüksektir.

Dünya Ekonomisi Güven Ve Beklenti Endeksleri						
DÖNEMLER	İMALAT SANAYİ BEKLENTİ ENDEKSLERİ			TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSLERİ		
	ABD	AB	ÇİN	ABD	AB	ÇİN
2010 Q2	55,3	55,6	52,1	67,8	-14,9	108,5
2010 Q3	55,3	53,7	53,8	68,2	-11,6	104,1
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	105,0
2012 Q2	53,5 <sup>(2)</sup>	45,1	49,8	73,2	-19,7	103,0 <sup>(1)</sup>

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

## 4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm

2012 yılının ilk çeyrek döneminde büyüme yüzde 3.2 olarak gerçekleşmiş ve yavaşlamıştır. Büyümedeki yavaşlama tüm alt sektörlerde hissedilmektedir. İlk çeyrekte imalat sanayi yüzde 2.5 büyürken, toptan ve perakende ticaret sadece yüzde 0.9 oranında büyümüştür. Ekonomiye soğutma önlemlerinin ilk çeyrekte hedefine ulaştığı görülmektedir.

Türkiye Ekonomisi İktisadi Faaliyetlerde Büyüme					
DÖNEMLER	GSMH	İMALAT SANAYİ	TİCARET	ULAŞTIRMA İLETİŞİM	MALİ HİZMETLER
2010 Q2	10,4	15,4	14	10,4	6,8
2010 Q3	5,3	7,2	7,5	6	6,7
2010 Q4	9,3	11,3	13,4	13,8	9,7
2011 Q1	11,9	14,9	17,3	12,4	10
2011 Q2	9,1	9,1	14,2	12,4	9,2
2011 Q3	8,4	9,2	11,5	12	12,9
2011 Q4	5,2	5,2	3,9	6,8	6,8
2012 Q1	3,2	2,7	0,9	4,7	4,8

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

Türkiye ekonomisinde öncelikli hedef olarak belirlenen cari açığın azaltılması ve enflasyonun düşürülmesi konusunda olumlu gelişmeler yaşanmaktadır. Aylık bazdaki gerilemeler ile yıllık cari açık Nisan ayı sonunda 69.2 milyar dolara gerilemiştir. Tüketici fiyat endeksi ise Mayıs ayı sonu itibarıyla yüzde 8.28'e düşmüştür. Kamu bütçesinde mali disiplin korunurken Türk Lirası yılbaşına göre değer kazanmıştır.

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 Q2	8,37	27,6	45,0	10,50	1,58	6,50
2010 Q3	9,24	36,2	32,7	11,30	1,45	7,00
2010 Q4	6,40	48,6	39,6	11,40	1,55	6,50
2011 Q1	3,99	58,9	32,4	10,80	1,54	6,25
2011 Q2	6,24	71,7	21,3	9,20	1,62	6,25
2011 Q3	6,15	77,4	18,1	8,80	1,86	5,75
2011 Q4	10,45	77,2	17,4	9,80	1,90	5,75
2012 Q1	10,43	77,1	20,3	9,90	1,78	5,75
2012 Q2	8,28 <sup>(1)</sup>	69,2 <sup>(2)</sup>	17,4 <sup>(3)</sup>		1,81	5,75

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

(1) MB Politika faizi olarak 1 haftalık repo faiz oranını kullanmaya başlamıştır, (2) Nisan, (3) Mayıs

Reel kesim beklentileri ile tüketici güveni 2011 yılının ilk çeyrek döneminde artış eğilimi içinde olmuştur. Ancak bu eğilim yılın ikinci çeyrek döneminde tersine dönmüş ve reel kesim beklentileri ile tüketici güveni gerilemeye başlamıştır. Buna rağmen beklenti ve güven endeksleri halen yılbaşı seviyesinin üzerindedir.

Türkiye Ekonomisi Güven Ve Beklenti Endeksi		
DÖNEMLER	REEL KESİM BEKLENTİ ENDEKSİ	TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ
2010 Q2	111,7	88,04
2010 Q3	110,7	90,41
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	92,10 <sup>(1)</sup>

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye, (1) Mayıs

### 4.3. Türkiye Gayrimenkul Sektörü Finansal Göstergeler

İnşaat sektörü ile gayrimenkul sektörünün yurt içinden kullandığı kredilerde büyüme yılın ilk çeyrek döneminde yavaşlamıştır. İkinci çeyrek dönemde ise Nisan ayı verilerine göre inşaat sektöründe sınırlı bir artış, gayrimenkul sektöründe ise sınırlı bir gerileme görülmektedir. İnşaat ve gayrimenkul (kredi tutarları güncellendi) sektörlerinin yurt dışından kullandıkları kredilerde ise sınırlı bir gerileme yaşanmaktadır.

Gayrimenkul Sektöründe Kullanılan Krediler				
DÖNEMLER	İNŞAAT SEKTÖRÜ TİCARİ KREDİLER MİLYON TL	İNŞAAT SEKTÖRÜ YURTDIŞI KREDİLER MİLYON DOLAR	GAYRİMENKUL TİCARİ KREDİLER MİLYON TL	GAYRİMENKUL YURTDIŞI KREDİLER MİLYON DOLAR
2010 Q2	33.544	6.758	12.607	3.816
2010 Q3	34.926	7.028	14.299	3.777
2010 Q4	36.459	7.176	16.616	3.995
2011 Q1	39.937	7.508	23.502	3.840
2011 Q2	43.166	7.533	22.272	3.990
2011 Q3	48.226	7.373	26.828	3.920
2011 Q4	49.314	6.962	26.918	3.864
2012 Q1	51.535	6.743	26.918	4.015
2012 Q2 <sup>1</sup>	52.473	6.769	26.817	3.636

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

Veriler çeyrek dönemin sonu itibariyle, (G) Güncellenmiştir, (1) Nisan

2012 yılının ilk çeyrek döneminde 1 yeni GYO'nun halka açılması ile birlikte İMKB'de işlem gören GYO sayısı 24'e yükselmiştir. Net aktif verilerini yayınlayan SPK henüz güncel verileri açıklamamıştır. 24 GYO piyasa değeri ise yılın ilk çeyreği sonunda 13.8 milyar TL'ye yükselmiş, Mayıs ayı sonunda ise 11.9 milyar TL'ye düşmüştür.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Net Aktif Ve Piyasa Değeri					
DÖNEMLER	GYO SAYISI	PORTFÖY DEĞERİ		PİYASA DEĞERİ	
		MİLYON TL	MİLYON DOLAR	MİLYON TL	MİLYON DOLAR
2010 Q2	15	4.524	2.863	3.014	1.907
2010 Q3	18	5.148	3.550	3.743	2.584
2010 Q4	21	13.907	9.023	11.062	7.178
2011 Q1	21	13.849	9.015	12.867	8.435
2011 Q2	23	15.788	9.749	13.522	8.349
2011 Q3	23	18.742	10.100	12.717	6.853
2011 Q4	23	-	-	11.522	6.230
2012 Q1	24	-	-	13.823	7.765
2012 Q2 <sup>1</sup>	24	-	-	11.906	6.471

KAYNAK: SERMAYE PİYASASI KURUMU

Veriler çeyrek dönemin sonu itibariyle, (1) Mayıs

2012 yılının ilk çeyrek döneminde yabancılara gayrimenkul satışı 557 milyon dolar ile geçen yılın son çeyreğinin ve aynı çeyreğinin üzerinde gerçekleşmiştir. Sektöre doğrudan yatırım girişi ise 149 milyon dolar ile yine son çeyreğin üzerindedir. Mütakabiliyet yasası çıkmadan önceki yılın ilk çeyreğindeki veriler yabancıların yatırım iştahının sürdüğünü göstermektedir.



Gayrimenkul Sektöründe Yabancı Sermaye Yatırımları		
DÖNEMLER	YABANCILARA GAYRİMENKUL SATIŞI MİLYON DOLAR	DOĞRUDAN YATIRIM GİRİŞİ MİLYON DOLAR
2010 Q2	916	33
2010 Q3	427	69
2010 Q4	645	130
2011 Q1	461	125
2011 Q2	781	215
2011 Q3	264	162
2011 Q4	507	54
2012 Q1	557	149

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

#### 4.4. Türkiye Finansal Göstergeler

Yılın ilk çeyrek döneminde mali göstergelerde artış yönünde yaşanan gelişmeler yılın ikinci çeyrek döneminde tersine bir eğilim göstermektedir. İMKB pazar değeri ilk çeyrekte önemli bir artış gösterdikten sonra ikinci çeyrekte gerileme eğilimindedir. Yabancıların portföy yatırımları da aynı eğilim içindedir. Bankaların toplam aktif büyüklüğündeki büyüme yavaşlamıştır. Merkez Bankası döviz rezervi sınırlı bir artış gösterirken geçen yılın son çeyreğinde gerileyen dış borç stoku 2012 yılı ilk çeyreği sonunda 318.2 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 Q2	908,6	241,4	265,4	70,6	92,7
2010 Q3	927,4	312,1	283,0	75,8	113,9
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	318,2	80,2	115,4
2012 Q2	1.255,6	222,7 <sup>(1)</sup>	-	82,4 <sup>(2)</sup>	111,6 <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) Mayıs, (2) 22 Haziran

#### 4.5. Dünya İnşaat ve Konut Sektörü

ABD inşaat harcamalarında sınırlı bir toparlanma yaşanmaktadır. Konut inşaat harcamaları ilk çeyrekte 255.8 milyar dolara, Nisan ayında ise 262.3 milyar dolara ulaşarak son dokuz çeyrek dönemin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Konut dışı bina harcamaları ise 260 milyar doların biraz üzerindeki büyüklüğünü son dört çeyrekte korumakta olup henüz büyüme eğilimine girememiştir.

ABD İnşaat Sektörü Harcamaları		
DÖNEMLER	KONUT İNŞAATI HARCAMALARI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI HARCAMALARI
2010 Q2	257,8	261,9
2010 Q3	236,2	260
2010 Q4	238,4	239
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	255,8	266,1
2012 Q2 <sup>(1)</sup>	262,3	264,3

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

ABD konut sektörü göstergeleri yeni yıl ile birlikte sınırlı bir toparlanmaya işaret etmektedir. Yeni ev satışları ve mevcut ev satışları yılın ilk çeyrek döneminde artmış olup, artış ikinci çeyrek dönemde de sürmektedir. Konut fiyatları ise yılın ilk çeyrek döneminde gerilemiştir. İkinci çeyrek dönemde ise konut fiyatlarında artış olmakla birlikte henüz yılbaşı seviyelerine ulaşamamıştır.

ABD Konut Sektörü				
DÖNEMLER	YENİ EV SATIŞLARI AYLIK BİN	MEVCUT EV SATIŞLARI AYLIK BİN	KONUT FİYATLARI ENDEKSİ	
			CASE SHILLER 20	CASE SHILLER 10
2010 Q2	305	5.230	148,0	161,0
2010 Q3	317	4.410	147,2	161,0
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	347	4.470	134,1	146,5
2012 Q2	3692	4.550	135,8	148,4

KAYNAK: NATIONAL ASSOCIATION OF REALTORS, US STANDART AND POORS CASE SHILLER HOUSE PRICE INDICES  
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1)Nisan, (2) Mayıs

Avrupa Birliği Euro bölgesinde yaşanan sıkıntılar inşaat sektörü faaliyetlerini yeniden olumsuz etkilemeye başlamıştır. Uzun süreli küçülme ardından 2011 yılının üçüncü ve dördüncü çeyreklerinde büyümeye geçen inşaat faaliyetleri yeni yılda küçülmeye başlamış, ikinci çeyrekte küçülme hızı artmıştır.

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 Q2	-4,0	-2,8	-9,5
2010 Q3	-8,1	-7,3	-10,8
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	1,8	1,9	0,9
2011 Q4	1,9	2,4	-0,3
2012 Q1	-6,4	-6,0	-8,9
2012 Q2 <sup>(1)</sup>	-5,0	-4,7	-6,2

KAYNAK: EUROSTAT CONSTRUCTION OUTPUT  
(1) Nisan

#### 4.6. Dünya Ticari Gayrimenkul Sektörü

Ticari gayrimenkul sektörü ile küresel ölçekte iktisadi faaliyetler arasında yakın bir ilişki bulunmaktadır. Küresel iktisadi faaliyetlerdeki canlanma ticari gayrimenkul sektöründe yeni arzları, kiralama taleplerini ve yatırım amaçlı satın almaları olumlu etkilemektedir. 2012 yılın ilk çeyrek döneminde küresel ölçekte iktisadi faaliyetlerde genel bir yavaşlama ortaya çıkmış olup bu yavaşlama yeni arzlara yönelik iştahı sınırlamaktadır. İşlerin yavaşlama etkisi kiralama taleplerini de yavaşlatmaktadır. Ticari gayrimenkul fiyatlarının durağan kalması da yatırım amaçlı satın alma faaliyetlerini olumsuz etkilemektedir. Gelişmiş ülkelerde uygulanan çok düşük faiz oranlarına rağmen ticari gayrimenkul fiyatlarında durağanlık sürmektedir. Ticari gayrimenkul sektörüne yönelik bankaların kredi olanakları ile ticari gayrimenkul alacaklarına dayalı menkul kıymet piyasalarının ikincil pazarları da halen zayıf performans göstermeye devam etmektedir.

ABD Ticari Gayrimenkul Piyasası Fiyat Endeksleri 2000 = 100				
DÖNEMLER	OFİS BİNALARI	SANAYİ LOJİSTİK BİNALARI	PERAKENDE BİNALARI	APARTMANLAR
2010 Q2	123	124	118	135
2010 Q3	118	119	125	136
2010 Q4	124	125	136	141
2011 Q1	115	115	130	134
2011 Q2	125	118	129	135
2011 Q3	125	118	131	135
2011 Q4	126	122	133	140
2012 Q1	125	121	132	141

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

ABD'de ticari gayrimenkul fiyatlarında durağanlık sürmektedir. Ekonomideki genel eğilimler ticari gayrimenkul piyasasındaki talebi ve fiyatları da etkilemektedir. Buna bağlı olarak ilk çeyrekte iktisadi faaliyetlerde beklentilerin altında kalan büyüme ticari gayrimenkul fiyatlarındaki durağanlaşmaya yol açmaktadır. Ticari gayrimenkul sektöründe tüm alt pazarlarda fiyatlar son iki yıldır hemen aynı seviyelerdedir.

## 4.7. Sektörel Görünüm

### 4.7.1. İstanbul Ofis Piyasası;

Ofis pazarında yılın ilk çeyrek döneminde geçen yıldan sarkan kiralama taleplerinin ve işlemlerinin yarattığı canlılık yaşanmıştır. Yeni ofis arzları kiralama ve satın alma talebi ile karşılanmaktadır. Buna bağlı olarak yeni arzlara rağmen boşluk oranları düşük kalmaya devam etmektedir. İstanbul'da ofis pazarında arz yönlü değişim etkisi sürdürmektedir. Ulaştırma (metro, metrobüs vb) projeleri ve finans merkezi gibi projelerin etkisi ile birlikte ofis arzı MİA bölgesi dışında ve özellikle Anadolu yakasında toplulaşmaktadır. Karma projeler içinde yer alan ofis arzının genişlediği ve kiralama yanı sıra satın almaların/satışların yaşandığı görülmektedir. Yeni cazibe alanları olan Kartal, Ataşehir ve Kağıthane bölgelerine Küçükyalı ve Maltepe bölgelerinin potansiyeli eklenmektedir. Arz ve talep dengesi kiralarda istikrarı korumakta olup mevcut kira seviyeleri yeni ofis yatırımı iştahını halen yüksek tutmaktadır.

İstanbul Ofis Piyasası Boşluk Oranları Yüzde						
DÖNEMLER	A SINIFI OFİSLER			B SINIFI OFİSLER		
	MİA	MİA DIŞI AVRUPA	MİA DIŞI ASYA	MİA	MİA DIŞI AVRUPA	MİA DIŞI ASYA
2010 Q2	11,7	8,9	14,5	12	33,7	19,8
2010 Q3	11,5	20	12,8	12,6	30,5	17,3
2010 Q4	11,3	18,6	14,4	9,2	33,9	15,1
2011 Q1	8,8	19,4	13,3	7,6	31,5	15,3
2011 Q2	9,8	16,9	16,2	7,2	30,4	15,5
2011 Q3	10,7	12,4	17,2	6,6	29,9	17,5
2011 Q4	11,1	10,3	16,9	6,6	28,3	17,2
2012 Q1	11,1	10,2	16,4	6,4	27,7	13,7

KAYNAK: PROPIN INVESTMENT CONSULTANCY, İSTANBUL OFİS PAZARI

İstanbul'da ofis yatırımları ve yeni ofis arzları sürerken ofis boşluk oranları düşük seviyelerini korumaktadır. Yeni ofis arzlarının talep ile karşılandığı görülmektedir. A sınıfı ofislerin boşluk oranları yılın ilk çeyrek döneminde 2011 son çeyreği ile hemen aynı kalmıştır. B sınıfı ofis boşluk oranlarında ise gerileme yaşanmaktadır. Özellikle MİA dışı Asya bölgelerinde süren ofis talebi ile boşluk oranları önemli ölçüde gerilemiştir.

İstanbul Ofis Piyasası Kira Ortalamaları Dolar/m <sup>2</sup> /Ay						
DÖNEMLER	A SINIFI OFİSLER			B SINIFI OFİSLER		
	MİA	MİA DIŞI AVRUPA	MİA DIŞI ASYA	MİA	MİA DIŞI AVRUPA	MİA DIŞI ASYA
2010 Q2	26,5	17,7	18,7	15,9	9,4	12,3
2010 Q3	27,2	17,9	19,3	16,6	9,3	13,3
2010 Q4	28,2	18	20,3	16,7	9,7	13
2011 Q1	27,5	18,1	19,3	14,6	9,8	13,6
2011 Q2	27,6	18,3	19,5	17	9,6	13,5
2011 Q3	27,6	17,9	18,8	14,8	10,4	13,3
2011 Q4	29,3	19,4	18,9	14,9	10,3	12,9
2012 Q1	30,2	17,7	19,3	15,6	10,5	12,5

KAYNAK: PROPIN INVESTMENT CONSULTANCY, İSTANBUL OFİS PAZARI

2011 yılının dördüncü çeyrek döneminde yaşanan MİA bölgesi ofis kiralari artışı yeni yılın ilk çeyrek döneminde de sınırlı ölçüde sürmüştür. A sınıfı ofislerde ortalama kira 30.2 dolara (m<sup>2</sup>/ay), B sınıfı ofislerde ise 15.6 dolara (m<sup>2</sup>/ay) yükselmiştir. MİA bölgesi dışı ofis kiralalarında ise yeni arzlarda etkisi ile birlikte konsolidasyon sürmektedir.

Türkiye Geneli Ofis (İşyeri) Binası Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzni		
DÖNEMLER	OFİS BİNASI ALINAN YAPI RUHSATI M <sup>2</sup>	OFİS BİNASI ALINAN YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ M <sup>2</sup>
2010 Q2	1.130.961	567.022
2010 Q3	995.952	612.303
2010 Q4	2.237.091	780.328
2011 Q1	1.003.417 <sup>(G)</sup>	756.089 <sup>(G)</sup>
2011 Q2	1.047.038	1.066.285
2011 Q3	1.524.162	773.425
791187	1.633.705	836.032
2012 Q1	791.187	942.039

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU  
(G) Güncellenmiştir

2012 yılının ilk çeyrek döneminde yeni ofis yatırımı başlangıçları için alınan yapı ruhsat büyüklüğü 791.187 m<sup>2</sup> ile son çeyrek dönemlerin içindeki en düşük seviyesine gerilemiştir. İnşaat ve gayrimenkul sektöründe ilk çeyrek dönemde yaşanan yavaşlama ticari gayrimenkul sektörünün en canlı alanı olan ofis yatırımlarında da durağanlaşmaya yol açmıştır. Kullanma izin belgeleri büyüklüğü ise yeni arzların kullanıma sunulması ile birlikte artmıştır.

#### 4.7.2. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü

2012 yılına girerken proje ve yatırım aşamasında bulunan 70’i aşkın alışveriş merkezinden yaklaşık 30 adetinin 2012 yılında faaliyete geçeceği öngörülmektedir. Bu öngörüler çerçevesinde giderek 3 büyük ilin dışındaki illerde yoğunlaşan AVM yatırım iştahı yılın ilk ve ikinci çeyrek döneminde de sürmektedir. Bununla birlikte yeni açılan AVM talep edilen kira bedelleri ile kiralama talebinde bulunan perakende şirketlerinin sundukları kira bedelleri arasında yeniden açılma yaşanmaktadır. Buna ilave olarak son dönemlerde açılan AVM performansı ortalama performansın altında kalmaktadır. Pazarda yeni yatırım iştahı ile birlikte konsolidasyon da sürecektir.

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>
2010 Q3	6	267.112	255	6.040.341
2010 Q4	7	250.000	262	6.290.341
2011 Q1	6	236.900	268	6.527.241
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 Q1 STOK			284	7.488.470
2012 Q2	6	205.500	309	7.922.686
2012 Q2 STOK			290	7.693.970

2012 yılının ilk çeyrek döneminde açılan 5 AVM sonrası yılın ikinci çeyrek döneminde 6 yeni AVM daha açılmıştır. Yeni açılan AVM 1’i İstanbul’da diğerleri ise Mardin, Aydın, Samsun, Manisa ve Muğla’da faaliyet gösterecektir. Yeni açılan 6 AVM’nin toplam kiralananabilir alan büyüklüğü 205.500 m<sup>2</sup>’dir. 2012 ikinci çeyrek sonunda faaliyette olan AVM sayısı 290, kiralananabilir alan büyüklüğü ise 7.7 milyon m<sup>2</sup> olmuştur.

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 Q2	3,0	52,3	11,7	14,9	7,6
2010 Q3	6,8	57,4	11,7	14,2	8,1
2010 Q4	8,9	62,7	10,3	13,7	8,2
2011 Q1	11,9	57,9	13,0	20,8	8,4
2011 Q2	8,2	62,7	13,8	18,6	8,6
2011 Q3	7,8	65,8	13,7	18,3	9,7
2011 Q4	3,4	69,5	10,8	17,3	10,2
2012 Q1	0,0	66,8	13,3	23,0	9,9

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

2012 yılının ilk çeyrek döneminde hane halkı tüketim harcamalarında büyüme geçen yılın aynı çeyrek dönemine göre yüzde sıfır olarak gerçekleşmiş ve durmuştur. İç talebi yavaşlatmaya yönelik alınan önlemler yılın ilk çeyreğinde beklentilerin üzerinde bir etki yaratmıştır.

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 Q2	88,04	99,82	16,28	85,44
2010 Q3	90,41	105,03	18,91	93,11
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 <sup>1</sup>	92,10	104,50	19,10	91,00

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU  
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1) Mayıs

Tüketicilerin satın alma eğilimi yılın ilk çeyrek döneminde sınırlı bir artış göstermiştir. İkinci çeyrekte ise satın alma eğiliminde yeniden bir gerileme görülmektedir ve satın alma eğilimi seviyesi Mayıs ayı itibari ile yılbaşı verilerine geri dönmüştür. Genel ekonomik duruma ilişkin değerlendirmeler de sınırlı ölçüde gerilerken yarı dayanıklı tüketim mallarına harcama eğilimi henüz bozulmamıştır.

Alışveriş Merkezleri Perakende Endeksi 2005=100			
DÖNEMLER	TOPLAM CİRO ENDEKSİ	KİRALANABİLİR ALAN M2 ENDEKSİ <sup>(G)</sup>	M2 BAŞINA CİRO ENDEKSİ
2010 Q2	142	185	96
2010 Q3	153	196	102
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 <sup>1</sup>	132	232	93

KAYNAK: AMPO NIELSEN PERAKENDE ENDEKSİ  
Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye (1) Mayıs, (G) Güncellenmiştir

Alışveriş merkezi cirolarında yılbaşına göre ve geçen yılın aynı dönemine göre gerileme yaşanmaktadır. Toplam ciro endeksi Mart sonunda 138, Nisan ayında ise 132 seviyesine gerilemiştir. Kiralanabilir alan m<sup>2</sup> endeksi ise yeni açılan AVM ile birlikte artmaktadır, ancak artış yavaşlamaktadır.

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

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

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

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

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

**Ataşehir;** Güneyinde Maltepe, batısında Kadıköy, kuzeybatısında Üsküdar, kuzeyinde Ümraniye, kuzeydoğusunda Çekmeköy ve doğusunda Sancaktepe ilçelerine komşudur. İlçe 25,84 km<sup>2</sup>'dir. Sınırları dahilinde toplam 17 mahalle vardır.

5747 Sayılı, Büyükşehir Belediyesi Sınırları İçerisinde İlçe Kurulması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun, 6 Mart 2008'de TBMM'de Kabul edildi. Kanunun 'İlçe kurulması' başlığı altındaki 1. maddesinin 18. bendinde, Ataşehir İlçesi şöyle tanımlanıyor: "Ekli (16) sayılı listede adları yazılı mahalleler ile mahalle kısımları merkez olmak ve aynı adla bir belediye kurulmak üzere İstanbul İli'nde Ataşehir İlçesi kurulmuştur."

**Küçükbakkalköy:** Ataşehir'in en eski mahallerinden biri olan Küçükbakkalköy'ün tarihi Bizans dönemine kadar dayanmaktadır. Köy içi diye bilinen Acısu Çeşmesi'nin aktığı bölgede rivayete göre bir ayazma vardır. Bu ayazmanın son yapılan yol çalışmasının altında kaldığı da iddialar arasındadır. Eski bir Rum Köyü olan Küçükbakkalköy'de büyük bir pazar kurulduğu ve tavuktan, hindiye, her türlü meyve sebzenin bu pazarda bulunduğu, Mahallenin isminin bu pazardan geldiği iddia edilmektedir .



Ataşehir İlçesi kısmen 1. Derece kısmen de 2. Derece deprem kuşağında kalmaktadır.

2011 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre, İstanbul İli, Ataşehir İlçesi'nin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın
Ataşehir	387.502	192.451	195.051
<b>İstanbul</b>	<b>13.624.240</b>	<b>6.845.981</b>	<b>6.778.259</b>

<sup>1</sup> Bölge analizi ile ilgili bilgiler için İlgili Belediye Başkanlığı, Valilik WEB sayfalarından faydalanılmıştır.

## 5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

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

#### 5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı

Değerleme konusu gayrimenkul, tapuda; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, G22A03A1B pafta, 3394 ada, **1 parsel numaralı**, 5.873,50 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "Arsa" vasıflı gayrimenkuldür.



(EK: 1: Gayrimenkule Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu gayrimenkulün yakın çevresinde birçok konut kullanım amaçlı site yer almaktadır. Konu gayrimenkul merkezi bir konumda olup, ulaşım imkânlarının yeterli olduğu bir bölgededir. Bölgenin altyapı çalışmaları tamamlanmıştır. Gayrimenkulün yakın çevresinde, Uphill Court, KentPlus Ataşehir, Ataşehir Mimar Sinan Camii, Ağaoğlu Suncity Sitesi, Andromeda Sitesi, Equinox Sitesi, Highpark Sitesi, Hildside Trio Konakları ve birçok konut yer almaktadır. Bazı merkezlere kuş uçuşu uzaklığı; E-5 Karayoluna (D 100) yaklaşık 2 km, TEM (E 80) yaklaşık 250 m'dir.

#### 5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu **3394 ada, 1 parsel** üzerinde herhangi bir yapı yer almamaktadır.

Müşteri Şirket'ten temin edilen Avan Proje doğrultusunda, 3394 ada, 1 numaralı parsel üzerinde A, B ve C bloklardan oluşması planlanan toplam **40.611,44m<sup>2</sup>** kapalı alanlı ticari (dükkan+Ofis) kullanım amaçlı proje geliştirilmesi planlanmıştır.

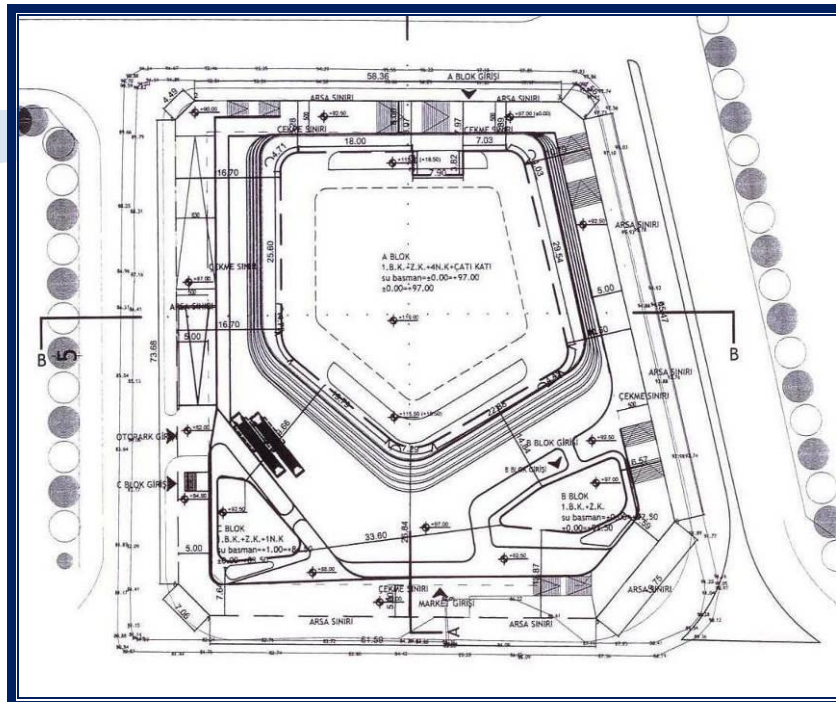
Avan projeden görüldüğü üzere, **3394 ada, 1 parsel** üzerindeki yapıların, 7 bodrum kat, zemin kat, 4 normal kat ve çatı katından oluşması planlanmaktadır.

Kat No	Kat Brüt Alanı, m <sup>2</sup>	Mahaller
7. Bodrum	4.557,76	Otopark, Sığınak, su deposu, hidrofor, vb.
6. Bodrum	4.557,76	Otopark.

5. Bodrum	4.557,76	Otopark.
4. Bodrum	4.557,76	Otopark.
3. Bodrum	4.166,30	Otopark, jeneratör, trafo, teknik hacimler, hol, 5 dükkan, 1 işyeri
2. Bodrum	3.239,13	9 dükkan, 1 kafe, teknik hacimler, koridor
1. Bodrum	2.740,04	10 dükkan, 1 kafe, teknik hacimler, bay-bayan WC, teras
Zemin Kat	1.720,67	9 dükkan, 1 ofis, mescit, lobi, koridor
1. Kat	2.513,23	9 ofis, hol, koridor, kat bahçesi, teras
2. Kat	2.473,62	9 ofis, hol, koridor, kat bahçesi, teras
3. Kat	2.370,19	9 ofis, hol, koridor, kat bahçesi, teras
4. kat	2.268,83	4 ofis, hol, koridor, kat bahçesi, teras
Çatı katı	888,39	4 ofis, hol, koridor, kat bahçesi, teras
<b>TOPLAM</b>	<b>40.611,44</b>	<b>33 dükkan, 36 ofis, 2 kafe, 1 işyeri ve ortak alanlar.</b>



Müşteri Şirket'ten temin edilen Avan Proje doğrultusunda, 3394 ada, 1 numaralı parsel üzerinde A, B ve C bloklardan oluşması planlanan toplam **40.611,44m<sup>2</sup>** kapalı alanlı ticari (dükkan+Ofis) kullanımlı amaçlı proje geliştirilmesi planlanmıştır.





### 5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL		
İli	:	İSTANBUL
İlçesi	:	ATAŞEHİR
Mahallesi/Köyü	:	KÜÇÜKBAKKALKÖY
Pafta No.	:	G22A03A1B
Ada No.	:	3394
Parsel No.	:	<b>1</b>
Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	:	5.873,50
Niteliği	:	ARSA
Cilt No. /Sahife No.	:	89/8706
İktisap Tarihi / Yevmiye No.	:	08.06.2012/10624
Malik	:	<b>EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.</b>

(EK: 2: Gayrimenkule Ait Tapu Belgeleri)

### 5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

13.09.2012 tarih ve saat: 10:48 itibari ile Ataşehir Tapu Sicil Müdürlüğü ve Ataşehir Belediyesi'nde yapılan inceleme ve alınan yazılı tapu takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

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

Değerleme konusu gayrimenkulün tamamı, Küçükbakkalköy Mah. 3391 ada, 10 parsel (10,-m<sup>2</sup>) Küçükbakkalköy Mah. 3391 ada, 9 parsel (5.863,50,-m<sup>2</sup>) taşınmazların imar işleminden, 08.06.2012 tarih ve 10624 yevmiye numarası ile **Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** adına tescil edilmiştir.

#### 5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri

**Değerleme konusu 3394 ada, 1 numaralı parsel üzerinde herhangi bir takyidata rastlanmamıştır.**

**Yapılan incelemelerde "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin 25. maddesinde tanımlanan "Yatırım Faaliyetleri"nin (c) bendi ve 29. maddesi uyarınca Özak GYO A.Ş. lehine olan söz konusu sözleşmenin tapu kütüğüne şerh edilmediği görülmüştür.**

(EK: 3: Gayrimenkule Ait Yazılı Tapu Takyidatı)

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

Değerleme konusu 3394 ada, 1 numaralı parsel, 13.03.2012 tasdik tarihli 1/1000 Ölçekli Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi Ticaret Alanı Yollara İlişkin Revizyon Uygulama İmar Planı Değişikliği'ne göre, **"Ticaret Alanı"**nda kalmakta olup, yapılaşma şartları aşağıda verilmiştir.

- ✓ Ticaret Alanlarında yapılanma koşulları;
  - E:1,25,
  - Hmax: 18,50 m'dir.
  - Bu alanda gerekli önlemler alınarak zemin altında parsel çekme mesafeleri içerisinde 7 kata kadar emsal harici özel otopark yapılabilir. Otopark giriş çıkışları ön bahçe mesafesinden sağlanabilir.

**3394 ada, 1 numaralı parsel için düzenlenmiş herhangi bir Yapı Ruhsatı, Yapı Kullanma İzin Belgesi ve Mimari Proje mevcut değildir.**

(EK: 4: Gayrimenkule Ait Kadastral Pafta, İmar Paftası ve Plan Notları)

(EK: 5: Gayrimenkule Ait Yapı Ruhsatları)

#### 5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu parsel üzerinde halihazırda herhangi bir yapı bulunmadığı için yapı denetimi yapılmamıştır.

### 5.3. Değerleme Konusu Gayrimenkule İlişkin Sözleşmeler (Değerleme Konusu Gayrimenkule Bağlı Haklar):

#### 5.3.1. Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi

**Madde 1: Taraflar:** Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (**Şirket**) & Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. – İnter Yapı İnş. Tur. San. ve Tic. A.Ş. İş Ortaklığı (**Yüklenici**)

#### Madde 2: Tamınlar ve Kısaltmalar:

- ✓ **Şirket:** Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
- ✓ **Yüklenici:** Üzerine ihale yapılan ve sözleşme imzalanan İstekli (Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. – İnter Yapı İnş. Tur. San. ve Tic. A.Ş. İş Ortaklığı)
- ✓ **Tespit Edilen Asgari Bedel:** İhaleye esas taşınmazların ihaleden önce Şirket’çe tespit edilen değeri,
- ✓ **Taahhüt:** Sözleşme kapsamında yapılması gereken tüm işler,
- ✓ **Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG):** İhaleye esas taşınmazların yapılması planlanan veya yapılan, satışı söz konusu olan bağımsız bölümlerin satışlarından elde edilecek her türlü gelirler toplamı,
- ✓ **Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO):** Yüklenici’nin Şirket’e ödeyeceği bedelin, Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Gelirine (ASKSTG) göre yüzde olarak oranı,
- ✓ **Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG):** Yüklenici’nin ihaleye esas taşınmazların değerine karşı, Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) üzerinden Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) karşılığında, Şirket’e ödeyeceği asgari bedel,
- ✓ **Yüklenici Payı Gelir Oranı (YPGO):** Yüklenici’nin alacağı bedelin Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Gelirine (ASKSTG) göre yüzde olarak oranı,
- ✓ **Yüklenici Payı Toplam Geliri (YPTG):** Yüklenici’nin, Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) üzerinden Yüklenici Payı Gelir Oranı (YPGO) karşılığı alacağı bedel,
- ✓ **Artan Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (AASKŞPGO):** Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)’nin artması halinde, sadece artan Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)’ne uygulanmak üzere, Yüklenici’nin Şirket’e ödeyeceği bedelin yüzde olarak oranı,

**Madde 3: Sözleşmenin Konusu:** Aşağıda tapu ve inşaat bilgileri verilen ve sözleşme eki vaziyet planında da sınırları belirtilen Şirket’in mülkiyetindeki taşınmazlar üzerinde, T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu’nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğine, sözleşme kapsamında yapılacak iş, işlem ve yükümlülükler ile ilgili yürürlükteki Mevzuatlara, Şirket’in onaylayacağı tüm uygulama projeleri ile detaylarına ve mahal listelerine ve sözleşme ve eklerinde belirtilen şartlara uygun olarak, Şirket’ten herhangi bir parasal kaynak çıkışı olmadan (sözleşme konusu inşaat yapım ve bağımsız bölüm satışı işleri ile ilgili her ne ad altında olursa olsun hiçbir gider Şirket’çe karşılanmayacaktır.) ve her türlü inşaat yapım ve bağımsız bölüm satışı ile ilgili tüm masrafların Yüklenici tarafından karşılanması suretiyle ve her türlü sorumluluk Yüklenici’ye ait olmak üzere, aşağıda belirtilen iş, işlem ve yükümlülükler ile sözleşme ve eklerindeki diğer maddelerde belirtilmiş olan iş, işlem ve yükümlülüklerin, sözleşme ve eklerinde belirtilen süreleri içerisinde Yüklenici tarafından yerine getirilmesidir.

#### Sözleşmeye Esas Taşınmazın Tapu ve İnşaat Bilgileri:

İli	İlçesi	Mahallesi	Pafta No	Ada No	Parsel No	Yapı Cinsi	Arsa Alanı (m <sup>2</sup> )	Emsal	Emsale Esas İnşaat Alanı (m <sup>2</sup> )
							a	b	c = a x b
İstanbul	Ataşehir	K.bakkalköy	G22A03 A1B/2A	3391	9	Ticaret	5.873,50	1,25	7.341.88

#### Gerekli diğer bilgiler:

\* Parsel bilgileri, öneri plana göre yapılacak olan imar uygulaması dikkate alınarak yaklaşık verilmiştir.

\* Planda Ticaret Alanı olarak ayrılan alanda E=1,25 Hmaks=18.50m’dir.

\* Bu alanda gerekli önlemler alınarak zemin altında ve parsel çekme mesafeleri içerisinde yedi kata kadar emsal harici özel otopark yapılabilir. (En az 600 araçlık özel otopark yapılacaktır.) Otopark giriş çıkışları ön bahçe mesafesinden sağlanabilir.

**Madde 4: Sözleşme Konusu İşlerin ASKSTG, ASKSPGO, ASKSPTG, YPGO VE YPTG:**

Yüklenici, sözleşme konusu işin ihalesinin **2.oturumunda** sunmuş olduğu teklifinde belirtmiş olduğu gibi;

- A.** Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) olarak öngördüğü **145.000.000,-TL + KDV (YüzkırkbeşmilyonTürkLirası)** üzerinden, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKSPGO) olarak **% 36,00 (Otuzaltıvirgülsıfır)** oranı karşılığı, Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKSPTG) olarak **52.200.000,-TL + KDV (ElliikimilyonikiyüzbinTürkLirası)'nı**
- B.** Ayrıca, Yukarıda (A) bölümünde öngördüğü Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)'nin artması halinde, Artan Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (AASKSTG)'ne uygulanmak üzere, Artan Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (AASKSPGO) olarak **% 36,00 (Otuzaltıvirgülsıfır)** oranı karşılığına tekabül eden Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKSPTG) Tutarı + KDV'nin de yukarıda (A) bölümünde belirtmiş olduğu Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKSPTG)'ne ilave olarak, bu sözleşme'de belirtilen hükümler uyarınca Şirket' e ödemeyi kabul ve taahhüt etmiştir.
- C.** Buna göre, Yüklenici Payı Gelir Oranı (YPGO) **% 64,00 (Altmışdörtvirgülsıfır)** olup, Yüklenici Payı Toplam Geliri (YPTG)'de **92.800.000,00 TL + KDV (Doksanikimilyonsekiyüzbin TürkLirası)**'dir.

**Madde 5: İşin Süresi:** Yüklenici, yükümlülüğünde bulunan sözleşme konusu her türlü üstyapı ve altyapı inşaat yapım işlerini, yer teslimi tarihinden başlayarak **550 (Beşyüzelli)** gün içerisinde bitirmek ve geçici kabule hazır hale getirmekle yükümlüdür. **Ancak Yüklenici, proje kapsamında yapılacak olan Özel Otoparkı, yer teslimi tarihinden başlayarak 365 (Üçyüzaltmışbeş) gün içerisinde tamamlayarak hizmete açacaktır.** İşin süresine, yapı ruhsatına esas mimari avan projelerin ve uygulama projeleri ile detaylarının hazırlanması ve onaylatılması, yapı ruhsatlarının alınması ve inşaatlara başlanılabilmesi için yapılması gereken her türlü iş ve işlem ile ilgi süreler dâhildir.

**Madde 6: Yer Teslimi:** Şirket, sözleşme tarihinden itibaren, sözleşme tarihi hariç en geç **5 (beş)** iş günü içerisinde sözleşme konusu işin yapılacağı yerin teslimi için, Yüklenici'yi yazı ile davet eder. Yüklenici'ye gönderilecek davet yazısında, yer tesliminin yapılacağı yer, tarih ve saat belirtilir.

Yüklenici belirtilen tarihte işin yapılacağı yeri teslim almak zorundadır. Aksi takdirde, her bir gecikme günü için **300 TL (üçyüzTürkLirası)** gecikme cezası, Şirket tarafından Yüklenici' ye uygulanır. Şayet bu gecikme **45 (kırkbeş)** günü geçerse, Şirket, gecikme cezasını uygulayarak, sözleşmenin 42.maddesi hükümlerine göre sözleşmeyi tek taraflı feshetmekte serbesttir.

**Madde 7: İşe Başlama:** Yüklenici, ilk "Yapı Ruhsatı'nın alındığı tarihten başlayarak, en geç 60 (altmış) gün içerisinde, Şantiye kuruluşu, organizasyon ve mobilizasyon ile birlikte "Yapı Ruhsatı" alınan kısım veya kısımlara ait temel kazısı işlerine başlamak zorundadır. Aksi takdirde her bir gecikme günü için **300 TL (üçyüzTürkLirası)** gecikme cezası, Şirket tarafından Yüklenici'ye uygulanır. Şayet bu gecikme **45 (kırkbeş)** günü geçerse, Şirket, gecikme cezasını uygulayarak, sözleşmenin 42. maddesi hükümlerine göre sözleşmeyi tek taraflı feshetmekte serbesttir.

**Madde 9: Satış Toplam Gelirin Belirlenmesi Ve Paylaşılması:****1) Rayiç Değer Tespiti:**

Satışa sunulacak bağımsız bölümlerin satışa esas rayiç değerleri, ilk yapı ruhsatın alınmasını takiben Yüklenici'nin yazılı talebi üzerine, Şirket tarafından, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ve ilgili mevzuatı uyarınca, Şirket'çe Sermaye Piyasası Kurulu'na daha önce bildirilmiş olan bağımsız değerlendirme firmalarına tespit ettirilir.

**2) Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)'nin Belirlenmesi ve Artışı:**

Satılacak bağımsız bölümlerin satış fiyatları, tespit edilen rayiç değerinden aşağı olmamak üzere Yüklenici tarafından belirlenecektir. Belirlenen satış fiyatları ile satış yöntem ve şartları, her satış döneminde Yüklenici tarafından Şirket' in onayına sunulacak ve ancak Şirket' in onayından sonra geçerli olacaktır.

Yüklenici, satış fiyatları ile satış yöntem ve şartlarında Şirket' in onayını almak şartıyla değişiklik yapabilir. Şirket gerek gördüğü takdirde onay vermiş olduğu satış fiyatları ile satış yöntem ve şartlarında değişiklik yapma hakkına sahiptir.

Satışa esas bağımsız bölümlerden, satışı gerçekleşenlerin peşin satış tutarı ile satışta olanların veya satışa sunulacak olanların gayrimenkul değerleri (ekspertiz değerleri) toplamı, sözleşmenin 4.maddesinde belirtilmiş olan ASKSTG tutarına eşit oluncaya kadar, sözleşmenin 4. maddesinde belirtilmiş olan ASKSTG tutarı, ASKSTG olarak kullanılacaktır.

Satışa esas bağımsız bölümlerden, satışı gerçekleşenlerin peşin satış tutarı ile satışta olanların veya satışa sunulacak olanların gayrimenkul değerleri (ekspertiz değerleri) toplamı, sözleşmenin 4.maddesinde belirtilmiş olan ASKSTG tutarını aşması halinde ise bu yeni tutar ASKSTG olarak kullanılacaktır. Bu artıştan dolayı yeni oluşan ASKSTG karşılığında oluşacak olan yeni ASKŞPTG tutarı, Yüklenici'nin Şirket' e taahhüt ettiği asgari tutar olacak ve bu yeni asgari ASKŞPTG tutarının altına inilmeyecektir.

.....

#### 4) Asgari Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)'nin Güncellenmesi:

"İhaleye Esas Taşınmazların Şirket'çe Tespit Edilen Asgari Bedeli" **10.860.000,00 TL (OnmilyonsekizyüztmşTürkLirası)**dır. Bu bedel, ihalenin 2.oturumunun yapıldığı 20.04.2012 tarihinden başlayarak sözleşmenin 4.maddesinde belirtilmiş olan asgari ASKŞPTG'nin tamamının Şirket tarafından tahsil edileceği en son tarihe kadar, "Türkiye İstatistik Kurumu tarafından aylık olarak yayınlanan (ÜFE+TÜFE)/2 artışı oranında" artırılarak güncellenecektir. Güncelleme işlemlerinde düşüşler dikkate alınmayacaktır.

Bağımsız bölüm satışlarından dolayı BHTG içerisindeki asgari ASKŞPTG veya aşağıda belirtilmiş olan "Güncellenmiş Asgari ASKŞPTG Ödeme Planı"ndaki asgari ASKŞPTG ödeme dilimleri Şirket tarafından tahsil edildikçe, bu tahsilatlar, bu tahsilatların yapıldığı tarihten bir önceki ay itibarıyla güncellenmiş "İhaleye Esas Taşınmazların Şirket'çe Tespit Edilen Asgari Bedeli"nin kalan kısmından düşülecektir.

Bu işlem veya işlemler neticesinde;

- "İhaleye Esas Taşınmazların Şirket'çe Tespit Edilen Asgari Bedeli"ne güncelleme farklarının ilave edilmesi suretiyle bulunacak tutarın, sözleşmenin 4. maddesinde belirtilmiş olan asgari ASKŞPTG'nden az olması halinde, sözleşmenin 4. maddesinde belirtilmiş olan asgari ASKŞPTG tutarı esas alınacaktır.
- "İhaleye Esas Taşınmazların Şirket'çe Tespit Edilen Asgari Bedeli"ne güncelleme farklarının ilave edilmesi suretiyle bulunacak tutarın, sözleşmenin 4. Maddesinde belirtilmiş olan asgari ASKŞPTG'nden fazla olması halinde ise "İhaleye Esas Taşınmazların Şirket'çe Tespit Edilen Asgari Bedeli"nin güncellenmesi neticesinde bulunacak tutar esas alınacak olup, aradaki fark tutarı Yüklenici'den tahsil edilecektir.

**Yüklenici'nin taahhüt etmiş olduğu ve sözleşmenin 4.maddesinde belirtilmiş olan asgari ASKŞPTG sabit olmayıp artabilir ancak herhangi bir nedenle azalamaz.**

#### 5) Asgari Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)'nin Tahsil Edilmesi ve Ödeme Planı:

Şirket, BHTG içindeki ASKŞPTG'ni, bu hesaba nakit girişini takiben dilediği tarihlerde kullanmakta serbesttir.

#### Güncellenmiş "Asgari ASKŞPTG" Ödeme Planı

Ödeme No	Ödeme Dilimi Günü	Ödeme Dilimi Oranı, %
1	Sözleşme İmzalanmadan Önce	20%
2	Yer Teslim Tarihinden Başlayarak 180 gün	15%
3	Yer Teslim Tarihinden Başlayarak 360 gün	15%
4	Yer Teslim Tarihinden Başlayarak 540 gün	15%
5	Yer Teslim Tarihinden Başlayarak 720 gün	15%
6	Yer Teslim Tarihinden Başlayarak 900 gün	20%
<b>TOPLAM</b>		<b>100%</b>

### 5.3.2. ÖZAK– İNTER Proje Ortaklığı Sözleşmesi

**Madde 1: Taraflar:** Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. & İNT-Er Yapı İnşaat Turizm San. Ve Tic. A.Ş.

**Madde 2: Ortaklığın Unvanı:** ÖZAK-İNTER Adi Ortaklığı

**Madde 4: İşin Finansmanı ve Finansmanın Karşlanması:**

**A.** Ortaklığın sermayesi 1.000.000,-TL'dir.

**B.** Bu sermayenin %99'una tekabül eden 990.000,-TL'si ÖZAK GYO A.Ş., % 1'ine tekabül eden 10.000,-TL'si İNT-ER Yapı İnşaat Turizm San. ve Tic. A.Ş. tarafından karşılanacaktır.

.....  
**Madde 6: Ortaklığın İdaresi:** Ortaklığın ve Projenin iş bu Sözleşmede yazılı esas ve usullerle idaresi Pilot Ortak ÖZAK Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. tarafından belirlenecek kişiler tarafından gerçekleştirilecektir.

.....  
Madde 12: Sorumlulukların Devamı: Ortaklığın tasfiyesini müteakip işin sözleşmeye göre bitim tarihinden sonra zaman aşımı süresi içerisinde sözleşme konusu işten doğacak teknik, mali ve hukuki sorumluluklar, gerek 3. şahıslar tarafından talep edilip ödenmesi karara bağlanacak tazminatlar, gecikme faizi ve cezaları ile birlikte her türlü vergi ve sigorta primleri mükellefiyetleri ile işveren ve diğer müesseseler tarafından kesilecek cezalar, Proje ortakları tarafından hisseleri oranında derhal karşılanacaktır.

## 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. Değerlendirilmiş bir varlığın değer düşüklüğüne uğrayıp uğramadığının tespiti, **gerçeğe uygun değer tespiti**nde 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 varlığa ilişkin değerlendirme çalışmalarında;

- Emlak Konut GYO A.Ş. Mülkiyetinde yer alan varlığın, "duran varlıklar niteliğindeki gayrimenkul" değil, bu varlığa ilişkin olarak İş Ortaklığı ile Emlak Konut GYO arasında düzenlenmiş "**Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi (proje)**" ve bu sözleşmeye bağlı "**ÖZAK – İNTER Proje Ortaklığı Sözleşmesi**"nden kaynaklanan hak ve yükümlülükler olduğu hususu dikkate alınmalıdır.
- **TMS: 16, Paragraf 35** hükmü gereği gerçekleştirilmesi gereken muhasebe işlemleri tarafımızca kontrol edilmemiş olup, **Raporda verilen değer** "amortisman/eskime payı" düşülmüş net değerlerdir. Burada yer alan "amortisman" kavramının, VUK gereği ayrılan amortisman değil, Değerleme konusu varlığın faydalı ömrü dikkate alınarak hesaplanmış yıpranma payı olduğuna dikkat edilmelidir. Çünkü finansal gerekçelerle, varlıklar faydalı ömürlerinden daha kısa sürelerde amorti edilmek istenebilirler.
- **TMS: 16, Paragraf 36** hükmü gereği, Değerleme çalışmalarının ilgili varlık kalemlerinin bütünü için uygulanması gereği test edilmemiş, Değerleme çalışmaları müşteri (malik) Şirket tarafından **tarafımıza bildirilen mülklere ilişkin olarak gerçekleştirilmiştir**.
- Malik Şirket muhasebe kayıtlarının **TMS: 16, Paragraf 37**'de tanımlanan varlık gruplarına uygun olarak sınıflandırılıp/sınıflandırılmadığı hususlarında, Değerleme çalışması konusu dışında kaldığından, herhangi bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.
- **TMS: 16, Paragraf 38** hükmü gereği, bir varlık grubu içerisindeki varlıkların eş zamanlı olarak Değerlemeye tabi tutulması hususu öngörüldüğünden, **Değerleme çalışmaları eşanlı olarak gerçekleştirilmiştir**.
- Değerleme konusu varlıkların değer artış ve/veya azalışlarının **TMS: 16, Paragraf 39, 40 ve 41** hükümlerine uygun olarak muhasebeleştirilip muhasebeleştirilmediği hususları, ve

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. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

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

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

Rapor'un değerlendirme konusunu oluşturan unsurlar;

- 1- Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan ve Rapor'da tanımı verilen **gayrimenkul,**
- 2- Söz konusu gayrimenkul üzerinde İş Ortaklığı ve Emlak Konut GYO A.Ş. arasında yapılan **"Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi (proje)"** ve bu sözleşmeye bağlı **"ÖZAK – İNTER Proje Ortaklığı Sözleşmesi"**nden kaynaklanan Müşteri'nin hak ve yükümlülükleridir.

Bu hususlar ve TOKİ Mülkiyetinde yer alan varlığın "gayrimenkule bağlı hak/proje" olduğu hususu dikkate alınarak, öncelikle değerlendirme konusu gayrimenkulün rayiç değeri belirlenmiş, ardından bu değer ile birlikte, geliştirme maliyetleri, geliştirme süreci ve konu işlemlere ilişkin olarak akdedilmiş sözleşmeler dikkate alınarak, projenin net gelir akımlarının bugünkü değerinin belirlenmesi amacıyla "İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi" gerçekleştirilmiş ve "proje/gayrimenkule bağlı hak" değeri belirlenmiştir.

### Bu çalışmada,

**Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde, gayrimenkulün konumlandığı bölge ve çevresinde satılık arsa emsalleri araştırılarak gayrimenkulün arsa değerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

**Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde,** değerlendirme konusu parsellerin mer'î imar planı doğrultusunda 3394 ada, 1 numaralı parsel üzerinde Ticari (Ofis + Dükkan) kullanım amaçlı proje geliştirilecek olup;

- a) Proje gelirinin tespiti için **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde **satılık ofis ve dükkân/mağaza emsalleri** araştırılarak projenin olası gelirleri hesaplanmış,
- b) Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı birim fiyatları esas alınmış,

bu veriler kullanılarak gayrimenkulün mevcut değerine ulaşılmaya çalışılmıştır.



#### 6.4. Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı

Değerleme konusu **3394 ada, 1 numaralı parselinde** konumlu olduğu Ataşehir Bölgesi'nde Finans Merkezi kurulacak olması nedeni ile son birkaç yıl içerisinde birçok arsa satışı gerçekleştirilmiş olup, basında yer alan bilgiler doğrultusunda gerçekleşen bazı satış bilgileri aşağıda verilmiştir.<sup>2</sup>

- ✓ Batı Ataşehir'de Finans Merkezi'nde konumlu ve Emlak Konut GYO A.Ş.'ne ait "Merkezi İş Alanı" imarlı, E:2,50 yapılanma koşullarına sahip, 9.590,36 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, 3322 ada, 1 no'lu parsel, VARYAP A.Ş.'ne **2010 yılı Eylül ayında 30.000.000,-TL** bedelle satılmıştır. (**~3.128 TL/m<sup>2</sup>**)
- ✓ **VARYAP A.Ş.'nin satın almış olduğu 3322 ada, 1 parsel numaralı, 9.590,36 m<sup>2</sup> yüzölçümlü, "Merkezi İş Alanı" imarlı, E:2,50 yapılanma koşullarına sahip arsa; 13.07.2012 tarihinde 93.220.338,98 TL+ KDV bedelle İŞ GYO A.Ş. tarafından satın alınmıştır. (~9.720 TL/m<sup>2</sup>)<sup>3</sup>**
- ✓ Batı Ataşehir Finans Merkezi'nde konumlu ve TOKİ'ne ait "Merkezi İş Alanı" imarlı, E:2,50 H:Serbest yapılanma koşullarına sahip, 57.461,73m<sup>2</sup> yüzölçümlü, 3323 ada, 3 no'lu parsel Halk Bankası A.Ş.'ne **18.07.2008 tarihinde 223.467.518,-TL** bedelle satılmıştır. (**~3.890 TL/m<sup>2</sup>**)
- ✓ Batı Ataşehir Finans Merkezi'nde konumlu ve TOKİ'ne ait "Merkezi İş Alanı" imarlı, E:2,50 H:Serbest yapılanma koşullarına sahip, 54.384,41m<sup>2</sup> yüzölçümlü, 3320 ada, 3 no'lu parsel Ziraat Bankası A.Ş.'ne **24.06.2008 tarihinde 211.500.000,-TL** bedelle satılmıştır. (**~3.890 TL/m<sup>2</sup>**)
- ✓ Batı Ataşehir Finans Merkezi'nde konumlu ve TOKİ'ne ait "Merkezi İş Alanı" imarlı, E:2,50 H:Serbest yapılanma koşullarına sahip, 43.429,52m<sup>2</sup> yüzölçümlü, 3319 ada, 1 no'lu parsel BDDK'ya **2009 yılında 168.940.833,-TL** bedelle satılmıştır. (**~3.890 TL/m<sup>2</sup>**)
- ✓ Batı Ataşehir Finans Merkezi'nde konumlu ve TOKİ'ne ait "Merkezi İş Alanı" imarlı, E:2,50 H:Serbest yapılanma koşullarına sahip, 25.059,91m<sup>2</sup> yüzölçümlü, 3321 ada 1 no'lu parsel SPK'ya **2010 yılı Nisan ayında 80.240.000,-TL** bedelle satılmıştır. (**~3.200 TL/m<sup>2</sup>**)

Bölgede, geliştirilmesi planlanan İstanbul Uluslararası Finans Merkezi için "Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı" işi ihaleye çıkarılmış olup, en yüksek teklif Ağaoğlu Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş tarafından verilmiştir. Ağaoğlu Akdeniz İnşaat ve Eğitim Hizmetleri A.Ş.'nin verdiği teklifte; Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri: **1.460.000.000,00 TL+KDV**; Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı: **% 4,15**; Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri: **60.590.000,00 TL+KDV'dir.**

Basında çıkan haberler doğrultusunda, İstanbul Uluslararası **Finans Merkezi** geliştirilmesi için ihaleye çıkarılan alan;

- ✓ Özel proje alanı; 52.897,61m<sup>2</sup> olup, E:2,85 yapılaşma hakkına göre toplam inşaat alanı 150.758,89m<sup>2</sup>
- ✓ Rekreasyon Alanı; 54.144,94m<sup>2</sup> olup, E:0,15 yapılaşma hakkına göre toplam inşaat alanı 8.121,74m<sup>2</sup>
- ✓ Rekreasyon Alanı; 8.454,46m<sup>2</sup> olup, E:0,15 yapılaşma hakkına göre toplam inşaat alanı 1.268,17m<sup>2</sup>

Olarak belirlenmiştir. Toplam Arsa alanı: 115.497,01m<sup>2</sup>; Toplam inşaat alanı: 160.148,10m<sup>2</sup>dir.<sup>4</sup>

Bölgeye, İstanbul Uluslararası Finans Merkezi'nin kurulacak olması nedeni ile bölgede yer alan arsa, konut ve ticari kullanım amaçlı yapıların fiyatları hızlı bir artış göstermiştir. Piyasada, Finans Merkezi Projesinin inşa çalışmalarının başlaması ve tamamlanmasının ardından fiyatların yükseleceği beklentisi mevcuttur.

Değerleme konusu gayrimenkulün imar durumu ve yapılaşma hakları dikkate alınarak, yakın çevresinde yapılan **arsa emsal** araştırmaları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

<sup>2</sup> Batı Ataşehir Finans Merkezi'nde gerçekleşen satış bilgileri <http://www.emlakkulisi.com/iste-atasehirde-el-degistiren-son-8-arsanin-fiyati/129613> web sayfasından öğrenilmiştir. İmar Durumları Ataşehir Belediyesi Web sitesinden teyit edilmiştir.

<sup>3</sup> <http://www.kap.gov.tr/yay/Bildirim/Bildirim.aspx?id=223524>

<sup>4</sup> <http://www.emlakkulisi.com/istanbul-finans-merkezi-ihalesi-18-ekimde-yeniden-yapilacak/135279>

SATILIK ARSA EMSALLERİ						
Açıklama	Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	SATIŞ DEĞERİ				
		TL	TL/m <sup>2</sup>	\$	\$/m <sup>2</sup>	
Emsal#1	Ataşehir, Kayışdağı Caddesi üzerinde, 294,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, <b>E:1,70</b> olan <b>ticari imarlı</b> arsa satılıktır.	294	1.150.000	3.912	637.897	2.170
Emsal#2	Ataşehir'de, 1.040,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, <b>E:1,80</b> olan <b>Ticari imarlı</b> arsa satılıktır.	1.040	6.500.000	6.250	2.790.658	2.683
Emsal#3	Ataşehir, Kayışdağı Caddesi üzerinde, 540,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, <b>E:1,70</b> olan <b>ticari imarlı</b> arsa satılıktır.	540	3.605.600	6.677	2.000.000	3.704
Emsal#4	Ataşehir, TEM Yan Yol üzerinde, 999,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü, <b>E:2,20</b> olan <b>ticari imarlı</b> arsa satılıktır.	999	6.670.360	6.677	3.700.000	3.704
Emsal#5	Carrefour yakınında, 906,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü <b>E:1,80</b> olan <b>ticari imarlı</b> arsa satılıktır.	906	8.112.600	8.954	4.500.000	4.967
Emsal#6	Kozyatağı, Metro Market yakınında, 920,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü <b>E:1,80</b> olan <b>ticari imarlı</b> arsa satılıktır.	920	8.112.600	8.818	4.500.000	4.891
Emsal#7	Ataşehir, Küçükbakkalköy, Fevzipaşa Cd. Üzerinde, konu gayrimenkule ~1,75 km mesafede, <b>Konut+Ticari imarlı, E:1,8</b> yapılaşma hakkına sahip, 706,-m <sup>2</sup> yüzölçümlü arsa satılıktır.	706	3.000.000	4.249	1.664.078	2.357

Yukarıda yer alan bilgiler ve tabloda sunulan emsallerin irdelenmesi sonucunda;

- Gayrimenkulün Finans Merkezi yakınında konumlu olması ve bölgenin yoğun yapılaşma özelliği göstermiş olması sebebiyle satılık arsa arzının kısıtlı olduğu,
- Emsal 1 ve 3'de konumlu gayrimenkullerin Kayışdağı Caddesi üzerinde ve Finans Merkezine uzak konumlu olduğu,
- Tabloda yer alan emsal gayrimenkullerin yapılaşma haklarının konu gayrimenkulden daha yüksek olduğu,
- Batı Ataşehir bölgesinde, Finans Merkezi kurulacağı haberlerinin ardından 2008 yılından itibaren satışa çıkan arsaların m<sup>2</sup> satış bedellerinin her geçen yıl artış gösterdiği,
- Bölgede büyük yüzölçümüne sahip satılık arsa kalmadığı,

Tespit edilmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkule emsal alınan, piyasada satılık olan parsellerin farklı yapılaşma haklarına sahip olmaları sebebiyle, E:1,25 yapılaşma hakkı dikkate alınarak aşağıdaki şekilde düzeltilmiştir.

Emsal Değer, ABD \$/m <sup>2</sup>		Emsal Yapılaşma Hakkı	m <sup>2</sup> Başına İnşaat Hakkı Değeri		1,25 Yapılaşma Hakkına Göre Düzeltilmiş Parsel Değeri	
TL	ABD \$		TL	ABD \$	TL	ABD \$
3.912	2.170	1,7	2.301	1.276	2.876	1.595
6.250	2.683	1,8	3.472	1.491	4.340	1.863
6.677	3.704	1,7	3.928	2.179	4.910	2.723
6.677	3.704	2,2	3.035	1.684	3.794	2.104
8.954	4.967	1,8	4.975	2.759	6.218	3.449
8.818	4.891	1,8	4.899	2.717	6.124	3.397
4.249	2.357	1,8	2.361	1.309	2.951	1.637
<b>Düzeltilmiş Parsel Değeri, TL</b>					<b>4.428</b>	<b>2.396</b>

Emsal mülklerin m<sup>2</sup> birim bedellerinin yapılaşma hakları doğrultusunda düzeltilmesi yoluyla elde edilen ortalama yapılaşma hakkı parsel değerinin **~2.400,-ABD \$/m<sup>2</sup>** olduğu ve konu gayrimenkulün

- **İstanbul Uluslararası Finans Merkezi'ne yakın konumu,**
- Gerçekleşmiş satışlar,
- E:1,25 yapılaşma hakkı yanında "zemin altında parsel çekme mesafeleri içerisinde 7 kata kadar emsal harici özel otopark yapılabilir" maddesi doğrultusunda ekstra kapalı alan yapma hakkı
- Güncel piyasa koşulları,
- Yüzölçümü ve
- Yukarıda detayları verilen 13.07.2012 tarihinde Varyap A.Ş. ve İş GYO A.Ş. arasında yapılmış olan arsa satışı (**Arsa m<sup>2</sup> satış bedeli ~9.720,-TL/m<sup>2</sup>**)

göz önünde bulundurularak m<sup>2</sup> emsal bedelinin **5.000,-ABD \$** olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Bu birim emsal değer esas alınarak hesaplanan konu **gayrimenkulün arsa rayiç** değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI	
Parsel Yüzölçümü, m <sup>2</sup>	5.873,50
m <sup>2</sup> Emsal Satış Değeri, ABD \$	5.000
Arsa Değeri, ABD \$	<b>29.367.500</b>
Arsa Değeri, TL	<b>52.943.729</b>

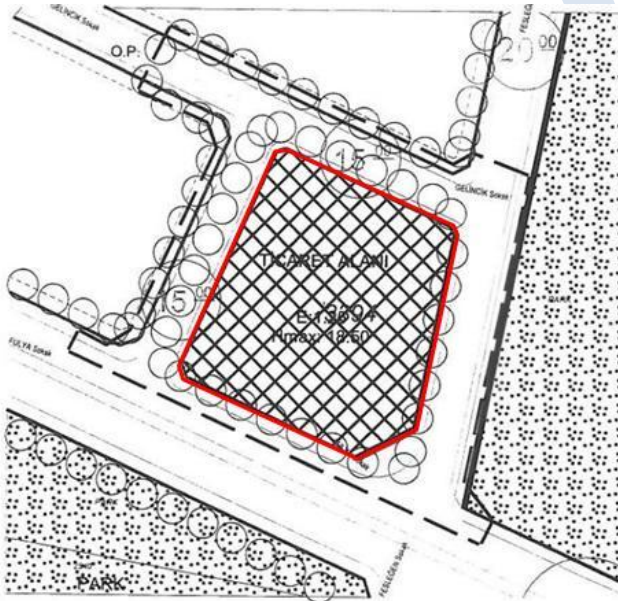
Sonuç olarak; **Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı çerçevesinde**, değerlendirme konusu 3394 ada, 1 numaralı parsel değerinin **52.943.729,-TL** olabileceği kanaatine varılmıştır.

## 6.5. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

Değerleme konusu gayrimenkul üzerinde, Mer'î İmar Planının tanımladığı yapılaşma haklarına göre; **3394 ada, 1 numaralı parsel** üzerinde Ticari (Ofis+Mağaza) kullanım amaçlı proje geliştirilmesi durumunda, **projenin gelecekte yaratacağı net nakit akımlarının bugünkü değerinin gayrimenkulün arsa değerini temsil edeceği** kabulüyle projeksiyon yapılmıştır. Arsa değerinin belirlenmesinde izlenen adımlar şu şekilde özetlenebilir:

1. Net parsel üzerinde geliştirilecek olan **proje maliyetleri hesaplanmış**,
2. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile
  - ✓ Bölgede satılık dükkân/mağaza ve ofis emsalleri araştırılarak projenin olası satış gelirleri hesaplanmış,

Son olarak gelir ve giderlerin toplanarak (net nakit akımları), yıllık büyümeler ve iskonto oranları da hesaba katılarak yapılan **İNA Analizi** ile bugünkü net parsel değerine ulaşılması sağlanmıştır.



Sonuç olarak, değerlendirme konusu **3394 ada, 1 numaralı parselin mevcut imar durumu** doğrultusunda Ticari (Ofis+Mağaza) kullanım amaçlı olarak geliştirileceğinin kabulüyle Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi gerçekleştirilmiş olup, esas alınan varsayımlar aşağıda sunulmuştur.

### Proje özeti:

- Konu parsel toplam 5.873,50m<sup>2</sup> yüzölçümlüdür.
- 1/1000 Ölçekli Ataşehir Toplu Konut Alanı Batı Bölgesi Ticaret Alanı Yollara İlişkin Revizyon Uygulama İmar Planı Değişikliği'ne göre, **"Ticaret Alanı"**nda kalan parselin yapılaşma hakkı E:1,25 şeklindedir.
  - Bu alanda gerekli önlemler alınarak zemin altında parsel

çekme mesafeleri içerisinde 7 kata kadar emsal harici özel otopark yapılabilir. Otopark giriş çıkışları ön bahçe mesafesinden sağlanabilir.

- Parsel üzerinde geliştirilmesi planlanan yapı A, B ve C Bloklardan oluşacaktır.
- Her üç blokta ticari amaçlı kullanılacak olup, B ve C Bloklarda dükkan ve kafeler; A Blok da ise dükkan ve ofisler yer alacaktır.
- Blokların altında oluşturulacak bodrum katlar ise otopark olarak geliştirilecektir. Toplam 600 adet otopark oluşturulması planlanmaktadır.

**Aşağıda, 3394 ada, 1 numaralı parsel üzerinde geliştirilmesi planlanan proje ve çevresinin görüntüsü yer almaktadır.**



**1) TOPLAM İNŞAAT ALANI VARSAYIMI:** Rapor'un Proje özeti bölümünde detaylı olarak sunulduğu üzere Mimari Avan Projesine göre, konu parsel üzerinde **40.611,44m<sup>2</sup>** kapalı alanlı Ticari (Ofis + Mağaza) kullanım amaçlı birimlerden oluşan proje geliştirilecektir.

Parsel üzerinde geliştirilecek olan projenin Mimari Avan Projesine göre, kapalı alan dağılımı aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Kat No	Kat Brüt Alanı, m <sup>2</sup>
7. Bodrum	4.557,76
6. Bodrum	4.557,76
5. Bodrum	4.557,76
4. Bodrum	4.557,76
3. Bodrum	4.166,30
2. Bodrum	3.239,13
1. Bodrum	2.740,04
Zemin Kat	1.720,67
1. Kat	2.513,23
2. Kat	2.473,62
3. Kat	2.370,19
4. kat	2.268,83
Çatı katı	888,39
<b>TOPLAM</b>	<b>40.611,44</b>

Parsel üzerinde geliştirilecek olan proje toplam brüt 40.611,44m<sup>2</sup> kapalı alanlı olup, Mimari Avan Projesi üzerinden yapılan ölçümler doğrultusunda satılabilir dükkan ve ofislerin net alanları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Nitelik	Satılabilir Net Alan, m <sup>2</sup>
Dükkan	10.341,96
Ofis	10.541,12
<b>Toplam Satılabilir Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>20.883,08</b>

**2) PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ VARSAYIMI:** Konu parsel üzerinde yer alacak Ticari (Ofis + Mağaza) kullanım amaçlı proje geliştirilmesi durumunda toplam proje geliştirme maliyeti hesaplamaları aşağıda sunulmuştur.

Geliştirme maliyeti hesaplanırken aşağıda sunulan varsayımlar esas alınmıştır.

- **Ofis + Mağaza projesi yapı maliyeti**, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2012 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 2012 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, 5. Sınıf B grubu maliyet bedeli olan **1.240,-TL** hesaplamalarda temel alınmış,
- **Otopark-Teknik Alan yapı maliyeti ise** Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2012 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 2012 Yılı Binaların Metrekare İnşaat Maliyet Bedellerini Gösterir Cetvele göre, 4. Sınıf C grubu maliyet bedeli olan **800,-TL** hesaplamalarda temel alınmış,
- **Çevre Düzenlemesi maliyeti**, Yapı Maliyetinin **%2'si** oranında varsayılmış ve hesaplamalara dâhil edilmiştir.

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

**3394 ada, 1 numaralı parsel** üzerinde geliştirilecek olan **Ticari (Ofis + Mağaza)** kullanım amaçlı projenin yapı maliyeti aşağıdaki tabloda detaylı olarak verilmiştir.

<b>A-PROJE MALİYET VARSAYIMLARI</b>	<b>TL</b>	<b>ABD \$</b>
<b>Σ Yatırım Maliyeti (1+2)</b>	<b>44.960.452</b>	<b>24.939.235</b>
<b>1-Σ İnşaat Maliyeti</b>	<b>44.078.875</b>	<b>24.450.230</b>
<b>Dükkan Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>10.341,96</b>	<b>10.341,96</b>
Birim Maliyet	1.240,00	687,82
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti	37,20	20,63
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti	38,32	21,25
Diğer Maliyetler	39,47	21,89
Giydirilmiş Birim Maliyet	1.354,98	751,60
<b>Dükkan Yapım Maliyeti</b>	<b>14.013.164</b>	<b>7.773.000</b>
<b>Ofis Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>10.541,12</b>	<b>10.541,12</b>
Birim Maliyet	1.240,00	687,82
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti	37,20	20,63
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti	38,32	21,25
Diğer Maliyetler	39,47	21,89
Giydirilmiş Birim Maliyet	1.354,98	751,60
<b>Dükkan Yapım Maliyeti</b>	<b>14.283.022</b>	<b>7.922.688</b>
<b>Otopark Kapalı Alanı, m<sup>2</sup></b>	<b>19.728,36</b>	<b>19.728,36</b>
Birim Maliyet	800	443,75
<b>Otopark Yapım Maliyeti</b>	<b>15.782.688</b>	<b>8.754.542</b>
<b>2-Çevre Düzeni Maliyeti</b>	<b>881.577</b>	<b>489.005</b>

- Proje Geliştirme süresinin 2 yıl 3 ay olacağı varsayılmıştır. Tamamlanma oranının 2012 yılı için %10, 2013 yılı için %45, 2014 yılı için ise %45 olacağı öngörülmüştür.
- İzleyen yıllarda inşaat maliyetleri %3 oranında artırılmıştır. Bu varsayımlar doğrultusunda yapılan tablo aşağıda sunulmuştur.

	<b>Proje Geliştirme Maliyeti, ABD \$</b>		
	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Proje Maliyeti, ABD \$	24.939.235	25.687.412	26.458.034
Tamamlanma oranı %	0,10	0,45	0,45
İnşaat Maliyeti, ABD \$	2.493.923	11.559.335	11.906.115

**3) PROJE GELİR VARSAYIMLARI:** 3394 ada, **1 numaralı parsel** üzerinde Ticari (Ofis + Mağaza) kullanım amaçlı proje geliştirilmesi halinde İNA Analizinin gelir kalemini oluşturacak veriler aşağıdaki şekilde elde edilmiştir.

✓ Piyasada yakın zamanda satışı gerçekleşmiş ya da alım-satıma konu olan ofis ve dükkân/mağaza emsalleri dikkate alınarak **projenin olası satış gelirleri**, tespit edilmiştir.

**Ofis Satış Gelirleri:** 3394 ada, 1 numaralı parselin yakın çevresinde yapılan piyasa araştırmaları sonucu elde edilen satılık ofis emsalleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SATILIK OFİS EMSALLERİ						
Açıklama	Kapalı Alan, m <sup>2</sup>	SATIŞ DEĞERİ				
		TL	TL/m <sup>2</sup>	ABD \$	\$/m	
Emsal #1	Varyap Meridian Busines'da 1 ve 17. katlarda konumlu 54,-m <sup>2</sup> brüt alanlı ofisler satılıktır.	54	430.000	7.963	238.518	4.417
Emsal #2	Varyap Meridian Busines'da 1 ve 17. katlarda konumlu 79,35m <sup>2</sup> brüt alanlı ofisler satılıktır.	79	665.000	8.381	368.871	4.649
Emsal #3	Varyap Meridian'de, 1+1, kat bahçeli, 80,-m <sup>2</sup> brüt kapalı alanlı ofis satılıktır.	80	475.000	5.938	263.479	3.293
Emsal #4	Batı Ataşehir'de, Uphill Towers da, 2+1, 120,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı ofis satılıktır.	120	720.000	6.000	399.379	3.328
Emsal #5	Batı Ataşehir'de, Uphill Towers da, 2+1, 120,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı, deniz manzaralı ofis satılıktır.	120	650.000	5.417	360.550	3.005
Emsal #6	Batı Ataşehir'de, Uphill Towers da, 1+1, 166,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı penthouse tipi ofis satılıktır.	166	850.000	5.120	471.489	2.840
Emsal #7	Batı Ataşehir'de, Varyap Meridian, 13. katında konumlu, 121,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı ofis satılıktır.	121	1.100.000	9.091	610.162	5.043
Emsal #8	Batı Ataşehir'de, Varyap Meridian, 11. katında konumlu, kat bahçesi bulunan 88,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı ofis satılıktır.	88	780.000	8.864	432.660	4.917
<b>ORTALAMA</b>					<b>3.936,50 \$</b>	

Yukarıdaki emsaller ışığında;

- ✓ Bölgede birçok ticari (ofis + dükkan) ve konut kullanım amaçlı yapı yer aldığı
- ✓ Recidance'ların talep doğrultusunda ofis amaçlı kullanıldığı,
- ✓ Varyap Meridian Projesi içerisinde yer alan Meridian Busines'in ofis amaçlı yapıldığı ve web sitesinden alınan bilgiler doğrultusunda m<sup>2</sup> satış bedellerinin 4.400,-ABD\$ ile 4.650,-ABD\$ aralığında olduğu,
- ✓ Varyap Meridian içerisinde konumlu dairelerin ise talep nedeni ile ofis amaçlı kullanıldığı ve 3.300,-ABD\$ ile 5.000,-ABD\$ aralığında olduğu,
- ✓ Uphill Towers'da yer alan ofislerin m<sup>2</sup> satış bedellerinin 3.000,-ABD\$ ile 3.500,-ABD\$ aralığında değiştiği,
- ✓ Daha niteliksiz binalarda konumlandırılmış olan ofislerin ise m<sup>2</sup> satış bedellerinin 2.000,-ABD\$ ile 2.500,-ABD\$ aralığında değiştiği,
- ✓ Finans Merkezinin inşasının başlaması ve tamamlanmasının ardından ofis satış bedellerinin artacağı,

tespitleri yapılmıştır.

Yapılan bu tespitler doğrultusunda, değerlendirme konu 3394 ada, 1 numaralı parsel üzerinde geliştirilecek olan ofislerin,

- Finans Merkezi'ne yakın konumu,
- Ulaşım kolaylığı
- Yapısal özellikleri,
- Projenin 2015 yılında tamamlanarak kullanılabilir duruma gelecek olması,
- Konumlanacakları kat,
- Kapalı alanları,

Gibi unsurlar göz önünde bulundurulduğunda, ofis m<sup>2</sup> emsal satış bedelinin **3.500,-ABD\$** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Projede yer alan ofislerin satışlarına, Proje inşa aşamasında iken 2014 yılında başlanacağı ve 2017 yılında satışların tamamlanacağı varsayılmıştır. Projede yer alan ofislerin m<sup>2</sup> satış bedelleri her yıl %3 oranında arttırılmıştır.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Ofis Satılabilir Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>10.541</b>					
m <sup>2</sup> Satış Bedeli, ABD\$	3.500	3.605	3.713	3.825	3.939	4.057
Ofis Satış Geliri, ABD\$	36.893.920	38.000.738	39.140.760	40.314.983	41.524.432	42.770.165
Satış Oranı, %	0%	0%	10%	30%	40%	20%
<b>Yıllık Satış Geliri, ABD\$</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.914.076</b>	<b>12.094.495</b>	<b>16.609.773</b>	<b>8.554.033</b>

**Dükkan/Mağaza Satış Gelirleri;** 3394 ada, 1 numaralı parselin yakın çevresinde yapılan piyasa araştırmaları sonucu elde edilen satılık dükkan/mağaza emsalleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SATILIK DÜKKAN/MAGAZA EMSALLERİ						
Açıklama	Kapalı Alan, m <sup>2</sup>	SATIŞ DEĞERİ				
		TL	TL/m <sup>2</sup>	\$	\$/m <sup>2</sup>	
Emsal #1	Varyap Meridian Business'da, bahçe kullanımlı, 215,-m <sup>2</sup> brüt alanlı dükkan satılıktır.	215	4.500.000	20.930	2.496.117	11.609,8
Emsal #2	Varyap Meridian Business'da, giriş katta konumlu, 210,-m <sup>2</sup> brüt kapalı alanlı dükkan satılıktır.	210	4.150.000	19.762	2.301.975	10.961,8
Emsal #3	Varyap Meridian Business'da, 1. katta konumlu, 210,-m <sup>2</sup> brüt kapalı alanlı dükkan satılıktır.	210	4.000.000	19.048	2.218.771	10.565,6
Emsal #4	Ataşehir, Flora Residence'da, giriş katta konumlu, 57,-m <sup>2</sup> kapalı alanlı dükkan satılıktır.	57	1.180.000	20.702	654.537	11.483,1
Emsal #5	Varyap Meridian'de, 140,-m <sup>2</sup> depo + 140,-m <sup>2</sup> dükkan kullanımlı toplam 280,-m <sup>2</sup> brüt kapalı alanlı dükkan satılıktır.	280	7.211.200	25.754	4.000.000	14.285,7

Bölgede yapılan tespitler ve yukarıdaki emsaller ışığında;

- ✓ Bölgede konumlu nitelikli projelerde satılık dükkan arzının kısıtlı olduğu,
- ✓ Emsallerde de yer alan Varyap Meridian Projesi içerisinde satılık dükkan kalmadığı ve satışta olanların ikinci el satışı olduğu,
- ✓ Ağaoğlu My Office ve Ağaoğlu Prestige içerisinde yer alan dükkanların m<sup>2</sup> satış bedellerinin **8.000,-ABD\$ ile 10.000,-ABD\$** arasında olduğu,
- ✓ Flora Residence içerisinde konumlu dükkanların küçük yüzölçümleri nedeni ile yüksek bedelden satışa sunulduğu,
- ✓ Özellikli projelerde dükkan/ mağaza satış bedellerinin yüksek olduğu,

tespitleri yapılmıştır.

Yapılan bu tespitler doğrultusunda, değerlendirme konu 384 numaralı parsel üzerinde geliştirilecek olan mağaza/dükkanların,

- Finans Merkezi'ne yakın konumu,
- Ulaşım kolaylığı
- Yapısal özellikleri,
- Emsal alınan birim satış değerlerinin tamamlanmış ve gelir yaratabilir durumda oldukları, Projenin ise **ancak 2015** yılında tamamlanarak kullanılabilir duruma gelecek olması,
- Konumlanacakları kat,
- Kapalı alanları,

Gibi unsurlar göz önünde bulundurulduğunda, dükkan/mağaza m<sup>2</sup> emsal satış bedelinin **6.000,-ABD\$** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Projede yer alan dükkan/mağazaların satışlarına, Proje inşa aşamasında iken 2014 yılında başlanacağı ve 2017 yılında satışların tamamlanacağı varsayılmıştır. Projede yer alan dükkan/mağazaların m<sup>2</sup> satış bedelleri her yıl %3 oranında arttırılmıştır.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Dükkan Satılabilir Net Alan, m<sup>2</sup></b>	<b>10.342</b>					
m <sup>2</sup> Satış Bedeli, ABD\$	6.000	6.180	6.365	6.556	6.753	6.956
Dükkan Satış Geliri, ABD\$	62.051.760	63.913.313	65.830.712	67.805.634	69.839.803	71.934.997
Satış Oranı, %	0%	0%	10%	30%	40%	20%
<b>Yıllık Satış Geliri, ABD\$</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6.583.071</b>	<b>20.341.690</b>	<b>27.935.921</b>	<b>14.386.999</b>

#### 4) FİNANSAL VARSAYIMLAR:

- a. İskonto Oranı;** Bu oran, gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının günümüz değerlerine indirgenmesinde kullanılmakta olup gerçekçi tahmini çok önemlidir. Bu çalışmada kullanılacak iskonto oranı **%10,0** olarak alınmıştır.

İskonto Oranı	<b>10,0%</b>
Risksiz Getiri Oranı(*)	5,00%
Piyasa Risk Primi	2,50%
Sektör Risk Primi	1,25%
Proje Riski	1,25%

(\*) Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli (2041 vadeli) ABD Doları bazlı Eurobondların verim oranı baz alınmıştır.

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

### İNA Analizi

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Σ Proje Geliştirme Maliyeti, ABD \$</b>	<b>-2.493.923</b>	<b>-11.559.335</b>	<b>-11.906.115</b>			
İnşaat Maliyeti, ABD \$	-2.493.923	-11.559.335	-11.906.115			
<b>Σ Proje Satış Gelirleri, ABD \$</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>10.497.147</b>	<b>32.436.185</b>	<b>44.545.694</b>	<b>22.941.032</b>
Dükkan Kira Geliri, ABD \$	0	0	6.583.071	20.341.690	27.935.921	14.386.999
Ofis Kira Geliri, ABD \$	0	0	3.914.076	12.094.495	16.609.773	8.554.033
<b>Proje Net Nakit Akımı, ABD \$</b>	<b>-2.493.923</b>	<b>-11.559.335</b>	<b>-1.408.968</b>	<b>32.436.185</b>	<b>44.545.694</b>	<b>22.941.032</b>
İskonto Oranı	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
İskonto Faktörü	1,03	1,13	1,24	1,36	1,50	1,65
1 / İskonto Faktörü	0,98	0,89	0,81	0,73	0,67	0,61
<b>Nakit Akımlarının NBD, ABD \$</b>	<b>-2.493.923</b>	<b>-11.559.335</b>	<b>-1.136.036</b>	<b>23.775.401</b>	<b>29.683.228</b>	<b>13.897.147</b>
<b>Nakit Akımlarının Toplam NBD, ABD \$(Parsel Değeri)</b>						<b>52.166.481</b>
<b>Nakit Akımlarının Toplam NBD, TL(Parsel Değeri)</b>						<b>94.045.733</b>

Yukarıda yer alan varsayımlar doğrultusunda gerçekleştirilen Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi sonucunda, 3394 ada, 1 numaralı parselin Ticari (Ofis+Mağaza) kullanım amaçlı olarak geliştirilmesi halinde yaratılacak nakit akımlarının net bugünkü değeri **94.045.733,-TL (değerleme tarihi itibarıyla 52.166.481,-ABD\$)** olarak hesaplanmıştır. Bu değer geliştirici karını da içeren parsel değerini ifade etmektedir.

### Proje Analizi Özet Sunum

Raporun 6.4.2. bölümünde detayları verilen ve İNA Analizi çerçevesinde, **3394 ada, 1 numaralı parsel** üzerinde geliştirilecek projeye ilişkin olarak, Mevcut Parsel Değeri, Geliştirme Harcamaları ve Geliştirici Karı Dahil Parsel Değeri hesaplanmış olup, aşağıdaki tabloda verilmiştir.

	TL	ABD \$
<b>Mevcut Parsel Değeri</b>	<b>52.943.729</b>	<b>29.367.500</b>
<b>Geliştirme Harcamaları</b>	46.799.559	25.959.374
<b>Geliştirici Karı Dahil Parsel Değeri</b>	<b>94.045.733</b>	<b>52.166.481</b>

**Değerleme konusu 3394 ada, 1 numaralı parselin Ticari (Ofis+Mağaza) kullanım amaçlı olarak geliştirilmesi durumunda,**

- o **Mevcut parsel değeri 52.943.729,-TL (29.367.500,-ABD\$)**
- o **Başlangıç (geliştirme) harcamaları 46.799.559,-TL (25.959.374,-ABD\$)**
- o **Parselin geliştirici karı dahil net bugünkü parsel değeri (NPV) 94.045.733,-TL (52.166.481,-ABD\$)**

**Olarak hesaplanmıştır.**

## 6.6. Gayrimenkule Bağlı Hak Değerlemesi

Rapor'un değerlendirme konusunu oluşturan unsurlardan, Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan **gayrimenkule ilişkin değer Rapor'un 6.4 Bölümünde verilmiş olup, bu bölümde gayrimenkule bağlı hak değeri İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi Yöntemi kullanılmak suretiyle;** "Emlak Konut GYO A.Ş. ve İş Ortaklığı arasında yapılan "Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi (proje)" ve bu sözleşmeye bağlı "ÖZAK – İNTER Proje Ortaklığı Sözleşmesi"nden kaynaklanan Müşteri'nin hak ve yükümlülüklerinin değeri üzerinden hesaplanmıştır.



Analiz, TOKİ Mülkiyetinde yer alan varlığın "gayrimenkule bağlı hak/proje" olduğu hususu dikkate alınarak;

- "Gayrimenkul Değerlemesi amacıyla gerçekleştirilen İNA analizine, diğer tüm varsayım ve öngörüler aynı kalmak suretiyle, tarafımıza sunulan "Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi" uyarınca Emlak Konut GYO'ya ödenecek "Satış Karşılığı Gelir Payları" da düşülmek suretiyle "Proje Değeri" tutarı belirlenmiş
- Ardından, Müşteri Şirket Torunlar GYO ile Torunlar – Kapıcıoğlu Proje Ortaklığı arasında imzalanan "ÖZAK – İNTER Proje Ortaklığı Sözleşmesi" uyarınca proje paylaşım oranı dikkate alınmak suretiyle, **ÖZAK GYO A.Ş. için proje değeri** hesaplanmıştır.

Raporun 5.3.1. bölümünde belirtildiği üzere Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı İş Sözleşmesi'ne göre;

- ✓ Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG) olarak öngördüğü **145.000.000,-TL** (YüzkırkbeşmilyonTürkLirası) üzerinden, Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) olarak **% 36** (YüzdeOtuzdört) oranı karşılığı, (Arsa Satışı Karşılığı) Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) olarak **52.200.000,-TL** (ElliikimilyonikiyüzbinTürkLirası) ve
- ✓ Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (ASKSTG)'nin artması halinde, Artan Arsa Satışı Karşılığı Satış Toplam Geliri (AASKSTG)'ne uygulanmak üzere, Artan Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (AASKŞPGO) olarak **% 36,00 (Otuzaltıvirgülsıfır)** oranı karşılığına tekabül eden Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG) Tutarı + KDV'nin de yukarıda (A) bölümünde belirtmiş olduğu Arsa Satışı Karşılığı Asgari Şirket Payı Toplam Geliri (ASKŞPTG)'ne ilave ederek,

Emlak Konut GYO'ya verileceği görülmüştür.

Aşağıda yer alan Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi'nde değerlendirme konusu parsel üzerinde geliştirilmesi öngörülen projenin gelirinden, proje geliştirmeye maliyetleri ve Emlak Konut GYO'nun proje üzerinden alacağı "Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) olarak % 36" ve "Artan Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (AKSTG) üzerinden %36" düşülerek projenin net nakit akımları tespit edilmiş ve bunlar iskonto edilerek İş Ortaklığı hissesine düşen Proje değeri tespit edilmiştir.

Müşteri Şirket ÖZAK GYO A.Ş.'nin Özak – İnter Proje Ortaklığı ile imzalamış olduğu, "ÖZAK – İNTER Proje Ortaklığı Sözleşmesi"nde belirtilen "ÖZAK GYO'nun Proje Ortaklığı ile yaptığı sözleşmeden elde edeceği %99" oranındaki kar payı hesaplanarak, **ÖZAK GYO A.Ş.'ye ait** gayrimenkule bağlı hakkın değeri tespit edilmiştir.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Σ Proje Geliştirme Maliyeti, ABD \$</b>	<b>-2.493.923</b>	<b>-11.559.335</b>	<b>-11.906.115</b>			
İnşaat Maliyeti, ABD \$	-2.493.923	-11.559.335	-11.906.115			
<b>Σ Proje Satış Gelirleri, ABD \$</b>			<b>10.497.147</b>	<b>32.436.185</b>	<b>44.545.694</b>	<b>22.941.032</b>
AVM Satış Geliri, ABD \$			6.583.071	20.341.690	27.935.921	14.386.999
Ofis Satış Geliri, ABD \$			3.914.076	12.094.495	16.609.773	8.554.033
<b>*Emlak Konut GYO Payı Gideri, ABD\$</b>	<b>-10.134.236</b>	<b>-8.686.488</b>	<b>-10.134.236</b>	<b>0</b>	<b>-2.537.490</b>	<b>-8.258.772</b>
<b>Proje Net Nakit Akımı, ABD \$</b>	<b>-12.628.159</b>	<b>-20.245.823</b>	<b>-11.543.204</b>	<b>32.436.185</b>	<b>42.008.203</b>	<b>14.682.261</b>
İskonto Oranı	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
İskonto Faktörü	1,0250	1,128	1,240	1,364	1,501	1,651
1 / İskonto Faktörü	0,98	0,89	0,81	0,73	0,67	0,61
<b>Nakit Akımlarının NBD, ABD \$</b>	<b>-12.320.155</b>	<b>-17.956.384</b>	<b>-9.307.159</b>	<b>23.775.401</b>	<b>27.992.359</b>	<b>8.894.174</b>
<b>Nakit Akımlarının Toplam NBD, ABD \$ (İŞ ORTAKLIĞI PROJE DEĞERİ)</b>						<b>21.078.236</b>
<b>Nakit Akımlarının Toplam NBD, TL (İŞ ORTAKLIĞI PROJE DEĞERİ)</b>						<b>37.999.844</b>
<b>ÖZAK GYO A.Ş. GAYRİMENKULE BAĞLI HAK DEĞERİ, ABD\$</b>						<b>20.867.454</b>
<b>ÖZAK GYO A.Ş. GAYRİMENKULE BAĞLI HAK DEĞERİ, TL</b>						<b>37.619.846</b>

(\* ) Emlak Konut GYO Payı Gideri, Sözleşmede belirtilen ödeme planı ve Artan AKİPGO'ya göre belirlenmiştir.

Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi sonucunda, Rapor'un 6.4.2'nci bölümünde açıklanan varsayımlar doğrultusunda, değerlendirme konusu gayrimenkulün Ticari (Ofis+Mağaza) kullanım amaçlı olarak geliştirilmesi halinde,

- ❖ **İş Ortaklığı'nın elde edeceği gelir payı** hesaplanarak bu payın net bugünkü değeri **37.999.844,-TL (değerleme tarihi itibarıyla 21.078.236,-ABD\$)**
- ❖ Müşteri Şirket ÖZAK GYO ile ÖZAK – İNTER Proje Ortaklığı arasında imzalanan "**ÖZAK – İNTER Proje Ortaklığı Sözleşmesi**"nde belirtilen **ÖZAK GYO A.Ş. payı (%99)** (gayrimenkule bağlı hak değeri) **37.619.846,-TL (değerleme tarihi itibarıyla 20.867.454,-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 3394 ada, 1 numaralı parselin Mer'î imar planı göz önünde bulundurularak Ticari (Ofis + Mağaza/Dükkan) kullanım amaçlı proje geliştirilmiş olup, bu projenin "**En Etkin Ve Verimli Kullanım**"ı temsil edeceği kanaatine varılmıştır.

### 6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkulün müşterek veya bölünmüş kısımları dikkate alınmamıştır.

### 6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Rapor'un 5.2.2'inci başlığı altında Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere, değerlendirme konusu gayrimenkul üzerinde yer alan takyidatlar aşağıda sunulmuştur.

**Değerleme konusu 3394 ada, 1 numaralı parsel üzerinde herhangi bir takyidata rastlanmamıştır.**

**8.11.1998 tarih ve 23517 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren, "Seri:VI; No:11 Sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği" (ek ve değişiklikleri) aşağıda yer alan;**

#### **Yatırım Faaliyetleri**

**Madde:25: (Değişik: Seri: VI, No: 20 sayılı Tebliğ ile)** Ortaklıklar, bu Tebliğdeki sınırlar saklı kalmak üzere;

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

**25/d) (Değişik: Seri: VI, No: 33 sayılı Tebliğ ile)** Ortaklık adına, üzerlerinde proje geliştirilmesi maksadıyla üst hakkı tesis edilen gayrimenkulleri mülkiyetini edindikten sonra veya tapu kütüğüne şerh edilmiş gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi akdedilen gayrimenkulleri kazanç elde etmek amacıyla satabilirler.

#### **Tapuya şerhi zorunlu sözleşmeler**

**Madde 29 – (Değişik: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile)** Ortaklık lehine sözleşmeden doğan şufa, vefa, iştirak haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin, rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme haklarının ve ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinin tapu siciline şerhi zorunludur.

#### **Hükümleri uyarınca,**

- **Değerleme konusu gayrimenkule bağlı hakkın GYO portföyünde yer almasında bir sakınca bulunmadığı,**
- **Ancak, İlgili Tebliğ'in 29. maddesi uyarınca Özak GYO A.Ş. lehine olan söz konusu sözleşmenin tapu kütüğüne şerh edilmesi gerektiği,**

**Kanaatine varılmıştır.**

## 7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

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

Rapor’un değerlendirme konusunu oluşturan unsurlar;

- 1- Emlak Konut GYO A.Ş. mülkiyetinde olan ve Rapor’da tanımı verilen **gayrimenkul**,
- 2- Söz konusu gayrimenkul üzerinde İş Ortaklığı ve Emlak Konut GYO A.Ş. arasında yapılan **“Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi (proje)”** ve bu sözleşmeye bağlı **“ÖZAK – İNTER Proje Ortaklığı Sözleşmesi”**nden kaynaklanan Müşteri’nin hak ve yükümlülükleridir.

Bu hususlar ve Emlak Konut GYO Mülkiyetinde yer alan varlığın “gayrimenkule bağlı hak/proje” olduğu hususu dikkate alınarak, öncelikle değerlendirme konusu gayrimenkulün rayiç değeri belirlenmiş, ardından bu değer ile birlikte, geliştirme maliyetleri, geliştirme süreci ve konu işlemlere ilişkin olarak akdedilmiş sözleşmeler dikkate alınarak, projenin net gelir akımlarının bugünkü değerinin belirlenmesi amacıyla “İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi” gerçekleştirilmiş ve “proje/gayrimenkule bağlı hak” değeri belirlenmiştir.

#### Bu çalışmada,

**Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde, gayrimenkulün konumlandığı bölge ve çevresinde satılık arsa emsalleri araştırılarak gayrimenkulün arsa değerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

**Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde**, değerlendirme konusu parsellerin mer’i imar planı doğrultusunda 3394 ada, 1 numaralı parsel üzerinde Ticari (Ofis + Dükkan) kullanım amaçlı proje geliştirilecek olup;

- a) Proje gelirinin tespiti için **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde **satılık ofis ve dükkân/mağaza emsalleri** araştırılarak projenin olası gelirleri hesaplanmış,
- b) Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı birim fiyatları esas alınmış,

bu veriler kullanılarak gayrimenkulün mevcut değerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

Gayrimenkul ve Gayrimenkule bağlı hakkın farklı yöntemler kullanılarak tespit edilen değerleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

#### 1. Değerleme konusu hakkın bağlı olduğu 3394 ada, 1 parselin değeri;

ÖZET TABLO		
Kullanılan Yöntem	TL	ABD \$
Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	52.943.729	29.367.500
Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA	94.045.733	52.166.481

#### Yapılan çalışmalar sonucunda;

- Farklı değerlendirme yöntemleri kullanılarak hesaplanan değerlerin birbirleri ile örtüşmediği
- Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi sonucu hesaplanan değer, geliştirici karını da içeriyor olması nedeni ile Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı doğrultusunda bulunan değerden yüksek olduğu,

- Gayrimenkul üzerinde geliştirilmesi planlanan projenin henüz gelir yaratmaması nedeni ile **gelir esaslı yaklaşım** ile belirlenen değer, daha yüksek hata payı içerebileceği, bu sebeple gayrimenkulün Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı sonucu bulunan değerinin, **gayrimenkulün adil (rayiç) değeri** olarak alınmasının uygun olacağı,
- Bütün bu unsurlar değerlendirildiğinde **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı** sonucu bulunan **3394 ada, 1 numaralı parselin** adil (rayiç) piyasa değeri olarak **52.943.729,-TL'nin** kabul edilmesinin, uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

## 2. Gayrimenkule bağlı hakkın ÖZAK GYO A.Ş. için değeri,

**Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi** çerçevesinde; değerlendirme konusu parsel üzerinde 1/1000 ölçekli Uygulama İmar Planı'na uygun olarak Ticari (Ofis + Dükkan) kullanım amaçlı proje geliştirilmesi öngörülmüş olup,

- ❖ **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde değerlendirme konusu parsel üzerindeki projenin yakın çevresinde yer alan satılık dükkân ve ofis emsalleri araştırılarak **projenin olası gelirleri,**
- ❖ **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde Çevre ve Şehircilik Bakanlığı birim fiyatları esas alınarak **projenin geliştirme maliyeti,**

Hesaplanarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi** gerçekleştirilmiş ve bulunan gayrimenkul değerinden "Arsa Satışı Karşılığı Şirket Payı Gelir Oranı (ASKŞPGO) olarak % 36" ve "Artan Arsa Satış Karşılığı Satış Toplam Geliri (AKSTG) üzerinden %36" düşülerek projenin net nakit akımları tespit edilmiş ve bunlar iskonto edilerek **İş Ortaklığı** hissesine düşen Proje değeri hesaplanmış,

Ardından, Müşteri Şirket ÖZAK GYO A.Ş.'nin ÖZAK – İNTER Proje Ortaklığı ile imzalamış olduğu, "**ÖZAK – İNTER Proje Ortaklığı Sözleşmesi**"nde belirtilen "**ÖZAK GYO'nun Proje Ortaklığı ile yaptığı sözleşmeden elde edeceği gelir payı olan %99 oranı esas alınmak suretiyle**", **ÖZAKGYO A.Ş'ye ait** gayrimenkule bağlı hakkın değeri tespit edilmiştir.

ÖZET TABLO		
Kullanılan Yöntem	TL	ABD \$
Gelirlerin Kapitalizasyonu - İNA Analizi	<b>37.619.846</b>	<b>20.867.454</b>

Sonuç olarak, Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi doğrultusunda ÖZAK GYO ile ÖZAK – İNTER Proje Ortaklığı arasında imzalanan "**ÖZAK – İNTER Proje Ortaklığı Sözleşmesi**"nde belirtilen **ÖZAK GYO A.Ş. payı (%99)** doğrultusunda gayrimenkule bağlı hak/Proje değerinin **37.619.846,- TL (değerleme tarihi itibarıyla 20.867.454,-ABD\$)** olarak kabul edilmesinin uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

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

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

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

Rapor'un 5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere; değerlendirme konusu **3394 ada, 1 numaralı parsel** üzerinde geliştirilmesi planlanan projenin Yapı Ruhsatı ve Mimari Projesi mevcuttur.

#### 7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmalarında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş,

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

Değerleme konusu **3394 ada, 1 parsel numaralı gayrimenkule bağlı "Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi"**nin **tapuya şerh edilmemiş olduğu** görülmüş olup,

- Sermaye Piyasası Kurulu'nca yayımlanan "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin,
  - 25. Maddesi (c) bendi "*Mülkiyetlerini edinerek veya tapu kütüğüne şerh edilmiş gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi akdetmek suretiyle alım satım kârı elde etmek veya kat irtifakı tesisi suretiyle proje geliştirmek maksadıyla arsa ve arazileri alabilirler*"
  - 25. Maddesi (d) bendi (**Değişik: Seri: VI, No: 33 sayılı Tebliğ ile**) "*Ortaklık adına, üzerlerinde proje geliştirilmesi maksadıyla üst hakkı tesis edilen gayrimenkulleri mülkiyetini edindikten sonra veya tapu kütüğüne şerh edilmiş gayrimenkul satış vaadi sözleşmesi akdedilen gayrimenkulleri kazanç elde etmek amacıyla satabilirler.*"
  - 29. Maddesi, "*(Değişik: Seri: VI, No: 26 sayılı Tebliğ ile) Ortaklık lehine sözleşmeden doğan şufa, vefa, iştirak haklarının, gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri, kat karşılığı inşaat sözleşmeleri ve hasılat paylaşımı sözleşmeleri gibi ortaklık lehine haklar sağlayan sözleşmelerin, rehinli alacakların serbest dereceye ilerleme haklarının ve ortaklığın kiracı konumunda olduğu kira sözleşmelerinin **tapu siciline şerhi zorunludur.***"

Hükümleri göz önünde bulundurularak söz konusu **gayrimenkule bağlı hakkın, tapuya tescil edilmesi kaydıyla GYO portföyünde yer alabileceği kanaatine varılmıştır.**

## 8. SONUÇ

İş bu Rapor; **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, Mülkiyeti **Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'ne ait olan, tapuda; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Küçükbakkalköy Mahallesi, G22A03A1B pafta, 3394 ada, 1 parsel numaralı, 5.873,50 m<sup>2</sup> yüzölçümlü "Arsa" vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi ve **adil piyasa değerinin tespiti** ile gayrimenkule bağlı "**Arsa Satışı Karşılığı Gelir Paylaşımı Sözleşmesi**" ve bu sözleşmeye bağlı "**ÖZAK – İNTER İş Ortaklığı Sözleşmesi**"nin yasal durumunun irdelenmesi, Müşteri'nin sözleşmeden kaynaklanan hak ve yükümlülüklerinin **adil piyasa değerinin** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyüne alınmasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış, yapılan çalışmalar sonucunda;

- I. Değerleme konusu **gayrimenkule bağlı hakkın, tapuya tescil edilmesi kaydıyla GYO portföyünde yer alabileceği,**
- II. Değerleme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre, hakkın bağlı olduğu **3394 ada, 1 numaralı parselin adil (rayiç) piyasa değerinin,**
  - o KDV hariç 52.943.729,00-TL
  - o KDV dâhil 62.473.600,22-TL
- III. Değerleme tarihi itibarıyla, "**ÖZAK – İNTER İş Ortaklığı Sözleşmesi**"ne dayalı, "**gayrimenkule bağlı hakkın**" adil (rayiç) piyasa değerinin;
  - o KDV hariç 37.619.846,00-TL
  - o KDV dâhil 44.391.418,28-TL

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 **Özak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'nin yazılı talebi üzerine iki nüsha ve orijinal olarak düzenlenmiş olup kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan Şirketimiz sorumlu değildir.

## 9. RAPOR EKLERİ

### EK: 1: GAYRİMENKULE AİT FOTOĞRAFLAR



### EK: 2: GAYRİMENKULE AİT TAPU BELGESİ

İli	İSTANBUL	Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf		
İlçesi	ATAŞEHİR	TAPU SENEDİ				
Mahallesi	KÜÇÜKBAKKALKÖY					
Köyü						
Sokağı						
Mevkii						
Satış Bedeli	0,00	Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü	
		G22A01A1B	3394	1	ha m² dm²	
					5.873,50 m2	
Nitelik	ARSA					
Planı	Planlıdır					
Sınır	Zemin Sistem No : 77950737					
Edinme Sebabı	KÜÇÜKBAKKALKÖY Mah. 3391 Ada 10 Parsel (10.00m2), KÜÇÜKBAKKALKÖY Mah. 3391 Ada 9 Parsel (5863.50m2) taşınmazların İmar (TSM) işlemidir.					
Sahibi	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	Tam				
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi
Cilt No.	18624	89	8706		08/06/2012	Cilt No.
Sahife No.						Sahife No.
Sıra No.						Sıra No.
Tarih						Tarih

**EK: 3: GAYRİMENKULE AİT TAKYİDAT BELGELERİ**

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI						
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 3394/1			
Zemin No	: 779/0737	Yüzölçüm	: 5.873,50 m <sup>2</sup>			
İl / İlçe	: İSTANBUL/ATAŞEHİR	Ana Tas. Nitelik	: ARSA			
Kurum Adı	: Atasehir TM					
Mahalle / Köy Adı	: KLUÇUKBAKKALKOY Mah.					
Mevkii	:					
Cilt / Sayfa No	: 89 / 8706					
Kayıt Durum	: Akif					
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
373870980	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.	TAM		5.873,50	İmar (İSM) - 08/06/2012 - 10624-	

Raporlayan: 1573 Zemin KUM  
HAMKONG  
Kaydına uygundur.  
11.06.2012

Rapor Tarihi / Saati: 13.09.2012 10:48

**EK: 4: GAYRİMENKULE AİT KADASTRAL PAFTA, İMAR DURUM PAFTASI ve PLAN NOTLARI**

HARİTA (PLAN ÖRNEĞİ) EK-2

İSTANBUL		KADASTRO				Yüzölçümü		
ATAŞEHİR		Görülen Yerlerde		Görünmeyen Yerlerde		Ha	m <sup>2</sup>	dk.
Kutuk Sayfa No	Pafta No	Ada No	Parsel No	Mevki	Gözetik Sıra No			
8206	B22A03 A1B	3394	1			-	5873	50

KAYIT NO 8/10

Kasden Harcan

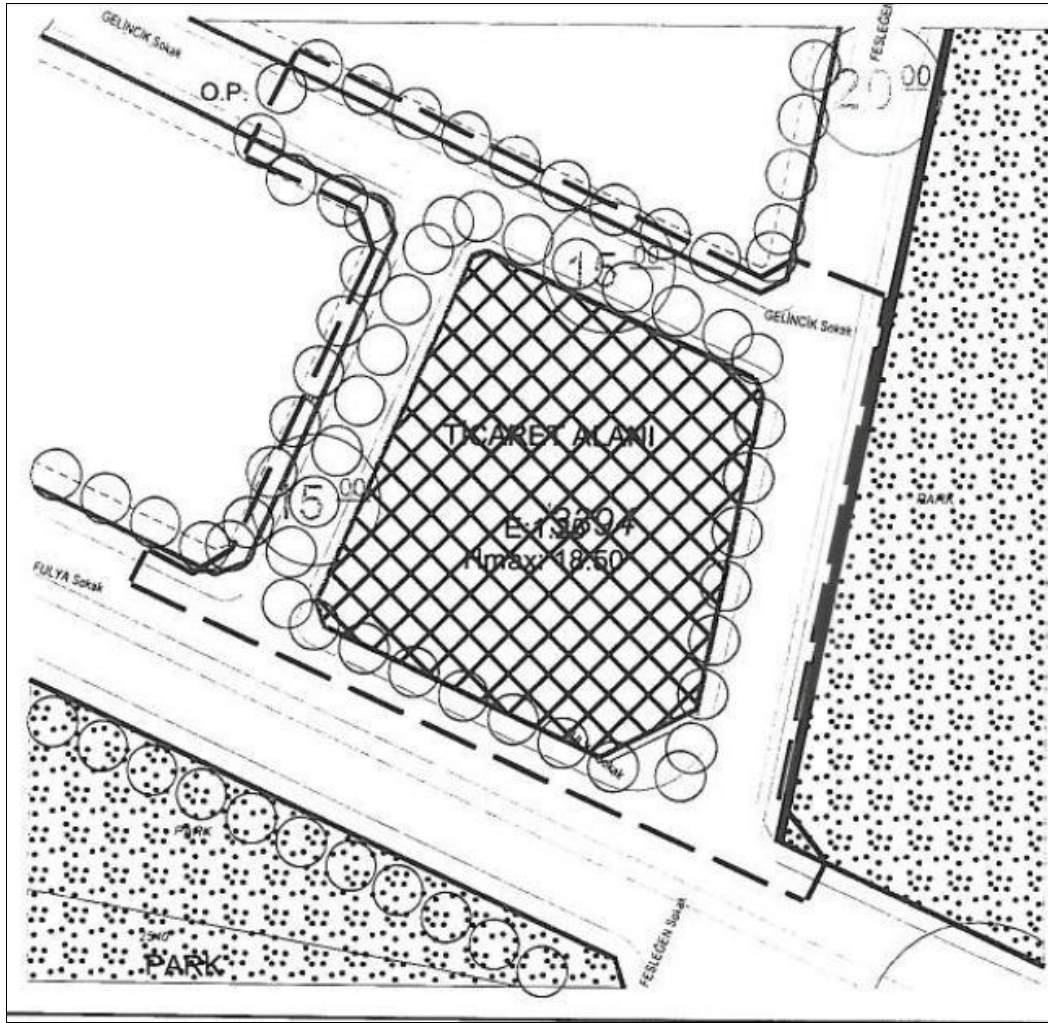
Tarih: 11.06.2012

No: 41007802810

Kadastro Paftasına Uygundur

Çizen		Kontrol eden		Tasdik Eden	
Unvanı	Teknisyeni	Unvanı	Teknisyeni	Unvanı	Teknisyeni
Adı Soyadı	METİN SİRAC	Adı Soyadı	Bahar EYÜBOĞLU	Adı Soyadı	Bahar EYÜBOĞLU
Tarih	11.06.2012	Tarih	11.06.2012	Tarih	11.06.2012





İSTANBUL İLİ ATAŞEHİR İLÇESİ ATAŞEHİR TOPLU KONUT ALANI BATI BÖLGESİ TİCARET ALANI VE YOLLARA İLİŞKİN  
1/1000 ÖLÇEKLİ REVİZYON UYGULAMA İMAR PLANI DEĞİŞİKLİĞİ

#### PLAN NOTLARI

1. Planda Ticaret Alanı olarak ayrılan alanda E= 1.25 HMAX= 18.50' dir.
2. Bu alanda, gerekli önlemler alınarak zemin altında parsel çekme mesafeleri içerisinde 7 kata kadar eñsal harici özel otopark yapılabilir. Otopark giriş çıkışları ön bahçe mesafesinden sağlanabilir.
3. Planda gösterilen kavşak noktaları şematiktir. İstanbul Büyükşehir Belediyesi Ulaşım Dairesince alınacak UTK kararı doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
4. Bu planda bahsedilmeyen hususlarda İstanbul İmar Yönetmeliği hükümleri geçerlidir

14.08.2009-02.10.2009 TASTİK TARİHLİ İSTANBUL İLİ, ATAŞEHİR İLÇESİ ATAŞEHİR TOPLU KONUT ALANI BATI BÖLGESİ  
1/1000 ÖLÇEKLİ REVİZYON UYGULAMA İMAR PLANI

PLAN NOTLARI

- 1 -Konut alanlarında adalar üzerinde yazan emsaller uygulanacaktır. H=serbesttir, avan projeye göre uygulama yapılacaktır.
- 2 -Ticaret Alanlarında emsal(KAKS) yapı adasında yazan değerler olup H=serbesttir. Bina ebatları taban alanı ve binalar arası çekme mesafesi ilçesince onaylanacak avan projeye belirlenecektir.
- 3 -Planda ana yollar dışındaki yaya ve tali yollar ile kamuya terk edilen diğer alanlarda yol kenarı yeşil bantlar, oyun yerleri, parklar v.b. için kullanımı uygun iç düzenlemeler yapılabilir.
- 4 - %45'i geçmemek koşuluyla çatı meyilinden kazanılan alan bağımsız birim olmamak üzere en üst kattaki bağımsız birim ile ilişkili olarak kullanılabilir. Çatı arası kullanım, İstanbul İmar Yönetmeliği'nin 7.02.2 maddesine tabidir.
- 5 - İki'den fazla bodrum kat iskan edilemez. İskan edilen bodrum katlar emsale dahildir. Bodrumlar siteye veya binaya ait ortak kullanıma açık sosyal ve idari tesis olarak kullanılabilir. Bu alanlar emsale dahil edilmez.
- 6 - İmar adalarında verilen KAKS değeri, düzenlenecek mimari projeler ile ada içinde farklı oranlarda dağıtılabilir. Adanın toplam KAKS'ı hiçbir şekilde aşılamaz. Blokların bahçe mesafeleri; yönetmelikte belirlenen bahçe mesafesine göre yapılır veya ilçesince onaylanacak vaziyet planı ve mimari projeler ile belirlenir. Yapılar ayrı, blok ve sıra blok şeklinde yapılabilir. Birden fazla yapı yapılabilir. Yapı adalarında mimari avan projesinde belirlenecek arazi kotlarına göre uygulama yapılacaktır. Binaların kot alma durumları, blok boyutları ve parsel yapılanma şartları avan proje veya vaziyet planı ile belirlenir.
- 7 - İmar Kanunu'nun 23. maddesine tabidir.
- 8 -Konut yapı adaları üzerinde ifraz yapılmaksızın birden fazla yapıya izin verilir.
- 9 - Konut yapı adalarında yapı yaklaşma sınırları dışında 50 m<sup>2</sup>'yi geçmeyen bekçi kulüpleri yapılabilir.
- 10-TEDAŞ ve TEİAŞ enerji nakil hattı yaklaşma sınırı içindeki alanda uygulama aşamasında TEDAŞ ve TEİAŞ' tan izin alınır.
- 11-Uygulama aşamasında jeolojik ve jeoteknik etüt raporlarına uyulacaktır.
- 12-Park alanlarında imar planı tadilatı yapılmadan 50 m<sup>2</sup> yi geçmeyen yeraltı ve yerüstü trafoları yapılabilir.
- 13-Kentsel sosyal altyapı alanlarında ve resmi kurum alanlarında uygulama avan projeye göre yapılacaktır. Tabii zemin altındaki bodrum katlar ve bu katlarda düzenlenecek bodrum katlar emsale dahil edilemez. Resmi kurum alanları B.H.A. olarak da kullanılabilir.
- 14-Deprem yönetmeliğine uyulacaktır.
- 15-İmar uygulaması etaplar halinde yapılabilir. En küçük etap sınırı bir ada ölçeğinde olabilir.
- 16-Konut alanlarında belirlenen emsal değerine karşılık gelen toplam inşaat alanının %4'ü kadar bağımsız ya da konut altı ticari kullanımlar yer alabilir. Birden fazla adanın ticaret alanı kullanım hakkı bir ya da birden fazla adaya %4 şartına bakılmaksızın farklı oranlarda dağıtılabilir. Bu durumda aktarılan ticaret alanı, aktarımın yapılacağı adanın toplam inşaat alanının %15'ini geçemez. Ticari kullanıma ilişkin detay ve konum mimari avan projesinde belirlenecektir.
- 17-28.09.2004 gün ve 2263, 05.05.2005 gün ve 6528, 03.06.2005 gün ve 4015, 13.07.2005 gün ve 7676, 16.08.2005 gün ve 13468 sayılı yazılarla Bayındırlık ve İskan Bakanlığı tarafından onaylanan İstanbul İli, Kadıköy ilçesi, Küçükbakkalköy mahallesi, Ataşehir Toplu Konut Alanı İmar Planı Revizyonuna esas jeolojik-jeoteknik etüt raporları doğrultusunda uygulama yapılacaktır.
- 18- Yol, yeşil alan, otopark, ibadethane, okul alanı, resmi kurum kamuya bedelsiz terk edilecektir.

19- Parsellerde yapılacak binaların otopark ihtiyacı, otopark yönetmeliğine göre hesaplanır. Bina kontürleri dışında, yapı yaklaşma mesafesi içinde kalmak şartıyla tabii zemin altında yapılan otoparklarda otopark ihtiyacının 4 katına kadar kapalı otopark yapılabilir. Açık otoparklar bu hesaba dahil edilmez. Arazi eğiminin fazla olduğu yapı adalarında kademelendirme yapılabilir. Otopark katlarının açıkta kalan birimleri TAKS ve KAKS hesabına dahil edilemez.

20- Her ebatta tesisat şaftları TAKS'a ve KAKS'a dahil edilemez.

21- %45 çatı eğimi içinde kalmak koşulu ile çatı şekli serbesttir.

22- Yapı adalarında blok ebatları ve taban alanı serbesttir.

23- Mimari çözümlerden dolayı geriye doğru çekilen teraslar emsal hesabına dahil edilmez.

24- Sosyal ve kültürel tesis alanlarında her türlü; konferans, toplantı, sergi, fuar, tiyatro, sinema salonları ile bu alanların ihtiyacını karşılayacak satış birimleri, kafe, lokanta, yurt, huzurevi v.b. kullanımlar yer alır.

25- T2 ticaret alanlarında eğlence, dinlenme, satış birimi, kafeterya, lokanta, konaklama v.b. kullanımlar yer alabilir.

26- Tabii zemin altında minimum ihtiyacın 4 katına kadar otopark yapılabilir. Bu alan emsale dahil değildir. Otopark giriş çıkışı ön bahçe mesafesinden sağlanabilir.

27- Rekreasyon alanında emsal 0.15 olup bu alanda açık ve Kapalı Spor Tesisleri ve sosyal Kültürel Tesisler de yapılabilir.

28- Kreş alanlarında anaokulu yapılabilir.

29- Planda "Kültürel Tesis+Sosyal Tesis+Spor Tesisi" lejandı ile tanımlı alanlarda; E=0.80, H=serbesttir. Bu alanda açık ve kapalı spor alanları, her türlü konferans, toplantı, sergi, fuar, tiyatro, sinema salonları ile bu alanların ihtiyacını karşılayacak satış birimleri, alışveriş merkezleri, kafe, lokanta, yurt, huzurevi, v.b. kullanımlar yer alabilir. Toplam inşaat alanının %15'i kadar konaklama yapılabilir. İmar istikameti içinde kalmak kaydıyla parselin tamamında bodrum kat yapılabilir, 1. ve 2. bodrum katlar iskan edilebilir ve emsale dahil değildir. İstanbul Büyükşehir Belediyesi'nce onanacak avan projeye göre uygulama yapılacaktır. Zemin oturumu ve kot alınacak nokta avan projeye göre belirlenecektir.

30- Bahsedilmeyen hususlarda İstanbul Büyükşehir Belediyesi İmar yönetmeliği geçerlidir.

31- E=1.50 ve daha az olan adalarda çekme mesafeleri içinde 2 bodrum katı iskan edilebilir. 1. bodrum katın tamamı, 2. bodrum katın %50'si emsal hesabına dahil değildir. 3334 ada 6-7-8 nolu parsellerde yapılaşma koşulları E=1.50, H=Serbest olacaktır.



## 10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ



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

Rapor'a konu gayrimenkule ilişkin olarak daha önce şirket tarafından herhangi bir değerlendirme raporu hazırlanmamıştır.