



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

İSTANBUL İLİ – MALTEPE İLÇESİ – MALTEPE MAHALLESİ

25/2 Pafta - 251 Ada

- ✓ 371 Numaralı Parsel
- ✓ 376 Numaralı Parsel
- ✓ 377 Numaralı Parsel
- ✓ 426 Numaralı Parsellere ilişkin

Gayrimenkul Değerleme Raporu

06.01.2014

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	3
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası	3
1.2. Değerleme Tarihi	3
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	3
1.4. Rapor Türü	3
1.5. Raporu Hazırlayanlar	3
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	8
3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı	9
3.6.2. Maliyet Yaklaşımı	9
3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi	10
3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:	10
3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi	11
4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER	13
4.1. Global Görünüm	13
4.2. Dünya İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü	15
4.3. Ulusal Ekonomik Görünüm	15
4.4. Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü	18
4.5. Konut Sektörü	20
4.6. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler	23
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER	24
5.1. Gayrimenkullerin Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	24
5.1.1. Gayrimenkullerin Yeri / Konumu ve Tanımı	24
5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri	24
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri	25
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi	25
5.2.1. Gayrimenkullerin Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri	25
5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri	25
5.2.3. Gayrimenkullere Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri	26
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	28
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	29
6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi:	29
6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler,	31
6.3. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler,	31
6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar,	31
6.5. Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı	32
6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi	33
6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	37
6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	37
6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	37
6.7.3. Gayrimenkuller ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	37
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	38
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenecek Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması	38
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri,	39
7.3. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	39
7.4. Değerlemesi Yapılan Gayrimenkulün, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Portföyüne Alınmasında Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde, Bir Engel Olup Olmadığı Hakkında Görüş,	39
8. SONUÇ	40
8.1. Nihai Değer Takdiri	40
9. RAPOR EKLERİ	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMeye İLİŞKİN BİLGİLER	Hata! Yer işareti tanımlanmamış.

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

07.11.2013 - TRGYO/2013

1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan gayrimenkuller için sözleşme tarihi itibarıyla çalışmalara başlanmış, **17.12.2013** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde incelemeler yapılmış ve değerlendirme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dokümanlar **31.12.2013** tarihinde tamamlanmış olup değerlendirme tarihi 31.12.2013'tür.

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

06.01.2014 / SvP_13_TRGYO_01

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin talebi üzerine, Mülkiyetinin 1/2'si Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait olan, tapuda; İstanbul İli, Maltepe İlçesi, Maltepe Mahallesi, Karatepe Mevki, 25/2 pafta, 251 ada,

- ✓ **426 parsel numaralı**, 9.252,85m² yüzölçümlü arsa,
- ✓ **371 parsel numaralı**, 656,-m² yüzölçümlü arsa,
- ✓ **376 parsel numaralı**, 2.228,-m² yüzölçümlü arsa,
- ✓ **377 parsel numaralı**, 1.486,-m² yüzölçümlü arsa

vasıflı gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerinin** 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: Fatma **KOÇ KESEN** – G. Değerleme Uzmanı - Ekonomist
S.P.K. Lisans No.: 402238

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

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

Büyükdere Caddesi, USO Center, No:245 Kat:15 Maslak Sarıyer/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

TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

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

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)**'nin yazılı talebi üzerine, Mülkiyetinin 1/2'si Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'ye ait olan, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerlerinin** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan gayrimenkul değerlendirme raporudur.

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

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu Rapor, **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin yazılı talepleri üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi, adil piyasa değerinin ve GYO portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt bulunup bulunmadığı hususunun tespiti amacıyla hazırlanmıştır.

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

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

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

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

3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

- Raporda sunulan bulguların Değerleme Uzmanının bildiği kadarıyla doğru olduğunu,
- Analizler ve sonuçların sadece belirtilen varsayımlar ve koşullarla sınırlı olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlendirme konusunu oluşturan mülkle herhangi bir ilgisi olmadığını,
- Değerleme Uzmanı ücretinin, raporun herhangi bir bölümüne bağlı olmadığını,
- Değerlemenin ahlaki kural ve standartlara göre gerçekleştiğini,
- Değerleme Uzmanının, mesleki eğitim şartlarına haiz olduğunu,
- Değerleme Uzmanının değerlendirme 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	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.
Malik	(1/2 hisse)Torunlar 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	02.12.2013 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 2,0349 TL esas alınmıştır.
€/TL	02.12.2013 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 2,7586 TL esas alınmıştır.
Risksiz Getiri	02.12.2013 tarihinde, 16.04.2043 vadeli T.C. Hazinesi ABD Doları cinsinden Eurobond yıllık getirisi % 6,00 olarak alınmıştır.

3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar:

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

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

Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

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

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

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

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

Standart 1, Uluslararası Değerleme Standartları, Pazar Değeri Esaslı Değerleme

Bu **Standartın amacı, Pazar Değeri’nin ortak bir tanımını** belirlemektir. Bu Standart ayrıca, 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 kararlıdır. Bu alıcı, aynı zamanda varlığı kanıtlanamayan veya beklenti dahilinde olmayan hayal ürünü veya bir hipotez niteliğindeki bir piyasayla ilişkili olarak hareket etmekten ziyade cari piyasanın gerçeklerine bağlı olarak ve beklentileriyle hareket ederek satın alma işlemini gerçekleştiren kişidir. Bu alıcı, piyasanın gerektirdiği fiyatlardan daha yüksek bir fiyat ödemeyecektir. Var olan mülkün sahibi de "piyasa"yı oluşturanlar arasında sayılmaktadır.
 - "**...istekli bir satıcı arasında...**" ifadesindeki satıcı ise ne herhangi bir fiyata satmaya hazır olup satma konusunda çok istekli olan veya satmak zorunda olan ne de cari piyasada makul kabul edilmeyecek bir fiyattan satış yapmaya hazır olan bir satıcıdır. İstekli satıcı, normal bir pazarlama faaliyetinin ardından (açık) piyasada elde edilebilir en iyi fiyattan, fiyat ne olursa olsun, piyasa şartları çerçevesinde mülkünü satmaya motive olmuş olan satıcıdır. **Fiili mülk sahibinin içinde bulunduğu koşullar, bu değerlemenin bir parçası değildir çünkü 'istekli satıcı' varsayımsal bir satıcıdır**.
 - "**...tarafların herhangi bir ilişkiden etkilenmeyeceği şartlar altında...**" fiyat seviyesini **piyasa nitelikleriyle bağdaşmayan veya Özel Değer nedeniyle yükselten özel veya belirli bir ilişkisi** (örneğin, ana ve bağlı ortaklıklar arasındaki veya arazi sahibi ve kiracısı arasındaki ilişki gibi) **olmayan taraflar arasındaki anlaşmadır** (Bkz. Uluslararası Değerleme Standardı 2, paragraf 3.8). **Pazar Değeri** üzerinden işlem, her biri bağımsız olarak hareket eden **birbirleriyle ilişkisi olmayan taraflar arasında gerçekleştirilmiş gibi varsayılır**.

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

Muhasebe Standartlarıyla İlgisi

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

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

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

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

3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler

Değerleme Yaklaşımları

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

daha fazlasını bu mal ve hizmet için ödemeyeceği ilkesine dayanır. Orijinal veya ikame olsun, en iyi alternatifin en düşük fiyatı **Pazar 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 değerlendirilmesi yapılan bir mülk, **açık piyasada gerçekleştirilen benzer mülklerin satışlarıyla** karşılaştırılır. **İstenen fiyatlar ve verilen teklifler** de dikkate alınabilir.
- **Gelir İndirgeme Yaklaşımı:** Bu karşılaştırmalı yaklaşım değerlendirilmesi 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 tipatip 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 değerlendirilmesi yapılan gayrimenkul için ödenebilecek olası fiyatı aşırı ölçüde aştığı durumlarda eski ve daha az fonksiyonel mülkler için *amortismanı da* içerir. (Bkz. Kılavuz notları N 8, Finansal Raporlama için Maliyet Yaklaşımı).

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

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

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

3.6.1. Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı

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

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

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

3.6.2. Maliyet Yaklaşımı

Maliyet yaklaşımında esas, yeni bir mülk veya konu mülkle aynı yararı olan ikame bir mülk geliştirme maliyetini belirlemektir. Maliyet yaklaşımında geçerli bir değer göstergesi türetmek için, geliştirilen maliyet tahmininde, konu mülkle yaş, durum ve yarar farkları için düzeltmeler yapılır. Maliyetle değer

arasında bir ilişki olduğundan, maliyet yaklaşımının piyasanın düşünce tarzını yansıttığı kabul edilmektedir.

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

- Yeniden İnşaa Maliyeti
- İkame Maliyeti

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

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

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

3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

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

Geliştirilen gayrimenkulün, belli bir süreçte (inşa halinde ve/veya sonrasında) tamamen /kısmen 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 dağıtım yapılır.

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

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

3.6.4. En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi:

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

6.0. En Verimli ve En İyi Kullanım

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

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

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

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

Bir mülkün fiziki olarak mümkün, finansal olarak gerçekleştirilebilir olan, yasalarca izin verilen ve değerlendirilmesi yapılan mülkü en yüksek değerine 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 mantıklı olarak niçin mümkün olduğunun Değerleme Uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın mantıklı olarak olası kullanımlar olduğunu belirlediğinde, bunlar artık finansal fizibilite bakımından test edilirler. Diğer testlerle birlikte en yüksek değerle sonuçlanan kullanım, en verimli ve en iyi kullanımdır.

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

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

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

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

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

hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi

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

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

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

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

5.25: Arazilerin değerlendirilmesi için kullanılan birincil yöntemler:

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

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

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

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

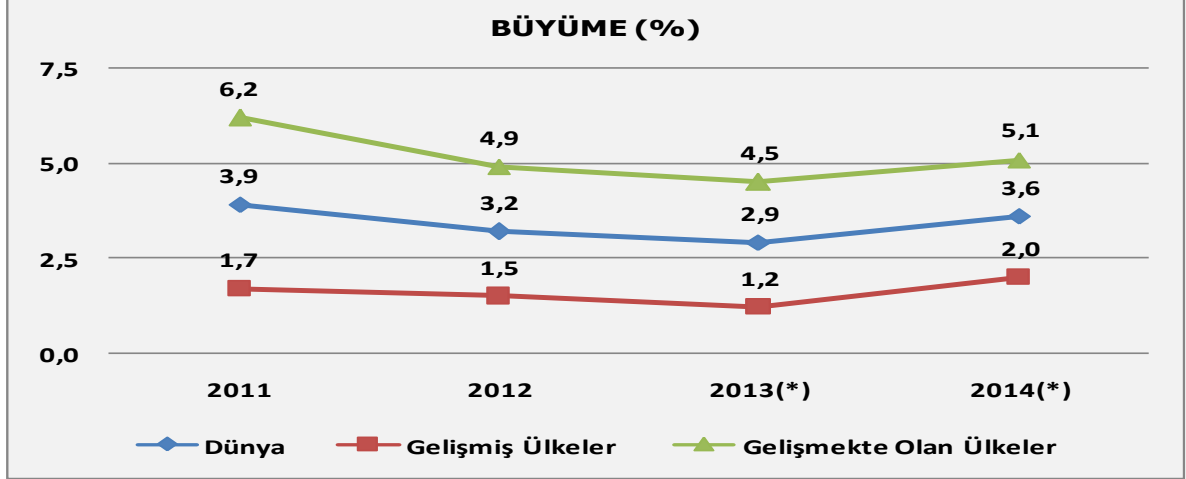
5.25.5 Arazi Değerlemeleri için uygulanan **arazi kalıntı değeri tekniği** analizin unsurları olarak gelir ve gider verilerini de kullanır. Gelir getiren bir kullanım yoluyla elde edilebilecek net gelire ilişkin bir finansal analiz gerçekleştirilir ve bu net gelirden iyileştirmelerin gerektirdiği finansal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

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

4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. Global Görünüm

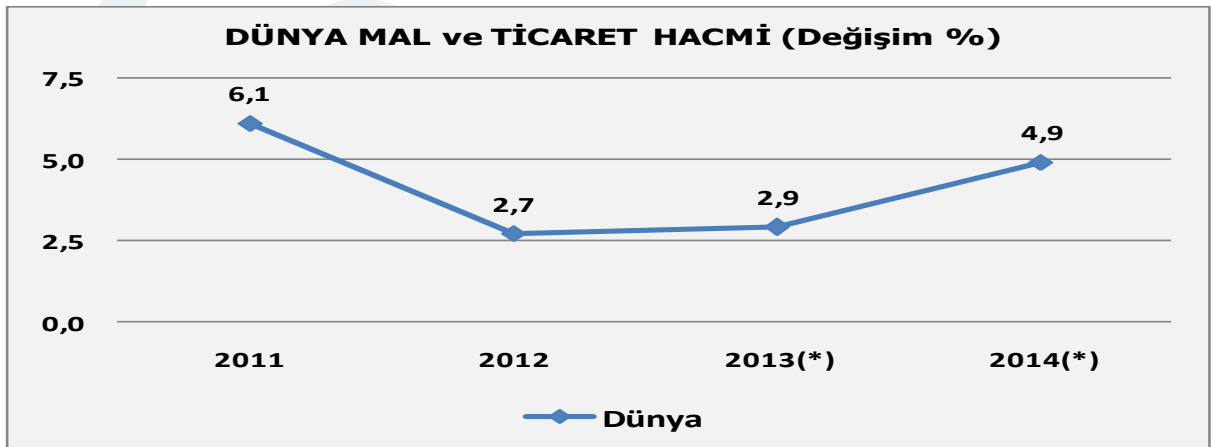
2013 yılının ilk yarısı itibarıyla küresel ekonomide toparlanmanın ılımlı bir seyir izlediği gözlenmektedir. ABD’de büyüme potansiyelin altında seyrederken Avro Bölgesi’nde uzun süreli durgunluğun ardından sınırlı bir toparlanma görülmektedir. Başlıca gelişmekte olan ülkeler ise daha yavaş büyüme riski ile karşı karşıya bulunmaktadır. Küresel finansal piyasalar, Fed’in genişletici para politikasından çıkış stratejisindeki belirsizliklerin yarattığı dalgalı bir sürecin ardından normalleşme sürecine girmiştir.



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (*)Tahmin

2012 yılında beklenenin altında bir performansla % 3,2 büyüyen küresel ekonominin 2013 yılında ise yine beklenenin altında bir performansla % 2,9 oranında büyümesi beklenmektedir. Avro Bölgesi’nde uzayan resesyon ve başlıca gelişmekte olan ülkelerde göze çarpan zayıf iç talep ve dolayısıyla yavaşlayan büyüme birçok uluslararası kuruluşun tahminlerini aşağı yönlü revize etmelerine neden olmuştur. İşsizlik de halen kriz öncesi seviyelerine inememiş ve birçok gelişmiş ülkede yüksek seviyelerini korumuştur.

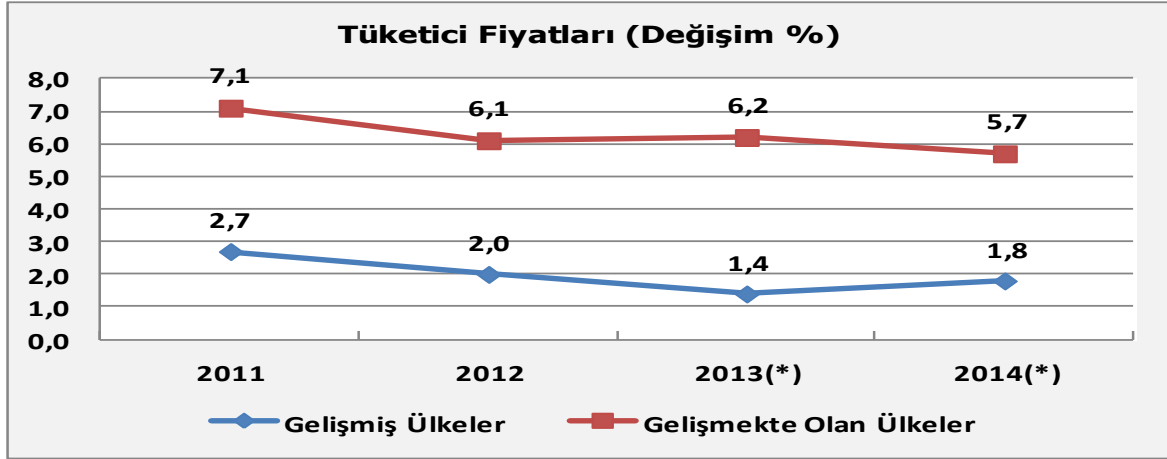
Küresel ekonomi önümüzdeki döneme ilişkin üç temel risk ile karşı karşıyadır. Bunlar; gelişmiş ülkelerde devam eden mali sorunlar, gelişmiş ülkelerde genişletici para politikasından çıkış ve gelişmekte olan ülkelerde yavaşlamadır.



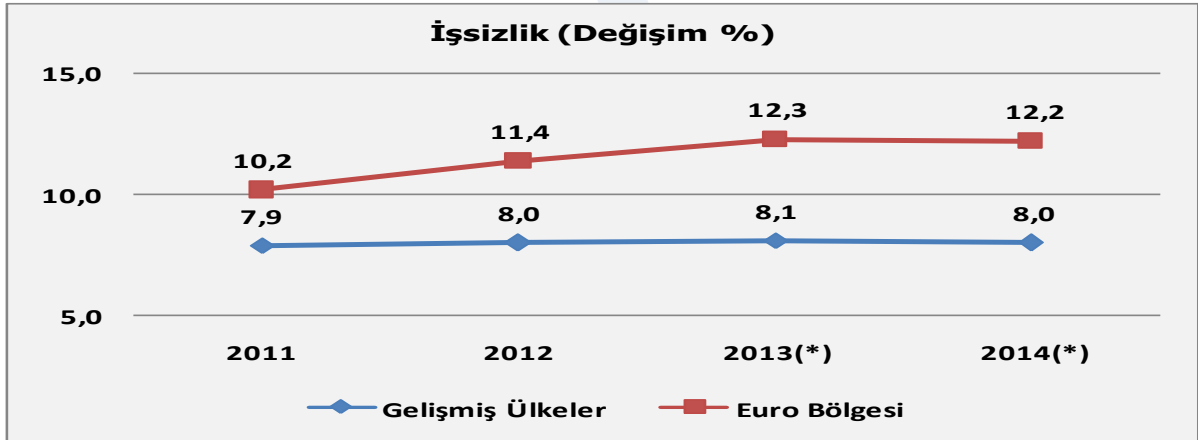
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (*)Tahmin

Dünya genelinde ekonomik entegrasyonun öncü göstergesi olan dünya mal ve hizmet ticaret hacmi 2010 yılındaki küresel toparlanmadan sonra takip eden yılda %6,1’lik bir artışla pozitif görünümünü korumuş ancak 2012 yılında küresel ekonomideki yeniden dengeleme karşısında %2,7’lik sınırlı bir büyüme göstermiştir. 2013 yılına yönelik dünya mal ve hizmet hacmi yıllık büyüme beklentisi %2,9’la tatminkar olmaktan uzak bir görünüm çizerken takip eden yıla ait beklenti ise %4,9 ile görece olumlu bir canlanmayı işaret etmektedir. 2013 yılına yönelik dünya mal ve hizmet hacmi yıllık büyüme

beklentisi %2,9'la tatminkar olmaktan uzak bir görünüm çizerken takip eden yıla ait beklenti ise %4,9 ile görece olumlu bir canlanmayı işaret etmektedir.



Küresel krizin 2009 yılı genelinde dünya ekonomisinde yarattığı şiddetli daralma fiyatlar genel düzeyinde de aşağı yönlü baskı yaratmıştır. Dünya genelinde ani şekilde soğuyan talebe paralel yükselen işsizlik oranları beraberinde dezenflasyonist bir görünüm getirmiştir. Ekonomik toparlanma yılı olan 2010'da ise özellikle gelişmiş ülke tüketici fiyat seviyelerinde yukarı yönlü bir hareket gözlenmiştir. Bu durum krizden çıkış sürecinde batının büyük ekonomilerince alınan eşi görülmemiş genişletici para politikaları ile açıklanabilirken enjekte edilen likiditenin kısa zaman içinde başta gelişmekte olan ülkeler olmak üzere finansman açığı olan diğer ekonomilerce absorbe edilmesi enflasyon görünümünün bu ülkelerde daha büyük bir oranda bozulmasına sebebiyet vermiştir.



Küresel ekonominin dinamosu olan gelişmiş ülkelerde işsizlik seviyesi 2011 yılında %7,9 ve takip eden yılda ise %8 gibi oldukça olumsuz bir seyir izlemiştir. Bu ekonomilerde süre gelen istihdam yaratamama sorununun da takip eden iki yıl boyunca benzer seviyelerde devam edeceği beklenmektedir. İşsizlik konusunda en kötümser görünümü çift haneli oranlarla Euro bölgesi vermekte olup bölge içinde ise oranların güney ülkelerinde daha yüksek olduğu gözlemlenmektedir. Bu sorun İspanya'da kalıcı bir hal alırken, İtalya'da ileriye dönük yüksek oranlı bozulmalar dikkat çekmektedir. Bunun yanı sıra bölgenin yegane itici gücü Almanya'da ise ekonomik toparlamanın olumlu emarelerinin olduğu görülürken diğer önemli ekonomi olan Fransa'da ise iki haneli işsizlik oranı tahminler dahilinde yukarı yönlü bozulmalar içermektedir. İngiltere'de ise oldukça sınırlı bir iyileşme görülmektedir.

DÜNYA EKONOMİSİNDE ÖNCÜ GÖSTEGELER (Değişim %)				
	2011	2012	2013(*)	2014(*)
DÜNYA TİCARETİNDE DEĞER BAZINDA BÜYÜME	18,0	0,2	3,0	4,0
PETROL VE ENERJİ FİYATLARI	31,6	1,0	-0,5	-3,0
METALLER VE DİĞER EMTİA FİYATLARI	17,9	-9,9	1,5	-4,2
İMALAT SANAYİ ÜRÜNLERİ FİYATLARI	7,0	-1,2	0,0	0,0

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (*)Tahmin

Dünya ticareti 2012 yılından sonra 2013 yılında da oldukça yavaş bir büyüme göstermektedir. 2012 yılında sadece % 0,2 büyüyen dünya mal ticaretinin 2013 yılında %3,0 büyümesi beklenmektedir. Küresel ekonomideki yavaşlama ve talebin sınırlı kalması ile birlikte ticaretteki büyümede sınırlı kalmaktadır. Dünya ticaretindeki bu koşullar içinde ticarete konu olan mal fiyatları da zayıf kalmaktadır. Petrol ve enerji fiyatlarının 2013 ve 2014 yıllarında gerileyeceği öngörülmektedir. Metal ve diğer emtia fiyatlarında 2013 yılındaki % 1,5 artış sonrası 2014 yılında %4,2 gerileme beklenmektedir. İmalat sanayi ürünlerinde ise 2013 yılından sonra 2014 yılında da ortalama fiyat değişimi beklenmemektedir. İnşaat malzemeleri ürünleri metal fiyatlarındaki gerilemeden etkileneyecektir. Yine imalat sanayi ürünlerinde oluşan keskin rekabetin yarattığı fiyat baskısı inşaat malzemesi ürünlerinin fiyatlarını da sınırlaması beklenmektedir.

4.2. Dünya İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

ABD inşaat harcamalarında 2013 yılı başından itibaren başlayan toparlanma, yılın üçüncü çeyrek döneminde de sürmüş, yıllık inşaat harcamaları Ağustos ayı sonunda 619,6 milyar dolara yükselmiştir.

ABD İNŞAAT HARCAMALARI (Milyar Dolar)			
DÖNEM	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI	TOPLAM İNŞAAT
2011 Q1	235,8	242,8	478,6
2011 Q2	252,3	258,7	511,0
2011 Q3	241,7	261,3	503,0
2011 Q4	253,7	263,4	517,1
2012 Q1	256,2	270,8	527,0
2012 Q2	277,7	274,9	552,6
2012 Q3	296,9	271,2	568,1
2012 Q4	303,3	274,9	578,2
2013 Q1	325,1	267,8	592,9
2013 Q2	338,2	262,8	601,0
2013/07	340,6	271,4	612,0
2013/08	346,5	273,1	619,6

Kaynak: US Bureau Of Census

Avrupa Birliği ve Euro bölgesinde inşaat sektöründe küçülme sürmekle birlikte giderek yavaşlamaktadır. Euro alanında inşaat sektöründe küçülme 2013 yılı üçüncü çeyrekte dönemde % 1,7'ye gerilemiştir. İnşaat sektöründeki yeni yılda büyüme beklentisi bulunmaktadır. Bu beklenti inşaat malzemeleri pazarını da büyüme yönünde destekleyecektir.

EURO BÖLGESİ İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME (Değişim %)			
DÖNEM	TOPLAM İNŞAAT SEKTÖRÜ	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI
2011 Q1	-2,5	-2,3	-3,9
2011 Q2	-4,9	-5,6	-1,4
2011 Q3	1,9	1,8	0,9
2011 Q4	2,1	2,5	-0,3
2012 Q1	-5,9	-5,3	-9,0
2012 Q2	-6,1	-5,7	-7,7
2012 Q3	-4,7	-4,0	-6,5
2012 Q4	-4,3	-4,1	-5,1
2013 Q1	-6,1	-5,6	-8,0
2013 Q2	-4,0	-3,9	-4,8
2013 Q3	-1,7	-1,6	-2,8

Kaynak: Eurostat

4.3. Ulusal Ekonomik Görünüm

Gelişmekte olan ülkeler grubunun bir üyesi olan Türkiye 2010 ve 2011 yıllarında %9,2 ve %8,8 ile oldukça yüksek oranda büyüme kaydetmiş ancak sürdürülemez boyutlara gelen cari açık nedeniyle otoritelerce alınan soğutucu tedbirler sayesinde 2012 yılında ekonomi %2,2 ile potansiyelinin oldukça altında kalmıştır. Türkiye büyümesi için 2013 yılına yönelik olarak IMF tahmini %3,8 iken Orta Vadeli Program (2014-2016)'da %3,6 olarak belirtilmiştir. 2014 yılına yönelik olarak ise program öngörüsü %4,0 iken IMF beklentisi bunun yarım puan altında kalmıştır.

BÜYÜME (Değişim %)									
	2011	2012	2013(*)	2014(*)		2011	2012	2013(*)	2014(*)
Dünya	3,9	3,2	2,9	3,6	Gelişmekte Olan Ülkeler	6,2	4,9	4,5	5,1
Gelişmiş Ülkeler	1,7	1,5	1,2	2,0	Orta Ve Doğu Avrupa	5,4	1,4	2,3	2,7
ABD	1,8	2,8	1,6	2,6	BDT	4,8	3,4	2,1	3,4
Euro Bölgesi	1,5	-0,6	-0,4	1,0	Rusya	4,3	3,4	1,5	3,0
Almanya	3,4	0,9	0,5	1,4	Gelişen Asya	7,8	6,4	6,3	6,5
Fransa	2,0	0,0	0,2	1,0	Çin	9,3	7,7	7,6	7,3
İtalya	0,4	-2,4	-1,8	0,7	Hindistan	6,3	3,2	3,8	5,1
İspanya	0,1	-1,6	-1,3	0,2	Latin Amerika Ve Karayipler	4,6	2,9	2,7	3,1
Japonya	-0,6	2,0	2,0	1,2	Brezilya	2,7	0,9	2,5	2,5
İngiltere	1,1	0,2	1,4	1,9	Meksika	4,0	3,6	1,2	3,0
Kanada	2,5	1,7	1,6	2,2	Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	3,9	4,6	2,1	3,8
Diğer Gelişmiş Ülkeler	3,2	1,9	2,3	3,1	Türkiye	8,8	2,2	3,6	4,0

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (*) Tahmin, Türkiye ile ilgili veriler, 2011 ve 2012 yılları için TÜİK Milli Gelir İstatistiklerinden, 2013 ve 2014 yılları için Orta Vadeli Program (2014-2016)'dan alınmıştır.

Türkiye'de 2011'de ihracat %18,5 oranında, ithalat ise %29,8 oranında büyürken, 2012 yılında ihracat %13,0 artış göstermiş ancak ithalat %1,8 daralma göstermiştir. Toplam ticaret hacmi ise aynı dönemlerde sırayla %25,5 ve %3,5 büyüme kaydetmiştir. Son tahminler ışığında hazırlanan Orta Vadeli Program'da (2014-2016) ise 2013 yılına yönelik ihracat artışı ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya paralel sadece %0,7 olurken ithalat büyümesi %6,3 olmuştur. 2014 yılına yönelik olarak ise ihracatta %8,5 büyüme beklenirken bu oran ithalat için %4,2 tahmin edilmiştir. Aynı dönemlere ait dış ticaret hacim artışları ise sırayla %4,1 ve %5,8 olarak hesaplanmaktadır. Temel beklenti ve hedefin 2012 yılında yakalanan pozitif görünümü net ihracat performansının 2013 yılının aksine 2014 yılında tekrar yakalanmasıdır.

MAL ve HİZMET TİCARET HACMİ (Değişim %)									
	2011	2012	2013(*)	2014(*)		2011	2012	2013(*)	2014(*)
Dünya	6,1	2,7	2,9	4,9	Dünya	6,1	2,7	2,9	4,9
İhracat					İthalat				
Gelişmiş Ülkeler	5,7	2,0	2,7	4,7	Gelişmiş Ülkeler	4,7	1,0	1,5	4,0
Euro Bölgesi	6,3	2,3	2,0	4,5	Euro Bölgesi	4,4	-1,2	0,4	3,9
Diğer Gelişmiş Ülkeler	5,9	1,5	3,9	5,5	Diğer Gelişmiş Ülkeler	5,9	1,6	3,4	5,3
Gelişmekte Olan Ülkeler	6,8	4,2	3,5	5,8	Gelişmekte Olan Ülkeler	8,8	5,5	5,0	5,9
Orta Ve Doğu Avrupa	8,2	4,9	4,5	5,3	Orta Ve Doğu Avrupa	8,3	0,1	3,9	4,6
BDT	9,0	4,4	1,5	3,4	BDT	16,6	10,4	1,5	5,7
Gelişen Asya	8,0	4,1	5,7	7,0	Gelişen Asya	9,2	5,5	6,1	6,9
Latin Amerika Ve Karayipler	5,8	1,7	2,2	4,9	Latin Amerika Ve Karayipler	10,6	3,2	2,9	3,7
Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	3,0	6,7	0,0	4,9	Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	1,2	9,7	6,4	6,4
Türkiye	18,5	13,0	0,7	8,5	Türkiye	29,8	-1,8	6,3	4,2

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (*)Tahmin

Türkiye'de ise yılsonu itibarıyla artışlara bakıldığında, 2011 yılında %10,5 ile tekrar çift haneli rakamlara yükselen enflasyon oranının, 2012 yılında ekonomideki yavaşlama doğrultusunda %6,2'ye gerilediği görülmektedir. Orta Vadeli Program (2014-2016)'da öngörülen oranlar ise 2013 yılı için %6,8 ve 2014 yılı için ise %5,3'tür. Güncel veriler ışığında ise Eylül 2013 itibarıyla yıllık tüketici fiyatları artışının %7,9 olduğu ve ekonomik büyümeden taviz verilmeden 2014 yılına ait hedeflenen tüketici enflasyonuna ulaşılmasında zorluk yaşanacağı görülmektedir. Orta Vadeli Program (2014-2016)'da öngörülen oranlar ise 2013 yılı için %6,8 ve 2014 yılı için ise %5,3'tür. Güncel veriler ışığında ise Eylül 2013 itibarıyla yıllık tüketici fiyatları artışının %7,9 olduğu ve ekonomik büyümeden taviz verilmeden 2014 yılına ait hedeflenen tüketici enflasyonuna ulaşılmasında zorluk yaşanacağı görülmektedir.

TÜKETİCİ FİYATLARI (Değişim %)									
	2011	2012	2013(*)	2014(*)		2011	2012	2013(*)	2014(*)
Gelişmiş Ülkeler	2,7	2,0	1,4	1,8	Gelişmekte Olan Ülkeler	7,1	6,1	6,2	5,7
ABD	3,1	2,1	1,4	1,5	Orta Ve Doğu Avrupa	5,3	5,8	4,1	3,5
Euro Bölgesi	2,7	2,5	1,5	1,5	BDT	10,1	6,5	6,5	5,9
Almanya	2,5	2,1	1,6	1,8	Rusya	8,4	5,1	6,7	5,7
Fransa	2,3	2,2	1,0	1,5	Gelişen Asya	6,3	4,7	5,0	4,7

İtalya	2,9	3,3	1,6	1,3	Çin	5,4	2,7	2,7	3,0
İspanya	3,1	2,4	1,8	1,5	Hindistan	8,4	10,4	10,9	8,9
Japonya	-0,3	0,0	0,0	2,9	Latin Amerika Ve Karayipler	6,6	5,9	6,7	6,5
İngiltere	4,5	2,8	2,7	2,3	Brezilya	6,6	5,4	6,3	5,8
Kanada	2,9	1,5	1,1	1,6	Meksika	3,4	4,1	3,6	3,0
Diğer Gelişmiş Ülkeler	3,1	2,0	1,5	2,1	Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	9,2	10,8	12,3	10,3
Türkiye	6,5	8,9	-	-	Türkiye (Yıl Sonu İtibariyle)	10,5	6,2	6,8	5,3

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (*) Tahmin, Türkiye ile ilgili veriler, 2011 ve 2012 yılları için TÜİK Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) İstatistiklerinden, 2013 ve 2014 yılları için Orta Vadeli Program (2014-2016)'dan alınmıştır.

Türkiye’de ise işsizlik oranları Euro bölgesinin altında olmasına karşın kendi ölçeğinde oldukça yüksek ve kalıcı bir görünümde. 2013 ve 2014 yıllarına ait tahminler dahilinde %9,5 ve %9,4 oranlarında seyreden Türkiye’nin, işsizliği etkin bir şekilde aşağı çekebilecek bir ekonomik büyümeden yoksunluğuna karşın işgücü piyasasına yönelik reformlar ile istihdam yaratıcı politikaları devreye sokması bir çıkış stratejisi olarak belirlemektedir. İşsizlik oranı Ocak ayından bu yana gerileyerek Haziran ayında % 8,8’e kadar inmişti. Ancak son iki aydır işsizlik artmaktadır ve Ağustos ayında % 9,8’e yükselmiştir.

İŞSİZLİK (Değişim %)									
	2011	2012	2013(*)	2014(*)		2011	2012	2013(*)	2014(*)
Gelişmiş Ülkeler	7,9	8,0	8,1	8,0	Gelişmekte Olan Ülkeler	-	-	-	-
ABD	8,9	8,1	7,6	7,4	Rusya	6,5	6,0	5,7	5,7
Euro Bölgesi	10,2	11,4	12,3	12,2	Çin	4,1	4,1	4,1	4,1
Japonya	4,6	4,4	4,2	4,3	Brezilya	6,0	5,5	5,8	6,0
İngiltere	8,0	8,0	7,7	7,5	Meksika	5,2	5,0	4,8	4,5
Kanada	7,5	7,3	7,1	7,1	Türkiye	9,8	9,2	9,5	9,4

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (*)Tahmin, Türkiye ile ilgili veriler, 2011 ve 2012 yılları için TÜİK Hanehalkı İşgücü Anketi sonuçlarından, 2013 ve 2014 yılları için Orta Vadeli Program (2014-2016)'dan alınmıştır.

2013 yılında ekonomi politikalarının temel hedefi cari açığın ve enflasyonun azaltılması olmuştur. Üçüncü çeyrek sonu itibariyle bu hedeflere yaklaşıldığı görülmektedir. Cari açık üçüncü çeyrek sonunda yıllık birikimli 59.1 milyar dolara, tüketici enflasyonu ise Eylül sonunda % 7.88'lere gerilemiştir.

TÜRKİYE EKONOMİSİ TEMEL GÖSTERGELER						
DÖNEMLER	TÜKETİCİ FİYATLARI %YILLIK	CARİ AÇIK YILLIK MİLYAR DOLAR	BÜTÇE AÇIĞI YILLIK MİLYAR TL	İŞSİZLİK %	DOLAR/ TÜRK LİRASI	MERKEZ BANKASI FAİZ ORANI%
2011 Q1	3.99	58.9	32.4	10.8	1.54	6.25
2011 Q2	6.24	71.6	21.3	9.2	1.62	6.25
2011 Q3	6.15	77.4	18.1	8.8	1.86	5.75
2011 Q4	10.45	77.0	17.4	9.8	1.90	5.75
2012 Q1	10.43	70.0	19.7	9.9	1.78	5.75
2012 Q2	8.87	61.1	17.4	8.0	1.81	5.75
2012 Q3	9.19	53.4	32.4	9.1	1.79	5.75
2012 Q4	6.16	46.9	29.7	10.1	1.78	5.50
2013 Q1	7.29	51.3	23.3	10.1	1.81	5.0
2013 Q2	8.39	55.7	24.1	8.8	1.93	4.50
2013 Q3	7.88	59,1	17.7	9.8	2.04	4,50

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, Tc. Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı

Tüketici Güven Endeksi 2013 Ekim ayında bir önceki aya göre %4,8 oranında arttı; Eylül ayında 72,1 olan endeks Ekim ayında 75,5 değerine yükseldi. Eylül ayında 95,8 olan genel ekonomik durum beklentisi endeksi bir önceki aya göre %6 oranında artarak, Ekim ayında 101,6 değerine yükseldi. Bu artış, gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durumun daha iyi olacağı yönünde beklentisi olan tüketicilerin sayısının bir önceki aya göre arttığını göstermektedir.

TÜRKİYE EKONOMİSİ GÜVEN VE BEKLENTİ ENDEKSİ		
DÖNEMLER	REEL KESİM BEKLENTİ ENDEKSİ	TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ ⁽¹⁾
2012 Q1	112.9	79.30
2012 Q2	108.1	76.80
2012 Q3	103.1	72.10
2012 Q4	97.9	73.60

2013 Q1	112.1	74.90
2013 Q2	111.8	76.20
2013 Q3	108.5	72.1

Kaynak: TC. Merkez Bankası

4.4. Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

Yılın ilk çeyreğinde 18.3, ikinci çeyreğinde ise 20.9 milyar TL olan özel sektör inşaat harcamaları üçüncü çeyrekte 20.250 milyar TL ile artmıştır. 2013'ün ilk yarısında büyüme sergileyen Kamu inşaat harcamaları ise üçüncü çeyrekte 14.7 milyar TL'na düşmüştür. Toplam inşaat harcamaları üçüncü çeyrekte bir önceki döneme göre gerilemiş ve yaklaşık 35 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

İNŞAAT HARCAMALARI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR CARİ FİYATLARLA (MİLYON TL)			
DÖNEMLER	KAMU	ÖZEL	TOPLAM
2012 Q1	8.314	22.235	30.549
2012 Q2	11.925	22.081	34.006
2012 Q3	12.348	18.727	31.075
2012 Q4	11.964	19.331	31.295
2013 Q1	15.440	18.374	33.814
2013 Q2	16.962	20.925	37.887
2013 Q3	14.702	20.250	34.952

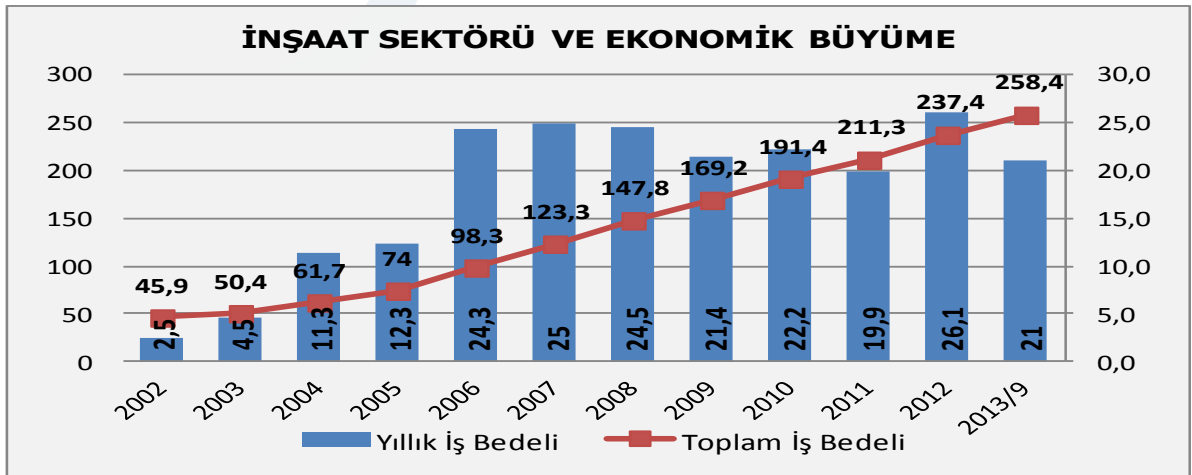
Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

2013 yılı ilk dokuz ayında yabancıların gayrimenkul alımı %2,9 artarak 1,9 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir. Türkiye'de son dönemlerde inşaat ve inşaat malzemeleri sektörüne talep yönü ile destek olacak bir gelişme müteakabiliyet yasasının çıkarılması ve yabancılar gayrimenkul satışının kolaylaştırılması olmuştur.

YABANCILARIN GAYRİMENKUL ALIMLARI					
DÖNEM	MİLYON DOLAR	DÖNEM	MİLYON DOLAR	DÖNEM	MİLYON DOLAR
2011 Q1	461	2012 Q1	557	2013 Q1	719
2011 Q2	781	2012 Q2	702	2013 Q2	600
2011 Q3	264	2012 Q3	586	2013 Q3	580
2011 Q4	507	2012 Q4	791	2013 Q4	-
2011	2.013	2012	2.636	2013	-

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

2013 yılı ilk dokuz ayında yurtdışı müteahhitlik hizmetleri toplamı 21,0 Milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir. Türk Müteahhitlik sektörünün yurtdışı faaliyetleri olumsuz küresel ekonomik ve bölgesel siyasi koşullara rağmen performansını sürdürmektedir 2013 yılının ilk dokuz ayında yurtdışında alınan işlerin tutarı 21,0 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Böylece birikimli işlerin tutarı da 258,4 milyar dolara çıkmıştır.



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

2013 yılının ilk yarısında büyüyen inşaat sektörü, yılın üçüncü çeyrek döneminde % 8.7 büyümüştür. Gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri sektörü ise üçüncü çeyrekte % 4.4 büyümüştür.

İNŞAAT VE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ İLE GSMH BÜYÜME			
DÖNEMLER	İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME %	GAYRİMENKUL-KİRALAMA VE İŞ FAALİYETLERİ SEKTÖRÜ BÜYÜME %	GSMH BÜYÜME %
2011 Q4	7.0	9.2	5.0
2012 Q1	2,4	6,9	3,1
2012 Q2	-0,8	7,2	2,8
2012 Q3	-0,8	5,4	1,5
2012 Q4	1,5	6,7	1,4
2013 Q1	5,9	5,7	3,0
2013 Q2	7,6	7,0	4,5
2013 Q3	8,7	7,1	4,4

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

İnşaat maliyetlerinde 2013 yılının üçüncü çeyrek döneminde maliyet artışları görülmektedir. Üçüncü çeyrekte konut ve konut dışı bina inşaat maliyetleri bir önceki çeyreğe kıyasla artmıştır. İşçilik ve malzeme maliyetlerinde de artış görülmektedir.

İNŞAAT MALİYETLERİ ENDEKSİ 2005=100						
DÖNEMLER	KONUT			KONUT DIŞI BİNALAR		
	GENEL	İŞÇİLİK	MALZEME	GENEL	İŞÇİLİK	MALZEME
2010 Q4	148.05	169.93	142.29	147.14	170.24	141.36
2011 Q1	154.49	174.45	149.23	153.66	174.65	148.41
2011 Q2	161.11	178.52	156.52	160.04	178.76	156.10
2011 Q3	166.88	179.72	163.50	166.08	179.97	162.61
2011 Q4	168.48	180.55	165.30	167.38	180.78	164.02
2012 Q1	170.66	183.93	167.16	169.28	184.16	165.56
2012 Q2	171.73	188.76	167.24	169.99	189.06	165.22
2012 Q3	171.83	190.03	167.16	170.08	190.29	165.02
2012 Q4	172,6	191,0	167,7	170,7	191,2	165,6
2013 Q1	178.5	196.2	170.4	174.0	196.5	168.4
2013 Q2	178.5	200.1	179.0	177.0	200.5	171.2
2013 Q3	182.7	202.4	177.5	181.3	202.9	176.0

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

2013 yılının Haziran ayında 26,3 milyona yükselmiş olan toplam istihdam son iki ayda gerilemeye başlamıştır. İnşaat sektöründe ise Ağustos ayında istihdam 1,86milyon kişi ile Temmuz ayının üzerine çıkmış olmakla birlikte geçen yılın aynı ayına göre % 1,8 düşmüştür. İnşaat sektörünün toplam istihdam içindeki payı da Temmuz ayına göre artmıştır.

İNŞAAT SEKTÖRÜNDE İSTİHDAM			
DÖNEM	TOPLAM İSTİHDAM (BİN)	İNŞAAT SEKTÖRÜ İSTİHDAM (BİN)	İNŞAAT SEKTÖRÜ PAY %
2012 Q1	23.817	1.400	5,9
2012 Q2	25.282	1.828	7,2
2012 Q3	25.367	1.891	7,5
2012 Q4	24.766	1.647	6,7
2013 Q1	24.979	1.603	6,4
2013 Q2	26.319	1.942	7,4
2013/07	26.099	1.843	7,1
2013/08	25.960	1.857	7,2

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

İnşaat ve Gayrimenkul sektörünün kullandığı yurtiçi kredilerde genişleme ikinci ve üçüncü çeyrekte artmıştır. Döviz kurlarındaki artışında kısmen etkisi olmakla birlikte inşaat sektörünün yurtiçinden kullandığı krediler 82,3 milyar TL'ye ulaşmıştır.

İNŞAAT VE GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNÜN KULLANDIĞI KREDİLER				
DÖNEM	İNŞAAT SEKTÖRÜ TİCARİ KREDİLER (MİLYON TL)	İNŞAAT SEKTÖRÜ YURTDIŞI KREDİLER (MİLYON TL)	G.MENKUL SEKTÖRÜ TİCARİ KREDİLER (MİLYON TL)	G.MENKUL SEKTÖRÜ YURTDIŞI KREDİLER (MİLYON TL)
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	6.737	26.981	4.015
2012 Q2	54.454	6.509	27.741	3.614
2012 Q3	58.403	6.685	29.537	3.280
2012 Q4	59.030	6.629	29.855	3.494
2013 Q1	63.821	6.443	32.169	3.423
2013 Q2	77.189	6.765	35.884	3.715
2013/08	82.272	6.873	40.190	3.587

Kaynak: TBB Risk Merkezi, TCMB

2013 yılının ikinci çeyrek döneminde yeni kullanılan kredi sayısı 198.034 kişi olurken, kullanılan konut kredisi ortalama büyüklüğü 85.430 Türk Lirasına yükselmiştir. Kullanılan konut kredisi ortalama büyüklüğü geçen yılın aynı dönemine göre %11,8 atmıştır. Kullanılan kredilerin ortalama büyüklüğündeki artış konut fiyatlarındaki yükselişten ve hane halklarının ödeme gücündeki genişlemeden kaynaklanmaktadır.

Merkez Bankası'nın Kasım ayı içinde bankaları fonlama maliyetini 1 puandan fazla yükseltmesi ile birlikte konut kredisi faiz oranları da yeniden artış eğilimine girebilecektir.

4.5. Konut Sektörü

2013 yılının üçüncü çeyrek döneminde alınan yapı ruhsatları ile yapı kullanım izin belgeleri daire sayıları bir önceki yılın üçüncü çeyrek dönemine göre artmıştır. 2013 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yıla göre belediyeler tarafından Yapı Ruhsatı verilen yapıların bina sayısı %13,4, Yapı Kullanma İzin Belgesi verilen yapıların bina sayısı ise %24,4 artış göstermiştir.

Alınan Konut Yapı Ruhsatı ve Kullanım İzin Belgeleri		
DÖNEMLER	YAPI RUHSATI DAİRE SAYISI	YAPI KULLANIM İZİN BELGESİ DAİRE SAYISI
2011 Q4	220.049 ^(R)	165.155 ^(R)
2012 Q1	115.637	108.798
2012 Q2	231.966	129.562
2012 Q3	168.116	123.645
2012 Q4	225.873	177.980
2013 Q1	158.466	149.229
2013 Q2	223.233	152.020
2013 Q3	367.781	338.970

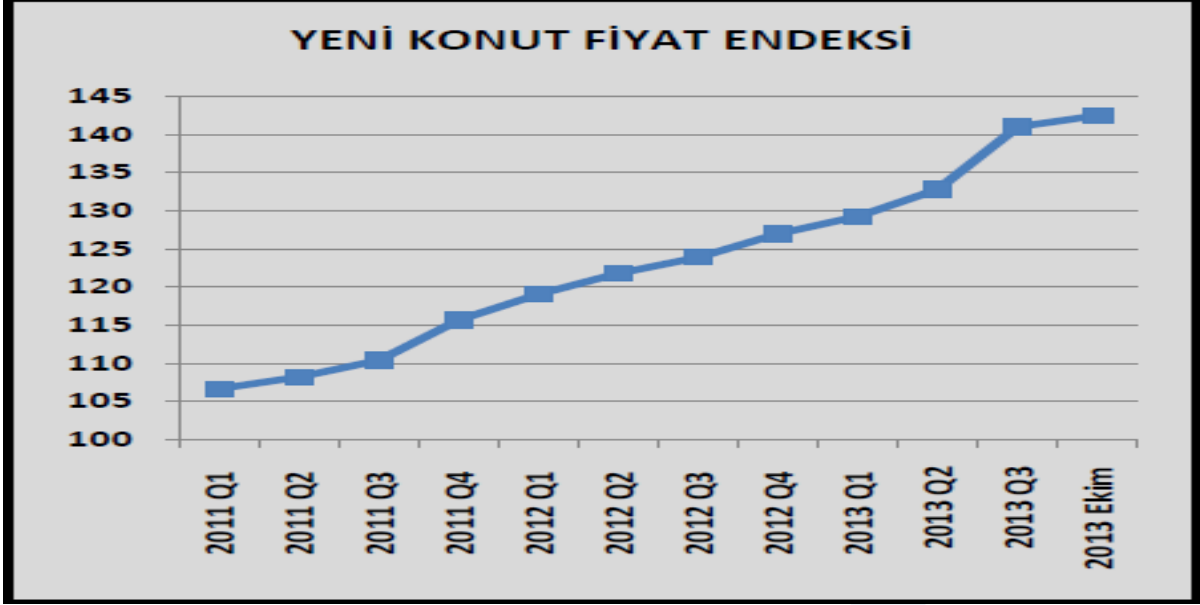
KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU.

Türkiye'de konut piyasası son yıllarda hızla üç büyük il dışındaki şehirlere doğru genişlemektedir. Üç büyük il dışındaki şehirlerdeki konut satışları 2010 yılında üç büyük ildeki konut satışlarını geçmiş olup, ilerleyen yıllarda aradaki farkı açmaya başlamıştır. 2013 yılı üçüncü çeyreğinde üç büyük ilde konut satışları ikinci çeyreğe göre gerilerken, diğer illerde satışlar artışını sürdürmüştür. Diğer şehirlerde ekonomik ve sosyal gelişme yanı sıra kentsel dönüşüm, yenileme ve standart konutlara olan ihtiyaç konut piyasasının gelişimini ve konut satışlarındaki artışı desteklemektedir.

Türkiye Konut Satışları			
DÖNEM	İSTANBUL	ÜÇ BÜYÜK İL	DİĞER İLLER
2008	103.503	217.217	209.888
2009	140.573	279.676	275.508
2010	153.897	299.605	307.493
2011	169.015	331.799	376.476
2012	167.110	319.558	382.063
2013 Q1	58.682	111.070	162.756
2013 Q2	62.119	117.453	177.557
2013 Q3	54.034	106.243	187.075

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

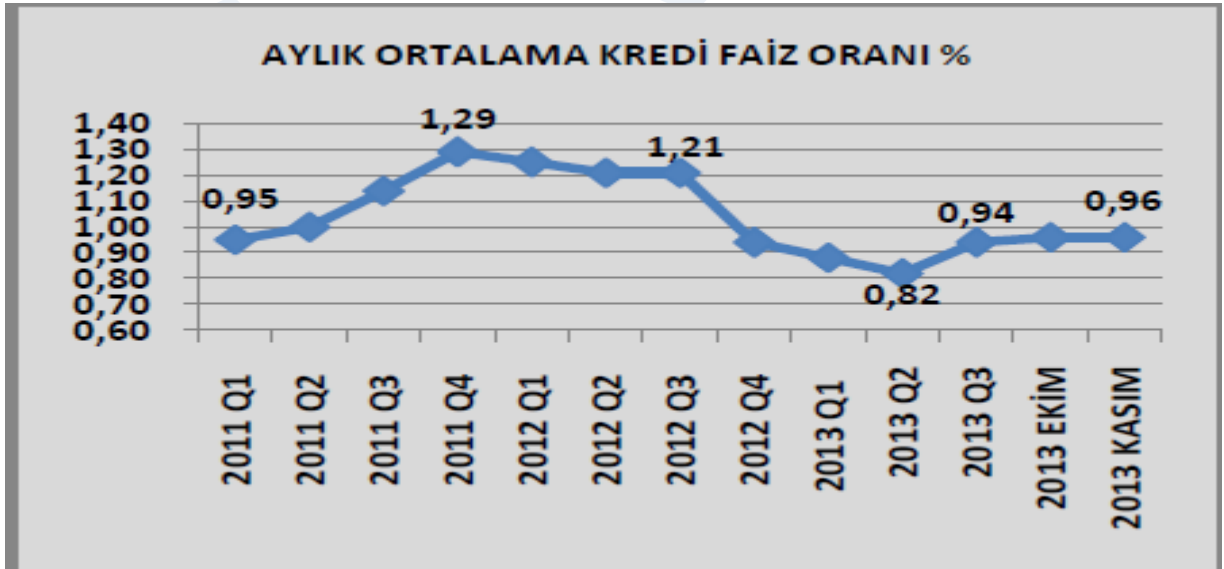
Yeni konut fiyatları Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % 14,2 artmıştır. Bir önceki aya göre ise artış % 1,1 olmuştur. Son bir yılda yeni konut fiyatlarında en yüksek artış % 14,9 ile 1+1 tipi konutlarda gerçekleşmiştir.



Kaynak: GYODER-REIDIN Yeni Konut Fiyat Endeksi (2010=100)

Konut kredisi aylık faiz oranları 2012 sonunda aylık ortalama %0,94 iken 2013 Mayıs ayı sonunda ise %0,80'e kadar gerilemişti. Ancak Haziran ayından itibaren küresel ekonomik koşullardaki değişime bağlı olarak tüm faiz oranları artış eğilimi içine girmiş ve konut kredi faizleri de yükselmişti. Konut kredisi aylık ortalama faiz oranları Eylül ayında % 0,94'e, Ekim ayında ise %0,96'ya yükseldikten sonra Kasım ayı içinde yine % 0,96 olmuştur.

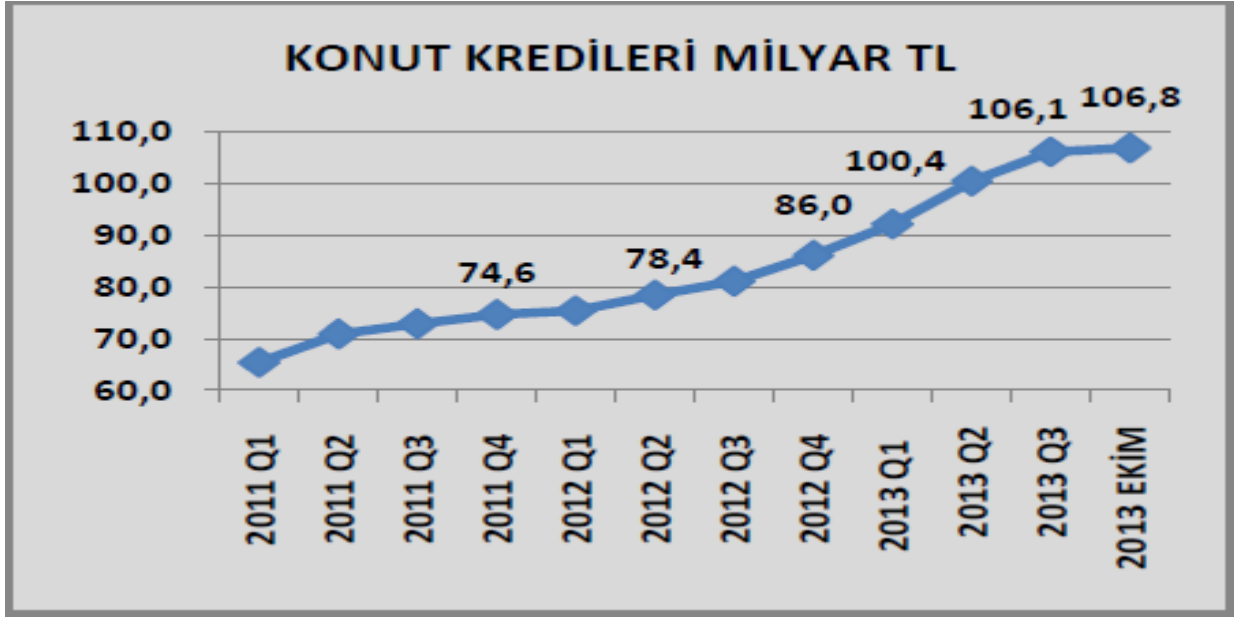
Merkez Bankası'nın Kasım ayı içinde bankaları fonlama maliyetini 1 puandan fazla yükseltmesi ile birlikte konut kredisi faiz oranları da yeniden artış eğilimine girebilecektir.



Kaynak: Ekonomi ve Strateji Danışmanlık Hizmetleri

Ekim ayında toplam konut kredileri 106,8 milyar TL olmuştur. Ekim ayında konut kredilerinde yıllık büyüme ise % 30,0 olarak gerçekleşmiştir.

KONUT KREDİLERİ STOKU



Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

4.6. Gayrimenkullerin Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler¹

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

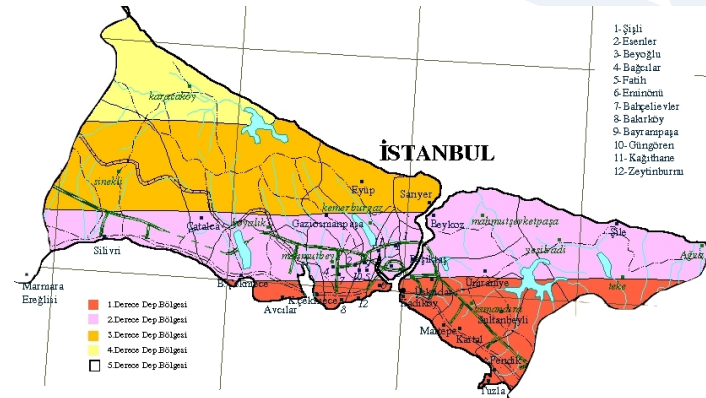
İstanbul İli'nin batısında Tekirdağ, doğusunda Kocaeli, güneyinde Marmara Denizi ve kuzeyinde Karadeniz yer almaktadır. İstanbul İli'nin, Avcılar, Arnavutköy, Ataşehir, Bakırköy, Esenyurt, Bahçelievler, Güngören, Esenler, Bayrampaşa, Başakşehir, Zeytinburnu, Fatih, Beyoğlu, Beşiktaş, Şişli, Kağıthane, 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.

MALTEPE: Maltepe İlçesi Kocaeli yarımadasının güneybatısında, Marmara Denizinin kuzey doğusunda 40° 54' enlem, 29° 11' boylamlar arasında yer alır. Doğuda ve kuzeyde Kartal, Batıda Ümraniye ve Kadıköy İlçeleri, güneyde Marmara Denizi ile çevrili olup, 50 km²'lik yüzölçümüne sahiptir.

Deniz seviyesi sıfırdan başlayarak kuzeye doğru tatlı bir meyil ile (480)m.ye kadar yükselir. İlçenin deniz kıyısı kum ve kil ile kıydan itibaren kuzeye doğru silislerle kaplıdır. Bu kütle en çok bir metre kalınlıkta kırmızı ve kahverengi topraklarla örtülüdür. Oldukça da verimlidir. İlçenin bakıldığında bir takım tepe ve düzlüklerden meydana geldiği görülmüştür. En yüksek dağı Kayışdağı'dır.



Maltepe'nin Başibüyük ve Büyükbakkal semtlerinden çıkan memba suları İstanbul halkının büyük ölçüde içme suyu ihtiyacını karşılamaktadır.

Karadeniz'in yağışlı iklimi ile Akdeniz'in ılıman iklimi arasında geçit teşkil eder.

İstanbul İli deprem haritasına göre, Maltepe ilçesinin bir kısmı 2. Derece, bir kısmı ise 3. Derece deprem bölgesinde kalmaktadır.

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

	Toplam	Erkek	Kadın
Maltepe	460.955	229.264	231.691
İstanbul	13.854.740	6.956.908	6.897.832

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 tapuda; İstanbul İli, Maltepe İlçesi, Maltepe Mahallesi², Karatepe Mevki, 25/2 pafta, 251 ada,

- ✓ **426 parsel** numaralı, 9.252,85m² yüzölçümlü arsa,
- ✓ **371 parsel** numaralı, 656,-m² yüzölçümlü arsa,
- ✓ **376 parsel** numaralı, 2.228,-m² yüzölçümlü arsa,
- ✓ **377 parsel** numaralı, 1.486,-m² yüzölçümlü arsa,

vasıflı gayrimenkullerdir. **Gayrimenkullerin (tümü için geçerli olmak üzere) ½ hissesi Torunlar GYO A.Ş.'ye aittir.**



(EK: 1: Gayrimenkullere Ait Fotoğraflar)

Söz konusu gayrimenkuller, Bağdat Caddesine 100 m, Denize 500 m mesafede yer almakta olup, yakın çevresinde Maltepe Belediye Başkanlığı, Kızılay Tıp Merkezi, Yüzevler Mezarlığı, Dumlupınar İlköğretim Okulu ve birçok konut yer almaktadır.

5.1.2. Gayrimenkullerin Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu 251 ada, **426 numaralı parsel**; 13.06.2013 tarih ve 543 sayılı encümen kararı ile 246, 247, 248, 253, 254, 366, 367, 368, 369 ve 370 numaralı parsellerin tevhidini ile oluşmuştur. Ancak tevhidin ardından parsellerin bir kısmı yol, bir kısmı da park alanına bedelsiz olarak terk edilmiştir.

Değerleme konusu **426** ve **371** numaralı parseller üzerindeki yapıların yıkıldığı tespit edilmiştir.

Değerleme konusu 251 ada, **377 numaralı parsel** üzerinde Yapı Kullanma İzin Belgesine göre bodrum, zemin, 4 normal kat ve çatı arası katı olmak üzere 7 katlı bina yer almaktadır. Yapı Kullanma İzin Belgesine toplam 4.359,-m² brüt kapalı alanıdır. Yapı Ruhsatına göre 1979 yılında inşa edilmiş olan **bina 33 yıllıktır.**

² Feyzullah Mahallesi olarak değiştirilmiştir.

Değerleme konusu 377 numaralı parsel üzerindeki yapının da yıkılacağı bilgisi müşteriden temin edilmiş olup, bu sebeple yapı değerlendirme dışı bırakılmıştır.

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Tapu Bilgileri

DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULLER				
İli	:	İstanbul		
İlçesi	:	Maltepe		
Mahallesi	:	Maltepe		
Mevkii	:	Karatepe		
Pafta No	:	25/2		
Ada No	:	251		
Parsel No	:	371	376	377
Yüzölçümü, m ²	:	656	2.228	1.486
Niteliği	:	Arsa		
Cilt / Sahife No	:	13/1277	14/1377	14/1378
İktisap Tarihi/Yev. No	:	19.07.2011/14457		30.07.2013/18645
Malik /Hisse	:	Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (1/2)		
	:	Kapıcıoğlu İnşaat San. Ve Tic. A.Ş. (1/4)		
	:	Renk-Yol Yapı İnşaat Ve Tic. A.Ş. (1/4)		

(EK: 2: Gayrimenkullere Ait Tapu Belgeleri)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkullerin Yasal Süreç Analizi

09.12.2013 tarihi itibari ile Maltepe Tapu Sicil Müdürlüğü ve 03.12.2013 tarihi itibari ile Maltepe Belediyesi'nde yapılan inceleme ve alınan yazılı tapu takyidat bilgileri aşağıda sunulmuştur.

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

Değerleme konusu **371, 376 ve 377 numaralı** gayrimenkullerin tamamı AKBANK T.A.Ş. adına kayıtlı iken 19.07.2011 tarih ve 14457 yevmiye numarası ile $\frac{1}{2}$ hissesi **Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.**'ye satışından tescil edilmiştir.

Değerleme konusu **426 numaralı parsel**, 30.07.2013 tarih ve 18645 yevmiye ile tevhit işleminden tescil edilmiştir.

5.2.2. Gayrimenkullere Ait Takyidat İncelemeleri

251 ada, 426 parsel üzerinde;

İrtifak Hanesi	:	<ul style="list-style-type: none"> • 225 parselden daimi mürur hakkı³ vardır. • 255 parselde daimi mürur hakkı vardır. • H:255 parselden daimi mürur hakkı vardır. • 254 parselden daimi mürur hakkı vardır. (19.09.1956 / Y:3107) • 254 parselden daimi mürur hakkı vardır. (04.11.1972 / Y:8733)
-----------------------	---	--

251 ada, 371 parsel üzerinde;

İrtifak Hanesi	:	<ul style="list-style-type: none"> • H: 255 parselden daimi mürur hakkı vardır. (28.04.1976 / Y:4290)
-----------------------	---	--

251 ada, 376 parsel üzerinde;

İrtifak Hanesi	:	<ul style="list-style-type: none"> • H: 255 parselden daimi mürur hakkı vardır. (04.01.1979 / Y:50)
-----------------------	---	--

251 ada, 377 parsel üzerinde;

İrtifak Hanesi	:	<ul style="list-style-type: none"> • H: 255 parselden daimi mürur hakkı vardır. (04.01.1979 / Y:50)
Beyanlar Hanesi	:	<ul style="list-style-type: none"> • 7 otuluk otopark şerhi vardır. (12.06.1985 / Y: 3591)

(EK: 3: Gayrimenkullere Ait Yazılı Tapu Takyidatı)

³ Mürur Hakkı: Geçit Hakkı

13.06.2013 tarih ve 543 sayılı Encümen Kararından anlaşıldığı üzere 246, 247, 248, 253, 254, 366, 367, 368, 369 ve 370 numaralı parsellerin tevhit edilerek 426 numaralı parselin oluşturulduğu, tevhidin ardından parsellerin bir kısmının yol, bir kısmı da park alanına bedelsiz olarak terk edildiği öğrenilmiştir. Bu nedenle parseller üzerinde ayrı ayrı/birlikte yer alan "225 parselden daimi mürür hakkı vardır", "254 parselden daimi mürür hakkı vardır." ve "255 parselden daimi mürür hakkı vardır." şeklindeki irtifak haklarının kaldırılması gerekmektedir.

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

13.06.2013 tarih ve 543 sayılı encümen kararı ile 246, 247, 248, 253, 254, 366, 367, 368, 369 ve 370 numaralı parsellerin tevhit edilerek A parseli oluşmasına sarı ile boyalı B, C, D, H ile işaretli kısımların Belediye adına bedelsiz yol olarak terkine ve yeşil ile boyalı E ile işaretli kısmında Maltepe Belediyesi adına bedelsiz olarak park alanına terkine karar verilmiştir. Tevhit ile oluşan Müşteri Mülkiyetindeki 426 numaralı parselin yüzölçümü 9.252,85m²'dir.

(EK:4: Encümen Kararı)

Değerleme konusu 251 ada, **426 numaralı parsel**, 26.02.2007 ve 08.10.2010 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Maltepe E-5 Güneyi Uygulama İmar Planı'na göre "**Konut Alanı**"nda kalmakta olup, yapılaşma şartları aşağıda verilmiştir.

- Toplu uygulamalarda uygulama yapılacak alan;
 - o En az 10 adet parselin tevhidinden sonra oluşacak parselde,
 - o **Minimum net parsel büyüklüğü 5.000,-m² olan parsellerde,**
 - o 3.000,-m²'den az olmamak şartı ile bir adet yapı adası oluşması halinde, emsalli yerlerde mevcut emsal değerine E:0,50 ilave yapılacaktır. Kat adedi belirlenmiş bölgede 1 kat ilave edilecektir.
- Ayrık Nizam
- TAKS:0,20 - 0,40
- E:1,50
- Ön Bahçe çekme mesafesi: 5,-m
- Yan Bahçe çekme mesafesi: 4,-m
- Plan onama sınırları içinde Kentsel Yenileme Alanları ve (T) simgeli Ticaret Alanları dışında tüm alanlarda emsal değerleri (TAKS, KAKS) kat adedi net parsel üzerinden hesaplanacaktır.

Değerleme konusu 251 ada, **371, 376 ve 377 numaralı parseller**, 26.02.2007 ve 08.10.2010 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Maltepe E-5 Güneyi Uygulama İmar Planı'na göre "**Belediye Hizmet Alanı**"nda kalmaktadır.

251 ada, **377 numaralı parsel**e ait;

- ✓ 12.06.1985 tarihli 46/1154 sayılı Röleve Projesi,
 - ✓ 21.12.1979 tarih ve 40/22 sayılı Yapı Ruhsatı,
 - ✓ 13.05.1985 tarih ve 12/55 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesi,
- mevcuttur.

(EK: 5: Gayrimenkullere Ait Kadastral Pafta, İmar Paftası ve Plan Notları)

(EK: 6: Gayrimenkullere Ait Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi)

Yerinde yapılan tespitlere göre değerlendirme konusu parsellerden, sadece 377 numaralı parsel üzerindeki yapının bulunduğu, diğer yapıların ise yıkıldığı tespit edilmiştir. Bu yapının da yıkılacağı bilgisi müşteriden temin edilmiştir. Bu sebeple, yapı değerlendirme dışı bırakılmıştır.

Değerleme konusu 251 ada, 371, 376 ve 377 numaralı parsellerin tamamının, "Belediye Hizmet Alanı" nda kalıyor olması nedeni ile 2942 Sayılı Kamulaştırma Kanunu hükümleri uyarınca kamulaştırılacağı öngörülmekte olup, ilgili kanun maddeleri aşağıda detaylı olarak verilmektedir.

2942 Sayılı Kamulaştırma Kanunu, RGT: 08.11.1983

Madde 3 - İdareler, kanunlarla yapmak yükümlülüğünde buldukları kamu hizmetlerinin veya teşebbüslerinin yürütülmesi için gerekli olan taşınmaz malları, kaynakları ve irtifak haklarını; bedellerini nakden ve peşin olarak veya aşağıda belirtilen hallerde eşit taksitlerle ödemek suretiyle kamulaştırma yapabilirler.

KAMULAŞTIRMADA ÖNCE YAPILACAK İŞLEMLER VE İDARİ ŞERH

Madde 7 - Kamulaştırmayı yapacak idare, kamulaştırma veya kamulaştırma yolu ile üzerinde irtifak hakkı kurulacak taşınmaz malların veya kaynakların sınırını, yüzölçümünü ve cinsini gösterir ölçekli planını yapar veya yaptırır; kamulaştırılan taşınmaz malın sahiplerini, tapu kaydı yoksa zilyetlerini ve bunların adreslerini, tapu, vergi ve nüfus kayıtları üzerinden veya ayrıca haricen yaptıracağı araştırma ile belgelere bağlamak suretiyle tespit ettirir.

İlgili vergi dairesi idarenin isteği üzerine taşınmaz mal ve kaynakların vergi beyan ve değerlerini, vergi beyanı bulunmadığı hallerde beyan yerine geçecek takdir edilecek değeri en geç bir ay içerisinde verir.

İdare kamulaştırma kararı verdikten sonra kamulaştırmanın tapu siciline şerh verilmesini kamulaştırmaya konu taşınmaz malın kayıtlı bulunduğu tapu idaresine bildirir. Bildirim tarihinden itibaren malik değiştiği takdirde, mülkiyette veya mülkiyetten gayri aynı haklarda meydana gelecek değişiklikleri tapu idaresi kamulaştırmayı yapan idareye bildirmek zorundadır. İdare tarafından, şerh tarihinden itibaren altı ay içinde 10 uncu maddeye göre kamulaştırma bedelinin tespitiyle idare adına tescili isteğinde bulunulduğuna dair mahkemeden alınacak belge tapu idaresine ibraz edilmediği takdirde, bu şerh tapu idaresince resen sicilden silinir.

Madde 8 - İdarelerin, bu Kanuna göre, tapuda kayıtlı olan taşınmaz mallar hakkında yapacağı kamulaştırmalarda satın alma usulünü öncelikle uygulamaları esastır.

Kamulaştırma kararının alınmasından sonra kamulaştırmayı yapacak idare, bu Kanunun 11'inci maddesindeki esaslara göre ve konuyla ilgili uzman kişi, kurum veya kuruluşlardan da rapor alarak, gerektiğinde Sanayi ve Ticaret Odalarından ve mahalli emlak alım satım bürolarından alacağı bilgilerden de faydalanarak taşınmaz malın tahmini bedelini tespit üzere kendi bünyesi içinden en az üç kişiden teşekkül eden bir veya birden fazla kıymet takdir komisyonunu görevlendirir. Ayrıca idare, tahmin edilen bedel üzerinden pazarlıkla satın alma ve trampa işlemlerini yürütmek ve sonuçlandırmak üzere kendi bünyesi içinden en az üç kişiden teşekkül eden bir veya birden fazla uzlaşma komisyonunu görevlendirir.

İdare, kıymet takdir komisyonunca tespit edilen tahmini bedeli belirtmeksizin, kamulaştırılması kararlaştırılan taşınmaz mal, kaynak veya bunların üzerindeki irtifak haklarının bedelinin peşin veya bu Kanunun 3 üncü maddesinin ikinci fıkrasına göre yapılıyor ise, bu fıkradaki usullere göre taksitle ödenmesi suretiyle ve pazarlıkla satın almak veya idareye ait bir başka taşınmaz malla trampa yoluyla devralmak istediğini resmi taahhütlü bir yazıyla malike bildirir.

Malik veya yetkili temsilcisi tarafından, bu yazının tebliğ tarihinden itibaren onbeş gün içinde, kamulaştırmaya konu taşınmaz malı pazarlıkla ve anlaşarak satmak veya trampa isteği ile birlikte idareye başvurulması halinde; komisyonca tayin edilen tarihte pazarlık görüşmeleri yapılır, tespit edilen tahmini değeri geçmemek üzere bedelde veya trampada anlaşmaya varılması halinde, yapılan bu anlaşmaya ilişkin bir tutanak düzenlenir ve anlaşma konusu taşınmaz malın tüm hukuki ve fiili vasıfları ile kamulaştırma bedelini içeren tutanak malik veya yetkili temsilcisi ve komisyon üyeleri tarafından imzalanır.

İdarece, anlaşma tutanağının tanzim tarihinden itibaren en geç kırkbeş gün içinde, tutanakta belirtilen bedel ödenmeye hazır hale getirilerek, bu durum malike veya yetkili temsilcisine yazıyla bildirilerek tapuda belirtilen günde idare adına tapuda ferağ vermesi istenilir. Malik veya yetkili temsilcisi tarafından idare adına tapuda ferağ verilmesi halinde, kamulaştırma bedeli kendilerine ödenir.

Bu madde uyarınca satın alınan veya trampa edilen taşınmaz mal, kaynak veya irtifak hakkı, sahibinden kamulaştırma yolu ile alınmış sayılır ve bu şekilde yapılan kamulaştırmaya veya bedeline karşı itiraz davaları açılmaz.

Anlaşma olmaması veya ferağ verilmemesi halinde bu Kanunun 10 uncu maddesine göre işlem yapılır.

KAMULAŞTIRMA BEDELİNİN MAHKEMECE TESPİTİ VE TAŞINMAZ MALIN İDARE ADINA TESCİLİ

Madde 10 - Kamulaştırmanın satın alma usulü ile yapılamaması halinde idare, 7 nci maddeye göre topladığı bilgi ve belgelerle 8 inci madde uyarınca yaptırmış olduğu bedel tespiti ve bu husustaki diğer bilgi ve belgeleri bir dilekçeye ekleyerek taşınmaz malın bulunduğu yer asliye hukuk mahkemesine müracaat eder ve taşınmaz malın kamulaştırma bedelinin tespitiyle, bu bedelin, peşin veya kamulaştırma 3 üncü maddenin ikinci fıkrasına göre yapılmış ise taksitle ödenmesi karşılığında, idare adına tesciline karar verilmesini ister.

Mahkeme, idarenin başvuru tarihinden itibaren en geç otuz gün sonrası için belirlediği duruşma gününü, dava dilekçesi ve idare tarafından verilen belgelerin birer örneği de eklenerek taşınmaz malın malikine meşruhatlı davetiye ile veya idarece yapılan araştırmalar sonucunda adresleri bulunamayanlara, 11/02/1959 tarihli ve 7201 sayılı Tebliğat Kanununun 28 inci maddesi gereğince ilan yoluyla tebliğat suretiyle bildirerek duruşmaya katılmaya çağırır. Duruşma günü idareye de tebliğ olunur.

Mahkemece, kamulaştırılacak taşınmaz malın bulunduğu yerde mahalli gazete çıkıyor ise, bu mahalli gazetelerden birisinde ve Türkiye genelinde yayımlanan gazetelerin birisinde kamulaştırmanın ve belgelerin özeti en az bir defa yayımlanır.

Mahkemece belirlenen günde yapılacak duruşmada hakim, taşınmaz malın bedeli konusunda tarafları anlaşmaya davet eder. Tarafların bedelde anlaşması halinde hakim, taraflarca anlaşılan bu bedeli kamulaştırma bedeli olarak kabul eder ve sekizinci fıkranın ikinci ve devamı cümleleri uyarınca işlem yapar.

Mahkemece yapılan duruşmada tarafların bedelde anlaşamamaları halinde hakim, en geç on gün içinde keşif ve otuz gün sonrası için de duruşma günü tayin ederek, 15 inci maddede sayılan bilirkişiler marifetiyle ve tüm ilgililerin huzurunda taşınmaz malın

değerini tespit için mahallinde keşif yapar. Yapılacak keşifte, taşınmaz malın bulunduğu yerin bağlı olduğu köy veya mahalle muhtarının da hazır bulunması amacıyla, muhtara da davetiye çıkartılır ve keşifte hazır bulunması temin edilerek, muhtarın beyanı da alınır.

Bilirkişiler, taraflar ve diğer ilgililerin beyanını da dikkate alarak, 11 inci maddedeki esaslar doğrultusunda taşınmaz malın değerini belirten raporlarını onbeş gün içinde mahkemeye verirler. Mahkeme bu raporu, duruşma günü beklenmeksizin taraflara tebliğ eder. Yapılacak duruşmaya hakim, taraflar veya vekillerini ve bilirkişileri çağırır. Bu duruşmada tarafların bilirkişi raporlarına varsa itirazları dinlenir ve bilirkişilerin bu itirazlara karşı beyanları alınır.

Tarafların bedelde anlaşamamaları halinde gerektiğinde hakim tarafından onbeş gün içinde sonuçlandırılmak üzere yeni bir bilirkişi kurulu tayin edilir ve hakim, tarafların ve bilirkişilerin rapor veya raporları ile beyanlarından yararlanarak adil ve hakkaniyete uygun bir kamulaştırma bedeli tespit eder. Mahkemece tespit edilen bu bedel, taşınmaz mal, kaynak veya irtifak hakkının kamulaştırılma bedelidir. Tarafların anlaştığı veya tarafların anlaşamaması halinde hakim tarafından kamulaştırma bedeli olarak tespit edilen miktarın, peşin ve nakit olarak veya kamulaştırma bu Kanunun 3 üncü maddesinin ikinci fıkrasına göre yapılmış ise, ilk taksitin yine peşin ve nakit olarak hak sahibi adına, hak sahibi tespit edilememiş ise ileride ortaya çıkacak hak sahibine verilmek üzere 10 uncu maddeye göre mahkemece yapılacak davetiye ve ilanda belirtilen bankaya yatırılması ve yatırıldığına dair makbuzun ibraz edilmesi için idareye onbeş gün süre verilir. Gereken hallerde bu süre bir defaya mahsus olmak üzere mahkemece uzatılabilir. İdarece, kamulaştırma bedelinin hak sahibi adına yatırıldığına veya hak sahibinin tespit edilemediği durumlarda, ileride ortaya çıkacak hak sahibine verilmek üzere bloke edildiğine dair makbuzun ibrazı halinde mahkemece, taşınmaz malın idare adına tesciline ve kamulaştırma bedelinin hak sahibine ödenmesine karar verilir ve bu karar, tapu dairesine ve paranın yatırıldığı bankaya bildirilir. Tescil hükmü kesin olup tarafların bedele ilişkin temyiz hakları saklıdır.

Bu maddede öngörülen işlemler, mahkemenin davetine uymayanlar olduğu takdirde ilgilinin yokluğunda yapılır.

14'üncü maddede belirtilen süre içinde, kamulaştırma işlemine karşı hak sahipleri tarafından idari yargıda iptal davası açılması ve idari yargı mahkemelerince de yürütmenin durdurulması kararı verilmesi halinde mahkemece, idari yargıda açılan dava bekletici mesele kabul edilerek bunun sonucuna göre işlem yapılır.

Kamulaştırma işlemine karşı idari yargıda iptal veya maddi hatalara karşı adli mahkemelerde açılacak düzeltim davalarında hangi idareye husumet yöneltileceğinin davetiye ve ilanda açıkça belirtilmemiş veya yanlış gösterilmiş olması nedeniyle davada husumet yanlış yöneltilmiş ise, gerçek hasma tebliğat yapılmak suretiyle davaya devam olunur.

KAMULAŞTIRMA BEDELİNİN TESPİTİ ESASLARI

Madde 11 - (DEĞİŞİK MADDE RGT: 05.05.2001 RG NO: 24393 KANUN NO: 4650/6) 15 inci madde uyarınca oluşturulacak bilirkişi kurulu, kamulaştırılacak taşınmaz mal veya kaynağın bulunduğu yere mahkeme heyeti ile birlikte giderek, hazır bulunan ilgilileri de dinledikten sonra taşınmaz mal veya kaynağın;

- Cins ve nevinin,
- Yüzölçümünü,
- Kıymetini etkileyebilecek bütün nitelik ve unsurlarını ve her unsurun ayrı ayrı değerini,
- Varsa vergi beyanını,
- Kamulaştırma tarihindeki resmi makamlarca yapılmış kıymet takdirlerin,
- Arazilerde, taşınmaz mal veya kaynağın kamulaştırma tarihindeki mevki ve şartlarına göre ve olduğu gibi kullanılması halinde getireceği net gelirini,
- Arsalarda, kamulaştırma gününden önceki özel amacı olmayan emsal satışlara göre satış değerini,
- Yapılarda, resmi birim fiyatları ve yapı maliyet hesaplarını ve yıpranma payını,
- Bedelin tespitinde etkili olacak diğer objektif ölçüleri,

Esas tutarak düzenleyecekleri raporda bütün bu unsurların cevaplarını ayrı ayrı belirtmek suretiyle ve ilgililerin beyanını da dikkate alarak gerekçeli bir değerlendirme raporuna dayalı olarak taşınmaz malın değerini tespit ederler.

Taşınmaz malın değerinin tespitinde, kamulaştırmayı gerektiren imar ve hizmet teşebbüsünün sebep olacağı değer artışları ile ilerisi için düşünülen kullanma şekillerine göre getireceği kar dikkate alınmaz.

Kamulaştırma yoluyla irtifak hakkı tesisinde, bu kamulaştırma sebebiyle taşınmaz mal veya kaynaktan meydana gelecek kıymet düşüklüğü gerekçeleriyle belirtilir. Bu kıymet düşüklüğü kamulaştırma bedelidir.

TRAMPA YOLU İLE KAMULAŞTIRMA

Madde 26 - Mal sahibinin kabul etmesi halinde kamulaştırma bedeli yerine, idarenin kamu hizmetine tahsis edilmemiş olan taşınmaz mallarından, bu bedeli kısmen veya tamamen karşılayacak miktarı verilebilir.

Kamulaştırma bedeli yerine verilecek taşınmaz malın değeri, idarenin ihale komisyonunca yoksa bu amaçla kuracağı bir komisyonca tespit edilir. Taşınmaz mal bedelleri arasındaki fark taraflarca nakit olarak karşılanır. Ancak idarenin vereceği taşınmaz malın değeri, kamulaştırma bedelinin yüzde yüzü yirmisine aşamaz.

Sonuç olarak, değerlendirme konusu 251 ada, 371, 376 ve 377 numaralı parsellerin 2942 sayılı Kamulaştırma Kanunu'nun ilgili maddeleri çerçevesinde kamulaştırılarak, bedelinin yukarıdaki ilgili maddeler dahilinde tespit edilmesinin ardından Malik'e ödeneceği öngörülmektedir.

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu parseller üzerindeki yapılar 29.06.2001 tarih ve 4708 sayılı Yapı Denetimi Hakkındaki Kanun'un yürürlüğe girmesinden önce inşa edildiği için, yapı denetimine 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" 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 değer tespiti için kullanılan esasa** bağlıdır:

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

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

(ii) *Elden çıkarma maliyetlerinin önemsiz düzeyde olmaması durumunda; yeniden değerlendirilmiş varlığın satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri, söz konusu*

varlığın gerçeğe uygun değerinden zorunlu olarak daha düşük olacaktır. Bu nedenle, yeniden değerlendirilmiş varlık, kullanım değerinin yeniden değerlendirilmiş tutarından (diğer bir deyişle gerçeğe uygun değerinden) daha düşük olması durumunda değer düşüklüğüne uğrayacaktır. Bu durumda, yeniden değerlendirme esasları uygulandıktan sonra, işletme, ilgili varlığın değer düşüklüğüne uğrayıp uğramadığını belirlemek için bu Standardı uygular.

(b) **Varlığın gerçeğe uygun değerinin piyasa değerinden farklı bir esasa göre belirlenmesi durumunda**, söz konusu varlığın yeniden değerlendirilmiş değeri (diğer bir deyişle **gerçeğe uygun değeri**) geri kazanılabilir tutarından daha büyük ya da daha düşük olabilir. Bu nedenle, işletme, yeniden değerlendirme esasları uygulandıktan sonra, ilgili varlığının değer düşüklüğüne uğramış olup olmadığını belirlemek için bu Standardı uygular.

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

TMS: 36, Paragraf 18 hükümlerine göre;

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

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

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

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

Bu Rapora konu varlıklara ilişkin Değerleme çalışmalarında;

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

- **UMS: 36, Paragraf 18** hükmü gereği gerçekleştirilecek değer düşüklüğü testlerinde kullanılmak üzere "**net gerçekleştirilebilir değer**" olarak "**gerçeğe uygun değer**" belirlenmiş, **değer düşüklüğü testi uygulanmamıştır**. Değerleme çalışmalarında **Pazar değeri esaslı yaklaşımlar** dikkate alınmış olup, belirlenen değer "**gerçeğe uygun piyasa değeri**" dir. Konu **varlığın elden çıkarma maliyetleri dikkate alınmamış ve değerden düşülmemiştir**. Bu hususta, duran varlıkların elden çıkarılmalarında, (istisna hükümleri hariç) özellikle **vergisel giderlerin ve tapu harçlarının dikkate alınması** önerilmektedir.

6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler,

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

6.3. Gayrimenkullerin Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler,

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

6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar,

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

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

Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkuller ile benzer nitelikli piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş arsa emsal araştırmalarına yer verilmiştir.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı ile bulunan değerlendirme konusu gayrimenkullerin değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmasına yer verilmiştir.

Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde, **mevcut imar durumunun, parsellerin tevhidini ile minimum net parsel büyüklüğü 5.000,-m² olan parseller için ilave yapılaşma hakkı (+0,50 emsal) doğurduğu dikkate alınarak,** değerlendirme konusu parseller Konut imarına uygun olarak konut kullanım fonksiyonlu proje geliştirilmiş olup,

- a) Proje gelirinin tespiti için **Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde satılık konut emsalleri araştırılarak projenin olası gelirleri hesaplanmış,
- b) Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı birim fiyatları esas alınmış,

bu veriler kullanılarak gayrimenkulün mevcut değerine ulaşılmaya çalışılmıştır.

6.5. Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı

Değerleme konusu gayrimenkullerin özellikleri dikkate alınarak, yakın çevresinde yer alan **arsa emsal** araştırmaları aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SATILIK ARSA EMSALLERİ						
Açıklama	Yüzölçümü, m ²	EMSAL DEĞERİ				
		TL	TL/m ²	ABD\$	ABD\$/m ²	
Emsal 1	Maltepe merkeze yakın, Bağdat Caddesi'ne paralel ara sokakta konumlu, 429,-m ² yüzölçümlü, Emsal:1,50 olan Konut imarlı arsa satılıktır.	429	1.100.000	2.564,10	540.567	1.260,06
Emsal 2	Merkeze yakın, Bağdat Caddesi'ne bir paralel ara sokakta konumlu, 570,-m ² yüzölçümlü, Emsal:1,50 olan Konut imarlı arsa satılıktır.	570	1.350.000	2.368,42	663.423	1.163,90
Emsal 3	Gayrimenkullere yakın konumlu, D-100 Karayolu ile Bağdat Caddesi arasında, ara sokakta yer alan, Konut imarlı, Emsal:1,50 olan arsa satılıktır.	266	675.000	2.537,59	331.712	1.247,04
Emsal 4	Gayrimenkullere yakın konumlu, (D-100 Karayolu'na yakın,) Konut imarlı, Emsal:1,50 olan arsa satılıktır.	289	900.000	3.114,19	442.282	1.530,39

Yukarıda yer alan emsallerin irdelenmesi sonucu;

- ✓ Bölgede yer alan satılık konut imarlı arsaların m² emsal satış bedellerinin **2.368,-TL** ile **3.114,-TL** aralığında olduğu,
- ✓ Tabloda yer alan emsal gayrimenkullerin, Konut imarlı ve **Emsal:1,50** yapılaşma şartlarına sahip olduğu,
- ✓ Tabloda yer alan emsal mülklerin ortalama m² emsal bedelinin **2.646,-TL** olduğu,
- ✓ Emsal 2'de yer alan gayrimenkulün 1 yıldan uzun süredir satışa konu olduğu ve talep edilen satış bedelinin arttırıldığı (1.250.000,-TL iken 1.350.000,-TL'ye yükseltilmiş),
- ✓ Emsal mülklerin ara sokakta konumlu oldukları,
- ✓ Emsal mülklerin, 5.000,-m² den küçük yüzölçümüne sahip oldukları,
- ✓ Aşağıda detaylandırıldığı üzere değerlendirme konusu 426 parselin İmar Plan notu doğrultusunda E:2,00 yapılaşma hakkına sahip olduğu,
- ✓ Bölgede E:2,00 yapılaşma hakkına sahip satışa konu parsellere rastlanmadığı,

tespitleri yapılmıştır.

Rapor'un 5.2.3'üncü bölümünde detayları verildiği üzere, değerlendirme konusu 251 ada, **426 numaralı** (246, 247, 248, 253, 254, 366, 367, 368, 369 ve 370 numaralı parsellerin tevhidinden oluşmuştur.) **parsel,**

- "Emsal:1,50,
- **Minimum net parsel büyüklüğü 5.000,-m² olan parsellerde, mevcut emsal değerine E:0,50 ilave yapılacaktır"**

yapılaşma şartına sahiptir. Bu sebeple değerlendirme çalışmasında **426 numaralı parsel için, Emsal: 2,00** (1,50 + 0,50) olarak hesaplamalara dahil edilmiştir.

Değerleme konusu gayrimenkullere emsal alınan ve piyasada satılık olan parsellerin farklı yapılaşma haklarına sahip olmaları sebebiyle, "m² yapılaşma hakkına göre parsel değeri" hesaplanmış ve değerlendirme konusu gayrimenkullerin imar durumu ve yapılaşma hakkı dikkate alınarak aşağıdaki şekilde düzeltilmiştir.

Emsal Değer, ABD\$/m ²		Emsal Yapılaşma Hakkı	m ² Başına İnşaat Hakkı Değeri		2,0 Yapılaşma Hakkına Göre Düzeltilmiş Parsel Değeri	
TL	ABD\$		TL	ABD\$	TL	ABD\$
2.564	1.260,06	1,5	1.709	840	3.419	1.680
2.368	1.163,90	1,5	1.579	776	3.158	1.552
2.538	1.247,04	1,5	1.692	831	3.383	1.663
3.114	1.530,39	1,5	2.076	1.020	4.152	2.041
Düzeltilmiş Parsel Değeri					3.528	1.734

Emsal mülklerin m² emsal birim bedellerinin farklı emsallerdeki yapılaşma haklarının değerlendirme konusu **426 numaralı parselin sahip olduğu E:2,00** doğrultusunda düzeltilmesi yoluyla elde edilen ortalama m² emsal değeri **3.528,-TL/m²** olarak tespit edilmiştir.

Değerleme konusu 426 numaralı parselin:

- İmar durumunun Emsal: 2,00 (1,50 + 0,50) olması,
- Büyük yüzölçümüne sahip olması,
- Konumu,
- Güncel piyasa koşulları,
- Emsal mülklerin satışa konu değerlerinin pazarlık payı içermesi,

vb. kriterler ışığında, **değerlemeye esas m² emsal bedelinin 3.000,-TL** olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Değerleme konusu 371, 376 ve 377 numaralı parsellerin:

- "Belediye Hizmet Alan"ında kalıyor olmaları,
- Konumları,
- Güncel piyasa koşulları,
- Emsal mülklerin satışa konu değerlerinin pazarlık payı içermesi,
- Tablodaki yer alan emsallerin ortalama m² satış bedelinin **2.646,-TL** olması,
- Müşteriden 377 parsel üzerindeki yapının yıkılacağı bilgisi alındığından yapı yıkım maliyeti ile hafriyat bedelinin yaklaşık denk sayılabileceği,

vb. kriterler ışığında, kamulaştırmaya konu olabilecek parseller olmaları nedeni ile kamulaştırma gününden önceki özel amacı olmayan emsal satışlara göre satış değeri⁴ dikkate alınarak **değerlemeye esas m² emsal bedelinin** (emsallerin ortalamasınının) **%20 oranında düşürülmek** suretiyle **~2.100,-TL** olarak esas alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

EMSALE (PİYASA) KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI				
Ada/Parsel No	Parsel Yüzölçümü, m ²	m ² Emsal Değeri, TL	Parsel Değeri, TL	Parsel Değeri, ABD\$
371	656	2.100	1.377.600	676.987
376	2.228	2.100	4.678.800	2.299.278
377	1.486	2.100	3.120.600	1.533.540
426	9.252,85	3.000	27.758.550	13.641.235
Σ Gayrimenkul Değeri			36.935.550	18.151.039
Torunlar GYO Hissesi (1/2) Değeri			18.467.775	9.075.520

Sonuç olarak; Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde, 251 ada,

- 371 numaralı parselin adil (rayiç) piyasa değeri **1.377.600,-TL,**
- 376 numaralı parselin adil (rayiç) piyasa değeri **4.678.800,-TL,**
- 377 numaralı parselin adil (rayiç) piyasa değeri **3.120.600,-TL,**
- 426 numaralı parselin adil (rayiç) piyasa değeri **27.758.550,-TL,**
- Gayrimenkullerin toplam adil (rayiç) piyasa değeri **36.935.550,-TL,**
- Torunlar GYO hissesi (1/2) değeri **18.151.039,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **9.075.520,-ABD\$**)

olarak hesaplanmıştır.

6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

Değerleme konusu 251 ada, 371, 376 ve 377 numaralı parseller, "Belediye Hizmet Alanı"nda kalıyor olması nedeni ile üzerlerinde herhangi bir proje geliştirilmeyecektir.

Değerleme konusu **426 numaralı parsel,** 246, 247, 248, 253, 254, 366, 367, 368, 369 ve 370 numaralı parsellerin tevhibi ile oluşmuştur. Bu tevhit ile parsel, imar durumunda belirtilen "**minimum net parsel büyüklüğü 5.000,-m² olan parsellerde, mevcut emsal değerine E:0,50 ilave**

⁴ 2942 sayılı Kamulaştırma Kanunu, 11. madde, g bendi.

yapılacaktır şartını sağlamıştır. Bu sebeple, değerlendirme çalışmasında **Emsal:2,00** (1,50 + 0,50) olarak hesaplamalara dahil edilecektir.

"Konut" kullanım amaçlı olarak proje geliştirilmesine yönelik Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi gerçekleştirilmiş olup, esas alınan varsayımlar aşağıda sunulmuştur.

Proje özeti: 426 numaralı parsel tevhit sonucu toplam **9.252,85m²** yüzölçümüne sahip olmuştur. Bu parsel alanı net alan olması nedeni ile plan notu doğrultusunda geliştirme bu alan üzerinden yapılacaktır.

Bu veriler göz önünde bulundurularak, değerlendirme konusu **426 numaralı parsel** üzerinde, bodrum + zemin + 5 normal katlı, 15 bloktan oluşan **"Konut"** kullanım amaçlı proje geliştirilmesi öngörülmüştür.

i. TOPLAM İNŞAAT ALANI VARSAYIMI: Rapor'un Proje özeti bölümünde detaylı olarak sunulan imar bilgileri ışığında, **426 numaralı parsel** üzerinde **~22.206,84-m²**lik kapalı alanlı, **"Konut"** kullanım amaçlı proje geliştirileceği öngörülmüştür.

Yapılaşma hakkına ilişkin bilgiler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Proje Kapalı Alan Varsayımı	
Parsel Yüzölçümü, m²	9.252,85
Emsal	2,00
Emsale Dahil Kapalı Alan, m²	18.505,70
TAKS	0,40
Emsale Dahil Olmayan Bodrum Kat sayısı	1
Emsale Dahil Olmayan Kapalı Alan, m²	3.701,14
Toplam Kapalı Alan, m²	22.206,84

Bu veriler göz önüne alınarak;

- 1 bodrum + zemin + 5 normal katlı,
- Her biri toplam ~1.480,-m² kapalı alanlı,
- Her birinin taban alanı ~246,-m² olmak üzere 15 adet konut bloğu,
- Her katta ~123,-m² brüt alanlı 2'şer daire,
- Bodrum katta otopark, sığınak ve depo alanları olan
- Toplam 180 dairesel bir site

oluşturulması planlanmıştır.

Site içerisinde çevre düzenlemelerinin yapılması, konut kullanıcıları için dinlenme alanları ve açık otopark oluşturulması da öngörülmüştür.

ii. PROJE GELİŞTİRME MALİYETİ VARSAYIMI: Konu parsel üzerinde yer alacak konut projesinin geliştirilmesi durumunda, toplam proje geliştirme maliyeti aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Geliştirme maliyeti hesaplanırken aşağıda sunulan varsayımlar esas alınmıştır.

- **Konut yapı maliyeti**, Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2013 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 4. Sınıf A grubu maliyet bedeli olan **650,-TL**,
- **Otopark yapı maliyeti ise** Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı Mimarlık ve Mühendislik Hizmet Bedellerinin Hesabında kullanılacak 2013 Yılı Yapı Yaklaşık Birim Maliyetleri Hakkında Tebliğ'de belirtilen 3. Sınıf A grubu maliyet bedeli olan **490,-TL**,
- Çevre Düzenlemesi maliyeti, Yapı Maliyetinin %2'si oranında varsayılmış ve hesaplamalara dahil edilmiştir.

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

Yukarıdaki varsayımlar altında belirlenen toplam yapı maliyetleri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

Geliştirme Maliyeti, TL	
Konut Alanı, m²	18.505,70
m ² Birim Maliyet, TL	650
Mimarlık Ve Mühendislik Maliyeti, TL	19,50
Koordinasyon Ve Yönetim Maliyeti, TL	20,09
Diğer Maliyetler, TL	20,69
Giydirilmiş Birim Maliyet, TL	710,27
Konut Yapım Maliyeti, TL	13.144.091
Otopark Kapalı Alanı, m²	3.701,14
m ² Birim Maliyet, TL	490,00
Otopark Yapım Maliyeti, TL	1.813.559
Çevre Düzeni Maliyeti, TL	299.153
Yüklenici Karı, Bedeli	2.288.520
Toplam Yapım Maliyeti, TL	17.545.323
Toplam Yapım Maliyeti, ABD \$	8.622.204

*Yüklenici karı bedeli, toplam yapı maliyetinin %15'i olarak varsayılmış ve hesaplamalara dahil edilmiştir.

Proje Geliştirme süresinin ~1,5 yıl olacağı varsayılmıştır. 2013 yılında %5, 2014 yılında %50, 2015 yılında % 45 oranında tamamlanacağı varsayılmıştır. Proje maliyetlerinin her yıl %3 oranında artacağı varsayılmıştır.

	2013	2014	2015
Tamamlanma Oranı, %	0,05	0,50	0,45

iii. PROJE GELİR VARSAYIMLARI: Konu parsel üzerinde konut projesinin geliştirilmesi durumunda yapılacak İNA Analizine esas teşkil edecek olan ve piyasada yapılan araştırmalar sonucu bulunan **satılık konut emsal verileri** aşağıda sunulmuştur.

SATILIK KONUT EMSALLERİ						
Açıklama	Kapalı Alan, m ²	EMSAL DEĞERİ				
		TL	TL/m ²	ABD\$	ABD\$/m ²	
Emsal 1	Konu gayrimenkullere ~500 m mesafede, ara sokakta yer alan, 4 katlı yeni binanın 3.katında, 2+1, 85,-m ² kapalı alanlı daire satılıktır.	85	250.000	2.941,18	122.856	1.445,37
Emsal 2	Konu gayrimenkullere ~600 m mesafede, ara sokakta yer alan, 4 katlı ~20-25 yıllık binanın 3.katında, 3+1, 110,-m ² kapalı alanlı, iç dekorasyonu yenilenmiş daire satılıktır.	110	350.000	3.181,82	171.999	1.563,62
Emsal 3	Konu mülklere yakın konumlu, 4 katlı, ~20-25 yıllık binanın 3.katında yer alan, 2+1, 90,-m ² kapalı alanlı, iç dekorasyonu yenilenmiş daire satılıktır.	90	260.000	2.888,89	127.770	1.419,67
Emsal 4	Feyzullah Mahallesinde, Önder Sokakta, taşınmazlara yakın konumlu, yeni inşa edilmiş, 4 katlı binanın 3.katında yer alan, 3+1 125,-m ² kapalı alanlı daire satılıktır.	125	425.000	3.400,00	208.855	1.670,84
Emsal 5	Feyzullah Mahallesinde, Carrefour'un arka tarafında, taşınmazlara yakın konumlu, yeni inşa edilmiş, 4 katlı binanın 2.katında yer alan, 3+1 140,-m ² kapalı alanlı daire satılıktır.	140	455.000	3.250,00	223.598	1.597,13
Emsal 6	Feyzullah Mahallesinde, taşınmazlara yakın konumlu, yeni inşa edilmiş, 5 katlı binanın 1.katında yer alan, 3+1 135,-m ² kapalı alanlı daire satılıktır.	135	482.000	3.570,37	236.867	1.754,57

Bölgede yapılan tespitler ve yukarıdaki emsaller ışığında;

- Konu gayrimenkulün çevresinde çok sayıda konut fonksiyonlu yapı yer aldığı,

- Bölgede yer alan dairelerin konumları, yapı kaliteleri ve deniz manzarasına göre m² satış bedellerinin değişiklik gösterdiği,
 - Bağdat Caddesine yakın konumlu ve deniz gören dairelerin yüksek bedelden satışa sunulduğu,
 - Bütün emsallerin konu gayrimenkule yakın konumlu olduğu,
 - Bölgede yer alan emsal dairelerin konum ve yapı kalitelerine göre m² emsal bedellerinin **2.888,-TL** ile **3.570,-TL** aralığında olduğu,
 - Tabloda yer alan emsallerin ortalama m² birim satış bedelinin **3.205,-TL** olduğu,
- tespitleri yapılmıştır.

Bu tespitler ışığında; projede konumlu olacak dairelerin, sosyal donatılara sahip site çerisinde yer alacakları hususunda dikkate alınarak değerlemeye/satışa esas m² emsal bedelinin 2013 yılı için **3.500,-TL (değerleme tarihi itibari ile 1.720,-ABD\$)** olarak kabulünün uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

- Projenin tamamlanmasının ardından dairelerin brüt alanları üzerinden satışa konu olacağı,
 - Proje inşa halindeyken 2015 yılında dairelerin satışına başlanacağı ve 2017 yılında satışların tamamlanacağı,
 - Dairelerin 2015 yılında %20, 2016 yılında %40, 2017 yılında %40'ının satılacağı,
 - Satış bedellerinin her yıl %3 oranında artacağı,
- varsayılmıştır.

iv. FİNANSAL VARSAYIMLAR: Bu çalışmada; iki husus önem arz etmektedir.

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

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

İskonto Oranı	11,00%
Risksiz Getiri Oranı(*)	6,00%
Piyasa Risk Primi	2,50%
Sektör Risk Primi	1,25%
Proje Riski	1,25%

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

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

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

PROJE İNDİRGENMİŞ NAKİT AKIMI ANALİZİ					
	2013	2014	2015	2016	2017
Proje Geliştirme Maliyeti, ABD\$	-431.110	-4.440.435	-4.116.283		
İnşaat Maliyeti, ABD\$	-431.110	-4.440.435	-4.116.283		
Proje Satış Gelirleri, ABD\$			8.104.313	16.694.884	17.195.730
Satış Geliri, ABD\$			8.104.313	16.694.884	17.195.730
Proje Net Nakit Akımı	-431.110	-4.440.435	3.988.029	16.694.884	17.195.730
İskonto Oranı	0,110	0,110	0,110	0,110	0,110
İskonto Faktörü	1,0092	1,120	1,243	1,380	1,532
1 / İskonto Faktörü	0,99	0,89	0,80	0,72	0,65
Nakit Akımlarının NBD, ABD\$	-431.110	-4.440.435	3.207.373	12.096.273	11.224.469

Nakit Akımlarının Toplam NBD, ABD\$	21.656.570
Yıl Ortası Düzeltme Faktörü	1,0536
Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, ABD \$	22.816.612
Düzeltilmiş Net Bugünkü Değer, TL	46.429.524
Torunlar Hissesi (1/2) Değeri, TL	23.214.762

Sonuç olarak; **İNA Analizi çerçevesinde**, 251 ada, 426 numaralı parselin

- Toplam değeri **46.429.524,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **22.816.612,-ABD\$**)
- Torunlar GYO hissesi (1/2) değeri **23.214.762,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **11.408.306,-ABD\$**)

olarak hesaplanmıştır.

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

6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi

Değerleme konusu parsellerin Mer'î İmar Planı doğrultusunda geliştirilmesi "en etkin ve verimli kullanım" olarak değerlendirilmiş olup, Gelirlerin Kapitalizasyonu-İNA Analizi bu amaçla konut kullanım amaçlı olarak geliştirilmiştir.

6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değerleme konusu gayrimenkullerin müşterek veya bölünmüş kısımları dikkate alınmamıştır.

6.7.3. Gayrimenkuller ve Buna Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Rapor'un 5.2'inci başlığı altında Yasal Süreç Analizi'nde detayları verildiği üzere gayrimenkullerin, **GYO** portföyünde yer almasını engelleyecek, devrini kısıtlayıcı herhangi bir takyidat bulunmamaktadır.

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

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

Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkuller ile benzer nitelikli piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş arsa emsal araştırmalarına yer verilmiştir.

Alternatif karşılaştırma yöntemi olarak, Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı ile bulunan değerlendirme konusu gayrimenkullerin değerinin teyit edilmesi ve aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi** çalışmasına yer verilmiştir.

Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde, **mevcut imar durumunun, parsellerin tevhidini ile minimum net parsel büyüklüğü 5.000,-m² olan parseller için ilave yapılaşma hakkı (+0,50 emsal) doğurduğu dikkate alınarak**, değerlendirme konusu parseller üzerinde konut alanı imarına uygun olarak “Konut” kullanım fonksiyonlu proje geliştirileceği öngörülmüş olup;

- Proje gelirinin tespiti için **Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı** çerçevesinde satılık konut emsalleri araştırılarak projenin olası gelirleri hesaplanmış,
- Projenin yatırım maliyeti hesaplamaları için **Maliyet Yaklaşımı** çerçevesinde Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı birim fiyatları esas alınmış,

bu veriler kullanılarak, proje geliştirme riskinide içerecek şekilde belirlenen iskonto oranı ile gayrimenkulün gelecekte yaratması beklenen net gelirlerin bu günkü değerine (gayrimenkulün mevcut durum değerini ifade eden arazi kalıntı değeridir) ulaşılmıştır.

Farklı yöntemler kullanılmak suretiyle elde edilen sonuçlar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

ÖZET TABLO				
Kullanılan Yöntem Parsel No	Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı		İNA Analizi	
	TL	ABD\$	TL	ABD\$
371	1.377.600	676.987		
376	4.678.800	2.299.278	-	
377	3.120.600	1.533.540		
426	27.758.550	13.641.235	46.429.524	22.816.612
Genel Toplam	36.935.550	18.151.039	46.429.524	22.816.612
Torunlar GYO Hissesi (1/2)	18.467.775	9.075.520	23.214.762	11.408.306

*Kamulaştırılacak parseller için İNA Analizi yapılmamıştır.

Sonuç olarak,

- ✓ Farklı yöntemlerle yapılan değerlendirme çalışmalarında ulaşılan değerlerin örtüşmediği,
- ✓ İNA Analizi sonucu bulunan değerlerin genel beklenti doğrultusunda Emsal (piyasa) Karşılaştırma yaklaşımıyla elde edilen değerlerin toplamından daha yüksek olduğu, ancak bir çok varsayıma dayandığından sapmalarının görece daha yüksek olabileceği,
- ✓ Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı sonucu bulunan değerlerin, gayrimenkullerin rayiç değerini daha doğru bir şekilde yansıtacağı düşüncesiyle,
 - Gayrimenkullerin toplamı için **36.935.550,-TL**,

o **Torunlar GYO Hissesi (1/2) ise 18.467.775,-TL** tutarındaki değerlerin, **gayrimenkullerin adil (rayiç) değeri** olarak kabulünün 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 Gereklere 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; **yerinde yapılan incelemelerde görüldüğü üzere değerlendirme konusu**

- ✓ **426 ve 371 numaralı parseller üzerindeki yapıların yıkıldığı ve parsellerin boş olduğu,**
 - ✓ **377 parsel üzerindeki yapının yasal belgelerin mevcut olduğu, ancak Müşteri'den alınan bilgiler doğrultusunda bu yapının da yıkılacağı,**
- öğrenilmiştir.**

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

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

- ✓ **426 ve 371 numaralı parseller üzerindeki yapıların yıkıldığı,**
 - ✓ **377 parsel üzerindeki yapının yasal belgelerinin mevcut olduğu, ancak Müşteri'den alınan bilgiler doğrultusunda bu yapının da yıkılacağı**
- öğrenilmiş olduğundan,**

Değerleme konusu mülklerin GYO portföyüne alınmasında herhangi bir sakınca olmadığı kanaatine varılmıştır.

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Müşteri)'nin talebi üzerine, Mülkiyetinin ½'si Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. ait olan, tapuda; İstanbul İli, Maltepe İlçesi, Maltepe Mahallesi, Karatepe Mevki, 25/2 pafta, 251 ada,

- ✓ **426 parsel numaralı**, 9.252,85m² yüzölçümlü arsa,
- ✓ **371 parsel numaralı**, 656,-m² yüzölçümlü arsa,
- ✓ **376 parsel numaralı**, 2.228,-m² yüzölçümlü arsa,
- ✓ **377 parsel numaralı**, 1.486,-m² yüzölçümlü arsa

vasıflı gayrimenkullerin yasal durumunun irdelenmesi, **adil piyasa değerinin** ve **Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı** portföyünde yer almasında herhangi bir kısıt olup olmadığının tespitine yönelik olarak yapılan çalışmalar sonucunda;

- I) **Torunlar GYO A.Ş. hissesine düşen gayrimenkullerin, Rapor'un 7.4'üncü bölümünde belirtildiği üzere GYO portföyünde yer almasında herhangi bir sakınca olmadığı,**
- II) **Gayrimenkullerin toplam ve Torunlar GYO A.Ş. hissesine düşen ½ lik payı temsil eden kısmının adil piyasa (rayiç) değerinin, değerlendirme tarihi itibarıyla ve peşin değer esasına göre;**

Parsel No	GAYRİMENKULLERİN TOPLAM DEĞERİ, TL	TORUNLAR GYO 1/2 HİSSESİNİN DEĞERİ (TL)	
	KDV Hariç	KDV Hariç	KDV Dahil
426	1.377.600	688.800	812.784
371	4.678.800	2.339.400	2.760.492
376	3.120.600	1.560.300	1.841.154
377	27.758.550	13.879.275	16.377.545
TOPLAM DEĞER	36.935.550	18.467.775	21.791.975

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla



Fatma **KOÇ KEŞEN**
G. Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 402238



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

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