



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

AVRASYA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ - ŞİŞLİ İLÇESİ
"METROCITY İŞ MERKEZİ"

169 VE 187 NUMARALI BAĞIMSIZ BÖLÜMLER

Gayrimenkul Değerleme Raporu

24.12.2012

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	2
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası	2
1.2. Değerleme Tarihi	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	2
1.4. Rapor Türü	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar	2
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER	3
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	3
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	3
3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ	4
3.1. Değerleme Raporunun Amacı	4
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	4
3.3. Beyanlar	4
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar	5
3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar	5
3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler	9
3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	9
3.6.2. Maliyet Yaklaşımı	10
3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	10
3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:	11
3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi	12
4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER	13
4.1. Global Ekonomik Görünüm	13
4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm	14
4.3. Türkiye Gayrimenkul Sektörü Finansal Göstergeler	15
4.4. Türkiye Finansal Göstergeler	16
4.5. Dünya Ticari Gayrimenkul Sektörü	16
4.6. Sektörel Görünüm	17
4.6.1. Türkiye Ticari Gayrimenkul Sektörü	17
4.6.2. İstanbul Ofis Piyasası;	18
4.7. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler	20
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER	21
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	21
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı	21
5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri	21
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri	22
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi	22
5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Oldukları Alım-Satım İşlemleri	22
5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri,	22
5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri	23
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri:	23
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	24
6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi:	24
6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen veya Sınırlayan Faktörler,	27
6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	27
6.4. Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı	28
6.5. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)	29
6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi	29
6.7. Gayrimenkullerin Kira Bedeli Tespiti	30
6.7.1. Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı İle Kira Bedelinin Belirlenmesi	30
6.7.2. Gayrimenkul Değerinden Türetme Yaklaşımıyla Kira Bedelinin Belirlenmesi	31
6.7.3. Nihai Rayiç Kira Bedelinin Belirlenmesi	32
6.8. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	32
6.8.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	32
6.8.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,	32
6.8.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,	32
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	33
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması	33
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri,	34
7.3. Yasal Gereklerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	34
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkullerin, GYO Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş	34
8. SONUÇ	35
8.1. Nihai Değer Takdiri	35
9. RAPOR EKLERİ	36
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ ...	42
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLERİN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER.....	42

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 gayrimenkuller hakkında **10.12.2012** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde çalışmalara başlanılmış ve değerleme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dökümanlar **24.12.2011** tarihine kadar hazır hale getirilmiştir.

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

24.12.2012/SvP_12_AVGYO_03

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin** talebi üzerine, tapuda; İstanbul İli, Şişli İlçesi; Mecidiyeköy Mahallesi, 303 pafta, 1946 ada, 132 parsel numarasında kayıtlı, Metrocity İş Merkezi’nin

- 7’nci katında konumlanmış olan **169 numaralı bağımsız bölüm** ve
- 17’nci katında konumlanmış olan **187 numaralı bağımsız bölümün**

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.standartgd.com

2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri

AVRASYA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Büyükdere Caddesi, Metrocitiy 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.avrasyagyoy.com.tr

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun 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 değerleme raporudur.

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

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

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

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

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

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

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

3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerleme çalışmaları ile ilgili olarak;

- Raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerleme 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 değerlendirmeyle 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 yansıtmaya amaçlı gerçekleştirildikleri hususları dikkate alınarak, UDES Finansal Raporlama İçin Değerleme, Uluslararası Değerleme Uygulaması 1 (UDU 1) bir arada ele alınmıştır.

Standart 1, Uluslararası Değerleme Standartları, Pazar Değeri Esaslı Değerleme

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

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

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

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

Kapsam

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

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

Tanımlar

- **Pazar Değeri**, bu Standartlar çerçevesinde aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır:
Bir mülkün uygun bir pazarlamanın ardından birbirinden bağımsız istekli bir alıcıyla istekli bir satıcı arasında herhangi bir zorlama olmaksızın ve tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında, bilgili, basiretli ve iyi niyetli bir şekilde hareket ettikleri bir anlaşma çerçevesinde 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 karardır. Bu alıcı, aynı zamanda varlığı kanıtlanamayan veya beklenti dahilinde olmayan hayal ürünü veya bir hipotez niteliğindeki bir piyasa ile ilişkili olarak hareket etmekten ziyade cari piyasanın gerçeklerine bağlı olarak ve beklentileriyle hareket ederek satın alma işlemini gerçekleştiren kişidir. Bu alıcı, piyasanın gerektirdiği fiyatlardan daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Var olan mülkün sahibi de "piyasa"yı oluşturanlar arasında sayılmaktadır.
 - **"...istekli bir satıcı arasında..."** ifadesindeki satıcı ise ne herhangi bir fiyata satmaya hazır olup satma konusunda çok istekli olan veya satmak zorunda olan ne de cari piyasada makul kabul edilmeyecek bir fiyattan satış yapmaya hazır olan bir satıcıdır. İstekli satıcı, normal bir pazarlama faaliyetinin ardından (açık) piyasada elde edilebilir en iyi fiyattan, fiyat ne olursa olsun, piyasa şartları çerçevesinde mülkünü satmaya motive olmuş olan satıcıdır. **Fiili mülk sahibinin içinde bulunduğu koşullar, bu değerlemenin bir parçası değildir çünkü 'istekli satıcı' varsayımsal bir satıcıdır.**

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

Muhasebe Standartlarıyla İlgisi

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

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

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

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

3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler

Değerleme Yaklaşımları

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

Pazara dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdakileri içerir.

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

UDES içerisinde Pazara Dayalı 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, satışı bekleyen veya gerçekleştirilmiş emsal mevcut olmalıdır.

3.6.2. Maliyet Yaklaşımı

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

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

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

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

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

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

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

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

İşletme hizmetleri kapsamında söz konusu gayrimenkule ait bulunan, kiralanması düşülen bağımsız bölümler ile ortak alanlar için katılan 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 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 kullanılabilecek bir hak olabilir. Değişik tipteki potansiyel en üst düzey ve en iyi kullanımların belirlenebilir olduğu diğer durumlarda Değerleme Uzmanı bu gibi alternatif kullanımları ve beklenen ilerideki gelir ve harcama düzeylerini tartışır. Değişim sürecindeki arazi kullanımı ve bölgelendirme mülkün, en verimli ve en iyi kullanımı geçici bir kullanım olabilir.

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

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

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

hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi

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

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

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

UDES Kılavuz Notları 1 (Taşınmaz mülk değerlemesi)'de tanımlanan 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 Ekonomik Görünüm

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

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

KAYNAK: OECD

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

Dünya Ekonomisi Öncü Göstergeleri				
DÖNEMLER	OECD BİLEŞİK ÖNCÜ GÖSTERGE ENDEKSİ	BALTİK CAPSIZE TAŞIMACILIK ENDEKSİ	İMF METAL FİYAT ENDEKSİ	OECD BÖLGESİ İŞSİZLİK % TOTAL
2010 Q2	102,8	2.711	182,88	8,6
2010 Q3	101,9	3.370	202,24	8,6
2010 Q4	102,8	2.346	233,58	8,4
2011 Q1	103,0	1.768	244,21	8,2
2011 Q2	101,9	2.036	235,71	8,0
2011 Q3	100,1	3.136	224,10	8,0
2011 Q4	100,2	3.287	192,11	7,9
2012 Q1	100,4	1.412	206,92	7,9
2012 Q2	100,5 ⁽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

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 itibarıyla (1)Nisan, (2) Mayıs

4.2. Ulusal Ekonomik Görünüm

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

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

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

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

Türkiye Ekonomisi Temel Göstergeler						
DÖNEMLER	TÜKETİCİ FİYATLARI %YILLIK	CARİ AÇIK YILLIK MİLYAR DOLAR	BÜTÇE AÇIĞI YILLIK MİLYAR TL	İŞSİZLİK %	DOLAR/ TÜRK LİRASI	MERKEZ BANKASI FAİZ ORANI%
2010 Q2	8,37	27,6	45,0	10,50	1,58	6,50
2010 Q3	9,24	36,2	32,7	11,30	1,45	7,00
2010 Q4	6,40	48,6	39,6	11,40	1,55	6,50
2011 Q1	3,99	58,9	32,4	10,80	1,54	6,25
2011 Q2	6,24	71,7	21,3	9,20	1,62	6,25
2011 Q3	6,15	77,4	18,1	8,80	1,86	5,75
2011 Q4	10,45	77,2	17,4	9,80	1,90	5,75
2012 Q1	10,43	77,1	20,3	9,90	1,78	5,75
2012 Q2	8,28 ⁽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 itibarıyla
(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. Mükabiliyet yasası çıkmadan önceki yılın ilk çeyreğindeki veriler yabancıların yatırım iştahının sürdüğünü göstermektedir.

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

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

4.4. Türkiye Finansal Göstergeler

Yılın ilk çeyrek döneminde mali göstergelerde artış yönünde yaşanan gelişmeler yılın ikinci çeyrek döneminde tersine bir eğilim göstermektedir. İMKB pazar değeri ilk çeyrekte önemli bir artış gösterdikten sonra ikinci çeyrekte gerileme eğilimindedir. Yabancıların portföy yatırımları da aynı eğilim içindedir. Bankaların toplam aktif büyüklüğündeki büyüme yavaşlamıştır. Merkez Bankası döviz rezervi sınırlı bir artış gösterirken geçen yılın son çeyreğinde gerileyen dış borç stoku 2012 yılı ilk çeyreği sonunda 318.2 milyar dolara yükselmiştir.

Finansal Göstergeler					
DÖNEMLER	BANKACILIK SEKTÖRÜ AKTİF BÜYÜKLÜĞÜ MİLYAR TL	İMKB PAZAR DEĞERİ MİLYAR DOLAR	DIŞ BORÇ STOKU MİLYAR DOLAR	MB DÖVİZ REZERVİ MİLYAR DOLAR	YABANCILARIN PORTFÖY YATIRIMLARI MİLYAR DOLAR
2010 Q2	908,6	241,4	265,4	70,6	92,7
2010 Q3	927,4	312,1	283,0	75,8	113,9
2010 Q4	1.006,7	295,8	290,0	80,7	112,5
2011 Q1	1.046,4	293,5	302,5	86,2	116,5
2011 Q2	1.146,0	290,2	314,7	92,7	114,7
2011 Q3	1.213,7	232,2	314,0	87,5	99,4
2011 Q4	1.217,7	191,4	306,6	78,3	95,0
2012 Q1	1.229,0	260,1	318,2	80,2	115,4
2012 Q2	1.255,6	222,7 ⁽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 yılının ilk çeyrek döneminde küresel ölçekte iktisadi faaliyetlerde genel bir yavaşlama ortaya çıkmış olup bu yavaşlama yeni arzları yönelik iştahı sınırlamaktadır. İşlerin yavaşlama etkisi kiralama taleplerini de yavaşlatmaktadır. Ticari gayrimenkul fiyatlarının durağan kalması da yatırım amaçlı satın alma faaliyetlerini olumsuz etkilemektedir. Gelişmiş ülkelerde uygulanan çok düşük faiz oranlarına rağmen ticari gayrimenkul fiyatlarında durağanlık sürmektedir. Ticari gayrimenkul sektörüne yönelik bankaların kredi olanakları ile ticari gayrimenkul alacaklarına dayalı menkul kıymet piyasalarının ikincil pazarları da halen zayıf performans göstermeye devam etmektedir.

ABD Ticari Gayrimenkul Piyasası Fiyat Endeksleri 2000 = 100				
DÖNEMLER	OFİS BİNALARI	SANAYİ LOJİSTİK BİNALARI	PERAKENDE BİNALARI	APARTMANLAR
2010 Q2	123	124	118	135
2010 Q3	118	119	125	136
2010 Q4	124	125	136	141
2011 Q1	115	115	130	134

2011 Q2	125	118	129	135
2011 Q3	125	118	131	135
2011 Q4	126	122	133	140
2012 Q1	125	121	132	141

KAYNAK: MOODYS REAL COMMERCIAL PROPERTY PRICE INDICES

Veriler çeyrek dönemin son ayı itibariye

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

4.6. 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 öngörülmektedir. Bu öngörüler çerçevesinde giderek 3 büyük ilin dışındaki illerde yoğunlaşan AVM yatırım iştahı yılın ilk ve ikinci çeyrek döneminde de sürmektedir. Bununla birlikte yeni açılan AVM talep edilen kira bedelleri ile kiralama talebinde bulunan perakende şirketlerinin sundukları kira bedelleri arasında yeniden açılma yaşanmaktadır. Buna ilave olarak son dönemlerde açılan AVM performansı ortalama performansın altında kalmaktadır. Pazarda yeni yatırım iştahı ile birlikte konsolidasyon da sürecektir.

Türkiye Geneline Açılan ve Mevcut Alışveriş Merkezleri				
DÖNEMLER	AÇILAN AVM SAYISI	AÇILAN AVM KİRALANABİLİR ALAN, M 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.

4.6.2. İstanbul Ofis Piyasası;

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

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

2011 Q4	11,1	10,3	16,9	6,6	28,3	17,2
2012 Q1	11,1	10,2	16,4	6,4	27,7	13,7

KAYNAK: PROPIN INVESTMENT CONSULTANCY, İSTANBUL OFİS PAZARI

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

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

KAYNAK: PROPIN INVESTMENT CONSULTANCY, İSTANBUL OFİS PAZARI

2011 yılının dördüncü çeyrek döneminde yaşanan MİA bölgesi ofis kiralari artışı yeni yılın ilk çeyrek döneminde de sınırlı ölçüde sürmüştür. A sınıfı ofislerde ortalama kira 30.2 dolara (m²/ay), B sınıfı ofislerde ise 15.6 dolara (m²/ay) yükselmiştir. MİA bölgesi dışı ofis kiralalarında ise yeni arzlarında etkisi ile birlikte konsolidasyon sürmektedir.

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

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

(G) Güncellenmiştir

2012 yılının ilk çeyrek döneminde yeni ofis yatırımı başlangıçları için alınan yapı ruhsat büyüklüğü 791.187 m² ile son çeyrek dönemlerin içindeki en düşük seviyesine gerilemiştir. İnşaat ve gayrimenkul sektöründe ilk çeyrek dönemde yaşanan yavaşlama ticari gayrimenkul sektörünün en canlı alanı olan ofis yatırımlarında da durağanlaşmaya yol açmıştır. Kullanma izin belgeleri büyüklüğü ise yeni arzların kullanıma sunulması ile birlikte artmıştır.

4.7. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler¹

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

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

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

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

ŞİŞLİ: 1954 yılında ilçe statüsünü kazanan Şişli, 28 mahalleden oluşmakta olup, doğusunda Beşiktaş, kuzeyinde Sarıyer, batısında Eyüp ve Kağıthane, güneyinde ise Beyoğlu ilçeleri bulunmaktadır.

Denize sahili olmayan Şişli ilçesi'nde çok sayıda tarihi eser, işyeri, modern ticaret merkezi, kültür ve sanat merkezi bulunmaktadır.

İlçenin ekonomisi sanayii, ticaret ve turizme dayalıdır. 1960'lı yıllarda Şişli yatırım ve teşviklerden en büyük pay alan ilçelerden biri olmuştur. Şişli'de gıda, seramik ve dokuma sanayii ile kimya, metal eşya, makine, oto tamirhaneleri, ilaç, konfeksiyon ve imalat sanayiinde hızlı bir gelişme göstermiştir. Ayazağa'da da sabun fabrikaları başta olmak üzere çeşitli sanayii kuruluşları bulunmaktadır. 1970'li yıllar da ise bu gelişimini sürdüren ilçede yeni sanayi yatırımlar gerçekleşmiştir.



İlçenin iklimi İstanbul'un iklim özelliklerini göstermektedir. Akdeniz ve Karadeniz iklimleri arasında bir geçiş niteliği gösterir. Kış ve İlkbahar mevsimlerinde yağışlı, yaz mevsiminde ise kurak geçer. Bölgeye deniz iklimi hakim olup, yağışlar genellikle yağmur, kış aylarında ise zaman zaman kar yağışı görülür.

İstanbul İli deprem haritasına göre Şişli İlçesi 2'nci derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

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

	Toplam	Erkek	Kadın
Şişli	320.763	158.371	162.392
İstanbul	13.624.240	6.845.981	6.778.259

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

5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

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

5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı

Değerleme konusu gayrimenkuller; Büyükdere Caddesi, Metrocity İş Merkezi, A Blok, No: 171, K:7 ve K:17 Şişli-Levent/İstanbul posta adresinde, tapuda; İstanbul İli, Mecidiyeköy Mahallesi, 303 pafta, 1946 ada, 132 parsel numarasında kayıtlı, 24.277,71 m² yüzölçümlü arsa üzerinde konumlanmış Metrocity İş Merkezi'nin 7'nci ve 17'nci katlarında yer alan, 169 ve 187 numaralı bağımsız bölümlerdir.



(EK: 1: Gayrimenkullere ait fotoğraflar)

Değerleme konusu gayrimenkullerin konumlandığı Metrocity İş Merkezi, Metrocity AVM Kompleksi içerisinde, İstanbul'un en önemli ve prestijli Merkezi İş Alanı olarak gelişme göstermiş Büyükdere Caddesi üzerinde Levent–Maslak aksında yer almaktadır. Komşu parselinde Zincirlikuyu Mezarlığı, çok yakın çevresinde Kanyon AVM Kompleksi, Apa Giz Plaza, İş Kuleler Plaza, Yapı Kredi Plaza ve Sabancı İş Merkezi yer almaktadır.

5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu ana gayrimenkule ilişkin yapısal özellikler ve değerleme çalışmasında baz alınacak veriler aşağıda sunulmuştur.

ANA GAYRİMENKULÜN YAPISAL ÖZELLİKLERİ	
Yapı Tarzı	Betonarme
Yapı Nizamı	Ayrık Nizam
Asansör	Var (6 Adet)
Yangın Merdiveni	Var
Isınma-Soğutma Sistemi	Merkezi Klima
Dış Cephe	Cam Giydirme Cephe
Altyapı	Var

Otopark	Var (Kapalı Otopark)
Kat Adedi	24 kat (zemin+23 normal kat)

Metrocity AVM kompleksi, 2 adet Rezidans bloğu, 1 adet ofis bloğu ve AVM bloğundan oluşmakta olup, değerlendirme konusu gayrimenkuller, ofis bloğu olarak kullanılan A Blok'ta bulunmaktadır. Söz konusu blok, zemin + 23 normal kattan (onaylı mimari projesine göre) oluşmaktadır. Normal katlar yaklaşık brüt 720,-m² kullanım alanına sahip olmalarına karşın, 6'ncı ve 7'inci katlar brüt 614,65 m² kullanım alanına sahiptir.

Değerleme konusu gayrimenkuller; A Bloğun 7'nci ve 17'nci katlarında yer alan 169 ve 187 numaralı bağımsız bölümlerdir. Söz konusu gayrimenkuller, ofis alanları, mutfak, bay-bayan WC ve sistem odasından oluşmaktadır. 187 numaralı bağımsız bölüm kapanmaz boğaz ve şehir manzarasına sahiptir.

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri

İli	İstanbul	
İlçesi	Şişli	
Mahallesi	Mecidiyeköy	
Sokağı	-	
Pafta No.	303	
Ada No.	1946	
Parsel No.	132	
Parsel Yüzölçümü, m ²	24.277,71	
Ana Taşınmazın Niteliği	Dört Blokluk Kargir Bina	
Bağımsız Bölümün Niteliği	Ofis	
Kat No	7	17
Bağımsız Bölüm No	169	187
Arsa Payı	352/100000	413/ 100000
Cilt No.	98	98
Sahife No.	9600	9618
İktisap Tarihi/Yev. No	04.11.2010/13477	04.11.2010/13477
Malik	Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	

(EK: 2: Gayrimenkullere Ait Tapu Belgesi)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi

10.12.2012 tarih itibarı ile Şişli 2'nci Bölge Tapu Sicil Müdürlüğü ve Şişli Belediyesi İmar ve Şehircilik Müdürlüğü'nde yapılan inceleme sonuçları ve alınan yazılı tapu takyidatı bilgileri aşağıda sunulmuştur.

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

Değerleme konusu **169 numaralı bağımsız bölüm**, Metro Yatırım Menkul Değerler A.Ş. adına kayıtlı iken, 28.12.2009 tarih ve 16946 yevmiye numarası ile Avrasya Gayrimenkul Yatırımları ve Ticaret A.Ş. adına daha sonra ise, 04.11.2010 tarih ve 13477 yevmiye numarası **Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** adına satışından tescil edilmiştir.

Değerleme konusu **187 numaralı bağımsız bölüm**, Avrasya Faktoring Hizmetleri A.Ş. adına kayıtlı iken, 14.01.2010 tarih ve 372 yevmiye numarası ile Avrasya Gayrimenkul Yatırımları ve Ticaret A.Ş. adına Tüzel Kişiliklerin Unvan değişikliği işleminden tapuya tescil edilmiş olup, daha sonra ise 04.11.2010 tarih ve 13477 yevmiye numarası ile **Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.** adına tescil edilmiştir.

5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri,

	169 Numaralı Bağımsız Bölüm	187 Numaralı Bağımsız Bölüm
Şerhler Bölümü	*Trafo merkezi yerinin Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine 99 yıllık 1 TL bedelle kira şerhi vardır. 12.11.1998/Y:6877	*Trafo merkezi yerinin Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine 99 yıllık 1 TL bedelle kira şerhi vardır. 12.11.1998/Y:6877

Hak ve Mükellefiyetler	A) Krokisinde gösterilen 1946 ada, 130 parselden geçit hakkı. (Başlama Tarihi: 30.06.1995 Süre:) 30.06.1995/Y:7675 B) 2.669,78 m ² 'lik kısmının intifa hakkı İstanbul Belediyesi'ne aittir. (Başlama Tarihi: 30.06.1995 Süre:) 30.06.1995 / Y:7675	A) Krokisinde gösterilen 1946 ada, 130 parselden geçit hakkı. (Başlama Tarihi: 30.06.1995 Süre:) 30.06.1995/Y:7675 B) 2.669,78 m ² 'lik kısmının intifa hakkı İstanbul Belediyesi'ne aittir. (Başlama Tarihi: 30.06.1995 Süre:) 30.06.1995/Y:7675
Beyanlar Bölümü	Y.P: 11.05.2004	- Yönetim Planı: 11.05.2004 -Kat Mülkiyetine çevrilmiştir. 15.03.2005/Y:2653

(EK: 3: Gayrimenkullere Ait Yazılı Tapu Takyidatı)

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

İmar Durumu: 24.06.2006 tasdik tarihli 1/1000 ölçekli Şişli Merkez ve Çevresi Uygulama İmar Planı'na göre "**Ticaret Alanı**"nda kalmakta olup, E=2,50 yapılanma hakkına sahiptir.

Yapı Ruhsatı: 07.08.1996 tarihli ve 2 – 40 sayılı Yapı Ruhsatı mevcuttur.

Yapı Kullanma İzin Belgesi: Değerleme konusu ana gayrimenkule ait 29.11.2004 tarih ve 04/7644-249075 numaralı Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur.

Mimari Proje: 14.08.1998 tarih ve 4924 sayı onaylı Mimari projesi mevcuttur.

(EK : 4 : Gayrimenkullere Ait İmar Paftası)

(EK : 5 : Gayrimenkullere Ait Yapı Kullanma İzin Belgesi)

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri:

Değerleme konusu gayrimenkulün inşaatı; 4708 Sayılı Yapı Denetim Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 2001 yılından önce yapıldığından bu Kanun hükümlerine tabi 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)** nın esas alınacağı belirtilmiş olup geçici madde 2 ile de UMS / UFRS'nin UMSK tarafından yayımlanan farkları TMSK tarafından ilan edilinceye kadar UMS / UFRS'ler uygulanır denmektedir. Bu kapsamda, TMSK'ca yayımlanan TMS / TFRS esas alınmaktadır.

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

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

Ve TMS:16, Paragraf 32.

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

Hükmü gereği, Değerleme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

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

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

(a) **Varlığın gerçeğe uygun değeri piyasa değeri ise**, sadece varlığın gerçeğe uygun değeri ile satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri arasındaki fark, **varlığı elden çıkarmak için oluşacak doğrudan ek maliyettir:**

(i) Elden çıkarma maliyetlerinin önemsiz düzeyde olması durumunda; yeniden değerlendirilmiş varlığın geri kazanılabilir tutarı yeniden değerlendirilmiş tutarına (diğer bir deyişle gerçeğe uygun değerine) zorunlu olarak yakın ya da söz konusu tutardan daha büyük olacaktır. Bu durumda, yeniden değerlendirme esasları uygulandıktan sonra, yeniden değerlendirilmiş varlığın değer düşüklüğüne uğraması olası değildir ve geri kazanılabilir tutarın tahmin edilmesine gerek bulunmamaktadır.

- (ii) Elden çıkarma maliyetlerinin önemsiz düzeyde olmaması durumunda; yeniden değerlendirilmiş varlığın satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri, söz konusu varlığın gerçeğe uygun değerinden zorunlu olarak daha düşük olacaktır. Bu nedenle, yeniden değerlendirilmiş varlık, kullanım değerinin yeniden değerlendirilmiş tutarından (diğer bir deyişle gerçeğe uygun değerinden) daha düşük olması durumunda değer düşüklüğüne uğrayacaktır. Bu durumda, yeniden değerlendirme esasları uygulandıktan sonra, işletme, ilgili varlığın değer düşüklüğüne uğrayıp uğramadığını belirlemek için bu Standardı uygular.
- (b) **Varlığın gerçeğe uygun değerinin piyasa değerinden farklı bir esasa göre belirlenmesi durumunda**, söz konusu varlığın yeniden değerlendirilmiş değeri (diğer bir deyişle **gerçeğe uygun değeri**) geri kazanılabilir tutarından daha büyük ya da daha düşük olabilir. Bu nedenle, işletme, yeniden değerlendirme esasları uygulandıktan sonra, ilgili varlığının değer düşüklüğüne uğramış olup olmadığını belirlemek için bu Standardı uygular.

TMS 36'da tanımlanan muhasebe ilkeleri, TMS 40'ta tanımlanan Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller (Gerçeğe uygun değerle ölçülen yatırım amaçlı gayrimenkuller) de uygulanmamaktadır.

TMS: 36, Paragraf 18 hükümlerine göre;

"Genelde tüm varlıklar –kısa ve uzun vadeli- bilançoda doğru değerden muhasebeleştirildiklerinden emin olunması için değer düşüklüğü testine tabidirler.

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

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

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

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 kiralanan 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 kiralınmasında, 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 türlerinin 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 muhasebeleştirilmeler 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 değerleme çalışmalarını olumsuz yönde etkileyen herhangi bir faktör bulunmamaktadır. Değerleme çalışmalarının, Rapor'un amaç ve kapsamında belirtilen hususlar ile Rapor'un 6.1 bölümünde belirtilen kısıtlar dahilinde değerlendirilmesi uygun olacaktır.

6.3. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

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

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

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmaları sonucunda, gayrimenkulün yasal durum değerini ifade eden **değerleri tespit** edilmeye çalışılmıştır.

Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) değerlendirme konusu gayrimenkulün konumlandığı bölgenin gelişimini tamamlamış olması dolayısıyla bölgedeki arsa arzının kısıtlılığı ve bölgede yeteri kadar emsal tespit edilememiş olması nedenleriyle maliyet yaklaşımı yöntemine yer verilmemiştir.

Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün mevcut kullanımları dikkate alınarak emsal kira bedelleri araştırılmış, bu gelirler dikkate alınarak gayrimenkullerin yaratması beklenen nakit akımlarının bugünkü değeri (gayrimenkul değeri)'ne ulaşılmıştır.

6.4. Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı

Gayrimenkullerin konumlandığı Metrocity İş Merkezi ve yakın çevresinde yapılan emsal araştırmaları sonucunda tespit edilen emsal taşınmazlara ait veriler aşağıda sunulmuştur.

SATILIK OFİS EMSALLERİ						
Açıklama		Kapalı Alan, m ²	SATIŞ DEĞERİ			
			TL	TL/m ²	ABD\$	\$/m ²
Emsal # 1	Metrocity A Blokta yer alan, 720,-m ² kapalı alanlı 16. kat satılıktır.	720	14.307.200	19.871	8.000.000	11.111
Emsal # 2	Metrocity A Blokta, 720,-m ² kapalı alanlı alt katlarda yer alan ofis satılıktır.	720	12.965.900	18.008	7.250.000	10.069
Emsal # 3	Metrocity'ye ~ 400 m mesafede Apa Giz Plaza'da yer alan, 285,-m ² ofis satılıktır.	285	6.496.280	22.794	2.800.000	9.825
Emsal # 4	Metrocity Rezidans Bloğunda 29.katta yer alan, lüks, dekorasyonlu 675,-m ² home ofis satılıktır.	675	16.240.700	24.060	7.000.000	10.370

Yukarıda tespit ve bilgiler doğrultusunda, tabloda sunulan emsallerin irdeelenmesi sonucunda;

- Değerleme konusu gayrimenkullerin konumlandığı Metrocity İş Merkezi'nin Büyükdere Caddesi üzerinde metro istasyonu ile bağlantılı olması, AVM kompleksi içerisinde yer almasından dolayı sahip olduğu çok avantajlı konum ve özellikleri nedeniyle, bölgede yer alan diğer ofis kullanım amaçlı plazalardan farklılaştığı ve bu farkın gerek alım-satım gerekse kiralama bedellerine olumlu olarak yansıtıldığı,
- Metrocity ve Kanyon projelerinin prestij yeri olarak algılanması sonucunda, doluluk oranlarının 100% olduğu, yoğun talebe rağmen ofis arzının çok sınırlı olduğu, satış ve kiralama işlemlerinin sınırlı sayıda gerçekleştiği, bu nedenle alım-satım ve kiralama bedellerinin bölgede yer alan diğer ofis kullanım amaçlı plazalara kıyasla daha yüksek seyretmekte olduğu,
- Metrocity kompleksi ticari kullanım fonksiyonuna sahip A Blok'ta arz kısıtlılığı sebebiyle, residans (konut) kullanım fonksiyonuna sahip B ve C Bloklarının da ticari amaçla kullanımının artmakta olduğu, B ve C Bloklarda yer alan bağımsız bölüm metrajlarının görece daha küçük olması sebebiyle, daha yüksek birim emsal bedellere sahip olabildiği,
- Emsal 1'de yer alan gayrimenkulün 16. Katta konumlandığı ve kapanmaz deniz manzarasına sahip olduğu,
- Emsal 2'de yer alan katın alt katlarda konumlandığı ve deniz görmediği,
- Emsal 3'de yer alan gayrimenkulün Apa Giz Plaza'da konumlu olup, küçük metrajlı olduğu,
- Emsal 4'de yer alan gayrimenkulün Metrocity Rezidans içerisinde yer aldığı ve konut fonksiyonuna rağmen ofis olarak kullanıldığı,
- Değerleme konusu 187 numaralı bağımsız bölümün, 17'nci katta konumlanmış olmasından dolayı sahip olduğu manzara nedeniyle, 169 numaralı bağımsız bölüme kıyasla daha yüksek bedellerle alım-satımına konu olacağı,
- Levent bölgesinde konumlu plazaların konumları ve yapısal özellikleri göz önünde bulundurularak m² satış fiyatlarının **9.825,-ABD\$** ile **11.111,-ABD\$** aralığında olduğu,
- Değerleme konusu gayrimenkullerin, ofis kullanım amacına yönelik olarak bölünüm, aydınlatma, data hatları, zemin kaplaması gibi donanım ve tefrişatlarının lüks malzeme kullanılmak suretiyle tamamlanmış olduğu,

tespitleri yapılmıştır.

Yukarıda yapılan açıklamalar ve tespitler ışığında;

- o Değerleme konusu **169 numaralı bağımsız bölüm** için **9.750,-ABD \$/m²**,
- o sahip olduğu manzara nedeniyle **187 numaralı bağımsız bölüm** için ise şerefiye farkından dolayı **10.750,-ABD \$/m²** değer,

taşınmazların adil piyasa değerinin hesaplanmasına esas emsal değer olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Bu birim değerler esas alınarak hesaplanan toplam değer aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Bağımsız Bölüm No	Kullanım Alanı, m ²	m ² Değeri, ABD \$	Gayrimenkulün Değeri, ABD \$	Gayrimenkulün Değeri, TL
169	614,65	9.750	5.992.838	10.717.591
187	720	10.750	7.740.000	13.842.216

Sonuç olarak, piyasa yaklaşımına göre değerlendirme konusu

- ✓ 169 numaralı bağımsız bölümün adil piyasa değerinin **~10.717.600,-TL**,
- ✓ 187 numaralı bağımsız bölümün adil piyasa değerinin ise **~13.842.200,-TL**

olduğu kanaatine varılmıştır.

6.5. Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı)

Bu çalışmada; değerlendirme konusu gayrimenkulün

- o konumlandığı bölgenin gelişimini tamamlamış olması dolayısıyla bölgedeki arsa arzının kısıtlılığı,
 - o konumlandığı bölgede yeteri kadar emsal tespit edilememiş olması
- nedenleriyle Ayrıştırma Yöntemine yer verilmemiştir.

6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi

Mevcut Piyasa Risk ve getiri oranlarında, gayrimenkullerin gelecekte yaratacağı net nakit akımlarının bugünkü değeri, gayrimenkullerin mevcut değerini temsil edeceğinden, bulunacak değer, değerlendirme konusu gayrimenkullerin diğer yöntemlerle bulunan değerlerinin **test edilmesinde**, diğer bir deyişle gayrimenkullerin 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.

Mevcut durum itibarıyla ABD \$ bazlı yıllık %9,00 iskonto oranı ve değerlendirme konusu gayrimenkullerin emsal kira bedelleri üzerinden yıllık %4 artış oranları esas alınmak suretiyle bağımsız bölümler bazında yıllık getiri beklentileri hesaplanmıştır.

İskonto Oranı	9.00%
Risksiz Getiri Oranı ²	4,50%
Risk Primi	2,25%
Likidite Risk Primi (Sektör Riski)	2,25%

Değerleme konusu bölgede yapılan araştırmalar sonucunda, İNA analizine esas teşkil edecek olan kira bedeli tespitine yönelik, söz konusu taşınmazların yer aldığı bölge ve A Blok'ta yapılan emsal araştırmaları sonucu elde edilen veriler aşağıda sunulmuştur.

KİRALIK EMSALLER						
Açıklama		Kapalı Alan, m ²	KİRA BEDELİ			
			TL	TL/m ²	ABD\$	\$/m ²
Emsal # 1	Metrociti A Blok'ta 16. katta yer alan 720,-m ² alanlı ofis kiralıktır.	720	44.710	62	25.000	35
Emsal # 2	Metociti'e 400 m mesafede, Büyükdere Caddesi'ne cepheli, Telpa Plaza'da 3.katta yer alan 420,-m ² alanlı ofis kiralıktır.	420	33.980	81	19.000	45
Emsal # 3	Metociti'e 200 m mesafede, Büyükdere Caddesi'ne cepheli, Kanyon'da 12.katta arka blokta yer alan 420,-m ² alanlı ofis kiralıktır.	180	15.081	84	6.500	36

² Risksiz getiri oranı olarak, uzun vadeli T.C. ABD \$ bazlı hazine bonusu getirisi esas alınmıştır.

Emsal # 4	Metrocity A Blok'ta yer alan 320,-m ² alanlı ofis kiralıktır.	320	31.297	98	17.500	55
Emsal # 5	Metrocity'ye 420 m mesafede, Levent Loft Plaza'da 4.katta arka cephede yer alan 120,-m ² alanlı ofis kiralıktır.	120	10.440	87	4.500	38

Yukarıda yer alan emsallerin irdelenmesi sonucu;

- Levent bölgesinde yer alan ofis kullanımlı taşınmazların m² kira bedelleri **35,-ABD\$** ile **55,-ABD\$** aralığında olduğu,
- Üst katlarda konumlu ofislerin sahip olduğu deniz manzarası nedeni ile yüksek bedellerden kiralamaya konu olacağı,

Tespitleri yapılmıştır.

Bu tespitler ışığında, değerlendirme konusu

- ✓ 169 numaralı bağımsız bölümün **45,-ABD \$/m²/Ay**,
- ✓ 187 numaralı bağımsız bölümün **50,-ABD \$/m²/Ay**

bedelle kiralamaya konu olabileceği kanaatine varılmıştır. Bu birim değerler esas alınarak gerçekleştirilen İNA Analizi aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

İNA ANALİZİ, ABD \$		
Bağımsız Bölüm No	169	187
Toplam Kiralanabilir Alan,m ²	614,65	720
m ² kira bedeli	45	50
Toplam Aylık Kira Bedeli	27.659	36.000
Toplam Yıllık Kira Bedeli	331.911	432.000
İskonto Oranı	0,09	0,09
Büyüme Oranı	0,04	0,04
Gayrimenkulün Değeri , ABD \$	6.638.220	8.640.000
ABD \$/TL	1,7884	1,7884
Gayrimenkulün Değeri,TL	11.871.793	15.451.776

Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi sonucunda değerlendirme konusu

- ✓ 169 numaralı bağımsız bölümün değeri **~11.871.800,-TL**,
- ✓ 187 numaralı bağımsız bölümün değeri **~15.451.750,-TL**

olarak hesaplanmıştır.

6.7. Gayrimenkullerin Kira Bedeli Tespiti

6.7.1. Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı İle Kira Bedelinin Belirlenmesi

Değerleme konusu gayrimenkulün yer aldığı bölge ve A Blok'ta yapılan emsal araştırmaları Rapor'un 6.6'ncı bölümünde detaylı olarak verilmiş olup, bu bilgiler doğrultusunda, değerlendirme konusu

- 169 numaralı bağımsız bölümün **80,50 TL/m²/Ay** (45,-ABD \$/m²/Ay),
- 187 numaralı bağımsız bölümün **89,40 TL/m²/Ay** (50,-ABD \$/m²/Ay)

bedelle kiralamaya konu olabileceği kanaatine varılmıştır.

Bu m² birim kira bedelleri üzerinden hesaplanan kira bedellerinin, mevcut piyasa koşullarında (para cinsi, iskonto oranları ve yıllık kira artışı) yapılacak İndirgenmiş Nakit Akım Analizi sonucu ulaşılabilecek gayrimenkul değeriyle, Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı sonucu bulunan değerlerin örtüştürdüğü, diğer bir deyişle, **bu birim fiyatlar ile hesaplanan kira bedellerinin, mevcut piyasa koşullarında kira bedeli/gayrimenkul değeri ilişkisini doğru ve tutarlı bir şekilde yansıttığı anlaşılmaktadır.** Anılan birim değerler esas alınarak, gayrimenkul bazında hesaplanan aylık/yıllık kira bedelleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KİRA TESPİTİ, TL		
Bağımsız Bölüm No	169	187
Toplam Kiralanabilir Alan,m ²	614,65	720
m ² kira bedeli	80,5	89,4
Toplam Aylık Kira Bedeli	49.466	64.382
Toplam Yıllık Kira Bedeli	593.590	772.589

Sonuç olarak, değerlendirme konusu

- ✓ 169 numaralı bağımsız bölümün aylık rayiç kira bedeli **~49.470,-TL/Ay**,
- ✓ 187 numaralı bağımsız bölümün aylık rayiç kira bedeli ise **~64.385,-TL/Ay**

olarak tespit edilmiştir.

6.7.2. Gayrimenkul Değerinden Türetme Yaklaşımıyla Kira Bedelinin Belirlenmesi

Değerleme konusu 1946 ada, 132 numaralı parsel üzerinde konumlu olan bağımsız bölümlerin Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile tespit edilen Gayrimenkul değeri üzerinden **gayrimenkulün kira bedeli** türetilmeye çalışılmıştır.

Kira bedeli tespitinde esas alınacak değer olarak, Raporun 6.4'üncü bölümünde, Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile belirlenen

- ✓ 169 numaralı bağımsız bölümün **~10.717.600,-TL, (değerleme tarihi itibari ile 5.992.838,-ABD\$)**
- ✓ 187 numaralı bağımsız bölümün ise **~13.842.200,-TL (değerleme tarihi itibari ile 7.740.000,-ABD\$)**

değerleri 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.

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.

Diğer bir ifadeyle %3 CPI (ABD enflasyon beklentisi) altında mülklerin geri dönüş süresi yaklaşık 13,33 yıl olarak hesaplanmaktadır. Bu sebeple gayrimenkulün Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile hesaplanan

- ✓ 169 numaralı bağımsız bölümün **~10.717.600,-TL, (değerleme tarihi itibari ile 5.992.838,-ABD\$)**
- ✓ 187 numaralı bağımsız bölümün ise **~13.842.200,-TL (değerleme tarihi itibari ile 7.740.000,-ABD\$)**

değerlerinden türetilen kira bedeli aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Kira Bedelinin Tespiti (Değerden Türetme)		
Bağımsız Bölüm No	169	187
ΣGayrimenkul Değeri, ABD \$	5.992.838	7.740.000
İskonto Oranı	0,09	0,09
Büyüme Oranı	0,03	0,03
Yıllık Kira Bedeli, ABD \$	359.570	464.400
Aylık Kira Bedeli, ABD \$	29.964	38.700
Aylık Kira Bedeli, TL	53.588	69.211

Sonuç olarak, yukarıda da varsayıldığı üzere, Yıllık olarak ABD doları karşılığı ve %3 artış oranı ile belirlenmek suretiyle, kira bedeli tespitine konu gayrimenkulün değerlendirme tarihi itibariyle

adil (rayiç) aylık kira bedeli, gayrimenkulün Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile tespit edilen rayiç (adil) piyasa değerinden yola çıkılarak

- ✓ 169 numaralı bağımsız bölümün aylık rayiç kira bedeli **~53.590,-TL**,
- ✓ 187 numaralı bağımsız bölümün aylık rayiç kira bedeli ise **~69.210,-TL**

olarak belirlenmiştir.

6.7.3. Nihai Rayiç Kira Bedelinin Belirlenmesi

Değerleme konusu gayrimenkulün Kira Bedeli Tespiti için Değerden Türetme Yöntemi ve Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı ile tespit edilmiş ve özet bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ÖZET TABLO (AYLIK Kira Bedeli)				
Bağımsız Bölüm No	169		187	
Kullanılan Yöntem	TL	ABD\$	TL	ABD\$
Emsal karşılaştırma Yaklaşımı	49.466	27.659	64.382	36.000
Değerden Türetme Yöntemi	53.588	29.964	69.211	38.700

Sonuç olarak, değerleme konusu gayrimenkulün,

- ✓ Değerden türetme yöntemi ile bulunan kira bedeli ile Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı sonucu bulunan kira bedelinin yakın ve tutarlı olduğu,
- ✓ Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı sonucu belirlenen kira bedelinin gayrimenkulün **rayiç (adil) aylık kira bedelini** doğru bir şekilde yansıtaacağı düşüncesi ile
 - 169 numaralı bağımsız bölümün aylık rayiç kira bedelinin **~49.470,-TL/Ay**,
 - 187 numaralı bağımsız bölümün aylık rayiç kira bedelinin ise **~64.385,-TL/Ay**

olarak alınmasının

- Gayrimenkullerin, Metrociti ticari fonksiyona sahip A Bloktaki yaygın uygulama olan "kısmi kiralama" lara konu edilmesi halinde, bağımsız bölüm bazında verilen m²/Ay bedellerinin 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 parsel üzerinde konumlandırılan yapının "En Etkin ve Verimli Kullanımı" teşkil etmesi sebebiyle, bu değerleme çalışmasında "En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi" kullanılmamıştır.

6.8.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi,

Değerleme konusu gayrimenkullerin Piyasa Yaklaşımı ile hesaplanan toplam değer tespit edilmesinde müşterek ve bölünmüş kısımlar ayrımı dikkate alınmıştır.

6.8.3. Gayrimenkul ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi,

Rapor'un 5.2'inci başlığı altında Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere, değerleme konusu gayrimenkuller üzerinde devri kısıtlayıcı veya değeri olumsuz yönde etkileyecek her hangi bir takyidat bulunmamaktadır.

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 alınak 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.

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmaları sonucunda, gayrimenkulün yasal durum değerini ifade eden **değerleri tespit** edilmeye çalışılmıştır.

Ayrıştırma Yöntemi (Piyasa/Maliyet Yaklaşımı) değerlendirme konusu gayrimenkulün konumlandığı bölgenin gelişimini tamamlamış olması dolayısıyla bölgedeki arsa arzının kısıtlılığı ve bölgede yeteri kadar emsal tespit edilememiş olması nedenleriyle maliyet yaklaşımı yöntemine yer verilmemiştir.

Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkulün mevcut kullanımları dikkate alınarak emsal kira bedelleri araştırılmış, bu gelirler dikkate alınarak gayrimenkullerin yaratması beklenen nakit akımlarının bugünkü değeri (gayrimenkul değeri)’ne ulaşılmıştır.

1) Gayrimenkulün Değeri Özet Sunum:

ÖZET TABLO, TL		
	Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı	İNA Analizi
169 Numaralı B.B.	10.717.591	11.871.793
187 Numaralı B.B.	13.842.216	15.451.776

Sonuç olarak;

- Gelirlerin Kapitalizasyonu–İndirgenmiş Nakit Akımı yaklaşımı kullanılarak hesaplanan değerlerin de Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı sonucunda hesaplanan değer ile yakın fakat son bir yılda piyasa getiri oranlarının hızlı düşüşü sebebiyle görece yüksek olduğu, ancak bu hususun henüz gayrimenkul fiyatlarına aynı ölçüde yansımadağı,
- Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı sonucunda hesaplanan değerlerin, piyasa arz ve talep dinamikleri sonucunda oluşması sebebiyle değerlendirme konusu gayrimenkullerin değerini daha doğru şekilde yansıtacağı,
- Yukarıdaki açıklamalarımız çerçevesinde;

- o **169 numaralı bağımsız bölümün** adil piyasa değerinin **~10.717.600,-TL,**
- o **187 numaralı bağımsız bölümün** adil piyasa değerinin **~13.842.200,-TL**

olarak kabul edilmesinin uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

2) Gayrimenkulün Kira Bedeli Özet Sunum:

Değerleme konusu gayrimenkulün Kira Bedeli Tespiti için Değerden Türetme Yöntemi ve Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı kullanılmış olup özet sonuçlar aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

ÖZET TABLO (AYLIK Kira Bedeli)				
Bağımsız Bölüm No	169		187	
Kullanılan Yöntem	TL	ABD\$	TL	ABD\$
Emsal karşılaştırma Yaklaşımı	49.466	27.659	64.382	36.000
Değerden Türetme Yöntemi	53.588	29.964	69.211	38.700

Sonuç olarak, değerlendirme konusu gayrimenkulün,

- ✓ Değerden türetme yöntemi ile bulunan kira bedeli ile Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı sonucu bulunan kira bedelinin yakın ve tutarlı olduğu,
- ✓ Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı sonucu belirlenen kira bedelinin gayrimenkulün **rayiç (adil) aylık kira bedelini** doğru bir şekilde yansıtacağı düşüncesi ile
 - o 169 numaralı bağımsız bölümün aylık rayiç kira bedelinin **~49.470,-TL/Ay**,
 - o 187 numaralı bağımsız bölümün aylık rayiç kira bedelinin ise **~64.385,-TL/Ay**
 - o Gayrimenkullerin, "kısmi kiralama"lara konu edilmesi halinde, bağımsız bölüm bazında, bu aylık bedeller esas alınarak belirlenecek m²/Ay bedellerinin esas alınmasının,

uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

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

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

7.3. Yasal 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. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere gayrimenkullerin tüm izinleri alınmıştır.

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

Rapor'un Yasal Süreç Analizi bölümünde detayları verildiği üzere; değerlendirme konusu gayrimenkuller üzerinde;

- Trafo merkezi yerinin Boğaziçi Elektrik Dağıtım A.Ş. lehine 99 yıllığı 1 TL bedelle kira şerhi,
- Krokisinde gösterilen 1946 ada, 130 parselden geçit hakkı,
- 2.669,78 m²'lik kısmının intifa hakkı İstanbul Belediyesi'ne aittir,

Takyidatları vardır.

Ancak, yukarıda belirtilen kira şerhi, geçit hakkı ve intifa hakkı; ana gayrimenkul için tescil edilmiş olup, **değerleme konusu 169 ve 187 numaralı bağımsız bölümlerin mülkiyet hakkının tasarruf ve devrini kısıtlamamakta ve rayiç değerlerini etkilememektedir. Bu nedenle söz konusu gayrimenkullerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer almalarında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.**

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

Avrasya Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin talebi üzerine, tapuda; İstanbul İli, Şişli İlçesi; Mecidiyeköy Mahallesi, 303 pafta, 1946 ada, **132 parsel** numarasında kayıtlı, Metrocity İş Merkezi'nin 7 ve 17'nci katlarında konumlanmış olan **169 ve 187 numaralı bağımsız bölümlerin** değerlendirme tarihindeki adil piyasa değeri, rayiç kira bedeli ve GYO portföyünde yer almalarında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespiti amacıyla yapılan çalışmalar sonucunda;

I) Rapor'un 7.4'üncü bölümünde de detayları açıklandığı üzere söz konusu gayrimenkullerin Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı portföyünde yer almalarında herhangi bir sakınca olmadığı,

II) Adil piyasa değerinin, değerlendirme tarihi itibari ile peşin değer esasına göre;

- **169 numaralı bağımsız için;**
 - **KDV hariç 10.717.600,-TL**
 - **KDV dahil 12.646.768,-TL**
- **187 numaralı bağımsız bölüm için;**
 - **KDV hariç 13.842.200,-TL**
 - **KDV dahil 16.333.796,-TL**

III) Rayiç Aylık Kira Bedellerinin,

- **169 numaralı bağımsız için;**
 - **KDV hariç 49.470,00-TL**
 - **KDV dahil 58.374,60-TL**
- **187 numaralı bağımsız bölüm için;**
 - **KDV hariç 64.385,00-TL**
 - **KDV dahil 75.974,30-TL**

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 üzenlenmiş olup kopyaların kullanımı halinde ortaya çıkabilecek sonuçlardan şirketimiz sorumlu değildir.

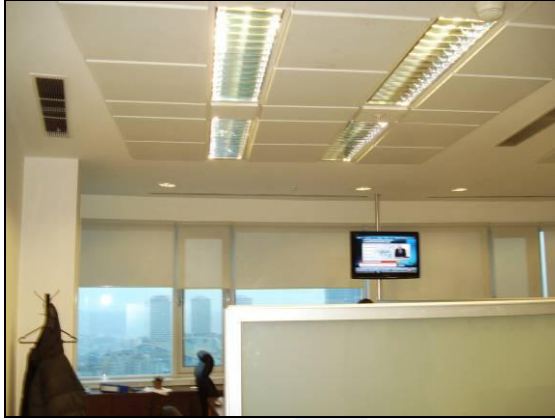
9. RAPOR EKLERİ

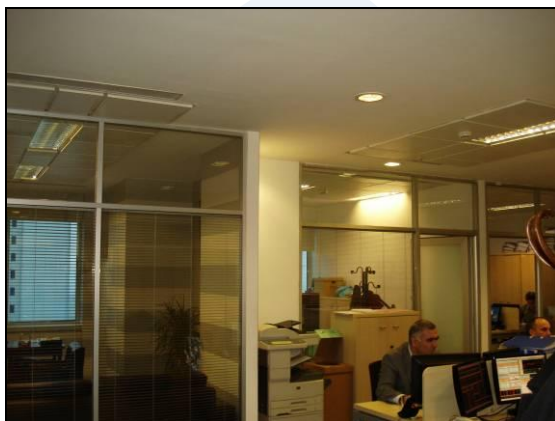
EK : 1 : GAYRİMENKULLERE AİT FOTOĞRAFLAR

Ana Gayrimenkul



169 Nolu ve 187 Nolu Bağımsız Bölümler





EK : 2 : GAYRİMENKULLERE AİT TAPU BELGELERİ

ANA GAYRİMENKULÜN	İli	İSTANBUL		 TAPU SENEDİ	Fotoğraf						
	İlçesi	ŞİŞLİ									
	Mahallesi	MECİDİYEKÖY									
	Köyü										
	Sokağı										
	Mevkii										
Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Niteliği	Yüzölçümü							
303	1946	132	DÖRT BLOKLU KARGIR BİNA	ha	m²	dm²					
				24	277,71	m2					
Sınırı	Planındadır			Zemin Sistem No : 24680451							
KAT MÜLKİYETİ		☒		KAT İRTİFAKI		☐		DEVRE MÜLK		☐	
BAĞIMSIZ BÖLÜM	Satış Bedeli	Niteliği		Arsa Payı	Blok No.	Kat No.	Bağımsız Bim. No.				
	10.275.000			352/100000	A	7	109				
	Edinme Sebebi	Tammı AVASYA GAYRİMENKUL YATIRIMLARI VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ adına kayıtlı olan AVASYA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ adına Satış işleminden M.266978 MÜLK KİSMİNİN İSTİFA HAKKI İSTANBUL BELEDİYESİNE AİTTİR. İHTİTAR İSTANBUL BELEDİYESİ ALEYHİTAR AVASYA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ YEVNİYE 30/06/1995 - 7675									
	Sahibi	AVASYA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ Tam									
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi	Gittisi					
Cilt No.	13477	98	9600		04/11/2010	Cilt No.					
Sahife No.						Sahife No.					
Sıra No.						Sıra No.					
Tarih						Tarih					
NOT: * Mülkiyetin gayri ayrı haklar ile geriler için tapu kütüğüne müracaat edilmelidir. ** Tabiiyet Kanunu hükümleri gereğince adres değişikliği ilgili Tapu Sicil Müdürlüğüne bildirilecektir.											

EK : 3 : GAYRİMENKULLERE AİT TAKYİDAT YAZISI

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI					
Zemin Tipi	: Kat Mülkiyeti	Ada/Parsel	: 1946/132		
Zemin No	: 24680451	Yüzölçüm	: 24.277,71 m2		
İl / İlçe	: İSTANBUL/ŞİŞLİ	Ana Taş. Nitelik	: DÖRT BLOKLU KARGIR BİNA		
Kurum Adı	: Şişli T.M.	Blok/Kat/Giriş -B.B.No	: A / 7 / - (Bağ.Böl.No: 169) ✓		
Mahalle / Köy Adı	: MECİDİYEKÖY Mah.	Arsa Pay/Payda	: 352/100000 ✓		
Mevkii	:	Bağ.Böl. Nitelik	: OFİS ✓		
Çift / Sayfa No	: 98 / 9600				
Kayıt Durum	: Aktif				

TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK				
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
İrtifak	(AT)A H. KROKİSİNDE GÖSTERİLEN 1946 ADA 130 PARSELDEN GEÇİT HAKKI (Başlama Tarih:30/06/1995 Süre:)		30/06/1995 - 7675	--

MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
120338350	AVRASYA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ		TAM		Satış - 04/11/2010 - 13477-	- -

S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
İrtifak	M.2669,78 M2'LIK KISMININ İNTİFA HAKKI İSTANBUL BELEDİYESİNE AİTTİR. (Başlama Tarih:30/06/1995 Süre:)	İSTANBUL BELEDİYESİ	30/06/1995 - 7675	--

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI					
Zemin Tipi	: Kat Mülkiyeti	Ada/Parsel	: 1946/132		
Zemin No	: 25632170	Yüzölçüm	: 24.277,71 m2		
İl / İlçe	: İSTANBUL/ŞİŞLİ	Ana Taş. Nitelik	: DÖRT BLOKLU KARGIR BİNA		
Kurum Adı	: Şişli T.M.	Blok/Kat/Giriş -B.B.No	: A / 17 / - (Bağ.Böl.No: 187) ✓		
Mahalle / Köy Adı	: MECİDİYEKÖY Mah.	Arsa Pay/Payda	: 413/100000 ✓		
Mevkii	:	Bağ.Böl. Nitelik	: OFİS ✓		
Çift / Sayfa No	: 98 / 9618				
Kayıt Durum	: Aktif				

TAŞINMAZ ŞERH / BEYAN / İRTİFAK				
S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
Beyan	YÖNETİM PLANI:11/05/2004		-	--
İrtifak	(AT)A H. KROKİSİNDE GÖSTERİLEN 1946 ADA 130 PARSELDEN GEÇİT HAKKI (Başlama Tarih:30/06/1995 Süre:)		30/06/1995 - 7675	--

Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2012 11:32

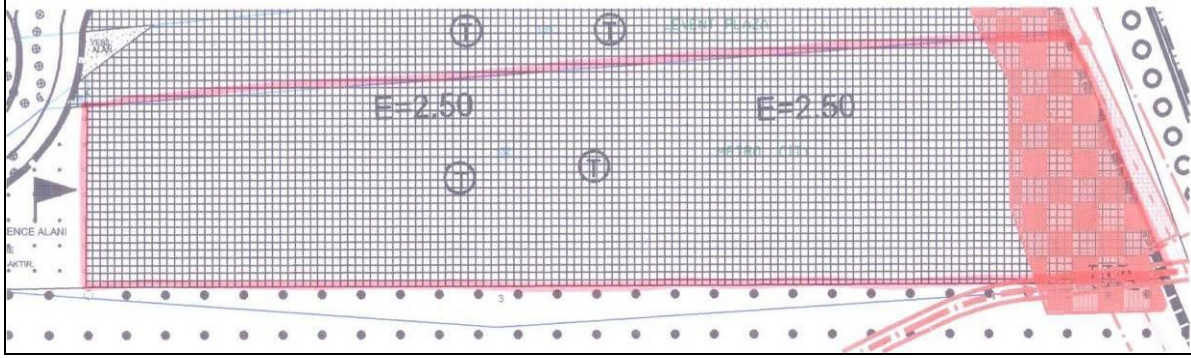
MÜLKİYET BİLGİLERİ						
Sistem No	Malik	Elbirliği No	Hisse Pay/Payda	Metrekare	Edinme Sebebi - Tarih - Yev.	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
120338351	AVRASYA GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI ANONİM ŞİRKETİ		TAM		Satış - 04/11/2010 - 13477-	- -

S/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye	Terkin Sebebi - Tarih - Yev.
İrtifak	M.2669,78 M2'LIK KISMININ İNTİFA HAKKI İSTANBUL BELEDİYESİNE AİTTİR. (Başlama Tarih:30/06/1995 Süre:)	İSTANBUL BELEDİYESİ	30/06/1995 - 7675	--
Şerh	TRAFİK MERKEZİ YERİNİN 99 YILLIĞI İTİL BEDELİLE BOĞAZIÇI ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. LEHİNE KİRA ŞERHİ 12/11/1998 Y:6877	BOĞAZIÇI ELEKTRİK DAĞITIM A.Ş. (BEDAŞ)	12/11/1998 - 6877	--
Beyan	İŞ BU GAYRİMENKUL KAT MÜLKİYETİNE ÇEVİRİLMİŞTİR. 15/03/2005 YEV:2653		15/03/2005 - 2653	--

Raporlayan: 6761-Hamdi SAHİN
Kuvvetli Uygundur.
10.12.2012

Rapor Tarihi / Saati : 10.12.2012 11:32

EK : 4 : GAYRİMENKULLERE AİT İMAR PLANI



EK : 5 : GAYRİMENKULLERE AİT YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ

YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ		Belge Takip No:	
1. Belgeyi veren kurum SİSİLİ BELEDİYE BAŞKANLIĞI İSTANBUL İlçe: SİSİLİ Köy: ... Belediye: SİSİLİ Mahalle: ESSETEPE Muhtarlık: ESSETEPE		2. Belgeyi alanın amacı ☒ Kısmi kullanma izni ☐ Yapı Kullanma izni 3. Belgeye esas ruhsat ☒ Yeni yapı ☐ İlave ☐ Kat ilavesi ☐ Tadilat ☐ Kullanım değişikliği ☐ Fosseptik ☐ İstinat duvarı ☐ Bahçe duvarı ☐ Yeniden ☐ Yeniden	
4. ...nin onay tarihi 29.11.04		5. Belge no. 04/7644-24907	
6. Patta no 303		7. Ada no 1946	
8. Parsel no 132		9. İmar planı onay tarihi 8.9.2019	
10. Parçeleşim planı onay tarihi .../20...		11. İmar durumu tarihi ve no. su 24.277 m2 Ticaret	
12. Parselin kullanma amacı ve alanı (m²) ...		13. ÇED raporu onay tarihi .../20...	
14. Zemin etüdü onay tarihi .../20...		15. Tapu tescil belgesi veren kurum ...	
16. Tapu tescil belgesi no. ve tarihi ...		17. Yapi ruhsatı tarihi ve no. 7.8.1996/2.40	
18. Tadilat ruhsatı tarihi 14.8.98		19. Ruhsat yenileme tarihi 31.12.02	
20. Yeniden ruhsat tarihi .../20...		21. Ruhsat takip no ...	
YAPI SAHİBİNİN 22. Adı soyadı, ünvanı METRO CITY İNŞ. ÖZEL Müş. Hiz. Tic. A.Ş. 23. Bağlı olduğu vergi dairesi Zincirlikuyu 24. Vergi dairesi sicil no. 620 007 4292		YAPI MÜTEAHHİDİNİN 27. Adı soyadı, ünvanı YÜKSEL YAPI YATIRIM 29. Kurum sicil no. 30. Bağlı olduğu vergi dai. Beşiktaş 613 011 5429 31. Vergi dairesi sicil no. 32. Sigorta sicil no. 4003.02.103546 2915.1997 33. Sözleşme tarihi ve no. 34. Mütahhittik kame no. 35. Adres Akadlar mah. Maya Merkezi Blok 24 2/29 Etiler	
ŞANTİYE ŞEFİNİN 37. Adı soyadı, ünvanı 38. Oda sicil no. 39. Büro tescil no. 40. Oda belge no. 41. Sigorta sicil no. 42. Sözleşme tarihi ve no. 43. Adres 44. İmza		45. Yapının ünitelerinin kullanma amacı A Blok Büro 46. Ünite sayısı 31 47. Yüzölçümü (m²) 28724.60 48. Benzer yapı sayısı 49. Toplam yapı sayısı 50. Yapının taban alanı (m²) 51. Toplam taban alanı (m²) 52. Yapıda bağımsız bölüm sayısı 406 53. Toplam bağımsız bölüm sayısı 406 54. Yapı inşaat alanı (m²) 55. Yapının toplam kat sayısı 37 56. İlave kat sayısı 57. Yapının yalıtım kat sayısı 29 58. Yapının sınıfı 1V 59. Yapının grubu B 60. Yapının yüksekliği (m) 109.45 61. İlave kat yüksekliği (m) 62. Yapının inşaat maliyeti (Bin TL) 63. Yapının arsa değeri (Bin TL) 64. 1 m² maliyeti (Bin TL) 65. Yapının inşaat maliyeti (Bin TL) 66. Yapının arsa değeri (Bin TL) 67. Arsa dahil yapının maliyeti (Bin TL)	
YAPI İLE İLGİLİ ÖZELLİKLER			
68. ISITMA SİSTEMİ ☐ Uzaktan ısıtma kalori ☐ Bina içi kalori ☐ Kat kalori ☐ Doğalgaz sobası ☐ Soba ☒ Klima		70. TESİSATLAR ☒ Yangın tesisatı ☒ Haberleşme tes. ☒ Kanalizasyon ☐ Fosseptik ☒ Arıtma 71. SICAK SU Temin Şekli ☐ Termosifon ☐ Solben ☐ Kombi ☐ Güneş kolektörü ☐ Müsterek Yakıt cinsi ☒ Doğalgaz ☐ LPG ☐ Fuel-oil ☐ Elektrik ☐ Katı yakıt ☐ Termal	
69. YAKIT CİNSİ ☐ Katı yakıt ☐ Fuel-oil ☐ Doğalgaz ☐ LPG ☐ Elektrik		72. ORTAK KULLANIM ALANLARI ☐ Kömürlük ☒ Sığınak ☐ Otopark ☒ Yangın merdiveni ☒ Asansör ☐ Ortak depo ☒ Kapıcı dairesi ☐ Bekçi kulübesi ☒ Su deposu ☐ Kuyu suyu ☒ Şehir suyu	
73. YAPIM SİSTEMLERİ ☐ Ydima (Kagir) ☐ İskelet (Karkas) ☐ Çelik ☐ Ahşap ☒ Betonarme ☐ Tünel kalıp ☐ Yerinde dökme ☐ Kompozit ☐ Prefabrik		74. KULLANILAN MALZEME ☐ Braket ☐ Beton blok ☐ Tuğla ☐ Taş ☐ Ahşap ☐ Kerpiç ☐ Gazbeton 75. DÖŞEME ☐ Plak kırış ☐ Mantar döşeme ☒ Asmolen ☐ Asfalt ☐ Diğer	
Yapının kısmen kullanılması mümkün olan kısımlarına Kısmi Kullanma izni düzenlenebilmesi için, bu bölümlere hizmet veren ortak kullanım alanlarının tamamlanmış ve kullanılabilir olması şarttır. Kullanma izni düzenlenmeyen yapılar ve/veya bağımsız bölümler elektrik, su, kanalizasyon, haberleşme, doğalgaz vb. hizmetlerinden faydalanamaz. Toprağa gömülü bodrum katlar, yapının kapıcı dairesi hariç ortak alanları ile projesinde belirlenmeyen alanlar kametgaç olamaz. Bağımsız bölüme bağlı depolar, kömürlük, bağlı olduğu bağımsız bölüm ile birlikte elektrik, su vb. hizmetlerden faydalanırlar. Mekanik ve elektrik tesisatının inceleme ve denetimi yapılmak kaydı ile aşağıda yazılı ... adet daire, ... adet dükkan veya ... adet diğer kullanımlar tamamı belediye hizmetlerinden faydalanır.			
YAPININ BİTEN KISIMLARI İÇİN VERİLEN YAPI KULLANMA İZİN BELGESİNİN		KONUT İLE İLGİLİ ÖZELLİKLER	
76. Tarih ve numarası	77. Ünitelerin adı	Konutun salon dahil oda sayısı	1 odalı
		2 odalı	
		3 odalı	
		4 odalı	
		5 odalı	
		6 odalı	
		7+ odalı	
		TOPLAM	
		78. Daire sayısı	
		79. Parke olan daire sayısı	
		80. Bir dairenin yüzölçümü	

10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ



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

Rapor'a konu gayrimenkullere ilişkin olarak Şirket tarafından

- ✓ 02.02.2010 / AVRSGM/001,
- ✓ 03.06.2010 / AVRSGM_REV/001
- ✓ 14.12.2010 / SvP_10_AVRSGYO_03 ile
- ✓ 09.12.2011 / SvP_11_AVRSGYO_03

tarih ve numaralı değerleme raporları hazırlanmıştır.



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

SvP