

AVRASYA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

SAMSUN İLİ – HAVZA İLÇESİ
653 ADA – 2 NUMARALI PARSEL

“HAVZA ŞEHİRLERARASI OTOBÜS TERMİNALİ”

Gayrimenkul Değerleme Raporu

24.12.2012

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER.....	2
1.1. SÖZLEŞME TARİHİ.....	2
1.2. DEĞERLEME TARİHİ.....	2
1.3. RAPOR TARİHİ VE NUMARASI	2
1.4. RAPOR TÜRÜ.....	2
1.5. RAPORU HAZIRLAYANLAR	2
2. ŞİRKET VE MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	2
2.1. DEĞERLEMİYİ YAPAN ŞİRKET UNVANI VE İLETİŞİM BİLGİLERİ	2
2.2. DEĞERLEME TALEBİNDE BULUNAN MÜŞTERİ UNVANI VE İLETİŞİM BİLGİLERİ	2
3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM VE İLKELERİ.....	3
3.1. RAPORUN AMACI	3
3.2. SINIRLAYICI KOŞULLAR	3
3.3. BEYANLAR	3
3.4. RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR.....	4
3.5. DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA ESAS ALINAN STANDARTLAR	4
3.6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE ANALİZLER	7
3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı.....	8
3.6.2. Maliyet Yaklaşımı.....	9
3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi.....	9
3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:	9
3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi	10
4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER.....	12
4.1. GLOBAL GÖRÜNÜM.....	12
4.2. ÜLUSAL EKONOMİK GÖRÜNÜM.....	13
4.3. TÜRKİYE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ FİNANSAL GÖSTERGELER.....	14
4.4. TÜRKİYE FİNANSAL GÖSTERGELER.....	15
4.5. DÜNYA TİCARİ GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ	15
4.6. SEKTÖREL GÖRÜNÜM.....	16
4.6.1. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü.....	16
4.7. GAYRİMENKULÜN BULUNDUĞU BÖLGENİN ANALİZİ VE KULLANILAN VERİLER,	18
5. DEĞERLEME KONUSU HAKKINDA BİLGİLER VE ANALİZLER.....	19
5.1. GAYRİMENKULÜN YERİ, KONUMU, TANIMI, TAPU KAYITLARINA İLİŞKİN BİLGİLER,	19
5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı,	19
5.1.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Özellikleri.....	19
5.1.3. Gayrimenkulün Tapu Bilgileri,	21
5.2. GAYRİMENKULÜN YASAL SÜREÇ ANALİZİ	21
5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yıl İçerisinde Konu Oldukları Alım – Satım İşlemleri	21
5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri,	22
5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri	22
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	22
5.3. GAYRİMENKULE AİT KİRA SÖZLEŞMELERİ.....	22
5.3.1. Samsun - Havza Terminalinin Konu Olduğu Kira Sözleşmesi	22
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARİ.....	24
6.1. DEĞERLEME ÇALIŞMALARININ MUHASEBE STANDARTLARIYLA İLİŞKİSİ:	24
6.2. DEĞERLEME İŞLEMİNİ OLUMSUZ YÖNDE ETKİLEYEN VEYA SINIRLAYAN FAKTÖRLER,	27
6.3. DEĞERLEME ÇALIŞMALARINDA KULLANILAN YÖNTEMLER VE VARSAYIMLAR	27
6.4. AYRIŞTIRMA YÖNTEMİ (PIYASA/MALİYET YAKLAŞIMI).....	27
6.4.1. Gayrimenkulün Arsa Değerinin Hesaplanması.....	27
6.4.2. Gayrimenkulün Yapı Değerinin Hesaplanması.....	28
6.4.3. Gayrimenkulün Toplam Değerinin Tespiti.....	29
6.5. GELİRLERİN KAPİTALİZASYONU – İNA ANALİZİ İLE GAYRİMENKULLERİN DEĞERİNİN BELİRLENMESİ	29
6.6. GAYRİMENKULÜN KİRA BEDELİNİN TESPİTİ	30
6.6.1. Gayrimenkul Değerinden Türetme Yaklaşımıyla Kira Bedelinin Belirlenmesi.....	31
6.6.2. Nihai Rayiç Kira Bedelinin Belirlenmesi	31
6.7. KULLANILAN DEĞERLEME ANALİZ YÖNTEMLERİNİ AÇIKLAYICI BİLGİLER VE BU ANALİZLERİN SEÇİLME NEDENLERİ.....	32
6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi.....	32
6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,	32
6.7.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,	32
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	33
7.1. FARKLI DEĞERLEME METOTLARININ VE ANALİZ SONUÇLARININ UYUMLAŞTIRILMASI VE BU AMAÇLA İZLENEN YÖNTEM VE NEDENLERİNİN AÇIKLANMASI,	33
7.2. ASGARİ BİLGİLERDEN RAPORDA YER VERİLMİYENLERİN NİÇİN YER ALMADIKLARININ GEREKÇELERİ,	34
7.3. YASAL GEREKLERİN YERİNE GETİRİLİP GETİRİLMEDİĞİ VE MEVZUAT UYARINCA ALINMASI GEREKEN İZİN VE BELGELERİN TAM VE EKSİKSİZ OLARAK MEVCUT OLUPLUĞU HAKKINDA GÖRÜŞLER	34
7.4. DEĞERLEMESİ YAPILAN GAYRİMENKULLERİN, GYO PORTFÖYÜNE ALINMASINDA SERMAYE PİYASASI MEVZUATI ÇERÇEVESİNDE BİR ENGEL OLUP OLMADIĞI HAKKINDA GÖRÜŞ	34
8. SONUÇ.....	35
8.1. NİHAİ DEĞER TAKDİRİ	35
9. RAPOR EKLERİ	36
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMAN(LAR)ININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	44
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMEYE İLİŞKİN BİLGİLER.....	44

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

30.01.2012 - AVGYO / 001

1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan gayrimenkul hakkında **04.12.2012** tarihinde ilgili makamlar (tapu, kadastro ve özel idare) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerleme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dokümanlar ise **24.12.2012** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

24.12.2012 / SvP_12_AVGYO_07

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor, **Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, tapuda Samsun İli, Havza İlçesi, İnönü Mahallesi, B.A pafta, 653 ada, **2 parsel numarası** ile kayıtlı 10.312,44 m² yüzölçümlü "2 katlı betonarme otogar binası" vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değeri, rayiç kira bedeli** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan **gayrimenkul değerlendirme** raporudur.

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

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

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

1.5. Raporu Hazırlayanlar

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

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Hüseyin **CANKURTARAN** - Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400196

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.standartgtd.com

2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

AVRASYA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Büyükdere Caddesi, Metrocity Alışveriş Merkezi, A Blok, No:171 K:7 1.Levent / İstanbul

T: 0 212 344 12 88; F: 0 212 344 12 86; W: www.avrasyagyo.com.tr

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Raporun Amacı

İş bu Rapor **Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin, **adil piyasa değeri, rayiç kira bedeli** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

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

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

İş bu Rapor, Standart tarafından, **Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** yetkililerinin yazılı talebi üzerine söz konusu gayrimenkullerin fiili değerlendirme tarihindeki adil (rayiç) piyasa değeri ve rayiç kira bedeli ile GYO portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

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 raporun başka amaçlarla kullanamaz. Rapor **sınırlı sayıda üretilmiş olup**, hiçbir zaman Standart'ın yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

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

beyan ederiz.

3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR	
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Müşteri	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Standart	Standart Gayrimenkul Değerleme Uygulamaları A.Ş.
UDES	Uluslararası Değerleme Standartları
UDU	Uluslararası Değerleme Uygulamaları
UDES KN	Uluslararası Değerleme Standartları Kılavuz Notları
UMS	Uluslararası Muhasebe Standartları
TMS	Türk Muhasebe Standartları
VUK	Vergi Usul Kanunu
TAKS	Taban Alanı Kat Sayısı
KAKS	Kat Alanı Kat Sayısı
E	İnşaat Emsali
H _{max}	Maksimum Yapı Yüksekliği
m ²	Metrekare
İNA	İndirgenmiş Nakit Akımı
DED	Devam Eden Değer
Rf	Risksiz Getiri Oranı
Rp	Risk Primi
B	Beta Katsayısı
%	Yüzde
000	Bin
€	Euro
ABD \$	ABD Doları
ABD\$/TL	11.12.2012 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 1,7884TL esas alınmıştır.
Risksiz Getiri	11.12.2012 tarihinde, 25.01.2041 vadeli T.C. Hazinesi ABD Doları cinsinden Eurobond yıllık getirisi ~% 4,5 olarak alınmıştır.

3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar

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

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

Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

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

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

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

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

Standart 1, Uluslararası Değerleme Standartları, Pazar Değeri Esaslı Değerleme

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

- **Pazar Değeri**, **Pazar Değeri** tanımının gereklerini karşılayan koşullarda değerlemenin yapıldığı tarihte (açık) piyasada satışa sunulmuş olması durumunda, **mülkün el değiştireceği tutarın bir temsilidir. Pazar Değeri’ni** tahmin etmek için bir Değerleme uzmanı ilk olarak **en verimli ve en iyi kullanımı** veya en olası kullanımı tespit etmelidir (Bkz. Uluslararası Değerleme Standartları [UDES], Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri, paragraflar 6.3, 6.4, 6.5). Bu kullanım, bir mülkün mevcut kullanımının devamı niteliğinde olabileceği gibi bir başka alternatif kullanım da olabilir. Bu tespitler, pazardaki bulgulardan elde edilir.
- **Pazar Değeri**, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerleme 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 değerleme 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 kullanılabilirliğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. **Değerleme Uzmanı, her bir Pazar Değeri çalışmasında her yöntemi göz önüne alacak ve hangi yöntemlerin en uygun olduğunu tespit edecektir.**

Kapsam

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

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

Tanımlar

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

yükselten özel veya belirli bir ilişkisi (örneğin, ana ve bağlı ortaklıklar arasındaki veya arazi sahibi ve kiracısı arasındaki ilişki gibi) **olmayan taraflar arasındaki anlaşmadır** (Bkz. Uluslararası Değerleme Standardı 2, paragraf 3.8). **Pazar Değeri** üzerinden işlem, her biri bağımsız olarak hareket eden **birbirleriyle ilişkisi olmayan taraflar arasında gerçekleştirilmiş gibi varsayılır**.

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

Muhasebe Standartlarıyla İlgisi

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

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

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

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

3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler

Değerleme Yaklaşımları

- **Pazar değerinin** veya bir tanımlanmış **pazar değeri dışı değer**in takdiri için yapılacak herhangi tipteki bir değerlendirme, Değerleme uzmanının bir veya daha fazla değerlendirme yaklaşımını uygulamasını gerektirir. **Değerleme yaklaşımı** terimi yaygın bir şekilde kullanılan

genel kabul görmüş analitik yöntemleri ifade eder. Çeşitli ülkelerde bu yaklaşımlar **Değerleme Yöntemleri** olarak tanınırlar.

- **Piyasaya dayalı değerlemeler**, normalde bir veya birkaç değerleme yaklaşımını piyasadan elde edilen verileri kullanarak **ikame prensibini** uygulamak suretiyle kullanırlar. Bu prensip basiretli bir kişinin zaman, risk ve çeşitli güçlüklerin belirsizleştirici etkilerinin olmadığı bir durumda, eşit derecede tatmin edici mal ve hizmet ikamesine sahip olmak için ödeyeceğinden daha fazlasını bu mal ve hizmet için ödemeyeceği ilkesine dayanır. Orijinal veya ikame olsun, en iyi alternatifin en düşük fiyatı **Pazar Değerini** oluşturma eğilimindedir.

Pazara dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdakileri içerir.

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

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

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

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

3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

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

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

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

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

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

3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

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

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

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

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

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

İşletme hizmetleri kapsamında söz konusu gayrimenkule ait bulunan, kiralanması 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 değerlemesi yapılan mülkü en yüksek değerine ulaştıran en olası kullanımıdır.

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

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

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

6.7 En verimli ve en iyi kullanım kavramı **Pazar Değeri** takdirlerinin temel ve ayrılmaz bir parçasıdır. En etkin ve verimli kullanım analizinde amaç, gayrimenkulün en karlı ve rekabetçi kullanımını tespit olup, yapılan piyasa araştırmaları sonucunda en etkin ve verimli kullanım analizine konu olan gayrimenkulün geliştirilmesi durumunda, gayrimenkulün ideal kullanımında;

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

hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi

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

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

5.25: Arazilerin değerlendirilmesi için kullanılan birincil yöntemler:

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

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

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

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

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

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

4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. Global Görünüm

Dünya ekonomisinde 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 ⁽¹⁾	1.155	193,34 ⁽¹⁾	7,9 ⁽²⁾

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 ⁽²⁾	45,1	49,8	73,2	-19,7	103,0 ⁽¹⁾

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. Ekonomiyi 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 ⁽¹⁾	69,2 ⁽²⁾	17,4 ⁽³⁾		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 ⁽¹⁾

KAYNAK: TC. MERKEZ BANKASI

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariyle, (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 ¹	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 ¹	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 yabancılardan 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 ⁽¹⁾	-	82,4 ⁽²⁾	111,6 ⁽¹⁾

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 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 istahı 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	PERAKEDE 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.

4.6. Sektörel Görünüm

4.6.1. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü

2012 yılına girerken proje ve yatırım aşamasında bulunan 70’i aşkın alışveriş merkezinden yaklaşık 30 âdetinin 2012 yılında faaliyete geçeceği öngörülmekteydi. 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 ²	TOPLAM AVM SAYISI	TOPLAM KİRALANABİLİR ALAN M ²
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 m²’dir. 2012 ikinci çeyrek sonunda faaliyette olan AVM sayısı 290, kiralananabilir alan büyüklüğü ise 7.7 milyon m² 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 ¹	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 M ² ENDEKSİ ^(G)	M ² 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 ¹	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 m² endeksi ise yeni açılan AVM ile birlikte artmaktadır, ancak artış yavaşlamaktadır.

4.7. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler¹,

SAMSUN;

Karadeniz sahil şeridinin orta bölümünde Yeşilırmak ve Kızılırmak nehirlerinin Karadeniz'e döküldükleri deltalar arasında yer alan Samsun ili 9,083 Km²'lik bir yüzölçümüne sahiptir. Coğrafi konum olarak 40° 50' - 41° 51' kuzey enlemleri, 37° 08' ve 34° 25' doğu boylamları arasındadır. Kuzeyinde Karadeniz'in yer almakta olup, komşuları; doğusunda Ordu, batısında Sinop, güneyinde Tokat ve Amasya, Güney batısında ise Çorum illeridir.

Samsun İli yeryüzü şekilleri bakımından üç ayrı özellik gösterir. Birincisi güneyindeki dağlık kesim, ikincisi; dağlık kesimle kıyı şeridi arasında kalan yaylalar, üçüncüsü; yaylalarla Karadeniz arasındaki kıyı ovalarıdır. Kızılırmak ve Yeşilırmak akarsularının delta alanlarında oluşmuş kıyılarında, yurdumuzun tarımsal potansiyeli en yüksek ovalarından Bafra ve Çarşamba ovaları yer almaktadır.

Samsun genellikle ılıman bir iklime sahiptir. Ancak sahil şeridi ve iç kesimlerinde iklim iki ayrı özellik gösterir. Sahil şeridinde Karadeniz ikliminin etkileri görülür. Bunun için sahil şeridinde yazlar sıcak, kışlar ılık ve yağışlı geçer. İç kesimlerde ise, dağların etkisinden dolayı kışlar soğuk, yağmur ve kar yağışlı, yazlar ise serin geçer.

Havza; Samsun'a uzaklığı 86 km olan ilçenin, kuzeyinde Bafra, güneyinde Suluova ve Merzifon, batısında Vezirköprü, doğusunda ise Ladik ve Kavak ilçeleri yer almaktadır. Havza'nın kuzeyi, sıradağlar ile çevrilidir. Batısında Taşan (Tavşan) dağları yer alır. Bu dağların etekleri yayla konumundadır.

Havza'nın doğusunda yer alan Lerdüğe Tümülüs'lerinde yapılan arkeolojik araştırmalar ilçenin tarihinin M.Ö. 100 yılına kadar uzandığını göstermektedir. Kasaba, şifalı suları nedeniyle yıllarca krallıklar ve beylikler arasında el değiştirmiştir. İsmi, 1156'da Amasya hükümdarı olan Kavuşhan'dan almıştır. Havza 1430'da Osmanlı topraklarına katılmıştır. Osmanlılar döneminde Amasya iline bağlı olarak yönetilen Havza, 1882 tarihinde ilçe haline getirilmiş, 1926 yılında ise Samsun'a bağlanmıştır.

İlçenin ekonomisi genellikle tarıma dayanmaktadır. Buğday ve şekerpancarı en fazla üretilen ürünlerdir. İlçenin köylerinde hayvancılık yaygın olarak yapılmaktadır. Dağlarla çevrili ilçede orman alanları geniş yer kaplar. İlçede çok sayıda un fabrikası faaliyet göstermektedir. Eski ve yeni çeltik denilen mevkii de ise linyit kömürü çıkarılan ocaklar vardır. Bu tür işletmeler ilçede istihdam imkânı sağlamaktadır. Havza'da genellikle küçük çapta imalatın ve çeşitli alanlarda tamir işlerinin yapıldığı bir de küçük sanayi sitesi faaliyettedir. Havza ekonomisinde kaplıca turizmi, temel sektörlerden biri konumundadır.

Samsun ili, Havza İlçesi 1. Derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

2011 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre Samsun İli, Havza İlçesinin nüfusu aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

	Toplam		
	Toplam	Erkek	Kadın
Havza	44.332	21.770	22.562
Samsun	1.251.729	617.701	634.028

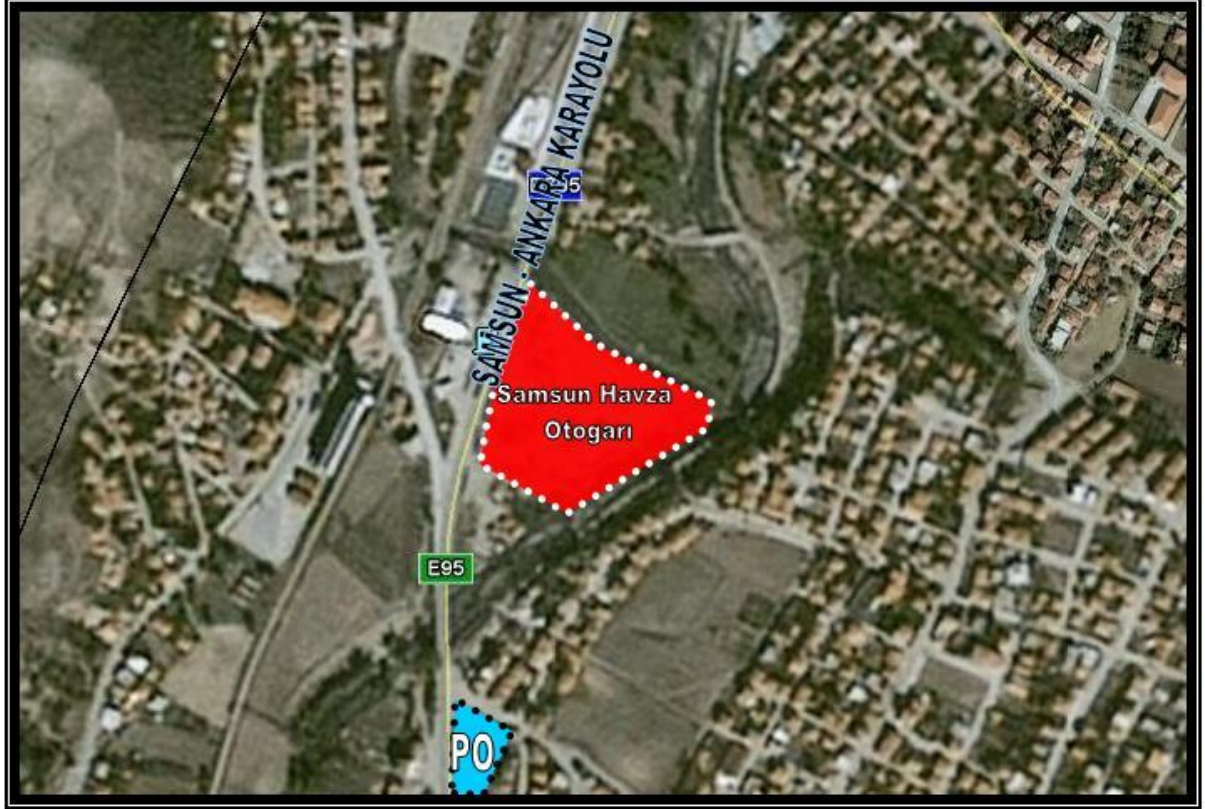
¹ Bölge analizinde yer alan bilgiler için, İlgili Belediye Başkanlığı ve Valilik WEB sayfalarından faydalanılmıştır.

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, Samsun İli, Havza İlçesi, İnönü Mahallesi, B.A pafta, 653 ada, 2 parsel numarasında kayıtlı olan 10.312,44 m² yüzölçümlü arsa üzerinde konumlanmış "2 katlı betonarme otogar binası" vasıflı gayrimenkuldür.



(EK: 1: Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar)

Üzerinde Havza Terminali'nin konumlandığı değerleme konusu gayrimenkul, Samsun-Ankara Karayoluna cepheli olup, yakın çevresinde Havza Tren Garı, Haciosman Deresi, Tersakan Deresi, Toprak Mahsulleri Ofisi, konut yerleşim alanları ve boş parseller bulunmaktadır.

Değerleme konusu gayrimenkulün belirli merkezlere olan kuş uçuşu uzaklıkları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Havza Şehir Merkezi	: 1,- km.
Samsun Merkez	: 85,-km.
Samsun – Çarşamba Havaalanı	: 95,-km.

5.1.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Özellikleri

Samsun – Havza Terminali, 653 ada 2 numaralı parsel üzerinde konumlanmış olup, Yapı Kullanma İzin Belgesine göre toplam **3.953,-m²** kapalı alana sahiptir. Betonarme karkas sistemde, 2008 yılında inşa edilmiş olan yapı, bodrum + zemin + 1 normal kattan oluşmaktadır.

MAHALLER	Net Alan, m ²	Diğer Alanlar, m ²	Toplam Kapalı Alanlar, m ²
Bodrum Kat	665,38	101,62	767,00
Zemin Kat	1.586,26	183,74	1.770,00
Normal Kat	732,40	683,60	1.416,00
TOPLAM	2.984,04	968,96	3.953,00

Bodrum Kat, toplam **767,-m²** brüt (toplam 665,38 m² net) alana sahip olup, kat yüksekliği 3,20 metredir. Söz konusu katın yer döşemeleri seramik ve duvarları plastik boyalıdır. Islak mahallerin zemin ve duvarları ise seramiktir.

BODRUM KAT			
Mahaller	Adet	Net Alan, m²	Mahallerin Toplam Net Alanı, m²
Siğınak	1	252,00	252,00
Kazan Dairesi	1	55,00	55,00
Atölye (Her biri 27,55 m ²)	2	27,55	55,10
Malzeme deposu	1	39,52	39,52
Su Deposu	1	25,25	25,25
Rezerv Teknik Oda	1	27,07	27,07
Rezerv Teknik Oda	1	27,55	27,55
Elektrik Odası	1	27,07	27,07
Bay Lavabo + WC	1	12,12	12,12
Bayan Lavabo + WC	1	4,70	4,70
Servis Holü	1	140,00	140,00
BODRUM KAT TOPLAM NET ALAN, m²			665,38
BODRUM KAT TOPLAM DİĞER ALANLAR, m²			101,62
BODRUM KAT TOPLAM BRÜT ALAN, m²			767,00

Zemin Kat, toplam 1.770,-m² brüt (1.586,26 m² net) alana sahip olup, kat yüksekliği 3,40 metredir. Söz konusu katın yer döşemeleri granit seramik, duvarları ise plastik boyalıdır. Bu katta yer alan ıslak mahallerin zemin ve duvarları seramik kaplıdır. Zemin kat alanından otopark ve peronlara giriş – çıkış sağlanmaktadır.

ZEMİN KAT			
Mahaller	Adet	Net Alan, m²	Mahallerin Toplam Net Alanı, m²
Dükkan (Her biri 19,84 m ²)	2	19,84	39,68
Dükkan	1	19,20	19,20
Mutfak	1	19,84	19,84
Lokanta	1	136,00	136,00
Yazıhane	10	15,82	158,20
Yazıhane	4	16,44	65,76
Büfe	2	14,50	29,00
Sirkülasyon Holü	1	308,10	308,10
Bekleme Salonu	1	252,00	252,00
Kuaför	1	23,68	23,68
Bay Lavabo + WC	1	25,30	25,30
Bayan Lavabo + WC	1	28,50	28,50
Kafeterya	1	136,00	136,00
Fuaye	1	345,00	345,00
ZEMİN KAT TOPLAM NET ALANI, m²			1.586,26
ZEMİN KAT TOPLAM DİĞER ALANLAR, m²			183,74
ZEMİN KAT TOPLAM BRÜT ALAN, m²			1.770,00

1'inci Normal Kat, toplam 1.416,-m² brüt (732,40 m² net) alanlı² olup kat yüksekliği 3 metredir. Söz konusu katta yer alan mescitler ve polis odasının döşemeleri laminant parke, duvarları macunlu plastik boyalıdır. Ayrıca, sirkülasyon holü ve ıslak mahallerin yer döşeme ve duvarları seramik kaplıdır.

1'inci NORMAL KAT			
Mahaller	Adet	Net Alan, m²	Mahallerin Toplam Net Alanı, m²
Zabıta	1	19,84	19,84
PTT	1	19,20	19,20
Büro	1	57,50	57,50
Büro	10	15,82	158,20
Büro	4	16,31	65,24
Sağlık Odası	1	31,81	31,81

² Brüt alan hesaplanırken galeri boşlukları da kullanım alanına dahil edilmiştir.

Mescit	1	31,96	31,96
Bayan Mescit	1	16,95	16,95
Bay Mescit	1	30,40	30,40
Bayan Lavabo + WC	1	4,70	4,70
Bay Lavabo + WC	1	12,12	12,12
Polis	1	23,68	23,68
Sirkülasyon Holü	1	260,80	260,80
TOPLAM NET ALAN			732,40
TOPLAM DİĞER ALANLAR, M²			683,60
TOPLAM BRÜT ALAN			1.416,00

Değerleme konusu gayrimenkulün elektriği, jeneratörü, suyu, katı yakıtlı kaloriferi, 24 saat güvenlik sistemi, kapalı devre güvenlik kamera sistemi (2'si hareketli kamera, 22'si sabit kameralı) mevcuttur. Pencere doğramaları ısı camlı alüminyumdur. Kapı doğramaları ahşap üzeri yağlı boyalı ve camlı alüminyumdur.

Değerleme konusu gayrimenkulün, çatı kaplaması trapez kesitli poliüretanlı sandviç panel olup, dış cephesi kısmen alüminyum cam giydirme, granit seramik kaplama, alüminyum panel, kısmen de silikon esaslı dış cephe kaplama malzemesi ile kaplıdır. Ayrıca, konstrüksiyon üzeri polikarbon kaplı sundurma bulunmaktadır.

Değerleme konusu terminal binasının konumlandığı 653 ada, 2 parsel ve bitişiğinde yer alan 1 numaralı parsel alanları Müşteri mülkiyetinde olup, ortak kullanılmaktadır. Ancak 1 numaralı parsel, üzerinde yer alan Akaryakıt İstasyonunu, inşaatının tamamlanmamış olması nedeni ile değerlemeye katılmamıştır.

Ayrıca, Havza Belediyesi mülkiyetinde bulunan ve imar planında "Terminal Alanı " lejandında bulunan 653 ada, **3 numaralı parsel de** Havza Terminali'nin açık otoparkı olarak kullanılmaktadır. Yerinde yapılan incelemelerde tüm bu parseller bir bütün olarak görülmekte olup, çevresi beton ve çitlerle çevrilmiştir.

5.1.3. Gayrimenkulün Tapu Bilgileri,

İLİ	:	SAMSUN
İLÇESİ	:	HAVZA
MAHALLESİ	:	İNÖNÜ
PAFTA NO.	:	B.A
ADA NO.	:	653
PARSEL NO.	:	2
YÜZÖLÇÜMÜ, m²	:	10.312,44
CİLT NO./SAHİFE NO.	:	12/1070
EDİNME TARİHİ VE YEVMIYE NO.	:	16.02.2011/505
GAYRİMENKULÜN NİTELİĞİ	:	2 KATLI BETONARME OTOGAR BİNASI
MALİKLER	:	AVRASYA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

(EK: 2: Gayrimenkule Ait Tapu Belgesi)

5.2. Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

04.12.2012 tarihinde; Havza Belediye Başkanlığı Planlama ve İmar Müdürlüğü'nde ve Havza Tapu Sicil Müdürlüğü'nde yapılan incelemeler sonucunda tespit edilen hususlar aşağıda sunulmuştur.

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

Değerleme konusu gayrimenkul,

- Samsun, Havza İlçesi, 471-534 B.d pafta, 99 ada, 1, 2, 3, 4, 5 ve 10 parsel numarası ile Havza Belediyesi adına kayıtlı olan değerleme konusu gayrimenkuller, yapılan imar uygulaması sonucunda birleştirilmek suretiyle 1, 2 ve 3 parsel numarası ile 19.07.2007 tarih, 1606 yevmiye ile Havza Belediyesi adına tescil edilmiştir.

- 26.11.2008 tarih ve 3451 yevmiye numarası ile Büyük İstanbul Otobüs İşletmeleri A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir.
- 11.11.2010 tarih ve 3696 yevmiye numarası ile Avrasya Terminal İşletmeleri A.Ş. adına tashih işleminden tescil edilmiştir.
- 16.02.2011 tarih ve 505 yevmiye numarası ile Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. adına satış işleminden tescil edilmiştir.

5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri,

Değerleme konusu 653 ada, **2 numaralı parsel** üzerinde herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

(EK: 3: Gayrimenkule Ait Yazılı Tapu Takyidatı)

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

Değerleme konusu parsel, 1/1000 ölçekli, 03.10.2012 tasdik tarihli Havza Merkez Revizyon Uygulama İmar Planı kapsamında; "Terminal Alanı"nda kalmakta olup, yapılaşma koşulları aşağıda verilmiştir.

Yapılaşma koşulları;

- Emsal: 0,30
- H^{max}: 6,50

Yapı Ruhsatı: 1, 2 ve 3 numaralı parseller üzerinde yer alan 3.953,-m² kapalı alanlı yapılar için **28.08.2007** tarih ve **28** sayılı **Yapı Ruhsatı** mevcuttur.

Yapı Kullanma İzin Belgesi: Değerleme konusu **2 numaralı parsel** üzerinde yer alan 3.953,-m² kapalı alanlı Samsun Havza Otogar için **18.12.2008** tarih ve **53** sayılı **Yapı Kullanma İzin Belgesi** mevcuttur.

Yetki Belgesi: Samsun Havza Otogar İşletmesine ait, 17.07.2008 tarihinde verilmiş, 17.07.2013 tarihine kadar geçerli olan, "Büyükşehir Belediyesi sınırları dışında kalan yerleşim birimlerindeki yolcu terminali işletmeciliği yapmak üzere" verilmiş, SAM.U-NET.T2.34.216 numaralı "**T2 Yetki Belgesi**" mevcuttur.

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu gayrimenkulün konumlandığı Samsun İli, gayrimenkulün inşa edildiği tarihte 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkında Kanun hükümlerine tabi olmadığı için yapı denetimi yapılmamıştır.

(EK: 4: Gayrimenkule Ait İmar Paftası)

(EK: 5: Gayrimenkule Ait Kadastral Pafta)

(EK: 6: Gayrimenkule Ait Vaziyet Planı)

(EK: 7: Gayrimenkule Ait Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi)

(EK: 8: T2 Yetki Belgesi Örneği)

5.3. Gayrimenkule Ait Kira Sözleşmeleri

5.3.1. Samsun - Havza Terminalinin Konu Olduğu Kira Sözleşmesi

Değerleme konusu Samsun – Havza Terminali'ne ilişkin olarak **21.02.2011** tarihinde hazırlanmış olan ve Müşteri Şirket tarafından tarafımıza bildirilen kira sözleşmesi detayları aşağıda sunulmuştur.

Taraflar: Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Kiralayan) ve Avrasya Terminal İşletmeleri A.Ş. (Kiracı)

Kiralanan Yer: Tapunun;

- o Samsun ili, Havza ilçesi, İnönü Mahallesi, B.A pafta 653 ada, 1 parselinde kayıtlı 1.365,04m²'lik alana sahip arsa nitelikli gayrimenkul, üzerinde bulunan tüm müşterilati ile birlikte,
- o Samsun ili, Havza ilçesi, İnönü Mahallesi, B.A pafta 653 ada, 2 parselinde kayıtlı 10.312,44m²'lik alan üzerinde kurulu 2 katlı betonarme otogar binası, arsası ve üzerinde bulunan tüm müşterilati ile birlikte,

İş bu sözleşme ile kiraya verilmiştir.

Kiranın Başlangıcı: 17.02.2011

Kiralama Süresi: Sözleşmenin süresi 1 yıldır. Taraflardan herhangi biri bu sürenin sonunda 1 ay öncesinde sözleşmenin feshini diğer tarafa ihbar etmediği sürece iş bu sözleşme kira bedeli hariç aynı şartlarla devam eder.

Kira Bedeli: Kira Bedeli aylık 31.568,-TL + KDV, KDV dahil 37.250,-TL'dir. Kira bedeli iş bu sözleşmenin uzandığı aya ilişkin olarak TUIK tarafından bir önceki yılın aynı ayına göre belirlenen TÜFE+ÜFE'nin yarısı oranında yıllık kira artışı yapılarak yeniden belirlenecektir. Kira süresinin 5 yılı aşması durumunda 5. Yıl Kiralanan Yer ile ilgili bir ekspertiz raporu çıkarılacak ve yeni kira bedeli bu raporda bulunan rakam üzerinden belirlenecektir. Bu kural kiralamanın devam ettiği her 5 yılda bir uygulanacaktır.

Kira Bedelinin Ödenmesi: Tüm kira bedelleri, fatura karşılığı peşin olarak ödenecektir. Kira bedellerinin ödenmesinde gecikme olması halinde 6183 Sayılı Yasanın 51. Maddesinde belirlenen oranda yasal gecikme faizi işletilecektir.

Diğer Hükümler: Kiracı konu gayrimenkullerde Mimari Projeye aykırı mecurun mimari ve statik yapısına zarar verebilecek işlem yapamaz. Bu kurala uyulmadığı takdirde Kiralayan'ın sözleşmeyi fesih hakkı saklıdır. Ancak Kiralayan'ın yazılı izni ile bedeli Kiracı'ya ait tadilat ve değişiklik yapılabilir.

Kiracı, mecuru üçüncü şahıslara kiraya verebilir. Mecurun su, elektrik, yakıt, çevre temizlik vergisi, ortak gider katkı payı, belediye resim, harç ve vergileri ile stopajı Kiracı'ya aittir.

Kira Sözleşmesinde belirtilen "*Samsun ili, Havza ilçesi, İnönü Mahallesi, B.A pafta 653 ada, 1 parselinde kayıtlı 1.365,04m²'lik alana sahip arsa nitelikli gayrimenkul³, üzerinde bulunan tüm müstemilat*" gerekli yasal belgeleri temin edilemediği için sözleşmeden çıkarılmış olup, Sözleşmede belirtilen kira bedeli sadece diğer gayrimenkul için geçerli hale gelmiştir.

Müşteri Şirket'ten alınan bilgi doğrultusunda kira sözleşmesinin 1 sene daha aynı şartlarla (kira bedeli artışı yapılmaksızın) uzatıldığı öğrenilmiştir.

(Ek: 9: Gayrimenkule Ait Kira Sözleşmesi Örneği)

³ Değerleme konusu değildir.

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"i 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)** nin esas alınacağı belirtilmiş olup geçici madde 2 ile de UMS / UFRS'nin UMSK tarafından yayımlanan farkları TMSK tarafından ilan edilinceye kadar UMS / UFRS'ler uygulanır denmektedir. Bu kapsamda, TMSK'ca yayımlanan TMS / TFRS esas alınmaktadır.

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

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

Ve TMS:16, Paragraf 32.

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

Hükmü gereği, Değerleme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

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

Bu Standart, örneğin **"TMS 16 Maddi Duran Varlıklar"** Standardında yer alan değerlendirme yöntemi gibi diğer Standartlara uygun olarak değerlendirilmiş tutarlardan (diğer bir deyişle **gerçeğe uygun değerden**) izlenen varlıklara uygulanır. Değerlenmiş bir varlığın değer düşüklüğüne uğrayıp uğramadığının tespiti, **gerçeğe uygun 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**.

UMS 17'ye Göre Değerlemeler

5.6.1 UMS 17'ye göre kiralanan varlıklar finansal kiralama veya faaliyet kiralamaları olarak sınıflandırılır. Bir kiralama finansal kiralama olarak sınıflandırılmışsa, işletme tarafından bilançosuna kaydedilen aktif ve pasiflerin tutarını belirlemek için varlığın makul değeri gereklidir (UMS 17, paragraf 20).

5.6.2 Arazi ve bina kiralamaları için paragraf 6.5.3'te anlatılan özel kurallar geçerlidir. Yatırım amaçlı gayrimenkul haricindeki tüm mülklerde finansal kiralama veya faaliyet kiralaması olarak sınıflandırma yapabilmek için arazi ve binaların ayrı düşünülmesi gerekmektedir.

5.6.3 UMS 40, bir kiracının elindeki yatırım amaçlı gayrimenkulü başka diğer özel kurallara tabi olması şartı ile UMS 17'ye göre finansal kiralama olarak hesaba alınmasına olanak vermektedir. Birincisi, arazi ve binalar arasında bir tahsis yapılmamaktadır. İkincisi, makul değer kiralamaya göre kiracının gelecekteki yükümlülüklerine tabi olan bir değer olarak kabul edilmektedir.

5.6.4 Uluslararası Değerleme Standartları Komitesi (UDSK), UMS 17, paragraf 20'ye göre kiralınmış varlıkların makul değerinin belirlenmesi şartının *Pazar Değerinin* rapor edildiği her olayda yerine getirilmiş olduğunu düşünmektedir. Gayrimenkul kiralamaları için bu, kiracının sahip olduğu kiralama hakkının *Pazar Değeridir*. Diğer varlıkların

kiralanmasında, yükümlülük ayrı kaydedildiği için bu normal olarak üzerinde kiralama yükümlülüğü olmayan varlığın Pazar Değeridir.

UMS 17 - Kiralanan Maddi Duran Varlıklar

6.6.1. UMS 17 kira yoluyla tutulmuş varlıkların muhasebesi ile ilgilenir. Bütün kiralama faaliyet kiralaması veya finansal kiralama olarak sınıflandırılması gerekir (Bkz. yukarıdaki paragraf 5.6.1 ve Ek – A). Bir finansal kiralama kiracının bilançosuna aktif ve varlığın makul değerine eşit tutarda pasif olarak kaydedilir, ancak bu tutar daha düşükse, kira sözleşmesinin yapıldığı zamanda tespit edilen asgari kira ödemelerinin o anki değeri üzerinden kaydedilirler. Başlangıçta kiracının karşıladığı herhangi bir doğrudan maliyet bir varlık olarak kabul edilen tutara ilave edilir.

6.6.2. Kiracı tarafından varlığın UMS 17'ye uygun olarak finansal tablolara alınabilmesi için Değerleme Uzmanının kiralama sözleşmesinin yapıldığı tarihteki makul değeri belirtmesi gerekli olabilir.

6.6.3. Arazi ve bina kiralamalarında özel hükümler geçerlidir. UMS 17 paragraf 14'de şöyle denilmektedir: "normal olarak arazinin sınırsız bir ekonomik ömre sahip olması özelliği nedeniyle.....bir arazi kiralaması faaliyet kiralaması olacaktır". Kiralananın arazi ve bina olduğu durumlarda kiralama tasnifi maksadıyla bu unsurlar ayrı ayrı dikkate alınmalıdır (UMS 17, paragraf 15). Gayrimenkul kiralamalarının çoğu kiracıya araziye ve binayı işgal etme hakkı tanımaktadır, ancak bu iki unsur üzerindeki haklar kiralama süresinin sonunda kiralayana geri döner. Eğer kiracı binaya bakmak ve kiralayana iyi tamir görmüş vaziyette geri vermek zorunda ise her iki unsurun da doğru olarak faaliyet kiralaması olarak tasnif edilmesi olası olacaktır (Bkz. Ek-A). Eğer her iki unsurun da aynı sınıflandırmayı paylaştığı düşünülüyorsa, asgari kira ödemeleri (başlangıçtaki ana para ödemesi de dahil) kiralama sözleşmesinin yapıldığı anda iki unsurun kiracının kiralamadan doğan haklarının göreceli makul değerlerine oransal olarak arazi ve bina arasında paylaştırılır. Eğer kira ödemeleri güvenli bir şekilde paylaştırılmıyorsa, her iki unsurun da faaliyet kiralaması olduğunun açık olmaması halinde tüm kiralama bir finansal kiralama olarak görülür (UMS 17, paragraf 16). Kiracının hakkının bir yatırım amaçlı gayrimenkul olarak hesaba alındığı durumda bu paylaştırmaya gerek yoktur (UMS 17, paragraf 18).

Bu Rapora konu varlıklara ilişkin Değerleme ve Kira Bedeli tespit çalışmalarında;

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

- **UMS 17** kira yoluyla tutulmuş varlıkların muhasebesi ile ilgili olarak herhangi bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.
- **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 gayrimenkul 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. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler,

Değerleme konusu gayrimenkullere ait teknik özellikler ve değerlendirme çalışmasında baz alınan veriler Rapor’un 5.1.2’nci ve 5.1.3’ncü bölümlerinde detaylı olarak verilmiştir.

6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

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

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

Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) çerçevesinde, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parsel üzerinde yer alan yapıların yapılaşma özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün toplam değerine** ulaşılmıştır.

Ayrıca, Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa / Maliyet Yaklaşımı) kullanılarak ulaşılan sonucun test edilmesi amacıyla **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi**’ne de yer verilmiştir. **Gelirlerin Kapitalizasyonu–İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi** esasları çerçevesinde, değerlendirme konusu Terminalin Müşteri Şirket’ten alınan sözleşmede belirtilen kira bedeli doğrultusunda gelecekte yaratabileceği gelirler hesaplanmış ve bu nakit akımları iskonto edilerek **gayrimenkulün net bugünkü değeri** hesaplanmıştır.

6.5. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)

6.5.1. Gayrimenkulün Arsa Değerinin Hesaplanması

Değerleme konusu parselin özellikleri

- 2 numaralı parselin “Terminal Alanı” imarlı olması,
- Parselin altyapısının tamamlanmış, terminalin çalışır durumda olması,

dikkate alınarak, Samsun - Havza Bölgesi’nde yapılan emsal araştırma sonuçları ve edinilen izlenimler aşağıda sunulmuştur.

- Bölgede yapılan araştırmalar sonucunda gayrimenkule benzer özelliklere sahip arsa arzının kısıtlı olduğu,

- Değerleme konusu gayrimenkule yakın bölgede, T.C. Karayolları Genel Müdürlüğü'nün Samsun – Ankara karayolu için istimlak ettiği parsellerden arta kalan, 150,-m² ile 300,-m² büyüklükteki arsaların Havza Belediyesi tarafından m² bedelinin 1.000,-TL'den satılmaya çalışılması sonucunda aynı nitelikli taşınmaz sahiplerinin beklentilerinin yükseldiği,
- Değerleme konusu parselde yakın konumlu İnönü Mahallesi'ne, **1.400,-m²** yüzölçümlü Akaryakıt imarlı arsanın yakın zamanda **500.000,-TL**'ye satıldığı bilgisi, (**357,14TL/m²** birim fiyat ile)
- Bölgede bulunan Akaryakıt + LPG imarlı gayrimenkullerin m² satış bedellerinin **300,-TL - 400,-TL** aralığında satış işlemine konu olabileceği,
- Havza Merkez'de konumlu Ticari imarlı arsaların kısıtlı olduğu ve m² satış bedellerinin **250,-TL** ile **400,-TL** aralığında satış işlemine konu olabileceği

tespitleri yapılmıştır.

Yukarıda yapılan açıklamalar dikkate alınarak, **2 numaralı parselin**

- ✓ Özel kullanımı,
- ✓ İmar durumu ve
- ✓ Samsun – Çorum Karayoluna cepheli olması

Gibi özellikleri dikkate alınarak m² satış bedelinin **400,-TL/m²** olarak alınması uygun görülmüş olup, parsellerin bu bedel üzerinden hesaplanan toplam değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

EMSAL (PİYASA) KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI (ARSA)	
Parsel Yüzölçümü, m ²	10.312,44
m ² Satış Bedeli, TL	400
Parsel Değeri, TL	4.124.976

Sonuç olarak, Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parselin değeri **4.124.976,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.5.2. Gayrimenkulün Yapı Değerinin Hesaplanması

Değerleme konusu 2 numaralı parsel üzerinde konumlu, Samsun Havza Otobüs Terminali'nin mahaller itibari ile farklılaşmaya gidilerek, toplam yapı değeri bulunmuştur.

- **Otobüs Terminal Binası** yeniden yapım maliyeti, Çevre ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2012 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyet bedellerini gösterir cetvelde yer alan 4. Sınıf B grubu yapıların maliyet bedeli olan **695,-TL**,
- Gayrimenkulün bugünkü değerine ulaşılırken, yapıların yapım yılları ve fiziksel/ fonksiyonel yıpranmaya tabi oldukları dikkate alınmış ve fiili değerlendirme tarihi itibari ile 02.12.1982 tarih ve 17886 sayılı Resmi Gazete yayımlanan "Aşınma Paylarına İlişkin Oranları Gösteren Cetvel"e göre, belirlenen yıpranma bedelleri düşülerek gayrimenkulün bugünkü bedeli hesaplanmıştır.

Ayrıca, Terminal binası için yeniden yapım birim inşaat maliyetine Mimari ve Mühendislik, Koordinasyon ve Genel Giderler ve Diğer Giderler ilave edilmek suretiyle "Giydirilmiş Yapım Maliyeti" hesaplanmıştır.

Mimari ve Mühendislik Bedeli Oranı	3%
Mimarlık ve Mühendislik giderleri toplam inşaat maliyetinin % 3'ü oranında varsayılmıştır.	
Koordinasyon ve Genel Giderler Oranı	3%
Koordinasyon ve Genel Giderler Oranı, inşaat maliyeti ve Mimari ve Mühendislik Bedelleri toplamının % 3'ü oranında varsayılmıştır.	
Diğer Giderler Oranı	3%
Diğer Giderler, toplam maliyetlerin % 3'ü oranında varsayılmıştır.	

Yukarıdaki yapılan açıklamalar ve Rapor'un ilgili bölümlerin yer verilen tespitler ışığında, Terminal binası bugünkü yapı değerinin hesaplamasını gösteren tabloda aşağıda sunulmuştur.

SAMSUN - HAVZA TERMİNAL BİNASI YAPI MALİYETİ	
Terminal Kapalı Alan, m²	3.953,00
Giydirilmiş İnşaat Maliyeti, TL/m ²	759,45
Birim İnşaat Maliyeti, TL/m ²	695,00
Mimari ve Mühendislik Maliyeti, TL/m ²	20,85

Genel Giderler, TL/m ²	21,48
Diğer Giderler, TL/m ²	22,12
Terminal Binası Yeniden Yapım Maliyeti, TL	3.002.087
(*)Çevre Düzenlemesi Yapılacak Alan, m ²	8.542
Çevre Düzenlemesi m ² Yeniden Yapım Maliyeti, TL	50
Çevre Düzenlemesi Yeniden Yapım Maliyeti, m²	427.100
Terminal ΣYeniden Yapım Maliyeti, TL	3.429.187
Yıpranma Oranı	0,04
Yıpranma Bedeli, TL	137.167
Değerleme Konusu Taşınmazın Bugünkü Değeri, TL	3.292.020
(*)Çevre düzenlemesi yapılacak olan alan büyüklüğü, söz konusu parsel üzerinde yer alan yapılara ait taban alanları toplamının parsel alanından çıkarılmasından sonra kalan alandır.	

Maliyet Yaklaşımı doğrultusunda, 653 ada, 2 numaralı parsel üzerinde konumlu olan Havza Terminal Binasının bugünkü yapı değeri **3.292.020,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.5.3. Gayrimenkulün Toplam Değerinin Tespiti

Yukarıda yapılan hesaplamalar sonucunda, Piyasa Yaklaşımı ile tespit edilen 2 numaralı parsel arsa değeri ve Maliyet Yaklaşımı ile hesaplanan Terminal Binası yapı değerine ilave edilerek söz konusu Samsun – Havza Terminalinin toplam piyasa değeri bulunmuş ve aşağıdaki tabloda verilmiştir.

AYRIŞTIRMA YÖNTEMİ (ARSA + YAPI)	
2 Numaralı Parsel Değeri, TL	4.124.976
Samsun Havza Terminali Yapı Değeri, TL	3.292.020
Samsun Havza Terminali Toplam Değeri, TL	7.416.996

Sonuç olarak, Ayırıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) sonucu, 653 ada, 2 numaralı parsel ve üzerinde konumlu olan Havza Şehirlerarası Otobüs Terminalinin toplam adil piyasa değeri **7.416.996,-TL** olarak hesaplanmıştır.

6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi ile Gayrimenkullerin Değerinin Belirlenmesi

Mevcut Piyasa Risk ve getiri oranlarında, gayrimenkulün gelecekte yaratacağı net nakit akımlarının bugünkü değeri, gayrimenkulün mevcut değerini temsil edeceğinden, bulunacak değer, değerleme konusu gayrimenkulün diğer yöntemlerle bulunan değerlerinin test edilmesinde diğer bir deyişle gayrimenkul toplam değerinin aykırılık gösterip göstermediği hususunda önemli bir gösterge olacaktır.

Bu analizde iki husus önem arz etmektedir.

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

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, bu çalışmada, TL olarak hesaplamalardan kaynaklanan sapmaların önlenmesi amacıyla, analizlerin ABD Doları bazlı yapılması uygun görülmüştür.

Mevcut durum ve gayrimenkulün konumu itibarıyla ABD Doları bazlı yıllık % 9,00 iskonto oranı ve değerleme konusu gayrimenkulün elde ettiği gelirler ve yıllık gelir artış oranı %3 olarak varsayılmak suretiyle yıllık reel getiri beklentileri hesaplanmıştır.

İskonto Oranı	% 9,00
Risksiz Getiri Oranı(*)	% 4,50
Piyasa Risk Primi	% 2,25
Sektör Risk Primi	%2,25
(*) Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli ABD Doları bazlı Eurobondların verim oranı baz alınmıştır.	

Terminal kullanım fonksiyonlu gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen gelir tahminleri Şirket tarafından sunulan veriler baz alınarak belirlenmiş olup, İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde kullanılacak olan varsayımlar aşağıda sunulmuştur.

A. GELİR VARSAYIMLARI: Terminal binası için 21.02.2011 tarihinde düzenlenmiş Kira sözleşmesinde belirtildiği üzere "Samsun ili, Havza ilçesi, İnönü Mahallesi, B.A pafta 653 ada, 2 parselinde kayıtlı 10.312,44m²'lik alan üzerinde kurulu 2 katlı betonarme otogar binası, arsası ve üzerinde bulunan tüm müştemilatı ile birlikte, " ilk yıl için aylık 31.568,-TL + KDV, KDV dahil 37.250,-TL bedel ile kiralanmıştır.

Müşteri Şirket'ten alınan bilgi doğrultusunda kira sözleşmesinin (2012 yılı kira bedelinde herhangi bir artış yapılmaksızın) 1 sene daha aynı şartlarla uzatıldığı bilgisi edinilmiştir.

İNA Analizi, Müşteri Şirket'ten alınan kira sözleşmesinde belirtilen kira bedeli doğrultusunda hazırlanmış ve ABD doları bazlı yapılan analizde 2013 yılı kira bedeli %3 artırılmıştır.

B. GAYRİMENKUL BAKIM ONARIM GİDERLERİ: Söz konusu Terminal binasının yıllık bakım onarım harcamaları konu sözleşmede belirtildiği üzere Kiracıya aittir.

Sözleşme Maddesi: "Mecurun su, elektrik, yakıt, çevre temizlik vergisi, ortak gider katkı payı, belediye resim, harç ve vergileri ile stopajı Kiracı'ya aittir."

C. KİRA ARTIŞ (BÜYÜME) ORANI: Kira bedeli artış oranı konu sözleşmede belirtildiği üzere "Kira bedeli iş bu sözleşmenin uzandığı aya ilişkin olarak TUIK tarafından bir önceki yılın aynı ayına göre belirlenen TÜFE+ÜFE'nin yarısı oranında" belirlenecektir. Ancak, rapor tarihi itibari ile artış yapılacak yıl TÜFE ve ÜFE oranları belirlenmediği için, kira artış oranı **2013 yılı ve izleyen yıllar için ABD doları bazlı yıllık % 3** oranında alınmıştır.

Yukarıda açıklanan varsayımlar ışığında İNA Analizi kullanılarak hesaplanan "gayrimenkulün yaratması beklenen gelirlerin net bugünkü değerini gösteren tablo aşağıda sunulmuştur.

İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI ANALİZİ (Samsun - Havza Terminali), ABD \$					
	2013	2014	2015	2016	DED
Otogar Yıllık Kira Geliri, ABD\$	218.173	224.718	231.460	238.403	245.556
Net Nakit Akımı	218.173	224.718	231.460	238.403	245.556
İskonto Oranı	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09
İskonto Faktörü	1,09	1,19	1,30	1,41	1,54
1 / İskonto Faktörü	0,92	0,84	0,77	0,71	0,65
Nakit Akımlarının NBD	200.159	189.141	178.729	168.891	2.659.904
Nakit Akımlarının Toplam NBD	3.396.824				
ABD \$ / TL	1,7884				
Toplam Gelirlerin NBD, TL	6.074.880				

Sonuç olarak, Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi sonucu, 653 ada, 2 numaralı parsel ve üzerinde konumlu olan Havza Şehirlerarası Otobüs Terminalinin toplam adil piyasa değeri olarak esas alınan gelecekte yaratması beklenen gelirlerin net bugünkü değeri **6.074.880,-TL** hesaplanmıştır.

6.7. Gayrimenkulün Kira Bedelinin Tespiti

Değerleme konusu gayrimenkulün (Havza Otobüs Terminali);

- ✓ Özel kullanımı nedeni ile yakın çevresinde yapılan emsal araştırmaları sonucu benzer özelliklere sahip kiralık emsal bulunamadığı,
- ✓ Havza Otobüs Terminali'nin konu olduğu alt kiralama bedelleri Müşteri Şirket'ten temin edilmiş olmasına karşın
 - Otobüs terminalinin kira gelirleri dışında farklı gelirlere sahip olması,
 - Kısmen Avrasya Terminal İşletmeleri A.Ş. tarafından kullanılıyor olması,

- o Terminal içerisinde boş büro/dükkanların bulunuyor olması,
- o Kiralamanın, her türlü bakım onarım, işletme v.b. giderlerinin kiracıya yansıtıldığı,
- o Kira bedelinin doluluk oranına bağlanmadığı ve gayrimenkulün alt kiralama risk ve getirileri kiracıya bırakılmak üzere tüm gayrimenkul için yapıldığı,

Hususları dikkate alınarak, rayiç kira bedelinin belirlenmesinde "alt kiracı kira bedelleri" nin esas alınmasının uygun olmayacağı kanaatine varılmıştır.

Yukarıda açıklanan sebeplerle, gayrimenkulün adil(rayiç) kira bedelinin tespitinde, gayrimenkul rayiç değeri esas alınmak ve **değer/kira bedeli ilişkisinden yola çıkılmak suretiyle gayrimenkulün rayiç kira bedeli türetilmiştir.**

6.7.1. Gayrimenkul Değerinden Türetme Yaklaşımıyla Kira Bedelinin Belirlenmesi

Değerleme konusu 653 ada, 2 numaralı parsel üzerinde konumlu olan Havza Otobüs Terminali'nin Ayrıştırma Yöntemi ile tespit edilen Gayrimenkul değeri üzerinden **gayrimenkulün kira bedeli** türetilmeye çalışılmıştır.

Kira bedeli tespitinde esas alınacak değer olarak, Raporun 6.4'üncü bölümünde, Ayrıştırma Yöntemiyle belirlenen 7.416.996,-TL (değerleme tarihi itibari ile 4.147.280,- ABD\$) değeri esas alınmış olup, Değer/kira bedeli ilişkisinden yola çıkılarak rayiç kira bedeli türetilmiştir.

Ticari mülklerde, **mevcut piyasa risk ve getiri oranlarında**, gelecekte yaratması beklenen nakit akımlarının ABD Doları bazlı net bugünkü değerinin hesaplanmasında kullanılan iskonto oranı aşağıda ki şekilde hesaplanmaktadır.

Iskonto Oranı	% 9,00
Risksiz Getiri Oranı(*)	% 4,50
Piyasa Risk Primi	% 2,25
Sektör Risk Primi	%2,25
(*) Risksiz getiri oranı, T.C.'nin uzun dönemli ABD Doları bazlı Eurobondların verim oranı baz alınmıştır.	

Diğer bir ifadeyle %3 CPI (ABD enflasyon beklentisi) altında mülklerin geri dönüş süresi yaklaşık **16,66** yıl olarak hesaplanmaktadır. Bu geri dönüş süresi esas alınmak suretiyle gayrimenkulün Ayrıştırma Yöntemi ile hesaplanan **4.147.280,-ABD\$ (değerleme tarihi itibari ile 7.417.996,- TL)** değerinden türetilen kira bedeli aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Kira Bedelinin Tespiti (Değerden Türetme)	
ΣGayrimenkul Değeri, ABD \$	4.147.280
Iskonto Oranı	0,09
Büyüme Oranı	0,03
Yıllık Kira Bedeli, ABD \$	248.837
Aylık Kira Bedeli, ABD \$	20.736
Aylık Kira Bedeli, TL	37.085

Sonuç olarak, yukarıda da varsayıldığı üzere, Yıllık olarak ABD doları karşılığı ve %3 artış oranı ile belirlenmek suretiyle, kira bedeli tespitine konu gayrimenkulün değerleme tarihi itibariyle **adil (rayiç) aylık kira bedeli**, gayrimenkulün Ayrıştırma Yöntemi ile tespit edilen rayiç (adil) piyasa değerinden yola çıkılmak suretiyle **37.085,-TL (değerleme tarihi itibariyle 20.736,-ABD\$)** olarak belirlenmiştir.

6.7.2. Nihai Rayiç Kira Bedelinin Belirlenmesi

Değerleme konusu gayrimenkulün Kira Bedeli Tespiti için Değerden Türetme Yöntemi kullanılmış ve bulunan bu değer mevcut kira bedeli ile kıyaslanmış olup, özet bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ÖZET TABLO (AYLIK Kira Bedeli)

Kullanılan Yöntem	TL	ABD\$
Mevcut Kira Bedeli (İNA Yöntemine Esas Alınan)	31.568	17.652
Değerden Türetme Yöntemi	37.085	20.736

Sonuç olarak, değerlendirme konusu gayrimenkulün,

- ✓ Değerden türetme yöntemi ile bulunan kira bedeli ile mevcut kira bedelinin önemli tutarlarda olmasa da sapmalar içerdiği,
- ✓ Kiralamanın bir bütün olarak ve işletme, bakım onarım, boşluk oranları (kiralanamama riski) gibi hususlara ilişkin gider ve risklere katlanılmaksızın yapılıyor olması sebebiyle bu hususun bir ölçüde makul görülebileceği,
- ✓ Yine bu sebeple, mevcut (kira sözleşmesinde geçerli olan) kira bedelleri esas alınmak suretiyle gerçekleştirilen İndirgenmiş Nakit Akım analizi yöntemiyle belirlenen değer; parsel değerinde "emsal", yapı değerinde "maliyet" yaklaşımı kullanılmak suretiyle bulunan değerden daha düşük olarak bulunduğu,
- ✓ Ancak, değerlendirme konusu gayrimenkul daha önce kiralamaya konu olduğundan, kira sözleşmesinde belirlenen tutarların "rayiç kira bedellerini" temsil etmeyebileceği,
- ✓ Mevcut kira bedeli olan **31.568,-TL** tutarındaki bedelin, kiralama sözleşmesi tarihi olan 21.02.2011 tarihinden itibaren, yıllık olarak, yine kira sözleşmesinde yer alan

TÜİK tarafından bir önceki yılın aynı ayına göre belirlenen TÜFE+ÜFE'nin yarısı oranında yıllık kira artışı yapılarak yeniden belirlenecektir.

Hükmü gereği artırılması durumunda, mevcut kira bedelinin "rayiç kira bedeli"ne yakın bir değere ulaşabileceği,

- ✓ Gayrimenkulün rayiç aylık kira bedeli için, **değerden türetme yaklaşımıyla bulunan 37.085,-TL'nin esas alınmasının** uygun olacağı,

kanaatine varılmıştır.

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

6.8.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu gayrimenkul, imar fonksiyonu ve yapılanma hakkına uygun olarak "Terminal" kullanım fonksiyonlu olarak geliştirilmiş olduğundan, ayrıca en etkin ve verimli kullanım analizi çalışması gerçekleştirilmemiştir.

6.8.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,

Değerleme konusu gayrimenkulün değer takdir çalışmalarında esas alınan Piyasa / Maliyet Metodu çerçevesinde hesaplanan gayrimenkul değerinde, müşterek ve bölünmüş kısımlar ayrımı dikkate alınmamış ancak yapı fonksiyonları dikkate alınarak farklı maliyet bedelleri hesaplanmıştır.

Ayrıca, bu yöntemle bulunan değerın aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacına yönelik olarak Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı analizleri gerçekleştirilmiş ve bu çalışmada gayrimenkulün müşterek veya bölünmüş kısımlar ayrımı dikkate alınmaksızın nakit akımları belirlenmiştir.

6.8.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,

Rapor'un 5.2'nci bölümünde, Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere; gayrimenkul üzerinde devri kısıtlayıcı herhangi bir takyidata rastlanmamıştır.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

Bu değerlendirme çalışması, UDES Standart 1’de tanımlanan, **Pazar Değeri Esaslı standartlar ile**, ilgili kılavuz notları ve UDES Finansal Raporlama İçin Değerleme, Uluslararası Değerleme Uygulaması 1 (UDU 1) bir arada ele alınmak suretiyle, **Pazar Değerinin tespiti amacıyla gerçekleştirilmiş olup, çalışmalarda, Rapor’un 3.6 Bölümünde açıklanan Pazara Dayalı Değerleme Yaklaşımları (yöntemleri) kullanılmıştır.**

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

Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) çerçevesinde, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile elde edilen parsel değerine, Maliyet Yaklaşımı ile değerlendirme konusu parsel üzerinde yer alan yapıların yapılaşma özellikleri dikkate alınarak hesaplanan inşaat maliyetleri ilave edilmek suretiyle **gayrimenkulün toplam değerine** ulaşılmıştır.

Ayrıca, Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa / Maliyet Yaklaşımı) kullanılarak ulaşılan sonucun test edilmesi amacıyla **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi’ne** de yer verilmiştir. **Gelirlerin Kapitalizasyonu–İndirgenmiş Nakit Akımı Yöntemi** esasları çerçevesinde, değerlendirme konusu Terminalin Müşteri Şirket’ten alınan sözleşmede belirtilen kira bedeli doğrultusunda gelecekte yaratabileceği gelirler hesaplanmış ve bu nakit akımları iskonto edilerek **gayrimenkulün net bugünkü değeri** hesaplanmıştır.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

1) Gayrimenkul Değeri Özet Sunum:

ÖZET TABLO		
	TL	ABD\$
Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa - Maliyet Yaklaşımı)	7.416.996	4.147.280
Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi	6.074.880	3.396.824

Sonuç olarak,

- İndirgenmiş Nakit Akım analizi yöntemiyle belirlenen değer, mevcut (kira sözleşmesinde geçerli olan) kira bedelleri esas alınmak suretiyle gerçekleştirilmiş olması sebebiyle, ayrıştırma yöntemi kullanılmak suretiyle bulunan değerden daha düşük olarak bulunduğu,
 - **Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) ile** hesaplanan değer, değerlendirme konusu gayrimenkulün rayiç değerini daha doğru şekilde yansıtacağı,
 - Değerleme konusu mülkün özel kullanım amacına yönelik olarak geliştirilmiş olduğu hususu da dikkate alınarak, Parsel değeri için “**emsal yaklaşımı**”, yapı değeri için “**maliyet yaklaşımı**” kullanılmak suretiyle hesaplanan **~7.417.000,-TL** tutarındaki değer, gayrimenkulün **adil (rayiç) piyasa değeri** olarak kabul edilmesinin uygun olacağı,
- kanaatine varılmıştır.**

2) Gayrimenkulün Kira Bedeli Özet Sunum:

Değerleme konusu gayrimenkulün Kira Bedeli Tespiti için Değerden Türetme Yöntemi kullanılmış ve bulunan bu değer mevcut kira bedeli ile birlikte aşağıdaki tabloda sunulmuştur:

ÖZET TABLO (AYLIK Kira Bedeli)		
Kullanılan Yöntem	TL	ABD\$
Mevcut Kira Bedeli	31.568	17.652
Değerden Türetme Yöntemi	37.085	20.736

Sonuç olarak, değerleme konusu gayrimenkulün Rapor'un 6.6.2 bölümünde detayları verildiği üzere;
✓ Gayrimenkulün rayiç aylık kira bedeli için, **değerden türetme yaklaşımıyla bulunan 37.085,TL'nin esas alınmasının** uygun olacağı;
kanaatine varılmıştır.

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

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

7.3. Yasal Gereklerin 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'üncü bölümünde detayları verildiği üzere; gerekli izin ve belgelerin tam ve eksiksiz olarak alındığı ve mevcut yapılaşmanın, bu izinler doğrultusunda geliştirildiği tespit edilmiştir.

7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin, GYO Portföyüne Alınmasında 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 gayrimenkulün GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca bulunmamaktadır.**

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)'nin talebi üzerine, tapuda Samsun İli, Havza İlçesi, İnönü Mahallesi, B.A pafta, 653 ada, **2 parsel numarası** ile kayıtlı 10.312,44 m² yüzölçümlü 2 katlı betonarme otogar binası vasıflı gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değeri, rayiç kira bedeli** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO)** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak yapılan çalışmalar sonucunda;

I) Rapor'un ilgili bölümlerinde yapılan açıklamalar ışığında; gayrimenkulün GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı,

II) Değerleme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;

a) Samsun Havza Şehirlerarası Otobüs Terminali olarak bilinen gayrimenkulün toplam adil (rayiç) piyasa değerinin,

- **KDV hariç 7.417.000,-TL**
- **KDV dahil 8.752.060,-TL**

b) Samsun Havza Şehirlerarası Otobüs Terminali olarak bilinen gayrimenkulün bir bütün halinde Aylık rayiç kira bedelinin,

- **KDV hariç 37.085,00TL**
- **KDV dahil 43.760,30TL**

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,

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

Hüseyin **CANKURTARAN -**
Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 400196

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

9. RAPOR EKLERİ

EK: 1: GAYRİMENKULE AİT FOTOĞRAFLAR



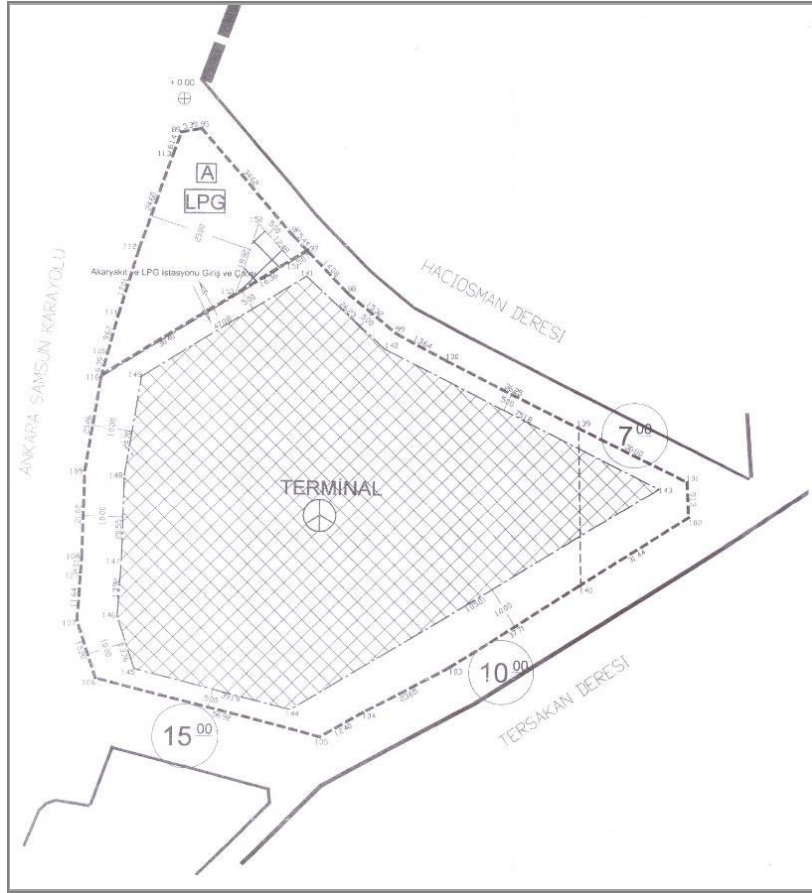
EK:2: GAYRİMENKULE AİT TAPU BELGELESİ

İl	SAMSUN	Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf	
İlçe	HAVZA/0				
Mahalle	İNÖNÜ				
Köy					
Sokağı					
Mevki					
Satış Bedeli		Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Yüzölçümü
SATIŞ 5798785.00 TL B. A		653	10	1	0318 . 44
Nitelik	2 KATLI BETONARME OTOGAR BİNA				
Sınır	Paftasında				
Edinme Sebebi	TAMAMİ AVRASYA TERSİNAL İŞLETMELERİ ANONİM ŞİRKETİ'ne kayıtlı iken, satışından tescil edildi.				
Temiz					
Sahibi	AVRASYA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ				
Gekisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahit No.	Sıra No.	Tarih
Cilt No.	12	1070	16/02/2011		
Sahit No.					
Sıra No.	3696				
Tarih	11/11/2010				

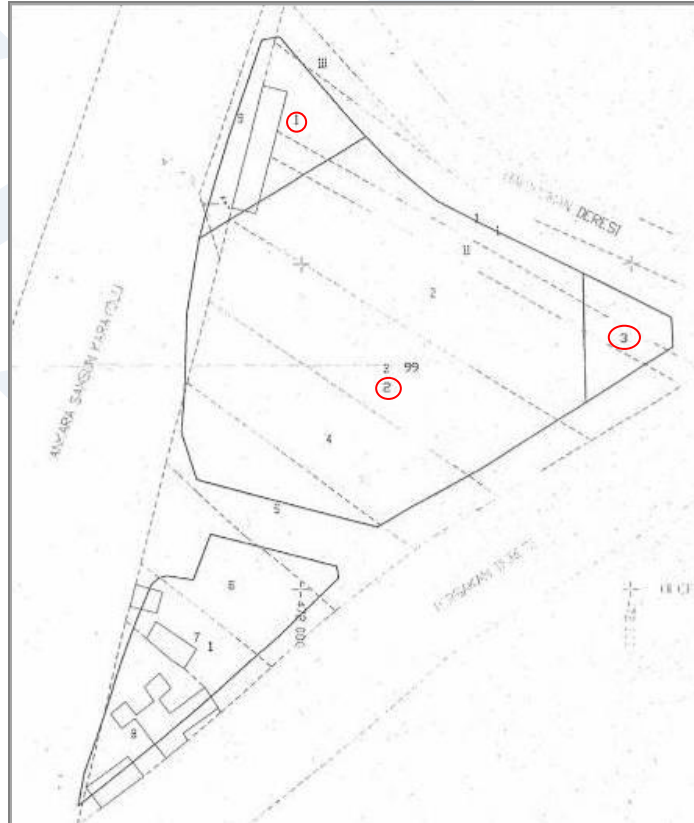
EK:3: GAYRİMENKULE AİT YAZILI TAPU TAKYİDATI

TASINMAZA AİT TAPU KAYDI					
Zemin Tipi	: Ana Taşınmaz	Ada/Parsel	: 653/2		
Zemin No	: 65205529	Yüzölçümü	: 10.312.44 m2		
İl / İlçe	: SAMSUN/HAVZA	Ana Taş. Nitelik	: 2 KATLI BETONARME OTOGAR-BİNASI VE ARSASI		
Kurum Adı	: Havza TM				
Mahalle / Köy Adı	: İNÖNÜ Mah.				
Mevki	:				
Cilt / Sayfa No	: 12 / 1070				
Kayıt Durum	: Akut				
MÜLKİYET BİLGİLERİ					
Sistem No	Malik	Ehriyeti No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.
181193997	AVRASYA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ	TAM	10.312.44	Satış - 16/02/2011 - 505-	
Raporlayan: 24.007.00000 AKIR Kayıt No: 24.007.00000 12/4/2012					

EK: 4: GAYRİMENKULE AİT İMAR PAFTASI



EK: 5: GAYRİMENKULE AİT KADASTRAL PAFTA



EK: 8: GAYRİMENKULE AİT T2 YETKİ BELGESİ

 T.C. ULAŞTIRMA BAKANLIĞI KARA ULAŞTIRMASI GENEL MÜDÜRLÜĞÜ 		
YETKİ BELGESİ		
VERİLİŞ TARİHİ	GEÇERLİLİK TARİHİ	NUMARASI
17/07/2008	17/07/2013	SAM.U-NET.T2.34.216
YETKİ BELGESİ SAHİBİ (U-NET NO = 43306)		
TİCARİ ÜNVANI	BÜYÜK İSTANBUL OTOBÜS İŞLETMELERİ A.Ş.	
KISA ÜNVANI	BİOİAŞ	
ADRES	BÜYÜK İSTANBUL OTOGARI MERKEZ BLOK KAT:4 3.ŞUBESİ : İNÖNÜ MAHALLESİ İNÖNÜ CADDESİ NO:57 HAVZA / SAMSUN İSTANBUL	
TİCARET SİCİL NO	234366/1811932	
VERGİ DAİRESİ / NO	ULAŞTIRMA / 1930033442	

BELGE TÜRÜ
T2

ONAYLAYAN

 Davut ASLANPAY
 Ulaştırma Bakanlığı
 Samsun Bölge Müdürü

BU YETKİ BELGESİ, BÜYÜKŞEHİR BELEDİYESİ SINIRLARI DIŞINDA KALAN YERLEŞİM BİRİMLERİNDEKİ YOLCU
 TERMINALİ İŞLETMECİLİĞİ YAPMAK ÜZERE VERİLMİŞTİR.

TERMINAL ADRESİ: -

EK: 9: GAYRİMENKULE AİT KİRA SÖZLEŞMESİ

KİRA SÖZLEŞMESİ

Bir tarafta; Büyükdere Cd. Metrocity İşmerkezi No:171 A Blok Kat 7 Levent Şişli İSTANBUL adresinde mukim **Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (GYO)** (Bundan böyle **KİRALAYAN** olarak anılacaktır), diğer tarafta, Büyük İstanbul Otogarı Yönetim binası Kat 2 Bayrampaşa İSTANBUL adresinde mukim **Avrasya Terminal İşletmeleri A.Ş.** (Bundan böyle **KİRACI** olarak anılacaktır) arasında, Karayolu Yolcu Taşımacılığı sektöründe Terminal olarak kullanılmak üzere, aşağıdaki şartlar dahilinde, iş bu kira sözleşmesi üzerinde (Bundan böyle **SÖZLEŞME** olarak anılacaktır) mutabakata varılmıştır.

1- KİRALANAN YER:

Tapunun;

- Samsun İli, Havza İlçesi İnönü Mahallesi B.A Pafta, 653 Ada, 1 Parsel’inde kayıtlı 1.365,04m²’lik alana sahip arsa nitelikli gayrimenkul, üzerinde bulunan tüm müstemilata ile birlikte,
- Samsun İli, Havza İlçesi İnönü Mahallesi B.A Pafta, 653 Ada, 1 Parsel’inde kayıtlı 10.312,44m²’lik alan üzerine kurulu 2 Katlı Betonarme Otogar Binası, arsası ve üzerinde bulunan tüm müstemilata ile birlikte,

İş bu sözleşme ile kiraya verilmiştir.

2- KİRALANAN YERİN KULLANIM AMACI:

Kiralanın yer **Avrasya Terminal İşletmeleri A.Ş.** tarafından, mevcut akaryakıt istasyonu, dükkanları, park yerleri ve tüm kiracıları ile birlikte Şehirlerarası Otobüs Terminali olarak kullanılacaktır.

3- KİRANIN BAŞLANGICI:

İş bu Kira Sözleşmesinin başlangıç tarihi 17.02.2011 tarihidir.

4- KİRALAMA SÜRESİ:

Sözleşmenin süresi 1 (bir) yıldır. Taraflardan herhangi biri bu sürenin sonundan 1 (bir) ay öncesinde sözleşmenin feshini diğer tarafa ihbar etmediği sürece iş bu sözleşme kira bedeli hariç aynı şartlarla devam eder.

5- KİRA BEDELİ:

Kira bedeli aylık, 31.568TL. + KDV (Otuz Bir Bin Beş Yüz Altmış Sekiz Türk Lirası artı KDV) 37.250TL KDV Dahil (Otuz Yedi Bin İki Yüz Elli Türk Lirası KDV Dahil)’dir. İş bu kira sözleşmesi kapsamında yapılacak ödemeler 6. maddede belirtildiği şekilde yapılacaktır. Kira bedeli her ayın sonu itibarıyla kesilen faturanın **KİRACI**’ya tebliğinden itibaren 3 (üç) gün içerisinde peşinen ödenir. Ayrıca, kira bedelleri zamamında ödenmezse gelecek aylara ilişkin kiralar da muaccel hale gelir.

AVRASYA GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
Büyükdere Cd. Metrocity İşmerkezi No:171 A Blok Kat 7 Levent Şişli
İSTANBUL
Tic. Sic. No: 270945
Ziraat Sic. No: 1050056820

AVRASYA
Terminal İşletmeleri A.Ş.

Kira bedeli iş bu sözleşmenin uzadığı aya ilişkin olarak TÜİK tarafından bir önceki yılın aynı ayına göre belirlenen TÜFE+ÜFE'nin yarısı oranında yıllık kira artışı yapılarak yeniden belirlenecektir. Kira süresinin 5 (beş) yılı aşması durumunda 5. yıl KİRALANAN yer ile ilgili bir ekspertiz raporu çıkarılacak ve yeni kira bedeli bu raporda bulunan rakam üzerinden belirlenecektir. Bu kural kiralamanın devam ettiği sürece her beş yılda bir uygulanacaktır. KİRACI, bu durumu peşinen kabul ve taahhüt eder.

6- KİRA BEDELİNİN ÖDENMESİ:

Tüm kira bedelleri, fatura karşılığı peşin olarak ödenecektir. Kira bedellerinin ödenmesinde gecikme olması halinde 6183 sayılı yasanın 51. maddesinde belirlenen oranda yasal gecikme faizi işletilecektir.

7- ÖZEL HÜKÜMLER:

- a) KİRACI'ya kira konusu yer mevcut kiracıları ve mevcut haliyle tam ve eksiksiz olarak teslim edilecektir. Mevcut sözleşme bitiminde KİRALAYAN'a tadilatı yapılmış, tam ve eksiksiz olarak teslim edilecektir.
- b) KİRACI, kiraya konu gayrimenkullerde tadilat, ilave tesisat, mevcut tesisatın kaldırılması gibi inşaat ile mimari proje aykırı mevcut mimari ve statik yapısına zarar verebilecek işlem yapamaz. Bu kurala Uyulmadığı takdirde KİRALAYAN'ın SÖZLEŞME'yi fesh hakkı saklıdır. Ancak, KİRALAYAN'ın yazılı izni ile bedeli kiracıya ait tadilat ve değişiklik yapabilir. İzinsiz yapılacak işlerden doğan zarar ziyan KİRACI'dan tazmin edilir.
- c) KİRACI, mevcut üçüncü şahıslara kiraya verebilir. Bu durumda üçüncü şahıslar da iş bu SÖZLEŞME hükümlerine uymakla yükümlü olur. Mevcut su, elektrik, yakıt, çevre temizlik vergisi, ortak gider katkı payı, belediye resim, harç ve vergileri ile stopajı KİRACI'ya aittir.
- d) KİRACI, KİRALAYAN şirketin mevcut ilgisi olarak alınmış yönetim kurulu kararlarına uyacağını peşinen kabul ve taahhüt eder.
- e) KİRACI, SÖZLEŞME'den doğan stopajı Maliye'ye ödeyecek olup, yıl sonunda makbuzların bir örneğini KİRALAYAN'a verecektir. Aksi hal SÖZLEŞME'nin feshi nedenidir.

8- FESİH:

KİRALAYAN ve KİRACI, karşılıklı olarak iş bu SÖZLEŞME'nin süresinden önce feshine karar verebilirler. KİRACI tarafından kira bedellerinin zamanında ödenmemesi halinde KİRALAYAN iş bu SÖZLEŞME'yi tek taraflı olara hiçbir ihtar ve ihbara gerek kalmaksızın feshetme hakkına sahiptir. KİRALAYAN, KİRACI'nın iş bu SÖZLEŞME'den kaynaklanan yükümlülüklerini kısmen veya tamamen yerine getirmemesi halinde KİRALAYAN'ın maddi ve manevi tazminat hakları saklı kalmak üzere SÖZLEŞME'yi hiçbir ihtar ve ihbara gerek kalmaksızın feshedebilir. Bu durumda KİRACI, feshi ihtar edemeyeceği gibi, KİRALAYAN'a karşı maddi ve manevi tazminat talebinde de bulunamayacaktır.

AVRASYA GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
Boğaziçi Cad. No: 171 Mecidiyeköy
A Blok Kat: 1. Levent / İSTANBUL
Zincirlikuyu V.D. 1050056320

AVRASYA
Terminal İşletmecileri A.Ş.

9- YETKİLİ MAHKEME VE İCRA DAİRESİ:

İş bu SÖZLEŞME'nin, cklarının tadilinin uygulanmasından veya yorumunda doğan ihtilaflarda BAKIRKÖY mahkemeleri ve icra daireleri yetkilidir. SÖZLEŞME'nin veya bazı hükümlerinin veya iş bu hükmün geçersizliği iddialarının ileri sürülmesi halinde de yine Türk Mevzuatına göre bu iddialar sonuçlandırılır ve bu hususta da BAKIRKÖY mahkemeleri ve icra daireleri yetkilidir.

10- TEBİLGAT ADRESİ:

KİRALAYAN'IN ve KİRACI'nın, tebligat adresi iş bu SÖZLEŞMENİN giriş paragrafında yazılı olan adresidir.

11- SON HÜKÜMLER:

İş bu SÖZLEŞME 11 maddeden ibaret olup, 21.02.2011 tarihinde taraflarca 2 nüsha olarak imzalanmıştır.

KİRALAYAN
AVRASYA GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

KİRACI
AVRASYA TERMİNAL
İŞLETMELERİ A.Ş.

AVRASYA GAYRİMENKUL
YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.
500 Sokakı Cad. No:171 Metrocity
A Blok Kat: 7 1. Levent / İSTANBUL
Zincirlikuyu V.D. 1050055920

AVRASYA
Terminal İşletmeleri A.Ş.

#625,05 TL. Tük Danga Vergisi-
tarafımızdan makbuz karşılığı
ödenektir.
Defter Sıra No: 5

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



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

Rapor'a konu gayrimenkule ilişkin olarak, Şirket tarafından 28.12.2011 / SvP_11_AVRSGYO_07 tarih ve numaralı değerlendirme raporu hazırlanmıştır.