



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

ATLANTİS YATIRIM HOLDİNG A.Ş.

İSTANBUL İLİ – ATAŞEHİR İLÇESİ – ÖRNEK MAHALLESİ

22/2 PAFTA - 2652 ADA - 1 PARSEL

✓ A Blok - 16 Numaralı Bağımsız Bölüme İlişkin

Gayrimenkul Değerleme Raporu

23.03.2015

İÇİNDEKİLER

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER	2
1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası	2
1.2. Değerleme Tarihi	2
1.3. Rapor Tarihi ve Numarası	2
1.4. Rapor Türü	2
1.5. Raporu Hazırlayanlar	2
2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER.....	3
2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri	3
2.2. Değerleme Talebinde Bulunan Müşteri Unvanı ve İletişim Bilgileri	3
3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ.....	4
3.1. Değerleme Raporunun Amacı	4
3.2. Sınırlayıcı Koşullar	4
3.3. Beyanlar	4
3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar	5
3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar	5
3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler	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 Ekonomik 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. İstanbul Ofis Piyasası	20
4.6. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler	21
5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER	22
5.1. Gayrimenkulün Yeri, Konumu, Tanımı, Tapu Kayıtlarına İlişkin Bilgiler	22
5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı	22
5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri	23
5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri	23
5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi	24
5.2.1. Gayrimenkulün Son Üç Yıl İçerisinde Konu Olduğu Alım-Satım İşlemleri	24
5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri	24
5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri	24
5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri	25
6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI	26
6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi	26
6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler	28
6.3. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler	28
6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar	28
6.5. Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı	28
6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi	30
6.7. Kullanılan Değerleme Analiz Yöntemlerini Açıklayıcı Bilgiler ve Bu Analizlerin Seçilme Nedenleri	32
6.7.1. En Etkin ve Verimli Kullanım Analizi	32
6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi	32
6.7.3. Gayrimenkul ve Bunlara Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi	32
7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ	33
7.1. Farklı Değerleme Metotlarının Ve Analiz Sonuçlarının Uyumlaştırılması Ve Bu Amaçla İzlenen Yöntem ve Nedenlerinin Açıklanması	33
7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri	33
7.3. Yasal Gereklilerin Yerine Getirilip Getirilmediği Ve Mevzuat Uyarınca Alınması Gereken İzin Ve Belgelerin Tam Ve Eksiksiz Olarak Mevcut Olup Olmadığı Hakkında Görüşler	33
8. SONUÇ.....	34
8.1. Nihai Değer Takdiri	34
9. RAPOR EKLERİ.....	35
10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ	45
11. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKULÜN ŞİRKET TARAFINDAN DAHA ÖNCEKİ TARİHLERDE DEĞERLEMESİ YAPILMIŞ İŞE, SON ÜÇ DEĞERLEMESİ İLİŞKİN BİLGİLER	45

1. DEĞERLEME RAPORU HAKKINDA BİLGİLER

1.1. Sözleşme Tarihi ve Numarası

18.03.2015 – AYHH/001

1.2. Değerleme Tarihi

Bu değerleme raporuna konu olan gayrimenkul için sözleşme tarihi itibarıyla çalışmaya başlanmış, **18.03.2015** tarihinde ilgili makamlar (tapu ve belediye) nezdinde incelemeler yapılmış ve değerleme çalışmalarına esas teşkil edecek olan dokümanlar tamamlanmış olup, değerleme tarihi **23.03.2015**'tir.

1.3. Rapor Tarihi ve Numarası

23.03.2015 / SvP_15_ATLNTS_01

1.4. Rapor Türü

İş bu Rapor; **Atlantis Yatırım Holding A.Ş.** yetkililerinin talebi üzerine mülkiyeti; **Bağ Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.**'ne ait olan tapuda; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Örnek Mahallesi, 2652 ada, **1 parsel** numaralı, 16.797,82m² yüzölçümlü parsel üzerinde bulunan "Yüzme havuzlu ve kapalı otoparkı olan A-A1-A2-A3-Bloklardan oluşan betonarme apartman" vasıflı anagayrimenkulün **A Bloğunun, Zemin katında** konumlu, 1061263/512568000 arsa paylı **16 bağımsız bölüm** numaralı, "konut" vasıflı gayrimenkulün **yasal durumunun irdelenmesi ve adil (rayiç) piyasa değerinin** tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup, **GYO portföyüne alınma analizlerini içermeyen gayrimenkul değerleme** 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 değerleme tarihinde el değiştirmesi gereken tahmini tutardır.

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

1.5. Raporu Hazırlayanlar

Değerleme Uzmanı : Levent **ÇELİK** – G. Değerleme Uzmanı – Şehir Plancısı
S.P.K. Lisans No.: 402452

Sorumlu Değerleme Uzmanı : Fatma **KOÇ KESEN** - Sorumlu Değerleme Uzmanı
S.P.K. Lisans No.: 402238

2. ŞİRKET ve MÜŞTERİYİ TANITICI BİLGİLER

2.1. Değerlemeyi Yapan Şirket Unvanı ve İletişim Bilgileri

STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

Esentepe Mahallesi, Ali Kaya Sokak, Polat Plaza B Blok, No:1/B Kat:3 Levent /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

ATLANTİS YATIRIM HOLDİNG A.Ş.

Örnek Mahallesi,ERCÜMENT BATANAY SOKAK, İKON ZEMİN KAT A:16 ATAŞEHİR / İSTANBUL
Tel: 0 216 266 82 12; Faks : 0 216 266 82 15; W : www.atlantisholding.com.tr

3. DEĞERLEME AMAÇ, KAPSAM ve İLKELERİ

3.1. Değerleme Raporunun Amacı

İş bu Rapor, **Atlantis Yatırım Holding A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin talebi üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkulün **yasal durumunun irdelenmesi ve adil (rayiç) piyasa değerinin** tespitine yönelik olarak hazırlanmış olan **gayrimenkul değerleme** raporudur.

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

3.2. Sınırlayıcı Koşullar

Bu Rapor, Standart tarafından, **Atlantis Yatırım Holding A.Ş.(Müşteri)** yetkililerinin talebi üzerine, Rapor'da detaylı bilgileri verilen gayrimenkulün yasal durumunun irdelenmesi ve **adil (rayiç) piyasa değerinin** tespitine yönelik olarak hazırlanmıştır.

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

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

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

Rapor, Müşteri'nin münhasır kullanımı için hazırlanmış olup, Müşteri Rapor'u kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunabilir. Rapor'un teslimi ile Müşteri, Rapor'da yer verilen bilgilerin kamu kurum ve kuruluşları ile mahkemeye sunulması haricinde gizli tutulacağını Standart'a taahhüt eder. Rapor **sınırlı sayıda üretilmiş** olup, hiçbir zaman Standart'ın yazılı ön izni olmadan üçüncü şahıslara dağıtım amacıyla kısmen veya tamamen çoğaltılamaz veya kopya edilemez.

3.3. Beyanlar

Tarafımızdan yapılan değerlendirme çalışmaları ile ilgili olarak;

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

beyan ederiz.

3.4. Rapor'da Kullanılan Kısaltmalar

RAPOR'DA KULLANILAN KISALTMALAR	
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Müşteri	Atlantis Yatırım Holding A.Ş.
Malik	Bağ Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret 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	18.03.2015 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 2, 6264 TL esas alınmıştır.
€/TL	18.03.2015 tarihli TCMB efektif satış kuru olan 2,7859 TL esas alınmıştır.
Risksiz Getiri	18.03.2015 tarihinde, 17.02.2045 vadeli T.C. Hazinesi ABD Doları cinsinden Eurobond yıllık getirisi ~%5,00 olarak alınmıştır.

3.5. Değerleme Çalışmalarında Esas Alınan Standartlar

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

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

Değerin Pazar ve Pazar Dışı Esasları

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

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

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

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

Standart 1, Uluslararası Değerleme Standartları, Pazar Değeri Esaslı Değerleme

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

- **Pazar Değeri, Pazar Değeri** tanımının gereklerini karşılayan koşullarda değerlemenin yapıldığı tarihte (açık) piyasada satışa sunulmuş olması durumunda, **mülkün el değiştireceği tutarın bir temsildir. Pazar Değeri’ni** tahmin etmek için bir Değerleme uzmanı ilk olarak **en verimli ve en iyi kullanımı** veya en olası kullanımı tespit etmelidir (Bkz. Uluslararası Değerleme Standartları [UDES], Genel Değerleme Kavramları ve İlkeleri, paragraflar 6.3, 6.4, 6.5). Bu kullanım, bir mülkün mevcut kullanımının devamı niteliğinde olabileceği gibi bir başka alternatif kullanım da olabilir. Bu tespitler, pazardaki bulgulardan elde edilir.
- **Pazar Değeri**, mülkün niteliğini ve bu mülkün piyasada işlem görebileceği koşulları yansıtan değerlendirme yaklaşımları ve prosedürlerinin uygulanmasıyla tahmin edilir. **Pazar Değeri’ni** tahmin etmek amacıyla en sık uygulanan yaklaşımlar arasında **emsal karşılaştırma yaklaşımı, indirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı ve maliyet yaklaşımı** yer almaktadır. Bu Yaklaşımlara ilişkin bilgiler, Rapor’un **3.6 Bölümünde** verilmiştir.
- Tüm **Pazar Değeri ölçüm yöntemleri**, teknikleri ve prosedürleri, uygulanabilir bir yeterlilikte olmaları ve doğru bir şekilde uygulanmaları halinde piyasadaki elde edilen kriterleri esas aldıklarında **Pazar Değeri’nin** ortak bir tanımını oluşturacaklardır. Emsal karşılaştırmaları veya diğer pazar karşılaştırmaları, pazardaki gözlemlerden kaynaklanmalıdır. **İndirgenmiş nakit analizini de içeren gelir indirgeme yaklaşımı** piyasanın tespit ettiği nakit akışlarını ve **piyasadaki elde edilen geri dönüş oranlarını** esas almalıdır. **İnşaat maliyetleri ve amortisman**, maliyetler ve birikmiş amortismanın **piyasa esaslı tahminleri üzerinden yapılan bir analiz ile tespit edilmelidir.**
Her ne kadar veri kullanılabilirliği ve piyasa veya mülkün kendisiyle ilişkili durumlar hangi değerlendirme yöntemlerinin en ilgili ve en uygun yöntemler olacağını belirleyecek olsa da, yukarıdaki prosedürlerden herhangi birinin kullanımından elde edilecek sonuç, her bir yöntemin piyasadaki elde edilen verileri esas alması durumunda **Pazar Değeri** olmalıdır.
- Mülkün, normalde piyasada hangi şekilde işlem göreceği, **Pazar Değeri’nin** tahmini için hangi yaklaşım veya prosedürlerin kullanılabileceğini belirler. Piyasa bilgilerine dayandığında bu yaklaşımların her biri, karşılaştırmalı bir yaklaşımdır. Her bir değerlendirme durumunda, bir veya daha fazla sayıda yöntem genellikle piyasadaki faaliyetleri en iyi temsil eden yöntemdir. **Değerleme Uzmanı, her bir Pazar Değeri çalışmasında her yöntemi göz önüne alacak ve hangi yöntemlerin en uygun olduğunu tespit edecektir.**

Kapsam

- **UDES 1, mülkün Pazar Değeri’ne**, genellikle gayrimenkuller ve bunlarla ilişkili unsurlara uygulanmaktadır.
- Değerlemesi yapılan mülkün, **süreklilik gösteren bir durumun parçası olarak veya bir başka amaçla değerlendirilmesinden ziyade piyasada satılıyormuş gibi düşünülmesini gerektirmektedir.**

Tanımlar

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

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

Muhasebe Standartlarıyla İlgisi

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

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

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

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

3.6. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Analizler

Değerleme Yaklaşımları

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

durumda, eşit derecede tatmin edici mal ve hizmet ikamesine sahip olmak için ödeyeceğinden daha fazlasını bu mal ve hizmet için ödemeyeceği ilkesine dayanır. Orijinal veya ikame olsun, en iyi alternatifin en düşük fiyatı **Pazar Değerini** oluşturma eğilimindedir.

Pazara dayalı Değerleme Yaklaşımları aşağıdakileri içerir.

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

UDES içerisinde Pazara Dayalı 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 Değeri) Yaklaşımı, satışa konu olması beklenen gayrimenkulün değerlemesinde en güvenilir ve gerçekçi yaklaşımı sunmaktadır. Bu değerleme 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
- Ayırıştırma Metodu

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

3.6.3. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

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

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

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

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

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

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

6.4 Yasalarca izin verilmeyen ve fiziki açıdan mümkün olmayan kullanım yüksek verimliliğe sahip en iyi kullanım olarak kabul edilemez. Hem yasal olarak izin verilen hem de fiziki olarak mümkün olan bir kullanım, o kullanımın mantıki olarak niçin mümkün olduğunun Değerleme Uzmanı tarafından açıklanmasını gerektirebilir. Analizler, bir veya birkaç kullanımın mantıki 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 kullanılabilecek bir hak olabilir. Değişik tipteki potansiyel en üst düzey ve en iyi kullanımların belirlenebilir olduğu diğer durumlarda Değerleme Uzmanı bu gibi alternatif kullanımları ve beklenen ilerideki gelir ve harcama düzeylerini tartışır. Değişim sürecindeki arazi kullanımı ve bölgelendirme mülkün, en verimli ve en iyi kullanımı geçici bir kullanım olabilir.

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

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

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

hususlarının sağlanabilmesi gerekmektedir.

3.6.5. Parsel Geliştirme Analizi

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

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

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

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

5.25: Arazilerin değerlendirilmesi için kullanılan birincil yöntemler:

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

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

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

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

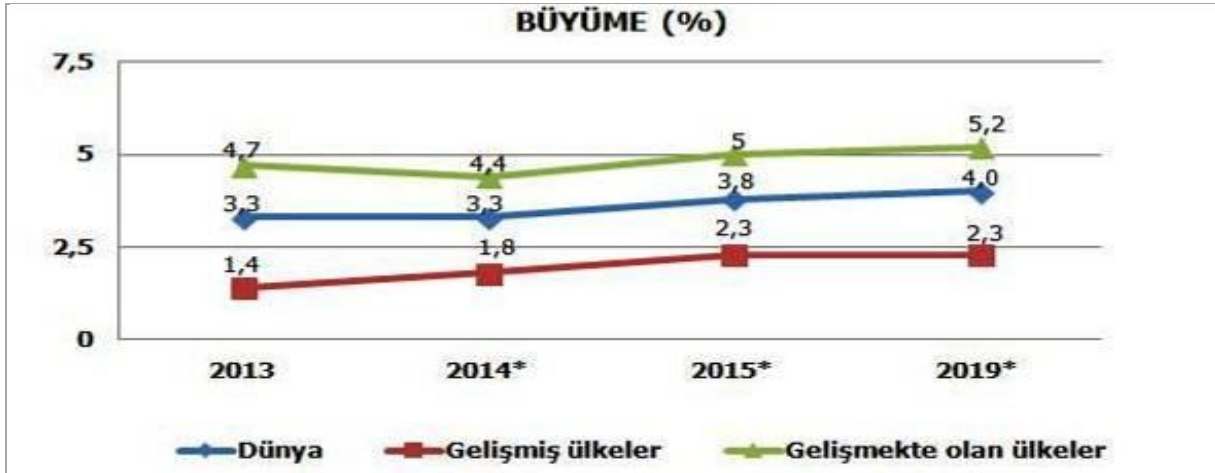
5.25.5 Arazi Değerlemeleri için uygulanan **arazi kalıntı değeri tekniği** analizin unsurları olarak gelir ve gider verilerini de kullanır. Gelir getiren bir kullanım yoluyla elde edilebilecek net gelire ilişkin bir finansal analiz gerçekleştirilir ve bu net gelirden iyileştirmelerin gerektirdiği finansal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

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

4. EKONOMİ, SEKTÖR VE BÖLGEYE İLİŞKİN ANALİZLER

4.1. Global Ekonomik Görünüm

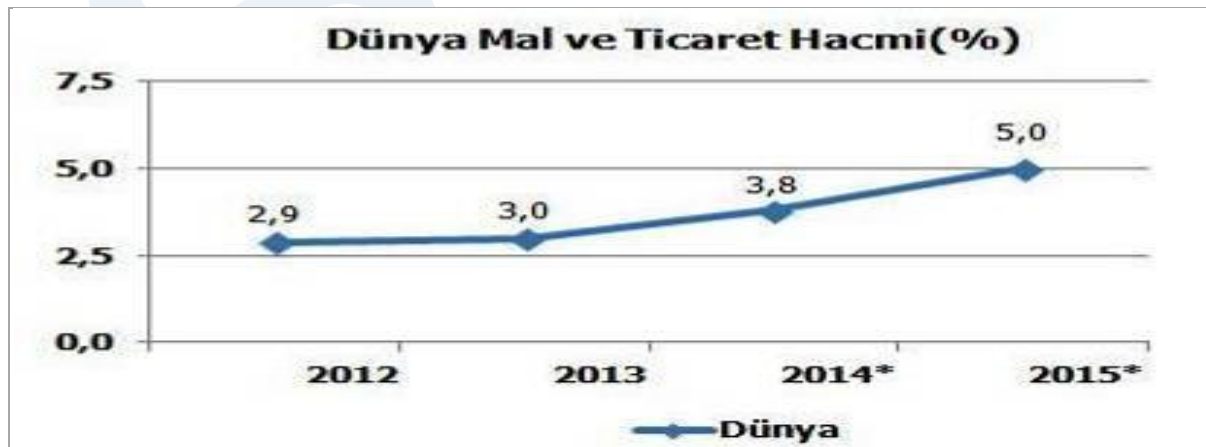
Dünya ekonomisi 2013 yılında %3,3 büyüdükten sonra 2014 yılına % 3,3 büyüme beklentisi ile başlamıştır. IMF Küresel Ekonomik Görünüm 2014 Raporunun Ekim ayında yayımlanan güncellemesinde mevcut risklerin yanında yeni risklerin ortaya çıkmasının etkisiyle büyüme tahminleri aşağı yönlü revize edilmiştir. Dünya ekonomisinin 2014 yılına ilişkin büyüme tahmini % 0,4 puan indirilerek %3,7'den %3,3 düzeyine düşürülmüştür.



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2014, (*) Tahmin

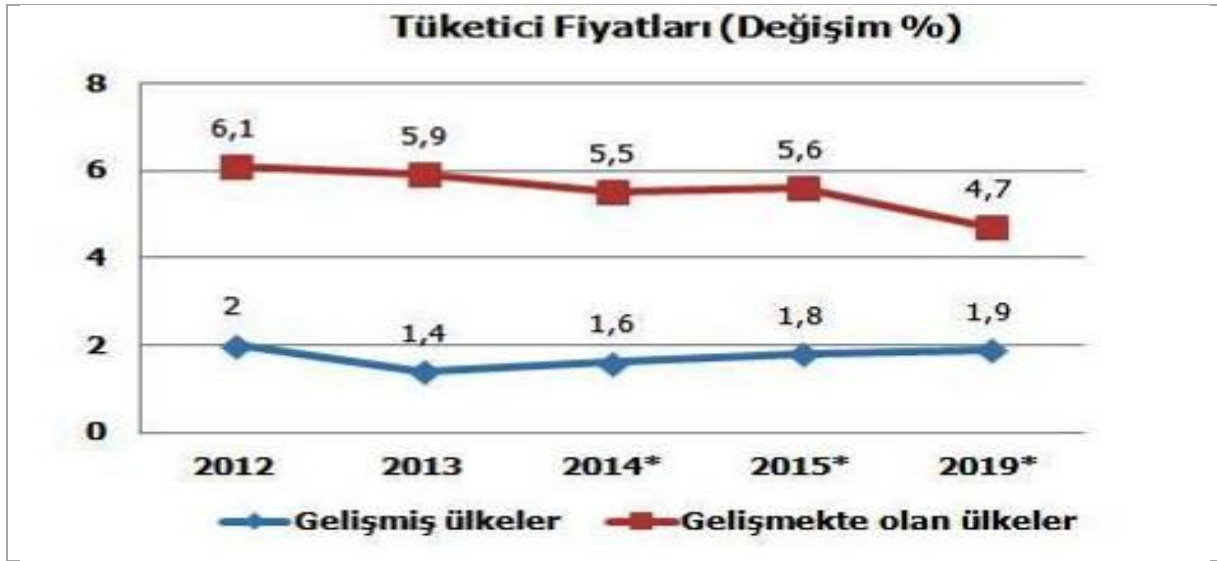
IMF, dünya büyüme tahminlerinin yanında gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilere yönelik 2014 yılı büyüme tahminlerinde de aşağı yönlü değişiklikler yapmıştır. Gelişmiş ekonomilerin 2014 yılı büyüme tahmini % 2,2'den % 1,8'e, gelişmekte olan ekonomilerin büyüme tahminini ise aynı dönemde % 4,8'den % 4,4 seviyesine indirilmiştir. Küresel ekonomik görünüme yönelik yapılan değerlendirmede genel olarak küresel ekonomide devam eden aşağı yönlü risklerin yanında jeopolitik risklerin yükselmeye başlamasının petrol fiyatları üzerinde keskin bir artışa yol açabileceği vurgulanmıştır.

Küresel krizden en çok etkilenen bölge olan Avrupa Birliğinde ekonomi beş çeyrek üst üste küçüldükten sonra ilk kez 2013 yılının ikinci çeyrek döneminde büyüme göstermişti. Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi 2013 yılı ikinci çeyrek döneminden 2014 yılı ilk çeyrek dönemine kadar bir önceki çeyrek döneme göre büyümüştü. 2014 yılı ikinci çeyrek döneminde Euro bölgesi bir önceki çeyrek döneme göre büyümeyen, AB-28 % 0,2 büyümüş, Almanya ise %0,2 küçülmüştür.



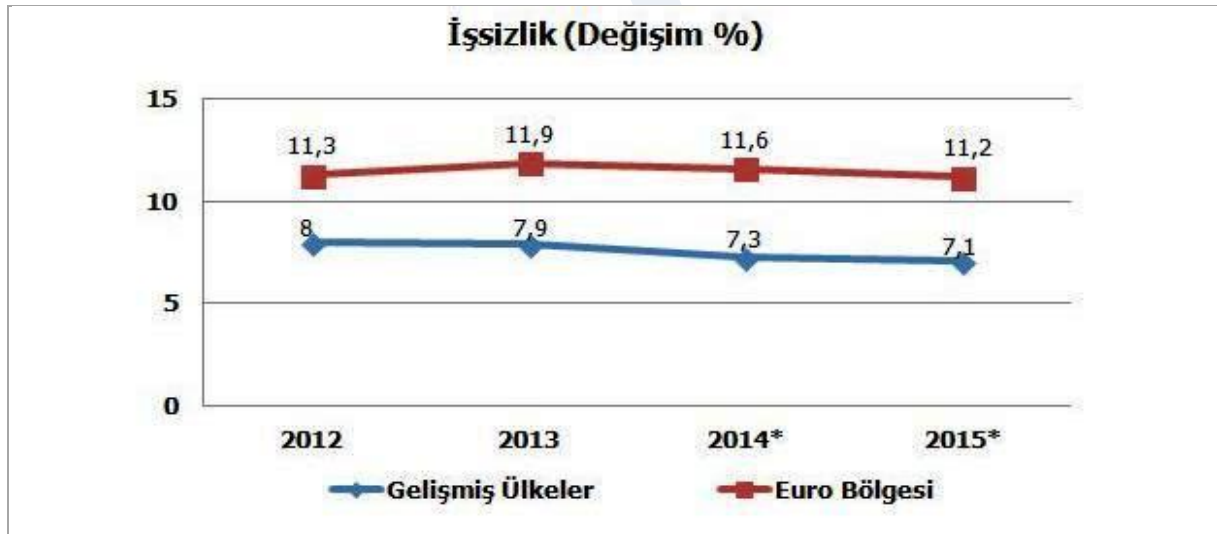
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2014 (*)Tahmin

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 2013 yılında küresel ekonomideki yeniden dengeleme karşısında %3,0'lük sınırlı bir büyüme göstermiştir. IMF tahminine göre, dünya toplam mal ve hizmet ticareti hacmi 2014 ve 2015 yıllarında sırasıyla %3,8 ve %5,0 oranında artacaktır.



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2014 (*)Tahmin

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.



Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2014 (*)Tahmin

Küresel ekonominin dinamosu olan gelişmiş ülkelerde işsizlik seviyesi 2012 yılında %8 ve takip eden yılda ise %7,9 gibi oldukça olumsuz bir seyir izlemişti. 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. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, 2014 Ekim ayında Avro Bölgesi'nde %11,5 ve AB(28) ülkelerinde %10,2 olarak gerçekleşmiştir.

DÜNYA EKONOMİSİNDE ÖNCÜ GÖSTEGELER (Değişim %)				
	2012	2013	2014(*)	2015(*)
DÜNYA TİCARETİNDE DEĞER BAZINDA BÜYÜME	2,7	2,7	3,8	5,1
PETROL VE ENERJİ FİYATLARI	1,0	-0,9	-1,3	-3,3
METALLER VE DİĞER EMTİA FİYATLARI	-10,0	-1,2	-3,0	-4,1
İMALAT SANAYİ ÜRÜNLERİ FİYATLARI	-0,4	-1,1	-0,2	-0,5

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2014, (*)Tahmin

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. Yılın ilk yarısında küresel enerji fiyatları ile tarım ve gıda fiyatları yukarı yönlü seyrederken, endüstriyel metaller ve değerli metaller de yukarı yönde hareket etmişlerdir. Ukrayna'daki siyasi gerilimin devam etmesi, Libya'daki arz kısıntıları ve Irak'ta yaşanan olumsuz gelişmeler, bölgesel fiyat farklılıkları rafineri şirketlerinin stratejilerini ve küresel rekabet ortamını etkilemektedir. Diğer yandan ucuz maliyetli petrol kaynağı olan Orta Doğu'daki gelişmelerin küresel petrol arz ve talebine olan etkileri daha fazla olmaktadır. Petrol fiyatlarındaki düşüş devam etmektedir. Haziran ayında 115 dolar seviyelerine ulaşan Brent Petrolün fiyatı 31 Aralık itibarıyla 57 dolar seviyesine gerilemiştir.

4.2. Dünya İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

ABD'de konut ve konut dışı inşaat harcamalarında toparlanma ikinci çeyrek dönemde ve özellikle de Temmuz ayında hızlanmıştır. Yıllık inşaat harcamaları 2014 üçüncü çeyrekte 964,3 milyar dolar ile bir önceki çeyreğe göre %0,8 gerilemiştir.

DÖNEM	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI	TOPLAM İNŞAAT
2013 Q1	325,1	544,0	869,2
2013 Q2	341,1	556,0	897,1
2013 Q3	346,1	570,4	916,5
2013 Q4	363,8	582,9	946,7
2014 Q1	383,0	568,6	951,6
2014 Q2	362,8	602,8	965,6
2014 Q3	329,5	634,8	964,3

Kaynak: US Bureau Of Census

Avrupa Birliği ve Euro bölgesinde inşaat sektörü üç yıllık küçülme ardından 2014 yılı ilk çeyrek döneminde %6,6 oranında büyümüştü. Büyüme, ikinci çeyrekte ise % 3,4 olarak gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründe büyüme ivme kaybetmekte olup üçüncü çeyrekte ayında % 1,2'ye gerilemiştir.

EURO BÖLGESİ İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME (Değişim %)			
DÖNEM	TOPLAM İNŞAAT SEKTÖRÜ	KONUT İNŞAATI	KONUT DIŞI BİNA İNŞAATI
2013 Q1	-5,9	-5,5	-7,4
2013 Q2	-3,6	-3,6	-4,1
2013 Q3	-1,2	-1,1	-2,0
2013 Q4	-1,3	-1,1	-2,2
2014 Q1	6,5	7,1	5,0
2014 Q2	3,5	4,3	1,1
2014 Q3	-0,2	0,0	-1,0
2014 Ekim	1,4	1,8	-0,4

Kaynak: Eurostat

4.3. Ulusal Ekonomik Görünüm

Türkiye ekonomisi 2014 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,1 ile beklentilerin altında bir büyüme kaydetmiştir. Reuters anketine göre piyasaların beklentisi %2,65 düzeyindeydi. Öte yandan, daha önce %4,3 olarak açıklanan 2014 yılı ilk çeyrek GSYH artışı %4,7'ye ve %4 olarak açıklanan 2013 yılı büyüme oranı da %4,1'e revize edilmiştir. 2014 yılının ilk yarısında bir

önceki yılın aynı dönemine göre büyüme oranı %3,3 düzeyinde gerçekleşmiştir. İlk çeyrek büyümesi ile birlikte yıllık yüzde 4,0 büyüme hedefi ulaşılabilir olmaya devam etmektedir.

BÜYÜME (Değişim %)							
	2013	2014(*)	2015(*)		2013	2014(*)	2015(*)
Dünya	2,5	2,6	3,1	Gelişmekte Olan Ülkeler	4,7	4,4	5,0
Gelişmiş Ülkeler	1,4	1,8	2,3	Orta Ve Doğu Avrupa	2,3	0,9	2,1
ABD	2,2	2,2	3,1	BDT	2,1	0,9	2,1
Euro Bölgesi	-0,4	0,8	1,3	Rusya	1,3	0,2	0,5
Almanya	0,5	1,4	1,5	Gelişen Asya	6,3	6,4	6,7
Fransa	0,3	0,4	1,0	Çin	7,6	7,4	7,1
İtalya	-1,9	-0,2	0,8	Hindistan	5	5,6	6,4
İspanya	-1,2	1,3	1,7	Latin Amerika Ve Karayipler	2,7	2	2,6
Japonya	1,5	0,9	0,8	Brezilya	2,5	0,3	1,4
İngiltere	1,7	3,2	2,7	Meksika	1,2	3	3,5
Kanada	1,6	2,2	2,4	Ortadoğu Ve Kuzey Afrika	2,3	2,6	3,8
Diğer Gelişmiş Ülkeler	2,3	3	3,2	Türkiye	4,3	3,3	4,0

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

Türkiye İstatistik Kurumu ile Gümrük ve Ticaret Bakanlığı işbirliğiyle oluşturulan geçici dış ticaret verilerine göre; 2014 Ocak-ekim döneminde ihracat geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 5,72 artarak 131 milyar 751 milyon dolara yükseldi. Bu dönemde, ithalat ise % 4,07 azalarak 199 milyar 92 milyon dolara geriledi. Bu yılın aynı döneminde dış ticaret hacmi % 0,40 azalarak 330 milyar 843 milyon dolar, dış ticaret açığı ise % 18,78 azalarak 67 milyar 341 milyon dolar olarak gerçekleşti. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise % 66,2'ye yükseldi.

MAL ve HİZMET TİCARET HACMİ (Değişim %)									
	2012	2013(*)	2014(*)	2015(*)		2012	2013(*)	2014(*)	2015(*)
Dünya	6,1	2,7	2,9	4,9	Dünya	6,1	2,7	2,9	4,9
İhracat					İthalat				
Gelişmiş Ülkeler	2,0	2,4	3,6	4,5	Gelişmiş Ülkeler	1,2	1,4	3,7	4,3
Euro Bölgesi	2,2	1,8	3,5	4,3	Euro Bölgesi	-1,0	0,5	3,4	3,9
Diğer Gelişmiş Ülkeler	1,6	3,4	4,8	5,2	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 2014, (*) Tahmin

TÜFE'de (2003=100) 2014 yılı Aralık ayında bir önceki aya göre %0,44 düşüş, bir önceki yılın Aralık ayına göre %8,17, bir önceki yılın aynı ayına göre %8,17 ve on iki aylık ortalamalara göre %8,85 artış gerçekleşti.

TÜKETİCİ FİYATLARI (Değişim %)									
	2012	2013	2014(*)	2015(*)		2012	2013	2014(*)	2015(*)
Gelişmiş Ülkeler	1,0	1,5	1,6	2,2	Gelişmekte Olan Ülkeler	7,1	6,1	6,2	5,7
ABD	1,8	2,4	2,4	2,9	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	8,85	-	Türkiye (Yıl Sonu İtibariyle)	10,5	6,2	8,85	5,3
----------------	-----	-----	------	---	--------------------------------------	------	-----	------	-----

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2014, (*) Tahmin, Türkiye ile ilgili veriler, 2011 ve 2012,2013 ve 2014 yılları için TÜİK Tüketici Fiyatları Endeksinden alınmıştır.

Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaştakilerde işsiz sayısı 2014 yılı Eylül döneminde 3 milyon 64 bin kişi oldu. İşsizlik oranı ise %10,5 seviyesinde gerçekleşti. İşsizlik oranı erkeklerde %9,1 kadınlarda ise %13,6 oldu. Aynı dönemde; tarım dışı işsizlik oranı %12,7 olarak tahmin edildi. 15-24 yaş grubunu içeren genç işsizlik oranı %19,1 iken, 15-64 yaş grubunda bu oran %10,7 olarak gerçekleşti.

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	10,5

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2013, (*)Tahmin, Türkiye ile ilgili veriler, 2011,2012,2013 ve 2014 Eylül yılları için TÜİK Hanehalkı İşgücü Anketi sonuçlarından alınmıştır.

2014 yılında özellikle yeni mali küresel koşullar ile siyasi riskler ekonomiyi olumsuz etkilemiştir. Diğer taraftan, özellikle yurt içi piyasalardaki dalgalı seyir ve cari açığın yüksek seyretmesi yılın üçüncü çeyreğinde finansal istikrara olumsuz etki yapmıştır. Bununla birlikte, tüketici kredilerinin mevcut eğilimi, 2014 yılında cari dengede belirgin bir iyileşme olacağına işaret etmektedir. Yılın ilk sekiz ayında cari açık geçen yılın aynı dönemine göre önemli ölçüde gerilemiş ve Ağustos ayı sonunda yıllık 48,9 milyar dolara inmiştir. Cari açığındaki gerilemenin önümüzdeki aylarda da süreceği öngörülmektedir. 2014 Aralık ayına göre %8,17, bir önceki yılın aynı ayına göre %8,17 ve on iki aylık ortalamalara göre %8,85 artış gerçekleşti.

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%
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
2013 Q4	7.40	65.0	18.4	9.9	2.14	4,50
2014 Q1	7.61	62.3	1,5	9.2	2.22	10,00
2014 Q2	8.17	54.1	3,4	9.6	2.11	9.4
2014 Q3	9,24	49.1	4,5	9,9	2.16	8,25
2014 Q4	8.85*	48,9*		10,5*	2,20	8,25

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu, TC. Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı(*Ekim ayına ait veri)

Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Aralık ayında bir önceki aya göre %1,3 oranında azaldı; Kasım ayında 68,7 olan endeks, Aralık ayında 67,7 değerine düştü.

TÜRKİYE EKONOMİSİ GÜVEN VE BEKLENTİ ENDEKSİ		
DÖNEMLER	REEL KESİM BEKLENTİ ENDEKSİ	TÜKETİCİ GÜVEN ENDEKSİ ⁽¹⁾
2013 Q1	112.1	74.90
2013 Q2	111.8	76.20
2013 Q3	108.5	72.1
2013 Q4	102.1	75.0
2014 Q1	104.9	71.4
2014 Q2	112.2	76.1
2014 Q3	107,8	73.7
2014 Q4	97,5	67,7

Kaynak: TC. Merkez Bankası

Eylül ayında 102,1 olan genel ekonomik durum beklentisi endeksi %10,5 oranında azalarak, Ekim ayında 91,3 oldu. Bu düşüş, gelecek 12 aylık dönemde genel ekonomik durumun daha iyi olacağı yönünde beklentisi olan tüketicilerin sayısının bir önceki aya göre azaldığını göstermektedir.

4.4. Türkiye İnşaat ve Gayrimenkul Sektörü

İnşaat sektöründe 2013 yılında yaşanan yüzde 7,1 büyümenin tamamı kamu inşaat harcamalarındaki büyümeden kaynaklanmış, özel sektör inşaat harcamaları ise 2012 yılından sonra 2013 yılında da %0,7 oranında daralmıştı. 2014 yılının ilk çeyrek döneminde toplam inşaat harcamaları geçen yılın ilk çeyrek dönemine göre cari fiyatlarla %18,1 artarak 38,71 milyar TL olmuştur. Kamu'nun inşaat harcamaları %17,9 artarak 14,85 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Kamu kesiminde başlayan ve devam eden büyük alt ve üst yapı projeleri ile kamu inşaat harcamaları halen yüksek gerçekleşmektedir. Özel sektör inşaat harcamaları ise 2014 yılı ilk çeyreğinde reel olarak yeniden büyümüş ve cari fiyatlarla %18,2 artarak 23,87 milyar TL'ye yükselmiştir. 2014 yılının ilk yarısında artış hızlanmış ve % 54 oranında artarak yabancıların gayrimenkul alımları 2,04 milyar dolara ulaşmıştır

İNŞAAT HARCAMALARI KAMU VE ÖZEL SEKTÖR CARİ FİYATLARLA (MİLYON TL)			
DÖNEMLER	KAMU	ÖZEL	TOPLAM
2013 Q1	12.592	20.185	32.777
2013 Q2	15.688	21.696	37.384
2013 Q3	16.185	19.159	35.344
2013 Q4	16.787	19.404	36.191
2014 Q1	14.845	23.866	38.711
2014 Q2	15.043	24.896	39.939
2014 Q3	14.757	25.842	40.599

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

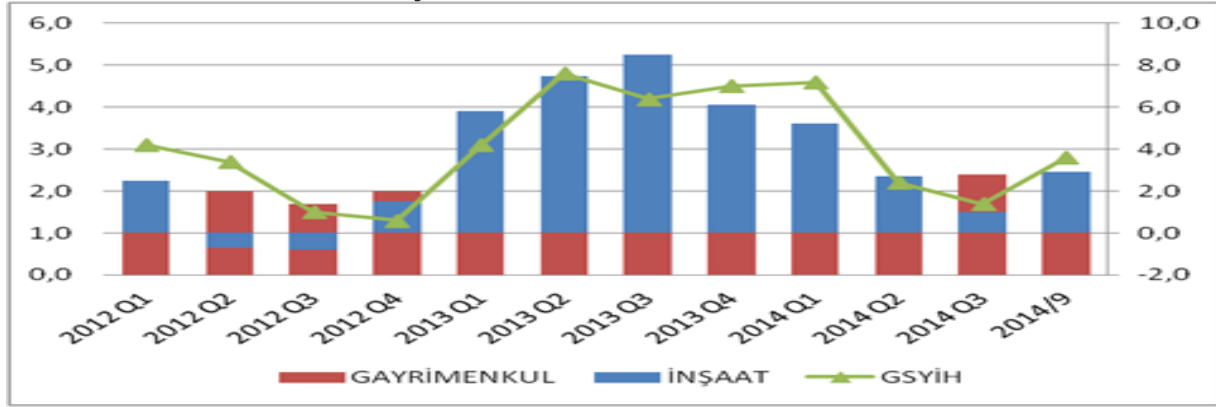
Yabancılar gayrimenkul satışları kademeli olarak artmaktadır. 2014 yılının ilk yarısında artış hızlanmış ve yüzde 54 oranında artarak yabancıların gayrimenkul alımları 2,04 milyar dolara ulaşmıştır. Türkiye'de son dönemlerde inşaat ve inşaat malzemeleri sektörüne talep yönü ile destek olacak bir gelişme müteakiliyet yasasının çıkarılması ve yabancılar gayrimenkul satışının kolaylaştırılması olmuştur.

Yabancıların Gayrimenkul Alımı	
DÖNEM	MİLYON DOLAR
2013 Q1	719
2013 Q2	600
2013 Q3	680
2013 Q4	1.050
2013	3049
2014 Q1	1.017
2014 Q2	1.018
2014 Q3	968

Kaynak: Ekonomi Bakanlığı

İnşaat sektörü 2014 yılı üçüncü çeyrek döneminde yüzde 1,0 büyümüştür. 2013 yılında yüzde 7,0 büyüyen inşaat sektöründe büyüme 2014 yılında yavaşlamaktadır. İlk çeyrekte yüzde 5,1 olan büyüme ikinci çeyrekte yavaşlamış ve yüzde 2,8 olarak gerçekleşmişti. 2014 yılının ilk dokuz ayında ise büyüme yüzde 2,9 olmuştur. Yılın ilk dokuz ayında gayrimenkul ve iş faaliyetleri sektörü ise yüzde 2,2 oranında büyüme göstermiştir. Genel ekonomik büyüme ile birlikte inşaat ve gayrimenkul sektörlerindeki büyüme de yavaşlamaktadır.

İNŞAAT SEKTÖRÜ BÜYÜME YÜZDE



Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

İnşaat maliyetlerinde 2014 yılının ikinci çeyrek döneminde maliyet artışları görülmektedir. İkinci 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
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
2013 Q4	184.8	204.9	179.5	183.4	205.4	177.9
2014 Q1	195.4	213.3	190.7	190.7	190.4	194.6
2014 Q2	198.8	219.7	193.3	197.6	220.3	191.9
2014 Q3	202.0	223.4	196.4	200.9	224.3	195.1

Kaynak: Türkiye İstatistik Kurumu

Bina İnşaatı Maliyet Endeksi Temmuz–Ağustos–Eylül aylarını kapsayan 2014 yılı üçüncü çeyreğinde, toplamda bir önceki çeyreğe göre %1,6, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %10,6 ve dört çeyrek ortalamalarına göre ise %10,1 artmıştır.

İNŞAAT SEKTÖRÜNDE İSTİHDAM			
DÖNEM	TOPLAM İSTİHDAM (BİN)	İNŞAAT SEKTÖRÜ İSTİHDAM (BİN)	İNŞAAT SEKTÖRÜ PAY %
2013 Q1	24.974	1.603	6,4
2013 Q2	26.319	1.942	7,4
2013 Q3	25.808	1.879	7,3
2013 Q4	25.262	1.753	6,9
2014 Q1	25.013	1.756	7,0
2014 Q2	26.439	1.939	7,4

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

İnşaat sektöründe istihdam Mayıs ayında 1,95 milyon kişi olmuştur. 2014 yılı Mayıs ayı itibarıyla inşaat sektöründe istihdam geçen yılın Mayıs ayının 111 bin kişi üzerindedir. İnşaat sektörünün toplam istihdam içindeki payı ise % 7,4 olmuştur.

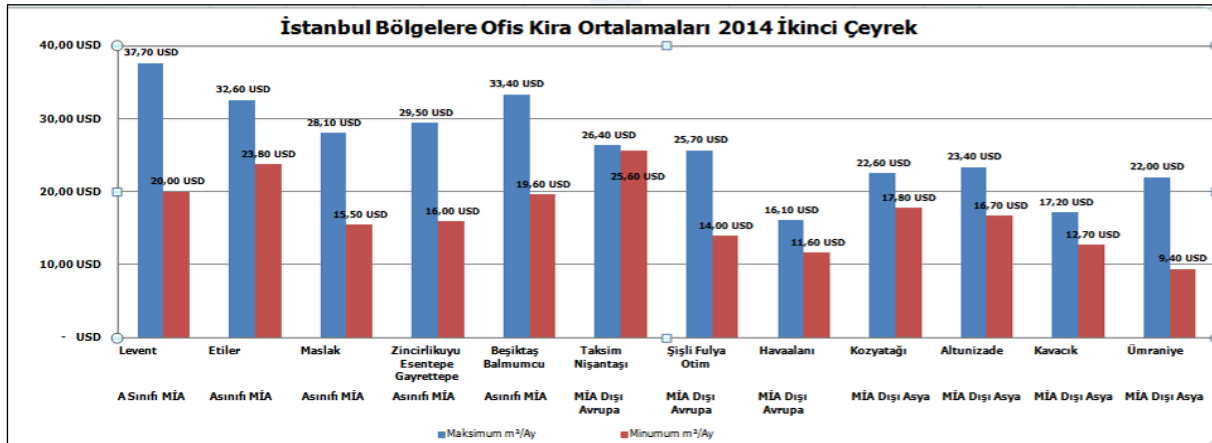
Haftalık Kullanılan Konut Kredileri				
(Bin TL)	26/12 2014	19/12 2014	27/12 2013	19 - 26 Aralık
HAFTALIK KULLANILAN TOP KONUT KREDİLERİ	125.241.690	124.688.503	109.919.975	0,44
I.MEVDUAT BANKALARI (TL+YP)	267.449.037	265.980.471	235.968.772	0,55
A.KONUT	114.444.376	113.959.729	100.876.245	0,43
II.KALKINMA VE YATIRIM BANKALARI (TL+YP)	1.394.968	1.403.981	1.701.625	-0,64
A.KONUT	5.525	5.630	9.790	-1,87
III.KATILIM BANKALARI (TL+YP)	11.960.786	11.895.896	9.919.393	0,55
A.KONUT	10.791.789	10.723.144	9.033.940	0,64

Kaynak: tcmb.gov.tr

4.5. İstanbul Ofis Piyasası

İstanbul'da ofis binalarının yoğunlaştığı 12 ofis bölgesi bulunuyor. Merkezi İş Alanı (MİA), profesyonel ofis binalarının yoğunlaştığı ve talebin en yüksek olduğu ofis bölgelerini kapsıyor. İstanbul'un MİA'sı, Barbaros Bulvarı'ndan başlayarak, Büyükdere Caddesi boyunca devam ediyor ve Maslak ile son buluyor. MİA olarak tanımlanan bu aks; Levent, Etiler, Maslak, Zincirlikuyu-Esentepe-Gayrettepe ve Beşiktaş-Balmumcu Bölgeleri'ni kapsıyor. Bu alanlar dışında kalan ofis bölgeleri, MİA Dışı olarak tanımlanıyor. İstanbul'un coğrafi yapısından da kaynaklanan nedenlerle MİA Dışı bölgeler, Asya ve Avrupa olmak üzere kendi içinde ikiye ayrılıyor. Bu doğrultuda MİA Dışı Avrupa; Taksim, Nişantaşı, Şişli, Fulya, Otim ile Havaalanı Bölgeleri'ni ve MİA Dışı Asya ise; Kozyatağı, Altunizade, Kavacık ve Ümraniye Bölgeleri'ni kapsıyor. Türkiye'nin ekonomik kalbi olan İstanbul, stratejik konumu gereği Avrupa ve Ortadoğu'da faaliyet gösteren şirketlerin yönetim ofislerini burada kurabilmesine imkân sağlıyor.

İstanbul Ofis piyasasında 2014 ilk çeyrek dönemde yapılan yerel seçimlerin etkisiyle beklemeye alınan yatırım kararları seçim sonrası 2014 ikinci çeyrek itibarıyla gerçekleşti. Ancak dikkat çekici büyüklükte bir satın alma işleminin tespit edilmediği görüldü. Kurumsal kullanıcıların ofis kiralama taleplerinin değişmediği, hali hazırda yer arayan firmaların küçük, orta ve büyük ölçeklerde, farklı kullanıcı profillerine sahiptir. Ofis stokunda bölge bazlı belirgin büyümeler tespit edilmiştir. Genel tabloya bakıldığında, toplam stok içinde MİA'nın payının %39, MİA Dışı Avrupa'nın %20, MİA Dışı – Asya'nın %33 ve Gelişmekte Olan Ofis Bölgelerinin (Kağıthane, Bomonti-Piyalepaşa, Kartal-Maltepe, Ataşehir) payının ise %8 olduğu hesaplanmıştır. Stoktaki en dikkat çekici büyümenin Levent Bölgesi'nde görülmektedir. Levent Bölgesi'nde geçen sene boşluk oranının %2,1 olduğu, bir sene sonra ikinci çeyrekte ise boşluk oranının %20,5'e yükselmesine rağmen kira ortalaması 37,7 ABD\$/m²/Ay'a yükselmiştir.



Kaynak:Propin

4.6. Gayrimenkulün Bulunduğu Bölgenin Analizi Ve Kullanılan Veriler¹

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

İstanbul İli'nin batısında İstanbul, doğusunda Kocaeli, güneyinde Marmara Denizi ve kuzeyinde Karadeniz yer almaktadır. İstanbul İli'nin, Avcılar, Arnavutköy, Ataşehir, Bakırköy, Esenyurt, Bahçelievler, Esenyurt, 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, sanayii, ticaret ekonomisinde ağırlıklıdır. Sanayi kuruluşlarının büyük çoğunluğu il dışına taşınmasına karşılık, kent imalat sanayi yönünden önemini korumaktadır.

ATAŞEHİR; Güneyinde Maltepe, batısında Kadıköy, kuzeybatısında Üsküdar, kuzeyinde Ümraniye, kuzeydoğusunda Çekmeköy ve doğusunda Sancaktepe ilçelerine komşudur. İlçe 25,84 km²'dir. Sınırları dahilinde toplam 17 mahalle vardır.

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



İstanbul İli deprem haritasına göre Ataşehir İlçesi 1'nci derece deprem bölgesinde kalmaktadır

2014 yılı Adrese Dayalı Nüfus Kayıt Sistemi (ADNKS) nüfus sayımı sonuçlarına göre İstanbul İli, Üsküdar İlçesinin nüfus bilgileri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

	Toplam	Erkek	Kadın
Ataşehir	408.986	202.957	206.029
İstanbul	14.377.018	7.221.158	7.155.860

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

5. DEĞERLEME KONUSU GAYRİMENKUL HAKKINDA BİLGİLER ve ANALİZLER

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

5.1.1. Gayrimenkulün Yeri / Konumu ve Tanımı

Değerleme konusu gayrimenkul tapuda; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Örnek Mahallesi, 2652 ada, **1 parsel** numaralı, 16.797,82m² yüzölçümlü parsel üzerinde bulunan "Yüzme havuzlu ve kapalı otoparkı A-A1-A2-A3-Bloklardan oluşan betonarme apartman" vasıflı anagayrimenkulün **A Bloğun, Zemin katında** konumlu, **16 bağımsız bölüm** numaralı, 1061263/512568000 arsa paylı, "konut" vasıflı gayrimenkuldür.



(Ek: 1: Gayrimenkule Ait Fotoğraflar)

Değerleme konusu gayrimenkulün Örnek Mahallesi, Ercüment Batanay Sokak üzerinde yer almaktadır. Yakın çevresinde bir çok konut kullanım amaçlı binala ve site yer almaktadır. Konu gayrimenkul merkezi bir konumda olup, ulaşım imkânlarının yeterli olduğu bir bölgededir. Bölgenin altyapı çalışmaları tamamlanmıştır. Gayrimenkulün yakın çevresinde, Optimum AVM ve birçok konut ve işyerleri yer almaktadır. Bazı merkezlere kuş uçuşu uzaklığı; E-5 Karayoluna (D 100) yaklaşık 500 m, Göztepe Kavşak'a 790 m'dir.

5.1.2. Gayrimenkulün Tanımı ve Yapısal Özellikleri

Değerleme konusu bağımsız bölümün bulunduğu Dumankaya İkon'a ilişkin yapısal özellikler ve değerlendirme çalışmasında kullanılacak veriler aşağıda sunulmuştur.

ANA TAŞINMAZIN YAPISAL ÖZELLİKLERİ		
Toplam Blok Sayısı		4
Blok Numaraları	A – A1 – A2 – A3	
Bağımsız Bölümün Bulunduğu Blok	A	
A Bloktaki Bağımsız Bölüm Sayısı		37
A Blok Kat Adedi	9 (6.Bodrum+Zemin+2 Normal Kat)	
16 Nolu Bağımsız Bölümün Bulunduğu Kat	Zemin	
Yapı Tarzı	Betonarme	
Yapı Nizamı	Ayrık Nizam	
Asansör	Var	
Otopark	Var	
Altyapı	Var	

Dumankaya İkon'da; 41 ve 40 katlı 3 kule bulunmakta olup, 1022 rezidans daire ve 37 home office mevcuttur. Stüdyo ve 1+1 dairelerin ağırlıkta olduğu ana gayrimenkulde 2+1, 3+1 ve 4+1 daireler de mevcuttur. Ayrıca market alanı, yüzme havuzu, çocuk yüzme havuzu, çocuk oyun alanı, manzara terasları, koşu ve yürüyüş parkurları, fitness center, sauna, home ofis bloğunda toplantı odaları, açık - kapalı otopark imkanı, güvenlik ve danışma gibi sosyal donatı alanları bulunmaktadır.

26.12.2008 tarih ve 2008/10107 sayılı onaylı mimari projesine göre, değerlendirme konusu **16 nolu bağımsız bölüm**, A bloğun zemin katında ve A2 Bloğun izdüşümünde resepsiyona en yakın konumda yer almakta olup, giriş, salon+mutfak, sandık odası, banyo, koridor, ebeveyn banyo, ebeveyn yatak odası hacimlerinden oluşmaktadır. Mimari Projesine göre; 16 nolu bağımsız bölümün brüt alanı² **97,- m²** dir.

Yerinde yapılan incelemede, projesinde salon + mutfak olarak görünen hacmin ikiye bölündüğü ve bağımsız bölümün ofis olarak kullanılmakta olduğu görülmüştür. Antre, koridor ve oda zeminleri laminat, duvarları yer yer boyalı yer yer dekoratif duvar kağıdıdır. Islak hacimler tavana kadar fayans/seramik kaplıdır. Tavanlar plastik boyadır. Bağımsız bölüm kapısı çelik kapı, iç kapıları ahşap panel kapıdır Mutfak dolapları ahşap olup, tezgâhı mermerdir. Banyoda hilton lavabo, kendinden rezervuarlı klozet, küvet ve duş teknesi vardır. Gayrimenkulün tadilatında kaliteli malzeme ve işçilik kullanıldığı görülmüştür.

5.1.3. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Tapu Bilgileri

ANA GAYRİMENKUL		
İLİ	:	İSTANBUL
İLÇESİ	:	ATAŞEHİR
MAHALLE	:	ÖRNEK
ADA NO.	:	2652
PARSEL NO.	:	1
PARSEL YÜZÖLÇÜMÜ (m ²)	:	16.797,82
NİTELİĞİ	:	YÜZME HAVUZLU VE KAPALI OTOPARKI OLAN A-A1-A2-A3 BLOKLARDAN OLUŞAN BETONARME APARTMAN BİNASI
CİLT NO / SAHİFE NO	:	73/7081

² 21.01.1985 tarih ve 18916 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren ve en son 14.09.2013 tarih ve 28765 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan yönetmelikle değişiklik yapılan "**Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği**"nin 16. Maddesinin 44. Bendindeki tanıma göre hesaplanan alandır.

BAĞIMSIZ BÖLÜM		
BLOK NO	:	A
KAT NO	:	ZEMİN
BAĞIMSIZ BÖLÜM NO	:	16
ARSA PAYI	:	1061263/512568000
BAĞIMSIZ BÖLÜMÜN NİTELİĞİ	:	KONUT
EDİNME TARİHİ VE YEVMIYE NO.	:	11.09.2014/17257
MALİK	:	BAĞ GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ

(Ek : 2 : Gayrimenkule Ait Tapu)

5.2. Değerleme Konusu Gayrimenkulün Yasal Süreç Analizi

19.03.2015 tarih ve saat 09:43'de Ataşehir Tapu Müdürlüğü ve Ataşehir Belediyesi'nde yapılan incelemeler sonucunda elde edilen bilgiler aşağıda sunulmuştur.

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

Değerleme konusu 2652 ada, 1 parsel, A blok, 16 numaralı Bağımsız Bölümün tamamı Dumankaya Yapı Malzemeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. adına kayıtlı iken tamamı 11.09.2014 tarih ve 17257 yevmiye numarası ile **Bağ Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi** adına "Satış" işleminden tescil edilmiştir.

5.2.2. Gayrimenkule Ait Takyidat İncelemeleri

Değerleme konusu **A Blok, 16 bağımsız bölüm numaralı** gayrimenkulün;

Beyanlar Hanesi'nde:

- Yönetim Planı: 26.02.2010 (25.03.2010 tarih ve 4727 yevmiye numarasıyla)
- ...KM'ne çevrilmiştir. (04.10.2013 tarih ve 19626 yevmiye numarasıyla)

Serhler Hanesi'nde:

- 12.02.2010 tarih ve 2180 yevmiye numaralı şerh: 0,01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (2612 numaralı T.M. ve Geçiş Yeri olarak 181,37m² lik kısımda 99 yıllığı 1KRŞ dan TEDAŞ lehine kira şerhi)

(Ek : 3 : Gayrimenkule Ait Yazılı Takyidat Belgesi)

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

İmar Durumu:

Değerleme konusu bağımsız bölümün konumlandığı 2652 ada, 1 numaralı parsel; 13.02.2008 tasdik tarihli, 1/1000 ölçekli Örnek – Esatpaşa – Ünalın ve Fetih Mahalleleri Revizyon Uygulama İmar Planında kısmen **E:2,20** yapılaşma koşulunda "**Konut Alanı**", kısmen de "**Açık Spor Alanı**"nda, kalmaktadır.

Onaylı Mimari Proje:

- ✓ 26.12.2008 tarih ve 2008/10107 sayılı onaylı mimari proje (*Ataşehir Tapu Müdürlüğünde yapılan incelenmede onaylı mimari projenin yırtık ve tahrip edilmiş olduğu, zemin kat planının ise kayıp olduğundan, bağımsız bölümün kattaki konumu Belediyesinde mevcut mimari projeden teyid edilmiştir.*)

A Blok Yapı Ruhsatı:

- ✓ 05.03.2009 tarih, cilt no: 3, sahife no: 8/4 sayılı, "31 adet bağımsız bölümlü Apartman Binası (Üç ve daha çok dairesi) ve 6 adet dükkan için düzenlenmiş toplam 4.678,-m² kapalı alanlı yeni yapı" için verilen Yapı Ruhsatı,
 - ✓ 19.08.2011 tarih, cilt no: 8, sahife no: 43 sayılı, "31 adet bağımsız bölümlü Apartman Binası (Üç ve daha çok dairesi) ve 6 adet dükkan için düzenlenmiş toplam 4.678,-m² kapalı alanlı yapı" için isim değişikliği amacıyla verilen Yapı Ruhsatı,
 - ✓ 07.08.2012 tarih ve cilt no: 8, sahife no: 18 sayılı Yapı Ruhsatı (19.08.2013 tarih, 13-222 sayılı Yapı Kullanma İzin Belgesinden anlaşılmıştır)
- bulunmaktadır.

A Blok Yapı Kullanma İzin Belgesi:

- ✓ 19.08.2013 tarih, 13-222 sayılı, "31 adet bağımsız bölümlü Apartman Binası (Üç ve daha çok daireli) ve 6 adet dükkan için düzenlenmiş toplam 4.678,-m² kapalı alanlı yapı için verilen Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur.

(EK: 4: Gayrimenkule Ait Yazılı İmar Durumu, Yapı Ruhsatları ve Onaylı Mimari Proje)

5.2.4. Yapı Denetim Kuruluşu ve Denetimleri

Değerleme konusu 16 nolu bağımsız bölümün konumlandığı A Bloğun denetimi **BT Yapı Denetim Ltd. Şti.** tarafından yapılmıştır.

6. DEĞERLEME ÇALIŞMALARI

6.1. Değerleme Çalışmalarının Muhasebe Standartlarıyla İlişkisi

Sermaye Piyasası Kurulu'nca 09.04.2008 tarih ve 26842 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren, "Seri: XI, No.29, Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği"ni uyarınca, 15.11.2003 tarihli ve 25290 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Seri: X, No.25, Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliği" yürürlükten kaldırılmış olup, yerine, (beşinci madde ile) işletmelerin Avrupa Birliği tarafından kabul edilen haliyle **Uluslararası Muhasebe / Finansal Raporlama Standartlarını uygulayacakları (UMS/UFRS)**, bu hususa bilanço dipnotlarında yer verileceği ve bu kapsamda, belirlenen standartlara aykırı olmayan **Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu'nca (TMSK'ca) yayımlanan TMS/TFRS (Türkiye Muhasebe Standartları/Türkiye Finansal Raporlama Standartları)** nın esas alınacağı belirtilmiş olup geçici madde 2 ile de UMS / UFRS'nin UMSK tarafından yayımlanan farkları TMSK tarafından ilan edilinceye kadar UMS / UFRS'ler uygulanır denmektedir. Bu kapsamda, TMSK'ca yayımlanan TMS / TFRS esas alınmaktadır.

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

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

Ve TMS:16, Paragraf 32.

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

Hükmü gereği, Değerleme çalışmaları gerçekleştirilmiştir.

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

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

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

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

(ii) Elden çıkarma maliyetlerinin önemsiz düzeyde olmaması durumunda; yeniden değerlendirilmiş varlığın satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeri, söz konusu varlığın gerçeğe uygun değerinden zorunlu olarak daha düşük olacaktır. Bu nedenle,

yeniden değeriylemiş varlık, kullanım değeriyle yeniden değeriylemiş tutarından (diğer bir deyişle gerçeğe uygun değeriyle) daha düşük olması durumunda değeri düşüklüğüne uğrayacaktır. Bu durumda, yeniden değeriyleme esasları uygulandıktan sonra, işletme, ilgili varlığın değeri düşüklüğüne uğrayıp uğramadığını belirlemek için bu Standardı uygular.

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

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

TMS: 36, Paragraf 18 hükümlerine göre;

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

Değeri düşüklüğünün temel prensibi, bir **varlığın bilançoda geri kazanılabilir tutarının üstünde bir tutarda gösterilmemesidir**. Geri kazanılabilir tutar bir varlığın, satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeriyle ile kullanım değeriyle yüksek olanıdır. **Satış maliyetleri düşülmüş gerçeğe uygun değeriyle**, 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 değeriyle**.

Değeri düşüklüğüne tabi tüm varlıklar, değeri düşüklüğüne ilişkin bir **belirti olduğunda değeri düşüklüğü için değeriylelendirilmelidir**.

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

Bu Rapora konu varlıklara ilişkin Değeriyleme çalışmalarında;

- **TMS: 16, Paragraf 35** hükmü gereği gerçekleştirilmesi gereken muhasebe işlemleri tarafımızca kontrol edilmemiş olup, **Raporda verilen değeriyle** "amortisman/eskime payı" düşülmüş net değeriylelerdir. Burada yer alan "amortisman" kavramının, VUK gereği ayrılan amortisman değil, Değeriyleme 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, Değeriyleme çalışmaların ilgili varlık kalemlerinin bütünü için uygulanması gereği test edilmemiş, Değeriyleme 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, Değeriyleme çalışması konusu dışında kaldığından, herhangi bir çalışma gerçekleştirilmemiştir.
- **TMS: 16, Paragraf 38** hükmü gereği, bir varlık grubu içerisindeki varlıkların eş zamanlı olarak Değeriylemeye tabi tutulması hususu öngörüldüğünden, **Değeriyleme çalışmaları eşanlı olarak gerçekleştirilmiştir**.
- Değeriyleme konusu varlıkların değeriyle artış ve/veya azalışlarının **TMS: 16, Paragraf 39, 40 ve 41** hükümlerine uygun olarak muhasebeleştirilip muhasebeleştirilmediği hususları, ve değeriyleme öncesi **mukayyet değeriylelere ilişkin incelemeler, değeriyleme çalışmaları konusuna dahil edilmemiştir**.
- **TMS: 16, Paragraf 38** hükmü gereği, Değeriyleme çalışmaları sonucu ulaşılan değeriylelerin yaratacağı vergisel sonuçlar ve buna **uygun muhasebeleştirmeler tarafımızca değeriylelendirilmemiştir**.

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

6.2. Değerleme İşlemini Olumsuz Yönde Etkileyen Veya Sınırlayan Faktörler

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

6.3. Gayrimenkulün Teknik Özellikleri ve Değerlemede Baz Alınan Veriler

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

6.4. Değerleme Çalışmalarında Kullanılan Yöntemler ve Varsayımlar

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

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

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkul ile benzer nitelikli piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına gidilerek **gayrimenkulün değeri tespit edilmeye** çalışılmıştır.

Ayrıca, **Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı** kullanılarak hesaplanan değerlendirme konusu gayrimenkul değerinin farklı bir yöntem kullanılarak teyit edilmesi ve bulunan değerlerin aykırılık teşkil edip etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi** çalışmasına da yer verilmiştir.

Gelirlerin Kapitalizasyonu – İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi çerçevesinde, piyasada kiralamaya konu olmuş ofis/konut kiralari göz önünde bulundurulmuş ve gayrimenkulün kira bedelinden, gayrimenkulün toplam değerine ulaşılmıştır.

6.5. Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu bağımsız bölümünde konumlandığı Dumankaya İkon’da genel olarak konut nitelikli taşınmazların mahallinde ofis olarak kullanıldığı, ancak değerlendirme konusu gayrimenkulün tapu niteliğinin “konut” olması, gibi hususlar dikkate alınarak, değerlendirme konusu taşınmazla aynı projede konumlanan, benzer özelliklerde emsaller araştırılmış ve aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

SATILIK KONUT/OFİS EMSALLERİ							
Açıklama		Kapalı Alan, m ²		EMSAL BEDELİ			
		Genel Brüt, m ²	Brüt, m ²	TL	TL/m ²	ABD \$	ABD \$/m ²
Emsal #1	Ataşehir, Örnek Mahallesi, Dumankaya İkon’da, 39. katta 117,-m ² kapalı alanlı, rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul	117	75	615.000	8.200	234.161	2.001

	satılıktır.						
Emsal#2	Ataşehir, Örnek Mahallesi,Dumankaya İkon'da, 39. katta 1+1, 55,-m ² kapalı alanlı, rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul satılıktır.	55	35	345.000	9.857	131.359	2.388
Emsal#3	Ataşehir, Örnek Mahallesi,Dumankaya İkon'da, 33. katta 2+1, 75,-m ² kapalı alanlı, rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul satılıktır.	75	48	345.000	7.188	131.359	1.751
Emsal#4	Ataşehir, Örnek Mahallesi,Dumankaya İkon'da, 29. katta 55,-m ² kapalı alanlı, rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul satılıktır.	55	35	295.000	8.429	112.321	2.042
Emsal#5	Ataşehir, Örnek Mahallesi, Dumankaya İkon'da, 23. katta 135,-m ² kapalı alanlı, ofis olduğu beyan edilen gayrimenkul satılıktır.	135	85	635.000	7.471	241.776	1.791
Emsal#6	Ataşehir, Örnek Mahallesi,Dumankaya İkon'da, 18. katta 117,-m ² kapalı alanlı, rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul satılıktır.	117	75	550.000	7.333	209.412	1.790
Emsal#7	Ataşehir, Örnek Mahallesi,Dumankaya İkon'da, 15. katta 117,-m ² kapalı alanlı, rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul satılıktır.	117	75	495.000	6.600	188.471	1.611
Emsal#8	Ataşehir, Örnek Mahallesi,Dumankaya İkon'da, 12. katta 75,-m ² kapalı alanlı, rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul satılıktır.	75	48	345.000	7.188	131.359	1.751
Emsal#9	Ataşehir, Örnek Mahallesi,Dumankaya İkon'da, 1. katta, 75,-m ² kapalı alanlı, rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul satılıktır.	75	48	345.000	7.188	131.359	1.751

Bölgede yapılan emsal araştırmaları sonucunda;

- Konu gayrimenkulün bulunduğu Dumankaya İkon'da satışların genel brüt alanlar dikkate alınarak yapıldığı ancak brüt alan (kattaki kullanım alanı)/genel brüt alan³ oranının değerlemenin sağlıklı yapılabilmesi açısından dikkate alınması gerektiği,
- Tabloda yer alan emsal mülkler incelendiğinde Dumankaya İkon'da brüt alan/genel brüt alan oranının %60 - %65 aralığında olduğu,
- Tablodaki birim emsal bedelinin "brüt alan" dikkate alınarak belirlendiği,
- Konu gayrimenkulün bulunduğu Dumankaya İkon'da konumlu konut/ofis fonksiyonlu bağımsız bölümlerin m² emsal bedellerinin **~6.600,-TL** ile **~9.857,-TL** aralığında değiştiği,
- Tabloda yer alan gayrimenkullerin m² emsal bedelleri ortalamasının **7.717,-TL** olduğu,
- Söz konusu emsal satışların deklare satış fiyatı olduğu ve alım satım konu olabilecek fiyatın daha düşük bir değer olabileceği,

tespitleri yapılmıştır.

Bu tespitler doğrultusunda, konu gayrimenkul için;

- ✓ Konumu,
- ✓ Prestijli bir sitede yer alması,
- ✓ Konut nitelikli olmasına rağmen ofis olarak kullanılması,
- ✓ Yapı denetim uygulamalarının başladığı tarihten sonra yapılmış yeni bir binada yer alması,
- ✓ Site/blok içi sosyal donatıları üst seviyede çözümlenmiş bir mülk olması,

vb olumlu/olumsuz özellikleri dikkate alınarak m² emsal bedelinin **9.250,-TL** olarak alınmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır. Bu birim değer esas alınarak hesaplanan gayrimenkulün yasal değeri aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

³ 21.01.1985 tarih ve 18916 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren ve en son 14.09.2013 tarih ve 28765 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan yönetmelikle değişiklik yapılan "**Planlı Alanlar Tip İmar Yönetmeliği**"nin 16. Maddesinin 47. Bendinde tanımlanan alandır.

EMSAL KARŞILAŞTIRMA YAKLAŞIMI	
Blok / Bağ. Böl. No	16
Yüzölçümü, m ²	97
m ² Birim Emsal Değeri, TL	9.250
Gayrimenkulün Değeri, TL	897.250
Gayrimenkulün Değeri, ABD \$	341.627

Sonuç olarak, Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu 2652 ada 1 parsel üzerindeki **A Bloкта konumlu 16 No'lu Bağımsız Bölümün adil (rayiç) piyasa değeri 897.250,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **341.627,-ABD\$**) olarak hesaplanmıştır.

6.6. Gelirlerin Kapitalizasyonu – İNA Analizi

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

Bu analizde iki husus önem arz etmektedir.

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

Mevcut durum itibarıyla ABD Doları bazlı yıllık **%8,75** iskonto oranı, emsal kira bedelleri ile piyasa verileri ve kira artış oranı **% 3** olarak alınmak suretiyle yıllık reel getiri beklentileri hesaplanmıştır.

İskonto Oranı	8,75%
Risksiz Getiri Oranı(*)	5,00%
Piyasa Risk Primi	2,50%
Sektör Risk Primi	1,25%

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

Değerleme konusu gayrimenkul konut amaçlı olarak inşa edilmesine karşın talep doğrultusunda ofis olarak kullanılmaktadı. Konu bağımsız bölümün konumlandığı Dumankaya İkon'da yer alan bir çok konutunda ofis olarak kullanıldığı yapılan araştırmalar sonucu tespit edilmiş olup, İskonto oranı bu doğrultuda belirlenmiştir.

Değerleme konusu **16 nolu bağımsız bölümün** konumlandığı Dumankaya İkon'da yapılan benzer kullanım fonksiyonlu gayrimenkullerin kira bedeline yönelik emsal araştırmaları sonucunda elde edilen veriler aşağıdaki tabloda sunulmuştur.

KİRALIK KONUT/OFİS EMSALLERİ							
Açıklama		Kapalı Alan, m ²		EMSAL BEDELİ			
		Genel Brüt, m ²	Brüt, m ²	TL	TL/m ² /Ay	ABD \$	ABD\$/m ² /Ay
Emsal #1	Ataşehir, Örnek Mahallesi, Dumankaya İkon'da, 7. katta, 30,-m ² kapalı alanlı, rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul kiralıktır.	30	22	1100	50,00	419	19,04
Emsal #2	Ataşehir, Örnek Mahallesi, Dumankaya İkon'da, 10. katta, 75,-m ² kapalı alanlı, rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul kiralıktır.	75	48	1.650	34,38	628	13,09
Emsal #3	Ataşehir, Örnek Mahallesi, Dumankaya İkon'da, 21. katta, 75,-m ² kapalı alanlı, rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul kiralıktır.	75	48	1.800	37,50	685	14,28
Emsal #4	Ataşehir, Örnek Mahallesi, Dumankaya İkon'da, 21. katta, 55,-m ² kapalı alanlı, rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul kiralıktır.	55	35	1.400	40,00	533	15,23

Emsal #5	Ataşehir, Örnek Mahallesi,Dumankaya İkon'da, 6. katta, 31,-m ² kapalı alanlı, rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul kiralıktır.	31	22	900	40,91	343	15,58
Emsal #6	Ataşehir, Örnek Mahallesi,Dumankaya İkon'da, 32. katta, 114,-m ² kapalı alanlı, dubleks rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul kiralıktır.	114	74	3.500	47,30	1.333	18,01
Emsal #7	Ataşehir, Örnek Mahallesi,Dumankaya İkon'da, 9. katta, 55,-m ² kapalı alanlı, dubleks rezidans olduğu beyan edilen gayrimenkul kiralıktır.	55	35	1.450	41,43	552	15,77

Yukarıdaki tablonun incelenmesi sonucunda;

- Konu gayrimenkulün bulunduğu Dumankaya İkon'da kiralamaların genel brüt alanlar dikkate alınarak yapıldığı ancak brüt alan (kattaki kullanım alanı)/genel brüt alan oranının değerlemenin sağlıklı yapılabilmesi açısından dikkate alınması gerektiği,
- Tabloda yer alan emsal mülkler incelendiğinde Dumankaya İkon'da brüt alan/genel brüt alan oranının %60 - %65 aralığında olduğu,
- Tablodaki birim emsal kiralama bedelinin brüt alan dikkate alınarak belirlendiği,
- Konu gayrimenkulün yakın çevresinde yer alan, konut/ofislerin aylık m² birim kira bedellerinin **~13,09 ABD\$/Ay** ile **~19,04 ABD\$/Ay** olduğu,
- Tabloda yer alan gayrimenkullerin m² emsal bedelleri ortalamasının **15,86 ABD\$/m²** olduğu,
- Söz konusu emsal satışların deklare kiralama bedeli olduğu dolayısıyla daha düşük bedelden kiralamaya konu olabileceği,

tespitleri yapılmıştır.

Bu tespitler doğrultusunda, konu gayrimenkul için;

- ✓ Konumu,
- ✓ Prestijli bir sitede yer alması,
- ✓ Konut nitelikli olmasına rağmen ofis olarak kullanılması,
- ✓ Yapı denetim uygulamalarının başladığı tarihten sonra yapılmış yeni bir binada yer alması,
- ✓ Site/blok içi sosyal donatıları üst seviyede çözümlenmiş bir mülk olması,

gibi tüm özellikleri göz önünde bulundurularak, aylık m² kira bedelinin **17,-ABD \$** olarak alınmasının uygun olduğu kanaatine varılmıştır.

İNA Analizi-Doğrudan Kapitalizasyon

Yukarıdaki bilgiler doğrultusunda hazırlanmış olan İNA Analizi – Doğrudan Kapitalizasyon hesaplamaları aşağıda sunulmuştur.

İNA ANALİZİ, ABD \$	
Blok No/Bağımsız Bölüm No	A/16
Kiralanabilir Alan,m ²	97
m ² / Ay Kira, ABD \$	17
Aylık Kira Bedeli	1.649
Yıllık Kira Bedeli	19.788
İskonto Oranı	0,0875
Büyüme Oranı	0,0300
Gayrimenkulün Değeri , ABD \$	344.139
ABD \$ / TL	2,6264
Gayrimenkulün Değeri,TL	903.847

Sonuç olarak, **İNA Analizi – Doğrudan Kapitalizasyon** yöntemi doğrultusunda değerlendirme konusu 2652 ada 1 parsel üzerindeki **A Bloкта, 16 No'lu bağımsız bölümün adil (rayiç) piyasa değeri 903.847,-TL** (değerleme tarihi itibarıyla **344.139,-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 gayrimenkulün “En Etkin ve Verimli Kullanımı” teşkil ettiği düşüncesiyle, bu değerlendirme çalışmasında ayrıca “En Etkin Ve Verimli Kullanım Analizi” gerçekleştirilmemiş olup, değerlendirme yaklaşımlarında bu husus dikkate alınmıştır.

6.7.2. Müşterek veya Bölünmüş Kısımların Değerleme Analizi

Değer tespitinde, değerlendirme konusu sitede yer alan mevcut müşterek kısımların bağımsız bölüme olan etkisi de göz önünde bulundurulmuş olup, nihai değere yansıtılmıştır.

6.7.3. Gayrimenkul ve Bunlara Bağlı Hakların Hukuki Durumunun Analizi

Rapor’un 5.2’nci bölümünde, belirtildiği üzere;

Değerleme konusu **A. Blok, 16 bağımsız bölüm numaralı** gayrimenkulün;

Beyanlar Hanesi’nde:

- Yönetim Planı: 26.02.2010 (25.03.2010 tarih ve 4727 yevmiye numarasıyla)
- ...KM’ne çevrilmiştir. (04.10.2013 tarih ve 19626 yevmiye numarasıyla)

Şerhler Hanesi’nde:

- 12.02.2010 tarih ve 2180 yevmiye numaralı şerh: 0,01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (2612 numaralı T.M. ve Geçiş Yeri olarak 181,37m² lik kısımda 99 yıllık 1KRŞ dan TEDAŞ lehine kira şerhi)

7. ANALİZ SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

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

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

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

Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı çerçevesinde, değerlendirme konusu gayrimenkul ile benzer nitelikli piyasada satılık olan ya da yakın zamanda alım – satıma konu olmuş emsal araştırmalarına gidilerek **gayrimenkulün değeri tespit edilmiştir.**

Ayrıca, Emsal Karşılaştırma Yaklaşımı kullanılarak bulunan değerlendirme konusu gayrimenkulün olası değerinin farklı bir yöntem kullanılarak teyit edilmesi ve bulunan değerlerin aykırılık teşkil etmediğinin belirlenmesi amacıyla yönelik olarak **İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi – Doğrudan Kapitalizasyon** çalışmasına da yer verilmiştir.

ÖZET TABLO		
Kullanılan Yöntem	TL	ABD\$
Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı	897.250	341.627
İNA Analizi - Doğrudan Kapitalizasyon Yaklaşımı	903.847	344.139

Sonuç olarak, değerlendirme konusu gayrimenkulün

- ✓ farklı değerlendirme yöntemleri ile tespit edilen gayrimenkul değerlerinin birbirine yakın ve yüksek ölçüde tutarlı olduğu,
- ✓ İNA Analizi – Doğrudan Kapitalizasyon Yaklaşımı doğrultusunda bulunan değer, daha fazla varsayıma dayandığından sapmalar içerebileceği,
- ✓ Emsal (Piyasa) Karşılaştırma Yaklaşımı ile bulunan değer, piyasa dinamiklerini daha doğru yansıtmadığı beklenmesi sebepleriyle, 2652 ada 1 parsel üzerindeki **A Bloktaki, 16 Bağımsız bölüm numaralı gayrimenkulün adil (rayiç) piyasa değerinin Emsal Karşılaştırma (Piyasa) Yaklaşımı ile bulunan 897.250,-TL (değerleme tarihi itibarıyla 341.627,-ABD\$)** olarak kabul edilmesinin,

uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

7.2. Asgari Bilgilerden Raporda Yer Verilmeyenlerin Niçin Yer Almadıklarının Gerekçeleri

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

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

Rapor’un 5.2.3. Gayrimenkule Ait İmar Planı/Kamulaştırma İşleri v.s. Bilgileri bölümünde detayları verildiği üzere; değerlendirme konusu, 16 bağımsız bölümün konumlandığı A Bloğa ait Mimari Proje, Yapı Ruhsatı ve Yapı Kullanma İzin Belgesi mevcuttur.

8. SONUÇ

8.1. Nihai Değer Takdiri

İş bu Rapor; **Atlantis Yatırım Holding A.Ş. (Müşteri)** yetkililerinin talebi üzerine mülkiyetinin tamamı **Bağ Gıda Maddeleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.**'ne ait olan tapuda; İstanbul İli, Ataşehir İlçesi, Örnek Mahallesi, 2652 ada, **1 parsel** numaralı, 16.797,82m² yüzölçümlü parsel üzerinde bulunan "Yüzme havuzlu ve kapalı otoparkı olan A – A1 – A2 – A3 – Bloklardan oluşan betonarme apartman" vasıflı anagayrimenkulün **A Bloğunun, Zemin katında** konumlu, 1061263/512568000 arsa paylı **16 bağımsız bölüm** numaralı, "konut" vasıflı gayrimenkulün **yasal durumunun irdelenmesi ve adil (rayiç) piyasa değerinin** tespitine yönelik olarak hazırlanmış olup, yapılan çalışmalar sonucunda,

I. Değerleme konusu gayrimenkulün, adil (rayiç) piyasa değerinin, değerleme tarihi itibarıyla, peşin değer esasına göre;

- **KDV hariç 897.250,00TL**
- **KDV(*) dahil 906.222,50TL**

olduğu kanaatine varılmıştır.

Saygılarımızla,

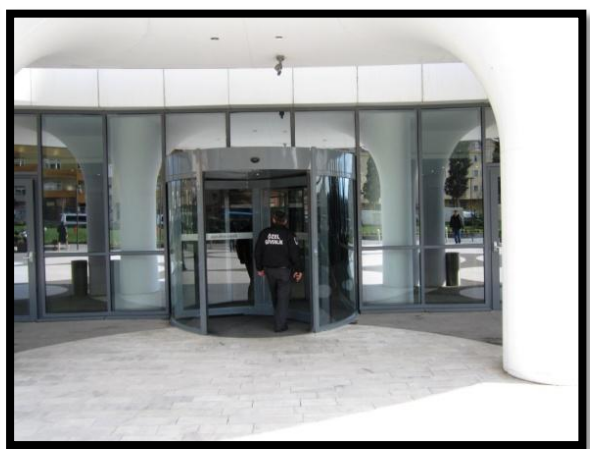
 Levent ÇELİK G. Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No.: 402452	 Fatma KOÇ KESEN Sorumlu G. Değerleme Uzmanı S.P.K. Lisans No.: 402238
---	--

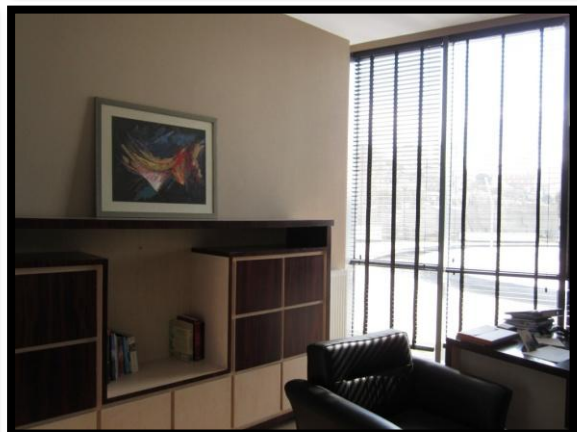
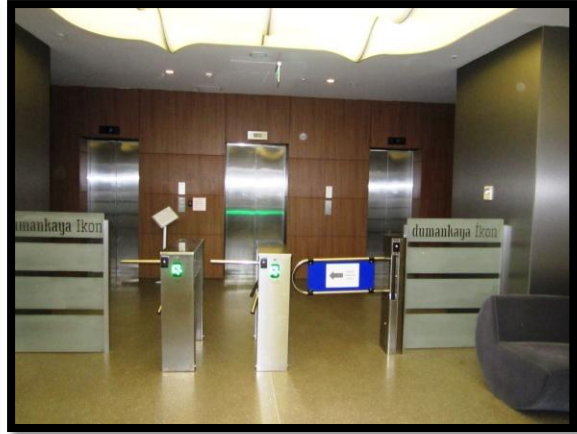
(*) KDV oranı %1 olarak hesaplanmıştır.

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

9. RAPOR EKLERİ

EK: 1 : GAYRİMENKULE AİT FOTOĞRAFLAR





EK: 2 : GAYRİMENKULE AİT TAPU BELGESİ

İSTANBUL		Türkiye Cumhuriyeti		Fotoğraf	
ANA GAYRİMENKULÜN	İli	ATAŞEHİR		 TAPU SENEDİ	
	İlçesi	ORNEK			
	Mahallesi				
	Köyü				
	Sokağı				
	Mevkii				
Pafta No.	Ada No.	Parsel No.	Niteliği	Yüzölçümü	
22/2	2652	1	YUZME HAVUZLU VE KAPALI OTOPARKI A-A1-A2-A3-BLOKLARDAN OLUŞANBETONARME APARTMAN	ha	m ²
				16797,82	dm ²
				m2	-
Sınırı	Planındadır.				
KAT MÜLKİYETİ ☒		KAT İRTİFAKI ☐		DEVRE MÜLK ☐	
Satış Bedeli		Niteliği		Arsa Payı	Blok No.
954.250,00 TL		KONUT		439867/512568000	A
Edinme Sebebi		YÖN.PLANI : YÖNETİM PLANI :Yönetim Planı . 26/02/2010		Kat No.	Bağımsız Bim. No.
		Tamamı DUMANKAYA YAPI MALZEMELERİ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ' adına kayıtlı iken BAĞ GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ' adına Satış işleminden.		ZEMİN	16
Sahibi		BAĞ GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ		Tam	
Geldisi	Yevmiye No.	Cilt No.	Sahife No.	Sıra No.	Tarihi
Cilt No.	17257	27	2671		11/09/2014
Sahife No.	Siciline uygundur.				Cilt No.
Sıra No.	Deniz TIKNAZOĞLU Ataşehir Yetkili Müdür Yardımcısı				Sahife No.
Tarih	NOT : * Mülkiyet hakkı, birli hakları ile ilgili tapu kütüğünü müracaat edilmelidir. ** Tebliğat Kanunu hükümleri gereğince adres değişikliği ilgili Tapu Sicil Müdürlüğüne bildirilecektir.				Sıra No.
					Tarih
D.M.O Basım İşl. Md.					Döner Sermaye İşletmesi tarafından bastırılmıştır.
					Stok No 199

EK: 3 : GAYRİMENKULE AİT YAZILI TAPU TAKYİDATI

Raporlayan	Tarih / Saat	Başvuru No	Dekont No	Miktar
TKGM Portal	18.03.2015 23:58:30	2015-9072	20150319-687-F00216	16,00 TL

TAŞINMAZA AİT TAPU KAYDI			
Zemin Tipi	Kat/Mülkiyeti	Yüzölçüm	16797,82000 m²
Zemin No	39158899	Blok / Kat / Giriş-Bağımsız Bölüm No	(Blok: A) / (Kat: ZEMİN) / (Giriş:)- (Bağ.Böl.No: 16)
İl / İlçe	İSTANBUL / ATAŞEHİR	Arsa Pay / Payda	1061263/512568000
Kurum Adı	Ataşehir TM	Bağımsız Bölüm Nitelik	KONUT
Mahalle / Köy Adı	ÖRNEK Mahallesi	Mevkii	
Cilt / Sayfa No	27 / 2678	Ana Taşınmaz Nitelik	YÜZME HAVUZU VE KAPALI OTOPARKI OLAN A-A1-A2-A3- BLOKLARDAN OLUŞAN BETONARME APARTMAN BİNASI
Ada / Parsel	2652 / 1	Ana Taşınmaz Cilt / Sayfa No	73 / 7081

Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye
Beyan	Yönetim Planı : 26/02/2010		25.03.2010 - 4727
Beyan	KM ne Çevrilmiştir.		04.10.2013 - 19626

MÜLKİYET BİLGİLERİ			
Malik	Hisse Pay/Payda	Edinme Sebebi - Tarih - Yevmiye	
BAĞ GIDA MADDELERİ SANAYİ VE TİCARET ANONİM ŞİRKETİ	1 / 1	Satış - 11.9.2014 - 17257	

Ş/B/İ	Açıklama	Malik / Lehdar	Tarih - Yevmiye
Şerh	0,01 TL bedel karşılığında kira sözleşmesi vardır. (2612 numaralı T.M.ve Geçiş Yeri Olarak 181,37.M2 lik kısımda 99 yıllığı 1KRŞ dan TEDAŞ lehine kira şerhi)		12.02.2010 - 2180

Rapor Tarihi / Saati : 19.03.2015 / 09:43

1

EK: 4: GAYRİMENKULE AİT İMAR DURUMU, YAPI RUHSATLARI VE ONAYLI MİMARİ PROJESİ



E-İmar

İnteraktif İmar Durumu

1 - Mer'î İmar Planı ve mevzuatına uygun olarak boş arsa için inşaat şartları aşağıda gösterildiği şekilde tanzim edilerek İmar durumu ile yalnız proje tanzim edilebilir, inşaat yapılamaz. Bu İmar durumunun süresi 1 yıl olup, İmar planında ve mevzuatında bir değişiklik olması halinde hiçbir hak iddia edilemez.

2 - Yapı ruhsatı müracaatı esnasında İSKİ' den alınacak tasdikli fosseptik veya kanal projesi, ısı yalıtım projesi ve raporu, zemin etüd raporu, itfaiye onayı, Kadastro Müdürlüğünden alınacak röperli kroki, bloğun çekme mesafelerini gösterir inşaat istikamet rölevesi, tabii zemin ve yol kotları gösterir kot-kesit rölevesi, gerekli görüldüğü takdirde muhtelif en-boy kesitleri mimari ve statik projelere eklenecektir.

3 - İMAR UYGULAMASINA İLİŞKİN GENEL HÜKÜMLER

3.1. Parselin yüz aldığı yol İmar kanunun 23. maddesine tabi olup, Müdürlüğünden ilişki kesilmeden uygulama yapılamaz.

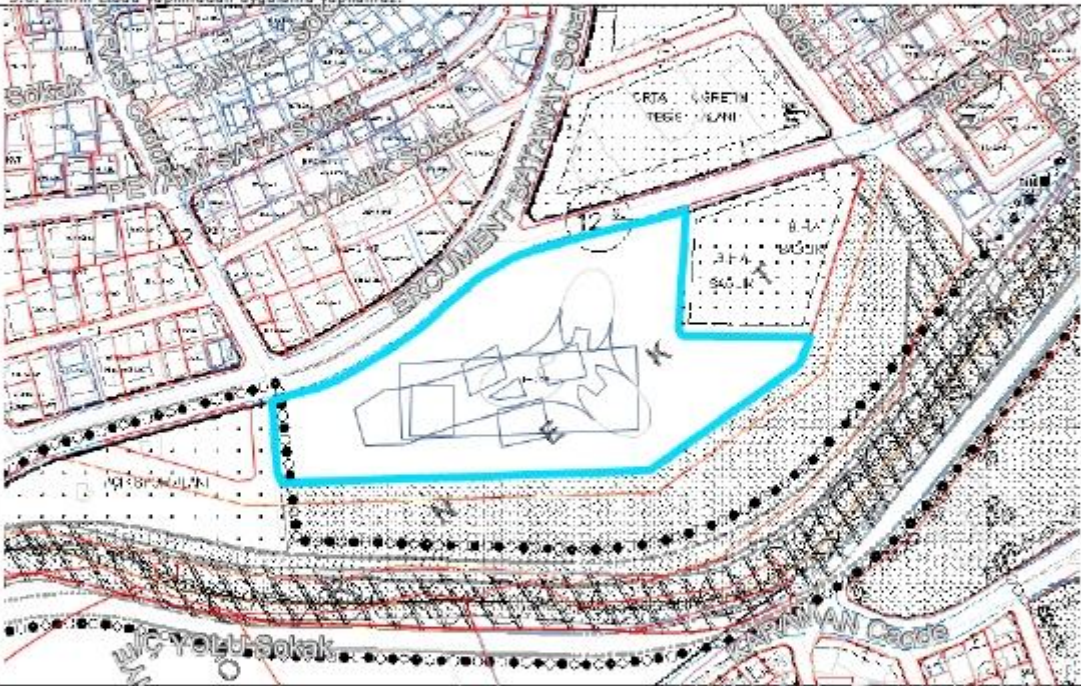
3.2. Afet bölgelerinde yapılacak yapılar hakkında yönetmelik ile yürürlükteki İstanbul İmar Yönetmeliği, Otopark ve Sığınak Yönetmeliklerine göre uygulama yapılacaktır.

3.3. Yola terk ve kamuya ayrılan kısımlar kamu eline geçmeden uygulama yapılamaz.

3.4. Belirlenemeyen yol genişlikleri ile kadastral sınırlar göz önünde bulundurularak, terk, satın almalar ve blok ebatları inşaat istikamet rölevesi belirlenecektir.

3.5. İşlişinin bulunduğu evraklara, uygulama İmar planına ve İmar planı notlarına göre tanzim edilmiş olan İmar durumu, yapılanma şartlarını göstermekte olup söz konusu parselin kapsayan, ifraz işlemlerinden kaynaklanan ve İmar uygulamalarını etkileyen işlemler 18. madde uygulama bürosunun sorumluluğundadır.

3.6. Zemin Etüdü yapılmadan uygulama yapılamaz.



Mer'î İmar Planı	ÖRNEK-ESATPAŞA-ÜNALAN VE FETİH MAHALLELERİ REVİZYON UYGULAMA İMAR PLANI(13.02.2008)				
Ölçeği	1/1000	Bina Yüksekliği	PLANNOTU	KAKS %	E:2.20
İlçesi	ATAŞEHİR	Kat Adedi	0	TAKS %	PLANNOTU
Mahallesi	ÖRNEK	Ön Bahçe Mesafesi	PLAN	Arka Bahçe Mesafesi	PLAN
İnşaat Nizamı	PLAN NOTU	Yan Bahçe Mesafesi	PLAN	Kot Alınacak Nokta	Yönetmelik
Özel Not	İmar Kanunun 23. Maddesine Tabidir.				
Kadastro	Pafta P.22/2	Ada 2652	Parsel 1	Yüzölçümü 16807.44	Tapu Yüzölçümü 16797.82
			Parselin Plan Fonksiyon Bilgisi : AÇIK SPOR ALANI , KONUT ALANI		

[illegible]

PROTE NUMAARI: 2008-1107

[illegible][illegible][illegible][illegible]

50 Name column ☐ 1. Petek: menurut Islam ☐ 2. Bani as: sebagai ☐ 3. Kari: sebagai ☐ 4. Bani ☐ 5. Bani ☐ 6. Bani ☐ 7	51 Gender ☐ 1. Andro ☐ 2. Bani: menurut ☐ 3. Bani: menurut ☐ 4. Bani: menurut ☐ 5. Bani: menurut ☐ 6. Bani: menurut ☐ 7	52 Jumlah Column: Aljabar ☐ 1. Aljabar ☐ 2. Bani: menurut ☐ 3. Bani: menurut ☐ 4. Bani: menurut ☐ 5. Bani: menurut ☐ 6. Bani: menurut ☐ 7	53 Jumlah: Jumlah: Jumlah ☐ 1. Jumlah (Jumlah) ☐ 2. Jumlah (Jumlah) ☐ 3. Jumlah (Jumlah) ☐ 4. Jumlah (Jumlah) ☐ 5. Jumlah (Jumlah) ☐ 6. Jumlah (Jumlah) ☐ 7. Jumlah (Jumlah) ☐ 8. Jumlah (Jumlah) ☐ 9. Jumlah (Jumlah) ☐ 10. Jumlah (Jumlah) ☐ 11. Jumlah (Jumlah) ☐ 12. Jumlah (Jumlah) ☐ 13. Jumlah (Jumlah) ☐ 14. Jumlah (Jumlah) ☐ 15. Jumlah (Jumlah) ☐ 16. Jumlah (Jumlah) ☐ 17. Jumlah (Jumlah) ☐ 18. Jumlah (Jumlah) ☐ 19. Jumlah (Jumlah) ☐ 20. Jumlah (Jumlah) ☐ 21. Jumlah (Jumlah) ☐ 22. Jumlah (Jumlah) ☐ 23. Jumlah (Jumlah) ☐ 24. Jumlah (Jumlah) ☐ 25. Jumlah (Jumlah) ☐ 26. Jumlah (Jumlah) ☐ 27. Jumlah (Jumlah) ☐ 28. Jumlah (Jumlah) ☐ 29. Jumlah (Jumlah) ☐ 30. Jumlah (Jumlah) ☐ 31. Jumlah (Jumlah) ☐ 32. Jumlah (Jumlah) ☐ 33. Jumlah (Jumlah) ☐ 34. Jumlah (Jumlah) ☐ 35. Jumlah (Jumlah) ☐ 36. Jumlah (Jumlah) ☐ 37. Jumlah (Jumlah) ☐ 38. Jumlah (Jumlah) ☐ 39. Jumlah (Jumlah) ☐ 40. Jumlah (Jumlah) ☐ 41. Jumlah (Jumlah) ☐ 42. Jumlah (Jumlah) ☐ 43. Jumlah (Jumlah) ☐ 44. Jumlah (Jumlah) ☐ 45. Jumlah (Jumlah) ☐ 46. Jumlah (Jumlah) ☐ 47. Jumlah (Jumlah) ☐ 48. Jumlah (Jumlah) ☐ 49. Jumlah (Jumlah) ☐ 50. Jumlah (Jumlah) ☐ 51. Jumlah (Jumlah) ☐ 52. Jumlah (Jumlah) ☐ 53. Jumlah (Jumlah) ☐ 54. Jumlah (Jumlah) ☐ 55. Jumlah (Jumlah) ☐ 56. Jumlah (Jumlah) ☐ 57. Jumlah (Jumlah) ☐ 58. Jumlah (Jumlah) ☐ 59. Jumlah (Jumlah) ☐ 60. Jumlah (Jumlah) ☐ 61. Jumlah (Jumlah) ☐ 62. Jumlah (Jumlah) ☐ 63. Jumlah (Jumlah) ☐ 64. Jumlah (Jumlah) ☐ 65. Jumlah (Jumlah) ☐ 66. Jumlah (Jumlah) ☐ 67. Jumlah (Jumlah) ☐ 68. Jumlah (Jumlah) ☐ 69. Jumlah (Jumlah) ☐ 70. Jumlah (Jumlah) ☐ 71. Jumlah (Jumlah) ☐ 72. Jumlah (Jumlah) ☐ 73. Jumlah (Jumlah) ☐ 74. Jumlah (Jumlah) ☐ 75. Jumlah (Jumlah) ☐ 76. Jumlah (Jumlah) ☐ 77. Jumlah (Jumlah) ☐ 78. Jumlah (Jumlah) ☐ 79. Jumlah (Jumlah) ☐ 80. Jumlah (Jumlah) ☐ 81. Jumlah (Jumlah) ☐ 82. Jumlah (Jumlah) ☐ 83. Jumlah (Jumlah) ☐ 84. Jumlah (Jumlah) ☐ 85. Jumlah (Jumlah) ☐ 86. Jumlah (Jumlah) ☐ 87. Jumlah (Jumlah) ☐ 88. Jumlah (Jumlah) ☐ 89. Jumlah (Jumlah) ☐ 90. Jumlah (Jumlah) ☐ 91. Jumlah (Jumlah) ☐ 92. Jumlah (Jumlah) ☐ 93. Jumlah (Jumlah) ☐ 94. Jumlah (Jumlah) ☐ 95. Jumlah (Jumlah) ☐ 96. Jumlah (Jumlah) ☐ 97. Jumlah (Jumlah) ☐ 98. Jumlah (Jumlah) ☐ 99. Jumlah (Jumlah) ☐ 100. Jumlah (Jumlah) ☐ 101. Jumlah (Jumlah) ☐ 102. Jumlah (Jumlah) ☐ 103. Jumlah (Jumlah) ☐ 104. Jumlah (Jumlah) ☐ 105. Jumlah (Jumlah) ☐ 106. Jumlah (Jumlah) ☐ 107. Jumlah (Jumlah) ☐ 108. Jumlah (Jumlah) ☐ 109. Jumlah (Jumlah) ☐ 110. Jumlah (Jumlah) ☐ 111. Jumlah (Jumlah) ☐ 112. Jumlah (Jumlah) ☐ 113. Jumlah (Jumlah) ☐ 114. Jumlah (Jumlah) ☐ 115. Jumlah (Jumlah) ☐ 116. Jumlah (Jumlah) ☐ 117. Jumlah (Jumlah) ☐ 118. Jumlah (Jumlah) ☐ 119. Jumlah (Jumlah) ☐ 120. Jumlah (Jumlah) ☐ 121. Jumlah (Jumlah) ☐ 122. Jumlah (Jumlah) ☐ 123. Jumlah (Jumlah) ☐ 124. Jumlah (Jumlah) ☐ 125. Jumlah (Jumlah) ☐ 126. Jumlah (Jumlah) ☐ 127. Jumlah (Jumlah) ☐ 128. Jumlah (Jumlah) ☐ 129. Jumlah (Jumlah) ☐ 130. Jumlah (Jumlah) ☐ 131. Jumlah (Jumlah) ☐ 132. Jumlah (Jumlah) ☐ 133. Jumlah (Jumlah) ☐ 134. Jumlah (Jumlah) ☐ 135. Jumlah (Jumlah) ☐ 136. Jumlah (Jumlah) ☐ 137. Jumlah (Jumlah) ☐ 138. Jumlah (Jumlah) ☐ 139. Jumlah (Jumlah) ☐ 140. Jumlah (Jumlah) ☐ 141. Jumlah (Jumlah) ☐ 142. Jumlah (Jumlah) ☐ 143. Jumlah (Jumlah) ☐ 144. Jumlah (Jumlah) ☐ 145. Jumlah (Jumlah) ☐ 146. Jumlah (Jumlah) ☐ 147. Jumlah (Jumlah) ☐ 148. Jumlah (Jumlah) ☐ 149. Jumlah (Jumlah) ☐ 150. Jumlah (Jumlah) ☐ 151. Jumlah (Jumlah) ☐ 152. Jumlah (Jumlah) ☐ 153. Jumlah (Jumlah) ☐ 154. Jumlah (Jumlah) ☐ 155. Jumlah (Jumlah) ☐ 156. Jumlah (Jumlah) ☐ 157. Jumlah (Jumlah) ☐ 158. Jumlah (Jumlah) ☐ 159. Jumlah (Jumlah) ☐ 160. Jumlah (Jumlah) ☐ 161. Jumlah (Jumlah) ☐ 162. Jumlah (Jumlah) ☐ 163. Jumlah (Jumlah) ☐ 164. Jumlah (Jumlah) ☐ 165. Jumlah (Jumlah) ☐ 166. Jumlah (Jumlah) ☐ 167. Jumlah (Jumlah) ☐ 168. Jumlah (Jumlah) ☐ 169. Jumlah (Jumlah) ☐ 170. Jumlah (Jumlah) ☐ 171. Jumlah (Jumlah) ☐ 172. Jumlah (Jumlah) ☐ 173. Jumlah (Jumlah) ☐ 174. Jumlah (Jumlah) ☐ 175. Jumlah (Jumlah) ☐ 176. Jumlah (Jumlah) ☐ 177. Jumlah (Jumlah) ☐ 178. Jumlah (Jumlah) ☐ 179. Jumlah (Jumlah) ☐ 180. Jumlah (Jumlah) ☐ 181. Jumlah (Jumlah) ☐ 182. Jumlah (Jumlah) ☐ 183. Jumlah (Jumlah) ☐ 184. Jumlah (Jumlah) ☐ 185. Jumlah (Jumlah) ☐ 186. Jumlah (Jumlah) ☐ 187. Jumlah (Jumlah) ☐ 188. Jumlah (Jumlah) ☐ 189. Jumlah (Jumlah) ☐ 190. Jumlah (Jumlah) ☐ 191. Jumlah (Jumlah) ☐ 192. Jumlah (Jumlah) ☐ 193. Jumlah (Jumlah) ☐ 194. Jumlah (Jumlah) ☐ 195. Jumlah (Jumlah) ☐ 196. Jumlah (Jumlah) ☐ 197. Jumlah (Jumlah) ☐ 198. Jumlah (Jumlah) ☐ 199. Jumlah (Jumlah) ☐ 200. Jumlah (Jumlah) ☐ 201. Jumlah (Jumlah) ☐ 202. Jumlah (Jumlah) ☐ 203. Jumlah (Jumlah) ☐ 204. Jumlah (Jumlah) ☐ 205. Jumlah (Jumlah) ☐ 206. Jumlah (Jumlah) ☐ 207. Jumlah (Jumlah) ☐ 208. Jumlah (Jumlah) ☐ 209. Jumlah (
--	--	--	--

NO DOK. SERT.	NO AD. SERT.	NO TT. SERT.	NO GUA. SERT.	NO ADRES.
20.12.2008	ALPER T. ÇAĞA AKKAM	199807585154	34.12.2008 P.000703	KİRALI CADDESİ SAKARYA AK 75 NİCEKİZİ NO 4 S BLOK B.1 NO-11
20.12.2008	TURGUT ALTINÇAY	19450022992	34.12.11.460	20NÖRTEVLER MİLLÎ MÜHÜRİ NO:145 MALTEPE İST.
23.12.2008	TURGUT AKIN	26240033794	13578	BAYAR CAD. ÇİMLİ AĞAÇLARI SOK. NO:28 KÜÇÜK YATAGAT İSTANBUL
30.12.2008	BEFA SARISÖY	29667349190	34.12.2008.2037	AZADİYE BULVARI GARDENYA PLAZA 3 KAT-13 ATASEHİR İST.
31.12.2008	MERHET AKOĞLU	14828103396	7332	BAĞDAT CAD. NO 2848 MALTEPE İST.

YAPI KULLANMA İZİN BELGESİ

[illegible]

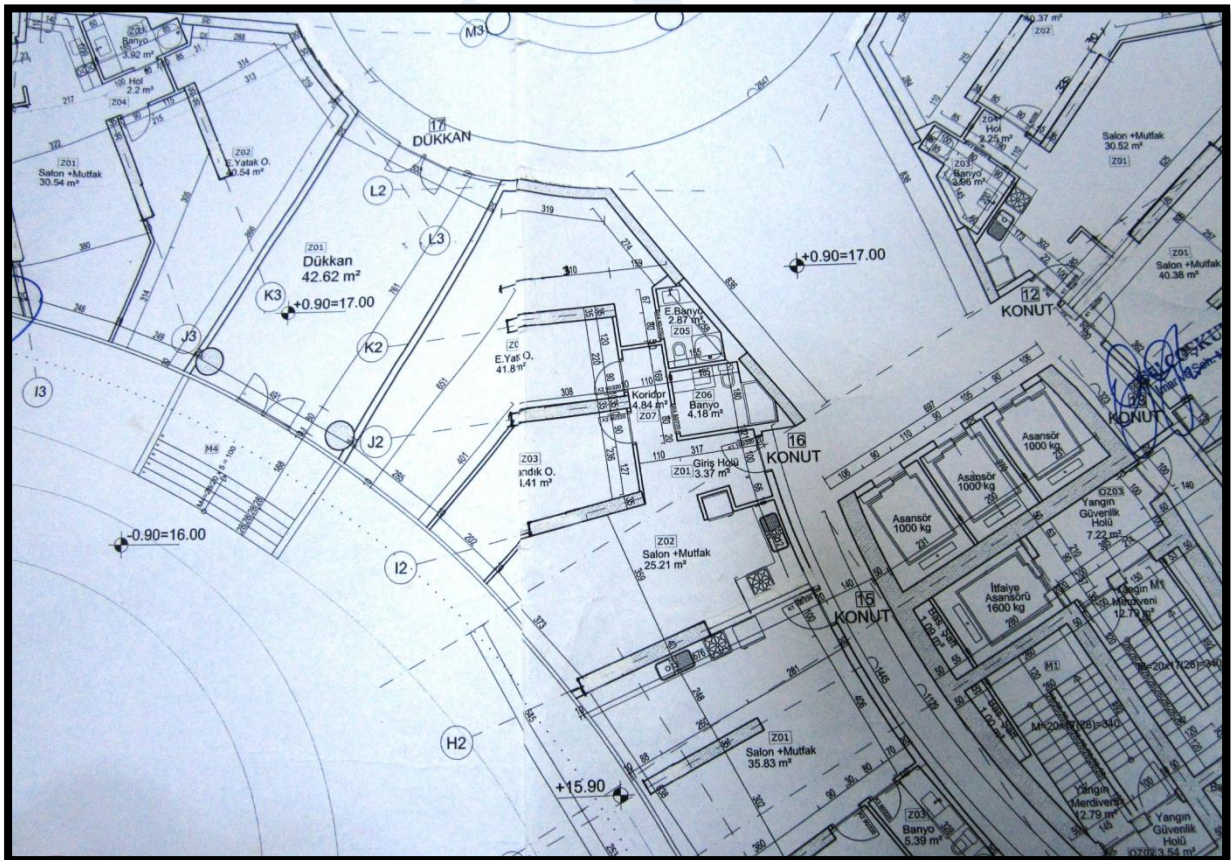
MİMARİ PROJE (BELEDİYE)

T.C. ÜSKÜDAR BELEDİYE BAŞKANLIĞI İMAR ve ŞEHİRCİLİK MÜDÜRLÜĞÜ

83-57-5

YAPI SAHİBİ: DUMANKAYA İNŞAAT A.Ş.

İmar projesinde yapılacak istenen: 6 Bodrum kat, Zemin kat + 40.41.42.43.44.45.46.47.48.49.50.51.52.53.54.55.56.57.58.59.60.61.62.63.64.65.66.67.68.69.70.71.72.73.74.75.76.77.78.79.80.81.82.83.84.85.86.87.88.89.90.91.92.93.94.95.96.97.98.99.100.101.102.103.104.105.106.107.108.109.110.111.112.113.114.115.116.117.118.119.120.121.122.123.124.125.126.127.128.129.130.131.132.133.134.135.136.137.138.139.140.141.142.143.144.145.146.147.148.149.150.151.152.153.154.155.156.157.158.159.160.161.162.163.164.165.166.167.168.169.170.171.172.173.174.175.176.177.178.179.180.181.182.183.184.185.186.187.188.189.190.191.192.193.194.195.196.197.198.199.200.201.202.203.204.205.206.207.208.209.210.211.212.213.214.215.216.217.218.219.220.221.222.223.224.225.226.227.228.229.230.231.232.233.234.235.236.237.238.239.240.241.242.243.244.245.246.247.248.249.250.251.252.253.254.255.256.257.258.259.260.261.262.263.264.265.266.267.268.269.270.271.272.273.274.275.276.277.278.279.280.281.282.283.284.285.286.287.288.289.290.291.292.293.294.295.296.297.298.299.300.301.302.303.304.305.306.307.308.309.310.311.312.313.314.315.316.317.318.319.320.321.322.323.324.325.326.327.328.329.330.331.332.333.334.335.336.337.338.339.340.341.342.343.344.345.346.347.348.349.350.351.352.353.354.355.356.357.358.359.360.361.362.363.364.365.366.367.368.369.370.371.372.373.374.375.376.377.378.379.380.381.382.383.384.385.386.387.388.389.390.391.392.393.394.395.396.397.398.399.400.401.402.403.404.405.406.407.408.409.410.411.412.413.414.415.416.417.418.419.420.421.422.423.424.425.426.427.428.429.430.431.432.433.434.435.436.437.438.439.440.441.442.443.444.445.446.447.448.449.450.451.452.453.454.455.456.457.458.459.460.461.462.463.464.465.466.467.468.469.470.471.472.473.474.475.476.477.478.479.480.481.482.483.484.485.486.487.488.489.490.491.492.493.494.495.496.497.498.499.500.501.502.503.504.505.506.507.508.509.510.511.512.513.514.515.516.517.518.519.520.521.522.523.524.525.526.527.528.529.530.531.532.533.534.535.536.537.538.539.540.541.542.543.544.545.546.547.548.549.550.551.552.553.554.555.556.557.558.559.560.561.562.563.564.565.566.567.568.569.570.571.572.573.574.575.576.577.578.579.580.581.582.583.584.585.586.587.588.589.590.591.592.593.594.595.596.597.598.599.600.601.602.603.604.605.606.607.608.609.610.611.612.613.614.615.616.617.618.619.620.621.622.623.624.625.626.627.628.629.630.631.632.633.634.635.636.637.638.639.640.641.642.643.644.645.646.647.648.649.650.651.652.653.654.655.656.657.658.659.660.661.662.663.664.665.666.667.668.669.670.671.672.673.674.675.676.677.678.679.680.681.682.683.684.685.686.687.688.689.690.691.692.693.694.695.696.697.698.699.700.701.702.703.704.705.706.707.708.709.710.711.712.713.714.715.716.717.718.719.720.721.722.723.724.725.726.727.728.729.730.731.732.733.734.735.736.737.738.739.740.741.742.743.744.745.746.747.748.749.750.751.752.753.754.755.756.757.758.759.760.761.762.763.764.765.766.767.768.769.770.771.772.773.774.775.776.777.778.779.780.781.782.783.784.785.786.787.788.789.790.791.792.793.794.795.796.797.798.799.800.801.802.803.804.805.806.807.808.809.810.811.812.813.814.815.816.817.818.819.820.821.822.823.824.825.826.827.828.829.830.831.832.833.834.835.836.837.838.839.840.841.842.843.844.845.846.847.848.849.850.851.852.853.854.855.856.857.858.859.860.861.862.863.864.865.866.867.868.869.870.871.872.873.874.875.876.877.878.879.880.881.882.883.884.885.886.887.888.889.890.891.892.893.894.895.896.897.898.899.900.901.902.903.904.905.906.907.908.909.910.911.912.913.914.915.916.917.918.919.920.921.922.923.924.925.926.927.928.929.930.931.932.933.934.935.936.937.938.939.940.941.942.943.944.945.946.947.948.949.950.951.952.953.954.955.956.957.958.959.960.961.962.963.964.965.966.967.968.969.970.971.972.973.974.975.976.977.978.979.980.981.982.983.984.985.986.987.988.989.990.991.992.993.994.995.996.997.998.999.1000.1001.1002.1003.1004.1005.1006.1007.1008.1009.1010.1011.1012.1013.1014.1015.1016.1017.1018.1019.1020.1021.1022.1023.1024.1025.1026.1027.1028.1029.1030.1031.1032.1033.1034.1035.1036.1037.1038.1039.1040.1041.1042.1043.1044.1045.1046.1047.1048.1049.1050.1051.1052.1053.1054.1055.1056.1057.1058.1059.1060.1061.1062.1063.1064.1065.1066.1067.1068.1069.1070.1071.1072.1073.1074.1075.1076.1077.1078.1079.1080.1081.1082.1083.1084.1085.1086.1087.1088.1089.1090.1091.1092.1093.1094.1095.1096.1097.1098.1099.1100.1101.1102.1103.1104.1105.1106.1107.1108.1109.1110.1111.1112.1113.1114.1115.1116.1117.1118.1119.1120.1121.1122.1123.1124.1125.1126.1127.1128.1129.1130.1131.1132.1133.1134.1135.1136.1137.1138.1139.1140.1141.1142.1143.1144.1145.1146.1147.1148.1149.1150.1151.1152.1153.1154.1155.1156.1157.1158.1159.1160.1161.1162.1163.1164.1165.1166.1167.1168.1169.1170.1171.1172.1173.1174.1175.1176.1177.1178.1179.1180.1181.1182.1183.1184.1185.1186.1187.1188.1189.1190.1191.1192.1193.1194.1195.1196.1197.1198.1199.1200.1201.1202.1203.1204.1205.1206.1207.1208.1209.1210.1211.1212.1213.1214.1215.1216.1217.1218.1219.1220.1221.1222.1223.1224.1225.1226.1227.1228.1229.1230.1231.1232.1233.1234.1235.1236.1237.1238.1239.1240.1241.1242.1243.1244.1245.1246.1247.1248.1249.1250.1251.1252.1253.1254.1255.1256.1257.1258.1259.1260.1261.1262.1263.1264.1265.1266.1267.1268.1269.1270.1271.1272.1273.1274.1275.1276.1277.1278.1279.1280.1281.1282.1283.1284.1285.1286.1287.1288.1289.1290.1291.1292.1293.1294.1295.1296.1297.1298.1299.1300.1301.1302.1303.1304.1305.1306.1307.1308.1309.1310.1311.1312.1313.1314.1315.1316.1317.1318.1319.1320.1321.1322.1323.1324.1325.1326.1327.1328.1329.1330.1331.1332.1333.1334.1335.1336.1337.1338.1339.1340.1341.1342.1343.1344.1345.1346.1347.1348.1349.1350.1351.1352.1353.1354.1355.1356.1357.1358.1359.1360.1361.1362.1363.1364.1365.1366.1367.1368.1369.1370.1371.1372.1373.1374.1375.1376.1377.1378.1379.1380.1381.1382.1383.1384.1385.1386.1387.1388.1389.1390.1391.1392.1393.1394.1395.1396.1397.1398.1399.1400.1401.1402.1403.1404.1405.1406.1407.1408.1409.1410.1411.1412.1413.1414.1415.1416.1417.1418.1419.1420.1421.1422.1423.1424.1425.1426.1427.1428.1429.1430.1431.1432.1433.1434.1435.1436.1437.1438.1439.1440.1441.1442.1443.1444.1445.1446.1447.1448.1449.1450.1451.1452.1453.1454.1455.1456.1457.1458.1459.1460.1461.1462.1463.1464.1465.1466.1467.1468.1469.1470.1471.1472.1473.1474.1475.1476.1477.1478.1479.1480.1481.1482.1483.1484.1485.1486.1487.1488.1489.1490.1491.1492.1493.1494.1495.1496.1497.1498.1499.1500.1501.1502.1503.1504.1505.1506.1507.1508.1509.1510.1511.1512.1513.1514.1515.1516.1517.1518.1519.1520.1521.1522.1523.1524.1525.1526.1527.1528.1529.1530.1531.1532.1533.1534.1535.1536.1537.1538.1539.1540.1541.1542.1543.1544.1545.1546.1547.1548.1549.1550.1551.1552.1553.1554.1555.1556.1557.1558.1559.1560.1561.1562.1563.1564.1565.1566.1567.1568.1569.1570.1571.1572.1573.1574.1575.1576.1577.1578.1579.1580.1581.1582.1583.1584.1585.1586.1587.1588.1589.1590.1591.1592.1593.1594.1595.1596.1597.1598.1599.1600.1601.1602.1603.1604.1605.1606.1607.1608.1609.1610.1611.1612.1613.1614.1615.1616.1617.1618.1619.1620.1621.1622.1623.1624.1625.1626.1627.1628.1629.1630.1631.1632.1633.1634.1635.1636.1637.1638.1639.1640.1641.1642.1643.1644.1645.1646.1647.1648.1649.1650.1651.1652.1653.1654.1655.1656.1657.1658.1659.1660.1661.1662.1663.1664.1665.1666.1667.1668.1669.1670.1671.1672.1673.1674.1675.1676.1677.1678.1679.1680.1681.1682.1683.1684.1685.1686.1687.1688.1689.1690.1691.1692.1693.1694.1695.1696.1697.1698.1699.1700.1701.1702.1703.1704.1705.1706.1707.1708.1709.1710.1711.1712.1713.1714.1715.1716.1717.1718.1719.1720.1721.1722.1723.1724.1725.1726.1727.1728.1729.1730.1731.1732.1733.1734.1735.1736.1737.1738.1739.1740.1741.1742.1743.1744.1745.1746.1747.1748.1749.1750.1751.1752.1753.1754.1755.1756.1757.1758.1759.1760.1761.1762.1763.1764.1765.1766.1767.1768.1769.1770.1771.1772.1773.1774.1775.1776.1777.1778.1779.1780.1781.1782.1783.1784.1785.1786.1787.1788.1789.1790.1791.1792.1793.1794.1795.1796.1797.1798.1799.1800.1801.1802.1803.1804.1805.1806.1807.1808.1809.1810.1811.1812.1813.1814.1815.1816.1817.1818.1819.1820.1821.1822.1823.1824.1825.1826.1827.1828.1829.1830.1831.1832.1833.1834.1835.1836.1837.1838.1839.1840.1841.1842.1843.1844.1845.1846.1847.1848.1849.1850.1851.1852.1853.1854.1855.1856.1857.1858.1859.1860.1861.1862.1863.1864.1865.1866.1867.1868.1869.1870.1871.1872.1873.1874.1875.1876.1877.1878.1879.1880.1881.1882.1883.1884.1885.1886.1887.1888.1889.1890.1891.1892.1893.1894.1895.1896.1897.1898.1899.1900.1901.1902.1903.1904.1905.1906.1907.1908.1909.1910.1911.1912.1913.1914.1915.1916.1917.1918.1919.1920.1921.1922.1923.1924.1925.1926.1927.1928.1929.1930.1931.1932.1933.1934.1935.1936.1937.1938.1939.1940.1941.1942.1943.1944.1945.1946.1947.1948.1949.1950.1951.1952.1953.1954.1955.1956.1957.1958.1959.1960.1961.1962.1963.1964.1965.1966.1967.1968.1969.1970.1971.1972.1973.1974.1975.1976.1977.1978.1979.1980.1981.1982.1983.1984.1985.1986.1987.1988.1989.1990.1991.1992.1993.1994.1995.1996.1997.1998.1999.2000.2001.2002.2003.2004.2005.2006.2007.2008.2009.2010.2011.2012.2013.2014.2015.2016.2017.2018.2019.2020.2021.2022.2023.2024.2025.2026.2027.2028.2029.2030.2031.2032.2033.2034.2035.2036.2037.2038.2039.2040.2041.2042.2043.2044.2045.2046.2047.2048.2049.2050.2051.2052.2053.2054.2055.2056.2057.2058.2059.2060.2061.2062.2063.2064.2065.2066.2067.2068.2069.2070.2071.2072.2073.2074.2075.2076.2077.2078.2079.2080.2081.2082.2083.2084.2085.2086.2087.2088.2089.2090.2091.2092.2093.2094.2095.2096.2097.2098.2099.2100.2101.2102.2103.2104.2105.2106.2107.2108.2109.2110.2111.2112.2113.2114.2115.2116.2117.2118.2119.2120.2121.2122.2123.2124.2125.2126.2127.2128.2129.2130.2131.2132.2133.2134.2135.2136.2137.2138.2139.2140.2141.2142.2143.2144.2145.2146.2147.2148.2149.2150.2151.2152.2153.2154.2155.2156.2157.2158.2159.2160.2161.2162.2163.2164.2165.2166.2167.2168.2169.2170.2171.2172.2173.2174.2175.2176.2177.2178.2179.2180.2181.2182.2183.2184.2185.2186.2187.2188.2189.2190.2191.2192.2193.2194.2195.2196.2197.2198.2199.2200.2201.2202.2203.2204.2205.2206.2207.2208.2209.2210.2211.2212.2213.2214.2215.2216.2217.2218.2219.2220.2221.2222.2223.2224.2225.2226.2227.2228.2229.2230.2231.2232.2233.2234.2235.2236.2237.2238.2239.2240.2241.2242.2243.2244.2245.2246.2247.2248.2249.2250.2251.2252.2253.2254.2255.2256.2257.2258.2259.2260.2261.2262.2263.2264.2265.2266.2267.2268.2269.2270.2271.2272.2273.2274.2275.2276.2277.2278.2279.2280.2281.2282.2283.2284.2285.2286.2287.2288.2289.2290.2291.2292.2293.2294.2295.2296.2297.2298.2299.2300.2301.2302.2303.2304.2305.2306.2307.2308.2309.2310.2311.2312.2313.2314.2315.2316.2317.2318.2319.2320.2321.2322.2323.2324.2325.2326.2327.2328.2329.2330.2331.2332.2333.2334.2335.2336.2337.2338.2339.2340.2341.2342.2343.2344.2345.2346.2347.2348.2349.2350.2351.2352.2353.2354.2355.2356.2357.2358.2359.2360.2361.2362.2363.2364.2365.2366.2367.2368.2369.2370.2371.2372.2373.2374.2375.2376.2377.2378.2379.2380.2381.2382.2383.2384.2385.2386.2387.2388.2389.2390.2391.2392.2393.2394.2395.2396.2397.2398.2399.2400.2401.2402.2403.2404.2405.2406.2407.2408.2409.2410.2411.2412.2413.2414.2415.2416.2417.2418.2419.2420.2421.2422.2423.2424.2425.2426.2427.2428.2429.2430.2431.2432.2433.2434.2435.2436.2437.2438.2439.2440.2441.2442.2443.2444.2445.2446.2447.2448.2449.2450.2451.2452.2453.2454.2455.2456.2457.2458.2459.2460.2461.2462.2463.2464.2465.2466.2467.2468.2469.2470.2471.2472.2473.2474.2475.2476.2477.2478.2479.2480.2481.2482.2483.2484.2485.2486.2487.2488.2489.2490.2491.2492.2493.2494.2495.2496.2497.2498.2499.2500.2501.2502.2503.2504.2505.2506.2507.2508.2509.2510.2511.2512.2513.2514.2515.2516.2517.2518.2519.2520.2521.2522.2523.2524.2525.2526.2527.2528.2529.2530.2531.2532.2533.2534.2535.2536.2537.2538.2539.2540.2541.2542.2543.2544.2545.2546.2547.2548.2549.2550.2551.2552.2553.2554.2555.2556.2557.2558.2559.2560.2561.2562.2563.2564.2565.2566.2567.2568.2569.2570.2571.2572.2573.2574.2575.2576.2577.2578.2579.2580.2581.2582.2583.2584.2585.2586.2587.2588.2589.2590.2591.2592.2593.2594.2595.2596.2597.2598.2599.2600.2601.2602.2603.2604.2605.2606.2607.2608.2609.2610.2611.2612.2613.2614.2615.2616.2617.2618.2619.2620.2621.2622.2623.2624.2625.2626.2627.2628.2629.2630.2631.2632.2633.2634.2635.2636.2637.2638.2639.2640.2641.2642.2643.2644.2645.2646.2647.2648.2649.2650.2651.2652.2653.2654.2655.2656.2657.2658.2659.2660.2661.2662.2663.2664.2665.2666.2667.2668.2669.2670.2671.2672.2673.2674.2675.2676.2677.2



10. DEĞERLEMİYİ YAPAN DEĞERLEME UZMANLARININ DEĞERLEME LİSANS BELGESİ ÖRNEKLERİ



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

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



STANDART GAYRİMENKUL DEĞERLEME UYGULAMALARI A.Ş.

SvP